



Aapo Kurki

YRITYSJOHDOLLE SUUNNATUN HOLDINGOSAKEKANNUSTINJÄRJES- TELMÄN VEROKOHTELU

Johtamisen ja talouden tiedekunta

Pro gradu -tutkielma

Toukokuu 2019

TIIVISTELMÄ

Kurki, Aapo: Yritysjohdolle suunnatun holdingosakekannustinjärjestelmän verokohtelu

Pro gradu -tutkielma, IX + 74 s.

Tampereen yliopisto

Vero-oikeus

Toukokuu 2019

Johdon holdingosakekannustinjärjestelmillä tarkoitetaan yhtiöitä, joissa yrityksen avainhenkilöt ja ylin johto eivät suoraan omista työntantajayhtiönsä osakkeita vaan osakeomistusta varten on perustettu holdingyhtiö, jonka nimiin johto ja avainhenkilöt ostavat työntantajayhtiönsä osakkeita. Osakehankinnat rahoitetaan pääosin työntantajayhtiön myöntämällä lainalla, mutta osakehankintoihin johto ja avainhenkilöt käyttävät myös vähäisemmässä määrin omaa pääomaansa. Kyseessä on niin sanottu kertakäyttöyhtiö, joka on tarkoitettu purettavaksi, kun kannustinjärjestely erääntyy tai sille asetetut tavoitteet täyttyvät.

Työn aiheena ovat yhtiöt, joissa työntantajayhtiö on kiinteästi ollut mukana järjestelyn toteuttamisessa. Tarkoituksena on tarkastella johdon holdingkannustinjärjestelmiä vero-oikeudelliselta kannalta. Tärkein selvitettävä tutkimuskysymys on se, kuinka johdon jäseniä verotetaan kannustinjärjestelmästä saaduista palkkioista eli onko järjestelystä saatu tulo saajansa ansio- vai pääomatuloa. Lisäksi tarkastellaan veronkiertonormiston soveltamista tilanteeseen TVL 66 §:n 3 momentin työsuhdeoptio-käsitteen soveltamisen lisäksi. Johtajien saaman tulon verolaji määrää pitkälti järjestelyn käytettävyyden mielekkyyden johdon kannalta, vaikka järjestelylle olisi olemassa muitakin varteenotettavia liiketaloudellisia perusteita niin johdon kannustamisen kuin työntantajayhtiön intressien puolesta. Jos johto ei koe saavansa järjestelystä hyötyä muunlaisiin kannustinjärjestelmiin verrattuna, järjestelyn käyttöön tuskin enää ryhdytään sitouttamisvaikutusten puuttumisen vuoksi.

Avainsanat: Holdingosakekannustinjärjestelmä, vero, verotus, vero-oikeus, palkitsemisjärjestelmä, kannustinjärjestelmä, johdon palkitseminen, veronkierto

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYS

LÄHTEET	III
LYHENTEET	IX
OIKEUSTAPAUKSET	IX
1 JOHDANTO.....	1
1.1 Tutkielman tausta	1
1.2 Kannustinjärjestelmien kehitys Suomessa ja järjestelyä kohtaan esitetty kritiikki	2
1.3 Tutkimusongelmat, aiheen rajaus ja tutkimusmetodi.....	6
1.4 Tutkielman rakenne ja lähteet	9
2 HOLDINGOSAKEKANNUSTINJÄRJESTELMÄ JA SEN ELINVAIHEET	10
2.1 Holdingosakekannustinjärjestelmän yleiskuvaus	10
2.2 Tyypilliset kannustinjärjestelmät ja niiden tarkoitus	12
2.3 Holdingyhtiön perustaminen.....	17
2.4 Holdingjärjestelmän purkaminen	22
3 OSAKEPOHJAISTEN KANNUSTINJÄRJESTELMIEN JA HOLDINGKANNUSTINJÄRJESTELMIEN EROT	28
3.1 TVL 66 §:n soveltamisala ja veroseuraamukset.....	28
3.2 Osakepohjaisten optio-ohjelmien määritelmä ja toteutus	29
3.3 Työsuhdeoption ja holdingkannustinjärjestelmän vertailu	33
4 KORKEIMMAN HALLINTO-OIKEUDEN RATKAISUT KHO 2014:66 JA KHO 2019:26	39
4.1 Tapauksen KHO 2014:66 tosiseikat.....	39
4.2 Osapuolten esittämät perustelut ja KVL:n ennakkoratkaisu	41
4.3 Käsittely KHO:ssa 2014	43
4.4 Tapauksen KHO 2019:26 tosiseikat.....	44
4.5 Osapuolten esittämät perustelut ja HAO:n ratkaisu.....	45
4.6 Käsittely KHO:ssa 2019	48
4.7 Tapausten tosiseikkojen vertailu	50

5	VEROTUS TYÖNTEKIJÄN JA YHTIÖN KANNALTA	54
5.1	<i>Järjestelyn vero-oikeudelliset ongelmakohdat.....</i>	54
5.2	<i>Holdingsosakekannustinjärjestelmän työsuhdeoptimainen luonne</i>	59
5.3	<i>Holdingsyhtiön verokohtelu sijoitusjakson aikana</i>	63
5.4	<i>Holdingsosakekannustinjärjestelmän purkaminen EVL 52a-f §:ien mukaisesti</i>	64
5.5	<i>Symmetria ja järjestelystä mahdollisesti syntyvät tappiot.....</i>	68
6	JOHTOPÄÄTÖKSET	71

LÄHTEET

Aarnio 1989

Aarnio, Aulis: Laintulkinnan teoria – Yleisen oikeustieteen oppikirja. Werner Söderström Osakeyhtiö, 1989.

Aarnio 1997

Aarnio, Aulis: Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta. Teoksessa Häyhä, Juha toim.: Minun metodini. Werner Söderström Lakitieto Oy, 1997.

Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki II. Talentum Media Oy, 2010.

Andersson – Ikkala – Penttilä 2014

Andersson, Edward – Ikkala, Jarmo – Penttilä, Seppo: Elinkeinoverolain kommentaari. Talentum Oyj, 2014.

Andersson – Linnakangas – Frände 2016

Andersson, Edward – Linnakangas, Esko – Frände, Joakim: Tuloverotus. Talentum, 2016.

Haapaniemi 2006

Haapaniemi, Ossi: Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien verokohtelu. WSOY, 2006.

Haapaniemi – Ohtonen – Raunio 2018

Haapaniemi, Ossi – Ohtonen, Mika – Raunio, Merja: Suullisten käsittelyjen tarpeellisuudesta erityisesti siirtohinnoittelua ja veronkiertoa koskevissa veroriidoissa. Defensor Legis N:o 4/2018.

HE 44/2010

Hallituksen esitys Eduskunnalle henkilöstörahasolaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 109/2005

Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 175/1994

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi tuloverolain muuttamisesta.

HE 238/2018

Hallituksen esitys eduskunnalle yksityisen osakeyhtiön vähimmäispääomavaatimuksen poistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

Helminen 2012

Helminen, Marjaana: EU-vero-oikeus: välitön verotus. Talentum, 2012.

Immonen – Mähönen – Rudanko 2011

Immonen, Raimo – Mähönen, Jukka – Rudanko, Matti: Oikeusoppineet: Uudet osakekannustimet laittomia. Helsingin Sanomat 14.1.2011.

Ikäheimo 2011

Ikäheimo, Seppo: Professorin kova väite: Pörssiyritysten palkkioissa veronkiertoa. Kauppalehti 29.1.2011.

Ikäheimo – Löyttyniemi – Tainio 2003

Ikäheimo, Seppo – Löyttyniemi, Timo – Tainio, Risto: Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät: hyvä saa palkkansa? Talentum Media Oy, 2003.

Juusela 2014

Juusela, Janne: Ajankohtaista kannustinjärjestelmien verotuksesta. Suuri veropäivä 2014, Finlandia-talo 24.9.2014.

Juusela 2012

Juusela, Janne: Kannustinjärjestelmien ajankohtaiset verokysymykset. Verotus 2/2012.

Juusela 2018

Juusela, Janne: Legaliteettiperiaate verotuksessa. Defensor Legis N:o 4/2018.

Knuutinen 2015

Knuutinen, Reijo: Liiketoiminnan kansainväliset uudelleenjärjestelyt, aineeton omaisuus ja verotus: transaktion tunnistamista vai uudelleenluonnehdintaa? Defensor Legis N:o 6/2015.

Knuutinen 2012

Knuutinen, Reijo: Verosuunnittelua vai veron kiertämistä. Sanoma Pro Oy, 2012.

Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2008

Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö. Edita, 2008.

Kukkonen – Walden 2016

Kukkonen, Matti – Walden, Risto: Pk-konsernin verosuunnitteli. Alma Talent, 2016.

Lindström 2006

Lindström, Kim: Omistaja maksaa löysän optio-ohjelman. Taloustaito 19.11.2006.

Manninen 2011

Manninen, Petri: Voiko ns. johdon holdingyhtiö olla työsuhdeoptio tu-
loverotuksessa? Defensor Legis N:o 6/2011.

Myllymäki 2015a

Myllymäki, Janne: KHO 2014:66 – Johdon holdingyhtiö verotuk-
sessa. Lakimies 2/2015.

Myllymäki 2015b

Myllymäki, Janne: Työsuhdeoptioiden verotuksen erityiskysymyksiä
henkilöverotuksessa ja ennakoperinnässä, osa I. Verotus 3/2015.

Mähönen – Villa 2009

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö IV: Osakeyhtiö ja vero-
tus. WSOYpro, 2009.

Nykänen – Räbinä 2013

Nykänen, Pekka – Räbinä, Timo: Yksityishenkilöiden luovutusvoitto-
jen verotus. Talentum Oyj, 2013.

Penttilä 2014

Penttilä, Seppo: Prof. Seppo Penttilä: Holdingyhtiön käyttäminen yri-
tysjohdon kannustinjärjestelmissä oli veron kiertämistä – KHO
2014:66. Edilex 21.5.2014 (päivitetty 20.4.2015).

Sistonen 2011

Sistonen, Samuli: Johdon palkitseminen. Boardman Oy, 2011.

Tikka – Nykänen – Juusela – Viitala 2011

Tikka, Kari – Nykänen, Olli – Juusela, Janne – Viitala, Tomi: Yritys-
verotus I-II. WSOYpro (jatkuvatäydenteinen), 2011.

Torkkel 2014

Torkkel, Timo: Johdon holdingyhtiö – päätöksen KHO 2014:66 arviointia. Verotus 4/2014.

Turunen 2016a

Turunen, Antti: Corporate governance –selvitys: Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä. Keskuskauppakamari 2016.

Turunen 2016b

Turunen, Antti: Pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkkakehitys jäissä. Keskuskauppakamari 17.5.2016.

Turunen 2018

Turunen, Antti: Keskuskauppakamarin Corporate Governance –selvitys 2018: Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä? Keskuskauppakamari 2018.

Verohallinto 2018

Verohallinnon päätös ”Työsuhdeoptioiden verotus” 19.3.2018. Diaarinumero: A55/200/2018.

Villa 2018

Villa, Seppo: Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö. Alma Talent, 2018.

Villa 2001a

Villa, Seppo: Osakeyhtiölain mukaiset rahoitusvälineet. Talentum Media Oy, 2001.

Villa 2003

Villa, Seppo: Velkojan asema osakeyhtiössä. Talentum Media Oy, 2003.

Villa 2001b

Villa, Seppo: Välipääomarahoitus. Talentum Media Oy, 2001.

PÖRSSITIEDOTTEET

Ahlström Oyj: 17.8.2010.

Cramo Oyj: 8.6.2009.

Honkarakenne Oyj: 31.5.2010.

Ixonos Oyj: 4.10.2010.

Konecranes Oyj: 7.5.2009.

Metsäliitto Osuuskunta: 10.8.2010.

Okmetic Oyj: 25.1.2010.

Outotec Oyj: 21.5.2010.

Raisio Oyj: 23.6.2010.

Talvivaara Oyj: 14.12.2010.

Tectia Oyj : 21.10.2009.

Teleste Oyj: 3.3.2010.

LYHENTEET

EPL Ennakkoperintälaki (1118/1996)

EVL Laki elinkeinotulon verottamisesta (360/1968)

HE Hallituksen esitys

KHO Korkein hallinto-oikeus

KVL Keskusverolautakunta

OYL Osakeyhtiölaki (624/2006)

TVL Tuloverolaki (1535/1992)

VML Laki verotusmenettelystä (1558/1995)

VOVA Veronsaajien oikeudenvilvontayksikkö

VSVL Varainsiirtoverolaki (931/1996)

OIKEUSTAPAUKSET

KHO 2019:26

KHO 2014:66

KHO 2009:8

KHO 1997:33

KHO 1997-T-1221

KHO 1994-B-520

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tausta

Johdon holdingosakekannustinjärjestelmät¹ ovat viime vuosina yleistynyt ilmiö, joka on herättänyt runsaasti verotuksellisia ja yhtiöoikeudellisia kysymyksiä. Ensimmäinen järjestely otettiin käyttöön vuonna 2009 ja niiden käyttäminen lopetettiin hyvin pian KHO:n vuonna 2014 antaman ratkaisun jälkeen, jonka mukaisesti järjestelystä johtajien saama tulo katsottiin kyseisessä tilanteessa veronkierrosäännöksen perusteella ansiotuloksi. Vaikka päätös oli yksittäinen ja jätti avoimeksi useita kysymyksiä, järjestelyn käyttö johdon palkitsemisjärjestelmänä oli tuon jälkeen tulkintariskien takia liian epävarmaa ja riskialtista. Tässä Pro gradu -tutkielmassa johdon holdingosakekannustinjärjestelmällä tarkoitetaan järjestelyä, jossa pörssiyhtiön johto perustaa holdingyhtiön, joka ostaa johdon työnantajayhtiön osakkeita. Osakehankinnat rahoitetaan pääosin työnantajayhtiön holdingyhtiölle omista varoistaan myöntämällä lainapääomalla. Lisäksi holdingyhtiön osakkaana olevat avainhenkilöt käyttävät osakehankintoihin omaa pääomaansa. Tutkielma keskittyy johdon holdingosakekannustinjärjestelmiin ja erityisesti niiden verokohteluun Suomessa.

Hyvän palkitsemisjärjestelmän perusteina voidaan pitää kannustavuutta, motivoituvuutta ja sitouttavuutta yrityksen kokonaistavoitteiden saavuttamiseen. Yrityksen perustavoitteena pidetään usein menestymistä, mikä voidaan pelkistää yrityksen arvon kasvattamiseksi. Hyvä palkitsemisjärjestelmä ei kuitenkaan ole itsetarkoitus vaan sen tulee tukea ja täydentää muita omistajan ohjauskeinoja, joiden avulla arvonmuodostusta tehostetaan.² Kannustinjärjestelmien tarkoituksena on yhtenäistää avainhenkilöiden ja osakkeenomistajien intressejä suuntaamalla ylimmän johdon huomio osakekurssin kasvattamiseen. Toisin sanoen johdon pal-

¹ Oikeuskirjallisuudessa ja mediassa järjestelystä on käytetty myös nimitystä johdon management-yhtiöt.

² Ks. Löyttyniemi 2003, s. 202.

kitsemisellä pyritään siihen, että johtajat keskittyisivät toiminnassaan nimenomaan omistaja-arvon lisäämiseen. Lisäksi on tärkeää, että kannustinjärjestelmät tukevat yrityksen strategian ja tavoitteiden mukaista toimintaa niin pitkällä kuin lyhyelläkin aikavälillä³. Holdingkannustinjärjestelmien syntyminen on seurausta jatkuvasti muuttuvasta yritysten toimintaympäristöstä ja sen tarpeista. Uudet kannustinjärjestelmät kertovat myös uusista lainsäädännön tarjoamista mahdollisuuksista, joita pyritään mahdollisimman tehokkaasti hyödyntämään. Johdannossa käsitellään aiheena olevan kannustinjärjestelmän syntyyn johtanutta kehitystä, tuodaan esille järjestelyä kohtaan esitettyä kritiikkiä ja tarkastellaan holdingkannustinjärjestelmään liittyviä ongelmia, joita tässä tutkielmassa pyritään avaamaan.

1.2 Kannustinjärjestelmien kehitys Suomessa ja järjestelyä kohtaan esitetty kritiikki

Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien suosio on kasvanut Suomessa räjähdysmäisesti 1990-luvun alusta alkaen. Vuonna 2000 Suomessa toimivilla listatuilla yhtiöillä oli käytössään noin 200 optio-ohjelmaa ja uusia ohjelmia aloitettiin tuolloin noin 40 kappaletta vuodessa⁴.

Pörssiyhtiön on vuosittain annettava nettisivuillaan palkka- ja palkkioselvitys, joka perustuu pörssiyhtiöiden hallinnointikoodiin.⁵ Vuonna 2017 vähintään yksi samanaikainen ylimmälle johdolle suunnattu osakepalkkiojärjestelmä oli käytössä kaikkiaan 61 suomalaisessa pörssiyhtiössä kaikista 123:sta. Lisäksi optio-ohjelma oli käytössä kahdeksalla yhtiöllä. Osakekannustinohjelma oli osana toimitusjohtajan palkitsemista kolmea lukuun ottamatta kaikissa large cap⁶ -yhtiössä eli noin 90 prosentilla suurimmista yrityksistä. Mid cap⁷ -yhtiöistäkin osakekan-

³ Ks. Sistonen 2011, s. 16–17.

⁴ Ks. Haapaniemi 2006, s. 19.

⁵ Ks. Turunen 2016a, s. 32.

⁶ Pörssinoteerattu yhtiö, jonka markkina-arvo on yli miljardin.

⁷ Markkina-arvo yli 150 miljoonaa.

nustinjärjestelmä oli käytössään hieman yli puolilla kaikista kategorian yrityksistä.⁸ Pitkäaikaiset kannustinohjelmat ovatkin yleisiä lähinnä suurissa ja keski-suurissa pörssi-yhtiöissä. Syynä voimakkaasti lisääntyneeseen kannustinjärjestelmien käyttöönottoon ovat olleet pääasiassa omistaja-arvojohtamisen korostuminen, ulkomaalaisomistuksen lisääntyminen ja omistajien vaikutusvallan kasvu.⁹

Raportoinnin kannalta optio- ja osakepalkkio-ohjelmat ovat haasteellisia, sillä optioita luovutettaessa ei voida sanoa, kuinka suureksi palkkion rahallinen arvo muodostuu. Näin ollen maksettuja optioita ei useimmiten ilmaista palkkioraporteissa euromääräisesti vaan luovutettujen optioiden lukumäärinä. Optioiden lukumäärät eivät kuitenkaan ole vertailukelpoisia eri yhtiöiden ja optio-ohjelmien välillä.¹⁰ Myöskään osakepalkkiojärjestelmissä yhtiöt eivät usein raportoi osakepalkkioiden määrää euroissa vaan luovutettuina osakkeina. Yrityskohtaisten raportointikäytäntöerojen takia palkkioiden kehityksestä onkin vaikea tehdä varmoja päätelmiä. Yleisesti voidaan kuitenkin todeta, että vaikka osakepalkkiot voivat joissain yhtiöissä nousta todella korkeiksi ja ne siten saavat osakseen suhteettoman paljon huomioita julkisuudessa, osakepalkkiot eivät ole keskimäärin kovinkaan korkeita toimitusjohtajien kiinteään palkkionosaan suhteutettuna.¹¹

Maksettujen osakepalkkioiden määrät olivat kuitenkin vuonna 2017 historiallisesti korkeimmillaan ja maksetut palkkiot ovat kasvaneet joka vuosi kannustinjärjestelmien käyttöönotosta asti, vaikka joidenkin kannustinjärjestelmien käyttö — holdingosakekannustinjärjestelmä mukaan lukien — on lopetettu kokonaan. Vuosien 2016 ja 2017 välillä osakepalkkioiden arvo nousi 20,5 prosenttia, vaikka osakepalkkiojärjestelmien kokonaismäärä laski¹².

Uudet kannustinjärjestelmät ovat muodoltaan yhä monimutkaisempia ja verotuksellisesti optimoidumpia. Vaikka kannustinjärjestelmien ensisijainen tarkoitus on-

⁸ Ks. Turunen 2018, s. 36–37.

⁹ Ks. Ikaheimo 2003, s. 7.

¹⁰ Ks. Turunen 2016a, s.40.

¹¹ Ks. Turunen 2018, s. 36

¹² Ks. Turunen 2018, s. 36.

kin johdon palkitseminen, uudenlaisten järjestelyjen syntyyn on ollut yhtenä merkittävänä syynä palkkioiden verotus. Kannustinjärjestelmien verokohtelua alettiin tutkia tarkemmin vasta 2000-luvun alkupuolella, kun oli selvää, että kyse ei ollut väliaikaisesta ilmiöstä. Työsuhdeoptioiden paino johdon kannustimina on vähentynyt ja uutena ilmiönä mukaan ovat tulleet muun muassa holdingkannustinjärjestelmät ja muunlaiset osakepalkkiojärjestelmät. Ensimmäinen holdingkannustinjärjestelmä suomalaisessa pörssiyhtiössä otettiin käyttöön vuonna 2009¹³.

Pörssiyhtiöiden johdolle suunnatut kannustinjärjestelmät sijoittuvat usein luonteeltaan palkkatulojen ja pääomatulojen välimaastoon. Työsuhdeoptioita verotettiin Suomessa aluksi pääomatulona, kunnes vuonna 1994 työsuhdeoptiot katsottiin ansiotuloksi.¹⁴

Tämän tutkielman aiheena ovat ylimmän johdon ja yrityksen avainhenkilöiden palkitseminen holdingosakekannustinjärjestelmää käyttäen ja kyseisen järjestelyn vero- ja yhtiöoikeudellisten ongelmakohtien jäsentely ja analysointi. Tutkimassa tarkastellaan holdingkannustinjärjestelmän verokohtelua ja järjestelyn laillisuutta pääasiassa vero-oikeudellisesti, mutta myös yhtiöoikeuden keskeisimmät ongelmakohdat tuodaan esille. Holdingkannustinjärjestelmien käyttö johdon palkitsemiskeinona yleistyi suomalaisissa pörssiyhtiöissä nopeasti vuoden 2009 jälkeen ja se oli parhaimmillaan käytössä noin kahdessakymmenessä suomalaisessa pörssiyhtiössä. Yksi järjestelyn suosioon johtaneista syistä oli nähdäkseen järjestelyn edulliselta vaikuttava verokohtelu. Tätä tulkintaa puoltaa myös se tosiasia, että korkeimman hallinto-oikeuden asiaa koskenut päätös lopetti nopeasti kyseisen järjestelyn käytön kaikissa pörssiyhtiöissä. Holdingkannustinjärjestelmän verotukselliset kysymykset jakoivat asiantuntijoiden mielipiteet vahvasti kahdella ja jotkut lainoppineet pitivät sitä myös OYL:n vastaisena¹⁵. Se on nykymuodossaan ilmenneistä kannustinjärjestelmistä verotuskohtelunsa kannalta monimutkaisin ja tulkinnallisinkin.

¹³ Taulukko 1, s. 27.

¹⁴ Ks. Knuutinen 2012, s. 147–148. Lain muutokseen sisältyi vielä se erikoisuus, että se otettiin takautuvasti voimaan hallituksen esityksen antopäivästä.

¹⁵ Ks. Immonen – Mähönen – Rudanko 2011.

Kannustinjärjestelmien räjähdysmäinen suosio, jatkuva uudistuminen ja järjestelyjen monimuotoistuminen tekevät aiheesta mielenkiintoisen tutkimuskohteen. Tutkielmassa tarkastelen, miten holdingkannustinjärjestelmän verotus eroaa yksinkertaisemmista palkitsemisjärjestelmistä ja tutkin järjestelyä pääasiassa vero-oikeuden kannalta. Aihe on mielenkiintoinen myös siitä syystä, että järjestelyn käyttäminen johdon palkitsemiskeinona lopetettiin hyvin nopeasti KHO:n aihetta koskeneen päätöksen seurauksena – mielestäni jopa hieman harkitsemattomasti, koska KHO:n antama vuosikirjapäätös ja veronkorotuspykälään vetoaminen jättivät asiaan paljon tulkinnanvaraa muun muassa järjestelyn yksityiskohtien ja niiden ketjutusluonteen vuoksi. Näin ollen tarkasteltavaksi tulee myös se, oliko järjestelyn verokohtelua koskenut KHO:n päätös ainoa syy järjestelyn lopulliseen tyrehtymiseen vai oliko taustalla muitakin syitä? Täten kysymykseen tulee myös se, oliko järjestelyn käyttöönoton ainoa motiivi edulliselta vaikuttanut verokohtelu vai olisiko järjestelyn käyttämiselle palkitsemiskeinona olemassa tosiasiallisiakin liiketaloudellisia perusteita. Tutkielmassa tarkastellaan myös kahta KHO:n aiheesta antamaa vuosikirjapäätöstä: kyseisten päätösten perustelujen ja toisistaan poikkeavien tosiseikkojen kannalta kiinnitetään huomiota erityisesti siihen, miksi ensimmäisessä tilanteessa veronkiertonormiston katsottiin soveltuvan tapaukseen ja jälkimmäisessä ei.

Osakepohjaisia kannustinjärjestelmiä kohtaan on esitetty paljon kritiikkiä sekä mediassa että oikeuskirjallisuudessa¹⁶. Kritiikin kohteena on ollut useimmiten maksettavien palkkioiden kohtuuttomuus, mutta myös järjestelyjen aiheuttamat yhtiön sisäiset ja ulkoiset ongelmat¹⁷. Muista kannustinjärjestelmämalleista poiketen holdingkannustinjärjestelmään liittyneessä keskustelussa päällimmäisiksi puheenaiheiksi ovat nousseet järjestelyn juridiset tulkintaongelmat eivätkä niinkään kohtuuttomina pidetyt palkkiot.

¹⁶ Ks. esim. Immonen – Mähönen – Rudanko 2011.

¹⁷ Sisäisillä ongelmilla tarkoitetaan tässä yhteydessä sitä, kuinka hyvin järjestelmä onnistuu kannustamaan johtoa riskinotossa. Ulkoisilla ongelmilla tarkoitetaan järjestelmän aiheuttamia yhtiö-, kirjanpito- ja vero-oikeudellisia ongelmia. Nämä ongelmat ovat vahvasti toisiinsa liitoksissa, koska esimerkiksi verotus vaikuttaa suoraan osakepalkkiojärjestelmän kannustavuuteen. Osakeperusteiset kannustinjärjestelmät aiheuttavat usein yksiä vaikeimmista kirjanpito-oikeuden, yhtiöoikeuden ja vero-oikeuden yhteensovittamisongelmista. Ks. Mähönen – Villa 2009, s. 529.

1.3 Tutkimusongelmat, aiheen rajausta ja tutkimusmetodi

Ylimmän johdon kannustinjärjestelmiä on pidetty kohtuuttomina muun muassa maksettujen palkkioiden suuruuden takia — eräs tyypillinen optioihin ja osakekannustimiin liittyvä ongelma onkin niiden arvostamisongelma. Optioiden todellista arvoa on usein etukäteen vaikea määrittää tarkasti, koska niiden arvo näytetään option saajalle ja sen antajalle eri tavalla. Johto ja työntekijät ovat yleensä riskiä karttavia. Heidän sijoituksensa eivät ole laajalti hajautettuja, vaan suuri osa heidän varallisuudestaan voi olla kiinni työnantajan osakkeen arvon kehityksessä. Siten he eivät useimmiten arvosta heille annettuja optioita lähellekään sitä arvoa, joka optioilla yhtiön ja vaihtoehtoiskustannusajattelun kannalta on. Optioilla sanotaankin olevan niin sanottu vipuvaikutus, jota tavallisilla osakkeilla ei ole.¹⁸ Tämän takia optio-ohjelmat voivat olla arvoltaan usein tuottoisampia kuin mitä hallitus on niiden tarkoittanut olevan. Osakeperusteisten palkkioiden päävoitteena on luoda johdolle ja muille avainhenkilöille yhdenmukainen intressi yhtiön arvon kehittämiseen osakkeenomistajien kanssa. Omistajat eivät voi jatkuvasti valvoa kaikkia johdon päätöksiä. Osakkeen arvoon liittyvillä palkkioilla pyritään poistamaan tähän liittyvää niin sanottua agenttiongelmää.¹⁹ Vaikka mediahuomio onkin keskittynyt kannustinjärjestelmissä usein maksettujen palkkojen kohtuuttomaan määrään, tilanne ei Suomen kannalta ole kansainvälisessä vertailussa niin kuohuttava. Johdon kokonaispalkitsemisen kannalta kannustinpalkkioiden ja muiden lisäpalkkioiden merkitys ei Suomessa ole erityisen suuri, sillä kiinteän vuosipalkan osuus kokonaispalkkiosta on keskimäärin 41 prosenttia, vaikka esimerkiksi Yhdysvalloissa erilaiset kannustinpalkkiot ja erityisesti osakepalkkiot muodostavat keskimäärin 88 prosenttia toimitusjohtajien kokonaispalkasta.²⁰

Vaikka avainhenkilöiden bonukset ja muut kannustimet ovat yhteiskunnallisesti varsinkin valtionyhtiöissä kyseenalaisia, ne ovat kuitenkin olleet aina lainsäädännön edellyttämien ehtojen mukaan toteutettuja eivätkä ne ole aiheuttaneet suurempia tulkintaongelmia lainsäädännöllisesti. Holdingosakekannustinjärjestelmä

¹⁸ Ks. Haapaniemi 2006, s. 52.

¹⁹ Ks. Haapaniemi 2006, s. 52.

²⁰ Ks. Turunen 2016b, Keskuskauppakamarin uutinen 17.5.2016.

on kuitenkin Suomessa toistaiseksi toteutetuista palkitsemisjärjestelyistä laillisuudeltaan kyseenalaisin. Sen on katsottu sotivan niin osakeyhtiölakia kuin verolainsäädäntöäkin vastaan.²¹ Kuten muitakin kannustinjärjestelmiä, myös holdingkannustinjärjestelmää on kritisoitu esimerkiksi siitä, että se ei välttämättä aja alkupeleistä tarkoitustaan eli yhdistä johdon ja osakkeenomistajien intressejä. Myös sitä voidaan pitää ristiriitaisena, että yritysten johto on yleensä aloitteentekijänä osakkeenkannustinohjelmissa. Koska järjestelyt ovat nykyään niin monimutkaisia, kannustinjärjestelmien käyttöönotosta päättävä yrityksen hallitus ei välttämättä aina ymmärrä, minkälaista ohjelmaa he ovat hyväksymässä ja toisaalta hallituksen kannalta johdon vastustaminen ei ole yleensä mielekästä. Hallituksen rooli johdon palkitsemisjärjestelmien suunnittelussa, toteuttamisessa ja valvonnassa on keskeinen. Hallituksen on ensisijaisesti varmistettava se, että johdon palkitseminen tukee yrityksen strategian ja tavoitteiden toteutumista.²² Kannustinjärjestelmistä päättäminen on vastuullinen tehtävä, koska huonosti toteutetut kannustimet jäävät osakkeenomistajien maksettavaksi.

Palkitseminen ei usein valitettavasti pysy strategian edellyttämien muutosten tahdissa. Keskeiset haasteet ovat usein yhtiön strategian kannalta seuraavat:

1. Linkki strategiaan on usein epäselvä ja järjestelyjen vaikutus johdon sitoutumiseen ja motivaatioon on usein heikko.
2. Palkitsemista kehitellään irrallaan organisaation ja johtamisen kokonaisuudessa eikä niitä integroida tarpeeksi hyvin kokonaisuuksiin.
3. Palkitsemisrakenteet ovat jäykkiä muutosten edessä.
4. Palkitsemisjärjestelmiä kehitetään strategiasta erillisinä instrumentteina ja fokus on rahallisessa palkitsemisessa.
5. Palkitseminen on usein koko johdolle tasapäistä eivätkä suoritus ja osaaaminen näy palkitsemisessa riittävästi.
6. Yrityksen toimintaympäristöä ja tavoitekuluttuuria ei ole otettu huomioon riittävästi järjestelyissä.

²¹ Ks. Immonen – Mähönen – Rudanko 2011.

²² Ks. Sistonen 2011, s. 21-22.

7. Järjestelyjen läpinäkyvyys ja ymmärrettävyys on heikkoa.²³

Kannustinjärjestelmien kehittämiseen on siis jatkuvasti tarvetta muutenkin kuin vero-optimoinnin kannalta.

Tutkielman tutkimusongelmana ovat pääasiassa holdingkannustinjärjestelmän verotukselliset ominaisuudet. Tutkielmassa tarkastellaan järjestelyn vero-oikeudellista laillisuutta ja vähäisemmässä määrin myös osakeyhtiöoikeudellinen laillisuus otetaan huomioon. Tarkastelu kohdistuu järjestelyn työsuhdeoptioluonteen arviointiin ja muihin TVL:n ongelmallisiin tulkintakohtiin järjestelyn kannalta. Kokonaisarviointina tarkastellaan järjestelyä veronkiertonormien ja KHO:n päätösk-sien perustelujen kannalta. Tutkimuskysymykset olen muotoillut seuraaviksi:

1. Mikä on holdingosakekannustinjärjestelmä ja miten se eroaa muista käytössä olevista kannustinjärjestelmistä?
2. Onko pörssiyhtiössä toteutettu holdingosakekannustinjärjestelmä laillinen osakeyhtiöoikeudellisesti ja vero-oikeudellisesti? Mitkä ovat järjestelyn ongelmakohtia?
3. Miten työntekijää verotetaan kannustinjärjestelmää käytettäessä?
4. Mitkä seikat puoltavat veronkiertonormiston (VML 28 § ja EVL 52h §) soveltamista järjestelyn kokonaisarvioinnissa ja mitkä seikat voisivat puoltaa järjestelyn liiketaloudellisia perusteita?

Tutkielmassa tarkastelu on rajattu kotimaisten julkisesti noteerattujen yhtiöiden käyttämiin kannustinjärjestelmiin, koska erilaiset ylimmän johdon palkitsemiskysymykset koskevat pääosin pörssiyhtiöitä²⁴. Tarkastelu kohdistuu tutkielman perimmäisen tarkoituksen vuoksi ainoastaan osakeyhtiömuotoisiin holdingosakekannustinjärjestelmiin. Lisäksi tarkastelun ulkopuolelle on rajattu järjestelyt, joissa työntajayhtiö ei ole ollut osana kannustinjärjestelmän perustamisessa.

Tutkielma on lainopillinen eli oikeusdogmaattinen. Pääsääntöisesti oikeusdogmatiikasta puhuttaessa tarkoitetaan voimassaolevien oikeussäännösten sisällön

²³ Ks. Sistonen 2011, s. 68–69.

²⁴ Vaikka tutkielma on rajattu ainoastaan pörssiyhtiöiden käyttämiin kannustinjärjestelyihin, tutkielmassa tuodaan esille myös KHO:n vuosikirjaratkaisu 2019:26, joka koski noteeraamatonta yhtiötä. Tämä on tarpeellista kokonaiskuvan ja järjestelyjen ongelmakohtien hahmottamiseksi.

tulkintaa ja systematisointia. Systematisoinnissa pyritään kokoamaan yksittäiset normit yhdeksi loogiseksi kokonaisuudeksi.²⁵ Tutkielmassa keskeisessä asemassa on voimassaolevien oikeussäännösten tulkinta. Pääasiallisena tutkimuskohteena ovat osakeperusteisia maksuja koskevat vero-oikeudelliset säännökset ja niihin liittyvät tulkintaongelmat. Tarkastelun kohteena ovat sekä TVL 66 §:n sanamuodon tulkinnanvaraisuus että kyseisen säännöksen tulkintavaihtoehtojen soveltuminen holdingosakekannustinjärjestelmän verotukseen. Pääosassa on käytännöllinen lainoppi eli oikeusjärjestyksen sisällön selvittäminen. Lainopin tehtävä on tuottaa perusteltuja kannanottoja oikeusjärjestyksen sisällöstä.²⁶

1.4 Tutkielman rakenne ja lähteet

Tutkielmassa käsitellään aluksi holdingosakekannustinjärjestelmän yleispiirteitä ja sen syntyyn johtaneita tekijöitä. Toisessa luvussa määritellään täsmällisemmin holdingyhtiö käsitteenä ja tarkastellaan sen elinkaaren vaiheita, kuten perustamista ja purkamista. Perustamisen ja purkamisen yhteydessä käsitellään myös holdingosakekannustinjärjestelmän osakeyhtiöoikeudelliset ongelmakohdat. Toisen luvun lopussa vertaillaan holdingosakekannustinjärjestelmän ja tavallisempien optio-ohjelmien eroavaisuuksia pääpiirteittäin.

Kolmannessa luvussa tarkastellaan aluksi TVL 66 §:n soveltamisalaa. Sen jälkeen käydään läpi holdingosakekannustinjärjestelmän eroja muihin osakepohjaisiin kannustinjärjestelmiin ja tehdään vertailua muun muassa sijoitusten tuottavuuden ja vipuvaikutuksen kannalta tyypillisempiin optio-ohjelmiin nähden. Samassa luvussa tarkastellaan myös järjestelyjen vero-oikeudellisten lopputulosten eroja.

Neljännessä luvussa tarkastellaan holdingkannustinjärjestelmistä KHO:n antamaa kahta vuosikirjaratkaisua ja analysoidaan niiden yhteyttä toisiinsa sekä tuodaan esille eroavaisuudet ratkaisujen tosiseikkojen kannalta.

²⁵ Ks. Aarnio 1989, s. 48.

²⁶ Ks. Aarnio 1997, s. 44 ss.

Viidennessä luvussa käsitellään holdingosakekannustinjärjestelmän vero-oikeudellisia ongelmakohtia. Tähän liittyy olennaisesti holdingosakekannustinjärjestelmän laillisuuden arviointi. Ensiksi tarkastellaan ovatko holdingkannustimet TVL 66 §:n 3 momentin tarkoittamia työsuhdeoptioita ja lopuksi holdingkannustimien verokohtelua muista näkökulmista. Viidennessä luvussa tarkastellaan myös järjestelyn muita mahdollisia riskitekijöitä verotuksen kannalta.

Kannustinjärjestelmiä on Suomessa tutkittu runsaasti niiden käyttöönotosta lähtien. Holdingkannustinjärjestelmää ei ole kuitenkaan tutkittu tyhjentävästi järjestelyn uutuuden ja ilmiön lyhytaikaisuuden takia. Aihetta sivuavat tutkimukset ja tutkimusaiheeseen liittyvä lähdekirjallisuus eivät ole enää ajantasaisia, koska kannustinjärjestelmät ovat viime vuosina uudistuneet ja monimuotoistuneet huomattavasti. Tämän vuoksi tulen käyttämään työssäni paljon internet-lähteitä. Internet-lähteiden lisäksi tukeudun oikeuskirjallisuuteen, lainvalmisteluaineistoon ja lehtiartikkeleihin.

2 HOLDINGOSAKEKANNUSTINJÄRJESTELMÄ JA SEN ELINVAIHEET

2.1 Holdingosakekannustinjärjestelmän yleiskuvaus

Holdingosakekannustinjärjestelmän käyttö johdon palkitsemiskeinona alkoi yleistyä suomalaisissa pörssiyrityksissä vuonna 2009, jonka jälkeen järjestely on ollut käytössä yli kymmenessä listatussa yhtiössä²⁷. Holdingkannustinjärjestelmässä yhtiön ylin johto omistaa työnantajayhtiönsä osakkeita yksinomaan palkitsemista varten perustamansa²⁸ väliyhtiön kautta, jonka hallintaan hankittavat työnanta-

²⁷ Ks. Taulukko 1, s. 27.

²⁸ Järjestely voidaan toteuttaa myös ostamalla jo olemassa oleva yhtiö. Järjestelyn perusidean kannalta yhtiö on kuitenkin yksinkertaisempi perustaa ja näin käytetyissä järjestelyissä onkin säännönmukaisesti toimittu.

jayhtiön osakkeet rahoitetaan pääasiassa järjestelystä päättävän työnantajayhtiön antamalla rahalainalla tai muulla vakuudella²⁹. Holdingyhtiö ei voi ottaa tämän lisäksi muita lainoja³⁰. Järjestelyssä käytettävä holdingyhtiö on niin sanottu kertakäyttöyhtiö, joka perustetaan tai hankitaan yksinomaan pörssiyhtiön osakkeiden omistamista varten. Sitä ei siis ole tarkoitettu pysyväksi rakenteeksi.

Palkitsemisjärjestelmään osallistuva johto sijoittaa osakehankintaan työnantajayhtiön myöntämän lainan lisäksi myös omaa pääomaansa. Kyseessä on siis pääosin työnantajayhtiön myöntämällä lainalla rahoitettu – holdingyhtiön kautta strukturoitu – sijoitus työnantajayhtiön osakkeisiin³¹. Holdingyhtiöjärjestelyn käyttö johdon palkitsemisjärjestelmänä poikkeaaakin oleellisesti muista kannustinjärjestelmistä sen suhteen, että siinä järjestelyyn osallistuvalla yrityksen ylimällä johdolla on aito riski menettää holdingyhtiöön sijoittamansa oma pääoma. Näin ollen kyseessä on riskiperusteinen kannustinjärjestelmä, jossa johto kantaa omistajariskin³². Toisaalta johdon riski on rajattu heidän itse sijoittamaansa pääomaan eikä johdolla näin ollen ole henkilökohtaista vastuuta holdingyhtiön veloista pörssiyhtiölle. Juuri tästä syystä järjestely on yleensä toteutettu osakeyhtiömuotoisena, koska tällöin riski rajoittuu johdon holdingyhtiöön sijoittamaan omaan pääomaan.³³ Kaikissa Suomessa käyttöön otetuissa holdingkannustinjärjestelmissä työnantajayhtiön antaman rahalainan osuus on ollut yli 66 % kokonaispääomasta³⁴. Holdingyhtiön rahoitus on siis vahvasti velkapainotteinen. Järjestely on rajattu koskemaan ainoastaan työnantajayhtiön henkilöitä. Käytännössä tämä tarkoittaa ainoastaan työnantajayhtiön avainhenkilöitä eli ylintä johtoa. Suomalaisissa pörssiyhtiöissä toteutetuissa järjestelyissä kannustinjärjestelmän ulkopuolelle ovat jääneet muun muassa työnantajayhtiön hallituksen jäsenet.

²⁹ Kaikissa toistaiseksi käytössä olleissa järjestelyissä kyseessä on kuitenkin ollut rahalaina.

³⁰ Ks. Juusela 2012, s. 146.

³¹ Ks. Juusela 2014, s. 1 ss.

³² Todellisen sijoitusriskin olemassaolo on olennainen osa tätä tutkielmaa, koska sitä ei voida jättää huomioimatta järjestelyn verokohtelua tarkasteltaessa.

³³ Ks. Juusela 2014, s. 4.

³⁴ Ks. Taulukko 1, s. 27.

Koska holdingyhtiöllä ei ole muuta toimintaa kuin passiivinen osakeomistus, holdingyhtiön arvo määräytyy omistuksessa olevien työntantajayhtiön osakkeiden arvon perusteella. Holdingyhtiön arvonnousu tai -lasku perustuu näin ollen yksinomaan työntantajayhtiön osakekurssin muutoksiin. Järjestelyn aloittamisen yhteydessä on useimmiten sovittu siitä, milloin kannustinjärjestelmä lopetetaan. Loputtaminen on perustunut Suomessa käytetyissä järjestelyissä osakkeen tavoitekurssiin tai ennalta sovittuun määräaikaan. Kurssin noustua perustamissopimuksissa asetetulle tavoitetasolle tai perustamisen yhteydessä sovitun määräajan täytyessä, järjestely on purettu suhteessa pörssiyhtiöön. Järjestelyn kaikista ehdoista sovitaan osakassopimuksessa, jossa ovat mukana kaikki järjestelyyn osallistuvat tahot, mukaan lukien työntantajayhtiö³⁵.

2.2 Tyypilliset kannustinjärjestelmät ja niiden tarkoitus

Kannustinjärjestelmien on yleensä tarkoitettu ajavan kannustinjärjestelmän käyttöönotettavan yhtiön sekä osakkeenomistajien etuja. Kannustinjärjestelmien pohjimmainen tarkoitus onkin kohdistaa kannustinjärjestelmään osallistuvan johdon huomio osakekurssin kestävään kasvattamiseen. Johdon palkitsemisessa on kyse sekä menneestä että tulevasta. Palkkion on tarkoitus olla korvaus sekä hyvin tehdystä työstä että panostuksesta tuloksiin ja tulevaan menestykseen.³⁶ Osakekurssin arvon kehittäminen on tarkoitus muodostaa johdolle yhtä tärkeäksi kuin osakkeenomistajille. Varsinkin osakemuotoiset kannustimet pyrkivät luomaan pelkän kannustimen lisäksi niin sanotun sitouttamisvaikutuksen, jonka päämääränä on pitää yrityksen kasvun ja kehityksen kannalta olennaiset työntekijät työntantajayrityksen palveluksessa.³⁷

1990-luvulla ja 2000-luvun alussa johdon kannustinjärjestelmät perustuivat pitkälti optiojärjestelmiin. Optiojärjestelyt eivät edellyttäneet järjestelyyn osallistuvalla johdolla omaa pääomapanosta ja järjestelystä johdolle mahdollisesti kertyvän edun kustansivat osakkeenomistajat. Optiojärjestelyistä siirryttiin hiljalleen

³⁵ Ks. Juusela 2014, s. 3.

³⁶ Ks. Ikäheimo 2003, s. 61.

³⁷ Ks. Ikäheimo 2003, s. 61.

kohti osakepalkkiojärjestelmiä, joille ominaista oli, että ne eivät edellyttäneet johdolta omaa pääomapanosta ja johdon saavuttama etu jäi pääasiassa yrityksen maksettavaksi. Nykyään on siirrytty kohti järjestelmiä, joissa johdolta edellytetään henkilökohtaista pääomapanosta.³⁸

Osakeperusteiset kannustinjärjestelmät ovat luonteeltaan pitkän aikavälin kannustimia, joilla pyritään sitouttamaan yrityksen johto ja avainhenkilöt yrityksen kehittämiseen pitkäjänteisesti. Kannustinjärjestelmä-termi on perinteisesti tarkoittanut työnantajayhtiön henkilöstölleen maksamia erilaisia etuuksia, joiden tarkoitus on ollut palkita avainhenkilöitä työpanoksen perusteella. Bonuksen, optio-ohjelman tai osakepalkkiojärjestelyn kautta saatu etu on ollut saajalleen verotuksessa henkilökohtaista ansiotuloa. Nykyään kannustinjärjestelmä-termiä käytetään laajemmassa merkityksessä. Se voi tarkoittaa myös järjestelyjä, joissa yhtiö kannustaa työntekijöitään osakeomistuksen kasvattamiseen ilman, että järjestelyssä on kyse veronalaisen edun antamisesta.³⁹ Finanssikriisin jälkeen pörssiyritykset ovat alkaneet suosia nimenomaan järjestelyjä, jotka kannustavat johtoa sitoutumaan työnantajayhtiön osakkeiden pitkäaikaiseen omistamiseen. Pitkäaikaisen omistuksen on katsottu ohjaavan yritysten johtoa toimimaan osakkeenomistajien kannalta parhaalla mahdollisella tavalla.⁴⁰

Osakeoptioiden, osakepalkkiojärjestelmien ja osakeyhtiöpohjaisten holdingkannustinjärjestelmien päämäärät ovat useista toteutuksen eroavaisuuksista huolimatta pitkälti samoja. Sekä optio-ohjelmien että johdon suoran osakeomistuksenkin lopullisena tavoitteena on osakkeenomistajien ja pörssiyrityksen johdon intressien yhtenäistäminen. Muodostaan riippumatta kannustinjärjestelmien tarkoituksena on vähentää johdon ja osakkeenomistajien välillä ilmeneviä näkökantajeroja ja suunnata johdon katse omistaja-arvon kasvattamiseen. Tarkoituksena on myös houkutella yritykseen kyvykkäitä johtajia ja avainhenkilöitä.⁴¹ Eroavaisuu-

³⁸ Ks. Torkkel 2014, s. 375.

³⁹ Ks. Juusela 2014, s. 2.

⁴⁰ Ks. Juusela 2012, s. 146.

⁴¹ Ks. Haapaniemi 2006, s. 49.

det järjestelmien välillä ovatkin pääosin rakenteellisia. Kannustinjärjestelmän rakenteella ja valinnalla on kuitenkin ratkaiseva merkitys kannustimille asetettujen tavoitteiden toteutumisessa.

Kannustinjärjestelmän valinnassa olennaisessa roolissa ovat osakkeenomistajien tarpeet. Omistajilla ei ole yleensä mahdollisuutta valvoa johdon kaikkia päätöksiä. Näin ollen osakkeen arvoon sidotuilla palkkioilla voidaan yleensä pienentää keskinäisiä intressiristiriitoja.⁴² Kannustinjärjestelmä on mainio tapa suunnata johdon katse osakkeenomistajien haluamalle osa-alueelle. Yhtiöiden omistajat näkevät hyödylliseksi sen, että yritysjohton taloudelliset kannustimet vastaavat mahdollisimman pitkälti omistajien taloudellisia tavoitteita⁴³. Kannustinjärjestelmämallin valinta onkin pääasiassa kiinni ainoastaan järjestelylle asetetuista tavoitteista. Kannustinjärjestelmää luodessa on huomioitava osakkeenomistajien tarpeet ja riskinottohalukkuus, ja tätä kautta pohdittava, miten rakennetaan kannustinjärjestelmä, joka saa johdon ottamaan toivottavissa määrin osakkeenomistajien toivomia riskejä. Johdon holdingosakekannustinjärjestelmän merkittävimmät rakenteelliset erot muunlaisiin optio-ohjelmiin nähden ovat johdon omistaman osakeyhtiön käyttö osakkeiden omistuksen välineenä sekä vahvaan vipuvaikutukseen pyrkivä osakkeiden hankinnan rahoitusmuoto. Työnantajayhtiön osakkeen kurssin mahdollinen lasku heikentää velkavivun takia omistajien sijoituksen arvoa paljon nopeammin kuin mitä tapahtuisi ilman velanottoa. Vastavasti työnantajayhtiön osakkeen kurssin kasvu kasvattaa omistuksen arvoa nopeammin kuin mitä pelkällä omalla pääomalla toimittaessa tapahtuisi.⁴⁴

Holdingsosakekannustinjärjestelmän yksi keskeinen ero työsuhdeoptiopohjaisiin kannustinjärjestelmiin on se, että optiopohjaisissa järjestelyissä yrityksen avainhenkilöiden ei ole pakko käyttää järjestelyn kautta saamiaan optio-oikeuksia osakkeiden merkitsemiseen. Optiot annetaan usein ilmaiseksi ja niitä voi käyttää osakemerkintään, mutta näin ei usein käy. Työsuhdeoptioilla merkittävät osakkeet vaatisivat usein merkitsijältään todella suuria pääomia johdon henkilökohtai-

⁴² Ks. Haapaniemi 2006, s. 49.

⁴³ Ks. Knuutinen 2012, s. 147.

⁴⁴ Ks. Juusela 2012, s. 146.

seen varallisuuteen nähden. Tämän takia työsuhdeoptiojärjestelyissä johto harvoin merkitsee osakkeita optioiden perusteella. Jos osakkeita ylipäättänsä merkitään, merkityt osakkeet myydään usein välittömästi merkinnän yhteydessä.⁴⁵ Tämän vuoksi työsuhdeoptiot eivät ole yhtä tehokkaita sitouttamaan ylintä johtoa työnantajayrityksen toimintaan osakeomistuksen kautta kuin holdingosakekannustinjärjestelmät. Koska työsuhdeoptiojärjestelyissä avainhenkilöt eivät tule suoraan yhtiön osakkeenomistajiksi vaan ainoastaan optio-oikeuksien haltijoiksi, suoraviivaista intressiä omistaja-arvon kasvattamiseen ei välttämättä ole. Optiopohjainen kannustinjärjestelmä antaakin haltijoilleen enemmän valinnanvapautta kuin holdingkannustinjärjestelmä.

Jos yhtiön osakkeen arvo ei kasva optio-ohjelman voimassaoloaikana odotetulla tavalla, option voidaan antaa raueta eikä niitä siten tarvitse väistämättä käyttää osakemerkintään. Johdon perustaman holdingyhtiön kautta rakennetussa palkitsemisjärjestelmässä johto sitouttaa osakehankintoihin myös omaa pääomaansa, joten riski on luonnollisesti optiojärjestelyä suurempi ja siten myös sitouttamisvaikutus on parempi. Optioiden käyttömahdollisuudet ovat yksittäistapauksellisia ja niihin vaikuttavat pitkälti optio-ohjelmien sisäiset ehdot, mutta voitaneen kumminakin todeta, että ne ovat huomattavasti riskittömämpiä kuin holdingosakekannustimet. Tämä aiheutuu siitä, että optiot eivät vaadi henkilökohtaista pääomasijoitusta, vaan ne on annettu usein johdolle vastikkeetta. Jos johto maksaa optioistaan, voi niihin sisältyä holdingkannustinjärjestelmän tavoin henkilökohtaista osakeomistusta vastaava riski.

Miksi osakkeenomistajat ovat lopulta päätyneet valitsemaan holdingkannustinjärjestelmän erilaisten optio-ohjelmien sijaan? Nähdäkseni valinnasta tekee osakkeenomistajien ja hallituksen kannalta mielekkään holdingkannustinjärjestelmään johdon tekemä henkilökohtainen pääomasijoitus: johdon henkilökohtainen — joskin osittain rajattu — riski yhdistettynä optio-ohjelmaa parempaan sitouttamisvaikutukseen tekevät holdingkannustinjärjestelmästä varteenotettavan vaihtoehdon kannustinjärjestelmää valitessa. Johdon kannalta vipuvaikutus taas mahdollistaa korkeamman tuotto-odotuksen kuin optiopohjaiset järjestelmät.

⁴⁵ Ks. Ikäheimo – Löyttyniemi – Tainio 2003, s. 167.

Nämä kaksi tekijää yhdessä vahvistavat sekä johdon ja osakkeenomistajien välistä intressejä että molemminpuolista pyrkimystä osakekurssin kasvattamiseen. Järjestely sitouttaa johtoa sekä positiivisessa että negatiivisessa mielessä: oman pääoman sijoittaminen kannustinjärjestelmään mahdollistaa sen, että sekä riski että tuotto-odotus kasvavat samanaikaisesti. Lainarahoitus kuitenkin mahdollistaa pelkkään yksityissijoitukseen verrattuna suuremman osakemäärän hankinnan.

Kannustinjärjestelmiä on usein kritisoitu voimakkaasti niiden potentiaalisen aikahorisontin ja sen väärinkäytön vuoksi. Aikahorisontin kannalta osakeperusteisia palkkioita on syytetty monesti siitä, että ne saattavat johtaa avainhenkilöiden lyhytnäköisiin osakekurssin nostamiseen tähtääviin toimiin. Osakeperusteisten palkkioiden etu optio- ja käteisbonuksiin nähden on kuitenkin se, että osakemarkkinat katsovat tulevaisuuteen ja osakekurssit heijastavat siten tulevaisuuden odotuksia. Siten osakepalkkiot eivät ole käteisbonusten tavoin yhtä alttiita tulosmanipuloinnille. Aikahorisonttiin voidaan myös vaikuttaa osakeperusteisiin palkkioihin liittyvillä ansainta-ajoilla. Aikahorisontin ja ansainta-aikojen pituus liittyy pelaamisen välttämiseen.⁴⁶ Optio-ohjelmissa jatkuvasti läsnä oleva markkinasidonmaisesta hinnasta johtuva merkinnän ja myynnin ajoittaminen ei ole ongelma holdingkannustinjärjestelyissä, koska holdingkannustimien yhteydessä osakkeita omistava johto ei lähtökohtaisesti realisoi koko osakesijoitustaan järjestelyn erääntymishetkellä, kuten optio-ohjelmissa vastikkeetta saatujen optioiden perusteella useimmiten käy. Holdingkannustinjärjestelyjen yhteydessä on sovittu erikseen järjestelyn lopettamishetkestä, joten aikaikkuna osakekurssin keinotekoiseen kasvattamiseen ei ole yhtä laava kuin optio-ohjelmissa, joissa merkintäajat voivat olla pitkiäkin.

Määräaikaisten kannustinjärjestelmien pohjimmaisena tarkoituksena on saada yritysjohto ponnistelemaan yhtiön arvon ja osakekurssin kasvattamisen puolesta nopealla aikataululla⁴⁷. Näin ollen holdingkannustimien voidaan katsoa sitouttavan johtoa omistaja-arvon kasvattamiseen paljon paremmin kuin tavanomaisten

⁴⁶ Ks. Haapaniemi 2006, s. 49–50.

⁴⁷ Ks. Juusela 2012, s. 146.

optio-ohjelmien, koska keinottelulla ei ole juurikaan vaikutusta johdon järjestelyn kautta saamaan voittoon. Näin ollen holdingkannustinjärjestelmä on nähdäkseni tältä kannalta optiojärjestelyjä optimaalisempi vaihtoehto myös osakkeenomistajille.

2.3 Holdingyhtiön perustaminen

Järjestelyn toteuttaminen aloitetaan holdingyhtiön ostamisella tai perustamisella. Holdingyhtiötä perustettaessa kannustinjärjestelmään osallistuva johto sijoittaa perustamaansa tai ostamaansa yhtiöön omaa varallisuuttaan työnantajayhtiöltä saamansa rahallainan lisäksi. Yhtiön antaman korollisen lainan osuus holdingyhtiön kokonaispääomasta on Suomessa toteutetuissa järjestelyissä ollut yhtä tapausta lukuun ottamatta väliltä 75 – 90 %⁴⁸. Järjestelyssä käytetty oman pääoman ja velkapääoman suhde on siis tyypillisesti noin 1:4⁴⁹. Suuren velkavivun ansiosta johdon järjestelyllä saavuttamat taloudelliset hyödyt ovat usein merkittäviä.

Holdingyhtiön perustamisen ja lainan myöntämisen jälkeen holdingyhtiölle hankittavat osakkeet ostetaan joko markkinoilta tai pörssiyhtiöltä itseltään. Hankitut osakkeet toimivat samalla työnantajayhtiön myöntämän lainan vakuutena.⁵⁰ Jos osakkeet ostetaan pörssiyhtiöltä itseltään, hankinta kohdistuu joko pörssiyhtiön omistamiin omiin osakkeisiin tai kokonaan uusiin osakkeisiin. Kyseisessä tapauksessa holdingyhtiö hankkii osakkeensa suunnatun osakeannin kautta. Suunnatun osakeannin käyttäminen osakkeiden hankinnassa tarkoittaa poikkeamista osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta. Se edellyttää OYL 9:4 §:n mukaan painavaa taloudellista syytä. Tällaisia painavia taloudellisia syitä on mainittu HE 109/2005:ssa. Siinä todetaan, että yksi peruste merkintäetuoikeudesta poikkeamiselle voi olla esimerkiksi kannustinjärjestelmät, joissa osakkeita annetaan yhtiön johdolle ja työntekijöille. Koska kyseessä on lainvalmisteluaineistossa erikseen mainitun syyn vuoksi tehtävä poikkeus, myös holdingkannustinjärjestelmän

⁴⁸ Ks. Taulukko 1, s. 27.

⁴⁹ Ks. Juusela 2014, s. 2 ja taulukko 1, s. 27.

⁵⁰ Ks. Juusela 2014, s. 2.

perustamisen voidaan nähdäkseni katsoa täyttävän erityisen painavan taloudellisen syy vaatimuksen suunnatun ja maksuttoman osakeannin yhteydessä.⁵¹

Eräänä perustamisvaiheen yhtiöoikeudellisena ongelmana on pidetty myös kannustinjärjestelmään osallistuvan johdon ja työnantajayrityksen osakkeenomistajien välistä intressiongelmia. Holdingyhtiön perustamisvaiheessa on mielekästä tarkastella kahta OYL:n ensimmäisen luvun säännöstä, jotka ovat:

OYL 1:7 §, jonka mukaan kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Yhtiökokous, hallitus, toimitusjohtaja tai hallintoneuvosto ei saa tehdä päätöstä tai ryhtyä muuhun toimenpiteeseen, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella

ja

OYL 1:8 §, jonka mukaan yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua⁵².

Päätöksen holdingosakekannustinjärjestelmän käyttöönotosta tekee lähes poikkeuksetta työnantajayhtiön hallitus. OYL:ssa ei ole tarkalleen määritelty sitä, minkä elimen kuuluu tehdä päätökset työntekijöiden osakehankintojen rahoittamisesta. Yleisen käsityksen mukaan ylimmän johdon osakehankintojen rahoittaminen kannustinjärjestelmien yhteydessä ei ole kuitenkaan varsinaisessa merkityksessään yhtiön varojen jakamista. Näin ollen on perusteltua, että hallituksella on oikeus tehdä osakehankintojen rahoituspäätös.⁵³ Tapauksesta on kuitenkin tehty myös vastakkaisia tulkintoja⁵⁴. Kannustinjärjestelmien perustamisen yhteydessä työnantajayhtiön on punnittava huolellisesti holdingkannustinjärjestel-

⁵¹ Myös useimmissa kannustinjärjestelmien perustamista koskevissa pörssitiedotteissa yhtiöt ovat painottaneet, että kannustinjärjestelmän perustamiselle on painava taloudellinen syy, joka oikeuttaa merkintäetuoikeudesta poikkeamisen. Ks. esim. pörssitiedotteet Ixonos Oyj 4.10.2010 ja Raisio Oyj 23.6.2010.

⁵² Kyseistä lainkohtaa kutsutaan johdon huolellisuusvelvollisuudeksi. Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008 s. 76.

⁵³ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010, s. 96.

⁵⁴ Ks. Kyläkallio 2008, s. 1145. Kirjoittajan mukaan päätös tulee tehdä yhtiökokouksessa, koska työntekijöiden osakehankintojen rahoittaminen on varojenjakoön rinnastuva oikeustoimi.

mästä yhtiölle syntyviä hyötyjä ja haittoja. Kannustinjärjestelmille on kuitenkin lähes poikkeuksetta nähtävissä liiketaloudelliset perusteet, joten nähdäkseni ristiriitaa OYL 1:7 §:n kanssa ei synny.

Johdon kannustinjärjestelmien ja optio-ohjelmien on yleensä nähty ennemminkin vähentävän kuin lisäävän johdon ja osakkeenomistajien välisiä intressejä eli pääasiassa osakekurssin kasvattamista niin, että molemmat osapuolet hyötävät. Palkitsemisjärjestelmien toimivuutta on usein kritisoitukin siitä, että niillä ei ole riittävän positiivista vaikutusta intressien yhtenäistämiseen⁵⁵. Näin ollen työnantajayhtiön ja osakkeenomistajien ei ole välttämättä helppoa nähdä tekevätkö johtajat oikeasti parhaansa osakekurssin kasvattamiseksi. Johto voi omaa etua ajatellessaan harrastaa esimerkiksi niin kutsuttua ”ajoituspeliä”, jolla tarkoitetaan johdon intressiä korottaa osakkeen arvoa keinotekoisesti ja hyötyä matalasta optioiden merkintähinnasta. Optiojärjestelyjä on kritisoitu ajoituspelin kannalta myös siitä, että se saattaa johtaa johdon lyhytnäköisiin, osakekurssia hetkellisesti kasvattaviin, toimiin. Omaa etua ajaessaan kannustinjärjestelmään osallistuvat johdon jäsenet saattavat ottaa hallitsemattomia ja lyhytnäköisiä riskejä suurten tuotosten toivossa. Ajoituspeleihin voi liittyä myös sisäpiiritiedon väärinkäyttöä.⁵⁶ Intressiristiriita aiheutuu pääasiassa siitä, että johdon palkitseminen on sidottu yhden yhtiön menestymiseen, kun taas sijoittaja voi hajauttaa omistuksensa useaan eri yhtiöön. Näin ollen ylin johto tekee tavallisesti omistuksensa hajauttanutta sijoittajaa varovaisempia päätöksiä ja ottaa vähemmän riskejä. Johto on sijoittanut yritykseen myös henkisen pääomansa ja johdon maineen kehitys on siten sidottu ainoastaan yhden yhtiön menestykseen, koska johto ei voi harjoittaa kilpailevaa toimintaa. Myös tämä vaikuttaa siihen, että johto välttää lähtökohtaisesti riskinottoa enemmän kuin osakkeenomistajat saattaisivat toivoa.⁵⁷ Osakesidonnaisia kannustinjärjestelmiä onkin suosittu hyvin laajasti pörssiyrityksissä, koska niiden kannustinvaikutus on suoraan sidonnainen osakekurssin kasvuun, joka on niin johdon kuin omistajien kannalta ihanteellista.

⁵⁵ Ks. Sistonen 2011, s. 21.

⁵⁶ Ks. Haapaniemi 2006, s. 49–50, Villa 2003 s. 76 sekä Villa 2001b, s. 86.

⁵⁷ Ks. Villa 2001a, s. 42–43.

Kannustinjärjestelmien tarkoituksena on kannustaa johtoa toimimaan niin, että osakekurssi kehittyä toivottuun suuntaan ja näin ollen siitä hyötyvät sekä osakkeenomistajat että pörssiyhtiön johto. Tavanomaiseen ilmaiseen optiojärjestelyyn verrattuna holdingkannustinjärjestelmämalli näyttääkin osakkeenomistajan kannalta mielekkäämmältä, koska yhtiön johto joutuu sitoutumaan holdingyhtiön työnantajayhtiön myöntämän lainan lisäksi myös omalla pääomallaan. Näin ollen sekä yhtiön johdolla että osakkeenomistajilla on samantyylinen sijoitusriski, joka jo itsessään yhtenäistää intressejä⁵⁸. Koska johdon sijoitusriski on todellinen ja osakkeenomistajiin verrattuna samankaltainen, ristiriitaa ei siis nähdäkseen synny myöskään OYL 1:8 §:n kannalta.

Perustamisvaiheeseen liittyy olennaisesti myös OYL 13:10 §:n 1 momentti, jonka mukaan yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita. Poikkeussäännöksen mukaan kyseistä säännöstä ei sovelleta, jos yhtiö hankkii osakkeita yhtiön lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille jakokelpoisten varojen rajoissa. Erimielisyys holdingkannustinjärjestelmän yhtiöoikeudellisesta laillisuudesta perustuu pitkälti edellä esitetyn rahoitusavun kieltosäännöksen ja sen poikkeussäännöksen tulkinnanvaraisuuteen.

Säännöksellä pyritään turvaamaan ennen kaikkea yhtiön velkojia⁵⁹. Säännös jättää tulkinnanvaraiseksi sen, kuuluuko työnantajayhtiön ylimmän johdon perustama holdingyhtiö rahalainan antavan työnantajayhtiön lähipiiriin, jolloin poikkeussäännöstä sovellettaisiin vai onko kyseessä työnantajayhtiön ulkopuoliselle yhtiölle osakehankintoihin antama rahalaina, jolloin alkuperäinen säännös tekisi järjestelyn OYL:n vastaiseksi. Rahoituskielto ei kuitenkaan koske emoyhtiötä lukuun ottamatta muiden samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden osakkeiden hankinnan rahoittamista. Arvioitaessa järjestelyn lainmukaisuutta on olennaista ottaa huomioon järjestelyn todellinen luonne eikä pelkästään sen oikeudellinen muoto. OYL 13:10 §:n 2 momentin mukaan rahoituskielto ei koske sellaisia jakokelpois-

⁵⁸ Kannustinjärjestelmien tulee täyttää OYL 1:8 §:n mukainen yhtiön johdon edistämistarkoitus, että pörssiyhtiö voi siihen OYL:n mukaan osallistua.

⁵⁹ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008, s 1142.

ten varojen rajoissa tapahtuvia toimia, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen OYL 8:6 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.⁶⁰ Säännös siis mahdollistaa varojen lainaamisen yhtiön työntekijöille siinäkin tarkoituksessa, että he hankkivat yhtiön uusia osakkeita perustamansa yhteisön nimiin.

Ulkopuolisen määritelmä kyseisessä lainkohdassa on ongelmallinen holdingosakekannustinjärjestelmän tapauksessa myös siksi, että vaikka kyseessä on muuten henkilöstölle suunnattu kannustinjärjestelmä, kaikissa Suomessa toteutetuissa holdingkannustinjärjestelmissä on ollut mukana muun ylimmän johdon lisäksi myös yrityksen toimitusjohtaja. Työntekijän määritelmä on tässä yhteydessä ongelmallinen, koska yhtiöoikeudellisesti toimitusjohtaja ei ole yhtiön työntekijä vaan yhtiön toimielin, joka on sopimussuhteessa yhtiöön⁶¹. Toimitusjohtajan osallistuminen henkilöstöä koskeviin palkitsemisjärjestelmiin on kuitenkin vaikiintuneen oikeuskäytännön mukaan katsottu lailliseksi toimeksi siitäkin huolimatta, että yhtiö antaa rahalainan henkilöstörahaston osakehankintoihin⁶². Ristiriitaa ei pitäisi siis syntyä myöskään silloin, kun osakehankintoja varten perustetaan holdingyhtiö, jonka osakkaana on muun johdon lisäksi myös työnantajayhtiön toimitusjohtaja. Nähdäkseni järjestely, jossa yhtiö antaa rahalainan omien osakkeiden hankkimista varten tällaisessa tilanteessa on OYL:n mukaisen poikkeussäännöksen piiriin lukeutuva. Näin varsinkin silloin, kun lainansaajana on johdon kokonaan omistama holdingyhtiö, jonka ainoa tarkoitus on työnantajayhtiön osakkeiden omistaminen.⁶³ Yhtiöoikeudellisia ongelmakohtia tarkastellessa kannattaa kuitenkin ottaa huomioon, että järjestelyn yhtiöoikeudellisella tulkinanvaraisuudella, jos sellaista ylipäättänsä on, ei ole verotuksen kannalta minäkäänlaista merkitystä⁶⁴.

Holdingsosakekannustinjärjestelmät voivat aiheuttaa myös hallinnollisia ongelmia. Lainan myöntäneen pörssiyhtiön on tarkoitus olla tietoinen siitä, minkälaista toimintaa johdon perustama holdingyhtiö harjoittaa. Lisäksi holdingyhtiön toiminnan

⁶⁰ Ks. Villa 2018 s. 331 ss. ja Juusela 2012, s. 146.

⁶¹ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008, s. 669.

⁶² HE 44/2010.

⁶³ Näin myös Verohallinto 2018, kohta 3.1 ja KHO 20.5.1997 taltio 1221

⁶⁴ Näin myös Juusela 2012, s. 146.

tulee olla lainan myöntäneelle yhtiölle läpinäkyvää. Myönnetyn lainan ja kannustinjärjestelmien tavoitteiden kannalta tämä on myös osakkeenomistajien intressi. Osakassopimuksessa holdingyhtiön toimiala on usein rajattu ainoastaan osakkeiden omistamiseen. Osakassopimuksessa on useimmiten sovittu myös osakkeiden ennenaikaisen myynnin ehdoista ja holdingyhtiön jäsenten ennenaikaisen irtautumisen säännöistä. Kaikissa Suomessa pörssiyhtiöissä käyttöönotetuissa holdingkannustinjärjestelmissä holdingyhtiöt ovat ainoastaan hallinneet työnantajayhtiön osakkeita eikä niillä ole ollut muuta toimintaa. Tällaisissa tapauksissa toiminnan on voitu katsoa olevan täysin avointa ja läpinäkyvää.

2.4 Holdingjärjestelmän purkaminen

Holdingsakekannustinjärjestelmän perustamis- ja osakassopimuksessa on sovittu ehdoista, joiden mukaisesti järjestely puretaan. Purkautumisajankohdan määrää pääsääntöisesti työnantajayhtiön myöntämän lainan erääntyminen. Purkaminen tapahtuu useimmiten osakas- tai perustamissopimuksessa ennalta määrättyinä ajankohtana tai joissain tapauksissa ennenaikaisesti edellä mainittujen sopimusten määräämin ehdoin. Tavallisin ennenaikainen purkamisehto on osakkeen pörssikurssin määrätyn arvon ylittyminen. Lähes poikkeuksetta myös työnantajayhtiön myöntämä laina on sovittu erääntyväksi järjestelyn purkamisajankohtana. Osakassopimuksessa on sovittu useimmiten myös järjestelyn mahdollisen jatkamisen ehdoista. Tyypillisesti on sovittu, että järjestelyä voidaan jatkaa vuosi kerrallaan, mikäli työnantajayhtiön osakkeiden pörssikurssi on ennalta sovittuna lopettamisajankohtana alle sen keskihinnan, jolla johdon holdingyhtiö on hankkinut omistamansa osakkeet. Kyseisissä tilanteissa myös laina-aikaa jatketaan vastaavasti. Järjestelyjen osakassopimuksissa on myös poikkeuksetta sovittu, että purkamispäätös tehdään työnantajayhtiön hallituksen ja holdingyhtiön osakkeenomistajien 2/3 enemmistöpäätöksellä.⁶⁵

Holdingsakekannustinjärjestelmä voidaan purkaa usealla eri keinolla. Purkautumiskeino valitaan usein työnantajayhtiön tarpeiden mukaisesti. Lähtökohtaisesti

⁶⁵ Ks. Esim. Affecto Oyj, Ahlström Oyj, Honkarakenne Oyj, Ixonos Oyj, Konecranes Oyj, Metsäliitto, Outotec Oyj, Raisio Oyj, Talvivaara Oyj ja Teleste Oyj -pörssitiedotteet.

purkautumiskeino valitaan verotuksellisten seuraamusten perusteella ja verotusyistä yleisimmät purkautumiskeinot ovatkin olleet osakevaihto ja sulautuminen. Nimensä mukaisesti sulautumisessa holdingyhtiö liitetään osaksi työnantajayhtiötä, jonka seurauksena työnantajayhtiö saa sulautumisessa omistukseensa holdingyhtiön omistaman osakekannan, jonka jälkeen työnantajayhtiö voi halutessaan joko myydä osakkeet markkinoilla tai mitätöidä ne. Vastikkeena holdingyhtiössä osakkaina olevat johdon jäsenet saavat sulautumisvastikkeena omistussuosuksiansa mukaisessa suhteessa työnantajayhtiön osakkeita, jotka voivat olla työnantajayhtiön itsensä omistamia osakkeita tai tarkoitusta varten merkittyjä osakkeita⁶⁶. Sulautumisen yhteydessä voidaan antaa osa vastikkeesta myös rahana, mutta rahaosuuden määrä saa olla korkeintaan 10 % vastikkeena annettavien osakkeiden nimellisarvosta, jotta sulautuminen tapahtuu EVL 52a ja 52b §:ien mukaisesti. Jos sulautuminen ei täytä EVL 52 §:n edellyttämiä ehtoja, sulautumista kohdellaan verotuksellisesti kuten yhtiön purkua. Tällöin verojatkuvuutta ei saavuteta eli sulautumisen jatkuvuusperiaatetta ei sovelleta. Yhteenvedon voidaan todeta, että EVL sallii sulautumisen siinä tapauksessa, että sulautuva yhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä ja siirtää kaikki velkansa ja varansa vastaanottavalle yhtiölle. Osittainen sulautuminen ei sen sijaan ole mahdollinen.⁶⁷ Koska sulautumisvastikkeena ei useimmiten saada rahaa⁶⁸, johto voi käytännössä lykätä luovutusvoittoverotustansa määräämättömäksi ajaksi, jos sulautuvan yhtiön omistajat pitävät saamansa osakkeet. Osakeomistus muuttua näin ollen vain muotoaan: osakkeiden hankinta-aika ja -meno pysyvät ennallaan.⁶⁹

Purkautuminen voi tapahtua myös osakevaihdolla, jossa johdon holdingyhtiön kautta omistamat vanhat osakkeet vaihdetaan työnantajayhtiön eli hankkivan yh-

⁶⁶ Holdingyhtiöjärjestelyn purkamisen yhteydessä työnantajayhtiön kannattaa antaa sulautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön uusia osakkeita, koska VSVL 15.4 §:n mukaan uusia osakkeita voi antaa sulautumisvastikkeena ilman varainsiirtoveroseuraamuksia. Kaiken muun omaisuuden kuin uusien osakkeiden saaminen sulautumisvastikkeena johtaa työnantajayhtiön varainsiirtoseuraamuksiin. Näin ollen myös vanhojen osakkeiden antaminen johtaa varainsiirtoveroseuraamuksiin. Ks. esim. Kukkonen – Walden 2016, s. 244.

⁶⁷ Ks. Kukkonen – Walden 2016, s. 234.

⁶⁸ Jos rahavastiketta maksetaan, se saa olla korkeintaan 10 % osakekannan nimellisarvosta.

⁶⁹ Toisin sanoen vastikkeena saatavien osakkeiden myyntiin saakka. Ks. Kukkonen – Walden 2016, s. 232.

tiön osakkeisiin. Tämän jälkeen holdingyhtiö voidaan sulauttaa tytäryhtiösulautumisella työnantajayhtiöön. Osakevaihto on usein liiketaloudellisesti perusteltu vaihtoehto silloin, kun halutaan siirtää tytäryhtiö sisaryhtiön omistukseen konsernin sisällä, tai kun halutaan keskittää yksittäisten yhtiöiden omistuksia⁷⁰. Tytäryhtiösulautumisen kautta saatuja osakkeita työnantajayhtiö voi käyttää samoin kuin sulautumisen yhteydessä saatuja eli myydä ne markkinoilla tai mitätöidä ne. Jotta verojatkuvuus toteutuu, EVL 52f §:n mukaisessa osakevaihdossa tulee ottaa huomioon, että sekä ostava että vaihdon kohteena oleva yhtiö ovat osakeyhtiömuotoisia, osakevaihdolla hankittavat osakkeet tuovat äänienemmistön kohdeyrityksessä ja vastikkeena käytetään korkeintaan 10 % rahaa⁷¹. Sekä sulautumisessa että osakevaihdossa johdon saamien työnantajayhtiön osakkeiden hankintamenoksi katsotaan heidän holdingyhtiöön tekemiensä pääomasijoitusten määrä⁷².

Osakevaihdossa on periaatteessa olemassa työnantajayhtiön kannalta yhtiöoikeudellinen riski. Osakevaihto voidaan tulkita OYL:n kieltämäksi omien osakkeiden hankkimiseksi⁷³. Osakevaihdossa työnantajayhtiö nimittäin hankkii omia osakkeitaan suuntaamalla osakeannin johdon omistamalle holdingyhtiölle. Koska työnantajayhtiön osakkeet ovat holdingyhtiön ainoa omaisuus, tulkintariski on olemassa. OYL 15:5 §:n 1 momentin mukaan omien osakkeiden hankkimisesta tulee tehdä päätös yhtiökokouksessa⁷⁴. Käytännössä päätöksen järjestelyn purkamisesta osakevaihdon kautta kuitenkin tekee yhtiön hallitus⁷⁵. Yleensä kannustinjärjestelmistä kuitenkin päätetään hallitustasolla, joten kyseinen säännös ei nähdäkseni tuota järjestelyn purkavassa osakevaihdossakaan ongelmia. Hankkimisrajoitus ei itsessään aiheuta yhtiöoikeudellista ongelmaa, jos holdingyhtiöllä on omistuksessaan alle kymmenesosa kaikkien työnantajayhtiön osakkeiden yh-

⁷⁰ Ks. Kukkonen – Walden 2016, s. 284.

⁷¹ Ks. Kukkonen – Walden 2016, s. 288.

⁷² Ks. Juusela 2014, s. 6.

⁷³ Omien osakkeiden rahoituskielto on terminä mainittu vain vanhassa OYL:ssa. Uudessa OYL:ssa kyseinen kohta on nimetty omien osakkeiden hankkimis-, lunastus- ja pantiksiottamisrajoitukseksi.

⁷⁴ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2008, s. 1011–1014 ja s. 1197–1198.

⁷⁵ Ks. esimerkiksi Konecranes Oyj:n pörssitiedote 14.12.2010, ”Konecranes Oyj hankkii konsernin johdolta KCR Management Oy:n koko osakekannan osakevaihdolla”.

teenlasketusta määrästä. Julkisesti noteeratuissa pörssiyhtiöissä tämä on kannustinjärjestelmien rahallinen arvo huomioon ottaen mahdottomuus, joten hankimisrajoitusta ei tältä osin ole mielekästä tarkastella lähemmin.

Sulautumisen ja osakevaihdon lisäksi purkaminen voidaan toteuttaa myös selvitysmenettelyn kautta. Selvitysmenettelyssä holdingyhtiö myy omistamansa osakkeet joko markkinoille tai työnantajayhtiölle itselleen ja maksaa myynnistä saamallaan varoilla työnantajayhtiön myöntämän lainan. Kun osakkeet on myyty ja laina on maksettu, holdingyhtiö puretaan selvitysmenettelyssä ja järjestelyyn osallistuneet avainhenkilöt saavat jako-osansa holdingyhtiön jäljelle jäävästä nettovarallisuudesta. Selvitysmenettelyä ei ole kuitenkaan mielekästä tarkastella tässä yhteydessä tarkemmin, koska sitä ei ole koskaan käytetty Suomessa toteutettujen holdingyhtiöjärjestelyjen purkamiseen. Tämä aiheutuu pääasiassa siitä, että menettelyn seurauksena holdingyhtiöön kohdistuu kaksinkertainen luovutusvoittoverotus, jossa ensin verotetaan osakkeiden myynti⁷⁶ ja sen jälkeen johdon holdingyhtiöstä saama jako-osuus. Samalla johdon kannustinjärjestelmän kautta saavuttamat edut realisoituvat verotettavaksi välittömästi järjestelyn purkautuessa, toisin kuin muiden purkamisvaihtoehtojen yhteydessä, joissa purkautumisen yhteydessä saatuja osakkeita ei pidetä verotuksessa luovutuksena.

Purkamismuodolla ja sen ajoituksella on edellä mainitut purkamiskeinot huomioon ottaen olennainen verotuksellinen merkitys, koska purku voidaan tarvittaessa toteuttaa veroneutraalisti yritysjärjestelyjä koskevia EVL 52a-52f §:ien säännöksiä noudattaen. EVL 52b §:n 1 momentin mukaan sulautuvan yhtiön ei katsota purkautuvan verotuksessa. Sulautuvan yhtiön verotuksessa vähentämättä olevat hankintamenot ja muut vähennyskelpoiset menot vähennetään vastaanottavan yhtiön verotuksessa samalla tavalla kuin ne olisi vähennetty sulautuvan yhtiön verotuksessa. Yhtiöiden sulautuessa syntynyt voitto ei ole veronalaista tuloa eikä tappio vähennyskelpoinen meno. Näin ollen sulautumisvastikkeena saatujen osakkeiden vastaanottaminen ei aiheuta välittömiä veroseuraamuksia, ellei sulautumisvastikkeena makseta rahaa yli 10 prosenttia osakkeiden nimellisarvosta.

⁷⁶ Symmetriaperiaatteen mukaisesti myös mahdollinen tappio olisi vähennyskelpoinen, koska kyseessä on veronalainen liiketoimi.

Verotuksellista jatkuvuutta noudattava sulautuminen ei siis realisoi verotuksessa luovutusvoittoa sulautuvan yhtiön osakkeenomistajien verotuksessa. Sulautuvan yhtiön osakkeiden hankintameno siirtyy sulautumisvastikkeena saatujen osakkeiden hankintamenoksi⁷⁷. EVL 52h §:n mukaan sulautumisen pääasiallinen syy ei kuitenkaan voi olla verotuksellinen, vaan sille on oltava liiketoiminnallinen peruste⁷⁸.

Ennen tutkielmassa keskeisessä asemassa olevan KHO:n vuosikirjapäätöksen 2014:66 antamista vallitseva tulkinta holdingyhtiöjärjestelyjen verotuksessa oli, ettei kyseistä järjestelyä rinnasteta työsuhdeoptioihin eikä järjestelyn kautta saatavaa tuloa katsota muutenkaan työsuhteen perusteella saaduksi. Tämä oli sinällään perusteltua, koska holdingyhtiömuotoiset järjestelyt poikkeavat olennaisesti tavanomaisista työsuhdeoptioista muun muassa siten, että niissä johto tekee markkinaehtoisen sijoituksen yhtiöön, joka synnyttää johdolle aidon sijoitusriskin. Osakeperusteiset kannustinjärjestelmät eroavat työsuhdeoptioista myös siinä suhteessa, että niille on katsottu olevan aito liiketaloudellinen peruste, sillä ne mahdollistavat johdon osakeomistuksen merkittävän kasvattamisen ja samalla sitouttavat johdon tehokkaasti työnantajayrityksen toimintaan.⁷⁹

⁷⁷ Ks. Nykänen – Rabinä 2013, s. 295.

⁷⁸ Koska kannustinjärjestelmän käyttöönotto edellyttää käytännössä liiketaloudellisia perusteita, myös järjestelyn purkaminen ja siten lopettaminen lienevät liiketaloudellisesti perusteltuja.

⁷⁹ Ks. Juusela 2014, s. 7.

Taulukko 1

Suomalaisissa pörssiyhtiöissä käytössä olleet holdingosakekannustinjärjestelmät:

Yhtiö	Sijoitettu pää- oma	Yhtiön laina- osuus	Tiedotettu
Affecto Oyj	2 000 000 €	80 %	23.06.2010
Ahlström Oyj	4 400 000 €	80 %	17.08.2010
Cramo Oyj	2 500 000 €	80 %	08.06.2009
Honkarakenne Oyj	1 000 000 €	80 %	31.05.2010
Ixonos Oyj	1 150 000 €	80 %	04.10.2010
Konecranes Oyj	8 400 000 €	85 %	07.05.2009
Metsäliitto Osuuskunta	19 250 000 €	80 %	10.08.2010
Okmetic Oyj	1 200 000 €	66 %	11.02.2010
Outotec Oyj	6 250 000 €	80 %	21.05.2010
Raisio Oyj	11 610 000 €	90 %	23.06.2010
Talvivaara Oyj	7 500 000 €	80 %	14.12.2010
Tectia Oyj	1 200 000 €	75 %	21.10.2009
Teleste Oyj	1 450 000 €	80 %	03.03.2010
KA	n. 5 200 000 €	n. 80 %	

Kaikissa taulukossa mainituissa kannustinjärjestelmissä oli mukana myös yhtiön toimitusjohtaja. Kaikki taulukossa mainitut kannustinjärjestelmät ovat myös tällä hetkellä jo päättyneet.⁸⁰

⁸⁰ Taulukon tiedot perustuvat yritysten taulukossa mainittuina päivämäärinä julkistamiin pörssitiedotteisiin.

3 OSAKEPOHJAISTEN KANNUSTINJÄRJESTELMIEN JA HOLDINGKANNUSTINJÄRJESTELMIEN EROT

3.1 TVL 66 §:n soveltamisala ja veroseuraamukset

TVL 66 §:ssä säännellään työsuhteeseen perustuvan osakeannin sekä työsuhdeoptioin verotuksesta. Kyseisen säännöksen soveltamisala, tulkinta ja soveltuvuus osaksi holdingosakekannustinjärjestelmää on olennainen osa tätä tutkielmaa. TVL 66 §:n 1 momentin mukaan ansiotuloa on etu työsuhteeseen perustuvasta oikeudesta merkitä yhteisön osakkeita tai osuuksia käypää hintaa alempaan hintaan. Kyseinen etu on veronalaista siltä osin kuin osakkeenhinnasta saatu alennus on enemmän kuin 10 prosenttia. Edun tulee myös olla henkilöstön enemmistön käytettävissä. Jos näin ei ole, saatu alennus on koko määrältään veronalaista tuloa. Säännöksessä mainittua henkilöstön enemmistöä ei ole käsiteltävä kovin sanatarkasti⁸¹.

TVL 66 §:n 2 momentin mukaan osakkeen käypä hinta lasketaan osakeantipäättöstä edeltäneen kuukauden keskimääräisen hinnan perusteella tai uuden osakkeen ensimmäistä noteerausta seuraavan kalenterikuukauden keskimääräisen hinnan perusteella, jos se on alempi kuin edeltävän kuukauden keskihinta.

TVL 66 §:n 3 momentin mukaan veronalaista ansiotuloa on etu työsuhteeseen perustuvasta oikeudesta saada tai hankkia yhteisön osakkeita tai osuuksia käypää alempaan hintaan vaihtovelkakirjalainan, optiolainan, optio-oikeuden tai muun näihin rinnastettavan sopimuksen tai sitoumuksen perusteella. Edun arvoksi katsotaan osakkeen tai osuuden käypä arvo sillä hetkellä, kun työsuhdeoptiota käytetään, vähennettynä verovelvollisen osakkeesta tai osuudesta ja työsuhdeoptiosta yhteensä maksamalla hinnalla. Etu katsotaan sen verovuoden tuloksi, jona työsuhdeoptiota käytetään. Työsuhdeoptiota katsotaan käytettävän, kun verovelvollinen saa tai hankkii sen kohteena olevat osakkeet tai osuudet.

⁸¹ Ks. Andersson – Linnakangas – Frände 2016, s. 314.

Työsuhdeoption käyttämiseen rinnastetaan myös sen luovutus. Edun arvoksi katsotaan työsuhdeoption luovutushinta vähennettynä luovuttajan maksamalla hinnalla. Osakkeiden luovutus on lähtökohtaisesti TVL 45 §:n 1 momentin mukaisesti veronalaista pääomatuloa, mutta työsuhdeoption tapauksessa tuloa kuitenkin verotetaan saajiansa työsuhteeseen perustuvana tulona ja sitä pidetään näin ollen ansiotulona. Holdingosakekannustinjärjestelmissä on ollut pitkälti kyse juuri kyseisestä rajanvedosta. Tulisiko holdingosakekannustinjärjestelmän avulla saatuja osakkeita kohdella työsuhteen perusteella saatuna etuna vai tulisiko niitä verottaa niiden yksityisoikeudellisen muodon perusteella pääomatulona?

Optioiden yleistyttyä yritysten ylimpien toimihenkilöiden palkitsemismuotona, TVL 66 §:ä muutettiin vuonna 1994 kehittämällä työsuhdeoption käsite. Työsuhdeoption luovutuksesta saatavat edut ovat ansiotuloa, vaikka optio sinänsä on sellainen hyödyke, joka voi olla luovutusvoittoverotuksen kohteena. Koska myyntivoittoja yleensä verotetaan lievemmin kuin ansiotuloa, työtulo saatetaan pyrkiä muuntamaan myyntivoitoksi. Jos on taattu tietty arvonnousu ja hyödykkeen omistus liittyy työsuhteeseen, voi olla kysymys tällaisesta tilanteesta⁸². TVL 66 §:n soveltamisala on sanamuotonsa perusteella hyvin laaja.

3.2 Osakepohjaisten optio-ohjelmien määritelmä ja toteutus

Tavanomaiset, varsinkin kuluvan vuosituhannen alussa käytetyt optio-ohjelmat eroavat sekä riskiltään että verotukseltaan huomattavasti holdingosakekannustinjärjestelmästä. Vertailu järjestelyjen välillä on hankalaa muun muassa siksi, että edellä mainittujen kannustinjärjestelmien aikahorisontit eroavat huomattavasti toisistaan. Johdon saamat työsuhdeoptiot myydään, merkitään tai jätetään merkitsemättä aikataululla, joka voi option erääntymispäivämäärän, luovutusrajoitusten tai molempien edellä mainittujen puuttumisen mukaan vaihdella huomattavasti. Eurooppalaisissa pörssiyrityksissä optio-ohjelmien kesto on vaihdellut tavallisesti 15–72 kuukauden välillä⁸³. Lisäksi optio-ohjelmia korvataan usein uusilla niiden voimassaoloaikana.

⁸² Ks. Andersson – Linnakangas – Frände 2016, s. 224–225

⁸³ Ks. Haapaniemi 2006, s. 52.

Holdingkannustinjärjestelmä on rajattu etukäteen muiden palkkiojärjestelmien tavoin noin vuoden pituiseksi palkitsemisjärjestelyksi. Toisaalta järjestelyn kesto voidaan jatkaa tai se voidaan lopettaa myös ennenaikaisesti. Potentiaalinen järjestelyn jatkamismahdollisuuden syy on pörssikurssin alittuminen asetetulla ajankaksolla. Holdingkannustinjärjestelyä oli yhtiöiden antamien pörssitiedotteiden mukaan useimmissa tapauksissa tarkoitus jatkaa, kunnes tavoiteltuun osakekurssiin päästään tai perustamisajankohdan kurssi ainakin ylitetään⁸⁴.

Osakepohjaisia optio-ohjelmien ja holdingkannustinjärjestelyjen keskinäinen vertailu on hankalaa myös siksi, että ne ovat toteutusmuodoltaan ja rahalliselta arvoltaan hyvin erilaisia. Jäljempänä esitetyssä esimerkissä käytetyt kannustimet eivät ole arvoltaan ja tuotto-odotuksiltaan täysin vertailukelpoisia, koska kahdelle toisistaan huomattavasti eroavalle järjestelylle on hankala määrittää alkuhetkellä yhtäläinen rahallinen arvo. Ongelmia syntyy myös aikaisemmin mainitun aikahorisontin vuoksi, koska yhden holdingkannustinjärjestelyn elinaikana voidaan toteuttaa useampia ketjutettuja tai päällekkäisiä optio-ohjelmia. Vertailu on hankalaa myös siitä syystä, että optiot annetaan johdolle usein lähes vastikkeettomasti, kun taas holdingkannustinjärjestelyyn sisältyy aito sijoitusriski, koska järjestely edellyttää oman pääoman sijoittamista holdingyhtiöön.

Optio-ohjelmissa johdon saavuttama etu muodostuu osakkeen merkintähinnan ja kurssinousun välisestä erotuksesta, jota verotetaan ansiotulona. Jos osakkeet pidetään omistuksessa merkinnän jälkeen, mahdollinen luovutusvoitto verotetaan pääomatulona⁸⁵. Työsuhdeoptioiden elinkaari jakautuu kuuteen eri vaiheeseen:

- 1) Lupaus option myöntämisestä
- 2) Optioiden saaminen tai merkitseminen

⁸⁴ Tämä pienentää huomattavasti järjestelyn tappiollisuuden mahdollisuutta. Tämä on myös johdon kannalta tärkeää, koska osakekurssin lasku pienentää lähinnä holdingyhtiöön itse sijoitettua pääomaa eli johdon tekemää pääomasijoitusta. Lainaosuus maksetaan kokonaisuudessaan takaisin työnantajayhtiölle, joten tapauksissa, joissa yhtiön varat eivät riitä lainan takaisinmaksuun, työnantajayhtiön lainapääoma on maksunsaantijärjestyksessä etusijalla ja johto menettää näin ollen koko yhtiöön sijoittamansa pääoman.

⁸⁵ Symmetriaperiaatteen mukaisesti mahdollisen tappion voi vähentää luovutusvoitoista verovuonna ja viitenä seuraavana vuonna (TVL 50 §).

- 3) Ansaintajakso
- 4) Ansaintahetki
- 5) Käyttäminen⁸⁶
- 6) Rajoitusjakso⁸⁷

Optio-ohjelma saa alkunsa useimmiten yhtiökokouksen päätöksestä. Yhtiökokous voi myös valtuuttaa hallituksen päättämään työsuhdeoptioiden toteuttamisesta. Tämän jälkeen palkansaajalla on oikeus merkitä optioita määrätyllä aikavälillä.⁸⁸ Option merkintähinta on useimmiten sama kuin osakkeen pörssikurssi option alkamishetkellä. Toisaalta merkintähinta voidaan asettaa jopa alemmaksi kuin pörssikurssin arvo. Optio-ohjelman elinaikana merkintähintaa pienentävät yhtiön maksamat osingot. Tämä perustuu siihen perusoletukseen, että yhtiö menettää rahaa jokaisessa osingonjaossa. Tämän seurauksena pitkäaikaisissa optio-ohjelmissa merkintähinta lähestyy nollaa ja se johtaa optio-ohjelman sitouttamisvaikutuksen kärsimiseen samassa suhteessa. Merkintähinnan saavuttaessa nimellisarvon, optiovoitot eivät enää ole vaarassa.⁸⁹

Sekä osakepohjaiset optio-ohjelmat että holdingkannustinjärjestelyt pyrkivät samankaltaiseen johdon sitouttamisvaikutukseen, joka perustuu osakkeenomistajien ja johdon intressien lähentämiseen eli toisin sanoen työnantajayhtiön osakkeen arvon kasvattamiseen. Yksi suurimmista eroista näiden kahden kannustintyyppien välillä on kuitenkin se, että pelkkä optio-ohjelman käynnistäminen itsessään synnyttää johdolle rahanarvoisen edun, kun taas holdingkannustinjärjestelystä saatava hyöty perustuu yksinomaan osakkeen arvon kasvuun. Tämä aiheutuu siitä, että optioilla ei ole merkintävelvoitetta ja ne voi myydä heti ansaintajakson päätyttyä. Jos optio-oikeudet saadaan esimerkiksi kahden euron kappalehintaan ja osakkeiden merkintähinta on kahdeksan euroa kappaleelta⁹⁰, osakkeita ei voi merkitä ansaintajakson päätyttyä, jos osakkeen arvo alittaa optio-oikeuden

⁸⁶ Tai option käyttämättä jättäminen eli toisin sanoen myynti markkinoilla.

⁸⁷ Rajoitukset koskevat lähinnä työsuhteen loppumista optio-ohjelman voimassaoloaikana.

⁸⁸ Verohallinnon ohje työsuhdeoptioiden verotuksesta.

⁸⁹ Ks. Lindström 2006.

⁹⁰ Esimerkissä 1. käytetyt arvot s. 33 ss.

hinnan ja merkintähinnan summan, eli tässä tapauksessa kymmenen euroa. Johdolle syntyvä henkilökohtainen tappio rajoittuu kuitenkin ainoastaan optio-oikeudesta maksettuun hintaan.

Jos merkintäaika on vielä voimassa, optio-oikeudet voi usein myydä pörssissä⁹¹, koska optiot ovat harvoin täysin arvottomia niin kauan kuin merkintäaikaa on jäljellä. Jos merkintäaikaa on jäljellä esimerkiksi vuosi, voi olla hyvin houkuttelevaa myydä kahden euron kappalehintaan ostettu optio-oikeus esimerkiksi neljällä eurolla. Optio-oikeuden myyjä voi realisoida voiton välittömästi ja ostaja vastaavasti rajata tappioriskinsä optio-oikeuden ostohintaan. On ymmärrettävää, että myös sijoittajan kannalta voi olla houkuttelevaa ostaa optio-oikeuksia, joiden riskit rajoittuvat optio-oikeudesta maksettuun hintaan, joka on merkintäoikeuden hinnalla lisättyä useimmiten alhaisempi kuin osakkeen todellinen arvo.

Optio-ohjelmissa tappiot pystytään siis minimoimaan tehokkaasti ja toisaalta voitot pystytään realisoimaan hyvin nopeasti ilman suurta riskiä, kun taas holdingkannustinjärjestelmässä voittojen realisointi tai tappioiden minimointi kesken kannustinjärjestelmän voimassaolon ei ole mahdollista ennalta määrätyn keston vuoksi. Holdingkannustinjärjestelmään osallistuva taho jääkin voitolle ainoastaan osakkeen arvon kasvaessa. Koska työsuhdeoptio on optioiden mahdollisen myyntioikeuden takia jo itsessään rahanarvoinen etu, se ei luo kovinkaan tehokasta sitouttamisvaikutusta, vaan se pikemminkin kannustaa realisoimaan optiovoitot heti kun se on mahdollista. Sitouttamisvaikutuksen puuttumisen suurin yksittäinen syy on kuitenkin se, että optioiden liikkeeseenlaskijat eivät yleensä velvoita optioiden johtavan osakemerkintään.

Optio-ohjelmissa myös niin kutsutun ajoituspelin takia riskit muodostuvat henkilökohtaisen riskin sisältäviä holdingkannustinjärjestelyjä suuremmaksi. Tästä hyvänä esimerkkinä voidaan pitää Raisio Oyj:n optio-ohjelmaa, jossa yhtiön johto realisoi optio-oikeutensa Benecol-kohun nostettua yhtiön pörssikurssin hetkellisesti yli 20-kertaiseksi. Pörssikurssi palasi pian kohua edeltäneelle tasolle ja

⁹¹ Olettaen, että palkansaajalla on oikeus optio-oikeuden myymiseen. Tätä oikeutta ei yleensä ole rajoitettu.

optio-ohjelma jäi osakkeenomistajien maksettavaksi, vaikka se ei tosiasiallista lisäarvoa yhtiölle tuottanutkaan.⁹²

3.3 Työsuhdeoption ja holdingkannustinjärjestelmän vertailu

Seuraavassa taulukossa vertaillaan optio-ohjelman ja holdingkannustinjärjestelmän eroja. Taulukossa osakkeen hinnaksi holdingjärjestelyn aloittamishetkellä on valittu 10 euroa ja purkamis- tai lopettamisajankohdan arvoiksi on valittu joko viisi tai kolmekymmentä euroa. Yksinkertaisuuden vuoksi oletetaan myös, että kannustinjärjestelyyn osallistuu vain yksi henkilö. Johto voi saada kannustinjärjestelmien yhteydessä optio-oikeuksia myös vastikkeetta, jolloin option merkintähinta olisi tavallisesti option antohetken keskikurssi. Esimerkissä johto kuitenkin maksaa jo pelkästä optio-oikeudesta.

Esimerkki 1.

	Optio-ohjelma (työsuhdeoptio)	Holdingsosakekannustinjärjestelmä
Oma panos:	Optio-oikeuden hinta kaksi (2) euroa/osake (saadaan optio-oikeus tuhanteen osakkeeseen, joten kokonaishinta 2 000 euroa).	Pääomasijoitus holdingyhtiön 10 000 euroa.
Aloitushetken ehdot:	Optio-oikeuden hinta on 2 000 euroa. Optio oikeuttaa merkitsemään yhtiön osakkeita kahdek-	Pörssiyhtiön holdingyhtiölle myöntämä lainaosuus on 80 % kokonaispääomasta. Laina on ehto-

⁹² Ks. Lindström 2006.

	<p>san euron kappalehintaan. Näin ollen merkintähetkellä osakekohtainen hankintameno on optio-oikeuden hinta lisättyä merkintäoikeuden hinnalla eli yhteensä kymmenen euroa.</p>	<p>jensa ja korkonsa puolesta markkinaehtoinen. Holdingyhtiön kokonaispääoma on näin ollen 50 000 euroa.</p>
<p>Aloitushetkellä osakkeen arvo on 10 euroa:</p>	<p>Optio-ohjelman käynnistyessä osakkeen arvo on sama kuin osakkeen hankintahinta eli optio-oikeuden hinta lisättyä merkintahinnalla⁹³.</p>	<p>Osakkeiden ostohetkellä osakkeen arvo on 10 euroa, joten holdingyhtiö hankkii omistukseensa 5 000 osaketta.</p>
<p>Osakkeen arvo on 30 euroa luovutus- tai purkamishetkellä:</p>	<p>Palkaksi luettavaksi, työsuhteen perusteella saaduksi, eduksi muodostuu työntekijälle osakekohtainen merkintahinnan arvo 30 euroa, josta vähennetään hankintakulut 10 euroa. Yhteensä palkkatuloksi muodostuu näin ollen tuhannesta osakkeesta 20 000 euroa, joka</p>	<p>Osakkeiden arvo on purkamishetkellä 150 000 euroa. Holdingyhtiö maksaa takaisin pörssiyhtiöltä saamansa lainan, 40 000 euroa⁹⁵. Holdingyhtiön osakkaana oleva johdon jäsen saa näin ollen purkamisen⁹⁶ yhteydessä omistukseensa 110 000 eurolla</p>

⁹³ Osakkeilla ei ole merkintävelvollisuutta, joten todellinen hankintameno määräytyy luovutushetken perusteella.

⁹⁵ Yksinkertaisuuden vuoksi esimerkissä on käytetty sitä perusoletusta, että työnantajayhtiön myöntämästä lainasta aiheutuneet korot on maksettu holdingyhtiön saamalla osingoilla ja kaikki holdingyhtiön saamat osingot on käytetty kokonaisuudessaan korkojen maksuun. Jos osinkoja olisi jäänyt yli korkojenmaksun jälkeen, osakas olisi voinut nostaa niitä holdingyhtiöstä edelleen osinkoina. Näitä osinkotuloja olisi verotettu KHO:n ratkaisun 2014:66 mukaisesti ansiotuloina.

⁹⁶ Oletuksena, että purkaminen toteutetaan veroneutraalisti esim. sulautumalla.

	on edun saaneen henkilön henkilökohtaista ansiotuloa. ⁹⁴	työnantajayhtiön osakkeita, jotka verotetaan luovutuksen yhteydessä ansiotulona (oma pääomasiointus, 10 000 euroa, voidaan vähentää luovutuksen yhteydessä hankintamenona).
Osakkeen arvo on viisi (5) euroa merkintä- tai purkamishetkellä:	Lähes poikkeuksetta tapioillisissa tilanteissa optiot jätetään merkittämättä, ne myydään pörssissä tai niiden annetaan raueta. Jos merkintäoikeutta on vielä jäljellä, optio-oikeudet voi myydä markkinoilla. Jos myyntihinta pörssissä on esim. neljä (4) euroa, palkkana verotetaan myyntivoitto 2 000 euroa. Jos optioiden annetaan raueta, optio-oikeudesta maksetun osuuden voi vähentää tulohankkimiskuluina.	Osakkeiden arvo on purkamishetkellä 25 000 euroa. Osakkeiden arvo ei riitä työnantajayhtiöltä saadun lainan, 40 000 euroa, takaisinmaksuun, joten kannustinjärjestelmän tappio jää osittain osakkeenomistajien maksettavaksi (maksamatta jäävän lainan vuoksi, 15 000 euroa). Holdingyhtiössä osakkaana ollut johdon jäsen menettää henkilökohtaisen pääomapanoksensa, 10 000 euroa. Koska holdingyhtiön osakas on sijoittanut järjestelyyn enemmän varoja kuin hän on järjestelyn olemassaoloaikana sieltä saanut,

⁹⁴ Optio-ohjelmat voivat sisältää joitakin luovutusrajoituksia, joita ei voida vertailun suppeuden takia ottaa mielekkäästi huomioon. Toisaalta luovutusrajoitukset eivät koske merkinnän jälkeistä aikaa.

		tappio (10 000 euroa) voidaan vähentää tulonhankkimiskuluna ansiotuloista.
Kannustinjärjestelmän veroseuraukset edunsaajalle (vuosi 2019), jos osakkeen arvo luovutushetkellä on 30 euroa (oletuksella, että pörssiyhtiön johdon jäsenen palkka on 250 000 euroa vuodessa):	Pelkän palkan (250 000 euroa) ansiotuloveroprosentti olisi 40,53 %. Optioiden merkintähetkellä palkkatuloksi katsotaan 20 000 euroa. Kokonaistulot ovat 270 000 euroa, josta maksettava vero 110 540,37 euroa.	Ansiotulot 350 000 euroa, josta maksettava vero 147 315,11 euroa. ⁹⁷
Kokonaisveroprosentti⁹⁸:	40,94 %	42,09 %
Kannustinjärjestelmän veroseuraukset edunsaajalle (vuosi 2019), jos	Ansiotulot optioiden myyntioikeutta käytettäessä 252 000 euroa, josta maksettava vero 102 266,06 euroa. Jos	Ansiotulot ovat 240 000 euroa (tuloista vähennetty kannustinjärjestelmän tappiollisuuden takia syntyneet ansiotulojen tulon-

⁹⁷ Maksettava vero on laskettu KHO:n ratkaisun 2014:66 edellyttämällä tavalla. Jos järjestelystä saatava tulo verotettaisiin KVL:n ratkaisun ja järjestelyn käyttöönotaneiden yhtiöiden tarkoituksiperien mukaisesti, maksettavan veron määrä olisi ollut 134 146,69 euroa, jolloin kokonaisveroprosentiksi muodostuisi 38,33 %. Kokonaisveroprosentti muodostuisi näin ollen melkein neljä prosenttiyksikköä pienemmäksi ja maksettavien verojen kokonaismäärä olisi noin 13 000 euroa pienempi. Kyseiset luvut perustuvat siihen oletamaan, että järjestelystä etua saavalla pörssiyhtiön johtajalla ei ole muita pääomatuloja.

⁹⁸ Laskelmat on tehty sillä oletuksella, että kyseessä on ei kirkollisverovelvollinen ja Helsingissä asuva henkilö. Laskennassa otetaan huomioon vaan veron määrä ja pois on jätetty työttömyys- ja eläkevakuutusmaksut. Vähennyksissä ei ole huomioitu muita vähennyksiä kuin viranomaisaloitteisesti tehtävät vähennykset.

osakkeen arvo luovutushetkellä on viisi (5) euroa:	optioiden annetaan raueta, koska merkintäoikeus eräänny, ansiotulot ovat 248 000 euroa, josta maksettava vero 100 427,32 euroa.	hankkimiskulut 10 000 euroa). Maksettava vero 96 749,85 euroa.
Kokonaisveroprosentti⁹⁹:	40,58 % tai 40,49 %.	40,31 %.

Esimerkissä käytetyillä arvoilla henkilökohtainen sijoitus on molemmissa tapauksissa 10 000 euroa, joka muodostuu joko merkintähinnan ja optio-oikeuden yhteissummasta tai johdon holdingyhtiöön sijoittamasta pääomasta. Vertailukelpoisuus kärsii kuitenkin siitä, että optio-ohjelmassa tosiasiallinen sijoitus ei välttämättä ole optio-oikeuden ja merkintähinnan yhteenlaskettu summa, koska merkintäoikeuden voi jättää käyttämättä. Luvuista voi kuitenkin huomata, että johdon riski on holdingkannustinjärjestelmää käytettäessä huomattavasti korkeampi. Optio-oikeuksien myyntioikeus pienentää huomattavasti työsuhdeoptioiden varianssia. Tämä on huomattavissa esimerkiksi kokonaisveroprosentin vaihteluvälistä: esimerkissä käytetyillä luvuilla parhaimman ja huonoimman lopputuloksen vaihteluväli on optio-ohjelmassa 0,45 prosenttiyksikköä, kun taas holdingkannustinjärjestelmässä vastaava vaihteluväli on 1,78 prosenttiyksikköä eli noin nelinkertainen. Vaikka puhutaan vain muutamista prosenttiyksiköistä, vaihteluväli on merkittävä esimerkissä käytetyllä tulotasolla, jossa tulot ovat niin suuria, että jokaisesta ansaitusta ylimääräisestä eurosta maksettava vero alkaa lähestyä suurimpia marginaaliveroprosentteja. Huomattavasti suuremman vipuvaikutuksen takia sekä voitollisissa että tappiollisissa tilanteissa holdingkannustinjärjestelmä osoittautuu optio-järjestelyä korkeariskisemmäksi ja sen seurauksena myös kor-

⁹⁹ Sillä oletuksella, että muita veronalaisia tuloja tai vähennyskelpoisia kuluja ei ole.

keatuottoisemmaksi tai paljon tappiollisemmaksi. Tappio ei jää kuitenkaan osakkeita omistavien avainhenkilöiden kannettavaksi muuten kuin heidän tekemänsä oman pääoman sijoituksen kannalta. Riski on siis optiojärjestelyjä korkeampi, mutta silti osittain rajattu.

Vaikka optiojärjestelyt ovat kiistattomasti vähemmän sitouttavia kannustimia kuin puhtaasti osakepohjaiset järjestelyt, niitä on puolustettu sillä, että kaikkien optiojärjestelyjen korvaaminen osakepohjaisilla ei välttämättä tarjoaisi johtajille tarpeeksi kannustimia. Tämä aiheutuu pääasiassa siitä, että johto karttaa lähtökohdaisesti riskinottoa, osakepalkkiojärjestelmissä nousupotentiaali ei ole optio-ohjelmia vastaava ja henkilökohtainen riski lisääntyy huomattavasti.¹⁰⁰

Koska optioista maksetaan aluksi ainoastaan optio-oikeuden hinta, on väitetty, että optiot eivät sisällä todellista arvonlaskuriskiä. Tämä ei kuitenkaan sinällään pidä paikkaansa, koska optioilla on olemassa arvo ne annettaessa, joten tuo kyseinen arvo voidaan myös menettää. Optiotkin sisältävät siis arvonlaskuriskin, vaikka ne eivät olekaan koko arvoltaan vastikkeellisia. Optiot ovatkin siitä ongelmallisia, että niiden arvon laskiessa ne menettävät nopeasti sitouttamisvaikutuksensa.¹⁰¹ Toisaalta arvon noustessa nopeasti ne muodostuvat usein yhtiön kannalta kalliimmiksi ja yhtiön johdon kannalta arvokkaammiksi kuin alun perin oli tarkoitettu.

Option rahallisen arvon arvioimisen hankaluus selittyy option arvoon vaikuttavien osatekijöiden määrällä. Puhtaissa osakepalkkiojärjestelmissä arvo määräytyy ainoastaan osakekurssin perusteella, mutta optio-ohjelmien arvo riippuu kuuden eri osatekijän muutoksesta, joita Black & Scholes -malliksi¹⁰² kutsutun yhtälön osatekijöiden mallinnuksena pystytään avaamaan¹⁰³.

¹⁰⁰ Ks. Haapaniemi 2006, s. 52.

¹⁰¹ Ks. Haapaniemi 2006, s. 53.

¹⁰² Malli on nimetty kahden rahoituksen tutkijan, Fisher Blackin ja Myron Scholesin, mukaan. He kehittivät vuonna 1973 laskentakaavan option teoreettiselle arvolle.

¹⁰³ Ks. Taulukko 1, s. 27.

Taulukko 2

	Vaikutus option käypään arvoon	
Muuttuja	Muuttuja kasvaa	Muuttuja laskee
Osakekurssi	kasvaa	laskee
Toteutushinta	laskee	kasvaa
Riskitön korko	kasvaa	laskee
Juoksuaika	kasvaa	laskee
Volatiliteetti	kasvaa	laskee
Osinkotuotto	laskee	kasvaa

Kuten edellä esitetystä taulukosta voi huomata, optioiden arvo määrittyy paljon useamman tekijän perusteella kuin puhtaasti osakepohjaisten palkkioiden arvo, joka perustuu suoraan osakekurssin kehittymiseen. Toki holdingkannustinjärjestelmissäkin esimerkiksi osingot vaikuttavat järjestelyn arvoon, mutta koska muuttujia on huomattavasti vähemmän, ajoituspelille ei ole niin suurta tarvetta tai intressiä.

4 KORKEIMMAN HALLINTO-OIKEUDEN RATKAISUT KHO 2014:66 JA KHO 2019:26

4.1 Tapauksen KHO 2014:66 tosiseikat

Korkein hallinto-oikeus katsoi 2.5.2014 antamassaan päätöksessä KHO 2014:66 johdon holdingosakekannustinjärjestelmien kautta saadut tulot veronkiertosäänöksen perusteella ansiotuloksi. KHO:n päätös kumosi keskusverolautakunnan asiasta antaman ennakkoratkaisun, jonka mukaan holdingosakekannustinjärjestelmien kautta tulo verotetaan osinko- ja pääomatulona.

Kyseisessä tapauksessa A Oyj:n johto¹⁰⁴ oli perustanut holdingyhtiö B Oy:n, jonka koko osakekannan he omistivat. A Oyj:n johto sijoitti B Oy:n osakepääomaan 2 501¹⁰⁵ euroa ja sijoitetun vapaan pääoman rahastoon 336 499 euroa. Järjestelyn sitouttamisvaikutuksen tukemiseksi A Oyj myönsi B Oy:lle korollista lainaa 1 200 000 euroa. Lainasta peritty korko oli markkinaehtoinen¹⁰⁶. B Oy merkitsi suunnatussa osakeannissa 2 000 0000 A Oyj:n osaketta ja osti lisäksi markkinoilta 84 000 osaketta. B Oy panttasi lainasopimuksen mukaisesti lainanantaja A Oyj:n osakkeet vakuudeksi myönnetystä lainasta. Lainasopimus sisälsi myös mahdollisuuden lisätä lainan korko lainapääomaan sekä mahdollisuuden lykätä lainan takaisinmaksua, jos kannustinjärjestelyä jatketaan yli osakassopimuksessa ennalta sovitun ajankohdan.

A Oyj:n ja B Oy:n välille oli järjestelyä perustettaessa solmittu osakassopimus, joka sisälsi ehtoja muun muassa järjestelyssä osallisena olevan henkilön työsuhteen päättymisen vaikutuksista sekä holdingyhtiön omistamiin A Oyj:n osakkeisiin kohdistuvista panttaus- ja luovutusrajoituksista. Osakassopimuksessa oli myös sovittu ennalta järjestelyn päättämisaikajankohdasta, mahdollisen jatkamisen ehdoista ja siitä, että järjestelyn mahdollinen tuotto maksetaan holdingyhtiön osakkeille A Oyj:n osakkeina.

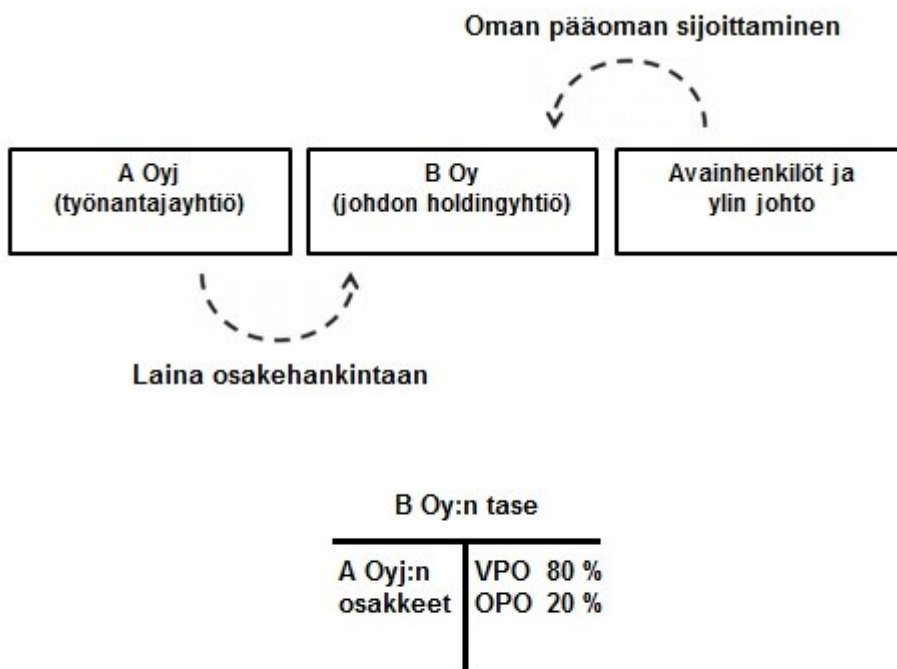
Osakassopimuksessa sovittiin myös järjestelyn purkautumisesta. Ensisijaisesti järjestely purettaisiin osakassopimuksen ehtojen mukaan sulautumisella, mutta sopimus salli myös muut purkamismenettelyt järjestelyn purkautumistilanteen niin vaatiessa. Purkamiseen vaadittiin osakassopimuksen ehtojen mukaisesti A Oyj:n hallituksen ja B Oy:n osakkeenomistajien 2/3:n äänenemmistö. Osakassopimuksessa sovittiin myös järjestelyn jatkamisesta tapauksessa, jossa suunniteltuna purkautumisaikakohtana A Oyj:n osakkeiden kurssi alitti B Oy:n hallintaansa ostamien A Oyj:n osakkeiden hankintahinnan.

¹⁰⁴ A Oyj:n johtohenkilöihin lukeutuivat myös A Oyj:n tytäryhtiöiden ylimmän johdon edustajat.

¹⁰⁵ HE 238/2018 mukaisesti osakeyhtiöiden vähimmäispääomavaatimus poistuu 1.7.2019, joten tulevaisuuden järjestelyissä osakepääomaan ei tarvitsisi merkitä vähintään 2 500 euroa.

¹⁰⁶ Lainan pääomalle maksettava 3 %:n kiinteä korko ylitti 12 kuukauden Euribor-koron koko laina-ajan.

Kuvio 1. Holdingyhtiöjärjestelyn rakenne.



4.2 Osapuolten esittämät perustelut ja KVL:n ennakkoratkaisu

Järjestelyn osapuolten antamien taustatietojen perusteella holdingyhtiörakenteen tarkoitus oli luoda A Oyj:n ja sen tytäryhtiöiden johdolle yhteinen ja pitkäaikainen sitouttamisvaikutus, joka on samalla taloudellinen kannustin A Oyj:n strategisten tavoitteiden saavuttamiseksi. A Oyj:n edustajat painottivat sitä, että järjestelyä ja sen rakennetta pidettiin selkeänä ja läpinäkyvänä sisäpiirisäännösten ja corporate governance -säännösten kannalta.

A Oyj:n edustajat painottivat myös holdingosakekannustinjärjestelmään osallistuvan johdon sijoituksen luonnetta, jonka myötä johdolla on todellinen riski menettää merkittävän suurena pidettävä sijoituksensa holdingyhtiöön osakekurssin kehittyessä epäsuotuisasti. Osoituksena sijoitusjärjestelyn sisältämästä riskielementistä osapuolet esittivät myös sen, että A Oyj:n myöntämä laina oli markkinaehtoinen eli senkään perusteella verotettavaa etua ei johdolle synny. Osapuo-

let painottivat myös sitä, että pelkästään perustamisvaiheessa johdolle ei järjestelystä realisoitu minkäänlaista etuutta. Lisäksi järjestelyyn osallistuva johto ei saavuta järjestelyllä mitään etua verrattuna tilanteeseen, jossa kukin johdon jäsenen sijoittaisi yksityishenkilönä omaa pääomaansa markkinaehtoisena lainarahoituksen lisäksi vastaavanlaiseen sijoitukseen.

B Oy ja yksi sen osakkeenomistajista, N, hakivat ennakkoratkaisua keskusverolautakunnalta seuraaviin kysymyksiin:

- Verotetaanko B Oy:n jakamaa osinkoa N:n verotuksessa osinkoverotusta koskevan TVL 33 b §:n 1 ja 2 momentin mukaisesti?
- Voidaanko järjestelyn purkamiseen soveltaa sulautumista koskevia EVL 52 a ja 52 b §:iä sillä seurauksella, että järjestelyn purkaminen ei aiheuta veroseuraamuksia N:lle tai B Oy:lle?
- Ovatko sulautumisvastikkeena saatavien A Oyj:n osakkeista saatu voitto N:n pääomatuloa, kun ne luovutetaan?
- Jos järjestely puretaan EVL:n mukaisesti selvitysmenettelyssä, onko N:lle B Oy:n purkamisen yhteydessä syntyvä voitto hänen pääomatuloaan?

Keskusverolautakunnan antama ennakkoratkaisu vastasi myönteisesti kaikkiin edellä esitettyihin kohtiin. Ennakkoratkaisu perustui holdingyhtiöjärjestelyn transaktiopohjaiseen arviointiin.¹⁰⁷ Näin ollen KVL siis katsoi, että holdingyhtiöjärjestelyssä ei ollut millään tavalla kyse työsuhteen perusteella saadusta edusta. Ennakkoratkaisu poikkesi siis täysin KHO:n myöhemmin samassa asiassa ottamasta kannasta.

KVL:n ennakkoratkaisu oli äänestyspäätös. Vähemmistön mukaan holdingyhtiöjärjestelyssä oli kyse sarjantoiementiteestä ja kokonaisarviointin perusteella siihen pitäisi soveltaa VML 28 §:ää¹⁰⁸. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö valitti KVL:n ennakkoratkaisusta korkeimpaan hallinto-oikeuteen.

¹⁰⁷ Ks. Torkkel 2014, s. 377–378.

¹⁰⁸ Sama lopputulos, johon KHO ratkaisussaan 2014:66 lopulta tietyin rajoituksin päätyi.

4.3 Käsittely KHO:ssa 2014

KHO katsoi ratkaisussaan, että kyse oli poikkeuksetta johdon kannustinjärjestelmästä, koska työnantajayhtiö A Oyj oli kiistatta kiinteästi mukana järjestelyn toimeenpanossa myöntäessään rahalainan B Oy:lle ja lainan takaisinmaksuehdot olivat edulliset lainansaajan kannalta, koska korko voitiin lisätä lainapääomaan ja lainan takaisinmaksua pystyttiin näin ollen lykkäämään. Kannustinjärjestelmäluonnetta tuki myös se, että A oyj suuntasi kohdistetun osakeannin B Oy:lle ja A Oyj oli mukana osakassopimuksessa, joka sisälsi lisäksi lukuisia ehtoja, joilla oli suora kytkentä B Oy:n osakkaiden työsuhteeseen A Oyj:n kanssa. B Oy oli lisäksi sisällytetty A Oyj:n konsernitilinpäätökseen, jonka mukaan A Oyj:n äänivalta yhtiössä oli 100 prosenttia. Järjestelystä käytettiin myös A Oyj:n ulkoisessa viestinnässä suoraan nimitystä ”Johdon kannustinjärjestelmä”.¹⁰⁹

Koska edellä mainittujen tosiasioiden mukaan järjestelyä oli kiistatta pidettävä kannustinjärjestelmänä, sen olemassaololle on löydettävä liiketaloudelliset perusteet, vaikka holdingyhtiön osakkaina olevalla johdolla onkin järjestelyyn liittyvä tappioriski. KHO:n päätöksen mukaan verovelvollisella on oikeus valita erilaisista vaihtoehtoista itselleen verotuksellisesti edullisin järjestely, mutta se ei poista sitä tosiasiaa, että tehtyjä toimenpiteitä on arvioitava niiden taloudellisen luonteen mukaan. KHO katsoi, että järjestelyä tulee arvioida jälkimmäisen vaihtoehdon mukaan ja järjestelyä tarkasteltaessa on otettava huomioon veron kiertämistä koskevat säännökset EVL 52h § ja VML 28 §.

KHO katsoi päätöksessään, että järjestelyyn oli ryhdytty siinä tarkoituksessa, että johtohenkilöiden omistukseen tulee apuyhtiön kautta työnantajayhtiön osakkeita siten, että johtohenkilöt pääsevät hyötymään osakekurssin noususta maksamalla lunastushetkellä osakkeista käypää arvoa alemman hinnan. Kokonaisuus huomioidaan ottaen järjestelyä oli pidettävänä sellaisena työsuhteeseen perustuvana etuutena, joka tulee verottaa tulonsaajan ansiotulona. KHO totesi, että johdon tekemästä marginaalisesta pääomasijoituksesta holdingyhtiöön ei ole asiassa

¹⁰⁹ Viimeiset argumentit eivät sinänsä olleet vero-oikeudellisia, vaan ensimmäinen on konsernilaskennallinen ja toinen hyvään hallintotapaan liittyvä. Näin myös Torkkel 2014, s. 383.

niin merkittävästi vaikutusta, että holdingyhtiöstä saatavaa osinkotuloa tulisi pitää jonain muuna kuin ansiotulona.

Holdingsyhtiön purkautumisesta KHO totesi, että holdingsyhtiön sulautuessa työnantajayhtiöön, johdon jäsenet saavat sulautumisvastikkeena työnantajayhtiön osakkeita ja siltä osin kuin niiden käypä arvo ylittää johdon jäsenen osakkeisiin sijoittaman määrän, kysymyksessä on TVL 66 §:n 3 momentin mukainen ansiotulo. Jos holdingsyhtiö puretaan, johdon jäsenen jako-osana saama määrä on TVL 61 §:ssä tarkoitettua ansiotuloa siltä osin kuin se ylittää osakkeisiin itse sijoitetun määrän. Sekä sulautumisesta että purkautumisesta KHO kuitenkin totesi, että niitä ei voida pitää yritysjärjestelydirektiivin vastaisena. Vaikka KHO:n ratkaisu on varsin sanktioluontoinen holdingsyhtiön osakkeenomistajan kannalta, holdingsyhtiön kannalta ratkaisua voidaan pitää varsin ymmärtäväisenä, koska järjestelyä purkaessa voidaan käyttää ilman veronkiertoseuraamuksia normaaleja yritysjärjestelyjä koskevia säännöksiä. KHO totesikin, että osakkaana olevan johdon jäsenen henkilökohtaisen tulo-osuuden verottamista ansiotulona voidaan pitää riittävänä seurauksena järjestelystä veronkiertonormisto huomioon ottaen.

4.4 Tapauksen KHO 2019:26 tosiseikat

Tapauksessa B-suvun jäsenet omistivat B Oy:n ja C Oy:n¹¹⁰. Kyseiset yhtiöt omistivat holdingsyhtiö D Oy:n, jolle B Oy suuntasi osakeannin vuonna 2008. Tämän jälkeen D Oy:n osakkeita tarjottiin merkittäväksi kolmelle B Oy:n avainhenkilölle, joihin kuului myös yrityksen palveluksessa vuonna 2009 aloittanut talousjohtaja A. A merkitsi D Oy:n osakkeita marraskuussa 2009 ja rahoitti osakehankinnan kokonaisuudessaan C Oy:n antamalla velalla, jonka vakuudeksi annettiin A:n merkitsemät osakkeet. Lainan korko oli markkinaehtoinen. Lainaehtojen mukaan A maksoi lainasta aiheutuneet korot kerran vuodessa osakeomistuksestaan saamallaan osingoilla. Jos osingot eivät olisi riittäneet jonain vuonna korkojen maksuun, korko voitiin lisätä lainapääomaan. Osapuolten sopiman osakassopimuksen mukaan A ei saanut luovuttaa osakeomistuksiaan ilman lainanantaja C

¹¹⁰ Ratkaistussa tapauksessa yhtiöt eivät olleet pörssinoteerattuja.

Oy:n suostumusta. Osakassopimuksessa sovittiin myös siitä, että A:n oli luovutettava holdingyhtiön kautta omistamansa osakkeet C Oy:lle, jos hän irtisanoutuu tai hänen työsuhteensa muuten päättyy B Oy:n palveluksessa¹¹¹.

A erosi B Oy:n palveluksesta ja myi osakkeensa vuonna 2011 C Oy:lle hinnalla, joka ei ylittänyt niiden käypää arvoa. A:n luovutusvoitto oli verovuoden 2011 verotuksessa katsottu TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti pääomatuloksi.

Verohallinto oikaisi vuoden 2014 KHO:n antaman prejudikaatin perusteella A:n verotusta hänen vahingokseen vuonna 2015 ja katsoi A:n osakeomistuksen kokonaisuudessaan työsuhteeseen perustuvaksi eduksi, jota oli pidettävä TVL:n 61 §:ssä tarkoitettuna ansiotulona ja EPL:n 13 §:ssä tarkoitettuna palkkana. A:lle määrättiin lisäksi veronkorotus. Verotuksen oikaisulautakunta hylkäsi A:n vaatimuksen verovelvollisen vahingoksi toimitetun oikaisun kumoamisesta.

4.5 Osapuolten esittämät perustelut ja HAO:n ratkaisu

Hallinto-oikeus alensi päätöksellään A:lle määrätyn veronkorotuksen 8 000 eurosta 800 euroon ja hylkäsi A:n valituksen enemmälti.

B Oy:lle suoritetun verotarkastuksen verotarkastuskertomuksessa oli todettu, että yhtiön kolmelle johtajalle oli tarjottu mahdollisuus päästä hyötymään B-konsernin oman pääoman arvonkehityksestä B Oy:n ja tämän sisarkonsernin C Oy:n toteuttamien suunnattujen osakeantien ja osakkeiden takaisin ostojen avulla.

D Oy oli loppuvuodesta 2008 merkitty kaupparekisteriin ja sen ainoa toimiala oli sijoitustoiminta pörssiosakkeisiin ja vastaavanlaatuiseen toimintaan. Yhtiö pystyi myös käymään arvopaperikauppaa.

B Oy suuntasi marraskuussa 2008 osakeannin D Oy:lle ja tarjosi yhtiölle merkittäväksi 15 000 uutta osaketta 270 euron kappalehintaan. D Oy merkitsi annissa osakkeita 4 050 000 eurolla ja osakkeet kirjattiin D Oy:n taseen käyttöomaisuus-arvopapereihin. B Oy:n hallituksen esityksen ja ylimääräisen yhtiökokouksen

¹¹¹ Myös julkisesti noteerattujen yhtiöiden holdingkannustinjärjestelyjen osakassopimuksissa oli poikkeuksetta ns. ”bad leaver” –ehto, jonka mukaisesti omistuksestaan holdingyhtiössä joutuu luopumaan, jos irtisanoutuu tai työsuhde muuten päättyy kesken järjestelyyn.

päätöksen mukaan uuden osakelajin muodostamisen ja suunnatun annin tarkoituksena oli turvata yhtiön edun mukainen, pitkäaikainen yhteistyö D Oy:n kanssa, mikä muodosti liiketaloudellisen syyn poiketa muiden osakkeenomistajien merkintäoikeudesta.

B Oy:n B-sarjan osakkeilla oli etuoikeus 16 euron osinkoon. Jos yhtiö ei olisi jonnain vuonna voinut jakaa sovittua osinkoa, olisi B-osakkeilla oikeus saada seuraavana vuotena maksamatta jäänyt osuus ennen muita osakesarjoja. B-sarjan osakkeiden ehdot oli myös rajattu niin, että niiden perusteella ei ollut yhtiön purkautumistilanteessa oikeutta siihen osaan pääomasta, joka oli kertynyt ennen vuotta 2009, vaan ainoastaan sen jälkeen kertyneeseen arvonnousuun.

C Oy ja B Oy:n ylin johto olivat allekirjoittaneet osakassopimuksen, jossa oli muun ohessa sovittu, että johto maksaa M-osakkeista saman hinnan kuin B Oy ja C Oy olivat maksaneet A-osakkeista. Osakassopimuksen mukaan D Oy:n osakesijoitukset voitiin myydä vain, jos C Oy niin vaatii. Jos sijoitukset myydään osittain tai kokonaan, M-sarjan osakkeenomistajat voivat vaatia C Oy:tä lunastamaan osakkeet tai osoittamaan niille ostajan. Osakkeiden myyntihinta oli määritelty sopimuksessa. Osakassopimuksen mukaan C Oy:llä oli etuosto-oikeus ylimmän johdon omistamaan osakesarjaan niissä tapauksissa, joissa työsuhde emoyhtiössä päättyy. Osakassopimuksessa mainittiin lisäksi, että mikäli C Oy myisi D Oy:ssä omistamansa A-osakkeet kolmannelle osapuolelle, johdolla on oikeus, ja C Oy:n niin vaatiessa velvollisuus, myydä osakkeensa tälle kolmannelle osapuolelle tai hyväksyä muunlainen jäljempänä sovittava luovutusmuoto. Avainhenkilöiden osakeomistus holdingyhtiössä oli siis todella tiukasti rajattu ja muodoltaan hyvin passiivinen, koska emoyhtiö pidätti etuosto-oikeuden ja muutenkin oikeuden määrätä kaikista osakkeisiin liittyvistä luovutuksista. Avainhenkilöiden omistamat M-osakkeet myöskin tuottivat todella marginaalisen mahdollisuuden vaikuttaa yhtiön asioihin, koska niiden äänimäärä oli vain kymmenys pääsarjan osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Jos C Oy olisi luopunut omistuksestaan yhtiöstä, myös johto oli velvollinen luopumaan kaikesta omistuksestaan eli palkitsemisjärjestelmä olisi käytännössä loppunut C Oy:n myydessä omistuksensa, koska omistusosuudesta oli pakko luopua C Oy:n niin päätettäessä.

Yhtiöjärjestyksen mukaan merkintäoikeus uusiin osakkeisiin ja lunastusoikeus ulkopuolisille mahdollisesti siirtyviin osakkeisiin oli A-osakkeiden omistajilla. Ylin johto omisti vain M-osakkeita. M-osakkeiden omistuksia ei voinut luovuttaa ilman emoyhtiö C Oy:n suostumusta. Osakehankinnat oli rahoitettu C Oy:ltä saadulla markkinaehtoisella lainalla. Lainan korko perittiin kerran vuodessa ja korko saatiin lisätä lainan pääomaan, jos saadut osingot eivät jonain vuonna olisi riittäneet kattamaan korkokuluja. Lainan vakuudeksi osakkeet oli pantattu C Oy:lle.

M-osakkeiden myyntihinta oli sovittu ennalta osakassopimuksessa. Osakkeet luovuttaessa hinta määräytyisi merkintähinnan mukaan, johon lisättäisiin tai josta vähennettäisiin omistusaikana tapahtunut oman pääoman muutos osakemäärään suhteutettuna. Omasta pääomasta vähennettäisiin omistusaikana jaettu osinko ja eräänlainen kiinteä erä.

Verotarkastuskertomuksen mukaan kyseessä on ollut konsernin sisäinen kannustinjärjestely, joka oli rajattu vain tiettyjä avainhenkilöitä koskemaan. Kyseessä oli johdolle räätälöity järjestelmä, jossa uusannin merkinneet avainhenkilöt eivät olleet voineet myydä merkitsemiään osakkeita muille kuin C Oy:lle tai tämän hyväksymille tahoille hintaan, jonka määräytyminen oli etukäteen sovittu osakassopimuksessa. Avainhenkilöiden ei ollut tarvinnut itse hankkia rahoitusta osakemerkintään, vaan C Oy oli lainannut heille merkintään tarvittavan pääoman. Lisäksi he eivät olleet tarvinneet rahoitusta koron maksuun, koska korko oli maksettu osakkeista saaduilla osingoilla. Osakassopimuksen ehtojen mukaan osakkeiden myyntihintaan vaikutti alentavasti tai korottavasti muun ohella B-konsernin oman pääoman kehitys osakkeiden omistusaikana. Verotarkastuksessa oli katsottu, että B Oy:n johdolla ei ole ollut D Oy:n osakkeiden merkinnässä todellista riskiä, vaan he ovat saaneet osakkeiden myynnin kautta muodostuneen edun käytännössä vastikkeetta.

Verohallinto oikaisi verotarkastuskertomuksen perusteella valittajan verotusta hänen vahingokseen. Päätöksessä todettiin, että kysymyksessä oli B Oy:n avainhenkilöiden kannustinjärjestelmä, johon osallistuneiden riski menettää sijoittamansa pääoma oli käytännössä olematon. Järjestelyssä on kokonaisuutena arvioiden katsottu olevan kyse järjestelyyn osallistuneen valittajan työsuhteeseen

perustuvasta etuudesta, jota on pidetty TVL 61 §:ssä tarkoitettuna ansiotulona ja ennakkoperintälain 13 §:ssä tarkoitettuna palkkana. Lisäksi päätöksessä todettiin, että VML 28 § ei tule tapauksessa sovellettavaksi.

Hallinto-oikeus arvioi ratkaisussaan, että kannustinjärjestelmä oli tiukasti sidoksissa työnantajayhtiöön ja sen mahdollisesti pääosin työnantajayhtiön antama laina eikä osakkaana olevilla johdon jäsenillä ollut järjestelyssä juuri ollenkaan riskiä. Arvonnousu oli sidottu suoraan työnantajayhtiön tulokseen eikä johto ollut sijoittanut järjestelyyn ollenkaan omaa pääomaansa. Järjestely oli yksiselitteisesti katsottava kannustinjärjestelmäksi, josta saatua tuloa oli verotettava TVL 61 §:n mukaisesti ansiotulona.

4.6 Käsittely KHO:ssa 2019

A perusteli kantaansa KHO:ssa seuraavilla seikoilla:

- HAO on sivuuttanut osakesijoituksen oikeudellisen muodon ilman veronkiertosäännösten tai työsuhdeoptiosäännösten tukea, joten päätös perustuu virheellisiin tosiseikkoihin.
- A on sijoittanut osakkeisiin merkittävän summan rahaa ja kohde on ollut listaamaton, joten riski on korostunut.
- Osakesijoituksen tarkoitus on ollut, että osapuolet sitoutuvat pitkäjänteisesti yrityksen arvonkehittämiseen siten, että sijoituksen arvo kasvaa. Tämä on normaali osakesijoittamisen tavoite. Sijoituksessa oli myös todellinen riski, koska järjestelystä olisi voinut aiheutua osakekurssin laskiessa A:lle luovutustappio, koska A oli velvoitettu maksamaan lainapääoma kokonaisuudessaan takaisin. Riskiä ei ollut siten ulkoistettu holdingyhtiölle tai muulle taholle.
- Osakassopimuksen mukaisesti B Oy:n arvosta tehtiin kolmen miljoonan suora vähennys ja muita tarkistuseriä ennen A:n osakkeiden pääoman kasvun määrittelyä, joten järjestelyyn liittyvä riski oli yksiselitteisesti suurempi kuin tapauksessa KHO 2014:66.

- Järjestely on kaikilta ehdoiltaan kauttaaltaan markkinaehtoinen ja lainasopimuksessa ei ollut erityisehtoja arvonlaskun varalle. Rahoituksen ehtoja ei voida pitää erityisen edullisina.
- Jos kyseessä olisi johdon kannustinjärjestelmä, se koskisi koko johtoa. Koska näin ei ole ollut, kyseistä järjestelyä ei ole pidettävä johdon kannustinjärjestelmänä vaan tavanomaisena sijoituksena.

VOVA perusteli kantaansa KHO:lle antamassaan vastineessa seuraavasti.

- Asiassa ei ole riidanalaista se, onko järjestely ollut markkinaehtoinen tai onko kyseessä työsuhdeoptio, jossa osakkeita merkitään käypää hintaa alempaan hintaan. Järjestelyä tulee ensisijaisesti arvioida TVL 61 §:n 2 momentin ansiotulokäsitteen perusteella ja tutkia sitä, perustuuko saatu etuus työsuhteeseen.
- Yhtiö on perustettu yksinomaan kannustinjärjestelmän toteuttamiseksi ja tehokkaat lunastuslausekkeet ja erinäiset muut pääoman arvostamisen ehdot, kuten kiinteistöjen luovutusvoittojen rajaaminen arvonkehityksen ulkopuolelle kielivät siitä, että arvonnousu perustui yksinomaan A:n työpanokseen. Järjestely on myös rajattu pelkästään yhtiön johdolle ja se on tiukasti sidoksissa osakkaan työsuhteeseen.
- Oman sijoituksen määrään rajoittuva riskielementti ei ole poikkeuksellinen kannustinjärjestelmissä, eikä lainan tai järjestelyn markkinaehtoisuutta tai edullisuutta voi arvioida yksinomaan lainan koron markkinaehtoisuuden perusteella. Jos laina olisi otettu yksityiseltä rahoituslaitokselta, osakas olisi todennäköisesti joutunut antamaan jonkun vakuuden lainan takaisinmaksusta. Näin ollen lainaehtoja on pidettävä A:n kannalta edullisena.
- Järjestelyssä on kysymys ensisijaisesti johdon kannustinjärjestelmästä, jolla on pyritty hyötymään eriytetystä tuloverojärjestelmästä muuttamalla työsuhteen perusteella saatu ansiotulo lievemmin verotetuksi pääomatuloksi. Siltä osin, että järjestely on toteutettu teknisesti hieman eri tavalla kuin KHO 2014:66 tapauksessa, ei ole tapauksessa merkitystä.

Korkein hallinto-oikeus hyväksyi A:n valituksen ja kumosi HAO:n ja verotuksen oikaisulautakunnan päätökset.

KHO totesi päätöksessään, että ratkaisu on tilanteessa tehtävä kokonaisarviointin perusteella. Asiassa oli KHO:n mukaan kiistatonta, että C Oy ei ollut maksanut osakkeista kaupantekohetkellä käypää arvoa ylittävää hintaa. KHO viittasi ratkaisussaan TVL 45 §:n 1 momentin pääsääntöön, jonka mukaan osakkeiden luovutuksesta saatu voitto on saajansa veronalaista pääomatuloa. TVL:ssä ei ole erityissäännöstä, jonka mukaan tuosta pääsäännöstä voitaisiin poiketa tilanteessa, jossa työntekijä luovuttaa kannustinjärjestelmän perusteella saamiaan osakkeita työnantajayhtiölleen kauppahinnalla, joka ei ylitä osakkeiden käypää arvoa.

KHO viittasi ratkaisussaan myös vuosikirjaratkaisuun KHO 2014:66. Nyt kyseessä olevassa tapauksessa ei ollut kuitenkaan väitetty, että A olisi saanut D Oy:n osakkeiden merkinnän yhteydessä TVL 66 §:ssä tarkoitetun edun, joten kyseistä prejudikaattia ei tule tilanteeseen soveltaa.

Näin ollen A:n D Oy:n osakkeiden luovutuksesta saaman luovutusvoiton on oltava TVL:n säännösten perusteella hänen pääomatuloaan. Tilannetta ei ole arvioitava toisin Ennakkoperintälain 13 §:n palkkaa koskevan määritelmän tai Verotusmenettelystä annetun lain 28 §:n perusteella.

4.7 Tapausten tosiseikkojen vertailu

Tapaukset eroavat toisistaan pääosin siten, että ensimmäisessä sovellettiin sanatarkasti sekä TVL 66 §:n 3 momenttia, jonka mukaan saatu etu perustui työsuhteeseen että veronkiertopykälää, jonka mukaan järjestelyyn oli ryhdytty yksinomaan siinä tarkoituksessa, että tulot saataisiin eriytyneen tuloverojaottelun vuoksi edullisemmin verotetun pääomatulolajin piiriin. Toisessa tapauksessa KHO ei ottanut kantaa TVL 66 §:n 3 momenttiin, koska tapauksessa ei ollut aikaisemmissa oikeusasteissa näin väitettykään. Näin ollen ratkaistavaksi jäi sekä TVL 61 §:n 2 momentin kohta ja sen määrittelemä ansiotulokäsitteen soveltaminen että TVL 45 §:n 1 momentti, jonka mukaan omaisuuden luovutuksesta saatu

voitto on saajansa veronalaista pääomatuloa. Koska KHO ei antanut jälkimmäisessä ratkaisussaan painoarvoa kannustinjärjestelmäluonteen arviointiin, vertailu tapausten välillä ei ole yksiselitteistä. Voidaan kuitenkin todeta, että jälkimmäisessä tapauksessa kyseessä ei ollut aivan yhtä selkeä ja avoin johdon kannustinjärjestelmä. Holdingyhtiössä ei ollut osakkaana perheyriksen osakkaiden hallitsemien emoyhtiöiden lisäksi kuin muutama johdon jäsen. Järjestelyn yksityiskohdat eivät olleet palkitun johdon kannalta aivan yhtä edulliset kuin vuoden 2014 ratkaisussa. Emoyhtiöt olivat luonteeltaan perheyriksiä, jotka halusivat taata enemmistöomistuksen yrityksessä jatkossakin, holdingyhtiön käyttö oli tapauksessa silminnähden perusteltavampaa. Päätöksessä olisi ollut perusteltua päätyä esitettyjen vastineiden perusteella toisenlaiseenkin kantaa. KHO kuitenkin painotti sitä, että tilanne ei ollut TVL 66 §:n kannalta vastaava kuin tapauksessa KHO 2014:66, koska kyse ei ollut yksiselitteisesti täysin vastaavasta tilanteesta. KHO linjasi, että tapausta tulee tulkita TVL 66 §:n perusteella vain sellaisissa tilanteissa, joissa holdingyhtiöjärjestely on toteutettu lähtökohtaisesti vain sen takia, että johto saa haltuunsa työnantajayhtiön osakkeita järjestelyn seurauksena käypää alempaan hintaan. Näin voi olla esimerkiksi silloin, kun johto hankkii työntekijän työnantajayhtiön osakkeita siinä ensisijaisessa tarkoituksessa, että järjestelyn lopputuloksena työntekijän omistukseen tulee hänen työnantajayhtiönsä osakkeita ja kyseisten osakkeiden arvo on noussut ennen lopetusajankohtaa. Tällöin työntekijä olisi maksanut TVL 66 §:n mukaisesti osakkeista niiden käypää arvoa alemman hinnan. Tapauksessa annettiin siis huomattava painoarvo luovuttamishdoille ja niiden epäedullisuudelle verrattuna aikaisempaan samankaltaiseen tapaukseen. Järjestelyn luovutusehtojen mukaisesti holdingyhtiössä osakkaana ollut johdon jäsen ei myöskään saanut vastikkeena luovutuksen yhteydessä työnantajayhtiön osakkeita toisin kuin aiemmissa holdingyhtiöjärjestelyissä. Koska luovutusvastike maksettiin osakassopimuksen ehtojen mukaisesti rahana, KHO 2014:66 ei päätöksensä puolesta tilanteeseen täysin sovellukaan, koska vastikkeena ei saada samaisia työnantajayhtiön osakkeita. Toisaalta voidaan myös pohtia, olisiko ratkaisu ollut toisenlainen, jos järjestelyä olisi käsitelty TVL 66 §:n 3 momentin mukaisena kannustinjärjestelmänä jo hal-

linto-oikeudessa. Asiassa on nimittäin nähdäkseni kiistatonta, että vaikka osakassopimuksen mukaiset luovutusehdot olivatkin ankarammat kuin aiemmassa prejudikaatissa, veronsaajien oikeudenvilvontayksikön esittämä perustelu siitä, että arvonnousu pohjautui suoraan osakkaana olevan johdon antamaan työpanokseen yhtiölle, on täysin perusteltavissa.

Tapauksen KHO 2014:66 veronkiertämisen tunnusmerkkejä on arvioitava tapauskohtaisesti, mutta ratkaisusta on johdettavissa Myllymäen mukaan ne keskeiset seikat, joiden perusteella ja joiden käsillä ollessa kysymys on veronkiertämisestä ja tuloa verotetaan ansiotulona:

1. Kysymys on oltava järjestelystä, jossa palkansaaja yksin tai yhdessä muiden palkansaajien kanssa välillisesti tai välittömästi omistama holdingyhtiö hankkii työntantajayhtiönsä osakkeita. Osakkeet voidaan hankkia joko työntantajayhtiöltä tai ulkopuolisilta markkinoilta.
2. Järjestelyyn osallistumisen on perustuttava työsuhteeseen taikka toimitusjohtajana tai hallituksen jäsenenä toimimiseen. Järjestelyyn osallistuva henkilö voi olla edellä mainitussa suhteessa siihen yhtiöön, jonka osakkeita hankitaan taikka tämän kanssa samaan konserniin kuuluvaan yhtiöön.
3. Työntantajan on rahoitettava järjestelyä tai muuten osallistuttava rahoituksen järjestämiseen, siten että rahoitusta voidaan pitää johdon kannalta edullisena. Luoton edullisuutta ei voida arvioida yksinomaan koron perusteella, vaan huomioon on otettava luoton ehtojen edullisuus kokonaisuudessaan.
4. Osakassopimuksessa on oltava järjestelyä koskevia ehtoja, jotka ovat työsuhteelle edullisia, esim. luovutusrajoitukset tai ehto, joka johtaa osakkeiden menettämiseen työsuhteen päättyessä.

5. Järjestelyn tarkoituksena on oltava siihen osallistuvien henkilöiden kannustaminen, sitouttaminen tai palkitseminen. Järjestelyssä on lisäksi oltava mahdollisuus välittömästi tai välillisesti hyötyä työnantajayhtiön osakkeen arvon noususta.¹¹²

Kyseiset tunnusmerkit täyttävissä tapauksissa on KHO 2014:66 päätöksen perusteella kyse ansiotuloverotuksen välttämisestä ja näin ollen veronkierrosta. Toisaalta myös edellä kuvattua järjestelyä muistuttavassa, mutta siitä jossain määrin poikkeavassa järjestelyssä voi olla kysymys veronkierrosta. Sillä, onko järjestely toteutettu pörssinoteeratusta vai noteeraamattomassa yhtiössä, ei voida olla merkitystä silloin, kun järjestely täyttää tunnusmerkit.¹¹³

Päätökset KHO 2014:66 ja KHO 2019:26 eroavat siis toisistaan ainakin siten, että perustelujen mukaan työsuhdeoptioina pidettäviä järjestelyjä voivat olla vain sellaiset järjestelyt, joissa lopputulos on se, että työntekijä saa tai hankkii työnantajayhtiön osakkeita käypää alempaan hintaan TVL 66 §:n 3 momentin mukaisesti. Jos järjestelyssä osakkeita hankitaan käypään hintaan, luovutukseen on sovellettava TVL 45 §:n yleissäännöstä. Tavanomaista luovutusvoittoverotusta ei voida siis nähdäkseni sivuuttaa pelkästään sillä perusteella, että työntekijä on työsuhhteessa yritykseen. Toisaalta myöskään veronkiertosäännöstä ei voida nähdäkseni soveltaa yksinomaan tuosta syystä. Jos järjestely ei sen aloittamishetkellä mahdollista osakkeiden hankkimista niiden käypää arvoa alempaan hintaan, eikä järjestely myöhäisemmässäkään vaiheessa johda siihen tilanteeseen, että osakkeita voitaisiin merkitä alihintaisesti, arvonnousua ei voida pitää TVL 66 §:ssä tarkoitettuna työsuhhteeseen perustuvana työsuhdeoptioetuna, jota verotettaisiin ansiotulona. Näin ollen käypään arvoon hankittujen osakkeiden luovutusvoitto on lähtökohtaisesti verotettava TVL 45 §:n mukaisesti pääomatulona.

¹¹² Ks. Myllymäki 2015b, s. 260.

¹¹³ Ks. Myllymäki 2015b, s. 260.

5 VEROTUS TYÖNTEKIJÄN JA YHTIÖN KANNALTA

5.1 Järjestelyn vero-oikeudelliset ongelmakohdat

Johdon holdingyhtiöjärjestelyt ovat vero-oikeudellisesti varsin mielenkiintoinen ja monimutkainen aihepiiri. Osakeyhtiörakenteen yhdistäminen vanhanaikaisiin optiojärjestelyihin jättää aihealueeseen paljon tulkinnanvaraa. Osakeyhtiörakenne kaventaa johdon henkilökohtaista vastuuta, mutta samalla antaa mahdollisuuden suurempiin voittoihin pörssiyhtiön antaman velkavivun saattelemana. Järjestelyn mielenkiintoisimmat kysymykset vero-oikeudellisesti koskevat järjestelyyn osallistuvien johtajien verotusta. Koska kyseessä on osakeyhtiöpohjainen kannustinjärjestelmä, asiaan liittyy luonnollisesti myös yrityksen verotukseen liittyviä kysymyksiä. Johdon verotuksen kannalta olennaisimpana osa-alueena on vero-oikeudellisesti tarkastella sitä, mahdollistaako holdingosakekannustinjärjestely tulolajimuutoksen. Toisin sanoen tarkoituksena on tutkia, että voidaanko järjestelyn avulla muuttaa tavallisessa työsuhdeoptiotilanteessa ansiotulona verotettavat tuloerät kokonaan pääomatuloksi. Johtajien verotuksen kannalta kyseeseen tulee seuraavat kolme kysymystä:

1. Onko kyseessä TVL 61 §:n tarkoittama työsuhteen perusteella saatu palkka ja siihen rinnastettava tulo, eläke sekä tällaisen tulon sijaan saatu etuus tai korvaus?
2. Katsotaanko holdingyhtiön osakkeiden olevan TVL 66 §:n 3 momentin mukainen työsuhdeoptio?
3. Miltä järjestely näyttää veronkierron kannalta?

Kohtaa 1 ei tarkastella lähemmin, koska kohta 2 erikoissäännöksenä syrjäyttää kohdan 1. Holdingkannustinjärjestelmä pohjautuu selvästi johdon työsuhteeseen ja etu saadaan työsuhteen perusteella. Tällöin voitaisiin ajatella, että TVL 61 § soveltuisi tilanteeseen sellaisenaan, mutta tällainen tulkinta edellyttäisi, että TVL 66 §:n 3 momentti ei soveltuisi, koska säännösten päällekkäinen soveltaminen on ongelmallista.¹¹⁴

¹¹⁴ Ks. Manninen 2011, s. 784.

Kohdassa 3 tarkastellaan verotusmenettelylain 28 §:n mukaista veronkier-
toaspektia. VML 28 §:n mukaan järjestelyyn voidaan puuttua, jos sen muoto tai
sisältö ei vastaa asian todellista tarkoitusta. Jos olosuhteelle tai toimenpiteelle on
annettu sellainen oikeudellinen muoto, joka ei vastaa asian varsinaista luonnetta
tai tarkoitusta, tai toimeen on ryhdytty ilmeisesti siinä tarkoituksessa, että suori-
tettavasta verosta vapauduttaisiin, on verotusta toimitettaessa meneteltävä niin
kuin asiassa olisi käytetty oikeaa muotoa. Holdingkannustinjärjestely kokonaisu-
tena näyttäisi muodostuvan verotuksen kannalta yksittäisten hyväksyttävien
komponenttien kokonaisuudesta. VML 28 §:n mukaan yksittäisten toimenpiteiden
hyväksyttävyyys ei kuitenkaan takaa hyväksyttävää kokonaisuutta. Kyse saattaa-
kin olla niin kutsutusta sarjatoimenpiteestä. Vero-oikeudellisten säännösten tun-
nusmerkistöt ovat yleensä rakenteeltaan sellaisia, että ne edellyttävät veroseu-
raamusten määrittämistä kustakin verotuksen kannalta merkityksellisestä oikeus-
toimesta erikseen ja itsenäisesti suhteessa muihin verovelvollisen tekemiin oi-
keustoimiin. Sarjatoimille on tunnusmerkillistä se, että verovelvollinen pyrkii hyö-
tymään tästä tulkintatavasta. Sarjatoimenpiteissä verovelvollinen joutuu varautu-
maan siihen, että verotuksen toimittaja VML 28 §:n mukaan ei arvioi yksittäisiä
toimia erillisinä, vaan tekee ratkaisunsa oikeustoimiketjun kokonaisarvioinnin pe-
rusteella.¹¹⁵ Sarjatoimien yhteydessä voi tulla sovellettavaksi VML 28 §:n yleisen
veronkiertonormin lisäksi EVL 52 h §:n yritysjärjestelyitä koskeva erityinen imple-
mentoitu veronkiertonormi. Lainsäädännössä tai oikeuskäytännössä ei ole otettu
varsinaisesti kantaa siihen, mikä on säännösten soveltamisalojen keskinäinen
suhde tai poikkeavatko säännökset soveltamisaloiltaan toisistaan.¹¹⁶

Järjestely on mielenkiintoinen myös KHO:2014:66 päätöksen perusteluiden kan-
nalta. KHO ei ole historiallisesti soveltanut VML 28 §:ää yhtä liberaalisti kuin esi-
merkkitapauksessa. Esimerkiksi lääkäriyhtiöitä koskevassa tapauksessa KHO
2008:6 todettiin, että lääkäriyhtiöiden toimintaan ei voida puuttua veronkiertonor-
miston perusteella. Kyseisessä tapauksessa KHO katsoi, että lääkäriyhtiöstä

¹¹⁵ Ks. Tikka – Nykänen – Juusela – Viitala 2011, luku 25.

¹¹⁶ Ks. Juusela 2014, s. 16.

saadut osingot tuli ansiotulon sijaan verottaa osinkotuloina. Aikaisemmassa oikeuskäytännössä veronkiertosäännöksen soveltamiseen onkin suhtauduttu varsin varovaisesti.

Lähtökohtaisesti veronkiertosäännöstä on usein sovellettu tapauksissa, jotka ilman verohyötyä olisivat merkityksettömiä. KHO 2014:66 kertoi siitä, että ääritilanteissa veronkiertosäännöstä voidaan soveltaa myös järjestelyihin, joille löytyy liiketaloudellisia perusteita. Veronkiertosäännöksen soveltaminen ei siis rajoitu nykytilanteen valossa pelkästään selviin tapauksiin, vaan KHO on viimeaikaisissa ratkaisuissaan perustellut veronkiertosäännöksen soveltamista myös liiketaloudellisten syiden ohuudella. Liiketaloudellisten syiden arvoa tai määrää ei kuitenkaan arvioitu euromääräisesti ja verrattu sitä johdon saamaan verohyötyyn. Liiketaloudellisten syiden arviointi ei siis perustunut arvostamisratkaisuihin.¹¹⁷ Ratkaisu KHO 2014:66 on siltäkin kannalta ongelmallinen, että kyseessä on vuosikirjaratkaisu eli prejudikaatti, joka siis itsessään sisältää oikeusohjeen sovellettavaksi muissa saman tyypisissä tilanteissa. Verovelvollisten on kuitenkin mahdollonta saada ratkaisusta ennustettavuutta verokohteluunsa, sillä ratkaisu edellyttäisi sen ennakoimista, miten Verohallinto tulee ”arvioimaan järjestelyä kokonaisuutena” ja kuinka ”vahvoina” järjestelyn liiketaloudellisia perusteita tullaan pitämään. Mikäli kaikki yritysjohton sijoitukset työnantajayhtiöön nähdään ongelmallisena, lainsäätäjällä on oikeus säätää kaikki johdon sijoitukset työnantajayhtiöön nimenomaisesti ansiotuloverotuksen piiriin. Vaihtoehtoisesti lainsäätäjä voisi ryhtyä toimenpiteisiin ansiotulojen ja pääomatulojen verokohtelun yhdenmukaistamiseksi, mikä vähentäisi ansio- ja pääomatulon rajanvedon ongelmia.¹¹⁸

Järjestely on ongelmallinen myös työnantajayhtiön antaman korollisen lainan kannalta. TVL 67 §:n mukaan työntekijän veronalaiseksi ansiotuloksi katsotaan myös korkoetu työsuhteen perusteella saadusta lainasta siltä osin kuin lainasta peritty vuotuinen korko on alempi kuin markkinaehtoinen korko, tai laina on jollain

¹¹⁷ Ks. Haapaniemi – Ohtonen – Raunio 2018, s. 479. Kirjoittajien mukaan esimerkkitalouksissa olisi voinut olla hyödyllistä kuulla palkitsemisasiantuntijoita ratkaisun yhteydessä.

¹¹⁸ Ks. Juusela 2018, s. 458.

muulla tapaa huomattavasti edullisempi kuin markkinoilta otettu laina¹¹⁹. KHO on ratkaisussaan 1994-B-520 katsonut, että työntekijän veronalaista tuloa on kokonaisuudessaan työsuhteen perusteella saadun lainan korkoetu, vaikka yhteisen lainan saajana on ollut verovelvollisen lähipiiriin kuuluva luonnollinen henkilö. Tästä ratkaisusta voineekin päätellä, että työsuhteen perusteella saadun lainan korkoedusta tulee verottaa työntekijää, vaikka lainansaajana olisi kokonaisuudessaan kolmas taho, tässä tapauksessa holdingyhtiö. Näin ollen holdingyhtiön osakkaina olevaa johtoa voitaisiin verottaa myös heidän saamastaan korkoedusta, mikäli lainan korko ei ole TVL 67 §:n mukaisesti riittävän suuri eli markkinaehtoinen.

Toinen kysymys TVL 67 §:n kannalta syntyy holdingyhtiölle annetun lainan vakuuksista. Kyseisessä säännöksessä ei mainita mitään lainan muista ehdoista. Avoimeksi jää se seikka, että onko sillä merkitystä, etteivät lainan muut ehdot, kuten riittämättömät vakuudet, ole välttämättä markkinaehtoisia.¹²⁰ Ongelma markkinaehtoisista koroista muodostuu siitä syystä, että holdingyhtiö ei tosiasiallisesti maksa ainakaan suoraviivaisesti lainasta korkoa pörssiyrityölle, vaikka kaikissa suomalaisissa pörssiyrityksissä käytössä olevien holdingkannustinjärjestelmien perustamisen yhteydessä on sovittu lainan korollisuudesta. Suomessa käytössä olleissa holdingkannustinjärjestelyissä ei ole julkista tietoa siitä, miten lainan korkojen kanssa on toimittu, joten on mahdotonta sanoa, miten korkojen maksu on tarkoitus suorittaa. Nähdäkseni lainan korot on kuitattu työnantajayhtiön maksamilla osingoilla. Tätä näkemystä tukisi ainakin holdingyhtiöiden lainarahoitussuhde. Jos korot tosiasiallisesti maksetaan holdingyhtiön saamilla osingoilla ja laina on markkinaehtoinen, korkoetua ei voida katsoa syntyvän.

Suomalaisilla pörssiyrityöillä käytössä olleiden holdingkannustinjärjestelyjen oman pääoman ja lainarahoituksen suhde on ollut sellainen, että keskimääräisellä osinkotuotolla ja markkinaehtoisella korolla holdingyhtiön työnantajayhtiöltä saamat osinkotulot ovat riittäneet korkojen maksuun. Myös oman pääoman ja

¹¹⁹ Koron takaisinmaksuehdot voivat olla esimerkiksi poikkeuksellisen edulliset. Koron takaisinmaksua voidaan mm. lykätä määräämättömäksi ajaksi lisäämällä lainasopimukseen ehto, että korkokulut lisätään lainapääomaan. Laina ei myöskään voi olla ikuinen.

¹²⁰ Ks. Manninen 2011, s. 784–785.

lainarahoituksen suhteista poikkeavat järjestelyt voisivat olla verotuksellisesti hyväksyttävissä, mutta tällöin holdingyhtiön saamat osinkotulot eivät välttämättä riittäisi lainan korkojen maksuun.¹²¹ Oman pääoman ja lainarahoituksen suhteessa onkin havaittavissa selkeä kaava, koska valtaosassa käyttöön otetuista järjestelyistä lainan osuus kokonaispääomasta on ollut noin 80 %¹²².

Pörssiyhtiön antaman lainan vero-oikeudellista ongelmallisuutta voi tarkastella yksinkertaisen esimerkin avulla. Jos holdingyhtiö rahoittaisi osakehankintansa pankilta tai muulta rahoituslaitokselta saadulla lainalla¹²³, ei sijoituksella mahdollisesti saatavan edun verokohtelusta olisi epäselvyyttä; sitä verotettaisiin holdingyhtiön tulona. Jos laina otetaan työntantajayhtiöstä, ei asiaa ole perusteltua tulkita toisella tavalla edellyttäen, että lainan ehdot ovat vertailukelpoisia ulkopuolisen rahoituslaitoksen antamaan lainaan verrattuna. Jos työntantajayhtiölle lainasta maksettavat vakuudet, korot tai muut ominaisuudet poikkeavat ulkopuolisen rahoituslaitoksen markkinaehtoisesta lainasta, kyse voisi tapauksesta riippuen olla työntantajayhtiön johdolle antamasta edusta.

Nähdäkseni ulkopuolisia rahoituslaitoksia lainoittajina ei käytetä järjestelyn yhteydessä siitä syystä, että holdingkannustinjärjestelmän voimakkaan riskiluonteen takia lainaa ei saataisi kohtuulliseen hintaan tai sitä ei mahdollisesti myönnettäisi ollenkaan, koska johdolla ei ole järjestelyn osakeyhtiömuodon takia henkilökohtaista vastuuta lainasta. Näin ollen holdingyhtiön velkaantumisasaste on suuri ja pelkkä passiivinen osakeomistus ei ole kovinkaan mairitteleva lainan vakuus lainanantajan kannalta. Holdingyhtiön hallinnoimien osakkeiden pörssikurssin romahdettua osakkeilla ei olisi arvoa lainan vakuutenakaan.

KHO ei antanut ratkaisussaan 2014:66 kovinkaan paljon painoarvoa työntantajayhtiön osakehankintaan myöntämälle lainalle, vaan totesi, että kuka tahansa sijoittaja voi periaatteessa kasvattaa osakkeiden arvonnoususta samaansa hyötyä lainarahoituksen avulla. Näin ollen työntantajan myöntämästä lainasta ei voi suoraan seurata, että järjestely tulkittaisiin työsuhdeoptioksi ja täten verotettaisiin

¹²¹ Ks. Juusela 2012, s. 146.

¹²² Ks. Taulukko 1, s. 27.

¹²³ Tässä tulee ottaa huomioon, että näin ei ole toteutetuissa holdingyhtiöjärjestelyissä koskaan toimittu.

kokonaisuudessaan ansiotulona¹²⁴. KHO antoi ratkaisussa pikemminkin painoarvoa sille, että työnantajayhtiö oli todella tiiviisti mukana järjestelyn toteuttamisessa yhtenä osapuolena ja järjestely oli rajattu yksinomaan ylimmälle johdolle. Ratkaisun olosuhteissa oli myös selvää, että holdingyhtiöjärjestelyyn perustuvasta edusta osalliseksi pääseminen edellytti, että henkilö työskenteli edun antaneessa yhtiössä. Etu perustui siis toteutustavasta huolimatta kiinteästi työsuhteen perusteella saatavaan etuun, joka kuuluu tuloverojärjestelmässämme ansiotuloverotuksen piiriin. Jos annetun edun ei olisi katsottu perustuneen työsuhteeseen, järjestely olisi rikkonut OYL 13:10 §:ssä tarkoitettua omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen kieltoa.¹²⁵

5.2 Holdingosakekannustinjärjestelmän työsuhdeoptiomainen luonne

Suomen lainsäädännössä osakeperusteisten maksujen verotusta koskee erityisesti TVL 66 §. Sen kaksi ensimmäistä momenttia koskevat henkilöstöantia ja kolmas momentti työsuhdeoptioita. Holdingkannustinjärjestelmän yhteydessä TVL 66 §:n kannalta on luontevaa tarkastella nimenomaan kolmannen momentin tarkoitusta ja sanamuotoa, koska sen soveltaminen holdingkannustinjärjestelyyn määrää mukana olevan yhtiön johdon saaman tulon tuloverolajin. Tarkoituksena on näin ollen selvittää onko holdingkannustinjärjestely TVL 66 §:n 3 momentin tarkoittamalla tavalla työsuhteen perusteella saatuun optio-oikeuteen rinnastettava sopimus, jonka luovutuksesta saatu voitto olisi ansiotuloa. Pelkästään siviilioikeudellisen muodon tarkastelun perusteella holdingyhtiöjärjestelystä saatu voitto olisi kuitenkin pääomatuloa.

Optio tarkoittaa lyhyesti sanottuna sitä, että sen haltijalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta. Osakeperusteisissa järjestelyissä kysymys on optiosta, joka oikeuttaa haltijan saamaan tai merkitsemään kohteena olevia osakkeita tai muuten saa-

¹²⁴ KHO:n päätöksestä voidaan johtaa merkittävänä pidettävä pääsääntö, jonka mukaan kuka tahansa sijoittaja voi kasvattaa osakkeiden arvonnoususta saamaansa hyötyä velkarahoituksen avulla ja tämä koskisi myös tilannetta, jossa lainarahoituksen avulla osakkeita ostava taho työskentelee lainan antavan työnantajan palveluksessa. Näin mm. Torkkel 2014, s. 391 ja Knuutinen 2015, s. 1057.

¹²⁵ Ks. Myllymäki 2015a, s. 283.

maan hyväkseen kohdeosakkeisiin liittyvän arvonnousun. Työsuhdeoptioksi nimitetään nimensä mukaisesti optiota, joka liittyy saajan työsuhteeseen. Normaalisti kyse on työnantajayhtiön osakkeisiin liittyvästä optiosta. Holdingkannustinjärjestelmä on selvästi optioluontoinen järjestely, vaikka optio-sanan käyttöä järjestelyn yhteydessä onkin pyritty välttämään¹²⁶.

Holdingkannustinjärjestelmän kiistaton etu muunlaisiin kannustinjärjestelmiin ja optio-ohjelmiin nähden oli ainakin alkuperäisesti se, että väliyhtiön kautta saata-
vat tulot olivat tulonsaajalle joko osittain verovapaita tai kokonaisuudessaan pääomatuloa, sillä niitä ei tulisi rinnastaa ainakaan järjestelyä toteuttaneiden yhtiöiden näkökannan puolesta työsuhdeoptioihin. Muunlaisista optiojärjestelyistä saatu voitto on aina TVL 66 §:n 3 momentin mukaisesti saajalleen kokonaisuudessaan ansiotuloa. Näin ollen on mielekästä tarkastella, kuuluuko holdingosakekannustinjärjestelmä rinnastaa lain tarkoittamalla tavalla työsuhdeoptioiden piiriin.

TVL 66 §:n taustalla on HE 175/1994, jonka mukaan vaihtovelkakirjaan ja optio-oikeuteen voitaisiin rinnastaa myös muu järjestely, jolla pyrittäisiin samaan lopputulokseen. Esimerkiksi Ruotsissa ja Yhdysvalloissa on tehty järjestelyjä, joissa yrityksen osakkeita on merkitty velaksi ja velan määrää on muutettu kurssikehityksen mukaan. Kyseisen HE:n mukaan myös tällaiset synteettiset järjestelyt olisi saatava verotuksen piiriin ja sama koskisi mitä tahansa muuta oikeutta hankkia osakkeita tai osuuksia käypää alempaan hintaan työsuhteen perusteella. Työsuhdeoption käsite olisi siten säännöstä tulkittaessa ymmärrettävä laajasti. Esimerkiksi vuosikirjaratkaisussa KHO 2009:8 työsuhdeoptioksi katsottiin avainhenkilölle suunnattu osakeanti, jossa avainhenkilöllä oli oikeus merkitä työnantajan osakkeita 2009–2011 ennalta sovittuun merkintähintaan, joka vastasi vuoden 2008 osakeantipäätöshetkeä edeltävän kuukauden keskimääräistä osakekurs-
sia. Lopputuloksen kannalta KHO katsoi merkitseväksi sen, että ajanjakso osakkeiden merkintähinnan määrittämisestä lopulliseen merkintähetkeen muuttui niin pitkäksi, että avainhenkilöllä oli mahdollisuus hyötyä osakkeen arvonnoususta

¹²⁶ Ks. Ikäheimo 2011.

työsuhteen perusteella ja näin ollen hän sai osakkeita haltuunsa ”käypää alempaan hintaan”. Hallituksen esityksen ja oikeuskäytännön mukaisesti on selvää, että säännöksen soveltamispiiri on tarkoitettu laajaksi ja se on pyritty mukauttamaan verolainsäädännön kehitykseen ja jatkuvasti muuttuvaan maailmaan siten, että uudenmuotoiset ja aiempaa monimutkaisemmatkaan järjestelyt eivät voisi jäädä soveltamisalueen ulkopuolelle. Tarkoituksena on ollut selvästi sisällyttää työsuhdeoption soveltamisalan piiriin kaikki sellaiset samankaltaiset järjestelyt, joissa ansiotulojen verotusta on pyritty välttämään muuttamalla henkilöstön palkitsemisjärjestelmä toisenlaiseen muotoon. Lain esityöt eivät näyttäisi jättävän holdingosakekannustinjärjestelmän soveltuvuutta TVL 66 §:n 3 momentin piiriin arvailujen varaan. Jos säännöstä tulkittaisiin kapeammin kuin sitä on tarkoitettu tulkittavan, voidaan todeta, että sijoitusyhtiöjärjestelyt eivät kuuluisi sen sanamuodon piiriin, koska osakkeet merkitään järjestelyissä aina käypään, markkinaehtoiseen hintaan. TVL 66 §:n 3 momentin soveltaminen tapauksessa perustuikin osakkeiden merkintähinnan sijaan muihin muotoseikkoihin kuin pelkästään osakkeiden merkitsemiseen. KHO katsoi, että osakkeet olivat muuten kuin merkintähintansa puolesta saatu ”käypää alempaan hintaan” muiden edullisten ehtojen vuoksi.

Vaikka TVL 66 §:n 3 momentin säännöksen soveltamisala on sanamuotonsa perusteella tarkoitettu laajaksi, se ei sentään voine ulottua miten pitkälle tahansa. Tämän voidaan kuitenkin nähdä alentavan kynnystä VML 28 §:n soveltamiselle tilanteissa, jotka eivät sellaisenaan kuulu TVL 66 §:n 3 momentin soveltamisalaan.¹²⁷ Kyseisen kannanoton perusteella ei näyttäisi olevan mahdollista päätellä, että holdingkannustinjärjestelmä kuuluisi työsuhdeoption määritelmän ulkopuolelle, vaikka järjestely toteutetaankin väliyhtiön kautta. Se ei kuitenkaan ole aivan yhtä selkeästi suoraan työsuhteeseen perustuvaa palkitsemista verrattuna esimerkiksi tavanomaisempiin työsuhdeoptioihin.

¹²⁷ Ks. Penttilä 2014, kappale ”Arviointia”.

Vaikka edellä mainittu hallituksen esitys onkin muotoiltu melko tyhjentävästi, holdingosakekannustinjärjestelmämallin tosiasiallisia liiketaloudellisia perusteluita tukevat ainakin seuraavat viisi seikkaa:

- 1) Holdingkannustinjärjestelmässä ei ole kyse yksinomaan palkasta, koska avainhenkilöt tekevät holdingyhtiöön myös aidon sijoituksen omilla varoillaan.
- 2) Sijoitus on aidosti riskiluonteinen eli avainhenkilö voi menettää sijoittamansa pääoman. Järjestelyt eivät myöskään sisällä minkäänlaisia sopimuksia tai järjestelyjä, joilla avainhenkilön henkilökohtaista sijoitusriskiä rajattaisiin.
- 3) Järjestelyä ei ole tehty korvaamaan muuta palkkausta eli toisin sanoen järjestelystä riippumatta peruspalkka, bonusjärjestelmät, osakepohjaiset palkkiot ja työsuhdeoptiot pysyvät ennallaan.
- 4) Työnantajayhtiöllä ei ole minkäänlaista intressiä muuntaa esimerkiksi työsuhdeoptio- tai osakepalkkiojärjestelmää holdingkannustinjärjestelmäksi. Kyse on erityyppisistä järjestelmistä, jotka sitouttavat ja kannustavat avainhenkilöitä eri tavalla. Kaikki kyseiset järjestelyt voidaan lisäksi toteuttaa ilman työnantajayhtiölle aiheutuvaa kassavirtavaikutusta eikä niiden perusteella makseta työnantajan sivukuluja.
- 5) Järjestelyyn ei ryhdytä ainakaan työnantajayhtiön kannalta verosyistä, vaan sille on aidot liiketaloudelliset perusteet. Järjestelyn tarkoituksena on pelkästään mahdollistaa avainhenkilöiden osakeomistuksen kasvattaminen ja samalla sitouttaa johto omistaja-arvon kasvattamiseen osakkeenomistajien intressien mukaisesti.¹²⁸

Nähdäkseni on perusteltua, että holdingosakekannustinjärjestelmää ei tulisi ainaakaan TVL 66 §:n 3 momentin sanamuodon perusteella yksiselitteisesti katsoa kaikissa tilanteissa pelkän toteutusmuotonsa takia poikkeukseksi työsuhdeoptioksi tai veronkiertosäännöksen perusteella veronkierroksi. Jos kaikki tai edes useimmat edellä mainitut kohdat täyttyvät, järjestelylle on nähdäkseni olemassa

¹²⁸ Ks. Juusela 2012, s. 148.

liiketaloudelliset perusteet ja sitä tulisi siltä osin pitää hyväksyttävänä järjestelynä vero-oikeudellisesti.

TVL 66 §:n 3 momentin työsuhdeoption määritelmässä puhutaan myös ”osakkeiden hankkimisesta käypää alempaan hintaan” ja sen perusteella muodostuvasta ansiotulona verotettavasta edusta. Johdon holdingyhtiöjärjestelyssä kannustinjärjestelmään hankittavat työnantajayhtiön osakkeet ostetaan tai saadaan muuten yhtiön vallintaan aina käypään — markkinaehtoiseen — hintaan, joten tältä osin järjestely on markkinaehtoinen. Kuten aihetta koskeneesta KHO:n päätöksestä voidaan päätellä, myöskään tämä kohta ei ole aivan yksiselitteinen. KHO katsoi, että osakkeet saatiin ”käypää alempaan hintaan” periaatteessa sen vuoksi, että työnantajayhtiö oli järjestelyn käyttöönotossa niin voimakkaasti mukana ja järjestelyn purkaminen johti poikkeuksetta johdon suoraan osakeomistukseen.

5.3 Holdingyhtiön verokohtelu sijoitusjakson aikana

Holdingyhtiön toimiala on avainhenkilöiden työnantajayhtiön osakkeiden hallinta. Osakehankinnat rahoitetaan työnantajayhtiöltä saadulla lainalla sekä avainhenkilöiden yhtiöön sijoittamalla pääomalla. Osakkeiden hankinnasta ei aiheudu välittömiä veroseuraamuksia holdingyhtiötasolla. Osakkeiden hankinta voidaan toteuttaa useilla eri tavoilla. Jos osakkeet hankitaan arvopaperipörssistä markkinahintaan, holdingyhtiön ei tarvitse suorittaa hankinnoista varainsiirtoveroa.

Hankinta voidaan toteuttaa myös siten, että holdingyhtiössä osallisena oleva johdon jäsen siirtää omistamiaan työnantajayhtiön osakkeita holdingyhtiöön joko apporttisijoituksena¹²⁹ tai siten, että holdingyhtiö ostaa johdon omistamia osakkeita. Jos hankinta tapahtuu käyvästä arvosta, avainhenkilöille muodostuu verotuksessa henkilökohtainen luovutusvoitto tai -tappio.

Holdingyhtiön ainoat kassavirrat ovat osakeomistuksen perusteella saadut osingot ja työnantajayhtiön myöntämästä lainasta maksettavat korot. Koska lainan

¹²⁹ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008, s. 859.

korot on ilmeisesti tarkoitus maksaa holdingyhtiön saamalla osingoilla, sitoutusjakson aikana avainhenkilöt eivät saa holdingyhtiöstä osinkotuloa¹³⁰. Jos työntajayhtiö on pörssinoteerattu¹³¹, 75 % työntajayhtiön maksamasta osingosta on veronalaista tuloa holdingyhtiölle. Jos holdingyhtiö omistaisi yli 10 % työntajayhtiön osakepääomasta¹³², osinko olisi kokonaan verovapaata. Osinkojen verokohteluun ei vaikuta se, verotetaanko holdingyhtiötä TVL:n vai EVL:n mukaan. Lainasta maksetut korot ovat vähennyskelpoisia holdingyhtiölle ja lainan korko on veronalaista tuloa työntajayhtiölle.¹³³

5.4 Holdingosakekannustinjärjestelmän purkaminen EVL 52a-f §:ien mukaisesti

Holdingskannustinjärjestelyn purkamiseen käytetään tavallisesti osakevaihtoa tai sulautumista eli niin kutsuttua fuusiot. Nämä kaksi keinoa ovat kannustinjärjestelmän tarkoituksen ja verotuksen kannalta tehokkaimpia järjestelyn purkamistapoja. Holdingyhtiöjärjestelyn yhteydessä on usein sovittu, että pörssiyhtiön holdingyhtiölle myöntämä korollinen laina erääntyy automaattisesti yhtiön osakkeen pörssikurssin ylittäessä tietyn rajan tai perustamisen yhteydessä sovitun ajan täytyessä. Purkutilanteiden määrittely etukäteen ajallisesti ja vaihtoehtoisesti osakkeen kurssikehitykseen sidotuksi on tärkeää, jotta voidaan välttyä sisäpiiri-asioihin liittyviltä ongelmilta¹³⁴.

Purkamistavasta on sovittu lähes poikkeuksetta jo osakassopimuksessa. Perustamisehtoihin kuuluu tavallisesti maininta siitä, että rajaehtojen täyttymisen jälkeen holdingyhtiö fuusioituu pörssiyhtiöön tai holdingyhtiön osakkeet myydään osakevaihdon kautta pörssiyhtiölle¹³⁵. Näin järjestely johtaa siihen, että osakkaiden osakkeet muuttuvat ilman veroseuraamuksia pörssiyhtiön osakkeisiin edellyttäen, että fuusio on toteutettu EVL 52a-b §:ien mukaisesti tai osakevaihto EVL

¹³⁰ Toisin sanoen holdingyhtiö ei jaa osinkoja sijoitusjakson aikana.

¹³¹ Tutkielmassa tarkastelu on rajattu ainoastaan julkisesti noteerattuihin yhtiöihin pois lukien yksittäinen KHO:n päätös, jonka tarkastelu tutkielman asiayhteydessä on mielekästä.

¹³² Tämä ei käytännössä ole mahdollista, koska johdon palkitsemisjärjestelmät eivät yleensä ole satojen miljoonien arvoisia.

¹³³ Ks. Juusela 2012, s. 147

¹³⁴ Ks. Juusela 2012, s. 147.

¹³⁵ Nämä kaksi purkamisvaihtoehtoa ovat veroneutraaleita.

52f §:n mukaisesti. Näin ollen kyseessä on johdannainen eli omistus holdingyhtiössä johtaa automaattisesti pörssiyhtiön osakkeiden omistamiseen. Osakevaihdon tai fuusion käyttäminen on siis verotuksellisesti tehokas tapa toteuttaa holdingyhtiöjärjestelyn purkaminen. Sulautumisella tavoitellaankin usein liiketaloudellisia tai verotuksellisia hyötyjä¹³⁶. Järjestelyn päätyttyä pörssiyhtiön johto saa holdingyhtiöön tekemällään osakepääomasijoituksella verovapaasti pörssiyhtiön osakkeita. Osakevaihto ja sulautuminen ovat tehokkaita siinäkin mielessä, että näissä tilanteissa holdingyhtiön ei tarvitse maksaa työnantajayhtiön myöntämää lainaa takaisin myymällä sen osakkeita. Osakevaihdossa on kuitenkin maksettava varainsiirtovero. Kummassakin tapauksessa avainhenkilöiden saamien työnantajayhtiön osakkeiden hankintamenoksi katsotaan holdingyhtiöön tehdyn sijoituksen määrä.

Osakevaihdon ja fuusion hyötynä johdon kannalta on myös se, että oikein toteutettuina nämä järjestelyt eivät aiheuta osakkeiden arvonnousun realisoitumista verotuksessa.¹³⁷ Osakkeenomistajan kannalta jatkuvuusperiaatteen soveltaminen tarkoittaa sitä, etteivät sulautuminen ja osakevaihto realisoi luovutusvoiton verotusta, vaan sulautumisessa tai osakevaihdossa luovutettujen osakkeiden hankintameno siirtyy sellaisenaan vastikkeeksi saatujen osakkeiden hankintamenoiksi. Luovutusvoiton verotus siis lykkääntyy sulautumisen tai osakevaihdon jälkeiseen osakkeiden vastikkeelliseen luovutukseen¹³⁸. Holdingkannustinjärjestelmä on optio-ohjelmia tehokkaampi palkitsemisjärjestelmä myös tässä suhteessa, koska perinteisten optioiden arvonnousu verotetaan ansiotulona optioiden käyttöhetkellä. Näin ollen holdingyhtiöjärjestely on selvästi tavallista optio-ohjelmaa verotehokkaampi malli, koska sen kautta saatu arvonnousu realisoituu vasta luovutusvaiheessa. Tämän lisäksi se motivoi johtoa tavallisia optio-ohjelmia paremmin, koska johdolla on oman pääoman menettämiskriisi toisin kuin ilmaisissa optiojärjestelyissä.

Järjestely on mahdollista lopettaa myös purkamalla holdingyhtiö. Tässä vaihtoehdossa holdingyhtiö myy työnantajayhtiön osakkeet markkinoilla ja maksaa

¹³⁶ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008, s. 1159.

¹³⁷ Arvonnousu realisoituu vasta osakkeita luovutettaessa.

¹³⁸ Ks. Nykänen – Rabinä 2013, s. 293–294.

myynnistä saaduilla varoilla lainapääoman ja jäljellä olevan koron työnantajayhtiölle. Tämän jälkeen holdingyhtiö puretaan. Holdingyhtiön kannalta tilanne on veronalainen osakkeiden luovutus ja näin ollen työnantajayhtiön osakkeiden arvonnousu verotetaan holdingyhtiön tulona tai vaihtoehtoisesti holdingyhtiölle syntyy vähennyskelpoinen tappio. Avainhenkilöillä holdingyhtiön purkaminen realisoii luovutusvoittoverotuksen. Luovutusvoitto tai -tappio lasketaan holdingyhtiöstä saadun vastikkeen ja holdingyhtiöön tehdyn sijoituksen erotuksesta.¹³⁹ Verotuksellisesti kyseinen purkamisvaihtoehto on niin johdon kuin työnantajayhtiön kannalta epäedullinen sulautumiseen verrattuna.

Veronkiertonormiston kannalta purkautuessa tulee tarkasteltavaksi myös EVL 52 h §, jonka mukaan 52 a–52 g §:ssä olevia säännöksiä ei sovelleta, jos on ilmeistä, että järjestelyn yksinomaisena tai yhtenä pääasiallisista tarkoituksista on ollut veron kiertäminen tai veron välttäminen. Kyseisen lainkohdan taustalla on Euroopan unionin yritysjärjestelydirektiivi, joka implementoitiin kansalliseen lainsäädäntöön EVL 52 h §:llä. Yritysjärjestelydirektiivin 15 artikla pitää sisällään sekä veron kiertämistarkoituksen edellytyksen että veron kiertämisolettaman. Kiertämistarkoitus käy ilmi artiklan ”tarkoituksen” käsitteestä ja kiertämisolettama ilmenee puolestaan artiklan sanamuodosta, että jotain toimea ei ole tehty pätevistä taloudellisista syistä, kuten toimintojen uudelleenjärjestelyn tai järjeistämisen vuoksi¹⁴⁰. Tässä on huomattava, että ainoastaan vähäiset liiketaloudelliset syyt eivät estä EVL 52 h §:n soveltamista, jos järjestelyn yhtenä pääasiallisena tarkoituksena on veron kiertäminen. Direktiiviedut voidaan evätä, jos yritysjärjestelyn pääasiallisena tarkoituksena tai yhtenä pääasiallisista tarkoituksista on veron välttäminen tai kiertäminen. Riittävää on, että veronkiertotarkoitus on yksi järjestelyn tai järjestelyn osan pääasiallisista tavoitteista eli veronkiertosäännöksen soveltaminen ei edellytä sen arvioimista, mikä järjestelyn syistä on tärkein.¹⁴¹ Perusvapauksien vastainen veronkiertoon puuttuminen ei pääsääntöisesti ole hyväksyttävää, jos objektiivisten ja ulkopuolisten tarkastettavissa olevien tekijöiden

¹³⁹ Ks. Juusela 2012 s. 148.

¹⁴⁰ Ks. Torkkel 2014, s. 385.

¹⁴¹ Ks. Helminen 2012, s. 196.

perusteella voidaan osoittaa, että verotuksellisten syiden olemassaolosta huolimatta järjestelyllä on taloudellinen todellisuuspohja. Verovelvollisella olisi oltava mahdollisuus osoittaa, että kysymyksessä on todellinen järjestely ja että käytettyyn järjestelyyn on verotuksen minimoinnin lisäksi liiketaloudellisia syitä. Verotuksen minimointi ei saisi olla järjestelyn pääasiallinen tai yksi pääasiallisista tavoitteista. Veronkiertonormien soveltamisen on aina noudatettava suhteellisuusperiaatetta.¹⁴² Näin ollen EU-oikeus näyttäisi asettavan veronkiertonormiston soveltamisen kynnyksen todella korkealle. EU-tuomioistuinkäytännön perusteella veronkiertonormistolla pitäisi kuitenkin puuttua vain puhtaasti keinotekoisiiin järjestelyihin. Näissä tilanteissa veronkiertoon puuttuminen voi noudattaa suhteellisuusperiaatetta.¹⁴³

Kun EVL 52 h §:n soveltamisen kynnys on selkeästi asetettu korkealle, tulee tarkastella myös sen ja VML 28 §:n mukaista suhdetta: voidaanko direktiivipohjaiseen yritysjärjestelyyn puuttua yksinään VML 28 §:n perusteella, jos EVL 52 h §:n ei katsottaisi soveltuvan?¹⁴⁴ Kahden erilaisen veronkiertämistä estävän säännöksen olemassaolo voi käytännön tilanteissa aiheuttaa epä tietoisuutta siitä, kumpaa säännöstä tulisi soveltaa varsinkin, kun niiden soveltamisen seuraamukset voivat poiketa toisistaan¹⁴⁵. Tämä aiheuttaa sen ristiriidan, että jos EVL 52 h § ei soveltuisi tilanteeseen, VML 28 §:n soveltamisala saattaisi kansallisenä normina rajoittua vain liitännäiskysymyksiin, tai jos VML 28 §:ää sovellettaisiin yksinään direktiivipohjaisiin yritysjärjestelyihin, säännöstä tulkittaessa tulisi irrottautua kansallisesta tulkintakäytännöstä ja ottaa huomioon EU-oikeuden asettamat edellytykset¹⁴⁶. EVL 52 h § jättää yritysjärjestelyjen yhteydessä elintilaa myös VML 28 §:n soveltamiselle nykyisen oikeuskäytännön valossa. Yritysjärjestelyn tuomiin EVL:n ulkopuolisiin veroetuihin puututaan ensisijaisesti VML 28 §:n perusteella. Tämä tulee kysymykseen muun muassa tilanteissa, joissa on

¹⁴² Ks. Helminen 2012, s. 119–120.

¹⁴³ Ks. Helminen 2012 s. 94–95.

¹⁴⁴ Ks. Torkkel 2014, s. 387.

¹⁴⁵ Ks. Andersson – Ikkala – Penttilä 2014, s. 795.

¹⁴⁶ Näin Torkkel 2014, s. 387.

kyse niin sanotusta sarjatoimenpiteestä, johon sisältyy lisäksi jokin muu oikeudellinen toimenpide kuin EVL:ssä tarkoitettu yritysjärjestely.¹⁴⁷ Näin ollen on nähdäkseni varsin perusteltua, että KHO ei ratkaisussaan 2014:66 soveltanut EVL 52 h §:ää ratkaisussaan, koska kyseenalainen toimenpide koski veronkierron kannalta yritysjärjestelyn sijaan lähinnä johdon verotuksessaan saamaa, epäoikeutetuksi katsottua etua. Veronkiertoa koskevaa normistoa tarvittiin kuitenkin juuri siksi, että asia tuli riittävän laajasti arvioiduksi kaikkia järjestelyn oikeusvaikutuksia ja veroseuraamuksia ajatellen.

5.5 Symmetria ja järjestelystä mahdollisesti syntyvät tappiot

Johdon holdingkannustinjärjestelmästä voi syntyä osakkaana oleville johtajille myös tappiota. Mikäli johdon holdingyhtiö menisi esimerkiksi konkurssiin, johdon osakeomistus menettää arvonsa. Jos järjestelyä pidetään TVL 66 §:n 3 momentin mukaisesti työsuhdeoptiona, myös tappioista aiheutuvat vähennykset tehdään ansiotuloista. Konkurssiin on rinnastettava myös tilanne, jossa johdon holdingyhtiön oma pääoma on negatiivinen.¹⁴⁸ Koska velkapääoma maksetaan lähtökohteisesti takaisin, kaikki arvonalennus kohdistuu ensin johdon sijoittamaan omaan pääomaan. Tätä voidaan havainnollistaa esimerkiksi: johtajat sijoittavat holdingyhtiöön omaa pääomaansa 100 000 euroa ja ottavat työnantajayhtiöltä 400 000 euron lainan. Johtajat ostavat osakkeita näin ollen kokonaisuudessaan 500 000 eurolla. Osakeomistuksen arvo järjestelyn päätöshetkellä 450 000 euroa. Kun tuosta summasta maksetaan takaisin työnantajayhtiön laina 400 000 euroa, johdolle aiheutuu tappiota kannustinjärjestelystä 50 000 euroa, joka on nähdäkseni vähennyskelpoista ansiotuloista siltä osin kuin järjestely on katsottu TVL 66 §:n 3 momentin mukaisesti ansiotuloksi¹⁴⁹. KHO on vuosikirjaratkaisussaan 1997:33 katsonut, että TVL 66 §:n 3 momentin mukaisten työsuhdeoptioiden raukeaminen arvottomana aiheutti luovutustappion, jota voitiin pitää palkkatulon hankkimisesta

¹⁴⁷ Näin Andersson – Ikkala – Penttilä 2014, s. 798. Tästä on kyse myös johdon holdingkannustinjärjestelyssä.

¹⁴⁸ Näin myös Manninen 2011, s. 790.

¹⁴⁹ Tällainen tilanne olisi sinänsä poikkeuksellinen, koska Suomessa käytössä olleissa holdingkannustinjärjestelyissä oli sovittu erikseen siitä, kuinka järjestelyä jatketaan, jos osakeomistuksen arvo alittaa merkintähinnan erääntymishetkellä.

tai säilyttämisestä johtuneena menona. Näin ollen saman prejudikaatin pitäisi soveltua myös holdingkannustinjärjestelmään tapauksissa, joissa se yksiselitteisesti on rinnastettu työsuhdeoptioihin. Asiaa voidaan käsitellä myös symmetrian kannalta.

Ratkaisun KHO 2014:66 perusteella holdingyhtiöjärjestelyyn osallistuneen johdon saama veronalainen etu on aina kokonaisuudessaan saajansa veronalaista ansiotuloa. Sillä, että henkilö on sijoittanut kannustinjärjestelmään myös omia varojaan, ei ollut päätöksen mukaan vaikutusta verotettavan tulon tulolajiin. Näin ollen myös henkilökohtaisella omaisuudella tehtyä sijoitusta osakkeisiin pidettiin ansiotulona. Lopputulos on tältä osin ymmärrettävä, kun otetaan huomioon se, että järjestely katsottiin kokonaisarviointin perusteella kokonaisuudessaan suoraan työsuhdeeseen perustuvaksi kannustinjärjestelyksi.¹⁵⁰

TVL:n mukainen tulokäsitys on laaja. Pääperiaatteena voidaan pitää sitä, että kaikki tulot ovat veronalaisia, jos niitä ei ole säädetty verovapaiksi tai jos niiden voidaan katsoa vakiintuneen oikeus- ja verotuskäytännön perusteella jäävän kokonaan tulokäsityksen ulkopuolelle. Siten myös omaisuuden luovutuksesta saadut voitot ovat veronalaista tuloa, jos niitä ei ole säädetty erikseen verovapaiksi. Symmetrian vuoksi kaikki omaisuuden luovutuksesta syntyneet tappiot ovat vähennyskelpoisia, jos niitä ei ole säädetty erikseen vähennyskeltottomiksi.¹⁵¹

Koska työsuhdeoption tuotot on katsottu KHO:n vuosikirjapäätöksellä kokonaisuudessaan ansiotuloksi, myös järjestelystä mahdollisesti syntyvä oman pääoman sijoituksen menettäminen on oltava symmetriaperiaatteen mukaisesti vähennyskelpoista tulonhankkimiskulua samankaltaisessa tilanteessa. Tilanne on sama myös optioissa. Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteena olevaan optiosopimukseen sovelletaan luovutusvoittoa koskevia säännöksiä. Nettoarvon tilityksenä toteutettavan optiosopimuksen haltijan toteutuksessa saamaa nettoarvon tilitystä on pidettävä option luovutushintana. Option haltijan optiosopimuksesta maksamaa preemiota on symmetrian vuoksi pidettävä option hankintamenona, johon luetaan myös option hankinnasta johtuneet menot. Nettoarvon

¹⁵⁰ Näin myös Myllymäki 2015b s. 261 ja Torkkel 2014 s. 390.

¹⁵¹ Nykänen – Rabinä 2013, s. 9.

tilityksen ja preemion erotus on luovutusvoittoa. Option haltijalle syntyy veronalainen luovutusvoitto, jos saatu nettoarvon tilitys on suurempi kuin maksettu preemio. Jos nettoarvon tilitys on maksettua preemiota pienempi tai optio raukeaa arvottomana, syntyy option haltijalle vähennyskelpoinen luovutustappio.¹⁵²

TVL 29 ja 95 §:ien mukaan verovelvollisella on oikeus vähentää ansiotuloistaan TVL 66 §:n 3 momentissa tarkoitetun työsuhdeoption ja option merkintähinta tulonhankkimiskuluna¹⁵³. KHO:n ratkaisu 2014:66 ei suoraan kuitenkaan kuulu näiden säännösten soveltamisalaan. Veroviranomainen ratkaisee veronkiertösäännöksen soveltamisen tapauskohtaisesti, mutta verovelvollinen ei sen sijaan voi vaatia veronkiertösäännöksen soveltamista omaksi edukseen. Koska verottajalla ei liene lähtökohtaisesti intressiä puuttua veron kiertämistä koskevan sääntelyn perusteella tappiollisiin järjestelyihin, tämä tarkoittaisi lähtökohtaisesti sitä, että holdingyhtiöjärjestelyt eivät lähtökohtaisesti kuuluisi automaattisesti ansiotuloverotuksen piiriin. Näin ollen tappio ei olisi automaattisesti vähennyskelpoinen ansiotuloista.¹⁵⁴

Tämä olisi kuitenkin ongelmallista verovelvollisen kannalta. Tämä myös siksi, että KHO:n antama vuosikirjaratkaisu on hyvin suoraviivaisesti yleistettävissä samankaltaisiin ratkaisuihin. Tappioiden vähennyskelvottomuus sotisi tällöin yleisesti verotuksen symmetriaperiaatetta vastaan eli tulon veronalaisuuden ja menon vähennyskelpoisuuden välillä oleva yhteys ei toteutuisi. Kyseistä kantaa puoltaisi myös kohtuullisuusperiaate, jonka mukaan vastuiden ja velvoitteiden on oltava aina tasapainossa. Näin ollen on pidettävä kohtuullisena, että verovelvollinen saa vähentää järjestelystä aiheutuneet tappiot tulonhankkimiskuluna ansiotuloistaan siinä vaiheessa, kun järjestely on päättynyt ja tappion on todettu olevan lopullinen.¹⁵⁵

¹⁵² Nykänen – Rabinä 2013, s. 359.

¹⁵³ Näin KHO 1997:33.

¹⁵⁴ Ks. Myllymäki 2015b, s. 286.

¹⁵⁵ Samansuuntaiseen päätelmään ovat tulleet myös Verohallinto ohjeessaan ”Työsuhdeoptioiden verotus” (19.3.2018) kohta 3.4.4, Manninen 2011 s. 789–790, Torkkel 2014 s. 390–391 ja Myllymäki 2015b s. 287.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Johdantokappaleessa kysymyksenasetteluksi ja tämän tutkielman tehtäväksi asetettiin selvittää holdingyhtiöjärjestelyn verotuskohtelu työntekijän verotuksessa ja se, onko veronkiertonormiston soveltaminen tilanteeseen nykyolinsäädännön mukaisesti perusteltua. Lopuksi lienee paikallaan tehdä yhteenveto keskeisimmistä havainnoista ja tutkimustuloksista, joita on jo avattu laajemmin aiemmissa kappaleissa. Asiassa on yksinomaan kysymys siitä, onko toteutettavia järjestelyjä käsiteltävä pörssiyhtiön ja sen avainhenkilöiden verotuksessa toimenpiteiden yksityisoikeudellisen muodon perusteella vai johtaako järjestely kokonaisuutena jonkinlaiseen muuhun lopputulokseen.

Vaikka johdon holdingosakekannustinjärjestelylle on nähtävissä liiketaloudellisia perusteita, se on kiistämättä johdon palkitsemisjärjestelmä, josta saatu etu on vahvasti sidoksissa työntantajayhtiön palveluksessa toimimiseen. Vaikka johto sijoittaaakin järjestelyyn myös omaa pääomaansa, johdon jäsenet pääsevät hyötymään työntantajayhtiönsä osakkeiden arvonnoususta pääosin vastikkeetta, koska työntantajayhtiön rahoituksella hankittujen osakkeiden osuus kokonaismäärästä on niin suuri. Työntekijän rajattu riskielementti ei ole täysin poikkeuksellinen muissakaan osakekannustinjärjestelmissä, joten tältä osin holdingyhtiöjärjestely ei ole poikkeus. Riskielementti voi muunlaisissa järjestelyissä näkyä esimerkiksi erilaisina luovutusrajoitusehtoina tai osittaisena maksullisuutena, kuten optioissa.

Nähdäkseni järjestelyssä on siis kyse ainakin lähtökohtaisesti verovelvollisen työsuhteen perusteella saamasta edusta, jota on verotettava TVL 66 §:n 3 momentin mukaisesti työsuhdeoptioon rinnastettavana tulona tai toissijaisesti TVL 61 §:n 2 momentin mukaisesti ansiotulona. Työsuhdeoption käsite on selvästi tarkoitettu laajaksi ja näin ollen säännöstä on myös ymmärrettävä laajasti. Tällä asialla on vero-oikeudellisen laillisuusperiaatteen kannalta suuri merkitys. Asiaa on tulkittava siten, että koska verolainsäädännössä työsuhdeoptioita koskevat veroseuraamukset on selvästi tarkoitettu todella laajoiksi, ne on liitettävä myös synteettisiin järjestelyihin. Vaikka liiketaloudelliset perustelut järjestelylle löytyvätkin, ne ovat kiistatta KHO 2014:66 ratkaisun ja tosiseikkojen perusteella hyvin ohuet. On

siis katsottava, että järjestelyn toissijainen¹⁵⁶ tarkoitus oli tietoisesti hyötyä eriytetyn tuloverojärjestelmän verokantaerojen hyödyntämisestä. Tältä osin järjestelyn katsominen veronkiertonormistoa soveltaen sarjatoimeksi on mielestäni oikeutettua. Tätä tulkintaa puoltaa myös se tosiseikka, että KHO:n ratkaisun jälkeen holdingkannustinjärjestely lopetettiin kaikissa suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Jos järjestely olisi ansiotulonakin verotettuna ollut täysin ylivertainen johdon palkitsemisjärjestelmä, järjestelyä ei luultavasti olisi lopetettu käyttämästä. Toisaalta järjestelyn käytön lopettamiseen saattoi vaikuttaa järjestelyn ympärillä vellonut yleinen epävarmuus sen oikeuskohtelusta. Järjestelyn toteuttajan ei nimittäin ole KHO:n ratkaisujen perusteella kovinkaan helppoa tehdä tyhjentyviä päätelmiä siitä, mitkä ovat riittäviä liiketaloudellisia perusteita järjestelylle.

Vaikka järjestely on nähdäkseni vanhanmuotoisia palkitsemisjärjestelmiä kannustavampi ja sille on olemassa myös aitoja liiketaloudellisia perusteita, se ei poista sitä tosiasiaa, että järjestelyn ehdot olivat työntekijälle varsin edulliset. Lainan vakuudeksi annettiin holdingyhtiön hallinnoimia osakkeita vain siltä osin kuin ne riittivät kattamaan velkapääoman. Näin ollen vakuudeksi annettiin vain 80 % holdingyhtiön omistamista osakkeista, jos velkarahoitussuhde oli 80 %. Vakuuksiin eivät siis sisältyneet omalla pääomalla hankitut osakkeet. Järjestelyjen perustamishdoissa ei mainittu mitään mahdollisista lisävakuuksista ja johtohenkilöt eivät olleet osakeyhtiömuodon vuoksi takausvastuussa tai missään muussakaan vastuussa annetusta lainasta ainakaan pörssiyhtiöissä toteutetuissa järjestelyissä. Johdon vastuu rajoittui siis ainoastaan holdingyhtiöön sijoitettuihin varoihin. Johdon vastuun mahdollista realisoitumista oli myös kaikissa järjestelyissä lievennetty osakassopimuksen lykkäysehdolla, jonka mukaan järjestelyä jatketaisiin, jos erääntymishetkellä osakkeiden arvo alittaisi palkitsemisjärjestelylle asetetun tavoitearvon.

Suomessa käytössä olleissa järjestelyissä on ollut keskenään joitain pieniä eroja. Esimerkiksi osakkeet on joko hankittu markkinoilta tai työnantajayhtiön suuntaamalla osakeannilla, ja joissakin tapauksissa työnantajayhtiö on ollut mukana osakassopimuksessa ja joissakin taas ei. Osa järjestelyistä purettiin osakevaihdolla

¹⁵⁶ Tai jopa ensisijainen.

ja osa sulautumisella. Erot ovat kokonaisuuden kannalta kuitenkin hyvin vähäisiä. Tulkittaessa järjestelyä sarjatoimenpiteenä ja KHO 2014:66 päätöksen mukaisesti, yksittäisille eroille ei voida antaa käsitykseni mukaan kovinkaan paljon painoarvoa. Jos vuosikirjaratkaisu pääosin soveltuu tilanteeseen, nähdäkseni keskenään melko samankaltaisiin järjestelyihin voi soveltaa kyseistä prejudikaattia ja näin ollen johdon saama tulo tulee katsoa TVL 66 §:n 3 momentin mukaisesti ansiotuloksi varsinkin järjestelyissä, joissa osakeomistus holdingyhtiössä muuttuu järjestelyn päättymishetkellä henkilökohtaiseksi osakeomistukseksi.

KHO 2014:66 vuosikirjaratkaisu on siitä ongelmallinen, että se perustui yksinomaan sarjatoimenpidearviointiin. Ratkaisussa kuitenkin todettiin, että järjestelylle on olemassa liiketaloudelliset perusteet, mutta ne ovat lopputulosta ajatellen liian ohuet. Kyseinen prejudikaatti ei anna tulevaisuutta varten kovinkaan hyvää ennustettavuutta holdingkannustinjärjestelyjen verokohtelulle, koska on mahdollista tehdä päätelmiä siitä, mitkä liiketaloudelliset perusteet tekisivät järjestelystä hyväksyttävän. Tästä huolimatta katson, että nykytila ja -käytäntö vastaavat säännösten tarkoitusta holdingosakekannustinjärjestelmän verotuksessa, eli johdon järjestelystä saama tulo on poikkeuksetta vastaavan kaltaisissa järjestelyissä katsottava ansiotuloksi kokonaisuuden perusteella ainakin pörssiyrityksissä toteutettujen järjestelyjen ehdoilla.

KHO 2019:26 ratkaisun perusteella on vaikeampaa vetää yleisiä suuntaviivoja järjestelyn verokohtelulle, koska päätöksen perustelut olivat varsin yleiset. Kyseistä ratkaisua ei ole myöskään ehtojensa puolesta kovinkaan yksinkertaista verrata muihin samankaltaisiin tapauksiin, koska tapauksessa kyseessä ollut järjestely oli ehtojensa puolesta avainhenkilölle varsin keho: osakkeet sai luovuttaa ainoastaan emoyhtiölle tai sen määräämälle taholle, lainan joutui maksamaan täysimääräisesti takaisin eli osakeyhtiömuoto ei rajoittanut osakkaan riskiä ja osakkeiden arvonnousu ei realisoitunut erinäisten vähennysten takia täysimääräisenä. Järjestely ei myöskään johtanut päätyttyään osakeomistukseen työnantajayhtiössä. Kyseisten tosiseikkojen mukaisesti oli varsin perusteltua pitää järjestelyä TVL 45 §:n 1 momentin mukaisesti pääomatulona. Jos järjestely olisi joh-

tanut suoraan osakeomistukseen ja holdingyhtiön käyttö väliyhtiönä olisi rajoittanut huomattavasti osakkaan riskiä, järjestelyä olisi nähdäkseni tullut tarkastella sarjatoimenpiteenä VML 28 § huomioon ottaen.

Vaikka holdingosakekannustinjärjestelmät ovat jääneet historiaan KHO:n antaman prejudikaatin jälkeen, ylimmän johdon palkitseminen ei ole kadonnut tai katoamassa mihinkään suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Jäämme odottamaan, millaisia kannustinjärjestelmiä yritykset kehittävät jatkossa.