

**VAASAN YLIOPISTO  
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA  
TALOUSOIKEUDEN LAITOS**

Jani Peräsarka

**PÄÄOMARAHOITUSINSTRUMENTIT  
RAHOITUS- JA VEROSUUNNITTELUSSA**

Talusoikeuden  
Pro gradu –tutkielma

**VAASA 2007**

<b>SISÄLLYSLUETTELO</b>	<b>sivu</b>
<b>LYHENNELUETTELO</b>	<b>5</b>
<b>OIKEUSTAPAUSLUETTELO</b>	<b>9</b>
<b>TAULUKKOLUETTELO</b>	<b>11</b>
<b>TIIVISTELMÄ</b>	<b>13</b>
<b>1. JOHDANTO</b>	<b>15</b>
1.1. Tutkimuskohteen kuvaus	15
1.2. Tutkielman tavoite ja lähteet	17
1.3. Tutkielman rakenne ja rajaukset	19
<b>2. OSAKEYHTIÖ JA PÄÄOMARAHOITUS</b>	<b>21</b>
2.1. Taloustieteellinen viitekehys	21
2.1.1. Rahoituksen kustannus	21
2.1.2. Verotuksen vaikutus rahoituksen kustannukseen	22
2.1.3. Pääomarakenteen vaikutus rahoituksen kustannukseen	24
2.2. Oikeustieteellinen viitekehys	26
2.2.1. Yhtiölainsäädäntö	28
2.2.2. Kirjanpitolainsäädäntö	32
2.2.3. Verolainsäädäntö	36
<b>3. PÄÄOMAN LUOKITTELU</b>	<b>42</b>
3.1. Pääomaluokat	42
3.1.1. Oma pääoma	45
3.1.2. Vieras pääoma	48
3.1.3. Välipääoma	49
3.2. Pääoman luokittelu verotuksessa	52
<b>4. OMAN PÄÄOMAN RAHOITUSINSTRUMENTIT</b>	<b>57</b>
4.1. Oman pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit	57
4.1.1. Moniääninen osake ja kantaosake	59
4.1.2. Lunastusehtoinen osake ja muunneltava osake	60



4.1.3.	Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	63
4.2.	Oman pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien verotus	64
<b>5.</b>	<b>VIERAAN PÄÄOMAN RAHOITUSINSTRUMENTIT</b>	<b>68</b>
5.1.	Vieraan pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit	68
5.1.1.	Lyhyt- ja pitkäaikainen velka	68
5.1.2.	Kovenanttiehtoinen velka	69
5.1.3.	Perpetuaaliehtoinen velka	70
5.1.4.	Joukkovelka	70
5.1.5.	Viimesijainen velka	71
5.2.	Vieraan pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien verotus	71
<b>6.</b>	<b>VÄLIPÄÄOMARAHOITUSINSTRUMENTIT</b>	<b>74</b>
6.1.	Oman pääoman luokkaan kuuluvat välipääomarahoitusinstrumentit	74
6.1.1.	Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	74
6.2.	Vieraan pääoman luokkaan kuuluvat välipääomarahoitusinstrumentit	76
6.2.1.	Pääomalaina	76
6.2.2.	Voitto-osuusehtoinen laina	80
6.2.3.	Vaihtovelkakirjalaina	80
<b>7.</b>	<b>JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	<b>83</b>
7.1.	Rahoitus- ja verosuunnittelun mahdollisuudet	83
7.2.	Pääoman luokittelu ja luokittelun merkitys	94
7.3.	Suomalaisen lainsäädännön kehitystarpeet	96
<b>LÄHTEET</b>		<b>100</b>
<b>LIITTEET</b>		
Liite 1:	Pääomarahoitusinstrumenttien luokittelu	107
Liite 2:	Pääomarahoitusinstrumenttien verokohtelu	108
Liite 3:	Yhteenvedo oman pääoman rakenteesta ja varojen jakamisen vaikutuksista	109
Liite 4:	Yhteenvedo eri rahoitusinstrumenttien ominaisuuksista	110



**LYHENNELUETTELO**

AML	Arvopaperimarkkinalaki (26.5.1989/495)
Arvela II	Valtionvarainministeriön Yrittäjäverotuksen kehittämistyöryhmä 2005
ArvostusL	Laki varojen arvostamisesta verotuksessa (1142/2005)
CCCTB	Common Consolidated Corporate Tax Base
EOYL	Entinen osakeyhtiölaki (29.9.1978/734)
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
EVCA	European Venture Capital Association
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta (24.6.1968/360)
EY	Euroopan yhteisö
HE	Hallituksen esitys eduskunnalle
IAS	International Accountings Standards
IASC	International Accountings Standards Committee
IFRS	International Financial Reporting standardi
KHO	Korkein hallinto-oikeus, korkeimman hallinto-oikeuden päätös
Kila	Kirjanpitolautakunta
KKO	Korkein oikeus, korkeimman oikeuden ratkaisu
KM	Komiteanmietintö
KorkoL	Korkolaki (20.8.1982/633)
KPA	Kirjanpitoasetus (30.12.1997/1339)
KPL	Kirjanpitolaki (30.12.1997/1336)
KTM	Kauppa- ja teollisuusministeriö, kauppa- ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja
KTMp	Kauppa- ja teollisuusministeriön päätös
KVL	Keskusverolautakunta
MJL	Laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä (30.12.1992/1578)
MVL	Maatilatalouden tuloverolaki (15.12.1967/543)
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OikTL	Laki varallisuus oikeudellisista oikeustoimista (228/1929)
OM	Oikeusministeriö
OMTR	Oikeusministeriön työryhmämietintö
OYL	Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624)
OYLvpL	Laki osakeyhtiölain voimaansaannosta (625/2006)
SVOP-rahasto	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto
TaVM	Talousvaliokunnan mietintö



TVL	Tuloverolaki (31.12.1992/1535)
VerMenL	Laki verotusmenettelystä (18.12.1995/1558)
VKL	Velkakirjalaki (1.7.1947/622)
VaVM	Valtionvarainvaliokunnan mietintö
VM	Valtionvarainministeriö
VMSL	Laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä (1578/1992)
Vp.	Valtiopäivät
VVL	Varallisuusverolaki (30.12.1992/1537)
WACC	Weighted Average Cost of Capital, Keskimääräinen painotettu pääoman kustannus





## OIKEUSTAPAUSLUETTELO

### Korkein hallinto-oikeus

6.4.1972 taltio 1250		s. 65
25.3.1981 taltio 1741		s. 65
KHO 1986 B II 560	31.12.1986 taltio 5698	s. 73
18.10.1993 taltio 3948		s. 82
29.9.1995 taltio 3932		s. 75
29.9.1995 taltio 3933		s. 75
1.12.1999 taltio 3894		s. 72
1.3.1999 taltio 330		s. 73

### Kirjanpitolautakunnan lausunnot

24.10.2006	1787	s. 43
------------	------	-------

### Keskusverolautakunnan päätökset

KVL 1989:542		s. 63
KVL 1993:170		s. 73
KVL 2000:65	7.6.2000 1321/80/00	s. 40
KVL 2002:1	16.1.2002 3188/80/2001	s. 80



<b>TAULUKKOLUETTELO</b>	<b>sivu</b>
<b>Taulukko 1.</b> Taseen kaava oman ja vieraan pääoman osalta.	34
<b>Taulukko 2.</b> Oman ja vieraan pääoman erot.	42
<b>Taulukko 3.</b> Sidottu ja vapaa oma pääoma (OYL 8:1-2 ja OYLvpL 13 §).	45
<b>Taulukko 4.</b> Instrumenttien tappioon osallistumiseen liittyvän ominaisuuden vahvuus.	84
<b>Taulukko 5.</b> Instrumenttien voittoon osallistumiseen liittyvän ominaisuuden vahvuus.	85
<b>Taulukko 6.</b> Instrumenttien riskiin liittyvän ominaisuuden vahvuus.	86
<b>Taulukko 7.</b> Instrumenttien kontrolliin liittyvän ominaisuuden vahvuus.	87
<b>Taulukko 8.</b> Instrumenttien sijoitusaikaan liittyvän ominaisuuden vahvuus.	88
<b>Taulukko 9.</b> Instrumenttien tuottoon liittyvän ominaisuuden vahvuus.	89
<b>Taulukko 10.</b> Instrumenttien sijoituksen pysyvyyteen liittyvän ominaisuuden vahvuus.	90
<b>Taulukko 11.</b> Instrumenttien maksusijajärjestykseen liittyvän ominaisuuden vahvuus.	91



---

**VAASAN YLIOPISTO****Kauppätieteellinen tiedekunta**

<b>Tekijä:</b>	Jani Peräsarka		
<b>Tutkielman nimi:</b>	Pääomarahoitusinstrumentit	rahoitus-	ja
	verosuunnittelussa		
<b>Ohjaaja:</b>	Professori Asko Lehtonen		
<b>Tutkinto:</b>	Kauppätieteiden maisteri		
<b>Laitos:</b>	Talousoikeuden laitos		
<b>Oppiaine:</b>	Talousoikeus		
<b>Aloitusvuosi:</b>	1999		
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2007		<b>Sivumäärä: 110</b>

---

**TIIVISTELMÄ**

Osakeyhtiöt rahoittavat toimintansa hankkimalla omaa ja vierasta pääomaa. Suomalainen lainsäädäntö sallii yrityksille entistä laajemmat mahdollisuudet rahoitusinstrumenttien ehtojen muokkaamiseen, mikä mahdollistaa uudenlaisten pääomarahoitusinstrumenttien käytön. Rahoitusrakenteesta on tullut yksi yritysten kilpailutekijöistä ja pääomarahoitusinstrumenteista osa rahoitus- ja verosuunnittelua.

Tutkielmassa esitellään taloustieteellinen viitekehys, jonka pohjalta pääomarahoituksen suunnittelua tarkastellaan rahoituksen kustannuksen, pääomarakenteen sekä pääomarahoitusinstrumenttien ehtojen synnyttämien oikeuksien ja velvollisuuksien osalta. Tutkielman oikeustieteellinen viitekehys perustuu yhtiö-, kirjanpito- ja verolainsäädäntöön. Tutkielmassa esitellään pääomainstrumenttien muodollinen luokittelu omaan ja vieraaseen pääomaan. Tutkielmassa rakennetaan pääomarahoitusinstrumenttien taloudellisen luonteen mukainen luokittelu omaan ja vieraaseen pääomaan sekä välipääomaan instrumenttien ominaisuuksien ja tunnusmerkkien perusteella. Taloudellinen luokittelu otetaan pohjaksi rahoitusinstrumenttien ominaisuuksien muokkaamisen tarjoamien suunnittelumahdollisuuksien tarkastelussa, kun tutkitaan rahoitusinstrumenttien ominaisuuksia ja niiden muokkaamismahdollisuuksia, käyttötilanteita sekä verokohtelua.

Tutkielman perusteella voidaan todeta yritysten monipuoliset mahdollisuudet räätälöidä rahoitusinstrumentteja. Tutkielman perusteella ongelmaksi on nousemassa osakeyhtiö-, kirjanpito- ja verolainsäädännön eriaikainen kehittyminen, mikä johtaa tulkintaongelmiin, joustavien toimintamahdollisuuksien käyttämättä jättämiseen ja tehottomuuteen ei-neutraalin verokohtelun seurauksena. Yrityksille se tarkoittaa verosuunnitteluriskejä, jotka voivat nousta suomalaisten yritysten kansainvälisen kilpailukyvyyn esteiksi. Tutkielman johtopäätöksissä onkin ennustettu mittavaa yritysverotuksen uudistusta muun lainsäädännön kehittymisen ohessa.

---

**AVAINSANAT:** oma pääoma, osakeyhtiö, osakkeet, lainat, varainhankinta, verosuunnittelu, vieras pääoma



## 1. JOHDANTO

### 1.1. Tutkimuskohteen kuvaus

Yritystoiminnassa yritykselle syntyy menoja ennen kuin se saa tuloja suoritteistaan. Tämä reaali-prosessin viive aiheuttaa yrityksille rahoitustarpeen.<sup>1</sup> Rahoitustarpeen kattamiseksi ovat syntyneet rahoitusmarkkinat, joilla yritykset ja sijoittajat toimivat. Yritykset hankkivat rahoitusmarkkinoilta omaa ja vierasta pääomaa toimintaansa.<sup>2</sup>

Yrityksen rahoitusratkaisuihin vaikuttavat useat seikat rahoituksen kustannuksen lisäksi. Vahva oma pääoma lisää yrityksen vakavaraisuutta ja toimii reservinä mahdollisille tappioille sekä pitää osakeyhtiölain mukaiset selvitystilasäännökset loitolla. Vahva oma pääoma luo myös käsityksen omistajien sitoutumisesta yritykseen ja siten tukee muiden rahoittajien luottamusta.<sup>3</sup> Pääomarakenne vaikuttaa liiketoiminnan edellytyksiin ja taloudellisiin mittareihin, joilla sijoittajat arvioivat yhtiötä. Pääomarakenne on merkityksellinen myös verotettavan tulon määrän ja osingonjakomahdollisuuksien kannalta.<sup>4</sup>

Rahoitus- ja verostrategiat ovat yritykselle nykyään yhä olennaisempi osa yrityssuunnittelua. Yrityksen rahoitusstrategioissa olennaisimpia kysymyksiä ovat kysymykset pääomantarpeesta, vakavaraisuudesta ja riskistä. Näiden kysymysten ratkaisut voivat vaatia myös yrityksen omistussuhteita koskevia ratkaisuja. Rahoitusstrategioiden tarkoitus on turvata yritykselle toimintavapaus. Parhaimmillaan rahoitus ei ole toimintaa rajoittava tekijä vaan vankka perusta, joka mahdollistaa joustavan toiminnan.<sup>5</sup> Osakeyhtiön rahoitusrakenteesta onkin muodostunut nykyään yksi yrityksen kilpailutekijöistä.<sup>6</sup>

Sekä pääomarahoitusta hankkivan yrityksen että pääomasijoittajien intressissä on optimaaliset ehdot sijoitukselle. Yrityksen ja sijoittajan intressit ovat kuitenkin ristiriitaisia, sillä yritys pyrkii saamaan mahdollisimman edullista rahoitusta

---

<sup>1</sup> Mähönen & Villa 2006b: 44-45.

<sup>2</sup> Leppiniemi & Puttonen 1996: 13-14.

<sup>3</sup> Eerola ym. 2005: 156.

<sup>4</sup> Eerola ym. 2005: 132.

<sup>5</sup> Kettunen & Leppiniemi 1990: 74-75.

<sup>6</sup> Mähönen & Villa 2006b: 46.



mahdollisimman pienillä velvoitteilla tai oikeuksien myöntämisellä rahoittajan pyrkiessä mahdollisimman suureen tuottoon ja riskin pienentämiseen.<sup>7</sup>

Suomalaisten osakeyhtiöiden rahoituksen peruslähtökohdat ja rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet voimakkaasti viimeisten vuosien aikana. Keskeisiä muutostekijöitä ovat olleet rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja suomalaisten rahoitusmarkkinoiden siirtyminen pankkikeskeisistä rahoitusmarkkinoista markkinaehtoiisiin rahoitusmarkkinoihin. Siirtymään on vaikuttanut suuresti kiristyvän ja kansainvälistyvän kilpailun yritysrahoitukselle ja yritysten rahoitusrakenteen tehokkuudelle asettamat vaatimukset sekä verojärjestelmän muutokset.<sup>8</sup> Markkinaehtoiseen rahoitusjärjestelmään liittyy tarve ja mahdollisuus joustavampiin ja monimutkaisempiin rahoitusjärjestelyihin ja –instrumentteihin. Yritysrahoituksen tehostuminen ja kansainvälinen kilpailu yhdessä lisäävät yrityksen pyrkimyksiä tehostaa toimintaansa myös rahoituksen osalta.<sup>9</sup> Rahoitusmarkkinoiden muutos on johtanut vieraan pääoman rahoituksen arvopaperisoitumiseen ja velkainstrumentteihin on alettu liittämään osakkeisiin liittyviä elementtejä vieraan pääoman kustannusten alentamiseksi, velkainstrumenttien kiinnostavuuden lisäämiseksi ja riskien hallinnan parantamiseksi sekä oman pääoman saannin edistämiseksi. Tämä on johtanut siihen, että velkainstrumenttien arvon kehitys on tullut osittain riippuvaiseksi osakemarkkinoilla tapahtuvista arvonmuutoksista.<sup>10</sup> Rahoitusmarkkinoiden muutokset ovat heijastuneet laajasti muun muassa yritysten tavoitteisiin, pääomarakenteisiin, sijoittajasuhteisiin, suojautumispolitiikkaan ja likviditeetin hallintaan.<sup>11</sup>

Yritysten toimintaympäristön muutokset ovat jatkuneet edelleen Suomen EU-jäsenyyden, pääomaliikkeiden vapautumisen, yhteisvaluutan, osakeyhtiöiden omistuksen hajautumisen ja kansainvälistymisen sekä osinkoverotuksen muutosten seurauksena.<sup>12</sup> Euroopan unioni ja sen direktiivit sekä kansalliset paineet pääoman vapaan liikkuvuuden lisäämiseksi ovat johtaneet lakimuutoksiin ja sopimusvapauden lisääntymiseen yhtiöoikeudessa, mikä on laajentanut suomalaisten yritysten käytettävissä olevien varainhankintavälineiden kirjoa vastaamaan ulkomailla käytettäviä taseinstrumentteja.<sup>13</sup> Rahoitusinstrumenttien tuotekehitys on nykyään jatkuva prosessi,

<sup>7</sup> Lauriala 2004: 100, 102-104.

<sup>8</sup> Oikeusministeriö 2000: 11. (Kokonaisarviomuistio), HE 109/2005: 15-16.

<sup>9</sup> Oikeusministeriö 2000: 11. (Kokonaisarviomuistio).

<sup>10</sup> Keinonen 1995: 237.

<sup>11</sup> Leppiniemi ym.: 1996: 11.

<sup>12</sup> OMTR 4/2003: 10. (Saatekirjelmä, tiivistelmä, sammandrag på svenska, esityksen pääasiallinen sisältö, yleisperustelut, Pdf-tiedosto, sivut 1-83).

<sup>13</sup> Villa 1997: 1-3.

jossa pääomaa tarvitsevat yritykset ja sijoittajat pyrkivät jatkuvasti kehittämään rahoitusmuotoja, jotka vastaisivat mahdollisimman hyvin molempien osapuolien tarpeita. Uudet pääomarahoitusinstrumentit, jotka taloudellisen luonteensa johdosta sijoittuvat oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen välimaastoon ovat niin sanottua välipääomaa tai välirahoitusta (mezzanine finance).<sup>14</sup> Välipääomarahoituksen yleisyyttä kuvaa myös se, että Suomen pääomasijoitusyhdistys on siirtynyt vuonna 1999 käyttämään tilastoinnissaan European Venture Capital Associationin (EVCA) käyttämiä pääomalajeja, jotka ovat equity, quasi-equity, mezzanine, unsecured debt ja debt. Termit eivät ole suoraan suomennettavissa, mutta vastaavat suurin piirtein termejä osake, osakkeiksi vaihdettavat instrumentit (vaihtovelkakirjat, optiot ja konvertoitavat osakkeet), välirahoitus (etuosake, pääomalaina), vakuudeton laina ja vakuudellinen laina.<sup>15</sup>

Rahoitusinstrumenttien monimuotoistuminen tuo esiin uusia ongelmia, erityisesti yhtiö-, kirjanpito- ja vero-oikeuden välillä. Usein rahoitusinstrumentin, joka sisältää piirteitä molemmista pääomaluokista, status on ristiriitainen vero-, kirjanpito- ja velvoiteoikeudellisilla argumenteilla. Uudet rahoitusinstrumentit istuvat yhtiö- ja kirjanpito-oikeuden oman ja vieraan pääoman käsitteisiin huonosti.<sup>16</sup> Viimeisin osakeyhtiölain uudistus on johtanut avoimiin verotuskysymyksiin, koska verolainsäädännön uudistus on myöhässä.<sup>17</sup>

## 1.2. Tutkielman tavoite ja lähteet

Tutkielman tavoitteena on luoda selkeä kuva erilaisten instrumenttien mahdollisuuksista osana yhtiön pääomarahoitusta ja rahoitus- ja verosuunnittelua sekä erilaisista ehdoista, joita rahoitusinstrumentteihin voidaan sisällyttää. Tutkielman tarkoituksena on esittää pääomarahoitusta hankkivan osakeyhtiön mahdollisuudet hyödyntää päärahoitusinstrumenttien ominaisuuksia ja ominaisuuksien muokkaamista tavoitteidensa ja tarpeidensa täyttämiseksi rahoitusta hankittaessa verotusnäkökohdat huomioon ottaen. Tutkielmassa tutkitaan pääomarahoitusinstrumenttien juridisia ja taloudellisia ominaisuuksia sekä niiden muokkaamista rahoitus- ja verosuunnittelussa niin yhtiö- kuin kirjanpitolainsäädännön puitteissa viimeaikaisten lain muutosten

---

<sup>14</sup> Villa 2001b: 6-7.

<sup>15</sup> Lauriala 2004: 102.

<sup>16</sup> Villa 2001b: 4-5.

<sup>17</sup> Airaksinen 2006: 45.

jälkeisessä oikeustilassa sekä näiden ominaisuuksien muokkaamisen vaikutuksia verokohteluun. Tutkielmassa tutkitaan myös muokkaamisesta seuraavia ongelmia ja luodaan näkemys aihetta koskevan lainsäädännön kehitystarpeista.

Suomalaisessa kirjallisuuden on tutkittu paljon pääomarahoitusinstrumenttien yhtiöoikeudellisia ominaisuuksia ja sijoittajan verokohtelua. Tulos- ja verosuunnittelun osalta on olemassa laajalti kirjallisuutta, joka keskittyy kirjanpito- ja verolainsäädännön mahdollistamiin tulos- ja verosuunnittelun keinoihin erityisesti tilinpäätöserien arvostukseen ja jaksotukseen sekä välilliseen verotukseen liittyen. Tutkimusta osakeyhtiön pääomarahoituksesta tieteen ja oikeuden alojen risteymäkohdissa on olemassa verrattain vähän.

Tutkielma on luonteeltaan yritys juridiikan alaan kuuluva talousoikeudellinen tutkielma, missä yhtiöoikeus nähdään osana laajempaa yritysoikeutta. Aiheeseen liittyvää lähdemateriaalia on pyritty käyttämään laajasti pääomarahoitusinstrumenttien käytön syiden ja seuraamusten kattavaa esittämistä varten. Lähteinä on käytetty pääosin suomalaista oikeuskirjallisuutta sekä aiheeseen liittyvien lakiesityksiä ja valmistelumateriaaleja. Viimeaikaisten lainsäädäntöhankkeiden takia lain valmistelumateriaalit taustamuistioineen sekä kirjoitukset erilaisissa ammattijulkaisuissa ovat merkittävässä roolissa. Lähteiden käytössä on erityisesti jouduttu tutkimaan vanhempaa lähdemateriaalia suhteessa uuden osakeyhtiölain esitöihin, jotta uuden osakeyhtiölain muutokset tulevat huomioiduksi. Tärkeinä yhtiöoikeudellisina lähteinä ovat uuden osakeyhtiölain esityöt sekä Airaksisen laatimat esitykset osakeyhtiöistä. Yhtenä merkittävimmistä lähteistä ovat ehdottomasti Seppo Villan teokset, jotka lähes ainoana suomalaisina teoksina käsittelevät välipääomaa ja välipääomainstrumentteja laajalti, myös verokohtelun näkökulmasta lähestyen jopa taloustieteellistä näkökulmaa. Aivan tuoreimmasta lähdemateriaalista vastaa Villan ja Mähösen oikeustaloustieteelliset teokset. Vero-oikeudellisessa kirjallisuudessa pääomarahoitusinstrumenttien käytön veroseuraamuksia yleensä tarkastellaan sijoittajan kannalta. Vero-oikeudellisista lähteistä tärkeimpinä tässä tutkielmassa ovat Edward Anderssonin ja Matti Myrskyn hyvin kattavat esitykset vero-oikeudesta.

Tutkielman liiketaloustieteellinen lähestymistapa tulee esille pääomarahoitusinstrumenttien käyttömahdollisuuksien sekä taloudellisen luonteen ja vaikutusten kautta. Aiheeseen liittyvää taloustieteellistä näkökulmaa täydennetään käyttämällä lähteinä rahoitusta, kirjanpitoa ja tilinpäätöstä sekä verosuunnittelua

käsittelevää tieteellistä kirjallisuutta, missä Jarmo Leppiniemen hyvin laaja tuotanto sekä Jukka Mähösen väitöskirja ovat keskeisessä asemassa.

### 1.3. Tutkielman rakenne ja rajaukset

Toisessa luvussa luodaan pääomarahoituksen teoreettista perustaa taloustieteen ja oikeustieteen näkökulmasta. Luvussa rakennetaan viitekehys, jonka puitteissa tutkimuskohdetta jäljempänä tarkastellaan. Luvussa esitellään taloustieteelliset teoriat, jotka määrittävät rahoituksen kustannusta sekä pääomarakenteen vaikutuksia, joiden perusteella rahoitusinstrumentteja muokataan. Tutkielmassa käsitellään osakeyhtiön rahoittamista, koska osakeyhtiö on yhtiömuodoista yhteiskunnallisesti merkittävin ja selvästi yleisin tapa järjestää rahoitusta vaativaa liiketoimintaa. Pääomarahoitukseen instrumentteja arvioidaan sijoittajan näkökulmasta vain siltä osin, kuin se on rahoitusta hankkivan yhtiön kannalta merkittävää.

Oikeustieteen osalta luvussa esitellään pääomarahoitusta säätelevä lainsäädäntö sekä eri lainsäädäntöjen väliset suhteet, minkä avulla rakennetaan suomalaisen lainsäädännön mahdollistama viitekehys. Kolmannessa luvussa määritellään periaatteet pääomarahoitukseen instrumenttien jaottelusta eri pääomaluokkiin sekä näiden pääoma luokkien yleiset ominaisuudet ja tunnusmerkit, mikä on pohjana myöhemmälle instrumenttien käyttömahdollisuuksien tutkimiselle.

Neljännessä ja viidennessä luvussa käsitellään oman ja vieraan pääoman ehtoisten pääomarahoitukseen instrumenttien ominaisuuksia, käyttötarkoitusta ja käyttöä yleisimpien kyseisen pääomaluokan ehtoisten instrumenttien kautta. Tutkielmassa käsitellään Suomessa käytettävissä olevat sekä suomalaisen lainsäädännön mahdollistavat erilaiset pääomarahoitukseen instrumenttityypit. Pääomarahoitukseen instrumenttien osalta käsitellään kaikkia niin sanottuja varsinaisia varainhankintavälineitä jättäen tutkielman ulkopuolelle optio-oikeudet ja muut johdannaiset sekä vastaavat instrumentit, joiden ensisijainen tarkoitus liittyy sijoitustoimintaan tai riskienhallintaan. Tutkielmassa käsitellään instrumentteja erityisesti rahoitukseen liittyvästä näkökulmasta, joten konkurssiin tai muihin poikkeustapauksiin liittyvät seikat jäävät pääosin tutkielman ulkopuolelle.

Oman ja vieraan pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien verokohtelua tutkitaan luvuissa neljä ja viisi kyseisen pääomaluokan kohdalla. Kuudennessa luvussa

käsitellään välipääomarahoitusinstrumenttien ominaisuuksia, käyttötarkoitusta ja käyttöä sekä kansainvälisesti käytössä olevia välirahoitusinstrumentteja. Kuudennessa luvussa välipääomarahoitusinstrumenttien verotusta tutkitaan kunkin instrumentin kohdalla erikseen. Verotuksen osalta aihe on rajattu suomalaisten osakeyhtiöiden verotukseen, mutta tutkielmassa esitellään Euroopan unionilla olevia pyrkimyksiä lainsäädäntöjen yhtenäistämiseen pääoman liikkuvuuden turvaamiseksi ja verotuksen yhtenäistämiseksi. Aiheen säilyttämiseksi mielekkäässä laajuudessa, ei tutkielmassa käsitellä syvällisesti IFRS-standardien mukaisia kirjaamistapoja, vaan siltä osin kun ne vaikuttavat tutkimuskohteeseen. Tutkielmassa nostetaan esiin myös IFRS-standardien tulevaisuudessa tuomia muospaineita suomalaiseen käytäntöön ja lainsäädäntöön.

Seitsemännessä luvussa kootaan yhteenveto rahoitusinstrumenttien ominaisuuksien muokkaamisen mahdollisuuksista sekä pääomarahoitusinstrumenttien ehtojen muokkaamisen käyttömahdollisuuksista rahoitus- ja verosuunnittelussa tutkielman viitekehyksen puitteissa. Luvussa arvioidaan myös nyt ja lähitulevaisuudessa suomalaista lainsäädäntöä kohtaan esiintyviä kehityspaineita sekä tieteellisessä kirjallisuudessa ja lainsäädäntöhankkeissa esiin nostettuja kehitystarpeita ja mahdollisuuksia.

## 2. OSAKEYHTIÖ JA PÄÄOMARAHOITUS

### 2.1. Taloustieteellinen viitekehys

Yritys rahoittaa liikepääomansa ja investointinsa joko sisäisellä rahoituksella eli tulorahoituksella tai ulkoisella rahoituksella eli oman ja vieraan pääoman sijoituksilla.<sup>18</sup> Tulorahoituksessa on kyse yhtiön toiminnasta syntyneistä tuloista, jotka on jätetty yhtiöön eikä palautettu sijoittajille pääoman palautuksina tai tuoton maksuina. Oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa on kysymys yhtiön omistajien yhtiöön tekemistä pääomasijoituksista ja vieraan pääoman ehtoisessa rahoituksessa on kysymys ulkopuolisten yhtiölle korvausta vastaan antamasta velkapääomasta.<sup>19</sup>

Pääomaa hankkivan yhtiön intressissä on pyrkiä hankkimaan pääomaa yhtiön kannalta optimaalisin rahoituskustannuksin. Optimaalista rahoitusta ei voida yleisesti määritellä, vaan se on tapauskohtaista. Rahoitusinstrumentin valintaan vaikuttavat riskin, tuoton, kontrollin sekä verotuksen välinen suhde.<sup>20</sup>

#### 2.1.1. Rahoituksen kustannus

Rahoitussuunnittelun tehtävänä on ratkaista kuinka saada liiketoiminnalla omaisuudelle mahdollisimman hyvä tuotto ja samalla saada rahoitusta mahdollisimman edullisesti.<sup>21</sup> Yritys joutuu maksamaan korvausta hankkimansa pääoman käytöstä. Vieraalle pääomalle maksetaan tiettyä etukäteen sovittua korkoa, kun osakkeenomistajille maksettava osinko riippuu yhtiön tuloksesta. Lainalle voidaan myös asettaa vakuuksia, kun taas oman pääoman sijoituksille ei anneta edes vakuuksia. Laina maksetaan ennalta sovitun aikataulun mukaisesti takaisin, kun taas osakepääomaa ei lähtökohtaisesti palauteta.<sup>22</sup>

Osakesijoituksen tuotto muodostuu yhtiön jakamasta voitosta sekä yhtiöön jätetystä voitosta omistusosuuden arvonnousun myötä, joten sen tuottopotentiaali ei ole rajoitettu. Oman pääoman sijoituksen riski on enimmillään sijoitetun pääoman suuruinen.

---

<sup>18</sup> Leppiniemi 2005: 394.

<sup>19</sup> Villa 2001a: 1.

<sup>20</sup> Villa 2003: 91.

<sup>21</sup> Kinnunen, Leppiniemi, Puttonen & Virtanen 2002: 223-224.

<sup>22</sup> Kinnunen ym. 2002: 229-230.

Vakuudettoman vieraan pääoman sijoituksen riski on enimmäillään pääoman ja erääntyneen sekä maksamattoman koron suuruinen. Velkarahoituksen tuotto muodostuu lainapääomalle ajan kulumisen perusteella maksettavasta korosta ja riski liittyy luoton takaisinmaksuun ja kassavirran säilymiseen.<sup>23</sup>

Pääoman kustannus riippuu sijoittajien tuotto-odotuksista, jotka taas ovat riippuvaisia sijoituksen riskin määrästä. Suurempi sijoituskohteen riski johtaa sijoittajien suuremman tuotto-odotuksen kautta korkeampaan pääoman kustannukseen.<sup>24</sup> Talousteorioiden mukaan sijoituksen kokonaisriski koostuu markkinariskistä ja yrityskohtaisesta riskistä. Markkinarisktiin, eli systemaattiseen riskiin, yritys ei voi juuri vaikuttaa, koska siinä on kyse makrotaloudellisista tekijöistä johtuvista riskeistä. Yrityskohtainen, eli epäsystemaattinen riski, taas muodostuu yritykseen tai toimialaan kohdistuvista riskitekijöistä, joihin yhtiö voi vaikuttaa toiminnallaan ja rahoituspäätöksillään.<sup>25</sup>

Suurempaa riskiä voidaan kompensoida myös oikeuksilla vaikuttaa liiketoiminnan sisältöön esimerkiksi kontrollioikeuden kautta. Riskin ja tuoton suhteen muuntelu on mahdollista monilla osakeyhtiöoikeudellisilla ja velvoiteoikeudellisilla keinoilla rahoitusinstrumentin valinnan tai muuntelun kautta.<sup>26</sup> Yhtiöoikeudesta johdettavia tuoton ja riskin suhteen sääntelyssä käyttökelpoisia riskienhallintakeinoja ovat muun muassa ääni- ja osinko-oikeudeltaan erilaisten osakkeiden käyttäminen, muiden osakkeisiin liitettyjen erityisehtojen käyttäminen (lunastus- ja muuntoehdot), lainaan tai pääomalainaan liitetyn vaihto-oikeuden (vaihtovelkakirja) tai optio-oikeuden käyttäminen.<sup>27</sup>

### 2.1.2. Verotuksen vaikutus rahoituksen kustannukseen

Pääoman lajilla ei ole merkitystä pääomankustannukseen, kun ei huomioida veroja. Pääomarakenteen optimaalisuutta arvioitaessa on kuitenkin huomioitava myös pääoman verokohtelu, sillä oman pääoman osinkoja ja pääomavoittoja ei saa vähentää verotuksessa, kun taas vieraille pääomalle maksettavat korkomaksut ovat verovähennyskelpoisia, mikä vaikuttaa pääomarahoituksen kustannuksiin.<sup>28</sup>

---

<sup>23</sup> Lauriala 2004: 102-103.

<sup>24</sup> Leppiniemi ym. 1996: 108, 142..

<sup>25</sup> Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002: 28-30.

<sup>26</sup> Lauriala 2004: 102-103

<sup>27</sup> Lauriala 2004: 103.

<sup>28</sup> Modigliani & Miller 1958: 268-269, 272-274.

(1)  $E/V \times r_e + D/V \times r_d \times (1 - T) =$  pääoman keskimääräiset kustannukset, missä

E = oman pääoman määrä,  
D = vieraan pääoman määrä,  
V = koko yrityksen arvo (E + D),  
R<sub>e</sub> = oman pääoman tuottovaatimus,  
R<sub>d</sub> = vieraan pääoman tuottovaatimus,  
T = yritysveroprosentti.

Kaavasta 1 nähdään, että verot vaikuttavat pääoman kustannukseen ainoastaan vieraan pääoman kautta pienentämällä vieraan pääoman kustannusta korkojen verovähennysoikeuden takia. Kaava 1 osoittaa, että verovaikutuksen takia velkaisuusasteen kasvattaminen alentaa pääoman keskimääräistä kustannusta. Tämä johtuu siitä, että vieras pääoma on korkojen verovähennykelpisuuden ansiosta aina halvempaa kuin oma pääoma ja velan osuuden kasvaessa oman pääoman kustannuksen paino pienenee koko pääoman tuottovaatimusta laskettaessa.<sup>29</sup>

Verosuunnittelulla tarkoitetaan eri toimintavaihtoehtoihin liittyvien veroseuraamusten selvittämistä ja niiden huomioon ottamista arvioiden eri vaihtoehtojen edullisuutta verovelvollisten tavoitteiden pohjalta. Huomioitava on, että verotuksellisesti edullisin vaihtoehto ei välttämättä ole aina kokonaisuudessaan edullisin kun myös muut oleelliset näkökohdat ja tavoitteet otetaan huomioon. Verosuunnittelu on siten osa verovelvollisen taloudellista suunnittelua. Nettovarallisuuden ja osingonjaon mitoittamisen suunnittelu on vuotuista verosuunnittelua. Yritysmuotoon, omistusrakenteeseen ja yritysraakenteeseen liittyvää verosuunnittelua kutsutaan rakenteelliseksi tai strategiseksi verosuunnitteluksi.<sup>30</sup>

Verovelvollisella on vapaus päättää taloudellisen toimintansa järjestämisestä ja oikeus pyrkiä myös verokustannustensa minimoimiseen. Verosuunnittelua rajoittava lainsäädäntö pyrkii estämään lainsäätäjän mielestä epätoivottavana pidettävä veron välttäminen.<sup>31</sup> Viimeisimmän verolainsäädännön uudistuksen jälkeen verosuunnittelun keinot ja painopisteet ovat muuttuneet ja verosuunnittelun tarve on lisääntynyt.<sup>32</sup> Tilinpäätökseen liittyvän verosuunnittelun teho on vähentynyt olennaisesti varausmenettelyn lähes täydellisen poistumisen sekä poisto- ja vähennysoikeuksien kaventamisen jälkeen.<sup>33</sup> Keskeisiksi verosuunnittelun alueiksi ovat nousseet

<sup>29</sup> Modigliani ym. 1958: 294-296.

<sup>30</sup> Juusela 2004: 246, 257.

<sup>31</sup> Juusela 2004: 246-247.

<sup>32</sup> Juusela 2004: 247.

<sup>33</sup> Ikkala, Pallonen, Haapaniemi & Raitasuo 1997: 21.



osinkoverotuksen osalta kahdenkertaisen verotuksen välttäminen sekä osinkoluovutusten voittoihin ja tappioihin liittyvä verosuunnittelu.<sup>34</sup>

Yrityksen omistajan verorasitukseen vaikuttavat olennaisesti yrityksen nettovarallisuus ja osingonjakopäätöksen sisältö, sillä yhtiöön jätetty nettovarallisuus kerryttää pääomatulo-osinkoa, mikä on kevyemmin verotettua kuin ansiotulo-osinko. Pääomatulo-osinko on kokonaan verovapaata 90 000 euroon saakka ja sen ylittävältä osalta 70 prosenttisesti pääomatulona verotettavaa tuloa. Tämä kannustaa etenkin omistajayrittäjiä pääomarakenteen vahvistamiseen pääomatulo-osingon kasvattamiseksi edullisemmän verokohtelun takia.<sup>35</sup> Aikaisemmassa verojärjestelmässä omistuksen hajauttamiselle ei ollut tuloverosyitä, mutta koska uuden osinkoverojärjestelmän verovapaiden osinkojen raja on verovelvolliskohtainen, se ohjaa omistuksen hajauttamiseen esimerkiksi perheenjäsenille.<sup>36</sup>

Varsin vaikean verosuunnittelualueen muodostavat erilaiset johdannais- ja rahoitusinstrumentit.<sup>37</sup> Uusi osinkoverojärjestelmä ei kohtele oman ja vieraan pääoman rahoitusta neutraalisti, vaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden kohdalla velkarahoituksen kokonaisverokohtelu on edullisempaa kuin oman pääoman rahoituksen kokonaisverokohtelu osinkotulon osittaisen kahdenkertaisen verotuksen takia. Rahoitusinstrumenttien kehittyessä veronäkökohdat tulevatkin olemaan aiempaa suuremmassa roolissa.<sup>38</sup>

### 2.1.3. Pääomarakenteen vaikutus rahoituksen kustannukseen

Oman pääoman tuottovaatimus riippuu lineaarisesti yhtiön pääomarakenteesta, mistä seuraa, että yhtiön pääomarakenteella ei ole vaikutusta yhtiön kokonaisarvoon.<sup>39</sup> Periaatteessa yrityksen optimaalinen pääomarakenne on sellainen, että rahoituksen kustannus minimoituu. Rahoituksen kustannus voidaan laskea keskimääräisenä painotettuna pääoman kustannuksena (WACC, Weighted Average Cost of Capital).

---

<sup>34</sup> Juusela 2004: 247.

<sup>35</sup> Juusela 2004: 253.

<sup>36</sup> Juusela 2004: 258.

<sup>37</sup> Ikkala ym. 1997: 21.

<sup>38</sup> Juusela 2004: 278.

<sup>39</sup> Modigliani ym. 1958: 269-269.

$$(2) \quad R_c = r_e \times V_e/V_c + r_d \times V_d/V_c, \text{ missä } \begin{aligned} r_c &= \text{WACC,} \\ R_e &= \text{oman pääoman kustannus,} \\ R_d &= \text{vieraan pääoman kustannus,} \\ V_e &= \text{oman pääoman määrä,} \\ V_d &= \text{vieraan pääoman määrä,} \\ V_c &= V_e + V_d. \end{aligned}$$

Kaavasta 2 on havaittavissa, että vieraan pääoman korkojen verovähennysoikeuden ansiosta optimaalinen pääomarakenne edellyttäisi mahdollisimman suurta vieraan pääoman osuutta. Suuri velkaantuneisuusaste kuitenkin lisää riskiä ja siten rahoituksen kustannusta, mikä johtaa siihen, ettei velkapääoman maksimointi ole yhtiön kannalta järkevää.<sup>40</sup>

Kyseisellä vipuvaikutuksella tarkoitetaan ilmiötä, jossa pienemmän kustannuksen vieraan pääoman lisäys kasvattaa oman pääoman tuottoa velan korkojen verovähennysoikeuden ansiosta.<sup>41</sup> Vipuvaikutus voidaan toteuttaa suoraan tai välillisesti. Suorassa vipuvaikutuksessa (corporate leverage) yhtiö velkaantuu itse ja välillisessä vipuvaikutuksessa (shareholder leverage) osakas ottaa omissa nimissään velkaa sijoittaakseen sen yhtiöön oman pääoman ehdoin. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa osakkaan intressissä on rajoittaa ja hallita yhtiön velkaantumista riskinsä rajoittamiseksi.<sup>42</sup>

Rahoitusriski konkretisoituu yhtiön pääomarakenteessa. Pääomarakenteen suunnittelu on siten olennainen osa rahoituksen suunnittelua, mikä tarkoittaa rahoituksen ehtojen valintaa.<sup>43</sup> Rahoitusriski kanavoituu yhtiöön ja voimistuu pääomarakenteessa. Yhtiön toiminnan tuloksen heilahtelu vaikuttaa koko pääoman tuottoon. Koko pääoman tuoton heilahtelut näkyvät vipuvaikutuksen johdosta voimakkaampina oman pääoman tuotossa. Rahoitusmarkkinoiden riskit näkyvät etenkin markkinahintaisen vieraan pääoman kustannuksessa. Vipuvaikutus on omiaan vahvistamaan rahoitusmarkkinoiden riskien merkitystä velkaantuneessa yhtiössä.<sup>44</sup> Liian voimakas velkavipu johtaa tilanteeseen, jossa yrityksellä ei ole kykyä kestää taloudellisia laskusuhdanteita, mikä tarkoittaa korkeampaa riskipremiota ja sitä kautta oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen korkeampaa kustannusta.<sup>45</sup>

<sup>40</sup> Miles & Ezzell 1980: 727-729, Modigliani & Miller 1963: 442.

<sup>41</sup> Miles ym. 1980: 727-729.

<sup>42</sup> Villa 2001b: 81-82.

<sup>43</sup> Kettunen ym. 1990: 47.

<sup>44</sup> Kettunen ym. 1990: 79.

<sup>45</sup> Leppiniemi ym. 1996: 168.

Taloustieteellisestä näkökulmasta tehokkaan ja edullisen pääomarakenteen lisäksi oman ja vieraan pääoman eroon liittyy myös muita merkittäviä seikkoja. Osakkeenomistajan vaativat residuaalioikeutensa turvaksi yleensä viimekätistä päätösvaltaa yhtiössä. Osakkeenomistajilla on muutenkin vahvempi intressi maksimoida sijoituksensa tuotto kuin kiinteätuottoisten sijoitusten sijoittajilla. Velkojien näkökulmasta osakkeenomistajien rajoitettu vastuu siirtää riskiä osakkeenomistajilta velkojille riskinä maksun laiminlyönnistä.<sup>46</sup>

## 2.2. Oikeustieteellinen viitekehys

Osakeyhtiöstä on tullut selkeästi yleisin tapa järjestää yrityksen toiminta ja tuotanto sekä järjestää pääoman hankinta.<sup>47</sup> Patentti- ja rekisterihallituksen tilaston mukaan Suomessa oli 31.12.2006 179 270 osakeyhtiötä ja 212 julkista osakeyhtiötä.<sup>48</sup> Vuonna 2004 oli noin 220 000 rekisteröityä osakeyhtiötä. Vaikka vain noin puolet rekisteröidyistä osakeyhtiöistä harjoittaa liiketoimintaa, on osakeyhtiöstä tullut selkeästi suosituin yritysmuoto. Liikevaihto- ja työllistämiskriteereillä mitattuna osakeyhtiö on vieläkin merkittävämpi yritysmuoto. Vuoden 2002 tilastojen mukaan osakeyhtiöiden osuus yritysten liikevaihdosta oli 89 prosenttia ja henkilöstöstä 89 prosenttia. Osakeyhtiöiden kansantaloudellinen merkitys ja niiden kilpailukyvyn takaaminen mahdollisuudella muun muassa joustaviin rahoitusratkaisuihin ovat olleet keskeisessä asemassa viimeaikaisissa lainsäädäntöhankkeissa.<sup>49</sup>

Oikeustieteessä yritystoimintaa lähestytään oikeudellisesta näkökulmasta, missä mielenkiinnon kohteena ovat erityisesti lainsäädännölliset edellytykset, joiden mukaan yritystoimintaa voidaan harjoittaa. Yritysoikeus on laaja kokonaisuus oikeussäännöksiä, joka käsittää yhtiöoikeuden lisäksi yritysverotuksen säännökset. Yritysverotuksen merkitys yhtiöille on keskeinen erityisesti verosubjektuuden määrittelyn ja rahoitusmuotojen verokohtelun takia.<sup>50</sup>

Osakeyhtiötä koskeva sääntely liittyy pitkälti yhtiön pääomaan. Osakeyhtiötä kutsutaankin usein pääomayhtiöksi, mikä kuvaa osakeyhtiötä organisaationa, jonka

---

<sup>46</sup> Mähönen 2001: 131-134.

<sup>47</sup> Mähönen ym. 2006b: 45-47.

<sup>48</sup> Patentti- ja rekisterihallitus 2006.

<sup>49</sup> HE 109/2005: 8.

<sup>50</sup> Mähönen 2001: 13.

tehtävänä on mahdollistaa tehokas pääoman kerääminen.<sup>51</sup> Laeissa käytetään runsaasti tulon, tuloksen, voiton, tappion, pääoman ja varallisuuden käsitteitä. Pääomakäsitteen perussäännökset löytyvät velvoiteoikeudesta ja yhtiöoikeudesta. Velvoiteoikeudessa pääoma käsitettä käytetään takaisin maksamattoman velan määrästä erityisesti erona korkoon. Pääoman takaisinmaksua voidaan kutsua myös pääomapalautukseksi tai kuoletukseksi.<sup>52</sup>

Juridisesti osakeyhtiön pääoman luokittelu omaan ja vieraaseen pääomaan perustuu sekä osakeyhtiölakiin että kirjanpitolakiin ja –asetukseen. Osakeyhtiölaki (OYL) määrittelee pääsääntöisesti yhtiön toiminnan ja hallinnon raamit, mutta sisältää lisäksi varojenjakosäännökset. Yhtiön tuloksen ja taloudellisen tilanteen mittaaminen perustuu kirjanpitosäännöksiin. Kirjanpidon säännöksillä on tärkeä merkitys tilikauden voiton ja yhtiöoikeudellisten käsitteiden määrittelemisessä sekä yhtiön käytössä olevan pääoman jakamisessa omaan ja vieraaseen pääomaan.<sup>53</sup> Kirjanpidonsääntelyn tehtävänä voidaan pitää myös yhtiön oman pääoman esittämisen sääntelemistä, kun sijoituksen luonne ja oikeudelliset ominaisuudet määräytyvät osakeyhtiölain ja verosäännösten mukaan.<sup>54</sup> Yleislakina kirjanpitolaki (KPL) ja kirjanpitoasetus (KPA) määrittelevät pääosin tilinpäätöksen sisällön. OYL sisältää myös säännöksiä osakeyhtiöiden tilinpäätöksen sisällöstä ja on erityislaki suhteessa KPL:in. Myös arvopaperimarkkinalaki (AML) sisältää säännöksiä julkisesti noteerattujen osakeyhtiöiden tilinpäätösinformaatiosta. Tilinpäätöksen sisältöön vaikuttavat edellä mainittujen lakien lisäksi kauppa- ja teollisuusministeriön päätökset (KTMp), kirjanpitolautakunnan ohjeet, lausunnot ja poikkeusluvut (Kila).<sup>55</sup>

Velkasuhdetta sääntelee ensisijaisesti velkakirjalaki (VKL), kun velalle maksettavasta korosta säädetään korkolaissa (KorkoL). VKL keskittyy kuitenkin pitkälti velkakirjan luovutukseen liittyvään sääntelyyn, joten velkasuhteen sääntelyssä keskeisessä asemassa ovat sopimusoikeuden yleiset periaatteet ja oikeustoimilain (OikTL) säännökset.<sup>56</sup> Yhtiön hankkiman rahoituksen verotus taas perustuu verolainsäädännön normistoihin, jotka ovat periaatteellisesti erillisiä kirjanpitolain säännöksistä. Pääomarahoituksen hankinnan verotus perustuu lakiin elinkeinotulon verottamisesta (EVL) sekä tuloverolain (TVL) säännöksiin. Yritysverotukseen liittyy olennaisesti myös

---

<sup>51</sup> Mähönen ym. 2006b: 46-47.

<sup>52</sup> Mähönen 2001: 59-60.

<sup>53</sup> Villa 1997: 40.

<sup>54</sup> Mähönen ym. 2006b: 56.

<sup>55</sup> Villa 2001a: 66-67.

<sup>56</sup> Villa 2003: 128-130

verotusmenettelylaki (VerMenL). Käytännön veroratkaisujen kannalta keskeisiä ovat ennakkotietoratkaisujärjestelmä sekä vero-oikeustapaukset, erityisesti korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisut (KHO).<sup>57</sup>

### 2.2.1. Yhtiölainsäädäntö

Vuoden 1978 osakeyhtiölaki perustui pitkälti Ruotsin osakeyhtiölakiin, mutta suomalainen yhtiöoikeus on sittemmin eriytynyt pohjoismaisesta yhtiöoikeudesta ja muusta ulkomaisesta oikeudesta on tullut vähintään yhtä merkittävä oikeustieteellinen tulkintalähde.<sup>58</sup> ETA-sopimuksen ja Euroopan unioniin liittymisen myötä Suomi sitoutui panemaan täytäntöön yhdeksän EY:n yhtiöoikeudellista direktiiviä. Direktiivien pääpaino on ollut taloudellista informaatiota koskevan normiston sekä intressitahojen oikeuksien yhdenmukaistamisessa. Merkittävimmät direktiiveistä aiheuttivat muutostarpeita osakeyhtiölain pääomaa, sen pysyvyyttä ja osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta koskeviin säännöksiin. Direktiivien lisäksi pääomien vapaan liikkuvuuden lisääntyminen ja sopimusvapauden laajentuminen aiheuttivat kansallisia paineita yhtiöiden varainhankintainstrumenttien valikoiman laajentamiseen vastaamaan ulkomailla yleisesti käytössä olevia rahoitusinstrumentteja.<sup>59</sup>

Vuoden 1997 osakeyhtiölain osittaisuudistuksessa lakiin sisällytettiin EY:n direktiivien vaatimat muutokset. Osakeyhtiölakiin otettiin säännökset äänioikeudellisesti rajoitetusta jako-osattomasta etuosakkeesta, pääomalainasta ja optioista.<sup>60</sup> Toinen EY:n direktiivi, niin sanottu pääomadirektiivi, koskee pääosiltaan osakepääomaa ja sen korottamista tai alentamista sekä voitonjakoa. Neljäs direktiivi koskee osakeyhtiöiden tilinpäätöksiä.<sup>61</sup> Suomen osakeyhtiölain kokonaisuudistustyö on alkanut vuonna 2000, koska vuoden 1997 osakeyhtiölaissa oli selkeitä puutteita. Oikeusministeriön toimeksiannosta Airaksinen ja Jauhiainen laativat muistionsa Osakeyhtiönlain uudistaminen. Muistiossa esitettiin osakeyhtiölain kokonaisuudistusta tavoitteena selkeämpi, joustavampi ja monipuolisemmat toimintamahdollisuudet takaava laki. Joustavuutta esitettiin lisättäväksi laajentamalla sopimusvapautta sekä lisäämällä tahdonvaltaista sääntelyä muun muassa rahoitusinstrumenttien ja vähemmistösuojan osalta. Muistiossaan Airaksinen ja Jauhiainen esittivät yksityiskohtaisen ja muotosäännöksiä painottavan lain

---

<sup>57</sup> Myrksy & Linnakangas 2006: 12-15.

<sup>58</sup> Mähönen & Villa 2006a: 51-52.

<sup>59</sup> Villa 1997: 1-3, HE 109/2005: 9-11.

<sup>60</sup> HE 89/1996, HE 109/2005: 9-11.

<sup>61</sup> Schultén 2003: Johdanto, sivu 10.

sijaan periaatteita painottavaa lakia.<sup>62</sup> Muistioon nojautuen oikeusministeriö asetti työryhmän valmistelemaan osakeyhtiölain kokonaisuudistusta vuonna 2001. Uusi osakeyhtiölaki tuli voimaan 1.9.2006 pitkälti valmistelutyön linjojen mukaisena lisäten toimintamahdollisuuksia erityisesti rahoituksen, varojenjaon ja yritysjärjestelyiden osalta.<sup>63</sup>

Vuoden 2006 osakeyhtiölain ominaispiirteitä ovat sen periaatekeskeisyys yksityiskohtaisen sääntelyn sijaan sekä joustavuus. Aiemmista osakeyhtiölaeista poiketen uusi OYL sisältää yleiset periaatteet, joita noudatetaan, kun laissa ei ole yksityiskohtaisia säännöksiä. OYL:n keskeiset periaatteet ovat osakeyhtiön oikeushenkilöllisyys ja osakkeenomistajan rajoitettu vastuu (OYL 1:2), pääoma ja pääoman pysyvyys (OYL 1:3), osakkeen luovutettavuus (OYL 1:4), toiminnan tarkoitus (OYL 1:5), enemmistöperiaate (OYL 1:6), yhdenvertaisuus (OYL 1:7), johdon tehtävä (OYL 1:8) ja tahdonvaltaisuus (OYL 1:9). Periaatteiden tarkoitus on erityisesti turvata vähemmistöosakkeenomistajien ja velkojien asemaa yhtiössä yhtiön johdon ja määräävien osakkeenomistajien itsekästä toimintaa vastaan.<sup>64</sup> Huomattavaa on, että yhdenvertaisuuden periaatteen on tulkittava tarkoittavan osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta, ei osakkeiden muodollista yhdenvertaisuutta.<sup>65</sup> Osakkeiden väliset suhteet on jätetty pitkälti osakkeenomistajien välisesti sovittavaksi ja OYL:n keskeiset pakottavat säännökset ovat velkojiensuojanormeja, joilla turvataan pääoman pysyvyyttä ja rajoitetaan osakkeenomistajien mahdollisuuksia siirtää varoja yhtiön toiminnan aikana.<sup>66</sup>

Osakeyhtiölaki on yleislaki, jota sovelletaan kaikkiin Suomen lain mukaan rekisteröityihin osakeyhtiöihin, jollei OYL:ssa tai muussa laissa toisin säädetä.<sup>67</sup> Osakeyhtiölain systematiikka on laadittu olettamasäännöksiin varaan siten, että yhtiöjärjestys voidaan laatia lyhyeksi ja jolloin osakeyhtiölaki toimii niin sanottu malliyhtiöjärjestyksenä. Laajat tahdonvaltaiset määräykset antavat kuitenkin laajat oikeudet poiketa osakeyhtiölaista kirjaamalla yhtiöjärjestykseen määräykset näistä poikkeamista.<sup>68</sup>

---

<sup>62</sup> Mähönen ym. 2006b: 23-24, HE 109/2005: 17-18.

<sup>63</sup> Airaksinen 2006: 43.

<sup>64</sup> Mähönen ym. 2006a: 3.

<sup>65</sup> Kellas, Blummé, Janhunen & Soini 2006: 5.

<sup>66</sup> Mähönen 2006: 19.

<sup>67</sup> Mähönen ym. 2006a: 1.

<sup>68</sup> Mähönen ym. 2006b: 101-102.

Osakeyhtiölain pääomarakennetta koskeva systematiikka toimii siten, että osakkeenomistajat sijoittavat yritykseen pääomaa ja odottavat saavansa osakeyhtiötä koskevien pelisääntöjen mukaisesti sijoituksestaan tuoton, joka jää jäljelle, kun kaikkien muiden etutahojen vaateet on suoritettu.<sup>69</sup> Yhtiöoikeudellinen vieraan pääoman käsite on johdettu velkasuhteen määritelmästä ja omana pääomana on pidetty kaikkea, mikä ei ole vierasta pääomaa. Oma pääoma edustaa siis osakkeenomistajille kuuluvaa osuutta yhtiön varallisuudesta.<sup>70</sup>

Merkittävä uudistus OYL:ssa on siirtyminen nimellisarvottomaan pääomajärjestelmään. Nimellisarvottomassa järjestelmässä osakkeilla on kirjanpidollinen vasta-arvo, joka vastaa yhtiötä perustettaessa ja uusia osakkeita annettaessa osakkeista osakepääomaan merkittävää määrää.<sup>71</sup> Kirjanpidollinen vasta-arvo on apukäsite, joka voi olla eri niin erilaisilla osakkeilla kuin eri osakkeillakin. Siirtyminen nimellisarvottomaan pääomajärjestelmään muuttaa olennaisesti lain systematiikkaa, sillä nimellisarvoton pääomajärjestelmä katkaisee osakkeen ja osakepääoman välisen kytköksen. Osake ei siten kuvaa osuutta osakepääomasta, vaan osuutta yhtiössä osakkeen antamien oikeuksien mukaisesti.<sup>72</sup> Velkojensuoja ei enää perustu yksin vahvistetun tilinpäätöksen osoittaman vapaan oman pääoman (OYL 13:5:n tasetesti) ja sidotun oman pääoman muodostaman oman pääoman puskurivaikutukseen, vaan varojen jakamisen edellytyksenä on lisäksi maksukykyisyyden säilyttäminen (OYL 13:2:n maksukykyisyystesti) varojen jaosta huolimatta.<sup>73</sup>

OYL sisältää säännökset yhtiön oma pääoman jakaantumisesta sidottuun omaan pääomaan ja vapaaseen omaan pääomaan.<sup>74</sup> OYL sisältää lisäksi varojenjako säännökset ja tarkentaa pakkoselvitystilän käsitteitä sekä velkojainsuojan sisältöä.<sup>75</sup> Olennaiset voittoa ja pääomaa koskevat säännökset liittyvät varojenjako ja selvitystilamenettelyyn.<sup>76</sup>

Yhtenä erikoisalueena rahoitussuunnittelussa voidaan pitää yrityskauppoja ja yritysjärjestelyjä. Yritysjärjestelyillä voidaan muuttaa yhtiön omistusrakennetta tai

---

<sup>69</sup> Mähönen ym. 2006b: 50.

<sup>70</sup> Villa 1997: 19.

<sup>71</sup> Kellas ym. 2006: 13.

<sup>72</sup> Mähönen ym. 2006b: 82-83, HE 109/2005: 20-22.

<sup>73</sup> Mähönen ym. 2006b: 5-6.

<sup>74</sup> Mähönen ym. 2006b: 64.

<sup>75</sup> Leppiniemi 2005: 18-20.

<sup>76</sup> Mähönen 2001: 82.

organisoida yhtiön toimintaa uudelleen.<sup>77</sup> Uusi osakeyhtiölaki on tuonut uusia tapoja myös yritysjärjestelyjen toteuttamiseen. Yritysjärjestelyt voidaan jakaa substanssikauppoihin, joissa kaupan kohteena on yhtiön omaisuus ja osuuskauppoihin, joissa kaupan kohteena ovat oikeudet yhtiöön, esimerkiksi osakkeet. Osuuskaupat voidaan jakaa sulautumiseen, jakautumiseen, osakevaihtoon ja liiketoimintasiirtoon. Esitetty rajanveto ei ole selkeä, koska vastikkeena kaupassa voi olla äänioikeutettuja osakkeita, äänivallaltaan rajoitettuja osakkeita tai erilaisia velkainstrumentteja tai näiden yhdistelmiä.<sup>78</sup>

Osakekauppa on tavallisin yrityskauppamuoto, jossa kauppahinta maksetaan osakkeilla. Osakevaihto on osakekaupan erityismuoto, jossa ostajayhtiön hankkii yli 50 %:n äänimäärän kohdeyhtiössä ja maksaa kauppahinnan kohdeyhtiön osakkeenomistajille emittoimalla uusia osakkeita. Vaihtoehtoisesti voidaan käyttää myös rahavastiketta korkeintaan 10 % osakevastikkeen osakaskohtaisesta nimellisarvosta. Yrityskauppa voidaan toteuttaa liiketoimintasiirtona, jossa käteisvastike ei ole sallittu, vaan liiketoimintakokonaisuus varoineen ja velkoineen siirretään ostavan yhtiön tasearvoihin.<sup>79</sup> Yhtiöoikeudellisesti kyseessä on nettoapporttia vastaan tapahtuva uusmerkintä, johon sovelletaan OYL:n apporttisäännöksiä.<sup>80</sup> Liiketoimintasiirron vastikkeena tulee olla vastaanottavan yhtiön liikkeeseen laskemia uusia osakkeita, jotka tulevat siirtävän yhtiön omistukseen.<sup>81</sup>

Sulautumisessa sulautuva yhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä ja siirtää varansa ja velkansa vastaanottavalle yhtiölle.<sup>82</sup> Absorbiosulautumiseksi kutsutaan sulautumista, jossa yksi tai useampi sulautuva yhtiö sulautuu vastaanottavaan yhtiöön. Kombinaatiosulautumisessa taas vähintään kaksi sulautuvaa yhtiötä sulautuu perustamalla yhdessä uuden yhtiön. Tytäryhtiöabsorbiosulautuminen tarkoittaa sulautumista, jossa sulautumiseen osallistuvat yhtiöt omistavat kaikki sulautuvan yhtiön osakkeet sekä optio- ja vaihto-oikeudet osakkeisiin. Kolmikantasulautuminen on absorbiosulautumisen muoto, jossa muu taho kuin vastaanottava yhtiö, eli lähtökohtaisesti emoyhtiö, antaa sulautumisvastikkeen.<sup>83</sup> Jakautuminen on säädelty OYL:ssa sulautumista vastaavasti siten, että jakautuvan yhtiön varat ja velat osittain tai

---

<sup>77</sup> Ikkala ym. 1997: 204-205.

<sup>78</sup> Mähönen ym. 2006b: 400-401.

<sup>79</sup> Blomquist, Blummé, Lumme, Pitkänen & Simonsen 2001: 102-103

<sup>80</sup> Mähönen ym. 2006b: 403-404.

<sup>81</sup> Andersson & Ikkala 2005: 566-567, 546-547.

<sup>82</sup> Blomquist ym. 2001: 102-103, HE 109/2005: 27-28.

<sup>83</sup> Mähönen ym. 2006b: 412-413.



kokonaan siirtyvät yhdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle ja jakautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat jakautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita tai muuta omaisuutta ja sitoumuksia. OYL ei kuitenkaan tunne tytäryhtiö- tai kolmikantajakautumista.<sup>84</sup> Osakeyhtiölain toimintatavat, esimerkiksi kolmikantasulautuminen ja laajenevat mahdollisuudet toimintamuodon muutoksiin voivat jäädä käyttämättä, jos verolainsäädäntöä ei vastaavasti muuteta.<sup>85</sup>

### 2.2.2. Kirjanpitolainsäädäntö

Osakeyhtiön yritysmuoto johtaa siihen, että kirjanpidolla on merkittävä erilläänpitotehtävä entiteettiperiaatteen mukaisesti. Osakeyhtiön näkeminen laskentasubjektina johtaa siten yhtiöoikeudellisten ja kirjanpito-oikeudellisten säännösten välillä tiiviiseen yhteyteen huolimatta säännösten erillisyydestä. Perinteisesti yhtiöoikeus on ohjannut kirjanpitoa. Yhtiöoikeuden pääoman pysyvyyden vaatimus on näkynyt erityisesti kirjanpidon varovaisuusperiaatteena.<sup>86</sup> Varovaisuusperiaate on kuitenkin ristiriidassa modernin, pääomamarkkinoiden informaatiotarvetta korostavan tilinpäätöskäsityksen kanssa, mitä korostaa uudet IFRS-standardit.<sup>87</sup> Varovaisuuden periaatteen rooli uudessa osakeyhtiölaissa ilmenee sidotun pääoman jakokelvottomuudessa, joka johtuu sen erien epävarmuudesta. Sidotun pääoman erien sisältö taas määräytyy kirjanpitolain mukaisesti.<sup>88</sup>

Kirjanpidon avulla toteutettavan tuloslaskennan ja varallisuusaseman esittämisen perusnormisto on kirjanpitolaki ja -asetus. Kauppa- ja teollisuusministeriön päätöksillä, joihin myös kirjanpitolain säännöksissä viitataan, on suuri merkitys kirjanpidon toteutuksessa. KPL ja KPA edustavat yleislainsäädäntöä, joka väistyy, jos erityislaeissa säädetään niistä poikkeavasti. Tilinpäätössäännöksiä sisältyy myös OYL:in.<sup>89</sup> Kirjanpitolainsäädännön peruslähtökohtana on, että tilinpäätöksen tehtävänä on antaa oikea ja riittävä kuva yrityksen tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Tässä ei ole tuloksenjärjestelylle sijaa. Kirjanpitolainsäädännön mukaan tilinpäätöksen pohjalta ratkaistaan myös, voiko yrityksestä nostaa varoja osinkoina ja omien osakkeiden lunastamisina. Yleinen periaate kirjanpidossa tilinpäätöstä laadittaessa on varovaisuus,

---

<sup>84</sup> Mähönen ym. 2006b: 454-455, HE 109/2005: 28.

<sup>85</sup> Torckel 2006: 17.

<sup>86</sup> Mähönen ym. 2006b: 288-289.

<sup>87</sup> Mähönen 2005: 129, 167.

<sup>88</sup> HE 109/2005: 93, Mähönen ym. 2006b: 290.

<sup>89</sup> Leppiniemi 2005: 18-20.

eli tulosta ja varallisuutta ei saa näyttää liian suurena. Näiltä osin kirjanpitolainsäädännön periaatteet poikkeavat verolainsäädännön periaatteista.<sup>90</sup>

Kirjanpitosääntely on ollut vuoden 2005 alkuun saakka yhtiön tuloksen määrittelyn kannalta pitkälti yhteneväinen. Myös osakeyhtiölain varojen jakokelpoisuutta koskevat säännökset ovat sopineet yhteen sekä kirjanpidon tuloskäsitteen ja verotuksen verotettavan tulon käsitteen kanssa. Kirjanpitolain vuoden 2005 uudistus ja osakeyhtiölain vuoden 2006 uudistus ovat kuitenkin merkittävästi muuttaneet tilannetta erityisesti verolainsäädännön suhteen.<sup>91</sup> EVL:n lähtökohtana on edelleen meno-tulo-teoria, vaikka KPL:n lähtökohtana teoria on poistunut EU:n direktiivien erilaisten lähtökohtien johdosta.<sup>92</sup>

Voimassa oleva kirjanpitolaki on vuodelta 1997. Vuonna 2002 kauppa- ja teollisuusministeriö asetti työryhmän selvittämään KPL:n ja siihen liittyvän lainsäädännön muutostarpeita erityisesti Euroopan unionin tilinpäätösnormiston kehityksen kannalta.<sup>93</sup> Kirjanpitolain tarkistamisessa saatettiin voimaan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta (IAS-asetus) ja niin sanottu fair value –direktiivi. Tilinpäätöstä koskevan sääntelyn, KPL, KPA ja IFRS-standardit, tarkoituksena on säännellä yhtiötä koskevan taloudellisen informaation ja pääoman esittämistä, kun oman pääoman oikeudellinen ja taloudellinen sisältö ratkaistaan yhtiö- ja vero-oikeudellisella sääntelyllä.<sup>94</sup>

Kirjanpitolainsäädännöllä on tärkeä merkitys tilikauden voiton ja yhtiöoikeudellisten käsitteiden hahmottamisessa sekä osakeyhtiön käytössä olevan pääoman jakamisessa oman ja vieraan pääoman eriin. KPL ja KPA sisältävät säännökset taseen muodosta ja sisältämisestä eristä, mikä pitkälti määrittelee pääomien jakamista omaan ja vieraaseen pääomaan.<sup>95</sup> Taulukossa 1 on esitetty osakeyhtiön taseen oman ja vieraan pääoman erät KPA:n mukaisesti.

Neljännän EY-direktiivin mukaan oma pääoma tulee jaotella taseessa merkittyyn pääomaan (subscribed capital), ylikurssirahastoon (share premium account), arvonkorotusrahastoon (revaluation reserve), rahastoihin (reserves), edellisen tilikausien

---

<sup>90</sup> Leppiniemi: 2003: 49.

<sup>91</sup> VM 4/2006: 35-36.

<sup>92</sup> Andersson 2006: 10-11.

<sup>93</sup> Jänkkälä 2005: 9.

<sup>94</sup> Mähönen ym. 2006b: 50.

<sup>95</sup> Villa 1997: 40.

tulokseen ja tilikauden tulokseen. Rahastoista erikseen on ilmoitettava omien osakkeiden rahasto (reserve for own shares) sekä lakisääteinen rahasto (legalreserve), joista viimeksi mainittua ei Suomessa esiinny. Oman pääoman jakoa tilinpäätöksessä sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan ei pidetty tarpeellisena, koska tästä säädetään erityislaeissa.<sup>96</sup> Vieraan pääoman esittämisen osalta direktiivi määrää, että pitkä- ja lyhytaikaisten velkojen alaryhmässä esitetään omina erinään velat konserni- ja muille intressiyrityksille.<sup>97</sup>

**Taulukko 1.** Taseen kaava oman ja vieraan pääoman osalta.<sup>98</sup>

OMA PÄÄOMA		VIERAS PÄÄOMA	
I.	Osake-, osuus- tai muu vastaava pääoma	1.	Joukkovelkakirjalainat
II.	Ylikurssirahasto	2.	Vaihtovelkakirjalainat
III.	Arvonkorotusrahasto	3.	Lainat rahoituslaitoksilta
IV.	Käyvän arvon rahasto	4.	Eläkelainat
V.	Muut rahastot	5.	Saadut ennakot
VI.	Vararahastot	6.	Ostovelat
	1. Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	7.	Rahoitusvekselit
	2. Yhtiöjärjestyksen tai sääntöjen mukaiset rahastot	8.	Velat saman konsernin yrityksille
	3. Muut rahastot	9.	Velat omistusyhteisy yrityksille
		10.	Muut velat
		11.	Siirtovelat

Vieraan pääoman käsite on vahvasti kirjanpito-oikeudellinen. OYL:sta on johdettavissa oman pääoma erät, kun taas vieraaksi pääomaksi kirjanpitosäännösten mukaan katsotaan kaikki osakeyhtiön pääoma, joka ei ole omaa pääomaa.<sup>99</sup> IAS-standardit tekevät rajanvedon rahoitusinstrumenttien oman ja vieraan pääoman välille instrumentin tosiasiallisen sisällön ja standardin rahoitusvelkojen ja oman pääoman ehtoisen instrumentin määritelmän mukaisesti. Oman pääoman ehtoinen instrumentti määritellään standarissa velkojen kautta.<sup>100</sup>

<sup>96</sup> KTM 8/1996: 189-190.

<sup>97</sup> KTM 8/1996: 192-193.

<sup>98</sup> Kila 2006, KPA 6§.

<sup>99</sup> Villa 2003: 125.

<sup>100</sup> Mähönen 2005: 185.

Kirjanpidon keskeisenä tehtävänä on perinteisesti pidetty yhtiön jakokelpoisten varojen laskemista. Myös OYL:ssa on määräyksiä varojen jakokelpoisuudesta, mutta ne ovat sopineet hyvin yhteen kirjanpidon tulokäsitteen kanssa. Uudistuva kirjanpitokäytäntö kuitenkin heikentää tätä yhteyttä, sillä vapaaseen omaan pääomaan voi kertyä realisoitumattomia arvonnousuja, jotka jäisivät verotuksen ulkopuolelle. Valtionvarainministeriön 2005 asettama työryhmä, niin sanottu Arvela II –työryhmä, on arvioinut muutostarpeita tilinpäätössääntelyn ja osakeyhtiölainsäädännön alalla tapahtuvasta kehityksestä johtuen. Arvela II –työryhmä on lähtenyt siitä, että verottamattomia varoja ei saa jakaa osakkeenomistajille. Arvela II –työryhmä on esittänyt, että realisoitumattomien, verottamattomien arvonnousujen jakaminen osakkaille estettäisiin osakeyhtiölakiin otettavalla säännöksellä, mikä nostaisi jakokelpoisten varojen laskemisessa kirjanpitosäännösten rinnalle vahvasti yhtiöoikeuden.<sup>101</sup>

Kirjanpitolaki on verolainsäädäntöön nähden täydellinen ja itsenäinen tuloksen ja varallisuuden laskentanormisto. Kirjanpito- ja verolainsäädännön ollessa ristiriidassa tilinpäätöskysymyksessä verolainsäädäntö väistyy ja tilinpäätösratkaisut tehdään kirjanpitolainsäädännön mukaisesti. Verolainsäädäntö on kirjanpitolainsäädäntöön nähden tavallaan vain veroilmoituksen täyttöohje. Verolainsäädäntö on taas kirjanpitolakiin nähden täydellinen verotettavan tuloksen ja varallisuuden laskentanormisto. Verotettavan tulon ja varallisuuden laskentaa koskevissa ristiriitatilanteissa kirjanpitolainsäädäntö väistyy. Näistä periaatteellisista eroavaisuuksista huolimatta lainsäädännöillä on edelleen tiivis yhteys.<sup>102</sup>

Yhdysvalloissa sääntely on keskittynyt erityisesti yhtiön informaation julkistamisvelvollisuuksiin ja yhtiön johdon ja tilintarkastajan velvollisuuksiin informaation oikeellisuudesta. Vuonna 2002 säädetty Sarbanes-Oxley Act pyrkii näin palauttamaan ja säilyttämään luottamuksen markkinainformaatioon.<sup>103</sup> Pääomaliikkeiden vapautumisen, yritystoiminnan monikansallistumisen ja taloudellisen yhdentymisen seurauksena kirjanpitoa ja yritystoimintaa koskevia säännöksiä on pyritty lähentämään ja yhtenäistämään kansainvälisellä tasolla. Yhtenäistämisen tarve on syntynyt kansallisten kirjanpitojärjestelmien erilaisuudesta ja osin taloudellisista rakenteista johtuvista ongelmista. Yhtenäistämistyötä tekevät erityisesti kansainväliset yhteistyöorganisaatiot kuten Organization for Economic Cooperation and Development

---

<sup>101</sup> Niskakangas 2006: 349.

<sup>102</sup> Niskakangas ym. 2004: 371-372.

<sup>103</sup> Mähönen ym. 2006a: 91.

(OECD), International Accounting Standards Committee (IASC) ja Euroopan Unioni (EU).<sup>104</sup>

EY:n yhtenäistämispyrkimykset eivät ole edenneet kovin nopeasti. Nykyiset tilinpäätösdirektiivit, joiden tavoitteena on yhtenäistää tilinpäätöksen laadintaperiaatteita ja standardisoida tilinpäätösasiakirjojen muotoa, sallivat vaihtoehtoisesti neljä tuloslaskenta- ja kaksi tasemallia.<sup>105</sup>

### 2.2.3. Verolainsäädäntö

Yritysverotuksella tarkoitetaan sitä osaa verojärjestelmästä, jonka muodostavat yritystoimintaan kohdistuvat välittömät verot. Keskeinen asema on tuloverotuksella, jonka perusajatuksena on verottaa yrityksen tilikauden voittoa. Yritysverotukseen voidaan lukea myös voitonjaon verokohtelu ja merkittävä osa yritysverotusta onkin osakeyhtiön osingonjako.<sup>106</sup>

Vero-oikeus on vahvasti säännelty lailla. Verotuksen on perustuttava lakiin ja lainsäädäntövallan delegointi on hyvin rajoitetusti mahdollista. Myös tavanomaisen oikeuden merkitys vero-oikeudessa on muuta lainsäädäntöä vähäisempää.<sup>107</sup> Verotuksessa ja verolainsäädännössä neutraliteettiperiaate on korostunut viime vuosien aikana. Neutraliteettiperiaatteella tarkoitetaan pyrkimystä sellaiseen verotukseen, joka ei ohjaa verovelvollisen valintoja, eikä siten vääristä voimavarojen allokaatiota.<sup>108</sup> Neutraalilla verotuksella ei pitäisi siten olla vaikutusta esimerkiksi yritysmuodon, rahoitusmuodon tai investointikohteen valinnassa, koska neutraali verotus ei vääristä päätöksentekoa vaikuttamalla kustannuksiin.<sup>109</sup>

Veronsaajan tuloslaskennan perusnormit sisältyvät tuloverolakiin (TVL), varallisuusverolain (VVL) korvanneeseen varojen arvostamisesta verotuksessa annettuun lakiin (ArvostusL), elinkeinotulon verottamisesta annettuun lakiin (EVL) sekä maatilatalouden tuloverolakiin (MVL).<sup>110</sup> TVL on tuloverojärjestelmän peruslaki, joka sisältää säännökset verovelvollisuudesta ja verovapauksista, henkilökohtaisen

---

<sup>104</sup> Villa 1997: 39.

<sup>105</sup> Villa 1997: 184-185.

<sup>106</sup> Tikka 1995: 1.

<sup>107</sup> Andersson 2006: 12.

<sup>108</sup> Myrksy ym. 2006: 2.

<sup>109</sup> Tikka 1995: 3.

<sup>110</sup> Leppiniemi 2005: 18-20.

verotettavan tulon laskemisesta, tappion vähentämisestä, verokannoista sekä veron määrän laskemisesta.<sup>111</sup> TVL sisältää tulolajijaon ansiotuloon ja pääomatuloon sekä tulolähdejaon, mikä noudattaa TVL:n, EVL:n ja MVL:n soveltamisaloja. Suomessa kirjanpitosäännöstö ja yritysverosäännöstö ovat täysin erillisiä, sillä KPL ja EVL sisältävät molemmat oman tuloksenlaskentanormistonsa.<sup>112</sup> Elinkeinotulolähteen verotettavan tulon laskemisen perussäännökset ovat TVL:ssa.<sup>113</sup>

Lakien lisäksi vero-oikeuden alalla hyvin runsas KHO:n oikeuskäytäntö on merkittävä oikeuslähde. Myös oikeuskirjallisuuden ottamalla kannoilla ja kehittämällä systematiikalla on korostunut merkitys vero-oikeudessa samoin kuin veroviranomaisten ei-sitovilla ohjeilla sekä analyyseillä. Viime aikoina kansainvälinen oikeuslähdeaineisto on Suomen EU-jäsenyyden ja muun kansainvälisen kehityksen myötä saanut suuren merkityksen.<sup>114</sup> Omat erityistilanteensa aiheuttavat valtioiden rajat ylittävät liiketapahtumat, sillä verolait ovat kansallisia. Verosopimuksilla on pyritty toteuttamaan huojennuksia kahdenkertaisen verotuksen poistaminen.<sup>115</sup>

Vuosina 1988-1991 on Suomessa toteutettu kokonaisverouudistus, jonka tavoitteina on ollut veropohjan laajentaminen ja verokantojen alentaminen sekä eri pääomatulojen yhdenmukaistaminen. Vuonna 1993 toteutettiin pääomaverouudistus, jolla siirryttiin eriytettyyn tuloverojärjestelmään ja pääomatulojen verotus yhtenäistettiin. Vuonna 2005 yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luovuttiin ja osinkojen verotuksessa siirryttiin osittain kaksinkertaiseen verotukseen tietyin lievennyksin.<sup>116</sup> Verouudistusten merkittävimpiä tavoitteita ovat olleet pääomatulojen verotuksen yhdenmukaistaminen, verojärjestelmän kansainvälisen kilpailukyvyyn turvaaminen ja yritysten rahoitusrakenteen parantaminen.<sup>117</sup>

Tuloverotuksen vero-objektina on verovelvollisen tulo. Nykyisessä vero-oikeudessa tulokäsitemuoto perustuu pitkälti lähde-teorioiden suppealle tulokäsitteelle, joka erottaa tulon ja pääomavoiton toisistaan. EVL:n tulokäsitemuoto perustuu varallisuudenlisäysteoriaan ja rakentuu liiketaloudellisille näkemyksille. EVL:n tulokäsitemuoto on laaja ja se pitää sisällään kaikki realisoidut tulot. Tulona ei kuitenkaan pidetä saatua lainaa eikä pääomanlisäystä,

---

<sup>111</sup> Myrsky ym. 2006: 36.

<sup>112</sup> Mähönen: 2001: 98-99, 263-264.

<sup>113</sup> Myrsky ym. 2006: 36.

<sup>114</sup> Andersson 2006: 13.

<sup>115</sup> Andersson 2006: 9.

<sup>116</sup> VM 4/2006: 33-35, HE 92/2004: 6-8.

<sup>117</sup> Myrsky ym. 2006: 18-19.

vaan tuloa on siis suoritteesta saatu korvaus. EVL noudattaa yleistä verolainsäädännön periaatetta, jonka mukaan verotuksessa vähennyskelpoisia kuluja ovat ne, joista syntyneet tulot ovat verollisia. Näiden luonnollisten vähennysten lisäksi elinkeinotulosta saa vähentää elinkeinotoiminnasta johtuneet korot.<sup>118</sup>

Verotuksellisen tuloksenlaskennan perusta on tulolähteisiin erottaminen. Tulonhankkimistoiminnan luonne ratkaisee sen, minkä tuloverotusta koskevan lain mukaan verotettava nettotulo lasketaan eikä juridisella yritysmuodolla ole merkitystä. Tulolähteen määrittely on ratkaisevaa, koska verotettava nettotulo lasketaan osittain eri tavoin eri tulolähteissä ja tulolähteen menot sekä yleensä myös vahvistetut tappiot saadaan vähentää vain saman tulolähteen tuloista.<sup>119</sup>

Verotuksessa oman ja vieraan pääoman välisessä rajanvedossa on kysymys ulkoisesta ja sisäisestä kohdistusongelmasta, eli tulojen ja menojen kohdistamisesta oikealle verovelvolliselle sekä oikeaan tulolähteeseen. Ulkoisen ongelman ratkaisee verovelvollisen erillisyyden periaate, jonka mukaan kullekin verovelvolliselle voidaan kohdistaa vain hänen omat tulonsa ja menonsa. Tämän periaatteen mukaisesti osakeyhtiön tulot ja menot erotetaan yhtiön eturyhmien tuloista ja menoista, mikä vetää rajan oman ja vieraan pääoman välille.<sup>120</sup>

Verotuksen ja kirjanpidon tiivis yhteys tulee esiin muun muassa siinä, että verotus rakentuu kirjanpitoaineiston pohjalle ja eräissä tapauksissa verotus kytkeytyy kirjanpitovelvollisen tekemään valintaan kirjanpidossa ja toisinaan tietty verotuksellinen kohtelu edellyttää verovelvolliselta samaa menettelyä kirjanpidossaan.<sup>121</sup> Käytännössä EVL:n säännökset asettavat verotuksen riippuvaiseksi kirjanpitolainsäädännöstä. 70-luvulta lähtien EVL:n perustana onkin ollut suomalainen kirjanpito teoria, meno-tulo teoria.<sup>122</sup> Verovelvollisen kirjanpidon merkitys on huomattavan suuri tulojen ja menojen jaksottamisessa, mutta ei sen sijaan tulon veronalaisuutta ja menon vähennyskelpoisuutta ratkaistaessa. Kirjanpidon merkitys on huomattavan suuri myös elinkeinotulon verotuksen oikeellisuuden valvonnan yhteydessä. Suoranaisesti ja välittömästi verotus ja kirjanpito on kuitenkin kytketty toisiinsa EVL 54 §:ssä säädetyissä tapauksissa tulojen ja menojen jaksottamisessa.<sup>123</sup>

---

<sup>118</sup> Andersson 2006: 20-21, 58.

<sup>119</sup> Myrsky ym. 2006: 36.

<sup>120</sup> Mähönen 2001: 198-199.

<sup>121</sup> Myrsky ym. 2006: 50-51.

<sup>122</sup> Andersson 2006: 57.

<sup>123</sup> Andersson ym. 2005: 590-591.

Osakeyhtiötä verotetaan erillisenä verovelvollisena sille kertyneestä voitosta ja osakkaita taas yhtiön jakamista varoista. Jaetun voiton verottaminen johtaa siten kahdenkertaiseen verotukseen, mistä johtuen osinkotulojen verotukseen liittyy eri maissa erilaisia ainakin osittaisia verovapauksia.<sup>124</sup> Uudistuksen yhteydessä luovuttiin myös täydennysverojärjestelmästä, koska se ei veroteoreettisesti kuulu yhtiön ja osakkeenomistajan erillisyyden periaatteelle perustuvaan järjestelmään ja olisi ongelmallinen EY-oikeuden kannalta.<sup>125</sup>

Kirjanpitolainsäädännön kehitys aiheuttaa ristiriitaisuuksia suhteessa verolainsäädäntöön, koska IFRS-normiston teoreettisena taustana ovat käyvän arvon periaate ja taselähtöinen lähestymistapa. Elinkeinotuloverolaki puolestaan perustuu realisointiperiaatteeseen ja tuloslaskelmapainotteiseen lähestymistapaan.<sup>126</sup> Myös uusi osakeyhtiölaki on aiheuttanut ristiriitaisuuksia ja epäselviä tilanteita yhtiöoikeuden ja vero-oikeuden säännösten välille. Lisäksi verolainsäädännön muutostahti on nopeutunut, ja muutokset ovat aikaisempaa ennakoimattomampia. Yritysten näkökulmasta tilanne on hankala, koska pitkän aikavälin verosuunnittelu on entistä vaikeampaa. Pitkän aikavälin verosuunnittelun menestystekijä on rakenteiden sopeutumiskyky muutoksiin.<sup>127</sup>

Arvela II –työryhmän on tehnyt joitakin selkeitä muutosehdotuksia uuden osakeyhtiölain aiheuttamista muutoksista verolainsäädäntöön. Monet ehdotukset ovat myös vero-teoreettisesti ongelmallisia, koska ehdotuksissa poiketaan selkeästi joistakin tähän asti sovelletuista vakiintuneista periaatteista ilman, että asiasta olisi käyty muistiossa avointa keskustelua. Ainoa teoreettisesti johdonmukainen linja ehdotuksissa on se, että verottamattomia voittovaroja ei saa missään olosuhteissa jakaa osinkona. Tätä periaatetta kunnioitetaan ehdotuksissa niin paljon, että osakeyhtiölain uudistuksen taustalla olevat tavoitteet joustavasta ja kilpailukykyisestä yhtiölainsäädännöstä saavat väistyä, jotta varojenjaon väärinkäytön mahdollisuudet estettäisiin.<sup>128</sup>

Yritysjärjestelyjä koskeva verolainsäädäntö on tullut varsin monimutkaiseksi, kun verolainsäädäntö on muutettu EU-direktiivien mukaiseksi.<sup>129</sup> Uudessa verojärjestelmässä osakkeiden luovutusvoitot ovat tietyin edellytyksin verovapaita,

<sup>124</sup> VM 4/2006: 147.

<sup>125</sup> HE 92/2004: 23 ja VM 12/2002: 93.

<sup>126</sup> Torkkel 2006: 17.

<sup>127</sup> Torkkel 2006: 17

<sup>128</sup> Kellas 2006a: 9.

<sup>129</sup> Ikkala ym. 1997: 21.



mutta liiketoimintakaupat veronalaisia. Tämän takia myyjän lähtökohtainen intressissä on osakekauppa ja ostaja taas pyrkii toteuttamaan järjestelyn liiketoimintakauppana, koska osakekaupassa liikearvoa ei enää saada vähennyskelpoiseksi purkamalla kaupan kohdeyhtiö, mutta liiketoimintakaupan kohteen omaisuuseristä saadaan tehdä poistoja EVL:n mukaisesti.<sup>130</sup> Liiketoimintasiirrosta ei EVL:n mukaan seuraa myyntivoittoverotusta, vaan verotus siirtyy hetkeen, kun myyjä luovuttaa vastikkeena saamansa osakkeet.<sup>131</sup> Osakevaihto on tulon realisoiva toimi, mutta jatkuvuusperiaatetta noudattavissa toimissa EVL:n mukaisesti tuloverotus siirtyy myös osakevaihdossa myöhemmäksi. Osakevaihdon käteisvastike on kuitenkin verotettavaa tuloa.<sup>132</sup> Myöskään sulautuminen ei realisoi myyntivoittoverotusta sulautuvassa yhtiössä eikä sen osakkaiden tasolla, koska EVL:n mukaan sulautuva yhtiö ei purkaudu verotuksessa. EVL:n mukaisesti fuusiotappio ja fuusiovoitto eivät vaikuta verotettavan tulon määrään.<sup>133</sup> Myöskään jakautuminen ei aiheuta veroseuraamuksia, sillä EVL:ssa jakautuminen on säädetty sulautumisen käänteisilmionä.<sup>134</sup> Toisaalta pian jakautumisen jälkeen tapahtuva osakkeiden myyminen voi aiheuttaa peitellyn osingonjaon verotuksen.<sup>135</sup>

Verotus on vain yksi taloudellisen aktiviteetin sijoittumiseen vaikuttava tekijä kansainvälisessä kilpailussa. Talouden kansainvälisestä kilpailukyvyistä huolehtiminen on hyvin keskeisellä sijalla talouspoliittisia päätöksiä tehtäessä ja kansainvälistä kilpailukykyä voidaan pitää hyvän verojärjestelmän ominaisuutena. Verotuksen merkitys taloudellisen aktiviteetin sijoittumisessa on sitä suurempi, mitä liikkuvammasta toiminnosta on kysymys. Juuri rahoituspääoma liikkuu nopeasti ja minimaalisin kustannuksin maasta toiseen.<sup>136</sup>

Yritysverotuksen alalla on EU:ssa toistaiseksi voimassa vain muutamia direktiivejä, joilla on vaikutusta yli rajojen. Nämä direktiivit koskevat yhtiöiden uudelleenjärjestelyjä ja tytäryhtiön toisessa EU-jäsenvaltiossa olevalle emoyhtiölle maksettujen osinkojen verotusta. Viime aikoina EU:ssa on keskusteltu yhtenäistämistoimista liittyen mahdollisuutta vähentää jäsenvaltiossa toimivan yrityksen tappiota toisessa jäsenvaltiossa olevan yrityksen tuloksesta sekä yhteisöverokantojen ja

---

<sup>130</sup> Juusela 2004: 282.

<sup>131</sup> Blomquist ym. 2001: 102-103

<sup>132</sup> Andersson ym. 2005: 576-578.

<sup>133</sup> Andersson ym. 2005: 551.

<sup>134</sup> Andersson ym. 2005: 562-563.

<sup>135</sup> KVL 2000:1.

<sup>136</sup> Niskakangas ym. 2004: 21.

yritysveropohjan harmonisoinnista. EY:n komission asiantuntijatyöryhmä totesi jo vuonna 1992, että kansalliset erot yritysverotuksessa aiheuttavat kilpailun vääristymiä ja muodostavat esteitä sisämarkkinoiden tehokkuudelle.<sup>137</sup> Yritysverotuksen harmonisointi EU:ssa on viime vuosina tapahtunut enimmäkseen tuomarivetoisesti EY:n tuomioistuimessa. Vakavammin otettava yhtenäistämishanke komissiossa on CCCTB (Common Consolidated Corporate Tax Base). CCCTB:n tavoitteena on listatuille yrityksille ja muille suuryrityksille laatia yhtenäinen eurooppalainen veropohja. Tavoitteena on järjestelmä, jossa EU:ssa toimivan konsernin verotettava tulo määritettäisiin samoilla säännöillä, ja konsolidoitu konsernitulos verotettaisiin yhtenä kokonaisuutena. Verotettava tulo jaettaisiin ennalta määrättyjen kriteerien perusteella EU:n jäsenvaltioiden kesken siten, että kukin jäsenvaltio verottaisi sille allokoitua tuloa oman yhteisöverokantansa mukaisesti. Työryhmän on määrä saada työnsä valmiiksi vuonna 2008. CCCTB hankkeen toteutuminen eriyttäisi Suomessa kirjanpidon ja verotusta edelleen etäämmäksi toisistaan.<sup>138</sup>

---

<sup>137</sup> Myrsky ym. 2006: 27-28.

<sup>138</sup> Niskakangas 2006: 355.

### 3. PÄÄOMAN LUOKITTELU

#### 3.1. Pääomaluokat

Pääomarahoitusinstrumentit lukeutuvat muodollisesti omaan tai vieraaseen pääomaan KPA:n tasekaavan ja OYL:n taserakennetta säätelevien säännösten perusteella.<sup>139</sup>

Taulukossa 2 on esitetty oman ja vieraan pääoman selkeimmät erot. Erot muodostuvat niistä ominaisuuksista, joiden mukaan instrumentit jaetaan omaan tai vieraaseen pääomaan. Ominaisuuksia käsitellään tarkemmin seuraavissa kappaleissa oman pääoman ja vieraan pääoman osalta.

**Taulukko 2.** Oman ja vieraan pääoman erot:<sup>140</sup>

OMA PÄÄOMA:	VIERAS PÄÄOMA:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ei takaisinmaksu velvollisuutta yhteisön toiminta-aikana</li> <li>• ei irtisanottavissa</li> <li>• yhteisön konkurssissa huonompi asema kuin vieraalla pääomalla</li> <li>• osuus yhteisön varallisuudesta yhteisön purkautuessa</li> <li>• päätöksenteko-oikeudet yhteisössä</li> <li>• tuotto riippuu yhteisön tuloksesta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• takaisinmaksuvelvollisuus yhteisön toiminta-aikana</li> <li>• irtisanottavissa</li> <li>• yhteisön konkurssissa parempi asema kuin omalla pääomalla</li> <li>• ei osuutta yhteisön varallisuuteen yhteisön purkautuessa</li> <li>• ei osallistumisoikeuksia</li> <li>• tuotto muodostuu pääoman korosta laina-ajalle</li> </ul>

Aiemman lainsäädännön mukaisesti omaan pääomaan kuuluivat osakeinstrumenttien lisäksi pääomalaina ja vieraaseen pääomaan velkainstrumentit pääomalainaa lukuun ottamatta. KPL ja KPA eivät sisällä säännöksiä pääomalainan kirjanpitokäsittelystä. Edellisen osakeyhtiölain aikaan oman pääoman ehtoinen laina nähtiin kirjanpidossa

<sup>139</sup> Villa 2001b: 147.

<sup>140</sup> Mähönen 2001: 161

rahaston luonteisena oman pääoman eränä, joten EOYL 11:6:n otettiin säännös: ”Osakeyhtiön oma pääoma on taseessa jaoteltava sidottuun omaan pääomaan, vapaaseen omaan pääomaan ja erityiseksi eräksi merkittävään pääomalainaan.”<sup>141</sup> KTM:n kirjanpitolain uudistamistyöryhmä esitti jo vuonna 1995, että pääomalaina kirjattaisiin vieraaseen pääomaan erillisenä eränä johtuen sen velan luonteesta. Pääomalaina säädettiin tuolloin kuitenkin osakeyhtiölaissa kirjattavaksi yhtiön omaan pääomaan erillisenä eränä.<sup>142</sup>

Nykyinen osakeyhtiölaki ei sisällä säännöksiä pääomalainan kirjaamisesta, vaan ainoastaan vaatii, että se on erillisesti ilmoitettava taseessa.<sup>143</sup> Uuden osakeyhtiölain perusteluissa hallitus on todennut seuraavaa: ”Voimassa olevasta laista poiketen pääomalainaa ei ehdoteta määriteltäväksi oman pääoman eräksi, vaan sen kirjanpito kohtelu riippuisi sovellettavasta kirjanpitosääntelystä. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että pääomalainaa ei IFRS-standardien mukaan yleensä voitaisi pitää omana pääomana. Kirjanpitolakia sovellettaessa pääomalainaa pidettäisiin lähtökohtaisesti vieraana pääomana, jota koskevat laissa säädetyt erityiset rajoitukset.”<sup>144</sup> Kirjanpitolain ja osakeyhtiölain perusteella pääomalaina tulee siten kirjata erillisenä eränä velallisen vieraaseen pääomaan.<sup>145</sup>

IFRS-standardien mukaisesti pääomalainaa tulee käsitellä vieraana pääomana tai jakaa pääoma oman ja vieraan pääoman osuuteen, mikäli siitä voidaan osat erottaa.<sup>146</sup> IFRS-standardien linjaus noudattaa instrumentin kirjanpidollisessa käsittelyssä erityisesti instrumentin taloudellisen luonteen huomioimista. Pääomalaina on sekä oikeudelliselta että tosiasialliselta luonteeltaan velkasuhde, joten kirjanpitolain ja osakeyhtiölain perusteella pääomalaina tulee kirjata erillisenä eränä velallisen vieraaseen pääomaan.<sup>147</sup> Pääomalainaa käsitellään velkana myös esitettäessä tilinpäätöksessä taloudellista kehitystä kuvaavia tunnuslukuja.<sup>148</sup>

Hallituksen esityksessä todetaan, että kirjanpidollisen käsittelyn muutos ei ole merkitykseltään suuri, koska pääoman menettämiseen liittyvissä lainkohdissa

---

<sup>141</sup> Villa 1997: 185.

<sup>142</sup> KTM 8/1996: 190-191.

<sup>143</sup> Airaksinen 2006: 44, Kila 1787/2006.

<sup>144</sup> HE 109/2005: 120.

<sup>145</sup> Airaksinen 2006: 44, Kila 1787/2006.

<sup>146</sup> Epstein 2005: 420-421.

<sup>147</sup> Airaksinen 2006: 44, Kila 1787/2006.

<sup>148</sup> Kila 2002.

pääomalaina huomioidaan edelleen omana pääomana.<sup>149</sup> Muutoksen merkitys on kuitenkin suuri sikäli, että hallituksen esityksen mukaisesti rahoitusinstrumentit tulee jaotella omaan ja vieraaseen pääomaan kirjanpidollisten periaatteiden mukaisesti. Lainsäädännön korostaessa instrumenttien taloudellista luonnetta ja syntymekanismia, on pääomalaina tulkittava muodollisesti vieraaksi pääomaksi myös pääoman luokittelussa.

Rahoitusinstrumentit ovat aina muodollisesti joko omaa tai vierasta pääomaa, vaikka ne taloudellisen luonteensa puolesta tästä perinteisestä luokittelusta eroaisivatkin. Tutkielman näkökulman takia tässä pääomainstrumentit jaotellaan niiden taloudellisen luonteen mukaisesti. Taloudellista luokittelua varten on luotava vaatimukset omalle ja vieraalle pääomalle sekä niiden väliin jäävälle välipääomalle.<sup>150</sup> Taloudellisen luonteen mukaisessa luokittelussa on huomioitava instrumentin luoma oikeus ylijäämään ja kontrollivalta sekä maksunsaantijärjestys. Rahoitusvälineiden ehtojen mukaisesti saatavat taloudelliset oikeudet vaikuttavat niiden allokointiin maksunsaantijärjestykseen. Taloudellisen oikeuden tai suojan vastineeksi instrumentti on maksunsaantijärjestyksessä heikommalla sijalla. Myös rahoitusinstrumentin yhtiöön luoma kontrollivalta vaikuttaa luokitteluun.<sup>151</sup>

Liitteessä 1 on esitetty tavanomaisimmat pääomarahoitusinstrumentit sekä niiden luokittelu formaalisesti ja taloudellisen luonteensa mukaisesti. Liitteestä 1 voidaan havaita, että omaa pääomaa ovat viimesijaiset oman pääoman ehtoiset sijoitukset ja vierasta pääomaa velkainstrumentit, jotka eivät anna äänioikeutta tai oikeutta ylijäämään. Välipääomaan jää rahoitusinstrumentit, joiden ehdoissa näitä tai muita ominaisuuksia on muutettu siinä määrin, että maksunsaantijärjestys, oikeus ylijäämään tai äänioikeus muuttaa instrumentin taloudellista luonnetta riittävässä määrin.

Pääomalaina on välipääomarahoitusinstrumentti ja aiemmassa tutkimuksessa sitä on EOYL:n määräysten takia pidetty oman pääoman ehtoisena välipääomarahoitusinstrumenttina. Pääomalainan kirjanpidollisen käsittelyn muuttumisen johdosta sen muodollinen status on muuttunut oman pääoman ehtoisesta lainasta vieraaksi pääomaksi, jota koskee osakeyhtiölaissa säädetyt erityisrajoitukset.<sup>152</sup>

---

<sup>149</sup> HE 109/2005: 120.

<sup>150</sup> Villa 2001b: 6-7.

<sup>151</sup> Villa 2001b: 9-10.

<sup>152</sup> HE 109/2005: 120.

Siten pääomalainaa käsitellään tässä tutkielmassa vieraan pääoman ehtoisena välipääomarahoitusinstrumenttina.

### 3.1.1. Oma pääoma

Suomen osakeyhtiölaki sisältää suljetun järjestelmän eli osakepääomaan ja muuhun omaan pääomaan voidaan lukea vain osakeyhtiölaissa nimenomaisesti säädellyt instrumentit ja tase-erät. Lainsäädäntö määrää myös, että vain omaan pääomaan luettaville erille voidaan maksaa osinkoa.<sup>153</sup> Oman pääoman luokan hahmottaminen on kuitenkin ongelmallista, koska OYL:ssa ei suoraan määritellä oman pääoman sisältöä ja olennaisia tunnusmerkkejä. OYL:ssa luetellaan oman pääoman erät ja määräykset niiden kirjaamisesta taseeseen, mutta ei niitä ominaisuuksia, jotka tekevät rahoitusinstrumentista oman pääoman ehtoisen.<sup>154</sup> Osakeyhtiön oman pääoman jaottelu perustuu KPA 1:6 :n tasekaavaan, jota tarkennetaan OYL 8:1:ssä.<sup>155</sup>

OYL 8:1 määrittää yhtiön oman pääoman lajit. Säännös määrittää oman pääoman jakaantumisen sidottuun omaan pääomaan ja vapaaseen omaan pääomaan.<sup>156</sup>

**Taulukko 3.** Sidottu ja vapaa oma pääoma (OYL 8:1-2 ja OYLvpL 13 §).<sup>157</sup>

	OMAN PÄÄOMAN ERÄ	SÄÄNNÖS
	Osakepääoma	
SIDOTTU OMA PÄÄOMA	Arvonkorotusrahasto	KPL 5:17
	Käyvän arvон rahasto	KPL 5:2a ja IFRS
	Uudelleen arvostusrahasto	IFRS
	Vararahasto	OYLvpL 13 §
	Ylikurssirahasto	OYLvpL 13 §
	Tilikauden voitto	
VAPAA OMA	Edellisten tilikausien voitot	
PÄÄOMA	SVOP-rahasto	OYL 8:2
	Muut rahastot	

<sup>153</sup> Keinonen 1995: 238.

<sup>154</sup> Villa 2001b: 149.

<sup>155</sup> Mähönen ym. 2006b: 64.

<sup>156</sup> Mähönen ym. 2006b: 27.

<sup>157</sup> Villa 2001a: 59, HE 109/2005, Kellas ym. 2006: 32.

Taulukossa 3 on esitetty uuden osakeyhtiölain mukaisesti osakeyhtiön oman pääoman jakaantuminen sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan lainkohtineen, joihin ne perustuvat.<sup>158</sup> Sidottua omaa pääomaa ovat osakepääoma, kirjanpitolain mukainen arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleen arvostusrahasto. Muut rahastot sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ovat vapaata omaa pääomaa.<sup>159</sup> Sidottua vapaata omaa pääomaa ovat myös ennen OYL:n uudistusta syntyneet vararahasto ja ylikurssirahasto.<sup>160</sup> Arvonkorotusrahasto on määrätty sidotuksi omaksi pääomaksi, koska EY:n tilinpäätösdirektiivin 33 artiklassa on rajoitettu sen jakokelpoisuutta.<sup>161</sup> Arvonkorotusrahastoon kirjataan käyttöomaisuuden arvonkorotukset. Ylikurssilla tarkoitetaan osakkeesta maksettua sen nimellisarvon ylittänyttä osaa. Sidottu oma pääoma edustaa siten yhtiön ulkopuolista oman pääoman ehtoista varainhankintaa osakkeenomistajilta tai yhtiön voittovaroista vararahastoon siirrettyjä eriä. Vapaa oma pääoma taas kuvaa yhtiön voitollisesta toiminnasta kertynyttä ja osakkaille jakamatta jäänyttä voittoa.<sup>162</sup> Vara- ja ylikurssirahasto on poistettu uudesta lainsäädännöstä, mutta ne käsitellään sidotun oman pääoman erinä, mikäli niitä on syntynyt ennen lain muutosta. Näitä rahastoja ei voi enää jatkossa kartuttaa, mutta alentaa kylläkin.<sup>163</sup>

Myös uusi osakeyhtiölakiin kirjattu sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto on vapaata omaa pääomaa. Uusi osakeyhtiölaki mahdollistaa pääoman sijoittamisen osakemerkintämaksun kirjaamisen kokonaan tai osin SVOP-rahastoon. SVOP-rahastoon voidaan merkitä se osa osakkeiden merkintähinnasta, jota ei merkitä vieraaseen pääomaan sekä muu sellainen oman pääoman sijoitus, jota ei merkitä muuhun rahastoon. SVOP-rahastoa voidaan käyttää myös osakepääoman alentamiseen.<sup>164</sup> Osakepääoman alentamisessa SVOP-rahastoon kirjataan se osa osakepääoman alentamisesta, jota ei käytetä tappion kattamiseen tai jaeta osakkeenomistajille. Tällainen tilanne syntyy yleensä yritysjärjestelyjen yhteydessä.<sup>165</sup> SVOP-rahaston käyttö on mahdollista OYL:n nimellisarvottomuuteen perustuvan pääomajärjestelmän ansiosta. SVOP-rahaston avulla yhtiö voi suunnata itselleen maksuttoman annin ja rekisteröidä osakkeet.<sup>166</sup> SVOP-rahaston avulla voidaan lisätä yhtiön vapaan oman pääoman määrää ilman, että osakkeiden lukumäärä tai

---

<sup>158</sup> Kellas ym. 2006: 32.

<sup>159</sup> Mähönen ym. 2006b: 64.

<sup>160</sup> Kellas 2006a: 6.

<sup>161</sup> Kellas ym. 2006: 32.

<sup>162</sup> Villa 2001a: 76-79.

<sup>163</sup> Kellas ym. 2006: 32.

<sup>164</sup> Mähönen ym. 2006b: 51, HE 109/2005: 22-23, 44.

<sup>165</sup> Kellas ym. 2006: 33.

<sup>166</sup> Airaksinen 2006: 43-44.

osakkeenomistajien väliset suhteet muuttuvat.<sup>167</sup> Tällöin on kyse osakkeenomistajan vastikkeettomasta sijoituksesta yhtiöön. Vastikkeettomuudella vältetään pääoman muodostuminen sidottuun omaan pääomaan, vaikka vastikkeettomuus on muodollista, sillä esimerkiksi osakeomistusten suhteessa tehty sijoitus nostaa jo omistettujen osakkeiden arvoa tehdyn sijoituksen määrällä.<sup>168</sup>

Osakkeenomistajille saadaan jakaa yhtiön varoja vain sen mukaan mitä yhtiön OYL:ssa säädetään voitonjaosta ja varojen jakamisesta vapaan oman pääoman rahastosta, osakepääoman alentamisesta (OYL 14), omien osakkeiden hankkimisesta (OYL 3 ja 15) sekä yhtiön purkautumisesta ja rekisteristä poistamisesta (OYL 20).<sup>169</sup> Pääperiaatteena on, että osakkeenomistajille voidaan jakaa esteettä vain voitonjakokelpoisia vapaaseen omaan pääomaan kuuluvia varoja yhtiön toiminnan aikana. Ensisijainen tapa jakaa varoja osakkeenomistajille on voitonjako. Muita tapoja on pidetty poikkeuksellisina. Rajoitukset varojen jaossa muodostavat osakeyhtiöoikeuden aineellisen velkojainsuojajärjestelmän ytimen. Sidottu pääoma muodostaa siis yhtiön riskipääoman, jonka tulisi viime kädessä turvata velkojien saamiset. Näiden varojen käytössä on noudatettava velkojainsuojamenettelyä, joka edellyttää velkojien suostumusta.<sup>170</sup>

Oman pääoman varsinaisia tunnusmerkkejä ovat takasijaisuus, vakuudettomuus, pääoman pysyvyys. Ne ovat tunnusmerkkejä, jotka ovat yhteisiä kaikille oman pääoman ehtoïsille sijoituksille.<sup>171</sup>

Takasijaisuutta pidetään oman pääoman vahvimpana tunnusmerkkinä. Viimesijaisuus tarkoittaa sijoituksen huonointa maksunsaantiasemaa yhtiön toiminnan aikana ja yhtiötä purettaessa.<sup>172</sup> Velkojien maksunsaantijärjestyksestä annetussa laissa (MJL) määrätään velkojien välisestä maksunsaantijärjestyksestä yrityksen konkurssissa ja ulosotossa. Yhtiön toiminnan aikana velat suoritetaan velvoiteoikeuden puitteissa sopimusten mukaisesti. Oman pääoman sijoittajien välisestä maksusijajärjestyksestä määrätään yhtiöjärjestyksessä.<sup>173</sup>

---

<sup>167</sup> Mähönen ym. 2006b: 175.

<sup>168</sup> Kellas ym. 2006: 33.

<sup>169</sup> Mähönen ym. 2006b: 107.

<sup>170</sup> Schultén 2004: 301-303, TaVM 7/2006: 2-3, HE 109/2005: 24-25.

<sup>171</sup> Villa 2001b: 150-154.

<sup>172</sup> Mähönen ym. 2006b: 58.

<sup>173</sup> Villa 2001b: 151.



Viimesijaiseen residuaaliin liittyy myös sijoituksen vakuudettomuus. Yhtiö ei itse voi asettaa vakuutta oman pääoman ehtoisen sijoituksen pääoman palautuksesta tai osakkeelle maksettavasta tuotosta. Vakuudettomuudesta ei kuitenkaan säädetä osakeyhtiölaissa, mutta sen on tulkittu olevan mahdotonta rikkomatta pääoman pysyvyysvaatimusta, velkojien suojaa sekä maksunsaantijärjestyksen systematiikkaa.<sup>174</sup> Sidotun oman pääoman pysyvyys toimii siten osakkeenomistajien rajoitetun vastuun vastinparina.<sup>175</sup> Pääoman pysyvyyttä suojataan edellyttämällä, että osakepääoman jakamiseen on saatu velkojilta lupa. Pääoman pysyvyyttä suojaa myös OYL:n rajoitukset varojen jaossa. Oikeudentila on pääoman pysyvyyden periaatteen osalta hiukan muuttunut uuden osakeyhtiölain ja sen sisältämän nimellisarvottoman pääomajärjestelmän myötä. Sidottu oma pääoma muodostuu eri tavalla kuin aiemman osakeyhtiölain aikaan ja uusi OYL edellyttää yhtiön säilymistä maksukykyisenä myös varojen jaon jälkeen.<sup>176</sup>

Oman pääoman epävarsinaisia tunnusmerkkejä ovat jako-osaisuutta, kontrollioikeutta ja maturiteettia. Jako-osaisuus tarkoittaa osallistumista niin positiivisen kuin negatiivisenkin residuaalin jakamiseen, kontrollioikeudella tarkoitetaan oikeutta vaikuttaa yhtiöön, mikä ilmenee vahvimmin äänioikeutena ja maturiteetti tarkoittaa sijoituksen lähtökohtaista eräpäivättömyyttä.<sup>177</sup> Epävarsinaiset tunnusmerkit ovat oman pääoman ehtoisten sijoituksille tunnusomaisia ominaisuuksia mutta eivät niin olennaisia, ettei niistä voitaisi poiketa. Juuri näiden ominaisuuksien muuntelun kautta formaalisti oman pääoman ehtoinen rahoitusinstrumentti voidaan lukea välipääomaan kuuluvaksi.<sup>178</sup>

### 3.1.2. Vieras pääoma

Osakeyhtiön vierasta pääomaa on yrityksen velkapääoma, mikä sisältää yritykseen sijoitetun velkarahoituksen ja liiketoiminnassa syntyneet velat. Vieraan pääoman ehtoiset sijoitukset eivät aiheuta muutoksia yhtiön omistus- tai valtasuhteisiin, sillä velkasuhde ei tuota rahoittajalle oikeutta päätösvaltaan. Vieraan pääoman sijoitus perustuu sopimuksella syntyneeseen velkasuhteeseen ja sijoituksen tuotto perustuu velkaehtoihin.<sup>179</sup>

---

<sup>174</sup> Mähönen ym. 2006b: 58.

<sup>175</sup> Villa 2001b: 151.

<sup>176</sup> Mähönen ym. 2006b: 61.

<sup>177</sup> Villa 2001b: 155, 158, 160.

<sup>178</sup> Mähönen ym. 2006b: 63-64.

<sup>179</sup> Airaksinen & Jauhiainen 2000: 297-298.

Vieraan pääoman ehtoiksi rahoitusinstrumenteiksi luetaan kaikki ulkopuolisen tahon yhtiön käyttöön korvausta vastaan antamat pääomasijoitukset. Tällaisessa velaksiannossa on kyse velvoiteoikeudellisesta sopimuksesta, jonka perusteella velallinen sitoutuu suorittamaan sovitun korvauksen velkojalle. Sopimussuhde on yleensä määräaikainen ja sopimuksessa sovitaan pääoman takaisinmaksusta ja tuotosta etukäteen.<sup>180</sup> Vieraan pääoman sijoituksen palauttaminen ja sen koron maksaminen on suoritettava velvoiteoikeuden periaatteiden mukaisesti riippumatta yhtiön tuloksesta. Näin ollen tarvittaessa velan lyhennykset tai korot voivat tulla maksettavaksi yhtiön omasta pääomasta.<sup>181</sup>

Velkasuhdetta sääntelee ensisijaisesti VKL, minkä 6 §:n mukaan velalle maksettavasta korosta ja viivästyskorosta säädetään KorkoL:ssa. KorkoL:n säännökset ovat kuitenkin tahdonvaltaisia. KorkoL määrittelee myös, että pääomalle maksettavaa tuottoa ei tarvitse nimenomaisesti kutsua koroksi, jotta se olisi korkoa.<sup>182</sup>

### 3.1.3. Välipääoma

Välipääomarahoituksella tarkoitetaan rahoitusta, jossa on sekä oman että vieraan pääoman piirteitä. Tässä rahoitusmuodossa sekä riskit että tuotot ovat oman ja vieraan pääoman välissä, ja siltä paikalta ne löytyvät myös rahoitusta hankkivan yhtiön taseesta. Väli-rahoitus on erittäin joustava rahoitusmuoto, joka räätälöidään tapauskohtaisesti. Väli-rahoituksen avulla yritys pystyy lisäämään kilpailukykyään turvaamalla lisärahoituksen lisäksi myös taserakenteensa terveyden.<sup>183</sup>

Välipääoma ei ole formaali pääomaluokka, vaan välipääomalla tarkoitetaan rahoitusinstrumentin taloudellisen luonteen johdosta oman ja vieraan pääoman ehtoisen varainhankinnan väliin sijoittuvia rahoitusinstrumentteja. Kyse on siis fiktiivisestä pääoman luokasta, jolla pyritään hahmottamaan rahoitusinstrumenttien taloudellisia ominaisuuksia. Tässä tutkielmassa välipääomarahoituksella (mezzanine financing) tarkoitetaan oman ja vieraan pääoman väliin sijoittuvia formaalisesti oman tai vieraan pääoman rahoitusinstrumentteja, eli välipääomarahoitussinstrumentteja (hybridi-instrumentit, mezzanine instrumentit).<sup>184</sup> Tutkielmassa omaksuttu välipääoman lavea

---

<sup>180</sup> Villa 2001b: 163-164.

<sup>181</sup> Airaksinen ym. 2005: 297.

<sup>182</sup> Mähönen 2001: 60.

<sup>183</sup> Lauriala 2004: 104.

<sup>184</sup> Villa 2001b: 6-7.

käsitys poikkeaa useista suomalaisista esitystavoista, sillä se kattaa niin oman kuin vieraan pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit, jotka selkeästi eroavat tuottamansa maksunsaantijärjestyksen, residuaali- tai kontrollioikeuden suhteen tavanomaisesta oman tai vieraan pääoman luokasta.<sup>185</sup>

Osakepohjaisen välipääomarahoitusinstrumentin oikeudellinen sisältö määräytyy osakeyhtiölain, yhtiöjärjestyksen, osakkeen antamista koskevan yhtiökokouksen päätöksen ja merkintäsitoumuksen perusteella. Velkainstrumenttiperustaisen välipääomarahoitusinstrumentin oikeudellinen sisältö määräytyy lähtökohtaisesti velvoiteoikeudellisen sääntelyn, sopimuksen sisällön ja yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden perusteella.<sup>186</sup>

Liite 1 osoittaa myös, että välipääomaluokan muodostamisessa oman pääoman kohdalla huomiota on kiinnitetty etenkin rahoitusinstrumentin ominaisuuksiin, jotka heikentävät oman pääoman ehtoisen instrumentin oman pääoman perusluonnetta. Näitä ominaisuuksia ovat jako-osattomuus, puuttuva äänivalta, kiinteä tuotto, tavallista osaketta parempi maksunsaantiasema sekä sijoituksen staattisuuden laimentuminen.<sup>187</sup>

Oman pääoman ehtoisen instrumentin jako-osaisuudesta voidaan poiketa sopimalla, että sijoitukselle maksettava tuotto ei riipu yhtiön voiton tai voitonjakokelpoisten varojen määrästä. Tuotto voidaan myös sopia kiinteäksi tai viitekorkoon sidotuksi. Taloudellisesti arvioiden instrumentin luonne muuttuu siten vieraaksi pääomaksi, vaikka se formaalisti on edelleen omaa pääomaa.<sup>188</sup> Oman pääoman ehtoisen instrumentin osalta voidaan myös sopia, ettei sijoitus tuota äänioikeutta tai se tuottaa rajoitetun äänioikeuden. Oman pääoman pysyvyys on olennainen oman pääoman instrumentin tunnusmerkki, mutta tätä staattisuuttakin voidaan laimentaa sopimalla yhtiötä sitova lunastusehto osaksi rahoitusinstrumenttia. Tällöin oman pääoman ehtoisesta sijoituksesta on tosiasiallisesti tullut tietyin ehdoin määräaikainen sijoitus.<sup>189</sup>

Välipääomaluokan määrittelyssä vieraan pääoman kohdalla huomiota kiinnitetään puolestaan sellaisiin seikkoihin, jotka lisäävät velkainstrumentin luonnetta lähemmäksi omaa pääomaa. Näitä ominaisuuksia ovat velkojan kontrollioikeuteen, velan tuoton

---

<sup>185</sup> Villa 2001b: 147-148.

<sup>186</sup> Mähönen ym. 2006b: 75.

<sup>187</sup> Villa 2001b: 148.

<sup>188</sup> Villa 2001b: 156.

<sup>189</sup> Villa 2001b: 159-162.

sitomiseen yrityksen taloudelliseen kannattavuuteen, velkojan maksunsaantiasemaan, tuoton maksun ja pääoman palautuksen sopimuksesta riippumattomiin rajoituksiin sekä sijoituksen staattisuuteen.<sup>190</sup>

Velkainstrumenttiin ei normaalisti liity formaalisia kontrollioikeuksia, ellei yrityksen solvenssi, eli maksukyky ole uhattuna. Kontrollivallan lisäämiseksi velkainstrumenttiin voidaan liittää tunnusluku-, informaatio- ja kontrollikovenanteja, joiden tarkoituksena on parantaa velkojan tiedonsaantioikeutta, mahdollisuutta reagoida velallisen muuttuneeseen tilanteeseen ja vaikuttaa ennalta liiketoimintaan. Kontrollivallan osalta oleellisia ovat kontrollikovenantit, jotka voivat olla hyvin erilaisia ja monitahoisia. Kovenanti, joka oikeuttaa velkojan nimeämään hallituksen jäsenen tai käyttämään äänioikeutta, muuttaa velkasuhteen sisältöä tosiasiallisesti lähelle oman pääoman ehtoisen instrumentin sisältöä.<sup>191</sup>

Voitto-osuusehto, eli oikeus yrityksen voittoon, kuuluu yleensä oman pääoman ehtoisten sijoitusten oikeuksiin. Velan korko voidaan kuitenkin sopimusvapauden puitteissa sopia voitto-osuuskoroksi, jolloin velan tuotto on riippuvainen yrityksen kannattavuudesta. Voitto-osuus ehto vahvistaa velkojan residuaaliasemaa ja voi johtaa jopa velkasuhteen tuoton rinnastamiseen osinko-oikeuteen.<sup>192</sup>

Velkojen maksunsaantijärjestyksestä määrätään MJL:ssa. Lain lähtökohdasta, eli velkojen yhtäläisestä oikeudesta maksuun saataviensa suuruuden mukaisessa suhteessa, voidaan poiketa velkasopimuksen ehdoilla. Maksurajoitukset ovat kovenanteja, joiden perusteella velan pääoman lyhennyksiä tai koron maksua ei voida suorittaa, mikäli yhtiön taseasema ei vastaa laissa tai velkasopimuksessa asetettuja vaatimuksia.<sup>193</sup>

Perpetuaalisuus, eli eräpäiväisyys, on selkeä oman pääoman instrumentin piirre, kun velkasuhteisiin liittyy perinteisesti velan erääntyminen. Velkasuhde voidaan kuitenkin sopia ikuiseksi (perpetuaaliseksi), eli velaksi, joka erääntyy ennalta määrittelemättömänä ajankohtana. Perpetuaaliehtoisen velan ajallinen pysyvyys on siten rinnastettavissa tavallisen oman pääoman ehtoisen sijoituksen ajalliseen pysyvyyteen.<sup>194</sup>

---

<sup>190</sup> Villa 2001b: 148, 165.

<sup>191</sup> Villa 2001b: 166-167.

<sup>192</sup> Villa 2001b: 167-168.

<sup>193</sup> Villa 2001b: 171-172.

<sup>194</sup> Villa 2001b: 172-173

Välipääomainstrumentin ominaisuudet ja siten välipääoman luonne voivat syntyä monella tavalla. Rahoitusinstrumentti voi saada välipääoman luonteen sopimusten, kuten osakas- tai rahoitussopimus, tai yhtiöoikeudellisen seikan, kuten osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen, kautta taikka näiden yhteenliittymisen tuloksena.<sup>195</sup>

Välipääoman käyttötarkoitukset voivat olla monitahoisia ja instrumenttien kirjo on hyvin laaja. Välipääomainstrumentteja voidaan käyttää yhtiön saneeraus- tai toiminnan muussa vakauttamistarkoituksessa vahvistamalla oman pääoman rakennetta esimerkiksi torjuttaessa OYL 13:2 :n mukaista pakkoselvitystilauhkaa. Välipääomainstrumentteja voidaan käyttää myös lisätuottojen tavoittelemisessa sopimalla instrumentin riskistä sekä tuotto- ja kontrolliominaisuuksista osapuolia tyydyttävällä tavalla.<sup>196</sup>

Vakauttamistarve syntyy yleensä, kun yhtiö on menettänyt suurimman osan omasta pääomastaan tappioihin. Yhtiö voi parantaa oman ja osakepääoman välistä suhdetta monella tavalla. Yhtiö voi alentaa osakepääomaansa tai laskea liikkeelle uusia maksullisia osakkeita ylikurssiin. Osakepääoman alentaminen tosin aiheuttaa määräaikaisen voitonjakokiellon. Uusien osakkeiden antaminen taas saattaa laimentaa vanhojen osakkaiden omistusosuuksia.<sup>197</sup>

### 3.2. Pääoman luokittelu verotuksessa

Verotuksen pohjana ovat yksityisoikeudelliset olosuhteet, mikä edellyttää, ettei verotuksessa olosuhteille anneta uutta yksityisoikeudesta poikkeavaa merkitystä. Yksityisoikeudelliset valintamahdollisuudet on siten periaatteessa hyväksyttävä myös vero-oikeudessa.<sup>198</sup> Verohallituksen ohjeissa viitataan usein siihen, ettei rahoitusinstrumentin verotuksellista luonnetta arvioitaessa ei lähtökohtana pidetä osakeyhtiölain säännöksiä, vaan verotuskohtelu ratkaistaan instrumentin todellisen luonteen mukaisesti. Toisaalta verohallituksen ohjeissa taas painotetaan rahoitusinstrumenttien luokittelua omaan ja vieraaseen pääomaan sen mukaan perustuuko sijoitus osakesijoitukseen vai ei.<sup>199</sup> Näin ollen verotus seuraa kuitenkin pitkälti formaalia pääomaluokittelua, kun veronsaajan näkökulmasta oman ja vieraan

---

<sup>195</sup> Villa 2001b: 148.

<sup>196</sup> HE 89/1996.

<sup>197</sup> Villa 2001b: 43.

<sup>198</sup> Andersson 2006: 7.

<sup>199</sup> Verohallitus 5/1997.

pääoman vero-oikeudellinen rajanveto ratkaistaan sen mukaan liittykö rahoitusinstrumenttiin osakasoikeuksia. Tilanne johtaa siihen, että instrumentin verokohtelua joudutaan arvioimana tapauskohtaisesti, mikä ei ole vero-oikeudellisten periaatteiden mukaan tarkoituksenmukaista.<sup>200</sup>

Verotuksessa rajanveto oman pääoman ja vieraan pääoman korvauksen välillä on hyvin merkittävä, sillä velan korko on yhtiölle vähennyskelpoinen kulu ja se voidaan maksaa silloinkin, kun yhtiöllä ei ole vapaata omaa pääomaa. Omalle pääomalle maksettu korvaus ei verojärjestelmämme mukaan ole vähennyskelpoinen, sillä se tulkitaan voitonjaoksi ja se voidaan maksaa vain vapaasta omasta pääomasta.<sup>201</sup> Verotuksessa merkityksellinen on siis tulon ja pääomasijoituksen ero, koska näistä maksettavat korvaukset käsitellään verotuksessa eri tavalla. Ratkaisevan eron perustana on pääoman takaisinmaksuvelvollisuus. Ellei takaisinmaksuvelvollisuutta ole, ei kyseessä ole velka eikä siten vähennyskelpoinen korko. Tuloverotuksessa jokaista oikeussuhdetta on käsiteltävä sen todellisen sisällön mukaan, joten verotuksessa ei anneta painoa sille, millä nimikkeellä suoritukset tapahtuvat.<sup>202</sup>

EVL 2 §:n mukaan tulo on luovutetun suoritteen rahana ilmaistu vastike ja veronalaisia elinkeinotuloja ovat elinkeinotoiminnassa rahana tai rahanarvoisena etuutena saadut tulot.<sup>203</sup> EVL:n 6.1 §:n 2 kohdan mukaisesti yhtiön veronalaista tuloa eivät ole osakepääomana tai muuna pääomansijoituksena saamat erät.<sup>204</sup> Myöskään lainanotto ja takaisinmaksu eivät synnytä veronalaista tuloa, vaikka asiasta ei ole varsinaista säännöstä EVL:ssa. Yhtiön pääomarahoituksen veroseuraamukset eivät siten aiheudu pääoman hankkimisesta, vaan pääoman palautuksen, hyvityksen ja koron kohtelusta yhtiön verotuksessa.<sup>205</sup>

Verotuksessa on tärkeää erotella osingonjako muusta osakeyhtiön varojen jaosta, sillä muiden varojenjakotapojen verokohtelu poikkeaa osingonjakona pidettävän varojenjaon verokohtelusta. Verolainsäädännössä ei ole nimenomaisesti määritelty osingon käsitettä, vaan osingon käsite perustuu sille verotus- ja oikeuskäytännössä annettuun merkitys sisältöön. Tuloverotuksessa osinko-käsitettä on vakiintuneesti tulkittu varsin suppeasti. Osinkona on pidetty vain yhtiöoikeudellisesti voitonjakona jaettuina eriä. Muuta yhtiön

---

<sup>200</sup> Verohallitus 2003.

<sup>201</sup> Keinonen 1995: 238.

<sup>202</sup> Andersson ym. 2005: 322.

<sup>203</sup> Myrsky ym. 2006: 48, 100,

<sup>204</sup> Myrsky ym. 2006: 104-105.

<sup>205</sup> Andersson ym. 2005: 116-115.

varojen jakoa, vaikka se tapahtuisikin voitonjakokelpoisista varoista, ei ole pidetty verotuksessa osingonjakona.<sup>206</sup>

EVL:n mukaisesti velan korko on vähennyskelpoinen, vaikka koron suuruus olisi riippuvainen yhtiön tuloksesta. Elinkeinoverolainsäädännön mukaisesti merkityksellistä on se, että velkaan liittyy takaisinmaksuvelvollisuus.<sup>207</sup> Vero-oikeudessa korko nähdään korvauksena yhtiön käyttöön annetusta pääomasta, eli vieraasta pääomasta. Osuutta voidaan pitää velkojien osuutena yhtiön voitosta.<sup>208</sup> EVL:n pääsääntönä on, että elinkeinotoiminnasta johtuneen velan korko on vähennyskelpoinen. Tämä kansainvälisesti hyväksytty periaatteen mukaisesti korko on korvausta yrityksen käyttöön annetusta pääomasta. Tätä periaatetta noudatetaan nimenomaan vieraaseen pääomaan. Velan käyttötarkoitusta ei tarvitse erikseen määritellä, mutta sen tulee tosiasialliselta luonteeltaan osallistua yrityksen toiminnan rahoittamisen kautta yrityksen tuloksen muodostumiseen.<sup>209</sup>

Liitteessä 2 on esitetty rahoitusinstrumenttien hyvityksen verokohtelu, kun instrumentit ovat niin sanotusti puhtaassa muodossaan. Huomioitavaa on, että eri instrumenteille ominaisia piirteitä voidaan yhdistellä, jolloin verovähennyskelpoisuuden arviointi tulee huomattavan vaikeaksi. Liitteessä 3 on esitetty oman pääoman erien jakokelpoisuutta sekä verokohtelua Arvela II-työryhmän muistion mukaisesti.

Verouudistus on muuttanut tilinpäätös- ja verosuunnittelun perustilannetta merkittävästi yhtiöveron hyvitysjärjestelmän poistuttua. Aiemmin osakeyhtiön maksama vero on tullut osingonajon kautta osakkeenomistajan hyväksi. Suunnittelun kannalta tällaisessa verossa on ollut kysymys osakkeenomistajan puolesta maksetusta osinkotulon ennakko-verosta. Siltä osin kuin osinko on katsottu pääomatuloksi, kysymyksessä on ollut lopullinen osinkoa vastaavasta voitosta ja osingosta menevä vero. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä osakkeenomistajan puolesta maksettu veroa ei ole ollut tarpeen minimoida, vaan kysymys on ollut osingonjakopolitiikasta tai osingonjaon mitoittamisesta niin, että yrityksen maksamat verot saadaan mahdollisimman tarkoin käytettyä osakkeenomistajan hyväksi. Veromuutoksen jälkeen yrityksen maksama vero jää lopullisesti vastikkeettomaksi rasitukseksi. Näin vero yleensä nähdään ei-toivotuksi rahankäytöksi, vaikka vastikkeeksi ymmärrettäisiin se yleinen hyvä, jonka yhteiskunta

---

<sup>206</sup> Juusela 2004: 43.

<sup>207</sup> Andersson ym. 2005: 59

<sup>208</sup> Andersson ym. 2005: 320.

<sup>209</sup> Andersson ym. 2005: 320.

verorahoilla tuottaa. Vero on siten minimoitava kustannus.<sup>210</sup> Koron ja osingon verokohtelun suuri ero aiheuttaa sen, että rajanvedolla on suuri taloudellinen merkitys. Koron ja osingon verokohtelun suuri ero voi motivoida osakkeenomistajia käyttämään osakeyhtiön rahoituksessa keinotekoisesti oikeudellista muotoa, joka on lähempänä velkaa kuin osakepääomaa. Tämä johtaa riskiin, että veronkiertosäännökset tulevat kuvaan.<sup>211</sup>

Verouudistus muutti verojärjestelmää lainsäädäntötekniisesti monimutkaisemmaksi ja tulkinnanvaraisemmaksi, mikä lisää verosuunnittelun tarvetta. Verosuunnittelussa uudistuksen jälkeen painottuvat osinkojen kahdenkertaisen verotuksen välttäminen sekä osakeluovutusten voittoihin ja tappioihin liittyvä verosuunnittelu.<sup>212</sup> Strateginen tai rakenteellinen verosuunnittelu tarkoittaa yritysmuotoon, omistusrakenteeseen ja yritysrakenteeseen liittyvää pidemmän aikavälin suunnittelua. Uuden osinkoverojärjestelmän verovapaiden osinkojen 90 000 euron raja voi esimerkiksi ohjata etenkin pienempiä yrityksiä omistuksen hajauttamiseen.<sup>213</sup> Verosuunnittelulla tarkoitetaan eri toimintavaihtoehtoihin liittyvien veroseuraamusten selvittämistä ja niiden huomioon ottamista arvioitaessa eri vaihtoehtojen edullisuutta verovelvollisten tavoitteiden pohjalta. Verosuunnittelu on siis osa verovelvollisen taloudellista suunnittelua eikä tarkoita välttämättä verotuksellisesti edullisimman vaihtoehdon valintaa vaan veronäkökohtien huomioimista muiden oleellisten näkökohtien tavoin.<sup>214</sup> Kirjanpidon ja verotuksen sidonnaisuudet lainsäädännössä johtavat siihen, että myös tilinpäätös- ja verosuunnittelu liittyvät tiiviisti toisiinsa.<sup>215</sup> Verosuunnittelussa voidaan huomioida etenkin pienten ja keskisuurten yritysten osalta sekä osakkaan että yhtiön verotus.<sup>216</sup>

Tilikauden tulosta ja verotettavaa tuloa on mahdollista suunnitella ja nämä mahdollisuudet ovat lisääntyneet vuoden 2004 pääomatulo- ja yritysverouudistuksessa. Uusi osinkoverojärjestelmä ei kohtele oman ja vieraan pääoman rahoitusta täysin neutraalisti. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden kohdalla velkarahoituksen kokonaisverokohtelu on edullisempaa kuin oman pääoman ehtoisen rahoituksen

---

<sup>210</sup> Niskakangas ym. 2004: 392-393.

<sup>211</sup> Mannio 1997: 60.

<sup>212</sup> Juusela 2004: 247.

<sup>213</sup> Juusela 2004: 257-258.

<sup>214</sup> Juusela 2004: 246.

<sup>215</sup> Myrsky ym. 2006: 63.

<sup>216</sup> Myrsky ym. 2006: 65-66.



kokonaisverokohtelu, sillä korkotulo on yhdenkertaisen verotuksen piirissä ja osinkotulo osittain kahden kertaisen verotuksen piirissä.<sup>217</sup>

Sijoituksessa yhtiön sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon ilman vastikkeeksi annettuja osakkeita on kyse EVL 6:2:n tarkoittamasta verovapaasta muusta pääomansijoituksesta.<sup>218</sup> SVOP-rahastosta tapahtuvasta varojenjaosta ei verotuksessa ole säännöksiä. Verohallituksen ohjeen mukaan verovelvollisen tulee tällaisessa varojenjaossa selvittää onko kyseessä voittovarojen jakaminen vai pääoman palauttaminen. Verohallituksen käsityksen mukaan varojenjako voidaan käsitellä myös osittain pääomanpalautuksena ja osittain osinkona pääomasijoitusten ja siirrettyjen voittovarojen suhteessa.<sup>219</sup>

Verotuksen kannalta uudet rahoitusinstrumentit ovat ongelmallisia myös kansainvälisesti, kun tuloa tai tuottoa siirretään valtioiden rajojen yli. Verotuskohtelu vaihtelee eri rahoitusinstrumenttien osalta eri valtioissa, mikä vääristää verotuksen neutraliteettia ja luo veronkiertomahdollisuuksia, kun samaa instrumenttia käsitellään toisessa valtiossa oman pääoman tuotteena ja toisessa vieraana pääomana.<sup>220</sup> Osakeyhtiölain kokonaisuudistus on lisännyt epävarmuutta myös verotuksen suhteen. Etenkin uudet IFRS-standardit ja niiden arvostusperiaatteet poikkeavat kirjanpitolain varovaisuusperiaatteesta, jolla on ollut suuri merkitys yritysverotuksessa.<sup>221</sup> Verotuksen teoreettinen perusta on murtumassa, sillä EVL:n taustalla oleva meno-tulo-teoria eli juoksevan tulon laskentateoria on menettänyt suurelta osin merkityksensä. Muun kuin tuloslaskennan osalta verolainsäädäntö on Suomessa perinteisesti nojannut ensi sijassa juridisiin muotoihin, mutta sen vastapainona on ollut veronkiertonormi. Arvela II -työryhmän ehdotusten suurimpana ongelmana voidaan pitää sitä, että niissä ei ole tunnistettu yhtiöoikeuden ja verotuksen teoreettisen viitekehikon muuttumista. Lähtökohta ehdotuksille on ollut puolustautuva ja useissa kohdin on tuotu ilmi se kanta, että uusi osakeyhtiölaki on liian vapaamielinen. Ehdotusten perustelematon ajatus on se, että fiskaalinen etu on aina painavampi kuin muu yleinen etu. Perusongelma on sama myös suhtautumisessa IFRS-standardien mukanaan tuomaan muutokseen.<sup>222</sup>

---

<sup>217</sup> Juusela 2004: 278.

<sup>218</sup> Kellas ym. 2006: 49.

<sup>219</sup> Verohallitus 2007.

<sup>220</sup> Keinonen 1995: 238-239.

<sup>221</sup> VM 4/2006: 38.

<sup>222</sup> Kellas 2006b: 1.

## 4. OMAN PÄÄOMAN RAHOITUSINSTRUMENTIT

### 4.1. Oman pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit

Taulukko 3 mukaisesti oman pääoman ehtoisina rahoitusinstrumentteina pidetään oman pääoman sijoituksia, jotka eivät sisällä vieraalle pääomalle tyypillisiä ominaisuuksia. Oman pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja ovat siten osakkeet, jotka tuottavat oikeuden ylijäämään, vaikka niiden tuottama äänioikeuden määrä voi poiketa toisistaan. Perinteisiä oman pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja siten ovat moniääninen osake, kantaosake, lunastusehtoinen osake, muunnettava osake sekä jako-osainen etuosake.<sup>223</sup>

Osakkeet ovat oman pääoman ehtoista rahoitusta, joka oikeuttaa osuuteen yhtiön varallisuudesta ja tuloksesta omistusten suhteessa. Periaatteessa sijoituksen maturiteetti on ikuinen ja maksusijajärjestys viimesijainen suhteessa vieraaseen pääomaan.<sup>224</sup> Osake on osuus eli oikeus osakeyhtiössä. Osake tuottaa osakeoikeuden, joka käsittää määrättyt oikeudet ja velvollisuudet osakeyhtiössä. Oikeudet on jaettavissa varallisuusoikeuksiin ja hallinnoimisoikeuksiin. Osakeoikeuden tuottamista velvollisuuksista tärkein on osakkeen merkintähinnan suurunen panosvelvollisuus, joka on maksettava rahassa tai apporttina.<sup>225</sup>

OYL:n periaatteena on niin sanottu ”yksi osake – yksi ääni” –periaate. Lähtökohtaisesti OYL:n mukaan kaikki osakkeet tuottavat yhtäläiset oikeudet yhtiössä, kun panosvelvollisuus voi vaihdella.<sup>226</sup> OYL sallii kuitenkin osakkeiden erilajistamisen. OYL:n mukaisesti erilajisia osakkeita ovat ne, jotka tuottavat toisistaan poikkeavan äänioikeuden tai oikeuden jako-osaan. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä myös muulla tavoin toisistaan poikkeavia erilajisia osakkeita.<sup>227</sup> Saman osakelajin kaikilla osakkeilla on kuitenkin samat oikeudet ja velvollisuudet, mikä liittyy olennaisesti osakeoikeuksien pysyvyyteen sekä osakesijoituksen ja yritysrisikin väliseen suhteeseen ja sijoitusten väliseen maksunsaantijärjestykseen.<sup>228</sup> Osakesijoituksen riski sijoittajalle

---

<sup>223</sup> Villa 2001b: 12.

<sup>224</sup> Nikkinen ym. 2002: 12.

<sup>225</sup> Schultén 2003: 132-133.

<sup>226</sup> Schultén 2003: 141.

<sup>227</sup> Airaksinen ym. 2000: 303, HE 109/2005: 50-51.

<sup>228</sup> Mähönen ym. 2006b: 99.

piilee osakkeiden konkurssioikeudellisessa viimesijaisuudessa maksunsaantijärjestyksessä.<sup>229</sup>

Äänioikeuden suhteen erilaisia osakkeet ovat, kun ne tuottavat yhtiöjärjestyksen mukaan erisuuruisen äänimäärän yhtiökokouksessa.<sup>230</sup> Yhden äänen tuottavaa osaketta kutsutaan vähä-ääniseksi osakkeeksi ja useamman äänen tuottavaa osaketta moniääniseksi osakkeeksi.<sup>231</sup> Vähä-äänisiä osakkeita kutsutaan joskus vanhahtavasti kantaosakkeiksi, millä on tarkoitettu yhtiön perustamisvaiheessa merkittyjä osakkeita.<sup>232</sup> Osakkeiden erilajistaminen mahdollistaa siten muun muassa äänimääräasteikkojen suunnittelun eri yhtiöiden erilaisiin tarpeisiin. Oikeuksia, jotka perustuvat lain pakottaviin säädöksiin ei kuitenkaan voida rajoittaa.<sup>233</sup>

Osakkeen tuottamalla varallisuusosuuksilla tarkoitetaan lähtökohtaisesti osakkeenomistajan oikeutta saada tietty taloudellinen suoritus yhtiöltä, mikä ilmenee yleensä oikeutena yhtiön tuottamaan voittoon voitonjaossa tai jako-osuuteen yhtiötä purettaessa. Osakkeille maksettava tuotto on joko osinkoa, eli voitonjakoa, tai sijoitetun vapaan oman pääoman palautusta.<sup>234</sup> Varojenjako voidaan toteuttaa myös muilla kuin OYL:ssä säädetyillä tavoilla kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella, mutta tällöinkin vapaan oman pääoman puitteissa.<sup>235</sup> Tällaisessa menettelyssä voidaan päättää myös varojenjaosta, joka muutoin olisi laitonta varojenjako, kuten esimerkiksi varojenjako osakeomistusten suhteesta poikkeavassa suhteessa.<sup>236</sup>

Sekä äänioikeuden että jako-osaisuuden ominaisuuksista poikkeaminen yhtä aikaa tekeekin rahoitusinstrumentista taloudelliselta luonteeltaan välipääomarahoitusinstrumentin.<sup>237</sup> Kaikille perinteisille oman pääoman ehtoisille rahoitusinstrumenteille onkin osakkeiden erilaisuudesta riippumatta yhteistä tietty äänioikeus ja oikeus saada osinkoa.<sup>238</sup>

---

<sup>229</sup> Lauriala 2004: 100.

<sup>230</sup> Schultén 2003: 141, HE 109/2005: 52.

<sup>231</sup> Villa 2001a: 157.

<sup>232</sup> Koski 1972: 4-5.

<sup>233</sup> Kellas ym. 2006: 13.

<sup>234</sup> Mähönen ym. 2006b: 105-106.

<sup>235</sup> HE 109/2005: 128.

<sup>236</sup> Mähönen ym. 2006b: 296.

<sup>237</sup> Villa 2001b: 12.

<sup>238</sup> Airaksinen ym. 2000: 301-305.

Kaikkia perinteisiä oman pääoma ehtoisia rahoitusinstrumentteja käsitellään kirjanpidossa samalla tavalla. Kirjanpitosäännösten mukaisesti osakkeet kirjataan omaan pääomaan osakepääomaan tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon.<sup>239</sup> Maksullisessa osakeannissa uuden osakkeen merkintähinta kirjataan osakepääoman korotukseksi, jollei sitä osakeantipäätöksessä määrätä merkittäväksi kokonaan tai osittain sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon.<sup>240</sup>

Osakeanti on verovapaa pääomasijoitus, sillä pääomasijoituksella ei ole tuloveroseuraamuksia yhtiölle eikä osakkeita merkitsevälle. Mikäli kuitenkin yli puolet yhtiön omistuksesta vaihtuu osakeannin yhteydessä, yhtiö menettää vahvistetut tappionsa ja veroylijäämänsä.

Osakepääoman korotus voi tapahtua maksullisella osakeannilla, jossa annetaan uusia osakkeita, optio- tai muista vastaavista oikeuksista saatavalla merkintähinnalla tai rahastokorotuksella tai osakepääomasijoituksella taikka edellisten yhdistelmillä. Osakeannissa ja osakepääomasijoituksessa yhtiöön tulee uutta pääomaa, joka ei siten ole yhtiölle veronalaista tuloa. Rahastokorotuksessa yhtiölle ei tule uutta pääomaa, joten siitäkään ei seuraa veroseuraamuksia.<sup>241</sup>

#### 4.1.1. Moniääninen osake ja kantaosake

Moniääninen osake ja kantaosake ovat erilaisia osakkeita, jotka tuottavat erisuuruisen äänioikeuden yhtiössä. Yhtiöjärjestyksen määräys osakkeiden erilaisesta äänioikeudesta tekee osakkeista OYL 3:1.2:n perusteella erilaisia. Myös niin sanottu äänileikkuri, joka koskee vain tiettyjä osakkeita, johtaa osakkeiden katsomiseen juridisesti eri osakelajeihin.<sup>242</sup> Äänileikkurilla tarkoitetaan yhtiöjärjestyksen äänestysmääräystä, joka antaa eri osakkeille toisistaan poikkeavan äänimäärän tietyissä asioissa päätettäessä.<sup>243</sup>

Edellinen osakeyhtiölaki vielä rajoitti äänioikeuden rajoittamista siten, ettei osakkeen äänimäärä saanut olla suurempi kuin kaksikymmentä kertaa toisen osakkeen äänimäärä.<sup>244</sup> Rajoituksella haluttiin estää yhtiön vähän pääomaa sijoittanutta

<sup>239</sup> Tikka & Haapaniemi 1999: 26, Mähönen ym. 2006b:50-51.

<sup>240</sup> Kellas ym. 2006: 31.

<sup>241</sup> Kellas ym. 2006: 49.

<sup>242</sup> Schultén 2003: 141.

<sup>243</sup> Villa 2001a: 157-158.

<sup>244</sup> Schultén 2003: 141.

osakkeenomistajien ryhmää hallitsemasta osakeyhtiötä.<sup>245</sup> Rajoitus on kuitenkin poistettu uudesta osakeyhtiölaista, koska osakkeiden tuottamat oikeudet ovat uuden osakeyhtiölain periaatteiden mukaan ensisijaisesti osakkaiden välisesti päätettävissä eikä osakkeen tuottamalla oikeuksilla ole velkojien suojaa koskevia vaikutuksia. Osakkeen tuottamat oikeudet nähdään uudessa osakeyhtiölaissa enemmänkin osakeyhtiön ja osakkeenomistajan sekä osakkeenomistajien keskinäisinä sopimussuhteina.<sup>246</sup>

Osakeyhtiölain rajoituksen poistuminen on mahdollistanut osakkeenomistajille sopimusvapauden periaatteen mukaisesti sopia keskinäisistä valta- ja pääomasuhteista osakeyhtiössä sekä laajentanut mahdollisuutta osakkeiden erilajistamiseen ja rahoitusinstrumenttien optimaaliseen suunnitteluun ja käyttöön erilaisissa varainhankintatilanteissa.<sup>247</sup> Moniäänisiä osakkeita käyttämällä voidaan määräämisvalta yhtiössä säilyttää suppean omistajapiirin käsissä ilman, että se edellyttäisi pääomaenemmistön omistamista yhtiössä.<sup>248</sup> Osakkeiden erilajistaminen määräysvallan suhteen voi tapahtua myös liittämällä osakkeisiin erityisiä äänioikeuksia, veto-oikeuksia tai muita kontrollioikeuksia.<sup>249</sup>

#### 4.1.2. Lunastusehtoinen osake ja muunneltava osake

Lunastusehtoisella osakkeella tarkoitetaan sekä takaisin lunastettavien osakkeiden lajista osaketta että muun osakelajin osaketta, jonka ehtoihin sisältyy lunastusmahdollisuus. Lunastusehto tarkoittaa ehtoa, jonka mukaan osakkeenomistajalla on sovitunlainen oikeus saada osakkeensa lunastetuksi.<sup>250</sup> Lunastusehto voi olla koskea kaikenlaisia osakkeita ja osakelajeja, siitä on vain mainittava yhtiöjärjestyksessä. Lunastusehto voi olla laadittu yhtiötä velvoittavaksi, jolloin osakas on oikeutettu vaatimaan osakkeensa lunastamista yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella. Lunastusehto voi olla myös yhtiötä oikeuttava, jolloin lunastusmahdollisuuden käyttäminen on yhtiön päätettävissä.<sup>251</sup>

---

<sup>245</sup> HE 27/1977.

<sup>246</sup> Mähönen ym. 2006b: 95-97.

<sup>247</sup> Villa 2001a: 158.

<sup>248</sup> Schultén 2003: 136.

<sup>249</sup> Lauriala 2004: 119.

<sup>250</sup> Villa 1997: 103.

<sup>251</sup> Villa 1997: 114.

Lunastusehto voi olla monen sisältöinen. Se voi määrätä lunastusoikeuden tai – velvollisuuden syntymisestä esimerkiksi yhtiön tai osakkaan vaatimuksesta, tietyssä ajankohtana, tietyn suuruisen osakekurssin muutoksen toteuduttua taikka muun sovitun edellytyksen täytyttyä.<sup>252</sup>

Lunastusehtoisen osakkeen lunastuksessa ei ole kyse OYL:n mukaisesta omien osakkeiden hankkimisesta eikä osakepääoman alentamisesta. Lunastusehtoisen osakkeen lunastusta ei pidä myöskään sekoittaa lunastuslausekkeen mukaiseen lunastukseen.<sup>253</sup>

Lunastusmahdollisuus tarkoittaa käytännössä mahdollisuutta osakeyhtiön käyttöön annetun pääoman irtisanomista, mikä lähentää instrumentin asemaa vieraan pääoman ehtoihin instrumentteihin pääoman palautuksen osalta.<sup>254</sup> Lunastusehtoisen osakkeen lunastuksessa osakepääomaa palautetaan osakkeenomistajalle yhtiön toiminnan aikana ilman yhtiökokouksen päätöstä ja velkojainsuojamenettelyä, mutta lunastuksen on kuitenkin tapahduttava voitonjakokelpoisten varojen puitteissa. Pääoman pysyvyyden periaatteiden voidaan katsoa toteutuvan siinä määrin, että lunastusehtoisesa osakkeessa on kysymys oman pääoman ehtoisesta rahoitusinstrumentista, koska voitonjakokelpoisella vapaalla omalla pääomalla osakkeiden lunastaminen vähentää yhtiön jakokelpoisia varoja ja tilanne on siten rinnastettavissa pääomalainan pysyvyyteen. Velkojainsuojan periaate ei tule lunastusehtoisten osakkeiden kohdalla kysymykseen, koska lunastuksessa ei puututa yhtiön sidottuun omaan pääomaan, jonka tehtävänä on toimia velkojien suojana.<sup>255</sup> IAS-standardi määrittelee lunastusehtoisen instrumentin kuitenkin vieraaksi pääomaksi, kun instrumenttiin sisältyy velvollisuus lunastaa osake tiettyyn tai ennalta sovittuun hintaan tiettyinä tai ennalta sovittuna hetkenä taikka määrätyn ajan kulumisen jälkeen tiettyyn tai ennalta sovittuun hintaan.<sup>256</sup>

Lunastusehtoisia osakkeita on yleisesti käytössä EU:n jäsenvaltioissa ja common law-maissa. Lunastusehtoinen osake on käyttökelpoinen instrumentti, kun yhtiön eri intressitahoilla on tarve saada oman päätöksentekonsa perusteeksi tietoa yhtiön käytössä olevan pääoman rakenteesta ja sen pysyvyydestä.<sup>257</sup> Lunastusehtoisten osakkeiden

---

<sup>252</sup> Airaksinen ym. 2000: 307.

<sup>253</sup> Airaksinen ym. 2000: 305-306.

<sup>254</sup> Villa 1997: 103.

<sup>255</sup> Villa 2001a: 169-172.

<sup>256</sup> Mähönen 2005: 185.

<sup>257</sup> Villa 1997: 103.

lunastamisen kautta voidaan yhtiössä helposti järjestellä omistussuhteita omistajien haluamaan suuntaan.<sup>258</sup> Lunastusehtoista osaketta, jonka lunastusehto antaa yhtiölle lunastusoikeuden, antaa yhtiölle mahdollisuuden tehokkaasti kontrolloida osakaspiiriä (yhtiön lunastusoikeus) tai tarjota sijoittajille riskienhallintakeinon (yhtiön lunastusvelvollisuus).<sup>259</sup>

Muunneltavalla osakkeella, eli vaihdettavalla osakkeella, tarkoitetaan osakkeita, jotka yhtiöjärjestyksen määräysten täyttyessä saadaan muuntaa toisenlaisiksi yhtiön tai osakkeenomistajan vaatimuksesta. Yhtiö voidaan siis oikeuttaa tai velvoittaa muuntamaan osake samalla periaatteella kuin yhtiö voidaan oikeuttaa tai velvoittaa lunastamaan lunastusehtoinen osake. Kyseessä on osakkeen muuntaminen nykyisestä osakelajistaan toisen, jo olemassa olevan osakelajin mukaiseksi osakkeeksi, eikä uudenlaiseksi uudenlaisiksi osakkeeksi.<sup>260</sup> Muuntamisessa on siis kyse osakkeen tuottamien oikeuksien ja velvollisuuksien muuttamisesta, mikä saattaa vaikuttaa myös osakkeenomistajien valta- ja omistussuhteiden sisältöön. Muuntaminen tulee voimaan, kun muuntaminen on rekisteröity.<sup>261</sup>

OYL määrää, että muuntolausekkeen on yhtiöjärjestyksestä sisällettävä riittävät ohjeet muuntamismenettelystä sekä edellytyksistä, joilla muuntaminen voi tapahtua. Muuntaminen voi tapahtua automaattisesti tai vaatimuksesta. Muuntolausekkeen osalta oikeudentila on epäselvä, koska sitä koskeva sääntely on vähäistä.<sup>262</sup> Osakeyhtiölain uudistuksessa osakkeen muuntamista muutettiin siten, että nykyään myös sellainen muuntaminen, jonka seurauksena osakkeiden lukumäärää muuttuu, on mahdollista. Uusi OYL mahdollistaa tämän yksinkertaisesti nimellisarvottoman pääomajärjestelmän ansiosta. Muuntaminen ei kuitenkaan saa johtaa tilanteeseen, jossa yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätyt eri osakkeiden suhdeluvut muuttuisivat yhtiöjärjestyksen vastaisiksi.<sup>263</sup>

Muuntaminen voidaan määrätä maksulliseksi tai maksuttomaksi. Maksun kirjaamisesta ei ole OYL:ssa säädöksiä, mutta OYL:n systematiikan mukaan kirjaus tulisi tehdä sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Tätä tukee myös KVL 542/1989 ratkaisu, jossa vastaavan tyyppistä maksua pidettiin pääomasijoituksena. KVL:n päätöksessä

---

<sup>258</sup> Villa 2001a: 168.

<sup>259</sup> Airaksinen ym. 2000: 305.

<sup>260</sup> Villa 2001a: 172.

<sup>261</sup> Mähönen ym. 2006b: 135.

<sup>262</sup> Villa 2001a: 172.

<sup>263</sup> Mähönen ym. 2006b: 135.

kirjaus tuli tehdä vararahastoon, mikä johtui siitä, ettei vuoden 1978 osakeyhtiölaissa ollut säädöksiä ylikurssirahastosta.<sup>264</sup>

Muuntolausekkeen käytöllä voidaan antaa yhtiölle tai osakkeenomistajalle oikeus muuttaa paremman taloudellisen etuuden tuottavan osakkeen paremman äänimäärän osakkeeksi tai päinvastoin. Näin yhtiö voi kontrolloida omistajapiiriään ja olennaisia sidosryhmäsuhteitaan tai osakkeenomistaja hallita riskiään tehokkaammin.<sup>265</sup>

#### 4.1.3. Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake

Vuoden 1997 osakeyhtiölakiin otettiin säädökset etuosakkeesta. Etuosakkeella tarkoitettiin osaketta, joka tuottaa äänioikeuden vain tietyissä osakeyhtiölaissa ja yhtiöjärjestyksessä mainituissa asioissa tai tuottaa rajoitetun oikeuden yhtiön varoihin. Osakeyhtiölaissa edellytettiin, että rajoitettuun äänioikeuteen liittyy erityinen taloudellinen etuus yhtiön varoihin suhteessa muihin osakkeisiin. Jo vuoden 1997 lain mukaan etuosake saattoi olla jako-osainen tai jako-osaton taikka näiden yhdistelmä. Jako-osaisella etuosakkeella tarkoitettiin osaketta, joka antaa rajoitetun äänioikeuden vastapainoksi muita osakkeita suuremman oikeuden yhtiön varoihin.<sup>266</sup>

Vuoden 2006 osakeyhtiölaissa etuosakkeesta käytetään nimitystä äänivallaton osake. Poiketen aiemmasta sääntelystä uusi OYL mahdollistaa osakkeen määrittelyksi kokonaan äänivallattomaksi (äänivallaton osake), joka ei tuota lainkaan äänioikeutta tai äänivallaltaan rajoitetuksi osakkeeksi (osittain äänivallaton osake), joka tuottaa äänioikeuden vain tietyissä asioissa yhtiökokouksessa. OYL:n mukaan äänivallattomaan osakkeeseen ei ole pakko liittää parempia taloudellisia etuuksia, mistä johtuen tutkielmassa käytetään jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake ja jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake kuvaamaan sekä kokonaan äänivallatonta osaketta että osittain äänivallatonta osaketta. Sääntely vuoden 1997 osakeyhtiölain ja 2006 voimaan tulleen OYL:n osalta poikkeavat niin paljon, että aiemman lain mukaisten etuosakkeiden osalta noudatetaan mitä vuoden 1997 osakeyhtiölaissa on säädetty.<sup>267</sup>

Käytännössä jako-osaisuus voitaisiin määrittellä myös osittain jako-osaiseksi ja osittain jako-osattomaksi sen mukaan, millaisin rajoituksin osake tuottaa oikeuden jako-

---

<sup>264</sup> Mähönen ym. 2006b: 137.

<sup>265</sup> Villa 2001a: 172.

<sup>266</sup> HE 89/1996.

<sup>267</sup> Mähönen ym. 2006b: 125-127.



osuuteen. Jako-osainen oikeus yhtiön varoihin merkitsee, että osakkeen tuotto riippuu yhtiön tuloksen mukaan. Rajoitettu jako-osaisuus voidaan tuottaa sisällyttämällä osakkeeseen muille osakkeille maksettavaa osinkoa parempi tai heikompi tuotto, jonka suuruus kuitenkin riippuu yhtiön tuloksesta.<sup>268</sup>

Yleisiä äänivallan rajoittamista hyvittäviä taloudellisia etuuksia ovat yhtiökokouksen jakopäätöksestä riippumaton osinko-oikeus tai yksilöity kiinteä tuotto ilman yhtiökokouksen jakopäätöstä. Kyseessä on yhtiökokouksen päätöksestä riippumaton osinko, vaikka taloudelliselta luonteeltaan hyvitys on hyvin lähellä korkoa.<sup>269</sup> Jako-osainenkin tuotto-oikeus voidaan yhtiöjärjestyksessä määrätä kumulatiiviseksi siten, että osinko suoritetaan riippumatta siitä, päättääkö yhtiökokous jakaa osinkoa tilikaudelta.<sup>270</sup>

Jako-osaisen äänivallaltaan rajoitetun osakkeen osalta on kuitenkin huomioitava, että myös niiden pääoma on yhtiön sidottua omaa pääomaa, minkä johdosta sitäkin koskee oman pääoman palauttamiseen liittyvät velkojainsuojasäännökset ja yhdenvertaisuusperiaate.

Käyttämällä äänivallaltaan rajoitettua osaketta saadaan rahoitusta, joka on omaa pääomaa, mutta päätösvalta säilytetään tehokkaasti vanhoilla omistajilla.<sup>271</sup> Äänivallaltaan rajoitettujen osakkeiden käyttö ei myöskään muuta aiempien omistajien välisiä suhteita päätöksenteossa, sillä näitä osakkeita ei oteta lukuun laskettaessa osakkeiden määrää määrävähemmistöpäätöksissä, kun osake ei tuota asiassa äänioikeutta.<sup>272</sup>

#### 4.2. Oman pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien verotus

Yhtiön veronalaista tuloa ei ole yhtiön osakepääomana tai muuna sijoituksena saamat varat. EVL 6.1 § 2 kohdan mukaan osakepääoman sijoittaminen rinnastetaan pääomasijoitukseen, joka ei ole veronalainen tapahtuma.<sup>273</sup>

---

<sup>268</sup> Schultén 2003: 143.

<sup>269</sup> Mähönen ym. 2006b: 127-128.

<sup>270</sup> Schultén 2003: 143.

<sup>271</sup> Schultén 2003: 142.

<sup>272</sup> Villa 2001a: 167.

<sup>273</sup> Eerola ym. 2005: 160.

Pääomansijoituksen verotuksellisen statuksen arvioinnissa ei saatujen varojen käyttötarkoituksella ole merkitystä, vaan sijoituksen ominaisuuksilla. Arvioitaessa oman pääoman ehtoisten sijoitusten statusta verolainsäädännössä annetaan painoarvoa sille, voidaanko pääomasijoitusta pitää ominaisuuksiltaan tyypillisenä pääomansijoituksena. Tyypillisen oman pääoman ehtoisen sijoituksen tunnusmerkkeinä verotuksessa pidetään suoritusta tasa-arvoisin perustein sekä ilman välitöntä ja suoranaista vastasuoritusta. Tyypillistä oman pääoman ehtoiseselle sijoitukselle on myös pysyvyys ja lopullisuus, vaikka erityistilanteissa sijoitus ei välttämättä ole lopullinen. Osakkeen verotuksellisessa kohtelussa ei ole annettu painoarvoa osakkeen tuottamalle äänioikeudelle, sillä äänioikeudeltaan rajoitettuja osakkeita käsitellään verotuksessa samalla tavalla kuin muita osakkeita, koska ne ovat yhtä pysyviä sijoituksia.<sup>274</sup>

Yhtiölainsäädännössä ei ole määritelty osingon käsitettä. Yhtiöoikeudessa osingolla tarkoitetaan vakiintuneesti yhtiökokouksen päätökseen perustuvaa voitonjakokelpoisten varojen puitteissa tapahtuvaa osakeyhtiön voitonjakoa.<sup>275</sup> Erityinen tulkintaongelma muodostuu, kun osingonjaossa ei ole noudatettu OYL:n säännöksiä. Periaatteessa OYL:n säännösten rikkominen merkitsisi sitä, että voitonjakoa ei verotuksessa käsitellä osinkona, mutta vähäisten muotovirheiden takia ei verotuksessa yleensä ole käsitelty osingonjakoa muuna voitonjakona. Osingon käsitteestä ei ole olemassa myöskään tuoreita KHO:n ratkaisuja.<sup>276</sup>

Osakeyhtiölain kannalta voittoa ei jaeta minkään tietyn tilikauden voitosta, vaan yhtiön varoista. Osinko ei siten ole yhtiölle meno, joka voisi olla verovähennyskelpoinen.<sup>277</sup> Verotuksessa ei pääsääntöisesti tehdä eroa erilajisten osakkeiden välillä, vaan kaikkia osakkeita kohdellaan verotuksessa samalla tavalla.<sup>278</sup> Ennen verolainsäädännön uudistusta osinkoa jakava yhtiö pyrki välttämään täydennysveron määräytymisen mitoittamalla osingonjaon siten, että yhtiön käytössä olleet veroylijäämät ja vertailuvero riittivät osingosta määrättävän vähimmäisveron kattamiseen. Verouudistuksen jälkeen täydennysveroa ei määrätä ja yhtiö voi jakaa osinkoa verovapaista voitoista ilman täydennysveroa. Olennaista nykyisen verolainsäädännön puitteissa on, että ulkomailta Suomeen jaettu osinko on verovapaata, jolloin osinkoon ei Suomessa kohdistu ylimääräistä verorasitusta.<sup>279</sup>

<sup>274</sup> Andersson ym. 2005: 117-118.

<sup>275</sup> Juusela 2004: 43.

<sup>276</sup> KHO 6.4.1972 taltio 1250, KHO 25.3.1981 taltio 1741.

<sup>277</sup> Eerola 2005: 113.

<sup>278</sup> Blummé, Karhu & Palvi 1997: 68.

<sup>279</sup> Eerola ym. 2005: 113.

Osakeyhtiölain uudistuksessa ei ole huomioitu veronsaajan näkökulmaa. Ongelmia verotuksen suhteen syntyy erityisesti osakeyhtiölain pääomarakenteisiin liittyvät uudistukset. Samoin uudet varojen jakoon liittyvät säännökset hämärtävät voitonjaon ja yhtiöön sijoitettujen varojen palautuksen eroa.<sup>280</sup> Osakeyhtiölain uudistus laajensi jakokelpoisen oman pääoman piiriä huomattavasti. Yhtiö voi kirjata osakeannissa osakkeista maksetun määrän vapaaseen omaan pääomaan. Osakkaiden verotuksessa osinkoihin liittyy erilaisia huojennuksia ja luovutusvoitoina saadun tulon verotus taas poikkeaa osinkoverotuksesta.<sup>281</sup>

Arvela II –työryhmän ehdotuksen mukaan vapaasta omasta pääomasta tehtäviä varojen jakamisia tulisi pitää verotuksessa osinkona riippumatta siitä, onko kyse yhtiöoikeudellisesta osingosta vai varojen jakamisesta sijoitetun vapaan oman pääoman rahastosta. Työryhmä ei ottanut kantaa siihen, miten osakkeenomistajan ja yhtiön verotuksessa suhtauduttaisiin osakepääomasijoitukseen eli sellaiseen sijoitukseen, jossa osakkeenomistaja tai muu taho tekee sijoituksen yhtiön osakepääomaan saamatta lainkaan osakkeita. Osakkeenomistajan tehdessä tällaisen sijoituksen lienee ilmeistä, että sijoitus olisi yhtiölle verovapaa pääomasijoitus ja otettaisiin huomioon osakkeiden hankintamenossa.<sup>282</sup> Verohallitus on ottanut Arvela II –työryhmän näkemyksestä poikkeavan kannan. Verohallituksen tuoreen ohjeen mukaan varojenjako SVOP-rahastosta tulisi verotuksessa kohdella sen mukaisesti, miten varat ovat syntyneet. Pääomanpalautuksena verotuksessa pidetään SVOP-rahastosta jaettuja varoja, jotka ovat syntyneet yhtiöön tehtyjen pääomasijoitusten myötä. Osingonjakona taas pidetään jaettuja varoja, jotka ovat syntyneet rahastoon siirretyistä voittovaroista. Mikäli varojen jako sisältää molempia, jaetaan jaettu määrä pääomanpalautukseksi ja osingoksi samassa SVOP-rahastoon tehtyjen pääomasijoitusten ja siirrettyjen voittovarojen suhteessa.<sup>283</sup>

Verohallitus on antanut ohjeensa ainoastaan yleisimmin esille tuleviin kysymyksiin, koska sen mukaan verosäännöksiä tullaan muuttamaan uuden osakeyhtiölain johdosta.<sup>284</sup> Arvelan työryhmän ehdotuksissa on kuitenkin lähdetty siitä, että verolainsäädäntöä ei tulisi juuri muuttaa. Työryhmän mukaan sellaista varojenjako, joka ei perustu viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistetun tilinpäätöksen osoittamiin

---

<sup>280</sup> VM 4/2006: 149.

<sup>281</sup> VM 4/2006: 162.

<sup>282</sup> Kellas 2006a: 7.

<sup>283</sup> Verohallitus 2007.

<sup>284</sup> Verohallitus 2007.

jakokelpoisiin varoihin, pidetään ”verotuksellisesti laittomana jakona”. Seuraamus yksityishenkilönä olevalle osakkeenomistajalle olisi se, että väliosinkoa pidettäisiin kokonaan veronalaisena ansiotulona, kun yhtiö on listaamaton. Ehdotus tarkoittaa käytännössä sitä, että väliosinko ei ole verotuksesta johtuvista syistä mahdollinen, koska väliosingolle on tarvetta ainoastaan silloin, kun yhtiöllä ei ole jakokelpoisia varoja viimeksi päättyneen tilikauden mukaisen tilinpäätöksen perusteella.<sup>285</sup>

Uudessa osinkoverojärjestelmässä yhtiön itsenäinen verosuunnittelunäkökulma poistuu ja osinkoverosuunnittelussa painottuu osingonsaajien verokohtelun huomioiminen, koska osinkoa maksavaan yhtiöön ei osingonjaon johdosta kohdistu välittömiä veroseuraamuksia, mutta listaamattomien yhtiöiden kohdalla osingonjakopäätös vaikuttaa osingon käsittelyyn osingonsaajan verotuksessa.<sup>286</sup>

Oman pääoman ehtoinen pääomansijoitus jaetaan yhtiön toiminnan päättyessä osakkeenomistajille jako-osina, mikä katsotaan verotuksessa luovutukseksi ja verotetaan omien säännösten mukaan.<sup>287</sup>

---

<sup>285</sup> Kellas 2006a: 8.

<sup>286</sup> Juusela 2004: 52.

<sup>287</sup> Andersson ym. 2005: 117.

## 5. VIERAAN PÄÄOMAN RAHOITUSINSTRUMENTIT

### 5.1. Vieraan pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit

Velkojan intressissä on varmistaa, että velallisyhtiö pysyy solvenssina, mikä turvaa velkojalle tuoton maksun ja velan takaisinmaksun. Solvenssiin liittyvä riski konkretisoituu velkojalle, koska velallisyhtiön osakkeenomistajilla ei ole rajoitetun vastuunsa ansiosta velvollisuutta taata yhtiön solvenssia. Velkojilla on mahdollisuus sopimusvapauden puitteissa sopia erilaisista ehdoista velkainstrumentteihin, joilla he pyrkivät turvaamaan sijoitustaan. Velkainstrumenttien räätälöinnissä on kyse niin oman pääoman ehtoisen sijoituksen tunnusmerkkien liittämistä velkaan ja velkainstrumentin ominaisuuksien muokkaamisesta kuin residuaalioikeuksien ja –kontrollin jakamisesta osakkeenomistajien ja velkojan välillä.<sup>288</sup>

Vieraan pääoman ehtoiseselle rahoitukselle on tyypillistä, että sille vaaditaan hyväksyttävä vakuus. Vakuuksien puuttuminen rajoittaa vieraan pääoman käyttömahdollisuuksia.<sup>289</sup>

#### 5.1.1. Lyhyt- ja pitkäaikainen velka

Lyhytaikaisella velalla tarkoitetaan rahamarkkinainstrumenttia, joiden laina-aika on alle yksi vuosi. Lyhytaikaiset rahamarkkinavelkakirjat voidaan jaotella sijoitustodistuksiin, yritystodistuksiin, valtion velkasitoumuksiin ja kuntatodistuksiin. Näitä velkoja käytetään yleensä lyhytaikaiseen maksuvalmiuden hallintaan.<sup>290</sup> Tällaisen pääoman lainaamisen lisäksi lyhytaikainen velka voi syntyä toisen oikeustoimen sivutuotteena, esimerkiksi kun kauppahinta jää maksamattomana velaksi.<sup>291</sup>

Pitkäaikaisen velan maturiteetti on yli yhden vuoden.<sup>292</sup> Pitkäaikainen velka perustuu myös velvoiteoikeudelliseen sopimukseen, jossa on sovittu velkojan antamasta rahamääräisestä suorituksesta velalliselle ja velallisen vastasuorituksesta velkojalle.<sup>293</sup> Lyhyt- ja pitkäaikaiselle velalle ominaista on, että se on yhtiön toiminnan aikana ja

---

<sup>288</sup> Villa 2003: 115.

<sup>289</sup> Lauriala 2004: 101.

<sup>290</sup> Nikkinen ym. 2002: 12, 99.

<sup>291</sup> Mannio 1997: 77-78.

<sup>292</sup> Nikkinen ym. 2002: 12.

<sup>293</sup> Villa 1997: 29.

toiminnan loppuessa paremmassa maksunsaantiasemassa velan korkojen ja pääoman palautuksen osalta kuin oman pääoman ehtoiset sijoitukset.<sup>294</sup>

### 5.1.2. Kovenanttiehtoinen velka

Kovenanttiehtoisena velkana pidetään velkaa, jonka erityisehdoilla velkoja on pyrkinyt varmistamaan saamisensa velkasuhteen ajan. Kovenantit ovat riskin hallintavälineitä, jotka voidaan jakaa insentiivi-, informaatio- ja kontrollikovenantteihin.<sup>295</sup>

Insentiivi- eli tuottokovenanteilla pyritään tasapainoon sijoituksen riskin ja tuoton välillä. Insentiivikovenanteilla voidaan esimerkiksi velalle lisäkorko, joka kasvattaa sijoituksen tuottoa tiettyjen ehtojen täytyessä. Lisäkorko voi olla kiinteä, porrastettu, vaihtuva tai voitto-osuusehtoinen ja sen maksuvelvollisuus voidaan sopia velallisen omavaraisuusasteeseen, velkaantuneisuuteen, käyttökatteeseen, liikevoittoon tai muuhun taloudelliseen tunnuslukuun. Insentiivikovenantteihin liittyy usein myös velallisen velvollisuus tuottaa taloudellista informaatiota velkojalle. Informaation tarkoituksena tällöin on, että velkoja voi seurata, milloin kovenantin raja-arvot rikkoontuvat.<sup>296</sup>

Informaatiokovenantit ovat erityisehtoja, joilla velallinen veloitetaan toimittamaan sovittua taloudellista informaatiota velkojalle. Tarkoituksena tällöin on tuottaa velkojalle tietoa sijoituksensa riskin tasosta. Informaatiokovenantteihin liittyy usein myös velkojan oikeus lausua ennalta käsityksensä esimerkiksi velallisen liiketoimintapäätöksistä, omistus- tai rahoitusrakenteesta.<sup>297</sup>

Kontrollikovenantit ovat erityisehtoja, jotka antavat velkojalle oikeuden vaikuttaa velallisen liiketoimintapäätöksiin. Yleensä kontrollikovenantit luovat velalliselle velvollisuuden hankkia velkojan suostumus ennen tiettyyn toimenpiteeseen ryhtymistä tai velkojalle oikeuden nimittää osan velallisen hallituksen jäsenistä. OYL:n mukaan yhtiöjärjestyksen määräyksellä voidaan antaa myös ulkopuoliselle taholle oikeus nimittää yhtiön hallituksen jäsenistä alle puolet.<sup>298</sup>

---

<sup>294</sup> Mähönen ym. 2006b: 21-22.

<sup>295</sup> Villa 2003: 144-143.

<sup>296</sup> Villa 2003: 146-148.

<sup>297</sup> Villa 2003: 148-149.

<sup>298</sup> Villa 2003: 149.

### 5.1.3. Perpetuaaliehtoinen velka

Velkakirja- tai osakeyhtiölainsäädännössä ei ole määräyksiä velkasuhteen kestosta. Velkasuhteet perustetaan yleensä määräajaksi, mitä on pidetty myös velkasuhteen perustunnusmerkkinä. Sopimusvapauden puitteissa on kuitenkin mahdollista jättää velan erääntyminen avoimeksi. Tällöin VKL 5 §:n mukaan maksettava takaisin velkojan sitä vaatiessa ja velallisella on oikeus maksaa velka takaisin milloin vain. Velka voidaan laatia myös irtisanomisehtoiseksi.

Perpetuaaliehtoinen velka on ikuinen velka, joka on annettu ennalta määräämättömäksi ajaksi eikä sitä voi irtisanoa ajan kulumisen perusteella.<sup>299</sup> Perpetuaaliehtoinen velka on Suomen lainsäädännössä tuntematon velkakirjapohjainen rahoitusinstrumentti, mutta sopimusvapauden puitteissa mahdollinen.<sup>300</sup> Perpetuaaliehtoisen velan ajallinen pysyvyys on rinnastettavissa oman pääoman ehtoisen sijoituksen ajalliseen pysyvyyteen<sup>301</sup>

Myös IAS-standardit määrittelevät perpetuaaliehtoisen velan vieraaksi pääomaksi, koska instrumentti tuottaa sopimukseen perustuvan oikeuden saada korkomaksuja ilman varsinaista oikeutta pääoman palautukseen.<sup>302</sup>

### 5.1.4. Joukkovelka

Joukkovelka, eli joukkovelkakirjalaina, on laina, jossa lainan kokonaismäärä on jaettu useisiin pieniin osiin haltijavelkakirjoiksi, jotka ovat jälkimarkkinakelpoisia.<sup>303</sup> Joukkovelan lyhennys tapahtuu kerralla velan erääntyessä tai osissa laina-ajan kuluessa. Joukkovelat jaotellaan obligaatioihin, debentureihin, yrityslainoihin ja pääomalainoihin. Debentuurit ovat joukkovelkakirjoja, joiden etuoikeus on muita sitoumuksia huonompi. Tämä on obligaation ja debentuurin merkittävin ero, sillä vaatimus obligaatiolle asetettavasta vakuudesta on poistunut.<sup>304</sup> Debentuurille taas ei saada asettaa vakuutta. Joukkovelkakirjalainaan voidaan liittää myös vaihtovelkakirjalaina- tai pääomalainaehto.<sup>305</sup>

---

<sup>299</sup> Villa 2001b: 172-173.

<sup>300</sup> Keinonen 1995: 240.

<sup>301</sup> Villa 2001b: 173.

<sup>302</sup> Mähönen 2005: 186-187.

<sup>303</sup> Villa 2003: 149.

<sup>304</sup> Nikkinen ym. 2004: 106-107.

<sup>305</sup> Villa 2003: 195-196.

Joukkovelka mahdollistaa rahoituksen keräämisen laajemmalta sijoittajajoukolta suoraan rahoitusmarkkinoilta. Samalla joukkovelka mahdollistaa yksittäiselle sijoittajalle sijoittamisen pienemmällä pääomalla.<sup>306</sup>

#### 5.1.5. Viimesijainen velka

Viimesijainen laina on velka, jonka ehtoihin on otettu velan takaisinmaksua viimesijaistava ehto. Ehdossa velan pääoman sekä koron ja muun hyvityksen maksaminen on sovittu mahdolliseksi yhtiön purkautuessa ja konkurssissa kaikkia muita velkojia huonommalle etuoikeudelle. Pääomalainan ja muiden viimesijaisten lainojen osalta tulee sovellettavaksi VMSL 6 §:n 4 kohdan säännös, jonka mukaan viimesijainen velka saadaan maksaa viimeisenä lukuun ottamatta VMSL 6 § 5-7 kohdan mukaisia saamisia.<sup>307</sup>

Pääomalaina on viimesijainen laina, mutta yhtiöllä voi olla myös muita viimesijaisia velkoja, joihin ei sovelleta pääomalainaa koskevia säännöksiä. Mikäli on epäselvää, onko kyseessä pääomalaina vai muutoin viimesijainen laina, ratkeaa pääomalainaa koskevien sääntöjen soveltuvuus pääsääntöisesti osapuolten tarkoituksen perusteella.<sup>308</sup>

Suomessa velkakohtainen etuoikeuden porrastus on periaatteessa sopimusvapauden rajoissa mahdollista, koska yksittäinen velkoja voi sopimuksin heikentää maksunsaantioikeuttaan toisen velkojan hyväksi. MJL 2 §:n pääsääntö kuitenkin on, että pakkotäytäntöpanossa velkojilla on yhtäläinen oikeus saada maksu saataviensa suuruuden suhteessa. Pääsäännöstä saadaan poiketa ainoastaan MJL 6 §:ssä lueteltujen viimeksi suoritettavien saatavien osalta. Suomessa viimesijaisuus konkretisoituu velallisen konkurssissa eikä siten ole esteenä koron maksamiselle tai pääoman lyhentämiselle.<sup>309</sup>

#### 5.2. Vieraan pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien verotus

Lähtökohtaisesti elinkeinotoiminnassa vähennyskelpoisia eriä ovat kaikki ne menot, jotka on suoritettu tulon hankkimis- tai säilyttämistarkoituksessa tai jotka ovat siihen

---

<sup>306</sup> Villa 2003: 194.

<sup>307</sup> Mähönen ym. 2006b: 39.

<sup>308</sup> Kellas ym. 2006: 50-51.

<sup>309</sup> Villa 1997: 36-37.



johtaneet. Vähennyskelpoisuuden vaatimuksena on, että menot on todellisuudessa suoritettu vakaassa tulon hankkimis- tai säilyttämistarkoituksessa. Menojen vähennyskelpoisuuden arviointi tapahtuu siis subjektiivisella arvioinnilla.<sup>310</sup>

Elinkeinotoiminnasta johtuvina voidaan pitää kaikkia niitä velkoja, jotka on käytetty elinkeinotoiminnan rahoitukseen.<sup>311</sup> EVL:n säännösten mukaan korkona pidetään velan pääoman ja ajan perusteella tietyinä prosenttina määriteltyä korvaus sekä velan syntyhetkellä kertakaikkisesti sovittua korvausta. EVL 18,1 §:n 2 kohdassa on nimenomaisesti säädetty vähennyskelpoiseksi korko, joka riippuu yhtiön tuloksesta, koska osittain tai kokonaan yhtiön voitosta riippuva korko on kiinteän koron tavoin korvausta vieraasta pääomasta eikä siten rinnastettavissa oman pääoman sijoituksen hyvitykseen.<sup>312</sup> Verotuksessa lähdetään siitä, mikä on pääomasijoituksen tosiasiallinen tarkoitus. VerMenL mahdollistaa puuttumisen verovelvollisen erillisyyteen ja siten osakeyhtiön tulon katsomiseen osakkaan tuloiksi tai velkojan samaistamiseen osakkaaseen verotuksessa. Mikäli lainan tarkoituksena on ollut pelkkä oman pääoman ehtoinen sijoitus velan muodossa, voidaan lain estämättä velka sivuuttaa ja evätä korkojen verovähennysoikeus. Tämä ei kuitenkaan vaikuta velan siviilioikeudelliseen arvioimiseen, mikä kertoo verotuksen erillisyydestä yhtiöoikeudellisiin säädöksiin.<sup>313</sup> Vastaavasti velan korko voidaan niin sanotun alikoron osalta katsoa pääomansijoitukseksi.<sup>314</sup>

Mikäli yrityksen elinkeinotoimintaan kuuluu myös omaa toimintaansa edistävien yritysten tukeminen, katsotaan tällaista tarkoitustakin varten otetun lainan korot vähennyskelpoisiksi. Läpilainauksesta puhutaan, kun yhtiö lainaa ottamansa lainan edelleen osakkailleen. Läpilainauksesta yhtiölle aiheutuvat korkomenot eivät voi olla vähennyskelpoisia kuin siinä tapauksessa, että osakas hankkii lainarahalla hankkia yhtiön elinkeinotoiminnan hyödyksi tulevaa omaisuutta. Läpilainauksessa yhtiön maksamat korot ovat vähennyskelpoisia, vaikka osakkaalta peritään pienempää korkoa tai ei korkoa lainkaan.<sup>315</sup>

Velkaa, joka muilta ehdoiltaan muistuttaa oman pääoman rahoitusinstrumenttia, mutta ei ole tarkoitukseltaan oman pääoman ehtoinen sijoitus, ei voida VERMenL:n

---

<sup>310</sup> Myrsky ym. 2006: 127.

<sup>311</sup> Myrsky ym. 2006: 150.

<sup>312</sup> Andersson ym. 2005: 322.

<sup>313</sup> Mähönen 2001: 198-199.

<sup>314</sup> KHO 1.12.1999 taltio 3894.

<sup>315</sup> Andersson ym. 2005: 321.

mukaisesti arvioida toisin. Velan, jonka korko riippuu yhtiön tuloksesta, korko on vähennyskelpoinen, samoin kuin vaihtovelkakirjan korko siltä ajalta ennen velan vaihtoa osakkeisiin.<sup>316</sup> Myöskään niin sanottu nollakorko ei poista velalta sen velkaluonnetta verotuksessa. Nollakorkoisen velan arvonnousu tulkitaan vähennyskelpoiseksi koroksi.<sup>317</sup> KHO on katsonut velkakirjan nimellisarvon ja nimellisarvoa alhaisemman emissiokurssin erotuksen velalliselle korkokuluksi, joka tulee jaksottaa EVL 23 §:n mukaisesti.<sup>318</sup>

ArvostuL:n mukaan velkana pidetään taseen vastattaviin vieraaseen pääomaan merkittyjä eriä ja pääomalainaa silloin, kun se on taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa. Velkana ei pidetä velaksi merkittyjä KPL 5:18:n mukaisia laskennallisia verovelkoja eikä sellaisia liittymismaksuja ja muita eriä, joita varallisuuden perusteella suoritettavaa veroa määrättäessä ei saada vähentää veronalaisista varoista.<sup>319</sup> Vaihtuvaan emissiokurssiin sidottu korko saattaa aiheuttaa velallisyhtiölle emissiotappiota, mikä EVL 23 §:n mukaisesti katsotaan etukäteen maksetuiksi koroksi ja jaksotetaan siten koko laina-ajalle. Vastaavasti korkona pidetään myös emissiovoittoa. EVL 2§:n mukaan ennakkoon saatu korko voidaan jakaa vuotuisiksi eriksi niiden verovuosien tuotoiksi, joilta ne on saatu.<sup>320</sup>

Hyvin pitkäaikaiset ja perpetuaaliset lainat on verotuksessa katsottu veloiksi pääoman pysyvyydestä huolimatta, koska velkasuhde ei ole sisältänyt äänioikeutta yhtiössä eikä lainoja ole voitu vaihtaa osakkeisiin.<sup>321</sup> Hyvin pitkäaikaisissa tai ikuisissa lainoissa pääoman takaisinmaksu tapahtuu periaatteessa kokonaan koron muodossa, minkä takia näistä lainoista tulisi erottaa pääoman ja koron maksu toisistaan, jotta verokohtelu olisi neutraalia.<sup>322</sup>

---

<sup>316</sup> Mähönen 2001: 199.

<sup>317</sup> KHO 1986 B II 560.

<sup>318</sup> KHO 1.3.1999 taltio 330.

<sup>319</sup> Tikka, Nykänen 2004.

<sup>320</sup> Tikka, Haapaniemi 1999: 307-308.

<sup>321</sup> KVL 1993:170.

<sup>322</sup> Mannio 1997: 42.

## 6. VÄLIPÄÄOMARAHOITUSINSTRUMENTIT

### 6.1. Oman pääoman luokkaan kuuluvat välipääomarahoitusinstrumentit

Oman pääoman ehtoisista rahoitusinstrumenteista tulee välipääomarahoitusinstrumentteja, kun niiden ehdoissa on poikettu takasijaisuudesta, pääoman pysyvyydestä ja staattisuudesta, vakuudettomuudesta, jako-osaisuudesta sekä kontrollioikeudesta.<sup>323</sup> Välipääomarahoitusinstrumentteina voidaan pitää sellaisia yhtiöoikeudellisesti oman pääoman luokkaan kuuluvia osakkeita, jotka eivät tuota jako-osuutta yhtiön varoihin tai äänioikeutta yhtiökokouksessa käsiteltäviin asioihin.<sup>324</sup> Pääomalaina olisi EOYL:n aikaan kuulunut oman pääoman luokkaan kuuluviin välipääomarahoitusinstrumentteihin, mutta voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti sitä käsitellään vieraan pääoman ehtoisena kuten pääoman luokittelua koskevassa kappaleessa on osoitettu.

#### 6.1.1. Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake

Vuoden 1997 osakeyhtiölaissa jako-osattomalla etuosakkeella tarkoitettiin osaketta, jonka äänioikeutta on rajoitettu ja osake sisältää erityisen taloudellisen etuuden. Jako-osattomana oikeutena pidettiin oikeutta tiettyyn ennalta sovittuun, yhtiön tuloksesta riippumattomaan hyvitykseen ennen muita osakkeenomistajia.<sup>325</sup> Jako-osattoman äänivallaltaan rajoitetun osakkeen osalta sääntely on muuttunut samalla tavalla kuin jako-osaisen äänivallaltaan rajoitetun osakkeen osalta. Osakkeen äänivalta voi olla kokonaan poistettu tai osittain rajoitettu. Osakkeeseen ei myöskään ole pakollista kuulua erityistä taloudellista etuutta, vaikka se onkin tavanomaista.<sup>326</sup>

Jako-osattomuudella tarkoitetaan, että osakkeelle maksettavan hyvityksen määrä ei vaihtelee yhtiön tilikauden voiton tai jakokelpoisten varojen määrän mukaan, vaan hyvitys on maksettava ennalta sovitun määräisenä ja tietyllä tavalla laskettuna.<sup>327</sup> Jako-osattomalle äänivallaltaan rajoitettu osake ei yleensä nauti osakkeen arvonnoususta, vaan sen mahdollinen takaisinmaksu on määrätty yhtiöjärjestyksessä kiinteänä

---

<sup>323</sup> Villa 2001a: 174.

<sup>324</sup> Mähönen ym. 2006b: 64.

<sup>325</sup> HE 89/1996.

<sup>326</sup> Mähönen ym. 2006b: 125-127.

<sup>327</sup> Villa 2001a: 161.

rahamääränä. Hyvityksestä käytetään kuitenkin nimitystä osinko, vaikka se luonteeltaan vastaa vieraan pääoman korkoa.<sup>328</sup>

Jako-osattomalle äänivallaltaan rajoitetulle osakkeelle on yleensä tunnusomaista yleisen äänioikeuden puuttuminen, joka on korvattu taloudellisella etuudella, mikä on usein muita osakkeita parempi osinko-oikeus. Taloudellinen etuus voi olla oikeus saada pääoman palautus ennen muita osakkeita yhtiön varoja jaettaessa. Osakkeeseen voidaan myös liittää takaisinlunastusehto.<sup>329</sup>

Jako-osattoman äänivallaltaan rajoitetun osakkeen käyttäminen antaa yhtiölle mahdollisuuden hankkia pääomaa oman pääoman muodollisin ehdoin, mutta vieraan pääoman taloudellisin ominaisuuksin.<sup>330</sup>

IAS-standardit määrittelevät jako-osattoman äänivallaltaan rajoitetun osakkeen OYL:sta poiketen vieraaksi pääomaksi, koska osake ei tuota residuaalioikeutta, vaan sopimukseen perustuvan oikeuden saada hyvitystä.<sup>331</sup>

Jako-osattomia osakkeita kohdallaan verotuksessa samalla tavalla kuin muitakin osakkeita, koska kyseessä on edelleen pääomasijoitus jako-osaisuuden puuttumisesta huolimatta.<sup>332</sup> Jako-osattomat äänivallaltaan rajoitetut osakkeet (entinen etuosake) eivät verotuksellisen kohtelunsa takia ole lähtökohtaisesti yhtä edullinen rahoitusmuoto kuin pääomalaina. Verohallituksen ohjeiden ja korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisujen (KHO 1995 T 3932 ja 3933) mukaan pääomalainalle maksettu korko on verotuksessa vähennyskelpoista. Äänivallaltaan rajoitetulle osakkeelle maksettu osinko käsitellään verotuksessa samalla tavalla kuin muukin maksettu osinko. Tästä johtuen äänivallaltaan rajoitettuja osakkeita ei ainakaan vielä ole otettu Suomessa kovin laajasti käyttöön.<sup>333</sup>

Äänivallaltaan rajoitettujen osakkeiden osingonjaossa on huomioitava niiden hyvityksen velan koron luonne. Äänivallaltaan rajoitetun osakkeen lunastaminen osakkeen lunastusvelvollisuuden johdosta, kun osakkeenomistaja jää yhä osakkaaksi yhtiöön, voidaan tulkita peiteltyksi osingonjaoksi.<sup>334</sup>

---

<sup>328</sup> Villa 2001a: 4, 161-162.

<sup>329</sup> Villa 2001a: 4-5.

<sup>330</sup> Villa 2001a: 161.

<sup>331</sup> Mähönen 2005: 187.

<sup>332</sup> Blummé ym. 1997: 71-72.

<sup>333</sup> Tikka ym. 1999: 298, 295.

<sup>334</sup> Tikka ym. 1999: 296.

Taloudelliselta luonteeltaan poikkeavat osakkeet ovat yleistymässä rahoitusvälineinä ilman kaikkia osakkeenomistajan oikeuksia, olisi toivottavaa, että verolakiin otettaisiin erityiset säännökset näiden osakkeiden verokohtelusta.<sup>335</sup>

## 6.2. Vieraan pääoman luokkaan kuuluvat välipääomarahoitusinstrumentit

Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus perustuu osakeyhtiön ja rahoittajan väliseen sopimukseen. Sopimusvapauteen perustuen ja sen rajoissa velkoja ja velallisen voivat sopia velkasuhteensa ehdoista yksilöllisesti. Velkaan voidaan siten ottaa laaja-alaisesti kovenantteja, joilla pyritään turvaamaan velallisen velanhoitokyky ja saattamaan sijoituksen tuotto vastaamaan velallisen riskiä.<sup>336</sup> Vieraan pääoman perustunnusmerkeistä poikkeamisen perusteella instrumentti voidaan luokitella välipääomarahoitusinstrumentiksi, kun vieraan pääoman ehtoiseen instrumenttiin sisältyy kontrollioikeutta, voitto-osuutta, tappioon osallistumista, maksurajoituksia ja perpetuaalisuutta sekä joiden maksusija-asema on viimesijaistettu suhteessa muihin velkainstrumentteihin.<sup>337</sup> Seuraavassa on esitelty velkainstrumentteja, jotka taloudellisen luonteensa puolesta kuuluvat vieraaseen pääomaan.

### 6.2.1. Pääomalaina

Vakautettu laina on suomalaisessa käytännössä ymmärretty lähinnä saneerausinstrumentiksi, jonka käyttötarkoitus on ollut OYL:n mukaisen selvitystilauhan torjuminen. Tässä tarkoituksessa vakautettu laina on rinnastettu selvitystilalaskelmissa omaan pääomaan.<sup>338</sup> Omaan pääomaan rinnastettavien vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten osalta osakeyhtiölakiin otettiin säännökset myös pääomalainasta.<sup>339</sup> Sääntely vastasi hyvin pitkälti oikeus- ja yhtiökäytännössä muodostuneita vakautetun lainan tunnusmerkkejä.<sup>340</sup>

Pääomalaina on välipääomarahoituksen tyypiesimerkki, sillä se on velkasuhteena tyypillinen velvoiteoikeudellinen saaminen, vaikka sen pääoma pysyvyyttä ja

---

<sup>335</sup> Tikka ym. 1999: 296

<sup>336</sup> Villa 2001a: 134.

<sup>337</sup> Villa 2001a: 165, 174.

<sup>338</sup> Keinonen 1995: 243.

<sup>339</sup> Keinonen 1995: 244.

<sup>340</sup> Airaksinen ym. 2000: 315.

maksunsaantiasemaa säännellään osakeyhtiölaissa.<sup>341</sup> Pääomalainaa käsitellään yhtiöoikeudellisena rahoitusinstrumenttina, jonka määrittelyssä nojaututaan osakeyhtiölain säännösten lisäksi velkasuhdetta koskevien velvoiteoikeudellisten periaatteiden mukaisesti. Kirjanpidossa ja verotuksessa pääomalaina on lähtökohtaisesti vierasta pääomaa.<sup>342</sup> Pääomalaina sijoittuu maksunsaantijärjestyksessä oman ja vieraan pääoman väliin, vaikka se onkin velvoiteoikeudellisena saamisena lähtökohtaisesti vierasta pääomaa. Pääoman pysyvyyden osalta sääntely sisältyy OYL:n.<sup>343</sup>

Pääomalainan takaisinmaksua ja koronmaksua rajoittavat OYL:n pakottavat säädökset, jotka turvaavat pääoman pysyvyyttä.<sup>344</sup> OYL 12:1.1:n 2 kohdan mukaan pääomalainalle voidaan yhtiön toiminnan aikana maksaa korkoa tai velan pääomaa palauttaa vain siltä osin, kuin yhtiön vapaan oman pääoman ja kaikkien pääomalainojen määrä maksuhetkellä ylittää yhtiön viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistettavan tai sitä uudempaan tilintarkastettuun tilinpäätökseen sisältyvän taseen tappion määrän. Näiden ehtojen täytyessä korko voidaan maksaa pääomalainasopimuksen osoittamien maksuehtojen mukaisesti.<sup>345</sup> Pääomalainan takaisinmaksun tai koron sallittu enimmäismäärä lasketaan kaavan 3 mukaisesti.

(3)  $\text{Pääomalainat} + \text{vapaa oma pääoma} - \text{tappiot} = \text{pääomalainan takaisinmaksun tai koron enimmäismäärä}$

Pääomalainan korkoa voidaan siten maksaa, vaikka yhtiön vapaan oman pääoman määrä ja tulos olisi negatiivinen, kun pääomalainan pääoma riittää kattamaan vapaan oman pääoman negatiivisuuden ja pääomalainalle maksettavan koron määrän.<sup>346</sup> Käytännössä pääomalainalle voidaan siis maksaa korkoa jakokelpoisten varojen ohella myös pääomalainan pääomasta.<sup>347</sup>

OYL 12:1:n mukaan pääomalainalle saadaan maksaa korkoa vain siltä osin kuin yhtiön vapaan oman pääoman ja kaikkien pääomalainojen määrä maksuhetkellä ylittää yhtiön viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistettavan tai sitä uudemman tilinpäätökseen

<sup>341</sup> Mähönen ym. 2006b: 183.

<sup>342</sup> Villa 2001a: 6, HE 109/2005: 120.

<sup>343</sup> Mähönen ym. 2006b: 19.

<sup>344</sup> Villa 2001a: 6.

<sup>345</sup> Mähönen ym. 2006b: 23-24.

<sup>346</sup> Mähönen ym. 2006b: 24.

<sup>347</sup> Kellas ym. 2006: 50.

sisältyvän taseen mukaisen tappion määrän. Jos korkoa kertyy, mutta sitä ei OYL:n perusteella saada maksaa, korko kumuloituu tuleville vuosille.<sup>348</sup>

Pääomalainaan voidaan sopia irtisanomisehto turvaamaan velallisen intressiä, kun lainan kustannus yhtiölle kasvaa korkeammaksi kuin muiden rahoitusvaihtoehtojen kustannus. Irtisanomisehto on yleensä sidottu laina-aikaan siten, että velallisella on oikeus maksaa lainapääoma ja sille kertynyt korko takaisin osittain tai kokonaan kunhan osakeyhtiölain pakottavat säädökset mahdollistavat lainan lyhentämisen ja koron maksamisen. Step up –korkehdoksi kutsutaan ehtoa, jonka mukaan velallisella on oikeus lainan takaisinmaksuun samanaikaisesti, kun lainalle maksettava korko voi lainaehtojen mukaisesti nousta aikaisempaa korkeammaksi. Step down –korkehdolla tarkoitetaan ehtoa, jonka mukaan velallisella on oikeus velan takaisinmaksuun, jos vertailukorko laskee sovitusti. Step up ja step down –ehdot toimivat siten lainan ehdollisena eräpäivänä, vaikka ehtojen mukaisesti laina on eräpäivätön.<sup>349</sup>

Pääomalainaa käsitellään kirjanpidossa vieraana pääomana, jonka ehtoja rajoittaa osakeyhtiölain säännökset. Pääomalainan ehtoja on aina tarkasteltava kokonaisuutena. IAS-standardien mukaan pääomalainaa tulkitaan vieraaksi pääomaksi, koska pääomalainaan ei yleensä liity residuaalioikeuksia, mutta kuitenkin sopimukseen perustuvan velvoitteen maksaa korkoa. Pääomalainan ehtoja on kuitenkin myös IAS-standardien osalta tarkasteltava kokonaisuutena.<sup>350</sup> IFRS-standardien mukaisesti pääomalainaa voi tulla myös jaetuksi vieraaseen ja omaan pääomaan.<sup>351</sup>

Pääomalainaa voidaan käyttää tehokkaasti yhtiön pääomarakenteen saneerauskeinona ja yhtiön toiminnan vakauttamiskeinona silloin, kun velkoja on jo aikaisemmin sijoittanut varojaan yhtiöön, yhtiön solvenssi on heikko ja velkoja kuitenkin uskoo yhtiön parempiin taloudellisiin näkyymiin tulevaisuudessa. Velkojan saamisen muuttamiseksi pääomalainaehtoiseksi turvaa tällaisessa tilanteessa myös velkojan intressiä mikäli konkurssi voidaan välttää.<sup>352</sup>

Pääomalainan verotus ei ratkea suoraan yhtiö- tai kirjanpito-oikeudellisen käsittelyn perusteella, vaan verotuksessa suoritetaan erillisarvio. Verotuksessa lähtökohtana on,

---

<sup>348</sup> Kellas ym. 2006: 52.

<sup>349</sup> Villa 1997: 287.

<sup>350</sup> Mähönen 2005: 189.

<sup>351</sup> IFRS-tilinpäätösmalli 2005: 130-131.

<sup>352</sup> Villa 2001b: 44.

että pääomailaina on vieraan pääoman ehtoinen sijoitus. Pääomailaina vähennetään nettovarallisuudesta ja vaikuttaa siten myös yhtiön osakkeiden matemaattiseen arvoon.<sup>353</sup> Pääomailinaa ei myöskään automaattisesti katsota osaksi velkojan hankintamenoa, vaikka joissain tilanteissa yhtiön konkurssin yhteydessä näin on tehty.<sup>354</sup>

Pääomailainan korko on vähennyskelpoinen EVL 18.1 §:n 2 kohdan pääsäännön mukaisesti, vaikka se olisi voitto-osuusehtoinen. Korko voidaan kuitenkin katsoa peiteltyksi osingoksi osakkaalle, jos maksettu korko on huomattavasti käypää arvoa korkeampi. Kun pääomailaina on annettu rahoitustilanteen parantamiseksi, käypänä korkona on pidettävä korkoa, jonka yhtiö joutuisi maksamaan vastaavasta lainasta rahoituslaitokselle. Käypää korkoa määritettäessä on huomioitava kuitenkin pääomailainan erityispiirteet maksunsaantiaseman ja takaisinmaksun rajoitusten takia, mitkä voivat olla perusteena yleisen korkotason ylittävälle korolle. Muussa tarkoituksessa kuin konkurssin välttämiseksi annetun pääomailainan käypä korko rinnastunee vastaavien sijoituskohteiden mukaiseen korkotasoon. Tällöin pääomailainan erityispiirteitä ei oteta huomioon, mikä lisää peitellyn osingon riskiä, etenkin kun lainan korko on sidottu yhtiön toiminnan laajuuteen tai tulokseen.<sup>355</sup>

Kumuloitunut korko, jota ei ole OYL:n säännösten mukaisesti voitu maksaa jaksotetaan kirjanpidossa kirjanpitolain mukaisesti aina suoriteperusteisesti.<sup>356</sup> Pääomailainan koron jaksottamisesta verotuksessa ei ole erityissäännöksiä, mutta jaksottaminen poikkeaa kirjanpidollisesta käsittelystä. Koron jaksottamisen pääsääntönä on se, että korko on sen verovuoden kulua ja tuottoa, jolta se suoritetaan. Sääntö sisältää suoriteperiaatteen ajatuksen. Tästä poikkeuksen luo kuitenkin OYL 12:1 §:n 2 kohdan mukaan, jos korko on kumuloitunut ja lykkääntynyt tilikauteen, jolloin osakeyhtiölain edellytykselle koron maksamiselle täytyvät, sen kertymistä lykätään myös verotuksessa. Verotuskäytännössä on katsottu, että korko on jaksotettava kuluksi vasta sinä verovuotena, kun koronmaksuvelvollisuuden synnyttävä tilinpäätös on vahvistettava ja kumuloitunut korko voidaan maksaa.<sup>357</sup>

---

<sup>353</sup> Eerola ym. 2005: 168-169.

<sup>354</sup> Kellas ym. 2006: 53.

<sup>355</sup> Eerola ym. 2005: 169-170.

<sup>356</sup> Kellas ym. 2006: 52.

<sup>357</sup> Kellas ym. 2006: 52.



Ulkomaille maksettua pääomalainan korkoa ei ole pidetty lähdeverotuksen alaisena suorituksena, koska TVL 9.2 §:n mukaan korko, joka on katsottava lainansaajan omaan pääomaan rinnastettavaksi pääomansijoitukseksi, ei ole lähdeveronalainen.<sup>358</sup> Jos pääomalainaa on nykyisen lainsäädännön puitteissa pidettävä muodollisesti vieraana pääomana, niin kyseenalaista on, että tulisiko ulkomaille maksetun pääomalainan koronkin olla lähdeverotuksen alainen suoritus.

### 6.2.2. Voitto-osuusehtoinen laina

Voitto-osuusehtoinen laina on välipääomarahoitusinstrumentti, jolle maksettava korko on sovittu voitto-osuusehtoisesti riippuvaksi yhtiön tuloksesta.<sup>359</sup> Voitto-osuusehto voidaan muotoilla monilla eri tavoilla, esimerkiksi siten, että korko sidotaan yhtiön voittoon tai osinkoon taikka korko tai kiinteän koron lisäksi maksetaan yhtiön tuloksesta riippuva lisäkorko. Voitto-osuusehto voidaan sisällyttää mihin tahansa vieraan pääoman instrumenttiin.<sup>360</sup>

EVL 18 § 2 kohdan mukaisesti myös voitto-osuusehtoinen korko on vähennyskelpoinen. Selkeästi markkinakoron ylittävä korko ilman erityisperusteita, kuten korkeaa riskiä, voi aiheuttaa osakkeenomistajien verotuksen osalta korkotason oikaisun VerMenL 57 §:n nojalla.<sup>361</sup> KVL:n ennakkoratkaisun mukaan myös sijoitustoimintaa harjoittaneen yhtiön ottamien voitto-osuusehtoisten lainojen korot katsottiin tulonhankkimiskuluksi ja siten verovähennyskelpoisiksi, koska voitto-osuusehto oli sidottu lainalla rahoitettujen sijoituskohteiden tuottoon. Merkitystä verokohtelun määrittelyssä on siis annettu sille, onko laina otettu tulonhankkimistarkoituksessa.<sup>362</sup>

### 6.2.3. Vaihtovelkakirjalaina

Vaihtovelkakirjalaina on yksinkertaisimmassa muodossaan velka, jonka ehtojen mukaisesti velkojalla on oikeus muuttaa saamisensa velallisyhtiön osakkeiksi.<sup>363</sup> Velkakirjan vaihtamisella osakkeisiin lakkaa velkasuhteeseen perustuva saamisoikeus ja tilalle syntyy osakkeisiin perustuva osakeoikeus.<sup>364</sup>

---

<sup>358</sup> Eerola ym. 2005: 170.

<sup>359</sup> Villa 2003: 90.

<sup>360</sup> Keinonen 1995: 241.

<sup>361</sup> Keinonen 1995: 241-242.

<sup>362</sup> KVL 2002:65.

<sup>363</sup> Mähönen ym. 2006b: 270, HE 109/2005: 114.

<sup>364</sup> Koski 1972: 19.

Vaihtovelkakirjalaina on vierasta pääomaa siihen saakka, kunnes velka on vaihdettu velkaehtojen mukaisesti velallisyhtiön antamiin uusiin osakkeisiin.<sup>365</sup> IFRS-standardien mukaisesti vaihtovelkakirjalaina on kuitenkin jaettava tilinpäätöksessä omaan ja vieraaseen pääoman.<sup>366</sup>

OYL:ssa on luovuttu vaihtovelkakirjalainaa koskevasta sääntelystä, koska oikeudellisesti lainassa on kysymys oikeudesta merkitä yhtiön osakkeita ja merkintävelan kuittaamisesta velkojan vastasaatavilla.<sup>367</sup> TVL 45 §:n mukaan luovutuksena ei pidetä edellisen osakeyhtiölain 5:1 §:ssä mainitun vaihtovelkakirjan vaihtamista yhtiön osakkeisiin. OYL ei enää tunne vaihtovelkakirjalainan käsitettä, mutta vastaava instrumentti voidaan toteuttaa sopimusvapauden ansiosta. TVL 45 §:ä noudatetaan vanhan osakeyhtiölain mukaan perustettujen instrumenttien vaihtoon, mutta ilmeisesti myös OYL 10 luvun mukaan perustettuihin vastaavanlaisiin instrumentteihin.<sup>368</sup>

Vaihtovelkakirjalaina on huomattavasti osaketta joustavampi instrumentti, joka mahdollistaa helpomman irtaantumisen sijoituksesta. Vaihtovelkakirjalainaa käytetään usein yhdistettynä vähemmistöosakkuuteen tai liittämällä se pääomalainaan sen joustavoittamiseksi.<sup>369</sup> Yhtiö saa etua siitä, että vaihtovelkakirjalainan korko on yleensä käypää korkoa alhaisempi, koska osa tuotto-odotuksesta on siirtynyt yhtiön osakkeen arvoon, sillä osakkeen arvon noustessa vaihtosuhdetta korkeammaksi sijoittajan tuotto kasvaa ja osakkeen arvon laskusta huolimatta sijoittaja saa sopimuksen mukaan kertyvän koron.<sup>370</sup>

Vaihtovelkakirja on käyttökelpoinen vaikeassa taloudellisessa tilanteessa olevalle yhtiölle. Vaihto osakkeisiin voi olla taloudellisissa vaikeuksissa olevalle yhtiölle ainoa tapa saada uutta pitkäaikaista pääomaa. Velan vaihto osakkeisiin vähentää lisäksi yhtiön rahoitustarvetta lainojen lyhennysten ja korkojen osalta. Osakkeiden vaihtokurssi on usein tavallista korkeampi, minkä ansiosta uusi osakepääoma saadaan vaihdossa huomattavaan ylikurssiin verrattuna vastaavan suuruiseen osakeantiin.<sup>371</sup>

---

<sup>365</sup> Villa 2003: 146.

<sup>366</sup> IFRS-tilinpäätösmalli 2005: 130-131.

<sup>367</sup> Mähönen ym. 2006b: 270.

<sup>368</sup> Kellas ym. 2006: 46.

<sup>369</sup> Lauriala 2004: 111.

<sup>370</sup> Mähönen ym. 2006b: 272.

<sup>371</sup> Koski 1972: 25.

Vaihtovelkakirjalainan osalta verotuksellinen kohtelu määräytyy vaihdon ajallisen tapahtuman mukaisesti. Vaihtovelkakirjalainalle maksetaan korkoa siihen saakka, kunnes velka on vaihdettu osakkeiksi. Verotuksellinen käsittely muuttuu siten samalla hetkellä, kun sijoituksen perusluonne vaihtuu velasta osakepääomaksi.<sup>372</sup> EVL:n mukaisesti luovutuksena ei pidetä vaihtovelkakirjalainan vaihtamista yhtiön osakkeisiin. Vaihtovelkakirjalainan vaihdossa saadun osakkeen hankintameno on vaihtovelkakirjan merkintä- tai ostohinta lisättyinä vaihdossa osakkeesta mahdollisesti maksetulla lisähinnalla.<sup>373</sup>

---

<sup>372</sup> Mähönen ym. 2006b: 271, KHO 18.10.1993 taltio 3948.

<sup>373</sup> Andersson ym. 2005: 125-126.

## 7. JOHTOPÄÄTÖKSET

### 7.1. Rahoitus- ja verosuunnittelun mahdollisuudet

Villa on esittänyt tutkimuksessaan<sup>374</sup> rahoitusinstrumenttien ominaisuuksien vertailun, joka perustuu instrumenttien ominaisuuksien välisiin suhteisiin. Villa on antanut arviointiin perustuvia arvoja 0 ja 10 välillä instrumenttien taloudellisille ominaisuuksille tarkastellessaan näitä ominaisuuksia vastinpareina. Vastinpareja ovat tappio ja tuotto, riski ja valta, aika ja tuotto sekä pysyvyys ja maksusija. Arvioinnissa on käytetty yleisimpiä rahoitusinstrumentteja, joiden erityispiirteet on esitetty liitteessä 4.<sup>375</sup> Liitteessä 4 on esitetty Villan vertailemat instrumentit taulukossa, jossa oman pääoman ehtoiset instrumentit on merkitty vaalean harmaalla ja vieraan pääoman ehtoiset tumman harmaalla. Välipääomainstrumentit jäävät valkoisina edellisten väliin.

Seuraavaksi esitetään tässä tutkielmassa käsiteltyjen seikkojen perusteella rahoitusinstrumenttien mahdollisuuksia vaikuttaa Villan esittämiin vastinpareihin Villan antamien arvojen perusteella. Seuraavissa taulukoissa käsitellään ominaisuuksia koskevat vastinparit ja esitetään rahoitusinstrumentit järjestettynä ominaisuuden vahvuuden mukaan. Villan antamia arvoja verrataan osakkeiden osalta kantaosakkeen arvoon ja velkasuhteiden osalta pitkäaikaisen velan arvoon. Arvojen erotuksen katsotaan kuvaavan näihin ominaisuuksiin liittyviä joustavia ominaisuuksia, joita muokkaamalla rahoitusinstrumentilla voidaan vaikuttaa kyseiseen ominaisuuteen. Taulukoissa on pidetty 0-3 arvon saaneita instrumentteja heikkoina ja arvon 7-10 saaneita instrumentteja vahvoina tarkastellun ominaisuuden osalta.

*Tappio-voitto –suhte* tarkoittaa käytännössä sijoituksen antamia residuaalisia oikeuksia. Residuaalioikeudet syntyvät osakeomistuksen kautta, mitä säätelee yhtiölainsäädäntö.<sup>376</sup>

---

<sup>374</sup> Villa 2001b.

<sup>375</sup> Villa 2001b: 175.

<sup>376</sup> Villa 2001b: 176.

**Taulukko 4.** Instrumenttien tappioon osallistumiseen liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>377</sup>

INSTRUMENTTI	TAPPIO	ERO
Moniääninen osake	10	0
Kantaosake	10	0
Lunastusehtoinen osake	10	0
Muunnettava osake	9	-1
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	8	-2
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	7	-3
Pääomalaina	6	2,5
Viimesijainen velka	5	1,5
Perpetuaaliehtoinen velka	4,5	1
Vaihtovelkakirja	4	0,5
Pitkäaikainen velka	3,5	0
Voitto-osuusehtoinen velka	3	-0,5
Joukkovelka	3	0,5
Lyhytaikainen velka	2,5	-1
Kovenanttiehtoinen velka	2	-1,5

Tappioon osallistuminen on ominaista osakkeille. Oman pääoman instrumenttien osalta tappioon osallistumista on hiukan heikennettävissä liittämällä osakkeisiin jako-osattomuus- tai lunastusehto taikka mahdollisuus osakkeen muunnettavuuteen. Osakkeenomistajan oikeus osakkeiden lunastettavaksi antamiseen tai muuntamiseen mahdollistavat hänelle tappioon osallistumisen kontrollointia normaalia enemmän.

Tappioon osallistuminen on erityisen vierasta velkainstrumenteille. Velan viimesijaistaminen lisää instrumentin tappioon osallistumista, kun taas kovenanteilla tai voitto-osuusehdolla voidaan tappioon osallistumista heikentää. Tappioon osallistumista taas vahvistaa vaihto-oikeus osakkeisiin sekä pääomalainalle tunnusomaiset piirteet, joiden kautta velkoja voi muuttaa roolinsa osakkeenomistajan roolia vastaavaksi.

<sup>377</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 10), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 3,5).

**Taulukko 5.** Instrumenttien voittoon osallistumisen liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>378</sup>

INSTRUMENTTI	VOITTO	ERO
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	10	0,5
Moniääninen osake	9,5	0
Kantaosake	9,5	0
Vaihtovelkakirja	9,5	-1
Lunastusehtoinen osake	9	-0,5
Muunnettava osake	8,5	-1
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	8	-1,5
Voitto-osuusehtoinen velka	7	4
Lyhytaikainen velka	4	1
Joukkovelka	3	0
Perpetuaaliehtoinen velka	3	0
Kovenanttiehtoinen velka	3	0
Pitkäaikainen velka	3	0
Viimesijainen velka	2,5	-0,5
Pääomalaina	2	-1

Oikeus voittoon on ominainen ominaisuus osakkeille, mutta vieras velkainstrumenteille. Oman pääoman ehtoisten instrumenttien osalta ominaisuutta voidaan heikentää jako-osuuden rajoittamisella, muunnettavuudella ja lunastettavuudella. Jako-osaisella äänivallaltaan rajoitetulla osakkeella on yleensä etuoikeus voittoon. Vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien osalta oikeutta voittoon voidaan vahvistaa voitto-osuusehdolla ja vastaavasti heikentää velan viimesijaistamisella.

Tappio-voitto –suhteeseen vaikuttamisessa tehokkaimmat keinot ovat oman pääoman ehtoisten instrumenttien osalta jako-osuuden poistaminen tai jako-osuuden etusijaistaminen suhteessa muihin osakkeisiin. Lunastusehto tai muunnettavuus heikentävät oikeutta voittoon, mutta rajaavat myös osuutta tappioon. Vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien osalta tehokkaimpana keinona tappio-voitto –suhteeseen vaikuttamiseen on voitto-osuusehto, jonka avulla voidaan merkittävästi lisätä oikeutta voittoon ja heikentää osuutta tappioon. Erilaisten kovenanttien avulla voidaan heikentää osuutta tappioon vaikuttamatta oikeuteen voittoon. Vertailussa pääomalaina osoittautuu selkeästi poikkeukselliseksi korkean tappioon osallistumisensa ja heikon oikeuden

<sup>378</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 9,5), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 3).

voittoon kautta, mikä tukee käsitystä pääomallainan käyttötarkoituksesta muun muassa vakauttamistarkoituksessa.

*Riski-valta –suhde* tarkoittaa käytännössä residuaalioikeuden ja kontrollivallan välistä suhdetta.<sup>379</sup>

**Taulukko 6.** Instrumenttien riskiin liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>380</sup>

INSTRUMENTTI	RISKI	ERO
Moniääninen osake	10	0
Kantaosake	10	0
Lunastusehtoinen osake	9	-1
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	9	-1
Muunnettava osake	8	-2
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	7	-3
Pääomallaina	6	2,5
Viimesijainen velka	4,5	1
Vaihtovelkakirja	4	0,5
Voitto-osuusehtoinen velka	4	0,5
Perpetuaaliehtoinen velka	4	0,5
Pitkäaikainen velka	3,5	0
Kovenanttiehtoinen velka	3	-0,5
Joukkovelka	2,5	-1
Lyhytaikainen velka	0,5	-3

Riski liittyy erityisesti oman pääoman ehtoihin instrumentteihin ja on vieraanpaa vieraalle pääomalle. Oman pääoman ehtoisten osakkeiden osalta riskin ominaisuutta voidaan heikentää jako-osan poistamisella ja muunnettavuudella. Vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien osalta ominaisuutta voidaan heikentää kovenanttien kautta, kun taas voitto-osuusehto, vaihto-oikeus ja pääomallainaehdot vahvistavat riskin ominaisuutta.

<sup>379</sup> Villa 2001b: 177.

<sup>380</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 10), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 3,5).

**Taulukko 7.** Instrumenttien kontrolliin liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>381</sup>

INSTRUMENTTI	KONTROLLI	ERO
Moniääninen osake	10	2
Kantaosake	8	0
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	8	0
Vaihtovelkakirja	8	7
Lunastusehtoinen osake	7	-1
Muunnettava osake	6	-2
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	4	-4
Kovenanttiehtoinen velka	4	3
Perpetuaaliehtoinen velka	1,5	0,5
Pääomalaina	1	0
Voitto-osuusehtoinen velka	1	0
Viimesijainen velka	1	0
Pitkäaikainen velka	1	0
Joukkovelka	0,5	-0,5
Lyhytaikainen velka	0,5	-0,5

Kontrollioikeudet liittyvät oman pääoman ehtoihin osakkeisiin, mutta ovat heikennettävissä äänivallan rajoittamisella, lunastusehdolla tai muunnettavuudella sekä jako-osaisuuden poistamisella. Vieraan pääoman ehtoihin instrumentteihin ei lähtökohtaisesti liity kontrollioikeuksia, mutta niitä voidaan lisätä kovenanteilla ja vaihto-oikeudella.

Riski-kontrolli –suhteeseen liittyviin ominaisuuksiin voidaan tehokkaimmin vaikuttaa oman pääoman ehtoisten instrumenttien osalta jako-osaisuuden ja äänivallan rajoittamisella sekä vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien osalta kovenanteilla ja vaihto-oikeudella. Riski-kontrolli –suhteessa pääomalainaehdoiset ja viimesijaiset lainat tuottavat vähiten mahdollisuuksia kontrollin parantamiseen ja riskin pienentämiseen.

*Aika-tuotto –suhde* kuvaa instrumentin tuottoa suhteessa odotettuun sijoitusaikaan.<sup>382</sup>

<sup>381</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 10), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 1).

<sup>382</sup> Villa 2001b: 178.



**Taulukko 8.** Instrumenttien sijoitusaikaan liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>383</sup>

INSTRUMENTTI	AIKA	ERO
Moniääninen osake	10	0
Kantaosake	10	0
Vaihtovelkakirja	9	4,5
Perpetuaaliehtoinen velka	9	4,5
Muunnettava osake	8	-2
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	8	-2
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	8	-2
Lunastusehtoinen osake	6,5	-3,5
Pääomalaina	6	1,5
Pitkäaikainen velka	4,5	0
Viimesijainen velka	4	-0,5
Voitto-osuusehtoinen velka	3	-1,5
Kovenanttiehtoinen velka	2,5	-2
Joukkovelka	1,5	-3
Lyhytaikainen velka	1	-3,5

Pitkä sijoitusaika on ominaista oman pääoman ehtoïsille instrumenteille. Niiden sijoitusaikaa voidaan lyhentää lunastusehdolla, muunnettavuudella ja jako-osaisuuden poistamisella. Vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien osalta sijoitusaikaa voidaan pidentää vaihto-oikeudella ja perpetuaaliedolla, mutta lyhentää kovenanteilla.

<sup>383</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 10), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 4,5).

**Taulukko 9.** Instrumenttien tuottoon liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>384</sup>

INSTRUMENTTI	TUOTTO	ERO
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	10	1
Vaihtovelkakirja	9,5	7,5
Moniääninen osake	9	0
Kantaosake	9	0
Lunastusehtoinen osake	7,5	-1,5
Muunnettava osake	7	-2
Voitto-osuusehtoinen velka	6,5	4,5
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	5	-4
Perpetuaaliehtoinen velka	4,5	2,5
Pääomalaina	4	2
Viimesijainen velka	2,5	0,5
Pitkäaikainen velka	4,2	0
Joukkovelka	1,5	-0,5
Kovenanttiehtoinen velka	1	-1
Lyhytaikainen velka	0,5	-1,5

Tuotto-odotuksen osalta ominaisuus liittyy olennaisesti osakkeisiin, erityisesti jako-osaiseen äänivallaltaan rajoitettuun osakkeeseen. Ominaisuutta voidaan kuitenkin heikentää lunastusehdolla, muunnettavuudella ja jako-osan rajaamisella. Velkainstrumenttien osalta tuotto-ominaisuutta voidaan lisätä voitto-osuusehdolla, vaihto-oikeudella ja pääomalainaehdoilla.

Aika-tuotto –suhteeseen tehokkaimmat vaikutuskeinot ovat osakkeiden osalta jako-osan etusijaistaminen muihin osakelajeihin nähden, sillä se lyhentää aika-ominaisuutta ja vahvistaa tuotto-ominaisuutta. Lunastusehto ja muunnettavuus lyhentävät sijoitusaikaa, mutta heikentävät myös tuotto-ominaisuutta. Vieraan pääoman instrumenteista tehokkaana aikaa lyhentävänä ja tuottoa vahvistavana instrumenttina on voitto-osuusehtoinen velka. Vaihto-oikeus ja pääomalainaehdot vahvistavat tuotto-ominaisuutta, mutta ovat omiaan myös pidentämään sijoitusaikaa. Velan viimesijaistaminen taas heikentää sekä aika-ominaisuutta että tuotto-ominaisuutta.

<sup>384</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 9), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 2).

*Pysyvyys-maksunsaantiasema –suhde* kuvastaa maksunsaantiaseman suhdetta sijoituksen pääoman pysyvyyteen.<sup>385</sup>

**Taulukko 10.** Instrumenttien sijoituksen pysyvyyteen liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>386</sup>

INSTRUMENTTI	PYSYVYYS	ERO
Moniääninen osake	10	0
Kantaosake	10	0
Muunnettava osake	9	-1
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	8	-2
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	8	-2
Perpetuaaliehtoinen velka	8	5
Pääomalaina	7	4
Vaihtovelkakirja	6	3
Lunastusehtoinen osake	5	-5
Viimesijainen velka	4	1
Voitto-osuusehtoinen velka	3	0
Joukkovelka	3	0
Pitkäaikainen velka	3	0
Kovenanttiehtoinen velka	2	-1
Lyhytaikainen velka	1	-2

Sijoituksen pysyvyys on ominaista osakkeille ja vierasta velkainstrumenteille. Osakkeiden osalta pysyvyyttä voidaan heikentää lähinnä lunastusehdolla ja äänivallan rajaamiseen liittyvällä tuoton etusijaistamisella. Vieraan pääoman instrumenttien osalta pysyvyyttä voidaan heikentää kovenanteilla, mutta vahvistaa viimesijaistamisella ja vaihto-oikeudella.

<sup>385</sup> Villa 2001b: 179.

<sup>386</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 10), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 3).

**Taulukko 11.** Instrumenttien maksusijajärjestykseen liittyvän ominaisuuden vahvuus.<sup>387</sup>

INSTRUMENTTI	MAKSUSIJA	ERO
Moniääninen osake	10	0
Kantaosake	10	0
Muunnettava osake	9	-1
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	9	-1
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	9	-1
Pääomalaina	8	4
Vaihtovelkakirja	8	4
Lunastusehtoinen osake	7	-3
Perpetuaaliehtoinen velka	7	3
Viimesijainen velka	5	1
Voitto-osuusehtoinen velka	4	0
Pitkäaikainen velka	4	0
Kovenanttiehtoinen velka	3	-1
Lyhytaikainen velka	2	-2
Joukkovelka	1,5	-2,5

Maksusijajärjestyksessä oman pääoman ehtoiset instrumentit ovat viimeisenä ja vieraan pääoman instrumentit ensimmäisenä. Osakkeiden osalta maksusijaa voidaan parantaa lunastusehdolla, muunnettavuudella ja jako-osattomuudella. Vieraan pääoman instrumenttien osalta taas maksusijaa voidaan parantaa kovenanteilla, mutta heikentää pääomalainaehdoilla, vaihto-oikeudella ja velan viimesijaistamisella.

Pysyvyys-maksusija –suhteeseen tehokkaimmat vaikutus keinot ovat osakkeiden lunastusehdot, joilla voidaan heikentää sijoituksen pysyvyyttä parantaen samalla maksusijaa. Myös osakkeen muunnettavuudella ja osingonmaksun etusijaistamisella voidaan parantaa pysyvyys-maksusija –suhdetta. Pääomalainaehdot ja vaihto-oikeus ovat omiaan sekä lisäämään pysyvyyttä että heikentämään maksusijaa.

Vaikka edellä esitetyissä taulukoissa taustalla olevat arvot ovat arvioita, jotka eivät perustu empiiriseen tutkimukseen, on rahoitusinstrumenttien käytön mahdollisuuksien ja vastinparien erojen perusteella perusteltua todeta, että välipääomarahoitusinstrumentit

<sup>387</sup> Osakkeiden vertailuinstrumentti: Kantaosake (arvo 10), velkainstrumenttien vertailuinstrumentti: pitkäaikainen velka (arvo 4).

mahdollistavat kokonaisuudessaan suurimmat mahdollisuudet poiketa instrumenttien perinteisistä ominaisuuksista ja toteuttaa omistajien ja sijoittajien tavoitteita. Suurimmat mahdollisuudet erilaiset rahoitusinstrumentit tarjoavat tappion ja voiton suhteen, riskin ja vallan suhteen sekä ajan ja tuoton suhteen muokkaamiseen. Nykyisin Suomessa mahdolliset instrumentit eivät juuri tarjoa keinoja pääoman pysyvyyden ja maksunsaantijärjestyksen suhteen muokkaamiseen. Ulkomailla tällaisia instrumentteja jo kuitenkin on, mistä esimerkkinä määräaikaisten osakkeet.

Pääomarahoitustien ehtojen muokkaamisella voidaan tehokkaasti vaikuttaa rahoituksen kustannukseen sijoittajan riskin rajaamisen tai sijoittajan vaikutusmahdollisuuksien lisäämisen taikka näiden yhdistelmän kautta. Oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa tämä voidaan toteuttaa antamalla sijoittajalle mahdollisuus lunastuttaa osakkeet yhtiöllä tai muilla osakkeenomistajilla taikka muuntaa osake toisen lajiseksi. Vieraan pääoman ehtoisessa rahoituksessa riskin rajaaminen tai sijoittajan vaikutusmahdollisuuksien lisääminen voidaan toteuttaa erilaisten kovenanttien tai oikeuden vaihtaa velan osakkeisiin kautta.

Pääomarahoituksen kustannukseen voidaan vaikuttaa myös muokkaamalla instrumenttien ehtoja pyrkimyksenä vaikuttaa sijoittajan saamaan tuottoon. Oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa tämä voidaan toteuttaa jako-osattomuuden kautta etusijaistamalla osakkeelle maksettava osinko ja sopimalla se kiinteäksi. Vieraan pääoman ehtoisessa rahoituksessa sijoittajan saamaan tuottoon voidaan vaikuttaa erityisesti koron sopimisella voitto-osuusehtoiseksi.

Rahoitusinstrumenttien ehtojen muokkaamisen kautta yhtiöllä on suuret mahdollisuudet vaikuttaa pääomarakenteeseensa ja pääoman sitoutumisen asteeseen. Oman pääoman ehtoisten sijoitusten lisäksi yhtiö voi sitouttaa vierasta pääomaa normaalia tiiviimmin tai pidemmäksi aikaa lainaehtojen muokkaamisen kautta.

Pääomainstrumentin valinta oman ja vieraan pääoman luokkien väliltä vaikuttaa merkittävästi yhtiön pääomarakenteeseen ja tunnuslukuihin, joita eri sidosryhmät käyttävät yrityksen taloudellisen tilan arvioinnissa. Tunnuslukujen arviointi tuleekin tulevaisuudessa vaatimaan tarkempaa tuntemusta yrityksen käyttämien rahoitusinstrumenttien ehdoista. Pääomaluokan valinnan ja instrumentin ehtojen muokkaamisen kautta yhtiön osakkeenomistajat voivat saada haluamansa kaltaista rahoitusta yhtiöön sen kuitenkaan vaikuttamatta omistus- ja kontrollisuhteisiin osakkeenomistajien tavoitteiden vastaisesti. Oman pääoman ehtoista rahoitusta voidaan

hankkia rajoittamalla sen tuottamaa kontrollivaltaa tai osuutta voittoon, kun taas vieraan pääoman ehtoista rahoitusta voidaan hankkia lisäämällä sen tuottamia kontrollioikeuksia tai oikeuksia osuuteen voitosta.

Instrumenttien kirjanpidollista kohtelua on myös arvioitava rahoitus- ja verosuunnittelun osana, sillä kirjanpitoratkaisuilla on yhtymäkohtia verotukseen, sillä useat verovähennyskelpoiset erät edellyttävät vastaavaa käsittelyä kirjanpidossa. Lisäksi rahoitusinstrumentin valinnalla voidaan saavuttaa toivottuja veroseuraamuksia.<sup>388</sup> Pääomarakenteen terveyden säilyttäminen tai vahvistaminen ja verosuunnittelun tavoitteet ovat tietyllä tavalla ristiriidassa keskenään. Oman pääoman ehtoisten instrumenttien käyttö vahvistaa yhtiön omaa pääomaa, mutta ei mahdollista sijoitetulle pääomalle maksetun korvauksen vähentämistä verotettavasta tulosta. Tähän seikkaan välipääomarahoitusunstrumentit tarjoavat mahdollisuuksia etenkin silloin, kun rahoitusrakenteen valinnassa on merkitystä myös kontrolli- ja valtaoikeuksilla. Tosin verolainsäädännön tulevat muutokset voivat muuttaa tilannetta merkittävästi.

Suurin merkitys verotuksella on pääomarahoituksen osalta omistajayrittäjän ja sijoittajan verokohtelussa, mutta uusi verojärjestelmä on lisännyt verosuunnittelun tarvetta ja muuttanut sen painopisteitä myös verotusta hankkivassa yhtiössä. Uusi verojärjestelmä ei kohtele oman ja vieraan pääoman ehtoista rahoitusta neutraalisti, joten tällä voi olla vaikutusta yhtiöiden rahoitusrakenteeseen, mutta erityisesti se tulee vaikuttamaan rahoitusinstrumenttien valintaan ja kehittelyyn. Veronäkökohdat tulevatkin nousemaan merkittävään rooliin rahoitusinstrumenttien kehittelyssä. Verotuksellisesti tehokkaita ovat erityisesti sellaiset rahoitusvälineet, joiden tuotto perustuu yhtiön arvon kehittymiseen, mutta joille maksettava korvaus katsotaan verotuksessa koroksi. Yritysjärjestelyissä uusi verojärjestelmä tulee aiheuttamaan ongelmia niin yritysjärjestelyn kohteen analysoinnissa ja järjestelyn strukturoinnissa. Monimutkaiset rahoitusinstrumentit lisäävät tarvetta analysoida entistä tarkemmin yrityksen tasetta ja instrumenttien ehtoihin liittyviä ei-toivottuja ominaisuuksia. Verokohtelun takia osakekauppa olisi yleisesti myyjälle edullisempi ja liiketoimintakauppa taas ostajalle edullisempi. Todennäköisesti rahoitusinstrumenttien ominaisuuksien muokkaamismahdollisuudet tulevat monimutkaistamaan myös yritysjärjestelyjä, joiden osalta verolainsäädännössä voi piillä arvaamattomia riskejä.

---

<sup>388</sup> Ahanen-Raitio ym. 2004: 25.

Olennaista pääomarahoituksen instrumentoinnin kannalta tulevaisuudessa on, että kokonaisjärjestely voidaan toteuttaa sisällöltään sellaisena, että toimijat voivat määrittämään oman asemansa ja riskipositionsa sisällön suhteessa muiden toimijoiden asemaan ja riskipositioon ja että he voivat luottaa osakeyhtiöinstituutioon liittyvään sijoitusten välisen maksunsaantijärjestyksen pysyvyyteen.

Instrumenttien käyttökelpoisuuden osalta on kuitenkin huomioitava, että ei voida antaa yleispäteviä ohjeita parhaasta instrumentista, vaan instrumentin ehtojen tulee olla kulloiseenkin tilanteeseen ja tavoitteisiin nähden oikeat. Yleisesti välipääomarahoitusinstrumentit tarjoavat kuitenkin parhaimmat mahdollisuudet rahoituksen järjestämiseen niin yrityksen, omistajien, muiden rahoittajien kuin uusien rahoittajien tavoitteet ja tarpeet täyttäneen, sillä erilaisten ehtojen yhdistelmällä voidaan luoda rajaton määrä erilaisia rahoitusinstrumentteja. Välipääomarahoitusinstrumenttien käytöllä voidaan parhaiten tavoitella myös yrityksen tavoitteita pääoman kustannuksien ja pääomarakenteen osalta. Näin ollen välipääomarahoitusinstrumenttien käyttö tulee tulevaisuudessa laajenemaan huomattavasti samalla kun rahoitussuunnittelussa joudutaan huomioimaan entistä enemmän myös rahoitusvälineiden tuottamia yhtiöoikeudellisia oikeuksia ja velvollisuuksia.

## 7.2. Pääoman luokittelu ja luokittelun merkitys

Yrityksen pääoma on perinteisesti jaettu omaan ja vieraaseen pääomaan. Tämä perinteinen luokittelu on entistä vaikeampaa pääomarahoitusinstrumenttien ehtojen muokkaamisen seurauksena. Erityisesti uusi osakeyhtiölaki mahdollistaa vieraalle pääomalle tunnusomaisten piirteiden liittämisen oman pääoman ehtoisiin instrumentteihin ja sopimusvapauden puitteissa vieraan pääoman ehtoisiin instrumentteihin voidaan sisällyttää ehtoja, jotka ovat tutumpia oman pääoman ehtoista rahoitusinstrumenteista.

Perinteisen luokittelun merkitys on selkeästi pienentynyt eri lainsäädäntöjen kehittyessä eri suuntiin. Kirjanpitolainsäädännön painopiste on selkeästi suuntautunut tilinpäätösinformaatioon ja tilinpäätöksen tehtävä tuloksenlaskennasta tasepainotteiseen suuntaan. Kirjanpidossa pääoman luokittelussa noudatetaan kirjanpitolainsäädännön periaatetta, joka perustuu kysymykseen pääoman velkasuhteen olemassa olost. Verolainsäädännössä kiinnitetään kirjanpidollisen käsittelyn lisäksi huomiota pääomarahoituksen taloudelliseen luonteeseen ja tosiasialliseen tarkoitukseen.

Yhtiölainsäädännössä merkitys pääoman luokittelussa jää lähinnä selvitystilasäännöksiin liittyvään oman pääoman vähimmäisvaatimukseen. Muodollisen luokittelun roolia on vähentänyt myös uusi osakeyhtiölaki, joka on osakkeiden nimellisarvottomuuden periaatteen kautta lopullisesti erottanut osakkeen osakepääomasta ja muuttanut osakkeen osuudeksi yhtiöstä sen sijaan, että osake olisi tietty euromääräinen osuus yritykseen sijoitetusta osakepääomasta. Uusi osakeyhtiölaki ei myöskään enää määrää pääomalainaa omaksi pääomaksi, joten velkasuhteeseen perustuva pääomalaina on nykyään muodollisesti vierasta pääomaa kirjanpito periaatteiden mukaisesti.

Osakeyhtiölain muutoksen jälkeen rahoitusinstrumenttien uudenlainen luokittelu on tullut entistä ajankohtaisemmaksi. Pääoman luokittelu taloudellisen luonteensa mukaisesti omaan ja vieraaseen sekä välipääomaan pääomarahoitustien ehtojen perusteella kuvastaa perinteistä jakoa selkeämmin yrityksen taseen todellista rakennetta. Pääoman luokittelu omaan ja vieraaseen sekä välipääomaan mahdollistaa paremmin rahoitusinstrumenttien tarkastelun sekä niiden käytön verokohtelun arvioinnin.

Kirjanpitolainsäädäntömme on IAS/IFRS-standardien kehitystyön myötä kulkemassa selkeästi anglo-amerikkalaisen kirjanpitooperinteen suuntaan. IFRS-standardien mukaisessa tilinpäätöksessä korostuu taseen merkitys, informaation tarjoaminen sekä kirjanpidon ja verotuksen erillisuus. Taloudellisen luonteen mukainen luokittelu tilinpäätöksessä vahvistaisi tilinpäätöksen informaation tuottamisfunktiota, sillä tilinpäätöksen tiedot osakelajeista tai veloista eivät kerro kaikkia yhtiötä koskevia velvoitteita tai rahoittajien oikeuksia. Rahoitusinstrumenttien formaalin luonteen painottaminen voi vääristää tunnuslukulaskelmia sekä rahoittajien ja markkinoiden arvioita yhtiön taloudellisesta tilasta. Esimerkiksi kovenanttiehtoisesta velasta ei tarvitse antaa tuloslaskelmassa, taseessa tai niiden liitetiedoissa OYL:n mukaan edes niitä tietoja, mitä pääomalainan osalta edellytetään. IFRS-standardien mukainen tilinpäätös edellyttää jo enemmän tietoja rahoitusinstrumenttien oleellisista ehdoista.

Osakeyhtiölain mukaisesti pääomarahoitustien muodollinen status määräytyy nykyään siis sen mukaisesti mikä on rahoitusinstrumentin taloudellinen luonne ja kuinka suhde on syntynyt. Osakeyhtiön hahmottaminen sopimusten omaisten suhteiden muodostamana kokonaisuutena<sup>389</sup> on nykyisen lainsäädännön aikaan entistä

---

<sup>389</sup> Ks. Villa 2003: luku 2.



relevantimpi lähestymistapa. Sopimusteorian mukaisesti osakeyhtiön perustaminen on perustajien välinen sopimus liiketoiminnan harjoittamisesta yhteiseen lukuun.<sup>390</sup> Osakkeita voidaankin pitää osakkaiden välisenä sopimuksena siitä, miten he ovat sopineet keskinäiset suhteensa yhtiöön liittyen, sillä osakeyhtiölaki sallii nykyään hyvin laajan sopimusvapauden myös osakkeiden osalta. Yhtiön velkojat liittyvät yhtiöön sopimusverkkomallissa velkasopimuksiensa kautta. Nykyinen lainsäädäntö ei juuri rajoita myöskään velkasuhteisiin liitettäviä ehtoja esimerkiksi kontrollioikeuksien osalta. Sopimusverkkomalli korostaakin omistuksen, rahoituksen ja kontrollin eriytymistä sekä mahdollistaa yhtiön rahoitusrakenteen suunnittelun lain sallimien vapauksien puitteissa.

### 7.3. Suomalaisen lainsäädännön kehitystarpeet

Suomalainen lainsäädäntö on viime vuosikymmeninä kehittynyt merkittävästi.

**Pauli Koski kirjassaan vuonna 1972:**

”Vaihtovelkakirjoja ei liene tähän mennessä esiintynyt Suomessa. Tämä johtunee osittain pääomamarkkinoittemme paljon puhutusta kehittymättömyydestä. Syynä on kuitenkin varmaan ollut myös se, että on ilman muuta oletettu osakeyhtiölainsäädäntömme estävän vaihtovelkakirjojen käytön. Lainaemissiota ja nimenomaan velkakirjojen vaihtoa kohtaavat vaikeudet on katsottu lähes ylipääsemättömiksi.”

Kosken kuvaus vuoden 1972 tilanteesta kuvaa myös nopeutta, jolla suomalaisten osakeyhtiöiden mahdollisuudet rahoitusmarkkinoilla ovat kasvaneet ja muuttuneet.<sup>391</sup> Tutkielman perusteella voidaan arvioida suomalaisen lainsäädännön kehityksen jatkuvan vähintään yhtä nopeana myös tulevaisuudessa – ainakin siihen on suuria paineita.

**Seppo Villa esitti vuonna 2001 seuraavat kysymykset:**<sup>392</sup>

Säilytetäänkö tulevassa säätelyssä osakeyhtiön oman pääoman rakenteen suljettu järjestelmä ja miten sijoitusinstrumenttien tuotekehitystä jatketaan? Sallitaanko tulevaisuudessa kokonaan äänioikeudettomat osakkeet ja toisaalta vastikkeettomat pääomasijoitukset? Miten määritellään kovenanttiehtoisen velkojan asema suhteessa yrityksen muihin etutahoihin? Luodaanko välipääomalle oma luokkansa? Siirretäänkö pääomalaina vieraaseen pääomaan? Miten varojenjako säännöksiä kehitetään? Miten insolvenssin yhtiön ja pakkoselvitystilasäännöksen suhde hahmotetaan?

Näistä kysymyksistä joihinkin on jo saatu vastaukset viimeaikaisissa lainsäädännön muutoksissa, mutta useita kysymyksiä on edelleen ilman vastausta.

---

<sup>390</sup> Villa 2003: 28.

<sup>391</sup> Koski 1972: 28-29.

<sup>392</sup> Villa 2001b: 4.

Osakeyhtiön varainhankinta on muodostunut yhdeksi kilpailutekijäksi ja rahoituksen kustannuksella ja luonteella on tärkeä merkitys koko toiminnan kannattavuudelle ja kansainväliselle kilpailukyvyllä. Pääoman tehokkaan allokoinnin edellytyksenä on, ettei lainsäädäntö saa asettaa liian tiukkoja reunaehtoja yksilöllisten rahoitustarpeiden tyydyttämiseksi räätälöitävillä rahoitusinstrumenteilla.

Pääoman tehokas kerääminen sekä oikeassa taloudellisessa muodossa olevan pääoman saatavuus mahdollistetaan laajalla sopimusvapaudella pääomarahoituksessa. On huomioitava myös, että rahoitusinstrumenttien innovointi lisää transaktiokustannuksia, koska yksityis- ja rahoittajakohtainen sopiminen lisää sopimusneuvottelujen määrää ja vaatii tuekseen erityistä asiantuntemusta. Sääntelyn tulisikin siten tarjota ilmaisen vakioratkaisun yrityksille, mutta riittävää sopimusvapautta on lainsäädännössä jätettävä niihin kohtiin, joissa sopiminen on kustannuksiltaan tehokasta eikä pakottavat säännökset saisi pakottaa toimijoita sellaisiin ratkaisuihin, joita he eivät halua. Sääntelyn luonne tulisi siten olla pakottavaa vain niiltä osin, kun se on välttämätöntä ja pakottavien normien säätämiseksi on olemassa painavat perusteet.

Osakeyhtiölain uudistus oli askel kohti kilpailukykyistä yhtiöoikeutta tarjoten yrityksille laajempia mahdollisuuksia rahoituksen hankkimisessa. Kirjanpitolainsäädäntö tukeutuu edelleen pääoman luokitteluun omaan ja vieraaseen pääomaan pelkästään sen perusteella, onko suhde sopimukseen perustuva velkasuhde vai ei. Tämä jaottelu synnyttää ongelmatilanteita, kun käytettyihin pääomarahoitusinstrumentteihin sisältyy ehtoja, joiden takia instrumentit eivät vastaa taloudelliselta luonteeltaan niiden muodollista statusta. Tällöin kirjanpitolain mukainen tase ei anna oikeaa kuvaa yrityksen rahoitusrakenteesta ja siihen sisältyvistä velvoitteista ja oikeuksista. Ongelma voi korostua yrityskauppojen kohdalla, mikäli yhtiön käyttämään rahoitukseen sisältyy ehtoja, jotka voivat tulevaisuudessa muuttaa esimerkiksi yhtiön omistusrakennetta. Tämä erityisen tiedonantovelvollisuuden puuttuminen johtaa siihen, että kolmas ei saa tietoonsa kovenanttiehtoisen velan erityisehtoja, mikä voi heikentää uuden rahoittajan kykyä arvioida sijoituksensa riskiä. Yhdysvalloissa hyväksytty Sarbannes-Oxley Act toisaalta tulee ajamaan markkinat vaatimaan tiedonannon lisäämistä myös Euroopassa. Olennainen kysymys Suomen kirjanpito- ja yhtiölainsäädännön tulevaisuudelle on EY-lainsäädännön kehittämisen eteneminen. EU:n jäsenvaltioiden tilinpäätösjärjestelmän lopullinen mukauttaminen IFRS-standardeihin johtaisi kirjanpidon kansainvälistymiseen siinä määrin, että Suomen lainsäädäntöä olisi pakko uudistaa merkittävästi.

Nykyinen kehitys tuottaa jatkossa enenevässä määrin ongelmia, mikäli suomalaisessa yritysverotuksessa pyritään pitäytymään perinteisessä kirjanpidon ja verotuksen yhteydessä, joka on jo nyt heikentynyt kirjanpitolainsäädäntömme hylättyä meno-tulo – teoria perustaltaan. Avoimet kysymykset rahoitusinstrumenttien verokohtelussa ovat yrityksille aina verosuunnitteluriski, mikä vähentää suunnittelumahdollisuuksia ja on siten kilpailukyvyn este.

Osakeyhtiölain joustavuus ja verotuksen joustamattomuus voivat aiheuttaa aikaisempaa useammin hiertymäkohtia, joissa osakeyhtiölain ja verotuksen ajattelu eivät kohtaa. Verotuksen neutraalisuus ei tällä hetkellä toteudu oman ja vieraan pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien välillä, mikä voi aiheuttaa muun muassa peitellyn osingonjaon tilanteita. Ongelma voi korostua pienissä yrityksissä, joissa omistaja-yrittäjällä on suuret intressit oman verokohtelunsa suunnittelussa. Talouden muutostahti on niin nopea, että nykyisille osinkoverojärjestelmän säännöksille ei voi odottaa kovin pitkää ikää. Ongelmana verolainsäädännön osalta on myös se, että osakeyhtiölaki sallii yritysjärjestelymenettelyitä, jotka eivät ole verotuksessa hyväksyttäviä. Tällaiset esteet ovat aina yritysten kansainvälistä kilpailukykyä heikentävä tekijä.

Verolainsäädännön ajanmukaistaminen olisi tärkeää, jotta yritykset voivat tehokkaasti tehdä pitemmän aikavälin suunnittelua. Verolainsäädäntömme uudistustarpeiden taustalla on ulkoisia voimia, kuten kilpailijamaiden veropolitiikka, EY, IFRS ja uusi osakeyhtiölaki, mikä merkitsee sitä, että verolainsäätäjän itsenäisyys on kaventunut. Suomalaisen verolainsäädännön tulisi kehittyä yhtiölainsäädännön mukana, eikä pyrkiä noudattamaan vanhoja periaatteita. Vaarana nimittäin on, että osakeyhtiölain uudet instrumentit ja toimintatavat, esimerkiksi kolmikantasulautuminen ja laajenevat mahdollisuudet toimintamuodon muutoksiin, voivat jäädä käyttämättä, jos verolainsäädäntöä ei vastaavasti muuteta.

**Pääministeri Matti Vanhasen II hallituksen hallitusohjelma:**<sup>393</sup>

”Yritysverotus pidetään kansainvälisesti kilpailukykyisenä. Yritysverotuksen sopeuttaminen kansainvälisiin tilinpäätösperiaatteisiin ja uuteen osakeyhtiölakiin toteutetaan pääosin asiaa selvitelleen työryhmän mukaisesti lukuun ottamatta poistouudistusta. Yritysverotuksen pohja pidetään tiiviinä ja pidättäydytään suomalaisten yritysten kilpailukykyä vaarantavista muutoksista.”.

---

<sup>393</sup> Valtioneuvosto 2007.

Hallitusohjelman kirjaus viittaisi siihen, että yritysverotus pyritään jatkossakin muokkaamaan yhteensopivaksi kansainvälisen tilinpäätöskäytännön kanssa nykyisten periaatteiden pohjalta. Kansainväliset tilinpäätösperiaatteet on luotu anglo-amerikkalaisen perinteen mukaisesti siten, että tilinpäätös ja verotus ovat toisistaan täysin erilliset laskelmat, koska kirjanpidolla ja verotuksella on omat tehtävänsä. Ennen pitkää suomalaiseen perinteeseen nojaava verolainsäädäntö tulee jättämään niin paljon aukkoja kansainvälisten tilinpäätöskäytäntöjen takia, että yritysverotusta on väistämättä uudistettava merkittävästi.

Yhteenvetona voidaan todeta, että suomalainen yhtiöoikeus, vero-oikeus ja kirjanpitosäännökset ovat suuren murrosvaiheen edessä. Jo kansainvälinen kilpailukyky edellyttää, että suomalaisille yrityksillä on mahdollisuus käyttää hyväkseen uuden osakeyhtiölain tarjoamat mahdollisuudet rahoituksensa järjestämiseen verotuksen sääntelyn estämättä. Kansainvälisen kilpailukyvyn nimissä yhtiöoikeuden sopimusvapauden lisääntyminen tulee jatkumaan edelleen samalla, kun kansainväliset kirjanpitosstandardit tulevat muuttamaan kirjanpitokäytäntöjä markkinoiden luottamuksen lisäämiseksi. Tämä kehitys tulee väistämättä johtamaan myös suuriin muutoksiin suomalaisen yritysverotuksen osalta.

## LÄHTEET

Ahanen-Rautio, Päivi & Kirsti Auranen, Minna Finell, Kimmo Haavisto, Pirkko Hiltunen, Tomi Karsio, Hannele Liede, Marianne Malmgrén, Anu Nikkanen, Jukka Nisonen, Ilkka Ojala, Mirja Salo, Jaakko Sivonen, Päivi Taipalus, Esko Tuominen, Sanna Yliniemi (2004). *Yrityksen verosuunnittelu 2004*. Helsinki: Talentum.

Airaksinen, Manne & Jyrki Jauhiainen (2000). *Suomen yhtiöoikeus*. Helsinki: Werner Söderström lakitieto.

Airaksinen, Manne (2006). *Osaakeyhtiölain kokonaisuudistus voimassa*. Lakimiesuutiset 2006:7, 42-45. Helsinki: Suomen Lakimiesliitto ry.

Andersson, Edward & Jarmo Ikkala (2005). *Elinkeinoverolain kommentaari*. 11. uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

Andersson, Edward (2006). *Johdatus vero-oikeuteen*. 13. uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

Blomquist, Lars & Nils Blummé, Eero Lumme, Tomi Pitkänen, Lennart Simonsen (2001). *Due diligence osana yrityskauppaa*. Jyväskylällä: KHT-Media Oy.

Blummé, Nils & Kim Karhu, Mauri Palvi (1997). *Osaakeyhtiölaki tilinpäätöksessä ja verotuksessa*. Helsinki: WSOY.

Eerola, Antti & Jyrki Holla, Paula Holmström, Minna Jokela, Janne Juusela, Markku Järvenoja, Sebastian Kellas, Markku Lepistö, Vesa Paronen, Eric Sandelin, Lauri Soikkeli, Timo Torkkel, Markku O. Tunturi, Eila Vuorilehto (2005). *Elinkeinoverotus 2005*. Helsinki: Edita.

Epstein, Barry J, Abbas Ali Mirza (2005). *IFRS 2005: Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*. Hoboken, N.J.: Wiley.

HE 27/1977 vp. *Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi*.

HE 89/1996 vp. *Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta* [online]. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/1996/19960089>>.

HE 92/2004 vp. *Hallituksen esitys Eduskunnalle yritys- ja pääomaverouudistukseksi* [online]. Saatavilla Internetissä: <URL: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2004/20040092.pdf>>.

HE 109/2005 vp. *Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi* [online]. Saatavilla Internetissä: <URL: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050109.pdf>>.

*IFRS-tilinpäätösmalli 2005*. Helsinki: KHT-Media, 2005.

Ikkala, Jarmo & Raimo Pallonen, Ossi Haapaniemi, Outi Raitasuo (1997). *Verosuunnittelun käsikirja*. Helsinki: Yrityksen tietokirjat.

Juusela, Janne (2004). *Osinkojen ja osakeluovutusten verotus*. Helsinki: Talentum.

Jänkkälä, Markku (2005). *Uusi kirjanpitolainsäädäntö ja tilinpäätös*. Toim. Timo Kaisanlahti. Helsinki: WSOY.

Keinonen, Markku (1995). *Uudet rahoitusinstrumentit verotuksessa II*. Verotus 1995:3, 237-246. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Verotus.

Kellas, Sebastian (2006a). *Osakeyhtiölain muuttamiseen liittyvät ehdotukset verolainsäädännössä*. Tax view 2006:2, 6-9. Helsinki: KPMG. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.kpmg.fi/Binary.aspx?Section=1442&Item=2968>>.

Kellas, Sebastian (2006b). *Osakeyhtiölaki ja verotus*. Tax view 2006:3, 1. Helsinki: KPMG. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.kpmg.fi/Binary.aspx?Section=1442&Item=3221>>.

Kellas, Sebastian, Nils Blummé, Amos Janhunen, Kai Soini (2006). *Osakeyhtiölaki 2007*. Helsinki: KPMG.

- Kettunen, Pertti & Jarmo Leppiniemi (1990). *Pienyrityksen rahoitus- ja verostrategiat*. 2. uudistettu painos. Espoo: Weilin + Göös.
- Kila (2002). *Kirjanpitolaitakunnan yleisohje Valtionvarainministeriön asetuksessa (538/2002) tarkoitetun tilinpäätöksen, tilinpäätöstiedotteen ja osavuositarkastuksen laatimisesta* [online]. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://ktm.elinar.fi/ktm/fin/kirjanpi.nsf/all/8F6EA5918EE9620CC2256C6E00390634?openDocument>>.
- Kila (2006). *Kirjanpitolautakunnan yleisohje tuloslaskelman ja taseen esittämisestä* [online]. Saatavissa Internetissä: <URL: [http://ktm.elinar.fi/ktm/fin/kirjanpi.nsf/0/FF99DD42509C1481C225723A00555B47/\\$FILE/TP-YLEIS2006.doc](http://ktm.elinar.fi/ktm/fin/kirjanpi.nsf/0/FF99DD42509C1481C225723A00555B47/$FILE/TP-YLEIS2006.doc)>.
- Kinnunen, Juha & Jarmo Leppiniemi, Vesa Puttonen, Kalevi Virtanen (2002). *Tietoa yrityksen taloudesta*. Helsinki: KY-palvelu.
- Koski, Pauli (1972). *Vaihtovelkakirjat*. Helsinki: Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja B-sarja N:o 159.
- KTM 8/1996. Kauppa- ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja 1996:8. *Kirjanpitolain uudistamistyöryhmä 1995:n raportti: Osa I. Osa II* :lla on sama sarjanumero. Helsinki: Kauppa- ja teollisuusministeriö, 1996.
- Lauriala, Jari (2004). *Pääomasijoittaminen*. Helsinki: Edita.
- Leppiniemi, Jarmo & Vesa Puttonen (1996). *Yrityksen rahoitus*. Helsinki: WSOY.
- Leppiniemi, Jarmo (2003). *Kirjanpidon ja verotuksen ongelmat. Ratkaisuja keskeisimpiin kysymyksiin*. Helsinki: WSOY.
- Leppiniemi, Jarmo (2005). *Tilinpäätös- ja verosuunnittelu*. 9. uudistettu laitos. Helsinki: WSOY.
- Mannio, Lauri (1997). *Korko vero-oikeudessa*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.

- Miles, James A. & John R. Ezzell (1980). *The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets, and Project Life: A Clarification*. The Journal of Financial and Quantitative Analysis 15:3, 719-730. University of Washington School of Business Administration.
- Modigliani, Franco & Merton H. Miller (1958). *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*. The American Economic Review 48:3, 261-297. American Economic Association.
- Modigliani, Franco & Merton H. Miller (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. The American Economic Review 53:3, 433-443. American Economic Association
- Myrsky, Matti & Esko Linnakangas (2006). *Elinkeinotulon verotus*. Helsinki: Talentum.
- Mähönen, Jukka (2001). *Tulo- ja pääoma. Kirjanpidon merkitys osakeyhtiön sääntelyssä*. Helsinki: Edita.
- Mähönen, Jukka (2005). *Kansainväliset tilinpäätösstandardit ja yhtiöoikeus*. Helsinki: Edita.
- Mähönen, Jukka (2006). *Uusi osakeyhtiölaki ja varojen jakaminen*. Oikeustieto. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan yksityisoikeuden tiedotuslehti 6:2006, 19-22.
- Mähönen, Jukka & Seppo Villa (2006a). *Osakeyhtiö I. Yleiset opit*. Helsinki: WSOYpro.
- Mähönen, Jukka & Seppo Villa (2006b). *Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus*. Helsinki: WSOYpro.
- Nikkinen, Jussi & Timo Rothovius, Petri Sahlström, (2002). *Arvopaperisijoittaminen*. Vantaa: Werner Söderström Oy.
- Niskakangas, Heikki & Kari S. Tikka, Tero Honkavaara, Marjaana Helminen, Anna Lundén, Mirjami Laitinen, Timo Räbinä, Jarmo Leppiniemi, Esko Kiviranta, Hannele Ranta-Lassila, P. K. Mattila, Merja Raunio, Kristiina Äimä (2004). *Verouudistus 2005*. 2. painos. Helsinki: WSOY.



Niskakangas, Heikki (2006). *Verotuksen sopeuttaminen uuteen kirjanpitonormistoon*. Verotus 2006:4, 344-355. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Verotus.

Oikeusministeriö (2000). *Osakeyhtiölain uudistaminen – Tavoitteena kilpailukykyisempi yhtiöoikeus* [online]. Lainsäädäntöneuvos Manne Airaksisen ja lainsäädäntöneuvos Jyrki Jauhiaisen muistio liitteineen erillisinä pdf-tiedostoina. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.om.fi/1148038262360>>. Helsinki: Oikeusministeriö.

OMTR 4/2003. Oikeusministeriön työryhmämietintöjä 2003:4. *Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö* [online]. Oikeusministeriön Internet-sivuilla erillisinä pdf-tiedostoina. Saatavissa Internetistä: <URL: <http://www.om.fi/1145624757939>>. Helsinki: Oikeusministeriö, 2003.

Patentti- ja rekisterihallitus (2006). *Yritysten lukumäärät kaupparekisterissä* [online]. Tilasto Patentti- ja rekisterihallituksen internet-sivuilla [siteerattu 13.2.2007]. <URL: <http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/tietopalvelut/yritystenlkm/lkm.html>>.

Schultén, Gerhard af (2003.) *Osakeyhtiölain kommentaari I*. Helsinki: Talentum.

Schultén, Gerhard af (2004.) *Osakeyhtiölain kommentaari II*. Helsinki: Talentum.

TaVM 7/2006. *Talousvaliokunnan mietintö hallituksen esityksestä eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi* [online]. Saatavissa Internetissä: <URL: [http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw/trip?\\${APPL}=utpvm&\\${BASE}=utpvm&\\${THWIDS}=0.58/192164&\\${TRIPPIFE}=PDF.pdf](http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw/trip?${APPL}=utpvm&${BASE}=utpvm&${THWIDS}=0.58/192164&${TRIPPIFE}=PDF.pdf)>.

Tikka, Marja & Ossi Haapaniemi (1999). *Rahoitusinstrumentit: kirjanpito-, tilinpäätös- ja verotuskäytäntö. 2. uudistettu painos*. Porvoo: WSOY.

Tikka, Kari S. (1995). *Yritysverotuksen perusteet*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.

Tikka, Kari S. & Olli Nykänen (2004). *Yritysverotus 1-2*. Jatkuva täydenteinen. CD-ROM. Helsinki: WSOY Yritysjulkaisut.

- Torkkel, Timo (2006). *Suomen verojärjestelmään odotettavissa mittavia muutoksia*. View. KPMG:n asiakaslehti. 2006:1. Helsinki: KPMG. Saatavilla Internetissä: <URL: [http://www.kpmg.fi/view061/html/sivu\\_17\\_b.html](http://www.kpmg.fi/view061/html/sivu_17_b.html) >.
- Valtioneuvosto (2007). *Pääministeri Matti Vanhasen II hallituksen ohjelma* [online]. Saatavilla Internetissä: <URL: [http://www.valtioneuvosto.fi/hallitus/hallitusohjelma/pdf/Paeaministeri\\_Matti\\_Vanhasen\\_II\\_hallitusohjelma\\_A4\\_verkko.pdf](http://www.valtioneuvosto.fi/hallitus/hallitusohjelma/pdf/Paeaministeri_Matti_Vanhasen_II_hallitusohjelma_A4_verkko.pdf)>. Helsinki: Valtioneuvoston kanslia.
- Verohallitus (2003). *Verohallituksen ohje 1531/345/2003. Verohallituksen kannanottoja yritysverokysymyksiin* [online]. Helsinki: Verohallitus. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.vero.fi/nc/viewarticle.asp?article=2377&language=FIN>>.
- Verohallitus (2005). *Verohallituksen ohje 1214/345/2005. Osinkotulojen verotus* [online]. Helsinki: Verohallitus. Saatavissa Internetissä: <URL: [http://www.edilex.fi/virallistieto/verohallituksen\\_diarioidut\\_ohjeet/2005\\_1006.html](http://www.edilex.fi/virallistieto/verohallituksen_diarioidut_ohjeet/2005_1006.html)>.
- Verohallitus (2007). *Verohallituksen ohje 206/345/2007. Uuden osakeyhtiölain vaikutuksia verotukseen* [online]. Helsinki: Verohallitus. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.vero.fi/nc/viewarticle.asp?article=5399&language=FIN>>.
- Villa, Seppo (1997). *Pääomailain. Velvoite- ja yhtiöoikeudellinen tutkimus osakeyhtiön oman pääoman ehtoisista lainoista Suomessa*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Villa, Seppo (2001a). *Osakeyhtiölain mukaiset rahoitusvälineet*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Villa, Seppo (2001b). *Välipääomarahotus*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Villa, Seppo (2003). *Velkojan asema osakeyhtiössä*. Helsinki: Talentum.
- VM 12/2002. Valtionvarainministeriön työryhmämuistioita 2002:12. *Kilpailukykyiseen verotukseen – Tuloverotuksen kehittämistyöryhmän muistio*. <URL:

[http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisut\\_ja\\_asiakirjat/01\\_julkaisut/03\\_tyoryhmamui  
stiot/27615/27616\\_fi.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/03_tyoryhmamui<br/>stiot/27615/27616_fi.pdf)>. Helsinki: Valtionvarainministeriö.

VM 4/2006. Valtionvarainministeriön työryhmämuistioita 2006:4. *Verotus, tilinpäätös, yhtiöoikeus – Yritysverotuksen kehittämistyöryhmä 2005* [online]. Saatavissa Internetissä: <URL: [http://www.vm.fi/vm/fi/03\\_tiedotteet\\_ja\\_puheet/01\\_tiedotteet/20060316Yritys/100769.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/03_tiedotteet_ja_puheet/01_tiedotteet/20060316Yritys/100769.pdf)>. Helsinki: Valtionvarainministeriö.

**Liite 1. Pääomarahoitusinstrumenttien luokittelu.**<sup>394</sup>

PÄÄOMALUOKKA (formaalinen)	PÄÄOMALUOKKA (taloudellinen luonne)	Instrumentti	Maksusaanti- asema	Oikeus ylijäämään	Äänioikeus
OMA PÄÄOMA	OMAOMA PÄÄ	Moniääninen osake	6.	on	on / 2+
		Kantaosake	6.	on	on / 1+
		Lunastusehtoinen osake	5.	on	on / 1+
		Muunnettava osake	5.-6.	on / ei	on / ei / tietyt asiat
		Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	5.-6.	on	on
		Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	5.-6.	ei	ei / tietyt asiat
AMOÄÄP SAREIV	VÄLIPÄÄOMA	Pääomalaina	4.	ei	ei
		Vaihtovelkakirja	2.	ei / on	ei / on
		Voitto-osuusehtoinen velka	2.	ei	ei
		Viimesijainen velka	3.	ei	ei
		Joukkovelka	2.	ei	ei
		Perpetuaaliehtoinen velka	2.-3.	ei	ei
		Kovenanttiehtoinen velka	1.-2.	ei	ei
		Pitkäaikainen velka	2.	ei	ei
		Lyhytaikainen velka	1.	ei	ei

<sup>394</sup> Villa 2001b: 12, HE 109/2005.

## Liite 2. Pääomarahoitusinstrumenttien verokohtelu.

PÄÄOMALUOKKA (formaalinen)	PÄÄOMALUOKKA (taloudellinen luonne)	Instrumentti	Hyvitys	Jako- osaisuus	Verovähennys- kelpoisuus
		Moniääninen osake	osinko	on	ei
		Kantaosake	osinko	on	ei
	OMA PÄÄOMA	Lunastusehtoinen osake	osinko	on	ei
OMA PÄÄOMA		Muunnettava osake	osinko / korko	on / ei	ei / kyllä
		Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	osinko	on	ei
		Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	osinko	ei	ei
		Pääomalaina	korko	ei	kyllä
	VÄLIPÄÄOMA	Vaihtovelkakirja	korko / osinko	ei / on	kyllä / ei
		Voitto-osuusehtoinen velka	korko	on	kyllä
		Viimesijainen velka	korko	ei	kyllä
	VIERAS PÄÄOMA	Joukkovelka	korko	ei	kyllä
		Perpetuaaliehtoinen velka	korko	ei	kyllä
	VIERAS PÄÄOMA	Kovenanttiehtoinen velka	korko	ei	kyllä
		Pitkäaikainen velka	korko	ei	kyllä
		Lyhytaikainen velka	korko	ei	kyllä

**Liite 3. Yhteenvedo oman pääoman rakenteesta ja varojen jakamisen vaikutuksista.**<sup>395</sup>

OMAN PÄÄOMAN ERÄ	SÄÄNNÖS	VAROJEN TALOUDELLINEN LUONNE / HISTORIA	PÄÄOMAN YHTIÖ-OIKEUDELLINEN LUONNE	JAKAMISEEN LIITTYVÄT LUVAT / TESTIT	OSAKKEENOMISTAJAN VEROTUS (Arvela II)
Osakepääoma		Pääoman sijoitus	Sidottu pääoma	Velkojensuoja + maksukykyisyys-testi	Luovutusvoitto
Ylikursirahasto		Pääoman sijoitus	Sidottu pääoma	Velkojensuoja + maksukykyisyys-testi	Luovutusvoitto
Vararahasto		Pääoman sijoitus	Sidottu pääoma	Velkojensuoja + maksukykyisyys-testi	Luovutusvoitto
Arvonkorotusrahasto	KPL 5:17	Arvostuserä	Jakovelvoton sidottu pääoma	-	-
Käyvän arvon rahasto	KPL 5:2a	Arvostuserä	Jakovelvoton sidottu pääoma	-	-
Käyvän arvon rahasto	IAS 39	Arvostuserä	Jakovelvoton sidottu pääoma	-	-
Uudelleen arvostusrahasto	IAS 16 ja 38	Arvostuserä	Jakovelvoton sidottu pääoma	-	-
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto		Pääoman sijoitus	Vapaa pääoma	Tasetesti + maksukykyisyys-testi	Osinko
Voittovarot (realisoituneet)	IAS 39, 40 ja 41	Liiketoiminnan voitto	Vapaa pääoma	Tasetesti + maksukykyisyys-testi	Osinko
Voittovarot (realisoitumattomat)		Omaisuu den realisoitumaton arvonnmuutos	Vapaa pääoma	Tasetesti + maksukykyisyys-testi	Jakovelvoton (Arvela II esitys)
Vapaaehtoinen rahasto		Liiketoiminnan voitto, joka on rahastoitu	Vapaa pääoma	Tasetesti + maksukykyisyys-testi	Osinko

<sup>395</sup> Kellas ym. 2006: Liite 1a.

**Liite 4. Yhteenveto eri rahoitusinstrumenttien ominaisuuksista.**<sup>396</sup>

INSTRUMENTTI	TAPPIO	VOITTO	RISKI	KONTROLLI	AIKA	TUOTTO	PYSYVYYS	MAKSUSIJA	KA.
Moniääninen osake	10	9,5	10	10	10	9	10	10	9,8125
Kantaosake	10	9,5	10	8	10	9	10	10	9,5625
Lunastusehtoinen osake	10	9	9	7	6,5	7,5	5	7	7,625
Muunnettava osake	9	8,5	8	6	8	7	9	9	8,0625
Jako-osainen äänivallaltaan rajoitettu osake	8	10	9	8	8	10	8	9	8,75
Jako-osaton äänivallaltaan rajoitettu osake	7	6	7	4	8	5	8	9	6,75
Pääomalaina	6	2	6	1	6	4	7	8	5
Vaihtovelkakirja	4	9,5	4	6	9	9,5	6	8	7
Voitto-osuusehtoinen velka	3	7	4	1	3	6,5	3	4	3,9375
Viimesijainen velka	5	2,5	4,5	1	4	2,5	4	5	3,5625
Joukkovelka	3	3	2,5	0,5	1,5	1,5	3	1,5	2,0625
Perpetuaaliehtoinen velka	4,5	3	4	1,5	9	4,5	8	7	5,1875
Kovenanttiehtoinen velka	2	3	3	4	2,5	1	2	3	2,5625
Pitkäaikainen velka	3,5	3	3,5	1	4,5	2	3	4	3,0625
Lyhytaikainen velka	2,5	4	0,5	0,5	1	0,5	1	2	1,5

**Rahoitusinstrumenttien ominaisuudet:**

- 1) moniääninen osake  
- tuottaa 20 ääntä
- 2) kantaosake  
- tuottaa yhden äänen
- 3) lunastusehtoinen osake
- 4) muunnettava osake  
- jako-osaton äänivallaton osake, joka on muunnettavissa yhden äänen tuottavaksi osakkeeksi
- 5) jako-osainen äänivallaton osake
- 6) jako-osaton äänivallaton osake
- 7) pääomalaina
- 8) vaihtovelkakirja
- 9) voitto-osuus-ehtoinen velka  
- voitto-osuus lasketaan osuutena liikevoitosta
- 10) viimesijainen velka
- 11) joukkovelka
- 12) perpetuaali-ehtoinen velka
- 13) kovenanttiehtoinen velka  
- sisältää kontrolli-kovenanteja
- 14) pitkäaikainen velka  
- erääntyy yli vuoden kuluttua
- 15) lyhytaikainen velka  
- erääntyy alle vuoden kuluttua

<sup>396</sup> Villa 2001b: 180.