



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Antti Nieminen

Pääomasijoitustoiminnan käsite käyttöomaisuusosakkeiden luovutustilanteissa

Pääomasijoitustoiminta käsitteen tarkastelu verolainsäädännön pohjalta

Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö
Talousoikeuden pro gradu -tutkielma
Kauppatieteiden maisteriohjelma

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Antti Nieminen		
Tutkielman nimi:	Pääomasijoitustoiminnan käsite käyttöomaisuusosakkeiden luovutustilanteissa: Pääomasijoitustoiminta käsitteen tarkastelu verolainsäädännön pohjalta		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Talousoikeus		
Työn ohjaaja:	Siru Kaunisto		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	77

TIIVISTELMÄ:

Tutkielmassa systematisoidaan pääomasijoitustoiminnan käsitettä ja sen tarkempaa tulkintaa nykytilassa. EVL 6 b §:n verovapaiden käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten ulkopuolelle on rajattu pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt. Pääomasijoitustoiminnan käsitteestä ei ole nimenomaista määrittelyä lainsäädännössä, vaan käsite muodostuu suurimmalta osin esitöiden ja oikeuskäytännön kautta. Tutkimuskysymyksillä pyritään hahmottamaan, millä tavoin pääomasijoitustoiminta huomioidaan vero-oikeudellisessa oikeuskäytännössä ja mitkä määritelmää kuvaavat tulkinnat luovat epäkohtia sekä ongelmia verotukseen.

Pääomasijoitustoiminta mainittiin ensimmäistä kertaa elinkeinoverolaissa, kun käyttöomaisuusosakkeen verovapaus luotiin elinkeinotulon verotukseen vuonna 2004. Samassa laissa haluttiin kuitenkin eritellä pääomasijoitustoiminta verovapaudesta pois/ulkopuolelle, jotta kyseinen toimiala ei vapautuisi verosta kokonaisuudessaan. Itse pääomasijoitustoiminnan käsitteen määrittely jäi hallituksen esityksessä kapeaksi, mikä on luonut vuosien varrella tulkinnanvaraisuuksia käsitteeseen liittyen.

Tutkielman tarkastelupohjana on käytetty pääomasijoitustoiminnan määrittelyyn kohdistuvia edellytyksiä lain, lain esitöiden, oikeuskäytännön, oikeuskirjallisuuden ja verohallinnon ohjeiden pohjalta. Tutkielman osalta merkittävimpinä lähteinä voidaan mainita laki elinkeinotulon verotuksesta (24.6.1968/360), korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisut, hallituksen esitys 92/2004 vp, jolloin EVL 6 b § luotiin, ja verohallinnon ohjeistukset sekä oikeuskirjallisuus. Tutkielman tutkimuskysymykset ovat: ”Miten pääomasijoitustoiminta eroaa muista sijoitusmuodoista käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksessa?”, ”Mitkä ovat pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön tunnusmerkit ja luonteen piirteet?” ja ”Vaikuttaako yhtiön harjoittama muu toiminta pääomasijoitustoiminnan statukseen?”. Tutkielman tutkimusmenetelmänä käytetään oikeusdogmaattista tutkimusta.

Tutkielmassa tarkastellaan hallituksen esityksestä 92/2004 vp alkaen vaikuttaneita oikeuskäytäntöjä ja -toimia, joiden avulla pääomasijoitustoiminnan käsite on saanut laajempaa selvennystä. Näiden avulla voidaan erotella pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö muista yhtiöistä, jotka luovuttavat käyttöomaisuusosakkeita verovapaasti. Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisut ovat tuoneet etenkin haastavissa ja soveltavissa tapauksissa selkeyttä pääomasijoitustoiminnan käsitteen tulkintaan, jolloin päätöksissä on painotettu yritysten välistä toiminnallista yhteyttä. Etenkin KHO: 2021:135 pidetään merkittävänä ratkaisuna pääomasijoitustoiminnan käsitteen tulkinnassa. Myös vuoden 2021 jälkeiset ratkaisut ovat kaikista merkityksellisimpiä, sillä verotuksellinen oikeuskäytäntö muuttuu koko ajan.

AVAINSANAT: Käyttöomaisuusosake, vero-oikeus, verovapaus, pääomasijoitustoiminta, oikeuskäytäntö

Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Johdatus aiheeseen	5
1.2	Tutkimustehtävä ja -kysymykset	7
1.3	Tutkimusmetodi ja rajaukset	7
1.4	Keskeiset lähteet ja tutkielman rakenne	9
2	Käyttöomaisuusosakkeiden luovutus ja pääomasijoitustoimintaa koskeva poikkeus	13
2.1	Käyttöomaisuusosake	13
2.2	Käyttöomaisuusosakkeiden verokohtelu	16
2.3	Pääomasijoitustoiminta	24
2.4	Pääomasijoitustoiminnan tulkintalähteet	27
2.5	Pääomasijoitustoimintaa koskeva poikkeava verokohtelu	29
3	Pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkit	34
3.1	Taustaksi	34
3.2	Yleistä tunnusmerkkien määrittelystä	35
3.3	Muodolliset tunnusmerkit	37
3.4	Toiminnalliset tunnusmerkit	38
3.5	Yhtiön tosiallinen luonne	45
3.6	Konserniin kuuluvan yhtiön status	48
4	Pääomasijoitustoiminnan rinnalla harjoitettu muu toiminta ja toiminnan luonteen ennakollinen selvittäminen	51
4.1	Aluksi	51
4.2	Pääomasijoitustoiminnan ja muun liiketoiminnan erottelu	52
4.3	Sekamuotoiset tilanteet ja niiden tulkinta	56
4.4	Toiminnan luonteen ennakollinen selvittäminen ja ennakkoratkaisut	63
5	Pohdintaa ja yhteenveto	71
	Lähteet	74

Lyhenteet

EVL laki elinkeinotulon verottamisesta (24.6.1968/360)

HE hallituksen esitys

KHO korkein hallinto-oikeus

KVL keskusverolautakunta

TVL tuloverolaki (30.12.1992/1535)

VML laki verotusmenettelystä (18.12.1995/1558)

vp valtiopäivä

1 Johdanto

1.1 Johdatus aiheeseen

Tutkielma tarkastelee pääomasijoitustoiminnan käsitettä käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksia koskevassa verotuksessa. Elinkeinotulon verottamisesta annetun lain mukaisesti käyttöomaisuusosakkeiden luovutukset voivat tietyin edellytyksin olla verovapaita, mutta säännöstä ei sovelleta pääomasijoitustoimintaa harjoittaviin yhtiöihin. Tämän pohjalta keskeiseksi vero-oikeudelliseksi kysymykseksi muodostuu, milloin yhtiön toiminta katsotaan pääomasijoitustoiminnaksi ja milloin muuksi elinkeinotoiminnaksi.

Rajanveto tilanteessa on ongelmallinen. Lainsäädäntö ei sisällä tarkkarajaista määritelmää pääomasijoitustoiminnasta, eikä käsitettä ole täsmennetty sääntelyn taustalla olevissa hallituksen esityksissä kuten HE 92/2004. Tämän ansiosta arviointi perustuu oikeuskäytännössä ja -kirjallisuudessa muodostuneisiin tunnusmerkkeihin. On kuitenkin syytä korostaa/huomioida, ettei oikeuskäytännössä ole muodostunut täysin vakiintunutta ja johdonmukaista tulkintalinjaa sen suhteen, mitä pidetään pääomasijoitustoimintana. Arviointi perustuu tällä hetkellä suurilta osin tapauskohtaiseen kokonaisarviointiin, jossa huomioidaan useita toiminnan luonnetta kuvaavia tunnusmerkkejä ilman, että mikään niistä olisi yksistään ratkaiseva tekijä.

Tulkinnanvaraisuus korostuu erityisesti tilanteissa, joissa yhtiön toiminta sisältää sekä aktiivista omistajuutta että sijoitusluonteisia, passiivisempia piirteitä. Määrittelemättömyys heikentää verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta, sillä verovelvollisen on vaikea etukäteen arvioida toimintansa verokohtelua. Tämä voi johtaa pahimmassa tapauksessa tilanteisiin, joissa samankaltaisissa olosuhteissa toimivien yhtiöiden verokohtelu poikkeaa toisistaan.

Kysymyksellä on huomattava käytännön merkitys, koska luokittelu vaikuttaa suoraan siihen, onko osakkeiden luovutuksesta syntynyt voitto veronalaista vai verovapaata tuloa. Kokonaisuutena pääomasijoitustoiminnan käsitteen täsmentäminen on keskeistä verotuksen ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden kannalta.

Laki elinkeinotulon verottamisesta (24.6.1968/360, EVL) 6 § käsittelee, mikä ei ole veronalaista tuloa elinkeinoverotuksessa. EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan mukaan ”veronalaista tuloa eivät ole:

- 1) muun kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön tai osuuskunnan sekä säästöpankin ja keskinäisen vakuutusyhtiön saamat käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutushinnat siten kuin 6 b §:ssä säädetään”.

Käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verovapaus on merkittävä poikkeus EVL:n pääsäännöstä, jonka mukaan tulo on veronalaista. Tämän vuoksi EVL 6 b §:n soveltamista koskevissa asioissa on usein kyse siitä, että kuuluvatko luovutetut osakkeet käyttöomaisuusosakkeisiin ja minkälainen yhtiö luovuttaa käyttöomaisuusosakkeeksi luovutettuja osakkeita.

Kokonaisuutena tutkimuksen aihe on tärkeä vero-oikeudellisesta näkökulmasta, sillä pääomasijoitustoiminnan käsitettä ei ole määritelty yksiselitteisesti suomen lainsäädännössä, etenkin verolaeissa, kuten tuloverolaissa tai elinkeinoverolaissa. Tilanteita joudutaan käsittelemään tapauskohtaisesti esimerkiksi toimialasta, toiminnan laajuudesta tai Verohallinnon paikallisista tulkinnoista riippuen. Tämä luo pääomasijoitustoiminnassa epävarmuutta sekä riksikuvia verovelvollisille. Myöskään Verohallinnon ohjeistukset eivät usein tarjoa suoraa vastausta siihen, lasketaanko yrityksen toiminta pääomasijoitustoimintaan ja osakkeiden luovutukseen liittyvä myynti verotettavaksi.

1.2 Tutkimustehtävä ja -kysymykset

Tutkielman keskeisenä tarkoituksena on pääsijoitustoiminnan käsitteen syvällisempi ymmärtäminen käyttöomaisuusosakkeiden verotuksellisessa luovutuksessa lainsäätelyn kautta. Tavoitteena on selvittää, millä perusteilla toimintaa voidaan pitää sijoitustoimintana ja milloin on kyse muusta elinkeinotoiminnasta. Lisäksi tutkielman tavoitteena on lisätä oikeusvarmuutta jäsentämällä käsitteen vero-oikeudellista sisältöä siten, että verovelvolliset voivat helpommin ja paremmin ennakoida toimintansa verotukselliset seuraukset sekä arvioida, milloin yhtiön harjoittama toiminta voi täyttää pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkit.

Tutkielmassa keskitytään pääomasijoitustoiminnan näkökulmaan sekä siihen vaikuttaviin tunnusmerkkeihin ja toiminnan tulkinnan vaikutuksiin. Tarkastelussa perehdytään siihen, millaisten tunnusmerkkien täytyessä yhtiön voidaan katsoa harjoittavan sijoitustoimintaa ja miten tulkinta vaikuttaa yhtiön saamaan verokohteluun. Tämän takia tutkimuksessa tuodaan esiin sääntelyyn liittyviä näkökulmia esimerkiksi KHO:n aikaisempien ratkaisujen pohjalta tukemaan yhtiön tunnusmerkkejä pääomasijoitustoiminnan näkökulmasta. Tutkimuskysymyksinä toimivat seuraavat kysymykset: ”Miten pääomasijoitustoiminta eroaa muista sijoitusmuodoista käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksessa?”, ”Mitkä ovat pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön tunnusmerkit?” ja ”Vaikuttaako yhtiön harjoittama muu toiminta pääomasijoitustoiminnan statukseen?”.

1.3 Tutkimusmetodi ja rajaukset

Tutkielmassa tutkimusmetodinä käytetään oikeusdogmaattista tutkimusmenetelmää, eli kyseessä on lainopillinen tutkielma. Oikeusdogmaattisella tutkimuksella keskeisenä tehtävänä on tulkita ja systematisoida voimassa olevia normeja¹. Oikeusdogmaattisella tutkimusmetodilla pyritään selvittämään tutkielman teon aikana voimassa oleva

¹ Lindgren, 2020, s. 655

oikeuden sisältö ja miten voimme soveltaa tiedossa olevaa sisältöä tilanteissa, joissa arvioidaan, onko käyttöomaisuusosakkeita luovuttava yhtiö pääomasijoitustoimintaa harjoittava verovelvollinen vai ei. Tulkinnassa käytetään erityisesti verolainsäädäntöä, hallinnollisia ohjeistuksia etenkin Verohallinnon osalta sekä oikeuskäytäntöä ja lainvalmisteluja, joilla saadaan selville pääomasijoitustoiminnan sisällöllistä tulkintaa ja ero elinkeinotoiminnan ja sijoitustoiminnan välillä.

Oikeusdogmaattinen lähestymistapa on välttämätön tässä tutkielmassa pääomasijoitustoiminnan oikeudellisen luonteen ja verotuksellisen vaikutuksen vuoksi. Nämä muodostavat monitulkintaisen ja oikeudellisesti sekavan kentän, jolloin yksittäisten normien merkitys vahvistuu, kun niitä voidaan liittää systemaattisesti toisiinsa. Tällainen systematisointi mahdollistaa sen, että hajanaista sääntelyä ja oikeuskäytäntöä pystytään tulkitsemaan johdonmukaisena kokonaisuutena. Tämä taas puolestaan auttaa täsmentämään pääomasijoitustoiminnan käsitteen sisältöä ja selvittämään sen vaikutuksia käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verokohteluun.

Tutkielman systematisoinnissa keskitytään erityisesti siihen miten pääomasijoitustoiminnan käsitteen sisältö rakentuu osaksi laajaa vero-oikeudellista kokonaisuutta, ja millaisiin oikeusperiaatteisiin sekä -normeihin käsite yhdistyy vahvinten vero-oikeudellisesta näkökulmasta. Systematisoinnin tavoitteena on rakentaa käsite pääomasijoitustoiminta oikeuslähteiden pohjalta loogiseksi kokonaisuudeksi, mikä voi auttaa jokaista yhtiötä analysoinnissa yksityiskohtaisesti ja johdonmukaisesti. Tällä hetkellä käsitteen sisältö on epäselvä ja lain tasolla määrittelemätön.

Tutkielmassa on käsitelty ainoastaan pääomasijoitustoiminnan käyttöomaisuusosakkeiden verovelvollisia luovutuksia elinkeinoverotuksessa. Käyttöomaisuusosakkeiden verovapaan luovutuksen soveltamisedellytykset tuodaan tutkielmassa esiin yleisellä tasolla, mutta niitä ei analysoida tarkemmin. Tutkielma rajautuu pääomasijoitustoiminnan käsitteen tarkasteluun nimenomaan oikeudellisessa asiayhteydessä. Tarkastelun kohteena on itse käsitteen merkitys

käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksia koskevassa verotuksessa. Tutkielmassa ei käsitellä pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhteisön verotusta laajemmin, vaan tarkoituksena on, että huomio kohdistuu yksinomaan käsitteen tulkintaan ja sen vaikutukseen luovutuksen verokohtelussa.

1.4 Keskeiset lähteet ja tutkielman rakenne

Oikeuslähteet jaetaan Suomessa lähtökohtaisesti kansallisiin (kotimaisiin) oikeuslähteisiin, Euroopan unionin oikeuden (EU-oikeuden) oikeuslähteisiin sekä muihin kansainvälisiin oikeuslähteisiin. Näillä kolmella oikeuslähteellä pystytään muodostamaan Suomeen sovellettava oikeus. Suomessa toimiviin kansallisiin oikeuslähteisiin kuuluu laki esitöineen, tavanomainen oikeus, oikeuskäytäntö, hallintoviranomaisten ratkaisukäytäntö sekä oikeuskirjallisuudessa esitetyt kannanotot (oikeustiede).²

Suomen vero-oikeudellinen lainsäädäntö on luonteeltaan varsin yksinkertainen ja yksityiskohtaisia säännöksiä esiintyy verrattain vähän. Tämän takia tuomioistuinten ennakkoratkaisuilla sekä oikeuskirjallisuudella esitetyillä kannanotoilla on keskeinen merkitys oikeuslähteinä vero-oikeudellisessa tulkinta- ja ratkaisutoiminnassa. Useat vero-oikeudelliset oikeussäännöt ovatkin kehittyneet suurilta osin oikeuskäytännön kautta. Ennakkopäätöksillä vahvasti kehittyvä oikeuskehitys ei kuitenkaan ole kokonaisuudessaan ongelmatonta. Tällaista vero-oikeudellisen kehityksen kaavaa ei voida pitää oikeusvarmuuden ja ennakoitavuuden näkökulmasta ihanteellisimpana tapana muodostaa vero-oikeudellista normistoa.³

Tutkimuksen keskeisenä oikeuslähteenä käytetään laki elinkeinotulon verotuksesta (24.6.1968/360), joista etenkin EVL 6 b §. Myös EVL 12 § tulee ottaa tutkielmassa huomioon, sillä siinä määritellään käyttöomaisuusosake lainsäädännön näkökulmasta.

² Rabinä, 2022, s. 2

³ Järvenoja, 2013, s. 44

Lisäksi oikeuskäytäntö on suuressa roolissa näkökulmien tarkastelussa tapauskohtaisissa tilanteissa. Näillä pyritään tunnistamaan jo aikaisempiin ratkaisuihin vaikuttavat kriteerit, joilla saadaan laajempaa kuvaa pääomasijoitustoiminnan sisällöstä ja mitä oikeuskäytäntö painottaa ratkaisuisaan samantyyppisiin tapauksiin liittyen.

Tutkielmassa on käytetty oikeuslähteenä myös hallituksen esityksiä. Aiemmin hallituksen esityksien perusteluiden laajentamisen yhteydessä on katsottu, että yksityiskohtaisilla perusteluilla olisi vaikutusta lain soveltamiseen⁴. Tämän ansiosta voimme tutkia hallituksen esityksiä tarkemmin, joista voidaan huomata perustelut ja syyt kyseisen lain voimaan tuomiseksi tai muuttamiseksi. Tutkielman näkökulmasta vahvana oikeuslähteenä hallituksen esityksistä voidaan tulkita HE 92/2004 vp, jolloin kyseinen laki säädettiin. Kirjallisuutena tutkielmassa on käytetty teoksia, jotka käsittelevät lakia elinkeinotulon verottamisesta, pääomasijoitustoiminnan sisällön tulkinnasta ja käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksista. Lisäksi KHO: ja KVL:n ratkaisut tuovat oikeuslähteenä näkökulmaa määritelmälle ratkaisujen perustelujen puolesta. Oikeudellisen ratkaisun perusteleminen on välttämätöntä, jotta ratkaisun sisältö on arvioitavissa ja asianomaisten on mahdollista ymmärtää, millä perusteilla lopputulokseen on päädytty⁵.

Oikeuslähteenä toimii myös Verohallinnon antamat ohjeistukset, jotka liittyvät aiheeseen. Verohallinnon syventävien ohjeiden tarkoituksena on selventää verolainsäädäntöä ja näin ollen antaa konkreettisia toimintaohjeita yrityksille kuin myös yksityishenkilöille eri tilanteisiin. Verohallinnon syventäviä ohjeita tulkitessa on muistettava, että ne eivät ole laillisesti sitovia ohjeita. Toisaalta, ohjeilla on valtava merkitys sen vuoksi, että Verohallinto hyödyntää ohjeita omissa toiminnoissaan. Ohjeita pidetään ajan tasalla tarpeen mukaan, jolloin ne tarjoavat mahdollisimman ajankohtaisen näkemyksen tämänhetkisestä verotuskäytännöstä.

⁴ Niemivuo, 2020, s. 74

⁵ Määttä, 2025, s. 1

Verotusta määrittelevät ohjeet sisältävät erilaisten verolajien soveltamisohjeita ja tulkintasuosituksia. Verohallinnon julkaisemat ohjeet verotukseen liittyen julkaistaan Verohallinnon verkkosivuilla (ww.vero.fi/syventävät-vero-ohjeet).⁶

Verohallinnon ohjeet kertovat ensisijaisesti veroviranomaisen omaa näkemystä ja tulkintalinjaa verolainsäädännön soveltamisesta⁷. Verohallinnon toimivalta ohjeiden antamiseen perustuu Verohallinnosta annetun lain (503/2010) 2.2 §:ään, jonka mukaan Verohallinnon tehtävänä on edistää verotuksen oikeellisuutta ja yhdenmukaisuutta. Tähän valtuutussäännökseen nojautuen Verohallinnon osalta laaditut ohjeet muodostavat keskeisen tulkintalähteen myös pääomasijoitustoiminnan kokonaisvaltaisessa arvioinnissa, vaikka Verohallinnon ohjeita ei voi pitää kaikista vahvimpina oikeuslähteinä.

Verohallinnon ohjeiden merkitys määräytyy pitkälti sen mukaan, missä roolissa niitä tarkastellaan. Verohallinnon omassa toiminnassa ne toimivat keskeisinä työvälineinä päivittäisissä tilanteissa, jotka tarvitsevat tulkintaa verotuslainsäädäntöön liittyen sekä välineinä, joilla pyritään yhdenmukaistamaan sekä viranomaiskäytäntöä että verolainsäädännön soveltamista. Verohallinnon ohjeiden tosiasiallinen sitovuus Verohallinnon sisäisessä toiminnassa lisää verotuksen ennakoitavuutta, sillä niiden perusteella verovelvollinen voi arvioida etukäteen, millaiseen ratkaisuun viranomainen todennäköisesti päätyy. Samalla on kuitenkin huomioitava, että mikäli verovelvollinen tai muu asiantuntija ei hyväksy ohjeissa mainittua tulkintaa, asia on saatettava muutoksenhakumenettelyyn. Ulkopuolisille toimijoille ohjeet toimivat päälimmäisenä tarkoituksena siitä, miten Verohallinto näkee verosääntelyn sekä miten voimassa olevaa verosääntelyä tulee tulkita ja soveltaa.⁸

⁶ Rabinä, 2022, s. 44–45

⁷ Nykänen, 2020, s. 619

⁸ Nykänen, 2020, s. 624

Verohallinnon ohjeilla voidaan katsoa olevan oma erityinen roolinsa oikeuslähteiden joukossa ja niiden vero-oikeudellisessa tarkastelussa. Verohallinnon ohjeet eivät kuitenkaan ole oikeudellisesti velvoittavia oikeuslähteitä samalla tavoin kuin laki, vaan nämä sijoittuvat sitomattomien oikeuslähteiden kategoriaan. Tästä huolimatta ohjeita voidaan hyödyntää sekä muutoksenhakumenettelyssä että tieteellisessä tutkimuksessa sallittuina oikeuslähteinä. Luonteeltaan ne ovat pitkälti rinnastettavissa oikeuskirjallisuuteen, sillä kummassakin esitetään oikeuslähteisiin perustuvia näkemyksiä voimassa olevan oikeuden sisällöstä. Niiden merkitys perustuu ennen kaikkea esitettyjen tulkintojen argumentaatioiseen vakuuttavuuteen. Verohallinnon ohjeiden erityispiirre on kuitenkin siinä, että ne luovat viranomaisen osalta omaa tulkintalinjaa, mikä antaa niille käytännön soveltamistilanteissa korostunutta merkitystä.⁹

⁹ Nykänen, 2020, s. 627–629

2 Käyttöomaisuusosakkeiden luovutus ja pääomasijoitustoimintaa koskeva poikkeus

2.1 Käyttöomaisuusosake

EVL 12 §:ssä käyttöomaisuus määritellään seuraavasti:

Käyttöomaisuutta ovat elinkeinotoiminnassa pysyvään käyttöön tarkoitetut maa-alueet, arvopaperit, rakennukset, koneet, kalustot ja muut esineet, patentit ja muut erikseen luovutettavissa olevat aineettomat oikeudet sekä soran- ja hiekanottoaikat, kaivokset, kivilouhokset, turvesuot ja muut sellaiset hyödykkeet. Maa-alue, arvopaperit ja muut sellaiset hyödykkeet ovat kulumatonta käyttöomaisuutta.

Käyttöomaisuutta on elinkeinossa pysyvästi käyttöön tarkoitettu omaisuus¹⁰. Osakkeet kuuluvat käyttöomaisuuteen silloin kun näiden omistamisella on tarkoitus lisätä tai edistää yrityksen liiketoimintaa esimerkiksi helpottamalla yrityksen hankkimista tuotantotekijöiden osalta¹¹.

Käyttöomaisuudeksi luokiteltavalta yhtiön omaisuudelta edellytetään, että se palvelee yrityksen elinkeinotoimintaa sen käyttöarvon kautta. Toisin sanoen hyödykkeen tulee olla hankittu nimenomaan liiketoiminnan pysyvää tarvetta varten, ei satunnaista sijoitustarkoitusta silmällä pitäen. Osakkeet voidaan katsoa kuuluviksi käyttöomaisuuteen silloin, kun niiden omistamisen tarkoituksena on tukea tai vahvistaa yrityksen omaa liiketoimintaa. Tämä voi tarkoittaa yrityksen tuotteiden tai palvelujen myynnin edistämistä tai sitä, että osakeomistuksella turvataan keskeisten tuotannon tekijöiden saatavuus ja hankintaketjujen toimivuus. Käytännössä käyttöomaisuusosakkeita ovat usein tytäryhtiöiden tai omistusyhteisyritysten osakkeet, sillä tällainen omistus on yleensä kiinteä osa yrityksen toimintarakennetta ja strategista ohjausta.¹²

¹⁰ HE 257/2018 vp s. 10

¹¹ Kukkonen & Walden, 2024, s. 189

¹² Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 444–445

Vuonna 2004 Suomen yritysverotukseen tehtiin merkittävä muutos, kun käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoitot säädettiin tietyin edellytyksin verovapaiksi. Taustalla oli tuolloin vahvasti kasvanut kansainvälinen verokilpailu ja tämän takia tarve säilyttää Suomen houkuttelevuus yritysten sijoittumispaikkana. Monikansalliset konsernit järjestävät toimintaansa säännöllisesti uudelleen, jolloin yhtiöiden halukkuus maksaa veroja tällaisista järjestelyistä on rajallinen. Kun useat Euroopan maat olivat joutaneet käyttöön sääntelyä, mikä mahdollisti yritysjärjestelyiden toteuttamisen ilman välittömiä veroseuraamuksia, nähtiin Suomessa välttämättömäksi seurata kehitystä, jotta Suomi ei joutuisi verotuksellisen muutoksen aikana kärsijäosapuoleksi. Pelkona oli, että ilman vastaavaa lainsäädäntöä yritysten pääkonttorit siirtyisivät ulkomaille.¹³

Uudistuksen seurauksena verovapaus ei rajoittunut vain kansainvälisiin toimijoihin, vaan myös kotimaiset yritykset voivat tietyissä tapauksissa saada käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutusvoitot verovapaasti. Tämä herätti kuitenkin keskustelua, sillä Suomen osinkoverojärjestelmä on moniin muihin maihin verrattuna epätäydellinen. Näin ollen osakkeiden myynnistä saatu verovapaa voitto ei aina johda verotettavaan tuloon myöskään omistajan tasolla, mikä on tehnyt järjestelmästä kansainvälisesti vertailtuna poikkeuksellisen.¹⁴ Kyseinen järjestelmä verovapauden turvaamisen osalta symmetrisesti on vaikeaa, mutta välttämätöntä kansainvälisen paineen vuoksi¹⁵

Elinkeinoverolaissa omaisuuslajien tehtävänä on luokitella omaisuuserät toisistaan, jotta pystytään erotella hyödykkeet hankintamenon jaksotuksen, menetysten ja arvonalennusten vähennyskelpoisuuden sekä luovutushintojen veronalaisuuden osalta. Omaisuuslajien joukkoa täydennettiin muun omaisuuden omaisuuslajilla, josta säädettiin hallituksen esityksen (HE 257/2018 vp) pohjalta annetulla lailla. Sääntelyä sovellettiin ensimmäisen kerran verovuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa. Jos muun omaisuuden omaisuuslajia ei olisi luotu, erilaiset osakesijoitukset olisi jouduttu

¹³ Niskakangas, 2011, s. 104

¹⁴ Niskakangas, 2011, s.104

¹⁵ HE 92/2004, 31

luokittelemaan käyttöomaisuuteen myös silloin, kun ne eivät olisi yhteisön varsinaista liiketoimintaa. Jos tämä olisi toteutunut ja muutosta ei olisi tehty lainsäädäntöön, käyttöomaisuuden luovutusvoiton verovapauden piiri olisi koskenut kaikkia osakeomistuksia, jotka olisivat olleet vähintään kymmenen prosenttia yrityksen osakepääomasta. Esimerkiksi holdingyhtiöt, joiden kautta perhe- ja sukuomisteinen yhtiöiden välinen osakeomistus yleisesti järjestellään, olisivat voineet luovuttaa osakkeet verovapaasti.¹⁶

Vuoden 2020 tulolähdeuudistuksessa, joka koski vain yhteisöjä, kuten osakeyhtiöitä ja osuuskuntia, otettiin käyttöön muun omaisuuden omaisuuslaji, joka määritellään EVL 12 a § seuraavasti:

Muuta omaisuutta ovat 1 §:n 2 momentissa tarkoitetun yhteisön toimintaan kuuluvat varat, joita ei ole luettava elinkeinotoiminnan rahoitus-, vaihto-, sijoitus- tai käyttöomaisuuteen.

Muun omaisuuden käsitteen tuonnilla oli erityistä merkitystä etenkin osakeomistuksen ja henkilöyhtiöiden yhtiöomistuksien osalta. Riippuen, onko kyseessä käyttöomaisuuslaji vai muu omaisuus, vaikuttaa omaisuuserän vähennyskelpoisuuteen mahdollisen tappion syntyessä luovutuksessa. Omaisuuslajien muutosta korostaa se, että yhteisöjen verotuksessa käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoitot ovat suurimmalta osin verovapaita ja näin ollen luovutustappiot vähennyskelvottomia. Jos muutosta ei olisi tehty, tämä olisi luonut suuren kannustimen siirtää osakkeet muuhun omaisuuteen kun osakkeista olisi tulossa luovutustappiota ja luovutusvoiton tilanteessa pitää osakkeet käyttöomaisuutena.¹⁷

Elinkeinoverolain mukaiset osakkeiden luovutuksesta muodostuneet tappiot pystyttiin aikaisemmin vähentää rajoituksetta, jolloin vähennyskelpoisuus oli huomattavasti laajempi verrattuna tuloverolain mukaiseen verotukseen. Luovutuksesta aiheutuneiden tappioiden verokohtelu on kaventunut EVL 6 b §:n säätämisen jälkeen, jolloin yhteisöjen

¹⁶ HE 257/2018 vp, s. 23

¹⁷ HE 257/2018 vp s. 23–24

tuloverolain mukaisessa verotuksessa luovutustappiota rajoitetaan vähennettäväksi ainoastaan luovutusvoitoista verovuonna ja seuraavan viiden vuoden aikana.¹⁸ Lisäksi käyttöomaisuusosakkeen hankintamenosta ei voi tehdä poistoa arvonalentumisen vuoksi missään yritysmuodossa¹⁹.

Lainmuutoksen voimaantulon mukana säädettäisiin erikseen tilanteista, jolla voidaan vaikuttaa ennen uudistusta vahvistettuihin muun toiminnan tappioihin ja niiden vähennyskelpoisuuteen. Yhteisöt, joilla ei ole enää lain voimaan astuessa muun toiminnan tulolähdettä, säädettäisiin mahdollisuudesta vähentää tappiot elinkeinotoiminnan tulolähteen tuloksesta jälkikäteen. Sovelletavan pääsäännön mukaan kyseiset tappiot vähennettäisiin mahdollisuuksien mukaan elinkeinotoiminnan tuloksesta sen mukaan kuin tappion vähennysaika mahdollistaa.²⁰

2.2 Käyttöomaisuusosakkeiden verokohtelu

EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan ja 6 b §:n mukaan käyttöomaisuusosakkeiden omistusoikeuden luovutuksena voidaan pitää esimerkiksi osakekauppaa, -vaihtoa tai apportisijoitusta yhtiöön. Verohallinnon mukaan luovutus tapahtuu myös osakeyhtiön hankinnoissa ja lunastuksissa omista osakkeistaan sekä yrityksen luovuttaessa omia osakkeita osinkoina. Näin ollen verovapaaseen luovutukseen kelpaa ainoastaan EVL 6 b §:n mukaan osake. Tämä tarkoittaa, että esimerkiksi osuuskunnan osuudet, avoimen yhtiön tai kommandiittiyhtiön osuudet voi olla verovapaata luovutusta.²¹ Verovapauden piiriin ei siis kuulu elinkeinotoimintaa harjoittavia elinkeinoyhtymiä tai yksityisiä elinkeinoharjoittajia²².

¹⁸ HE 257/2018 vp s. 6

¹⁹ Verohallinto, 2024, kohta 1

²⁰ HE 257/2018 vp, s. 26

²¹ Verohallinto, 2024, kohta 2.3 ja 2.4

²² He 92/2004 vp, s.32

Käyttöomaisuuden luovutuksen verovapauden edellytyksistä säädetään EVL 6 b §:ssä Verovapauden edellytyksenä on, että kohteena olevat osakkeet täyttävät seuraavat edellytykset:

- 1. Osakkeet kuuluvat luovuttajan elinkeinotoiminnan käyttöomaisuuteen.*
- 2. Yhtiö, jonka osakkeista on kysymys, on kotimainen tai sellainen EU:n jäsenvaltiossa asuva, jota tarkoitetaan emotytär-yhtiödirektiivin 2 artiklassa, tai yhteisön asuinvaltion ja Suomen välillä on voimassa oleva verosopimus, jota sovelletaan yhtiön jakamaan osinkoon.*
- 3. Luovuttava yhteisö on omistanut yhtäjaksoisesti vähintään vuoden ajan ajanjaksona, joka on päättynyt enintään vuotta ennen luovutusta, vähintään 10 %:n osuudenluovutettavan yhtiön osakepääomasta ja luovutettavat osakkeet kuuluvat näin omistettuihin osakkeisiin.*
- 4. Luovutettavat osakkeet eivät ole kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiön osakkeita tai sellaisen osakeyhtiön osakkeita, jonka toiminta käsittää pääasiallisesti kiinteistöjen omistamista tai hallintaa.*

Jos luovutuksen kohde ei kokonaisuudessaan täytä kaikkia listattuja edellytyksiä niin tällöin käyttöomaisuusosakkeen osakeluovutusvoitto on realisointivaiheessa veronalainen.²³

Yleisesti pääomasijoittaja ei saa ennen irtautumistaan tuottoa käyttöomaisuusosakkeesta, vaan yhtiön liiketoiminnan tuotot muodostavat kohdeyhtiön osakkeen myynnin. Käyttöomaisuusosakkeiden verovapaussäännöksellä ei ole tarkoituksena vapauttaa tietyn toimialan yritystoiminnan tuloa verotuksen piiristä, vaan tarkoituksena on helpottaa muutoksentekeä yritysraenteessa. Lisäksi kun huomioidaan eri yritysmuotojen neutraali verokohtelu, on oletettavaa, että ei voida soveltaa yhteisöjen käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapautta pääomasijoitusyhtiöiden luovutusvoittoihin.²⁴

²³ Kukkonen & Walden, 2024, s. 188–189

²⁴ Kukkonen & Walden, 2024, s.184 ja Malmgren, 2020, s. 543

Osakeluovutuksien verovapaus edellyttää saadun tulon osalta siitä, että yhteisön verotettava tulo määräytyy EVL:n mukaan. Käyttöomaisuuteen kuuluvat osakkeet ja niiden luovutuksesta saatu tulo on verovapaata tuloa osakeyhtiön tai osuuskunnan verotuksessa, mikäli osakkeiden omistaja on omistanut osakkeita vähintään kymmenen prosenttia luovutettavan yhtiön osakepääomasta vuoden ajan.²⁵

Käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapauteen liittyy olennaisesti se, että vastaavasti vastakohtana näiden osakkeiden luovutuksesta syntyneet tappiot eivät ole vähennyskelpoisia eli näitä kutsutaan vähennyskelvottomiksi tappioiksi. Tämä perustuu EVL 6 b §:ään, jonka mukaan verovapauden ja vähennyskelpoisuuden välillä vallitsee johdonmukainen vastavuoroisuus. Käytännön tasolla tämä tarkoittaa sitä, että osakkeiden myynnistä saatu voitto on verovapaata, eikä niihin kohdistuvaa hankintamenoa tai luovutustappiota voida vähentää elinkeinotulosta.²⁶

Vastaavanlainen periaate on käytössä myös muissa maissa, jotka ovat siirtyneet käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapausjärjestelmään. Tällaisen mallin taustalla on pyrkimys estää verotuksen epäsymmetriaa ja varmistaa järjestelmän neutraalisuus. Jos valtio sallisi luovutustappioiden vähentämisen, vaikka luovutustappiot olisivat verovapaita, se loisi epätasapainoisen järjestelmän, jota voitaisiin pitää myös EU:n verotuskäytäntöjen vastaisena verokilpailuna. Tämän vuoksi useimmat jäsenvaltiot ovat rajanneet verovapausjärjestelmät siten, että tappiot eivät ole vähennyskelpoisia, samoin kuin voitot eivät voi olla hypoteettisessa vastakohtaisessa tilanteessa veronalaisia.²⁷

Viimeisimpien vuosien KHO:n vuosikirjaratkaisut, KHO 2024:41, KHO 2024:42 ja KHO 2024:43, ovat olleet tulkinnallisesti merkittäviä käyttöomaisuusosakkeiden verovapauden tulkinnallisiin edellytyksiin liittyen, sillä ne toisaalta jatkavat aiempaa

²⁵ HE 257/2018 vp s. 6

²⁶ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 474–475

²⁷ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 475

oikeuskäytäntöä, mutta samalla muuttavat sitä monella näkökulmalla. Päätöksissä korostuu erityisesti se, että tulolähdeuudistuksen jälkeen kaikki yhteisöt verotetaan pääsääntöisesti EVL:n nojalla, riippumatta niiden toiminnan luonteesta. Tämä lähtökohta on vaikuttanut siihen, miten KHO arvioi osakeomistusten käyttöomaisuusluonnetta ja verovapauden edellytyksiä.²⁸

Ratkaisuissa on huomattu selvä muutos verovapauden edellytyksien tulkinnan painopisteessä. Aiemmin käyttöomaisuusosakkeen luovuttavan yhtiön ja kohdeyhtiön välinen toiminnallinen yhteys oli keskeinen peruste arvioitaessa osakkeiden käyttöomaisuusasemaa, mutta nyt sen merkitys on vähentynyt. Sen sijaan huomio kiinnittyy käyttöomaisuusosakkeen omistuksen tarkoitukseen, omistusaajan kestoon ja syntyhistoriaan sekä omistajarakenteen luonteeseen, joissa on mainittu ratkaisussa esimerkiksi omistajien lukumäärään ja sukulaissuhteisiin. KHO:n tulkintalinja osoittaa, että verovapauden kannalta ratkaisevaa on se, onko osakeomistus tosiasiallisesti palvellut käyttöomaisuusosakkeen omistaneen yhtiön elinkeinotoimintaa vai onko se luonteeltaan sijoitustoimintaa.²⁹

Ratkaisussa KHO 2024:42 tämä kehitys näkyy erityisen selvästi: yhtiön myymien tytäryhtiöosakkeiden katsottiin kuuluvan muun omaisuuden omaisuuslajiin, sillä niiden omistus rinnastui omistajaperheen sijoitusvarallisuuteen. Päätös korostaa sitä, että erityisesti perhe- ja sukuyhtiöillä veroriskit ovat kasvaneet tilanteissa, joissa osakeomistus ei ole tiiviissä yhteydessä elinkeinotoimintaan. Vaikka käyttöomaisuusosakkeen luonnetta puolsi tytäryhtiöasema, pitkä omistusaika ja emoyhtiön tuottamat hallinto- ja palkkahallintopalvelut tytäryhtiölle, ei asian ratkaisseet oikeusneuvokset nähneet kyseisiä näkökulmia tarpeeksi vahvoina puoltamaan käyttöomaisuusosakkeen puolesta.

²⁸ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 456–457

²⁹ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 457

Korkein hallinto-oikeus näyttää ratkaisussaan KHO 2024:42 antaneen painoarvoa laajalle palkkakäsitteelle arvioitaessa käyttöomaisuusosakkeiden verovapauden edellytyksiä. Kyseinen tulkinta korostaa verojärjestelmän kokonaisu rakenteen merkitystä kokonaisarviointin osalta, sillä yksittäisiä säännöksiä ei voida tarkastella täysin erillään muusta sääntelystä, vaikka tulkinta perustuisi ensisijaisesti sanamuotoon³⁰.

Sen sijaan KHO 2024:41 ja KHO 2024:43 olivat verovelvollisille verotuksellisesta näkökulmasta myönteisempiä ja vahvistivat, että laajemmissa konsernirakenteissa osakkeet voidaan edelleen tulkita käyttöomaisuudeksi, jos ne selvästi tukevat konsernin liiketoimintaa.

Tapauksessa KHO 2024:41 A Oy oli perustettu vuonna 2008, ja sen omistajina toimi viisi samaan sukuun kuuluvaa henkilöä. Yhtiö oli hankkinut osakevaihdolla D Oy:n koko osakekannan, joka oli aiemmin kuulunut omistajille suoraan. D Oy toimi kuljetusalalla ja sen rinnalla konserniin kuului myös kiinteistöomistukseen keskittynyt yhtiö. A Oy tarjosi D Oy:lle sekä konsernin toiselle yhtiölle hallinnointi- ja taloushallintopalveluja yli kymmenen vuoden ajan, mutta palvelujen tuottamisesta vastasi henkilö, joka ei kuulunut A Oy:n osakaskuntaan.

Tapauksen ratkaisua jäljittelevä kysymyksenasettelu koski sitä, kuuluvatko D Oy:n osakkeet A Oy:n käyttöomaisuuteen EVL 6 b ja 12 §:n tarkoittamalla tavalla. Aiemmassa oikeuskäytännössä ennen vuotta 2024 arviointi perustui pitkälti myyjä- ja kohdeyhtiön väliseen hallinnolliseen ja toiminnalliseen yhteyteen. KHO totesi kuitenkin, että vuonna 2020 voimaan tulleen tulolähdeuudistuksen jälkeen tämä arviointiperuste ei enää ole ratkaiseva, sillä kaikki yhteisömuodot verotetaan nykyisin EVL:n mukaan. Uudessa tulkintakehyksessä painoarvo siirtyy siihen, kuinka ja millä tavoin omistus käytännössä palvelee omistajayhtiön elinkeinotoimintaa vai luonnehditaanko omistus sijoitustoiminnaksi.

³⁰ Kumpulainen, 2026, s. 73

KHO katsoi, että D Oy:n osakkeet olivat A Oy:n käyttöomaisuutta. Ratkaisua puolsivat muun muassa yhtiöiden välinen pitkäaikainen suhde, D Oy:n asema kokonaan omistettuna tytäryhtiönä sekä se, että konsernirakenne oli vakiintunut ja palveli liiketoiminnan johtamista, riskienhallintaa sekä rahoitusta. Myös osakeomistuksen pysyvyys ja sen selkeä liityntä A Oy:n harjoittamaan toimintaan tukivat tulkintaa. Tämän lisäksi KHO totesi, että A Oy:n omistusrakenne muistutti holdingyhtiötä, jonka kautta sukuomisteisen yrityksen omistus oli alun perin järjestetty, mutta konsernin tarkoituksena ei ollut pelkästään sijoitusten hallinta. Koska D Oy:n osakkeet katsottiin kuuluneiksi A Oy:n käyttöomaisuuteen, niiden luovutuksesta saatu tulo oli verovapaata EVL 6 b §:n nojalla.

Tapauksessa KHO 2024:43 A Oy toimi A-konsernin emoyhtiönä, jonka liiketoiminta painottui terästeollisuuteen. Konserniin kuului muun muassa C Oy, joka harjoitti teräслиiketoimintaa ja laajensi toimintaansa useilla yritysostoilla vuosina 2020–2021. Vuoden 2019 lopussa A Oy oli ostanut rahastoilta 12,33 prosenttia pörssinoteeratun B Oyj:n osakkeista 9,25 euron osakekohtaisella hinnalla, jolloin se oli noussut yhtiön suurimmaksi omistajaksi. B Oyj käytti toiminnassaan terästuotteita, joita A-konsernin yhtiöt toimittivat hänelle. Vuonna 2021 A Oy luopui osasta B Oyj:n omistustaan myymällä noin 7,94 prosenttia osakkeista 52,00 euron hintaan osakkeelta. Kysymys oli, voitiinko B Oyj:n osakkeita pitää Oy:n käyttöomaisuutena EVL 6 b ja 12 §:n tarkoittamalla tavalla, jolloin osakkeiden luovutuksesta saatu tulo olisi verovapaata.

KHO katsoi, että A Oy oli aktiivisesti liiketoimintaa harjoittavan konsernin emoyhtiö, joka oli laajentanut toimintaansa yritysostojen kautta. Koska B Oyj toimi samalla toimialalla ja sen liiketoiminta liittyi läheisesti A-konsernin terästuotteisiin, osakehinnan katsottiin tukeneen konsernin strategista tavoitetta vahvistaa markkina-asemaansa liiketoiminnan osalta. Tällaisiksi kutsutaan strategisiksi osakeomistuksiksi, joita voi olla esimerkiksi samalla alalla tai lähialalla olevat toisen yhtiön osakkeet³¹. Pääomasijoitustoimintaa

³¹ Kukkonen, 2007, s. 266

koskevaa sääntelyä ei sovelleta tavanomaisiin yritysostoihin, jotka liittyvät yrityksen liiketoiminnan laajentamiseen tai osana normaalia liiketoimintaansa³²

KHO painotti, että A Oy:n asema B Oyj:n suurimpana omistajana ja osakkeiden strateginen merkitys konsernin liiketoiminnalle tukivat ratkaisun osalta osakkeiden käsittelemistä käyttöomaisuutena. Näin ollen A Oy:n B oyj:n osakkeista saama luovutushinta katsottiin verovapaaksi tuloksi EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan ja 6 b §:n perusteella. Päätös ei muuttunut siitä huolimatta, että osa osakkeista oli luovutettu alle kahden vuoden omistusajan jälkeen, joka ei yleisesti puolla liiketoiminnallista näkökulmaa osakkeiden osalta vaan enemmänkin sijoituksena.

Kokonaisuutena tarkastellen omaisuuslajin määrittely on noussut tulkinnan keskiöön tulolähdejärjestelmän sijaan. Vaikka KHO:n linja on tuonut uusia ratkaisua painottavia perusteluja, aikaisemmillä oikeuskäytännöillä on edelleen merkitystä erityisesti silloin, kun konsernin rakenteen ja liiketoiminnan välinen yhteys on selvästi odotettavissa. Niin sanotusti konserninäkökulma liiketaloudellisesti on yhä relevantti arviointiperuste käyttöomaisuusosakkeiden verokohtelussa.³³

Vesa-Pekka Nuotion mukaan KHO:n vuonna 2024 antamat käyttöomaisuusosakkeita koskevat ennakkopäätökset ovat herättäneet keskustelua siitä, ovatko ratkaisut muuttaneet oikeustilaa. Ratkaisuilla on ainakin täsmennetty arviointitapaa ja päätösten perustelutapaa. Aiemmin korostuneen myyjäyhtiön ja kohdeyhtiön välisen hallinnollisen ja toiminnallisen yhteyden sijasta arvioinnissa painottuu entistä selvemmin se, palvelevatko osakkeet omistajayhtiön elinkeinotoimintaa.³⁴

Ratkaisujen merkitys on tämän takia ohjannut tulevien verotuksellista näkemystä, että jatkossa huomiota tulisi kiinnittää aiempaa enemmän osakeomistuksen

³² Malmgren, 2020, s. 543

³³ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 457

³⁴ Nuotio, 2025, s. 14

liiketoiminnalliseen tarkoitukseen. Pelkkä omistajayhtiön avainhenkilöiden osallistuminen kohdeyhtiön hallintoon, hallintopalvelujen tarjoaminen tai palveluveloitusten määrä ei yksinään ratkaise osakkeiden käyttöomaisuusluonnetta. Vaikka vuoden 2024 ratkaisut ovat joiltain osin selkeyttäneet oikeustilaa ja vähentäneet valituslupahakemuksia, EVL 6 b §:n soveltamiseen liittyvät eriävyydet eivät todennäköisesti poistu kokonaan, sillä osakkeiden verovapaalla luovutuksella voi olla verovelvolliselle huomattava taloudellinen merkitys.³⁵

Kun osake täyttää EVL 6 b §:n 2 momentin edellytykset, tulee arvioinnin kannalta ratkaistavaksi EVL 53 § eli palveleeko osake pykälässä mainitulla tavalla pääasiallisesti omistajayhtiön liiketoimintaa joko suoraan tai välillisesti. Tätä edellytetään myös käyttöomaisuusosakkeelta. Lain esitöiden mukaan käyttöomaisuudesta on erityisesti kyse silloin, kun osakkeiden omistaminen kohdistuu verovelvollisen varsinaiseen suoritustuotantoon, mikä on myös suoritustuotannon kannalta välttämätöntä. Selvänä esimerkkinä on käytetty tilannetta, jossa kirjapaino omistaa kustantamon osakkeita, sillä osakkeiden omistaminen tukee välittömästi kirjapainon liiketoimintaa. Arviointia ei kuitenkaan tule rajata liian kapeasti täysin selviin ja suoraviivaisiin tuotannollisiin yhteyksiin. Nykyisessä liiketoimintaympäristössä, erityisesti digitaalisten palvelujen ja konsernirakenteiden monimutkaistuesssa, osakeomistus voi palvella myös paljon välillisemmin omistajayhtiön liiketoimintaa kuten asiakassuhteiden, jakelukanavien, teknologisen osaamisen, palvelukokonaisuuksien tai strategisen yhteistyön kautta. Käyttöomaisuutena pidetään myös yrityksen strategisia sijoituksia³⁶. Ratkaisevana tekijänä on kuitenkin kokonaisarvio, jonka avulla arvioidaan, onko omistuksella todellinen liiketoiminnallinen merkitys omistajayhtiölle vai onko kyseessä enemmänkin passiivinen sijoitusluonteinen omistus.³⁷

³⁵ Nuotio, 2025, s. 15

³⁶ HE 257/2018 vp s. 10

³⁷ Keskitalo, 2023, s. 603–604

2.3 Pääomasijoitustoiminta

Pääomasijoitustoiminnan keskeisenä toimintaperiaatteena on sijoittaa pääomaa tyypillisesti listaamattomiin, kehitys- ja kasvupotentiaalia omaaviin yrityksiin. Sijoitusaikana sijoittaja pyrkii aktiivisesti kehittämään kohdeyhtiön liiketoimintaa ja kasvattamaan sen arvoa esimerkiksi strategisen ohjauksen, rahoituksen ja asiantuntemuksen avulla. Tavoitteena on realisoida sijoituksen arvo myymällä osakkeet sopivalla hetkellä seuraavalle omistajalle. Tällä toimintamallilla on keskeinen merkitys myös vero-oikeudellisessa tarkastelussa, sillä se vaikuttaa arvioon siitä, milloin toiminta katsotaan pääomasijoitustoiminnaksi ja milloin muuksi elinkeinotoiminnaksi.

Pääomasijoitustoiminnan vero-oikeudellinen määrittely muodostuu tulkinnanvaraiseksi, sillä Suomen verolainsäädäntö ei sisällä käsitteelle nimenomaista määritelmää, vaan sen sisältö joudutaan johtamaan epäsuorasti sääntelystä ja oikeuskäytännöstä. Koska pääomasijoitustoiminnan käsitettä ole nimenomaisesti määritelty lainsäädännössä, vaikuttaa se heijastavan lainsäätäjän tietoista ratkaisua. Tämä käy ilmi erityisesti rajoitetusti verovelvollisia koskevan TVL 9 § uudistuksen yhteydessä, jolloin pääomasijoitustoimintaan liittyviä tilanteita säänneltiin ilman, että käsitettä itsessään määriteltiin tarkemmin. Lainsäätäjä on jättänyt käsitteen sisällön kuvailun pitkälti oikeus- ja verotuskäytäntöjen varaan. Hallituksen esityksessä HE 204/2021 vp ei myöskään tarkennettu käsitteen sisältöä, vaan siinä viitattiin aiempaan esitykseen HE 92/2004 vp, jossa pääomasijoitustoimintaa ei myöskään oltu määritelty täsmällisesti.

TVL 9 §:n 5 momentin (564/2005) säätämisen yhteydessä on käsitelty pääomasijoitustoiminnan käsitettä. Säännöksessä määritellään kommandiittiyhtiömuotoinen pääomasijoittajayhtiö sellaiseksi, jonka ainoana tarkoituksena on harjoittaa pääomasijoitustoiminta³⁸. Arvioinnissa on tärkeää tarkastella sekä yhtiön muodollisia että tosiasiallisia piirteitä. Tuloverolain 9 §:n 5 momentissa edellytetään huomioimaan sekä sopimusperusteiset että käytännön

³⁸ Verohallinto, 2022, kohta 2.1

toimintaan liittyvät seikat. Tällöin voidaan vastaavasti katsoa arvioitaessa, onko osakeyhtiö elinkeinoverolain 6 §:n § momentin 1 kohdassa tarkoitettu pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiön otettava huomioon sekä yhtiöjärjestyksen sisältö että yhtiön todellinen toiminta. Näin ollen pääomasijoitustoiminnan tunnistamisessa voidaan puhua muodollisista ja toiminnallisista tunnusmerkeistä, jotka yhdessä muodostavat yhtiön toiminnan luonteesta.³⁹

Rajanveto pääomasijoitusyhtiön käsitteen osalta määräytyy lopulliseen muotoon oikeuskäytännössä. Ainakin seuraavat piirteet ovat pääomasijoittajalle luonteenomaisia lain esitöiden nojalla:

- *sijoituksen tilapäisyys (3–5 vuoden tähtäin)*
- *sijoituksen eräänlainen passiivisuus; kyse on rahoittajasta, ei aktiiviyrittäjästä tai emoyrityksen hallinnoinnista*
- *sijoituksen ammattimaisuus: kyse on yritystoiminnasta, tavoitteena maksimaalinen elinkeinotuotto sijoitetulle pääomalle*
- *sijoituksen tuotto tulee mahdollisena arvonnousuna.*⁴⁰

Pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan yleisesti rahastojen kautta. Taloudellisesta näkökulmasta rahastoilla viitataan yhteissijoittamisen muotoihin, joissa useiden sijoittajien varat yhdistetään yhdeksi kokonaisuudeksi ja sijoitetaan edelleen ammattimaisen varainhoitajan toimesta sijoittajien puolesta ja heidän lukuunsa⁴¹.

Rahaston käsite ei viittaa yhteen tiettyyn oikeudelliseen muotoon, vaan sen taustalla on useita vaihtoehtoisia rakenteita, joissa yhteissijoittamista voidaan toteuttaa. Näiden rakenteiden valintaan vaikuttavat sekä kansallinen yksityisoikeudellinen sääntely että yhteissijoitustoimintaa koskeva erityislainsäädäntö. Suomessa rahastotoimintaa harjoitetaan pääasiassa kolmessa oikeudellisessä muodossa: sijoitusrahastona (mukaan lukien erikoissijoitusrahasto), kommandiittiyhtiömuodossa sekä osakeyhtiömuodossa. Kuitenkin kommandiittiyhtiömuotoisissa suljetuissa sijoitusrahastoissa

³⁹ Penttilä, 2010, s. 253

⁴⁰ Kukkonen & Walden, 2024, s. 185

⁴¹ Viitala, 2018, s. 528

pääomarahastorakenteelle on tyypillisintä, että rahaston hallinnoinnista vastaava vastuunalainen yhtiömies on osakeyhtiö, kun taas sijoittajat asemoituvat rakenteessa äänettömiksi yhtiömiehiksi^{42, 43}

Pääomasijoittajat ovat yleensä erittäin aktiivisia yritysten omistajia ja pyrkivät osallistumaan aktiivisesti sijoittamiensa yhtiöidensä hallintaan, liiketoiminnan kehittämiseen sekä kasvattamiseen. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että sijoittajat osallistuisivat myös portfolioyhtiöidensä operatiiviseen toimintaan. Jotta pääomasijoittajilla olisi hyvät mahdollisuudet vaikuttaa mahdollisimman paljon yrityksen liiketoimintaan, vaativat he normaalia suuremmat oikeudet päätöksentekoon. Näistä sovitaan yleensä pääomasijoituksen yhteydessä sovittavissa sopimuksissa.⁴⁴

Pääomasijoittaminen voidaan jakaa ainakin kahteen alalajiin; buyout- ja venture capital sijoittaminen. Buyout-sijoittamisessa tehdään sijoitus kasvuyrityksiin ja näiden tavoitteena on olla enemmistö-sijoituksia, kun taas venture capital-sijoittamisessa kohteena ovat startup-yritykset ja ovat usein vähemmistö-sijoituksia.⁴⁵ Pääomasijoitus-alalla toiminta ja käytännöt ovat suurelta osin omaksuttu Yhdysvalloista, jonka vuoksi alalla käytettävä termistö on usein englanninkielistä, suomen ja englannin sekakieltä tai jopa slangia⁴⁶.

Pääomasijoitustoiminta kohdistuu tyypillisesti venture capital -tyyppiseen sijoittamiseen, jossa sijoittajien rahoitusta suunnataan varhaisessa vaiheessa oleviin, usein innovatiivisiin kasvuyrityksiin. Sijoitukset tehdään yleensä ennalta määritetyiksi ajanjaksoiksi ja irtautuminen toteutetaan etukäteen sovittujen exit-ehtojen mukaisesti. Tuottotavoite on keskeinen osa sijoitusta, mutta toisin kuin perinteisessä sijoitustoiminnassa, tuotto realisoituu useimmiten vasta irtautumisvaiheessa

⁴² Villa, 2017, s. 115

⁴³ Viitala, 2018, s. 529

⁴⁴ Andersin, 2021, s. 22

⁴⁵ Andersin, 2021, s.14

⁴⁶ Andersin, 2021, s.14

osakkeiden arvonnousuna, eikä niinkään jatkuvina osinkovirtoina. Omistajien välisiä suhteita ja sijoituksen keskeisiä ehtoja säännellään tavallisesti osakassopimuksella, jossa määritellään muun muassa yhtiön hallinto, rahoitusjärjestelyt, varojenjakko sekä irtautumisvaiheen toteutus.⁴⁷

Pääomasijoitustoiminnassa rahoitusinstrumentteina voi olla osakesijoitusten lisäksi pääoma- ja vaihtovelkakirjalainat sekä välirahoitusinstrumentteja (ns. mezzaninerahoitus), jotka sisältävät oman ja vieraan pääoman piirteitä⁴⁸.

2.4 Pääomasijoitustoiminnan tulkintalähteet

Pääomasijoitustoimintaa koskevassa oikeuskäytännössä on ollut keskeistä arvioida tapausten tosiseikkoja suhteessa siihen, miten pääomasijoitustoiminta on määritelty lain esitöissä, oikeuskäytännössä ja alan kirjallisuudessa⁴⁹. Pääomasijoitustoiminnan tarkastelun kohteena on ollut seikat, jotka ovat vaikuttaneet siihen, miten tiettyä yhtiötä on pidetty pääomasijoitustoimintaa harjoittavana. Näistä ratkaisuista on mahdollista tunnistaa ne piirteet, jotka erottavat pääomasijoitustoiminnan muusta elinkeinotoiminnasta.

Penttilä on maininnut artikkelin lopullisessa yhteenvedossa, ettei pidä yllättävänä sitä, että uudet säännökset ja terminologia aiheuttavat verotuksessa tulkintaepäselvyyksiä. Yritys- ja pääomaverouudistuksen yhteydessä lainsäätäjät ei ottanut lakiin selkeitä harjoittamisen tunnusmerkkejä, vaikka juuri tämän käsitteen sisältö ratkaisee, onko osakeluovutuksesta saatu tulo veronalaista vai verovapaata. Tämän seurauksena tulkintavastuu on jäänyt pitkälti oikeuskäytännön varaan, vaikka lainvalmistelutöissä onkin esitetty suuntaviivoja arvioinnille.⁵⁰

⁴⁷ Immonen, 2024, s. 120

⁴⁸ Verohallinto, 2022, kohta 3

⁴⁹ Ks. esim. KHO 2005:74, KHO 2021:135 ja KHO 2024:42

⁵⁰ Penttilä, 2010, s. 264

Lain säätäminen ensisijaisesti perustelujen varaan on oikeudellisesti ongelmallista, sillä tällöin normin sitovuus siirtyy vahvasti velvoittavasta oikeuslähteestä heikommin velvoittavaan oikeuslähteeseen. Oikeustieteessä tällaista lähestymistapaa ei ole pidetty hyväksyttävänä, vaan sitä on kritisoitu yleisenä oikeudellisena periaatteena. Sama linjaus ilmenee myös verotusta koskevassa oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa, jossa on korostettu lain sanamuodon ensisijaisuutta tulkinnassa. Esimerkkinä päätöksessä KHO 2009 T 1619, jossa KHO nojautui ratkaisussa nimenomaan lain sanamuotoon eikä antanut ratkaisevaa merkitystä lain esitöille. Ratkaisun voidaan tällöin katsoa vahvistavan kielteistä suhtautumista siihen, että lakia tulkittaisiin tai säädettäisiin ensisijaisesti perustelujen kautta.⁵¹

Pääomasijoitustoiminnan määritelmän määrittelyssä voidaan käyttää apuna tulkinnassa lain valmisteluaineistoja eli hallituksen esitystä eduskunnalle yritys- ja pääomaverouudistukseksi, HE 92/2004 ja valtiovarainkunnan mietintö VaVM 12/2004. HE 92/2004 tarkoituksena oli modernisoida suomen verotusjärjestelmää, jossa yhtenä päätavoitteena käytiin ensimmäistä kertaa laajemmin käyttöomaisuusosakkeiden luovutusta ja uudistettiin niille verovapaus. Tällaisissa tapauksissa käyttöomaisuusluovutuksien täytyy täyttää edellytykset ja yhtenä edellytyksenä verovapauden ulkopuolelle jäivät pääomasijoitustoimintaa harrastavat yhtiöt.

VaVM 12/2004 mukaan osakeomistukset pääomasijoitukseen liittyvässä toiminnassa sopivat huonosti käyttöomaisuuden yleiseen määritelmään. Sijoitukset on tarkoitettu loppujen lopuksi luovutettaviksi, jotta niistä saadaan tuotto arvonnousun mukaan. Luonteeltaan kyseiset osakkeet ovat vaihto-omaisuutta, vaikka yleisesti niitä pidetään hallussa pidemmän aikaa kuin vaihto-omaisuudelle on tyypillistä. Käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoitot verovapauden osalta eivät ole sovellettavissa tällaisessa omaisuudessa. Mietinnöissä mainitaan kuitenkin, että EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan pääomasijoittajia koskeva poikkeus ei ole tarkoitettu sellaisiin tilanteisiin sovellettavaksi, joissa on kyseessä tavanomainen yritysosto, esimerkiksi tavoitteena

⁵¹ Torckel, 2023, s. 162–163

laajentaa toimintaa uusille toimialoille. Säännöksen ei ole tarkoitus ulottua koskemaan konsernirakeitakaan, joissa yhteen tytäryhtiöön on keskitetty kaikki strategiset osakeomistukset. Toisaalta konsernin emoyhtiö, joka omistaa tytäryhtiöitä eri toimialoilta, ei pidetä edellä mainitun säännöksessä tarkoitettulla tavalla pääomasijoitustoimintaa harjoittavana tahona.⁵²

2.5 Pääomasijoitustoimintaa koskeva poikkeava verokohtelu

Sijoitustoimintaan liittyvät verotukselliset kysymykset alkoivat korostua elinkeinoverotuksessa erityisesti 1980-luvun loppupuolella. Tämän kehityksen seurauksena elinkeinoverolainsäädäntöön on myöhemmin sisällytetty huomattava määrä sijoitustoimintaa koskevaa erityissääntelyä.⁵³ Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhteisön osakkeiden luovutuksesta saamat voitot ovat kuitenkin kokonaisuudessaan veronalaista tuloa⁵⁴.

EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan säännös on sen lyhydestä ja keskeisyydestä huolimatta merkittävästi tulkinnanvarainen. Tämä johtuu kahdesta pääasiallisesta syystä. Ensinnäkin säännöksessä on tuotu verolainsäädäntöön uusi käsite – pääomasijoittaminen, jota ei ollut määritelty sen tarkemmin verolainsäädännössä eikä muussakaan lainsäädännössä ennen vuotta 2004. Toiseksi lain sanamuodon ja lainvalmisteluaineistoissa esitetyn tarkoituksen välillä on havaittavissa jännite, erityisesti sen suhteen, voiko pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla yhtiöllä olla myös sellaista omaisuutta, kuten käyttöomaisuusosakkeita, jotka voivat olla verovapaasti luovutettavia.⁵⁵

EVL 12 §:n pykälän mukaan käyttöomaisuutta ovat elinkeinotoiminnassa pysyvässä käytössä olevat hyödykkeet ja EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan ja 6 b §:n edellytysten puitteissa käyttöomaisuusosakkeet ovat verovapaita luovutusvoittoja. Näin ei

⁵² Verohallinto, 2022, kohta 2.5

⁵³ Torkkel, 2023, s. 169

⁵⁴ Malmgren, 2020, s. 541

⁵⁵ Penttillä, 2010, s. 255

kuitenkaan ole pääomasijoitustoimintaa harjoittavien käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksissa, sillä pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhteisö ei voi hyödyntää EVL 6 b §:n verovapaussäännöstä liittyen käyttöomaisuusosakkeiden luovutukseen. Toisaalta kääntöpuolena EVL 42 §:n 2 momentissa tarkoitetulla tavalla käyttöomaisuusosakkeiden hankintamenot ovat vähennyskelpoisia, jolloin myös luovutustappiot ovat vähennyskelpoisia yhtiön elinkeinotuloista.⁵⁶ Nämä vähennyskelpoiset luovutuksesta syntyneet tappiot voidaan vähentää vain osakkeiden luovutuksista saaduista voitoista verovuonna ja seuraavana viitenä vuonna⁵⁷.

Hallituksen esityksen HE 92/2004 perusteluissa korostetaan, että käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapaussäännöksen tavoitteena on helpottaa yritysraenteiden uudistamista eikä vapauttaa tietyn toimialan vapauttamista verotettavasta tulosta kokonaan. Tämän lisäksi, kun otetaan huomioon neutraali verokohtelu eri yritysmuotojen välillä niin todetaan, ettei verovapaussääntöä ole tarkoitettu koskemaan pääomasijoitusyhtiöiden osakkeiden luovutuksellisiin tuottoihin⁵⁸. HE 92/2004 mainitsee pääomasijoitustoiminnan olevan varojen sijoittamista yrityksiin, jotka omaavat kehitysmahdollisuuksia. Kyseisen toiminnan tarkoituksena on kasvattaa arvoa ostetuille yrityksille ja tämän kautta saada tuottoa sijoitusten myynnissä arvonnousun kautta. Pääomasijoittajat eivät näin ollen saa tuottoa sijoituksestaan ennen osakkeiden myyntiä.

Suomessa pääomasijoitustoimintaa koskevaa verokohtelua ei ole määritelty missään laissa sen tarkemmin, mutta sen verotuksellista käsittelyä on tuotu esiin Verohallinnon ohjeissa, oikeuskäytännössä ja lainvalmisteluaineistoissa. Verohallinto on antanut 8.2.2022 päivitetyn ohjeen pääsijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotuksesta, jota on pidetty keskeisenä lähteenä käsittelemään esimerkiksi osake- ja yhtymäosuuksien luovutuksesta, saamisten menetyksiä ja arvonalenemisiä sekä

⁵⁶ Verohallinto, 2022, kohta 1.1

⁵⁷ HE 92/2004, s. 35

⁵⁸ Verohallinto, 2022, kohta 2.5

konsernitukea. Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksen KHO 2021:135 perusteella verohallinnon ohjeen päivitettyssä versiossa on muutettu ohjeen lukuja 2.2 ja 3.2, jotka käsittelevät tulkintaperiaatteita ja pääomasijoittajien konserniin kuuluvan yhtiön statusta. Alussa mainitaan, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotus poikkeaa pääomasijoitustoimintaan oleellisesti kuuluvien käyttöomaisuusluovutusten ja saamisten arvonalentumisen osalta.⁵⁹

Verotuksen näkökulmasta voidaan ajatella, että osakkeet rinnastetaan pääomasijoitusyhtiön toiminnassa vaihto-omaisuuteen, jonka vuoksi nämä eivät voi olla verovapaita. Toisaalta kuitenkin EVL 6 §:n erityissäännös pääomasijoitusyhtiöstä pohjustaa sitä näkökulmaa, että tällaiset osakkeet olisivat käyttöomaisuutta.⁶⁰

EVL 51 d §:n 2 momentin sääntely johdattelee sisällisesti pitkälti pykälää EVL 6 b §. Tilanteissa voi olla myös mahdollista, että kyseessä voisi olla luovutuksen sijasta purkautuminen. Mikäli osakkeet eivät täytä verovapaan luovutuksen edellytyksiä, purkuvoitto katsotaan veronalaiseksi elinkeinotuloksi, joka tuloutetaan purkamisvuonna. Purkutappion osalta sääntely on kuitenkin tiukempaa. Jos kyseessä on verovapaasti luovutettavia osakkeita, purkutappiota ei voi lähtökohtaisesti saa vähentää verotuksessa. Tämä johtuu, ettei osakkeiden hankintameno ole vähennyskelpoinen saatua jako-osaa vastaan EVL 51 d §:n 2 momentin mukaisesti.⁶¹

Sääntelyn seurauksena purkutappio voi jäädä vähennyskelvottomaksi tilanteissa, joissa vastaava purkuvoitto olisi kuitenkin veronalaista, mikä tekee järjestelmästä epäsymmetrisen. Lain esitöissä (HE 92/2004) tätä ratkaisua on perusteltu, että nopeasti yrityskaupan jälkeen toteutettava kohdeyhtiön purkautuminen rinnastuu taloudelliselta luonteeltaan sulautumiseen, jossa syntyvää fuusiotappiota ei EVL 52 b §:n mukaan voi vähentää. Esitöissä todetaan myös, että erityisesti alle 10 prosentin omistusosuuksissa

⁵⁹ Verohallinto, 2022, johdanto ja kohta 2.1

⁶⁰ Kukkonen & Walden, 2024, s. 187, 218

⁶¹ Immonen, 2024, s. 435

purkutappio heijastaa usein todellista taloudellista merkitystä, sillä tällaiselle omistajalle ei tyypillisesti siirry purkautuvan yhtiön liikearvoa. Tästä huolimatta rinnastus sulautumiseen ei ole täysin johdonmukainen, sillä purkuvoitto voi olla veronalaista myös nopeissa purkutilanteissa, kun taas fuusiovoitto on lähtökohtaisesti verovapaata.⁶²

Suomen pääomasijoitustoiminnan tuloverotukseen liittyy merkittäviä kilpailukykyhaasteita, jotka voivat kannustaa toiminnan sijoittamista Suomen ulkopuolelle. Tämän vuoksi valtioneuvoston kasvuriihi-hankkeen loppuraportissa on tullut esiin esitys, jossa osakeluovutuksen verovapaussäännöksiä tulisi kehittää esimerkiksi Ruotsin vastaavaa sääntelyä/mallia mukaillen.⁶³

Tällä hetkellä EVL 6.1 §:n 1 kohta asettaa käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapaudelle edellytyksen, jonka mukaan yhteisö ei saa harjoittaa pääomasijoitustoimintaa. Käytännössä pääomasijoitustoiminta organisoidaan kuitenkin tyypillisesti kommandiittiyhtiö- tai osakeyhtiörakenteeseen. Sen sijaan henkilöyhtiöiden, kuten avointen yhtiöiden ja kommandiittiyhtiöiden, ei ole mahdollista luovuttaa käyttöomaisuusosakkeitaan verovapaasti riippumatta siitä, harjoittavatko ne pääomasijoitustoimintaa vai eivät.⁶⁴

Ruotsissa käyttöomaisuusosakkeita koskeva verovapaus on lähtökohtaisesti kaikkien osakeyhtiöiden hyödynnettävissä. Verokohtelua ei ole rajattu pelkästään rahastoihin tai niiden sijoitusrakenteissa käytettäviin holdingyhtiöihin, vaan verovapaus koskee yleisesti ruotsalaisia osakeyhtiöitä, mikäli sääntelyssä asetetut edellytykset täyttyvät. Merkittävä osa pääomasijoitusrahastoista toimii osakeyhtiöissä, ja näiden rahastojen sijoitustuottojen kahdenkertainen verotus pyritään estämään juuri kyseisen verovapaussäännösten avulla.⁶⁵

⁶² Immonen, 2024, s. 435–436

⁶³ VN, 2025, s. 48

⁶⁴ Penttilä, 2025, 144–145

⁶⁵ VN, 2025, s. 103–104

Edellä mainittu sääntelyn kehittämistarve liittyy erityisesti siihen, että käyttöomaisuusosakkeiden verokohteluun kohdistuu merkittävästi tulkinnanvaraisuutta laaja-alaisesti. Tämä ilmenee oikeuskäytännön määrässä ja verotuksen ennakoitavuuteen liittyvissä haasteissa, mikä korostaa sääntelyn selkeyttämisen tarvetta käyttöomaisuusosakkeen verovapaisiin luovutuksiin liittyen kuin myös pääomasijoitustoiminnan käsitteeseen liittyen.

3 Pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkit

3.1 Taustaksi

Koska verolainsäädäntö kirjoitetaan pääsääntöisesti yleiskielisesti, kaikkia käsitteitä ei aina täsmällisesti määritellä auki. Pääomasijoittamisen käsite on kuitenkin poikkeuksellisen monitulkintainen ja vaikeasti rajattava, mikä tekee sen soveltamisesta haastavaa sekä verovelvolliselle että viranomaisille. Selkeää, yksiselitteistä määritelmää siitä, milloin yhtiön toiminta täyttää pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkit, ei ole olemassa. Tämän vuoksi EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan soveltaminen on oikeusvarmuuden ja verotuksellisen ennustettavuuden kannalta haastavaa, sillä pääomasijoitustoiminnan ja muun liiketoiminnan välinen rajanveto jää pitkälti tapauskohtaisen arvioinnin varaan.⁶⁶

Pääomasijoitustoiminnan käsitettä tulkittaessa on huomioitava useita eri näkökulmia. Ensinnäkin on tarkasteltava lainvalmisteluaineistossa esitettyä kuvausta siitä, millaista toimintaa säännöksessä on tarkoitettu pääomasijoitustoiminnalla, kun pykälä on säädelty verotukseen. Toiseksi on otettava huomioon lainvalmisteluaineistoissa tehdyt rajaukset, jotka määrittävät, mitä elinkeinotoimintaa ei pidetä tällaisena toimintona. Kolmanneksi tulkinnassa on tärkeä ymmärtää lain perimmäinen tarkoitus, eli se, miksi pääomasijoitustoiminta on jätetty osakkeiden luovutusvoittojen verovapauden ulkopuolelle. Lisäksi myös oikeuskäytännöllä on merkittävä rooli käsitteen hahmottamisessa, sillä se täydentää ja konkretisoi lainvalmisteluaineistossa esitettyjä linjauksia käytännön soveltamistilanteissa.⁶⁷

Pääomasijoitusprosessi etenee tyypillisesti useassa eri vaiheessa aina sijoituksesta irtaantumiseen saakka. Prosessi alkaa siitä, että kohdeyrityksen yrittäjä ottaa yhteyttä pääomasijoittajaan, jolloin alustava liiketoimintasuunnitelma on jo olemassa. Tämän

⁶⁶ Penttilä, 2010, s. 255

⁶⁷ Penttilä, 2010, s. 256

jälkeen sijoittaja tekee ensiarvion hankkeesta, jossa suurin osa ehdotuksista, arviolta noin 90 prosenttia karsiutuu jatkokäsittelystä. Arvioinnissa tarkastellaan paitsi yrityksen kannattavuutta ja kasvumahdollisuuksia myös sijoituksen sopivuutta pääomasijoittajan omaan strategiaan esimerkiksi toimialan, yrityksen kehitysvaiheen ja sijainnin näkökulmasta.⁶⁸

3.2 Yleistä tunnusmerkkien määrittelystä

Oikeudellisessa arvioinnissa tunnusmerkeillä viitataan useasti sellaisiin piirteisiin, joiden perusteella tietty tunnusmerkki voidaan yhdistää tietyn normin soveltamisalaan. Joissakin oikeudenoissa on määritelty tunnusmerkit nimenomaisesti lainsäädäntöön. Hyvänä esimerkkinä Avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiöstä annettu laki 1 luvun 1 §:ssä säädetään avoimen yhtiön keskeisistä tunnusmerkeistä. Pääomasijoitustoiminnan kohdalla vastaavanlaista lainsäädäntöä ei ole, jonka vuoksi pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkit joudutaan hahmottelemaan suurimmilta osin oikeus- ja verotuskäytännöstä sekä oikeuskirjallisuudesta, jotta saadaan pääomasijoitustoiminnalle kokonaiskuva.

Pääomasijoitustoiminnan käsitettä ja sen tunnusmerkkejä pyritään täsmentämään säännösten tulkinnanvaraisia kohtia hyödyntämällä eri oikeuslähteitä, kuten lain sanamuotoa, sääntelyn tavoitteita, oikeusjärjestelmän kokonaisuutta, lain esitöitä ja oikeuskäytäntöä⁶⁹. Pääomasijoitustoiminnan sisältöä ja luonnetta on käsitelty erityisesti HE 92/2004 sekä VaVM 12/2004, jolloin EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohta säädeltiin lakiin. Hallituksen esityksen mukaan pääomasijoitustoiminta tarkoittaa varojen sijoittamista yrityksiin oman pääoman ehtoisina osakesijoituksina, kun yrityksillä nähdään olevan merkittäviä kasvun ja kehityksen mahdollisuuksia. Tämä kuvaus antaa yleisen käsityksen toiminnan tarkoituksesta, mutta ei vielä yksin riitä erottamaan pääomasijoitustoimintaa muista sijoitus- tai elinkeinotoiminnan muodoista.⁷⁰

⁶⁸ Aine, 2012, s. 73

⁶⁹ Määttä, 2025, s. 7

⁷⁰ Penttilä, 2010, s. 257–258

Kaikki epämääräiset pääomasijoitustoiminnan määritelmän ilmaisut osoittavat, ettei pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkkejä olla voitu kuvailla tarpeeksi tarkasti lain laatimisessa. Epätietoisuuden vuoksi pääomasijoitustoimintana voidaan pitää toimintaa, joka ei kaikilta osin vastaa hallituksen esityksissä kuvailtua tyypillistä toimintamallia. Poikkeuksia voi olla esimerkiksi rahoitusmuodossa, omistusosuuden suuruudessa, omistuksen kestossa tai tulonmuodostuksessa.⁷¹

Päätös siitä, lasketaanko yhteisön toiminta pääomasijoitustoiminnaksi, perustuu ensisijaisesti kokonaisarviointiin yhtiön omasta toiminnasta. Arvioinnissa voidaan ottaa huomioon sekä muodolliset että toiminnalliset tunnusmerkit, mutta täytyy kuitenkin muistaa, että ensisijaisen ratkaisevaa kokonaisarvioinnissa on yhtiön toiminnan tosiasiallinen luonne.⁷² Oikeudellisessa arvioinnissa pelkkä säännöksen sanamuoto ei ole ratkaiseva, vaan keskeistä on myös ymmärtää lainsäädännön taustalla olevat tavoitteet ja tarkoitus, joita kutsutaan myös lain hengeksi⁷³.

Oikeuskäytännössä on tullut esiin erilaisia linjauksia tapauskohtaisesti, joissa pääomasijoitustoiminnan arviointiin on vaikuttanut keskeisesti sijoittajien asema yhtiön osakkeenomistajana sekä yhtiön toiminta osana laajempaa pääomasijoittamisen taloudellista kokonaisuutta. Tämän osalta voidaan viitata esimerkiksi korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuihin KHO 2005:74, KHO 2010:12 ja KHO 2021:135, joissa tapauksien toiminnalliset olosuhteet ja sijoittajien rooli yhtiön toiminnassa ovat vaikuttaneet päätökseen, että yhtiön on katsottu harjoittavan pääomasijoitustoimintaa.

⁷⁴

Sijoittajan asema pääomasijoittajana määräytyy aina hänen oman toimintansa perusteella yhtiön sisällä eikä pelkästään sijoituksen muodon tai omistuksen kautta. EVL

⁷¹ Verohallinto, 2022, kohta 3

⁷² Verohallinto, 2022, kohta 2.2

⁷³ Määttä, 2025, s. 2

⁷⁴ Verohallinto, 2022, kohta 2.2

6 §:n 1 momentin 1 kohdan sanamuoto ei myös ota kantaa sijoituskohteena olevan yhtiön, eli niin sanotun kohdeyhtiön verotukseen. Koska osakkeenomistajan toimet tai verotuksellinen asema eivät normaalisti vaikuta osakeyhtiön verotukselliseen käsittelyyn, pääomasijoittajan omistus kohdeyhtiössä ei lähtökohtaisesti muuta kohdeyhtiön verostatusta. Toisin sanoen pelkkä se, että pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö on kohdeyhtiön osakkaana, ei tee kohdeyhtiöstä pääomasijoitustoimintaa harjoittavaa yhtiötä vaan tapausta tulee katsoa kokonaisarvioinnin kannalta.⁷⁵

3.3 Muodolliset tunnusmerkit

Tutkielmassa muodollisilla tunnusmerkeillä tarkoitetaan sellaisia ulkoisesti havaittavia rakenteellisia piirteitä, joiden mukaan voidaan yhtiön toimintaa luonnehtia alustavasti pääomasijoitustoiminnaksi. Tällaiset tunnusmerkit koskevat erityisesti toiminnan organisointiin, sijoitusrakenteisiin sekä lisäksi pääomasijoitustoiminnan systemaattisuuteen ja kohdentumiseen. Muodolliset tunnusmerkit eivät kuitenkaan yksin ratkaise määrittelyjä, vaan ne ovat osana tukemassa suurempaa kokonaisarviointia tapauskohtaisesti.

Suomessa on pääomasijoittajilla oma jäsenyhdistys nimeltään Suomen pääomasijoitusyhdistys ry (FVCA). Lähtökohtana voidaan siis pitää yhdistyksen jäsenyrityksiä pääomasijoittajina ja heidän liiketoimintanaan⁷⁶. Toisena muodollisena tunnusmerkkinä voidaan ottaa huomioon tarkastelussa osakeyhtiön yhtiöjärjestykseen merkitty toimiala⁷⁷. Pitää kuitenkin muistaa, että verotustulkinta on aina kokonaisarviointia eikä kyseinen jäsenyys/toimiala ratkaise verotuksellista tulkintaa kokonaan yksin, mutta hyvä ottaa kuitenkin huomioon. Pääomasijoittajana voi olla yhtiö, jonka yhtiöjärjestyksen mukainen toimiala ei ole pääomasijoittaminen ja toisaalta yhtiön,

⁷⁵ Penttilä, 2010, s. 256

⁷⁶ Kukkonen & Walden, 2024, s. 184

⁷⁷ Malmgren, 2020, s. 542

jonka toimiala on pääomasijoitustoiminta, voidaan katsoa harjoittavan pääomasijoitustoiminnan sijasta muuta toimintaa⁷⁸.

Pääomasijoitustoimintaa ei määritellä tarkasti tai yksiselitteisesti missään laissa, mutta Pääomasijoittajat ry, jonka tavoitteena yhdistyksenä ajaa Suomen pääomasijoittajien etuja, määrittelee pääomasijoittamisen seuraavasti:

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan ammattimaisen sijoittajan yhtiöön tekemää sijoitusta, jossa vastineeksi tyypillisesti annetaan yhtiön osakkeita sijoittajalle.⁷⁹

Pääomasijoittajat ry kertoo, että yrityksen näkökulmasta pääomasijoituksen tarkoituksena on auttaa alkutaipaleella olevia startupeja, että vakiintuneita kasvuyrityksiä vauhdittamaan yrityksen kasvua pääomasijoittajien omistusaikana. Yleensä omistusaika on kolmesta vuodesta seitsemään vuoteen, jonka jälkeen pääomasijoittaja myy omistuksena suuremmalle pääomasijoittajalle, yritys listautuu pörssiin tai liittyy osaksi suurempaa kansainvälistä yritystä. Pääomasijoittamisesta käytetään englannin kielessä termiä venture capital.⁸⁰

3.4 Toiminnalliset tunnusmerkit

Verohallinto on listannut pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotuksen syventävään ohjeeseen listan toiminnallisista tunnusmerkeistä lain esitöissä, joita voidaan luonnehdinnassa tarkastella. Toiminnalliset tunnusmerkit jaotellaan seuraavasti: Pääomasijoittajien juridinen muoto, pääomasijoitustoiminnan sisältö, toimintamalli, omistusosuus, toiminnan tarkoitus, omistuksen kesto ja pääomasijoituksen tuotto⁸¹. Tämän pohjalta pyritään avata jokainen tunnusmerkki ja tuoda esiin pääomasijoitustoiminnalle keskeisimmät piirteet.

⁷⁸ Verohallinto, 2022, kohta 2.3

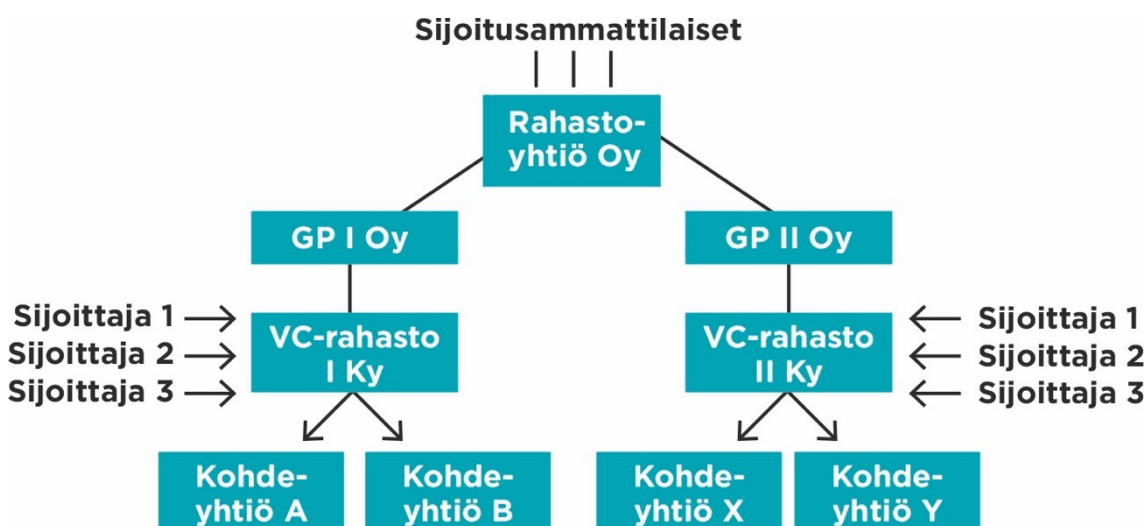
⁷⁹ Andersin, 2021, s. 13

⁸⁰ Pääomasijoittajat Ry

⁸¹ Malmgren, 2020, s. 542

Pääomasijoitustoiminnan sisällöllä tarkoitetaan, että toimiiko yritys pääomasijoitustoiminnan tavalla. Pääomasijoitustoiminnalla yleisesti tarkoitetaan varojen sijoittamista kohdeyrityksiin, joilla on kehitysmahdollisuuksia. Tällaiset sijoitukset tehdään yleisesti oman pääoman ehtoisina osakesijoituksina.

Pääomasijoituksen juridisessa muodossa toimintaa harjoitetaan useammin kommandiittiyhtiön muodossa, mutta pääomasijoitustoimintaa voi harjoittaa myös osakeyhtiönä. Kommandiittiyhtiössä yleisesti pääomasijoittajat ovat äänettömiä yhtiömiehiä ja heidän äänivaltansa on rajoitettu kommandiittiyhtiön tunnusmerkkien mukaan, jotta pääomasijoittajaa ei tulkittaisi vastuunalaiseksi yhtiömieheksi. Pääomasijoituksia tehdään melkein poikkeuksetta Venture capital -rahastoista eli VC-rahastoista, joista etenkin suomalaiset VC-rahastot ovat kommandiittiyhtiöitä. Kommandiittiyhtiössä on aina muodollisesti vastuunalainen yhtiömies ja vähintään yksi ääneton yhtiömies. Näissä VC-rahastoissa toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä rahaston hallinnointiyhtiö tai sen, ja mahdollisten osakkaiden omistama ja perustama erillinen osakeyhtiö. Hallintoyhtiötä kutsutaan yleisesti rahastonhoitajaksi tai rahastoyhtiöksi. Alla olevassa kuvassa esimerkkinä eritelty VC-rahaston rakenne.⁸²



⁸² Andersin, 2021, s. 22–24

Toimintamallissa pääomasijoitustoiminnalle on ominaista, että toimialalla toimii ammattimaiset ja aktiiviset pääomasijoitusorganisaatiot, jotka sijoittavat heidän varojansa yleisesti julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin⁸³. Yhtiön tavoitteena on löytää, rahoittaa ja edistää kasvussa korkean tuottoasteen riskihankkeita. Tällaisilla yrityksillä voi olla myös vaikeuksia rahoitusta muualta kuten pankista, sillä näissä yleensä edellytetään vakuutta tai takauksia, joita voi olla pienemmällä kasvavalla yrityksellä vaikea tarjota. Suomessa yksi merkittävimmistä nuorien yritysten rahoittajista on Business Finland, jonka tarkoituksena on myöntää yrityksille erilaisia lainoja ja tukia kasvun avuksi⁸⁴. Tällaisten rahoitusten saaminen useasti kuitenkin edellyttää tämän lisäksi yksityistä rahoitusta, joka pyritään usein saamaan pääomasijoittajilta.

Rahastomuotoisessa pääomasijoitustoiminnassa sijoituksia hallinnoidaan usein holdingyhtiörakenteiden avulla. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että pääomarahasto omistaa kohdeyhtiöt yhden tai useamman holdingyhtiön kautta. Tällaisissa rakenteissa tulee kuitenkin arvioitava, voidaanko holdingyhtiötä itsessään pitää EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä. Usein holdingyhtiö ei kuitenkaan harjoita varsinaista pääomasijoitustoimintaa, vaan toimii lähinnä sijoitusten hallinnointitasona, kun taas itse pääomarahasto tai sen taustalla olevat sijoittajat ovat tahoja, jotka tosiasiallisesti harjoittavat pääomasijoitustoimintaa.⁸⁵

Pääomasijoitustoiminnaksi ei voida pitää kuitenkaan tavanomaisia yritysostoja, joiden tarkoituksena on yrityksen oman toiminnan laajentaminen esimerkiksi uusille liiketoiminta-alueille tai markkinoille. Tällaisissa järjestelyissä omistamisen tavoitteena on yleensä toiminnan pysyvä kehittäminen ja konsernin kasvattaminen, ei sijoitusluonteinen arvonnousu kuten pääomasijoitustoiminnassa. Säännöksen tarkoituksena ei myöskään ole, että konsernirakenteessa toimiva tytäryhtiö, johon

⁸³ Verohallinto 2022, kohta 2.4

⁸⁴ Andersin, 2021, s. 19

⁸⁵ Penttilä, 2010, s. 259

konsernin strategiset osakeomistukset on keskitetty, katsottaisiin pääomasijoitustoiminnaksi. Sama pätee emoyhtiöön, joka omistaa eri toimialoilla toimivia tytäryhtiöitä. Näiden yhtiöiden toiminta perustuu pitkän aikavälin liiketoiminnallisiin tavoitteisiin eikä siihen pääasialliseen sijoitustoiminnan ideaan, joka on ominaista pääomasijoitustoiminnalle.⁸⁶

Omistusosuuden tunnusmerkin osalta pääomasijoittavat ovat mukana yrityksen toiminnassa vähemmistöosuuden verran yrityksen pääomasta. On kuitenkin tavanomaista, että pääomasijoittajille sovitaan omaisuutta suurempi päätöksentekovoimalla yrityksen toiminnassa, jotta pääomasijoittajilla olisi mahdollisimman monipuoliset työkalut kasvattavat yritystä tavoitteiden saavuttamiseksi. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että pääomasijoittajat osallistuisivat yhtiön operatiiviseen toimintaan, mutta kaikki oikeudet kirjataan pääomasijoitustoiminnan yhteydessä solmittaviin osakassopimuksiin.⁸⁷

Pääomasijoituksen tarkoituksena ei ole olla pysyvä omistaja, vaan tavoitteena on tunnusomaisesti irtautua yrityksestä ennalta sovitun ajan kuluessa. Irtautumista koskevan osakassopimuksen olemassaolo ei ole Verohallinnon mielestä kuitenkaan yksistään riittävä peruste sille, että yhtiön toimintaa pidettäisiin pääomasijoitustoimintana⁸⁸. Käyttöomaisuusosakkeiden verovapaussäännökseen sisältyvä pääomasijoitustoimintaa koskeva poikkeus voidaan tulkita myös vaihtoehtona sille, että tällaisia osakkeita ei pidettäisi EVL 12 §:ssä tarkoitettuna käyttöomaisuutena⁸⁹. Toisin sanoen, koska pääomasijoitustoiminnassa osakkeet on hankittu luonteeltaan määräaikaiseen sijoitukseen eikä pysyvään käyttöön elinkeinossa, niiden katsominen käyttöomaisuusosakkeiksi ei olisi perusteltua jo toiminnan tarkoituksen ja rakenteen perusteella.

⁸⁶ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 439

⁸⁷ Andersin, 2021, s. 19 ja 22

⁸⁸ Verohallinto, 2022, kohta 2.4

⁸⁹ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 442

Pääomasijoitustoimintaa koskevassa kirjallisuudessa irtautumisella tarkoitetaan sijoittajan poistumista kohdeyhtiöstä, mikä tyypillisesti toteutetaan joko listautumisen (IPO) tai yhtiön myynnin kautta. Vaihtoehtoisesti irtautuminen voi tapahtua myös yhtiön toiminnan päättymisen seurauksena, esimerkiksi purkamisen tai konkurssin kautta. Irtautuminen voidaan toteuttaa joko kerralla kokonaisuudessaan tai vaiheittain. Jälkimmäisessä tilanteessa sijoittaja realisoi omistustaan asteittain useassa erässä. Osittaisen irtautumisen on katsottu viestivän markkinoille luottamusta kohdeyhtiön arvoon, sillä sijoittajan jatkuva omistusosuus voi toimia signaalina yhtiön laadusta ja tulevaisuuden näkymistä.⁹⁰ Päinvastaisessa tilanteessa hätiköity ja nopea irtautuminen voi viestivän markkinoille epävarmuudesta yhtiötä kohtaan.

Pääomasijoitustoiminnassa tuotto saadaan, kun kohdeyhtiön arvo nousee ja loppujen lopuksi realisoidaan osakkeet myyntinä, joista saadaan luovutusvoittoa. Pääomasijoitustoiminnan määrittelyssä keskeiseksi tarkastelukohteeksi on noussut muun muassa se, että miten verovelvollisen tuotot muodostuvat. Tämä linkittyy siihen, että EVL 6 ja 6 b §:ää koskevissa lainvalmisteluaineistoissa on todettu pääomasijoittajan tyypillisesti realisoivan sijoituksensa tuoton vasta irtautumisvaiheessa, jolloin tuotto perustuu kohdeyhtiön ainoastaan arvonnousuun. Tästä syystä esimerkiksi kohdeyhtiön jakamia osinkoja on toisinaan pidetty viitteenä siitä, ettei toiminta vastaisi sisällöllisesti puhdasta pääomasijoittamista. Pääomasijoittajan tuotot muodostuvakin usein pääasiassa irtautumisen yhteydessä syntyvistä luovutusvoitoista. Lain esitöissä ei kuitenkaan edellytetä pääomasijoitustoiminnalta, että tuoton tulisi syntyä yksinomaan osakkeiden myynnistä. Myös oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että pääomasijoitustoiminnassa tuotto voi koostua luovutusvoittojen lisäksi esimerkiksi osingoista ja korkotuloista.⁹¹

Kahdella pääomasijoitustoiminnan keskeisellä tunnusmerkillä: sijoituksen määräaikaaisuudella ja arvonnousuun perustuvalla tuoton tavoittelulla on ollut ratkaiseva

⁹⁰ Aine, 2012, s. 74

⁹¹ Juusela, 2007, s. 93

merkitys sen kannalta, miksi pääomasijoitustoimintaa koskeva poikkeus otettiin lakiin, joka sulkee pääomasijoitustoiminnan verovapauden ulkopuolelle. Kyseisten huomioiden painoarvo korostuu myös tulkintatilanteissa, sillä ne ovat usein ulkoisesti havaittavissa olevia piirteitä. Määräaikainen omistus näkyy tyypillisesti osakas- tai muissa sopimusjärjestelyissä, kun taas arvonnousun rooli sijoittajan tulonmuodostuksessa on havaittavissa yhtiön tilinpäätöstiedoissa.⁹²

Tulkintatilanteissa ratkaisevassa asemassa ovat yleensä toiminnalliset kriteerit, eli se, millaista yhtiön todellinen toiminta käytännössä on. Lainsäädäntö ei kuitenkaan määrittele tarkasti näitä arviointiperusteita, minkä vuoksi käsitteen tulkinta on pitkälti muotoutunut toiminnallisten tunnusmerkkien lisäksi oikeuskäytännön kautta. Ei olekaan yllättävää, että pääomasijoitustoiminnan sisältöön on jouduttu vuosien aikana ottamaan kantaa useissa KHO:n ja KVL:n ratkaisuisa.⁹³

Toiminnallisten tunnusmerkkien täytyminen on tullut täyteen esimerkiksi keskusverolautakunnan ennakkoratkaisussa KVL:2005/26, jossa kyseessä oli A Oy, joka oli teknologiakeskus, jonka liiketoiminta koostui yrityskehityksestä, liikeideoiden arviointi, yrityshautomotoiminnasta ja yritysten rahoitusjärjestelmien avustamisesta. A Oy katsottiin ratkaisun mukaan harjoittavan pääomasijoitustoimintaa EVL 6 § 1 momentin 1 kohdassa tarkoitetulla tavalla. Perusteluissa tuotiin esiin sijoittaminen uusiin, noteeraamattomiin yhtiöihin, joissa omistusosuudet vaihtelivat 2,78 prosentista 31,27 prosenttiin eli vähemmistöosuuden verran. Lisäksi sijoitusaika oli ajateltu noin 5–7 vuodeksi, jonka osalta A oy ajatteli saavansa tuottoa arvonnoususta osakkeet myytäessä.

Kun ajatellaan ennakkoratkaisua kokonaisarviointin näkökulmasta niin ratkaisuun on todennäköisesti vaikuttanut kaikki perustelut, jotka viittaavat hyvin pääomasijoitustoiminnan etenkin toiminnallisiin tunnusmerkkeihin. Tapauksen

⁹² Penttilä, 2010, s. 258

⁹³ Penttilä, 2010, s. 253

sijoitustoiminnassa voidaan huomata toiminnallisia tunnusmerkkejä yhtiön koko tämän elinkaaren aikana, joka tukee varmasti ajatusta, että osakkeet hankittiin alun perin vain sijoitusmielessä. Perustelut tukevat hyvin kokonaisarviointia, sillä yksistään kyseiset perustelut eivät perustelisi A Oy:n olevan pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö. Tapauksessa osakkeet voitiin katsoa nimenomaan hankituksi sijoitusmielessä, eikä käyttöomaisuusosakkeeksi. Huomioitavaa on myös tapauksessa, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yrityksen ei tarvitse olla tyypillinen pääomasijoitusyhtiö vaan kyseessä voi olla täysin eri alan toimija kuten teknologiakeskus.

Toisena esimerkkinä toiminnallisten tunnusmerkkien näkökulmasta tapauksessa KHO 2016:141 A Oyj:tä ei katsottu olevan pääomasijoittaja, vaikka yhtiön toiminnassa koettiin pääomasijoitustoimintaan viittaavia piirteitä. Näitä olivat esimerkiksi sijoitustoiminnan kohdistuminen julkisesti noteeraamattomiin yhtiöihin, listautumisesitteessä esitelty liiketoimintamalli muistutti huomattavasti pääomasijoitustoimintaa, omistusten lyhytaikaisuus sekä merkittävien luovutusvoittojen realisointi. Kokonaisarvioinnissa painotettiin kuitenkin yhtiön asemaa konsernin julkisesti noteerattuna emoyhtiönä, joka harjoitti tuotanto- ja myyntitoimintaa. Konserniin kuuluvat tytäryhtiöt ja niiden toiminta sijoituivat samalle toimialalle A Oyj:n kanssa, jonka vuoksi osakkeet oli hankittu strategisessa tarkoituksessa eikä spekulatiivisessa voitontavoittelumielessä. Tapauksessa oli käsittelyssä B Oy, D Oy ja E Oy. B Oy:n osakkeet olivat olleet pitkään A Oyj:n omistuksessa eikä niitä ollut ollenkaan myyty vaan A Oyj alun perin perustettiin tämän vuoksi. D Oy:n tilanteessa vain osa osakkeista oli luovutettu, mutta tämän luovutuksen jälkeen A Oyj:n omistusosuus oli kasvanut. E-yhtiön osakkeet oli toisaalta myyty ja perusteltu sitä rahoitustilanteen parantamisen vuoksi.

Tapauksen oikeudellisessa arvioinnissa katsottiin, ettei A Oyj:n tarkoituksena ollut irtaantua osakeomistuksista määräajan kuluessa, mitä pidetään ominaisena tunnusmerkkinä pääomasijoitustoiminnalle ja näin ollen ei voitu pitää pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä. Korostuksena tapauksen perusteluissa mainittiin, ettei ainoastaan luovutuksista saatu voitto ja sen määrä osoita yhtiön

harjoittavan pääomasijoitustoimintaa, sillä osakekaupoissa on luonnollista tavoitella maksimaalista tuottoa eli mahdollisimman korkeaa voittoa.

KHO 2016:141 tapauksessa kerrotaan A Oyj:n listautumisesitteen tiivistelmässä, että osakkeenomistajille ja muille osuudenhaltioille pyritään tuottamaan arvoa ostamalla aliarvostettua omaisuutta ja myymällä se silloin, kun suoritus on vahvistunut ja arvo noussut, eikä sillä tarkoituksella, että osakkeet myytäisiin lyhyen omistusjakson jälkeen⁹⁴. Tähän huomio keskittyy etenkin, jos ajatellaan tapausta E oy:n osalta, joka perusteltiin parantaakseen rahoituksen tilannetta, vaikka todellisuudessa A Oyj mahdollisesti huomasi, että osakkeen arvo oli tarpeeksi noussut myymistä varten. Pääomasijoitustoiminnassa on kuitenkin tarkoituksena ennalta sovitun ajan määreissä irtaantua kohdeyrityksestä. Pysyvämmäksi ostajaksi on kuitenkin jääty muihin tytäryhtiöihin, joka tosin voi puoltaa kokonaisarvioinnin kannalta, ettei kyseessä olisi pääomasijoitustoimintaa. Se, että mikä on todellisuudessa ollut rahoituksen tilanne voi myös puoltaa kokonaisarvioinnin tilannetta.

3.5 Yhtiön tosiallinen luonne

Pääomasijoitustoiminnan käsitteeseen muodostuva tulkinnanvaraisuus edellyttää, että verotuksellista perustelua varten on saatu riittävä selvitys yhtiön toiminnan tosiallisesta luonteesta. Kokonaisarviointi tulee tehdä eri tunnusmerkkien, esimerkiksi toiminnan tarkoituksen, rakenteen ja keston osalta. Verotusmenettelylaki (VML 26 §) velvoittaa yleisten periaatteiden mukaan molempia osapuolia eli veroviranomaista ja verovelvollista osallistumaan asian selvittämiseen. Pääsääntöisesti sen osapuolen, jolla on paremmat edellytykset esittää asiaan selvitys, on velvollisuus tarpeen mukaan vastata siitä. Useimmiten vastuu kohdistuu verovelvolliseen, sillä verovelvollisella on yksityiskohtaisempi tieto liiketoiminnan sisällöstä.⁹⁵

⁹⁴ KHO 2016:141

⁹⁵ Verohallinto, 2022, kohta 6

Oikeuskirjallisuudessa on tuotu esiin piirteitä, jotka puoltavat sitä, ettei joitain osakkeita tulisi luokitella käyttöomaisuudeksi. Tällaisina seikkoina pidetään esimerkiksi tilanteita, joissa luovuttajayhtiön toiminta on luonteeltaan passiivista tai rajoittuu pääasiassa kohdeyhtiölle tarjottaviin hallinnollisiin palveluihin, kuten toimitusjohtaja- tai hallitustyöskentelyyn, taikka omistajiensa varallisuuden hallintaan. Lisäksi käyttöomaisuusluonnetta vastaan puhuu se, että yhtiön toiminta perustuu pääosin omistajansa henkilökohtaiseen työpanokseen, jolloin yhtiön kautta kertyvät tulot vastaavat tosiasiallisesti tämän työpanoksesta maksettavasta korosta.⁹⁶

Vuoden 2005 ratkaisussa KHO: 2005:74 arvioitiin, voitiinko A Oy:n toimintaa pitää pääomasijoitustoimintana verotuksellisesta näkökulmasta. Tapauksessa A Oy oli hankkinut huomattavan osuuden eräästä toimialayrityksestä ja myöhemmin luovuttanut osan omistuksesta voitollisesti. Keskusverolautakunta oli katsonut, että yhtiön toiminta oli täyttänyt pääomasijoitustoiminnalle ominaiset piirteet, jonka vuoksi luovutusvoitot olivat näin ollen veronalaisia.

Keskusverolautakunta oli perusteluissaan painottanut EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohtaa, jossa muun kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittava osakeyhtiön käyttöomaisuusosakkeiden luovutushinnat voivat olla verovapaita. A Oy:n toiminta koostui konserniyhtiöiden omistamista osakkeista ilman omaa aktiivista liiketoimintaa tai henkilöstöä, ja yhtiön omistajat koostuivat suurimmalta osin pääomarahastoista ja pienessä määrin konsernin johtohenkilöitä. Lisäksi osapuolten välisessä osakas- ja luopumissopimuksessa oli sovittu sijoitusten realisoinnista seuraavan viiden vuoden aikana. Kun nämä huomioitiin kokonaisarvioinnissa osakkeiden hankinnan tarkoitus ja pääomasijoittajien asema yhtiössä, keskusverolautakunta katsoi A Oy:n harjoittavan EVL 6 §:n 1 momentin ja 1 kohdassa tarkoitettua pääomasijoitustoimintaa.

Korkein hallinto-oikeus pysyi lopullisessa päätöksessä keskusverolautakunnan kannassa ja vahvisti sitä, jonka mukaan osakkeiden luovutusvoitot olivat veronalaista tuloa.

⁹⁶ Kumpulainen, 2026, s. 69

Perusteluissa korkein hallinto-oikeus korosti arvioinnin lähtökohtana yhtiön toiminnan kokonaisluonne ja yhtiön tarkoitus. Kukkonen on myös maininnut todennäköiseksi syyksi ratkaisulle A Oy:n osakkaiden luonne pääomasijoittajina⁹⁷.

Ratkaisussa KHO 2010:12 korkein hallinto-oikeus tarkasteli pääomasijoitustoiminnan käsitettä sekä yhtiön tosiallisen luonteen merkitystä tilanteessa, jossa yhtiön muodolliset piirteet eivät kaikilta osin vastanneet toiminnan todellista tarkoitusta. Tapauksessa A Oy oli pääosin suomalaisten pääomarahastojen omistama yhtiö, joka oli perustettu yritysryhmän hankintaa varten. Yhtiön oma operatiivinen toiminta oli vähäistä, ja sen rooli rajoittui lähinnä konsernin hallintaan ja konsernipalveluiden tuottamiseen omistamilleen yrityksille.

Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö katsoi, ettei A Oy:tä voitu pitää pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä, sillä sen toiminta liittyi yksittäisen liiketoimintakokonaisuuden hankintaan ja sen omistuksia voitiin pitää strategisina käyttöomaisuuksina. Korkein hallinto-oikeus ei kuitenkaan hyväksynyt tätä tulkintaa. Ratkaisussaan KHO korosti, että arvioinnissa ratkaisevaa ei ole yhtiön muodollinen asema tai yksittäiset rakenteelliset seikat, vaan yhtiön tosiasiallinen rooli ja tarkoitus osana laajempaa pääomasijoitusrakennetta. Kun otettiin huomioon A Oy:n kytkeytyminen pääomasijoittajien muodostamaan kokonaisuuteen sekä sen tehtävä sijoitusrakenteen osana, yhtiön katsottiin harjoittavan EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua pääomasijoitustoimintaa.

Ratkaisulla on pidetty merkittävänä pääomasijoitustoiminnan käsitteen tulkinnassa. Ensinnäkin se osoittaa, että yhtiö voi täyttää pääomasijoitustoiminnan tunnusmerkit ilman merkittävää itsenäistä operatiivista toimintaa, mikäli se toimii osana pääomasijoitusrakennetta. Toiseksi ratkaisu korostaa kokonaisarvioinnin merkitystä: yksittäiset muodolliset seikat, kuten yhtiön koko tai toiminnan laajuus, eivät yksin

⁹⁷ Kukkonen, 2007, s. 264

ratkaise toiminnan luonnetta. Yhtiön tosiallinen asema ja toiminnan tarkoitus muodostuvat keskeisiksi arviointikriteereiksi.⁹⁸

Konsernirakenteissa on tavanomaista, että rahoitus keskitetään emoyhtiöön, jonka kautta varoja ohjataan eteenpäin operatiiviselle tytäryhtiölle. Tällainen järjestely oli kyseessä myös ratkaisussa KVL 2005/11, jossa konsernin keskuselimenä toimineen emoyhtiön ei katsottu toiminnan kokonaisluonteen perusteella harjoittavan pääomasijoitustoimintaa.⁹⁹

Edellä mainitut ratkaisut osoittavat meille, että yhtiön tosiallisen luonteen arviointi ei perustu yksittäisiin tunnusmerkkeihin, vaan kokonaisarviointiin, jossa arvioinnin painoarvo kohdistuu toiminnan tarkoitukselle ja yhtiön asemalle taloudellisessa kokonaisuudessa. Ratkaisussa KHO 2005:74 keskeisenä perusteluna pidettiin, että yhtiön toiminta osoitti pääomasijoittajalle tyypillistä irtautumista ja sijoitusten määräaikaisuutta, kun taas ratkaisussa KHO 2010:12 ratkaisevana tekijänä oli yhtiön rooli osa pääomasijoitusrakennetta, vaikka yhtiön muodolliset piirteet viittasivat enemmän hallinnointiyhtiöön. Yhtiön tosiallinen luonne voi siis ilmetä joko suoraan omasta toiminnasta tai välillisesti asemasta osana laajempaa sijoituskokonaisuutta.

3.6 Konserniin kuuluvan yhtiön status

Pääomasijoitustoiminnan keskeinen piirre on, että sijoitukset ovat luonteeltaan väliaikaisia. Jo sijoitushetkellä tavoitteena on yleensä ennalta suunniteltu irtautuminen kohdeyhtiöstä tietyn ajanjakson sisällä, kun sijoitukselle on saavutettu haluttu tuotto tai kehitystavoite¹⁰⁰. Osakkeiden luokittelu käyttöomaisuudeksi edellyttää, että omistuksella on todellinen yhteys yhtiön omaan liiketoimintaan, jolloin pelkkä

⁹⁸ Tätä lähestymistapaa on myöhemmin vahvistettu oikeuskäytännössä, erityisesti ratkaisussa KHO 2021:135, jota tarkastellaan lähemmin kappaleessa 4.4

⁹⁹ Immonen, 2024, s. 124

¹⁰⁰ Penttilä, 2010, s. 253

osakkeiden omistaminen, arvonnousun tavoittelu tai varallisuuden passiivinen hallinnointi ei siten lähtökohtaisesti riitä osoittamaan käyttöomaisuusluonnetta¹⁰¹.

Pääomasijoitustoiminnan luonnetta on oikeuskirjallisuudessa ja verotuskäytännössä pyritty jäsentämään erilaisten tunnuspiirteiden ja kriteeristöjen avulla. Näiden avulla on pyritty erityisesti arvioimaan, onko käsillä olevassa tilanteessa kyse tavanomaisesta konsernirakenteesta vai varsinaisesta pääomasijoitustoiminnasta. Aiheeseen liittyvä oikeuskäytäntö on kuitenkin toistaiseksi suhteellisen rajallista, eikä vakiintunutta linjaa ole vielä muodostunut.¹⁰²

Hallituksen esityksessä 92/2004 on mainittu, että omistusosuusrajan ei tulisi olla konsernikohtainen vaan verovelvolliskohtainen. Omistusosuuksia ei tulisi suorasijoitusten määrittelyssä arvioida konsernikohtaisesti. Hallituksen esityksessä mainitaan konsernikohtaisen soveltamisen olevan teknisesti haastavaa, sillä se edellyttäisi monien säännösten soveltamista konsernin sisäisiin osakeluovutuksiin eri tavalla kuin konsernin ulkopuolelle suuntaaviin luovutuksiin. Vaikka osakeomistuksen hajauttamiselle konsernin sisällä voi tietyissä tilanteissa olla liiketaloudellisia perusteita, veroaikutukset voidaan käytännössä huomioida omistusjärjestelyjen suunnittelussa.¹⁰³

Oikeuskäytännössä on tullut vastaan useita tapauksia, joissa ongelmakysymyksenä on ollut pääomasijoittajien välittömästi tai välillisesti omistaman yhtiön status verotuksellisessa näkökulmassa. Verotuksessa lähtökohtana on, että verovelvollisen asema ja verokohtelu määräytyvät hänen oman toimintansa perusteella, ei muiden tahojen toiminnan tai ominaisuuksien kautta¹⁰⁴. Ratkaistavana on ollut etenkin se, millä edellytyksillä voidaan katsoa konsernin emoyhtiön olevan pääomasijoittaja. Tapauksien oikeudellisissa arvioinneissa on painotettu esimerkiksi yhtiön asemaa ja tarkoitusta suhteessa pääomasijoitustoiminnan kokonaisuuteen, konserniyhtiöiden hankinnan

¹⁰¹ KHO päätös 2852/2025

¹⁰² Aine, 2012, s. 76

¹⁰³ HE 92/2004, s. 33

¹⁰⁴ Penttilä, 2010, s. 259

alkuperäistä tarkoitusta, pääomasijoittajien roolia yhtiön omistajana ja onko kyseessä tavanomainen emoyhtiötehtäviä hoitava yksikkö.¹⁰⁵

Ratkaisussa Itä-Suomen hallinto-oikeus 27.6.2022 nro 1514/2022 tarkasteltiin yhtiön asemaa osana pääomasijoitusrakennetta tilanteessa, jossa yhtiö oli lahjoituksen kohteena. Kyseinen yhtiö ei omistanut suoraan operatiivista kohdeyhtiötä, vaan sijoitustoiminta oli organisoitu rakenteen muihin yhtiöihin. Vaikka yhtiön pääomistajalla oli keskeinen rooli koko kokonaisuuden toiminnassa, muun muassa osallistumalla sijoituskohteiden hallitustyöskentelyyn ja toimimalla joissakin yhtiöissä toimitusjohtajana, tarkastelun kohteena olleen yhtiön oma toiminta jäi vähäiseksi.

Hallinto-oikeus kiinnitti arvioinnissaan huomiota erityisesti siihen, ettei yhtiöllä ollut palkattua henkilöstöä ja sen liikevaihto oli vähäinen. Näiden piirteiden perusteella yhtiön ei katsottu harjoittavan itsenäisesti aktiivista pääomasijoitustoimintaa, vaan sen rooli rajoittui käytännössä toimimaan pääomistajan henkilökohtaisena holdingyhtiönä. Lisäksi merkitystä annettiin perusteluissa sille, ettei lahjansaajilla ollut osoitettu olevan vastaavaa aktiivista osallistumista liiketoimintaan eikä tällaista roolia ollut myöskään odotettavissa.

Ratkaisu osoittaa, että pääomasijoitustoiminnan olemassaoloa arvioidaan yhtiökohtaisesti, eikä pelkkä kuuluminen pääomasijoitusrakenteeseen tai omistajan aktiivinen toiminta konsernin muissa yhtiöissä riitä osoittamaan, että tarkasteltava yhtiö itse harjoittaisi tällaista toimintaa.

¹⁰⁵ Verohallinto, 2022, kohta 3.2

4 Pääomasijoitustoiminnan rinnalla harjoitettu muu toiminta ja toiminnan luonteen ennakkollinen selvittäminen

4.1 Aluksi

EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan mukaan pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhteisö ei saa verovapaasti luovuttaa käyttöomaisuusosakkeita, mutta kyseinen yhteisö voi harjoittaa pääomasijoitustoiminnan lisäksi jotain muutakin elinkeinotoimintaa¹⁰⁶. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt ovat tavallisesti perustettu yksinomaan tätä tarkoitusta varten, eikä niillä ole muuta varsinaista liiketoimintaa. Onkin melko poikkeuksellista, että pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö harjoittaisi samanaikaisesti muuta liiketoimintaa. Mikäli yhtiöllä kuitenkin olisi myös muuta liiketoimintaa, saattaisi tästä toiminnasta syntyneitä käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittoja ja -tappioita olla mahdollista arvioida elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 b §:n pääsäännön mukaan.¹⁰⁷

Valtiovarainvaliokunnan mietinnön 12/2004 vp mukaan, jos pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö harjoittaa samanaikaisesti myös muuta elinkeinotoimintaa, voidaan tämän muun toiminnan yhteydessä syntyneitä käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittoja ja -tappioita käsitellä EVL 6 b §:n yleisten periaatteiden mukaisesti. Käytännössä tämä tarkoittaa, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla yhteisöllä voi tietyissä tilanteissa olla myös verovapaasti luovutettavia käyttöomaisuusosakkeita, mikäli ne liittyvät muuhun kuin pääomasijoitustoimintaan. Samaa tulkintaa tukee myös Verohallituksen ohje 2.11.2005, 1992/345/2005 sekä useissa oikeuskirjallisuuden kannanotoissa esitetty näkemys.¹⁰⁸

¹⁰⁶ Verohallinto, 2024, kohta 2.2

¹⁰⁷ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 439–440

¹⁰⁸ Penttilä, 2010, s. 262

Käytännössä tällaiset tapaukset ovat olleet kuitenkin harvinaisia, ja oikeuskäytännössä suhtautuminen mahdollisuuteen soveltaa pääsääntöä rinnakkain pääomasijoitustoiminnan kanssa on ollut varsin pidättäytyvää. Esimerkiksi KVL 2008/35 ratkaisussa on katsottu, ettei muun toiminnan olemassaolo automaattisesti muuta yhtiön pääasiallista luonnetta pois pääomasijoitustoiminnasta. Samalla tavoin tavallinen liiketoimintaa harjoittava yhtiö ei pelkäästään sijoitustoimintaa harjoittamalla muutu pääomasijoitusyhtiöksi, ellei sen toiminnan kokonaisuus ja tarkoitus viittaa siihen, että sijoitustoiminta muodostaa sen varsinaisen elinkeinon ytimen.¹⁰⁹

Oikeuskäytännössä ei ole toistaiseksi tullut vastaan päätöstä, jossa pääomasijoitustoiminnan käsitteen tulkinnallisia tunnusmerkkejä ja EVL:n säännöksiä jouduttaisiin soveltamaan, sillä pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla yhtiöllä on muutakin pääomasijoitustoimintaan liittymätöntä toimintaa. Tällaiseksi tilanteeksi Verohallinto on kuvaillut esimerkkejä, joissa yksittäinen tytäryhtiö purkautuu tai jos yhtiö omatoimisesti aloittaa operatiivisen liiketoiminnan harjoituksen pääomasijoitustoiminnan rinnalla.¹¹⁰

4.2 Pääomasijoitustoiminnan ja muun liiketoiminnan erottelu

Jos lähdetäisiin ajatuksesta, että pääomasijoitustoimintaa harjoittava verovelvollinen katsottaisiin olevan kokonaan estynyt hyödyntämästä käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verovapautta, voisi jo vähäininkin pääomasijoitustoiminta johtaa siihen, että kaikki yhtiön osakeluovutukset luokiteltaisiin veronalaisiksi. Tällöin verovelvollista voitaisiin pitää pääomasijoitustoimintaa harjoittavana siihen saakka, kunnes kaikki pääomasijoitustoimintaan liittyneet omistukset on luovutettu. Vastaavasti myös toiminnan aloittaminen voisi ulottaa vaikutuksen aiempiin osakeomistuksiin. Vaikka lain sanamuotoa ei aikanaan täsmennetty, valtiovarainvaliokunnan lausunnon perusteella

¹⁰⁹ Kukkonen & Walden, 2024, Elinkeinoverolaki käytännössä, s. 440

¹¹⁰ Verohallinto, 2022, kohta 4

voidaan päätellä, että lainsäätäjän tarkoituksena ei ollut tulkita pääomasijoitustoimintaa näin ehdottomasti.¹¹¹

EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdan mukaan vain muun kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhteisön käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutushinnat voivat olla verovapaita 6 b §:ssä säädetyin edellytyksin. Lain perusteella ratkaisevaa on, harjoittaako yhtiö osakkeiden luovutushetkellä pääomasijoitustoimintaa vai ei. Käytännössä yhtiön verotuksellinen asema voi muuttua ajan kuluessa. Esimerkiksi yhtiö, joka on aiemmin toiminut pääomasijoitustoiminnassa, voi myöhemmin muuttua operatiivista liiketoimintaa harjoittavaksi, kuten silloin, kun holdingyhtiö ottaa tytäryhtiöidensä toiminnan hoitaakseen. Vastaavasti muutos voi tapahtua myös toiseen suuntaan.¹¹²

Jos yhtiö ei statuksensa muutoksen jälkeen enää omista aiempaan pääomasijoitukseen liittyviä osakkeita, ei verotuksellisia ongelmia yleensä synny. Tällöin uudet osakeomistukset käsitellään tavanomaisina käyttöomaisuusosakkeina. Sen sijaan tilanteissa, joissa yhtiö edelleen omistaa aiemmin pääomasijoitustoiminnan aikana hankittuja osakkeita, herää kysymys siitä, säilyttääkö nämä osakkeet aiemman luonteensa.¹¹³

Mikäli pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö harjoittaa tämän lisäksi jotain muuta liiketoimintaa, voidaan harvinaisissa tilanteissa tähän muuhun toimintaan kuuluvien käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verokohtelu ratkaista EVL 6 b §:n pääsäännön mukaan¹¹⁴. Tällöin verotuksellisessa näkökulmassa tulee katsoa, minkälaiseen liiketoimintaan kyseiset osakkeet ovat kohdistuneet ja mikä niiden luonne on.

¹¹¹ Penttilä, 2010, s. 262

¹¹² Penttilä, 2010, s. 263

¹¹³ Penttilä, 2010, s. 263

¹¹⁴ Malmgren, 2020, s. 542

EVL 6 §:n sanamuoto viittaa siihen, että arviointi tulisi tehdä luovutushetken olosuhteiden perusteella, ei aiemman toiminnan mukaan. Toisaalta on esitetty, että pääomasijoitustoiminnan aikana hankitut osakkeet voivat säilyttää myös statuksen muutoksen jälkeen. Tällöin yhtiö voisi samanaikaisesti omistaa sekä pääomasijoitustoimintaan kuuluvia että sen ulkopuolisia osakkeita. Tätä tulkintaa tukee se, että verotuskäytännössä omaisuuslajin luonne voi joissain tilanteissa muuttua – tai omaisuuslajin siirtymätilanteissa.¹¹⁵

Ratkaisussa KHO 2013:29 tarkasteltiin pääomasijoitustoiminnan ja muun liiketoiminnan välistä rajanvetoa tilanteessa, jossa yhtiö perusteli osakeomistusta liiketoiminnan laajentamisella. Ratkaisussa oli kyse, oliko A Oyj:n B S.A:n osakkeiden luovutuksesta saama voitto verovapaata käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksesta vai pääomasijoitustoiminnan mukaista veronalaista tuloa. A Oyj oli A-konsernin hallinnollinen emoyhtiö, jonka tytär- ja osakkuusyhtiöt hallinnoivat pääoma- ja kiinteistörahastoja. A Oyj huolehti konsernissa rahoituksesta, markkinoinnista ja hallinnosta sekä oli sijoittanut varoja useisiin konsernin hallinnoimiin pääomarahastoihin. Yhtiö katsoi, että B S.A osakkeiden omistuksessa oli kyse tavanomaisesta liiketoiminnan laajentamisesta uudelle toimialalle ja markkina-alueelle, eikä pääomasijoitustoiminnasta.

KHO ei hyväksynyt kyseistä näkemystä. Ratkaisussa painotettiin A Oyj:n asemaa pääomasijoitustoimintaa harjoittavan konsernin emoyhtiönä ja sen tehtäviä konsernin toiminnassa. KHO katsoi, ettei B S.A:n perustamisessa ollut kyse perinteisestä yrityshankinnasta, jonka tarkoituksena olisi ollut laajentaa toimintaa uudelle alalle, vaan A-konsernin jo harjoittaman pääomasijoitustoiminnan laajentumisesta uudelle markkina-alueelle. Tämän vuoksi B S.A:n osakkeita ei voitu pitää verovapaina käyttöomaisuusosakkeina, vaan luovutusvoitto oli veronalaista tuloa.

¹¹⁵ Penttilä, 2010, s.263–264

Ratkaisu on hyvä esimerkki siitä, että pääomasijoitustoiminnan ja muun liiketoiminnan erottelussa ratkaisevana tekijänä ei ole yhtiön oma muodollinen luonnehdinta järjestelystä, vaan toiminnan tosiallinen yhteys yhtiön ja konsernin pääomasijoitustoimintaan. Tapauksesta huomataan, että liiketoiminnan laajentamista koskeva perustelu ei yksin riitä ratkaisemaan päätöstä, jos hankinta palvelee tosiasiasa jo harjoitetun pääomasijoitustoiminnan laajentamista.

Toisessa tapauksessa KHO 2852/2025 arvioitiin, voitiinko perheyhtiön omistamia listayhtiön osakkeita pitää EVL:n mukaisena käyttöomaisuutena sekä soveltaa niiden luovutukseen EVL 6 § ja 6 b § mukaista verovapautta. Korkein hallinto-oikeus katsoi, etteivät verovapauden edellytykset täytyneet.

Ratkaisun keskiössä oli osakeomistuksen ja verovelvollisen elinkeinotoiminnan välinen toiminnallinen yhteys. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaisesti käyttöomaisuusluokittelu edellyttää, että omistus palvelee omistajayhtiön elinkeinotoimintaa muutoin kuin pelkästään varallisuuden säilyttämisen tai tuoton tavoittelun näkökulmasta. Pelkkä pitkäaikainen omistus, merkittävä omistusosuus tai edustus kohdeyhtiön hallinnossa ei sellaisenaan riitä täyttämään tätä vaatimusta.

Korkein hallinto-oikeus antoi ratkaisevan merkityksen toiminnan tosiasialliselle luonteelle luovutushetkellä. A Oy:n toiminta oli tarkasteltavana ajankohtana rajoittunut pääosin sijoitustoimintaan, eikä yhtiöllä ollut omaa operatiivista liiketoimintaa. Lisäksi sijoitustoimintaa harjoitettiin ulkopuolisten varainhoitajien välityksellä, mikä korosti toiminnan passiivista ja tuottohakuisesti organisoitua luonnetta. Näissä olosuhteissa osakeomistuksen ei katsottu edistävän yhtiön elinkeinotoimintaa EVL 12 §:ssä tarkoitetulla tavalla.

Ratkaisussa korostuu myös ajallinen ulottuvuus: vaikka osakkeet olisivat aiemmin palvelleet elinkeinotoimintaa, niiden luonne käyttöomaisuutena ei ole pysyvä, vaan arviointi tehdään luovutushetken olosuhteiden perusteella. A Oy:n luovuttua

enemmistöomistuksesta ja toiminnan painopisteen siirryttyä sijoitustoimintaan toiminnallinen yhteys oli katkennut, joka muutti verokohtelua.

Ratkaisulla on erityistä merkitystä pääomasijoitustoiminnan käsitteen kannalta. Se vahvistaa tulkintalinjaa, jonka mukaan sijoitustoimintaan keskittyvä, ilman operatiivista liiketoimintaa harjoitettu varallisuuden hallinnointi lähenee pääomasijoitustoimintaa tai muuta sijoitusluonteista toimintaa. Tällaisessa tilanteessa osakeomistuksia ei voida pitää käyttöomaisuutena, vaan ne luokitellaan sijoitusvarallisuudeksi, mikä estää EVL 6 b §:n mukaisen verovapauden soveltamisen.

Kokonaisuutena ratkaisu korostaa substanssiperusteista arviointia: käyttöomaisuusosakkeiden verokohtelu edellyttää ajankohtaista ja tosiasiallista liiketoiminnallista integraatiota. Tämä rajanveto muodostuu keskeiseksi arvioitaessa, milloin osakeomistus kuuluu elinkeinotoiminnan piiriin ja milloin se on luonteeltaan pääomasijoitustoimintaa tai muuta sijoitustoimintaa. Vaikka kyseinen ratkaisu ei käsitellyt suoranaisesti samanaikaisten osakkeiden luovutusta pääomasijoitustoiminnan ja muun liiketoiminnan erottelusta, huomattiin, miten ratkaisun perusteluihin vaikuttaa luovutuksen aikainen toiminta.

4.3 Sekamuotoiset tilanteet ja niiden tulkinta

Korkeimman hallinto-oikeuden keskusverolautakunnan ennakkoratkaisut ovat tarjonneet joitakin vastauksia keskeisiin kysymyksiin liittyen osakeluovutuksiin pääomasijoitustoiminnan osalta, mutta monia avoimia tulkinta-asioita on edelleen ratkaisematta. Ennakkoratkaisuilla voidaan antaa ohjausta yksittäisiin, rajattuihin tapauksiin, mutta pääomasijoitustoiminnan harjoittamisen ja sen verokohtelun kysymykset ovat niin monisyisiä, että niiden lopullinen muotoutuminen tapahtuu tavanomaisen muutoksenhakukäytännön kautta. Pääomasijoitustoiminta on

luonteeltaan vaihtelevaa ja jatkuvasti kehittyvää, minkä vuoksi sen verotukselliset kysymykset eivät ole täysin vakiintuneet.¹¹⁶

KHO:n ratkaisukäytäntö on painottanut etenkin käyttöomaisuusosakkeisiin liittyvissä (KHO 2012:73 ja KHO 2012:74) tapauksissa arvioinnin kokonaisharkintaa, jolloin merkitystä ei anneta yhdelle tekijälle, vaan useiden tekijöiden yhteisvaikutukselle eli kokonaisarvioinnille. Hallinnolliset kytkökset, kuten edustus kohdeyhtiön hallituksessa, voivat tukea arviointia, mutta niillä on merkitys ainoastaan osana laajempaa toiminnallista kokonaisuutta. Pelkkä hallinnollinen yhteys ei tämän takia yksinään riitä osoittamaan osakkeiden kuuluvan käyttöomaisuuteen.¹¹⁷

Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisu KHO: 2021:135 on ollut todella merkittävä pääomasijoitustoiminnan käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verokohtelun kannalta. Tässä tapauksessa arvioidaan, onko osakkeista saatava luovutus A Oyj:n osalta veronalaista tuloa, jos A Oyj myi B Oy:n osakkeet.

Tapauksessa A Oyj oli pyytänyt Verohallinnolta ennakkoratkaisua kysymykseen, ovatko B Oy:n omistamat osakkeet elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 12 ja 6 §:ssä tarkoitettuja käyttöomaisuusosakkeita eli voidaanko niistä saatava luovutushinta pitää EVL 6 b §:n nojalla yhtiölle verovapaana tulona ja osakkeiden hankintameno vähennyskeltottomana menona. Verohallinto oli lausunut kyseiseen ennakkoratkaisuun, että mikäli A Oyj luovuttaa B Oy:n osakkeet kyseisellä tavalla niin osakkeiden luovutushinta on veronalaista tuloa ja osakkeiden hankintameno on vähennyskelpoista menoa. Tämän johdosta Hallinto-oikeus hyväksyi A Oyj:n valituksen ja lausui tämän uutena ennakkoratkaisuna saman kuin aikaisemmin eli A Oyj:n omistamia B Oy:n osakkeita pidetään käyttöomaisuusosakkeina, jolloin niiden mahdollisesta luovutuksesta saatava luovutushinta ei täten ole elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 §:n 1

¹¹⁶ Penttilä, 2010, s. 264

¹¹⁷ Verohallinto, 2016, kohta 3.3

momentin 1 kohdan ja 6 b §:n mukaisesti veronalaista tuloa ja hankintameno pysyy vähennyskelvottomana menona.

Hallinto-oikeus on päätöksen arviossa ja johtopäätöksissä todennut, että asiassa on ratkaistava, onko A Oyj:ta pidettävä EVL 6 §:n 1 momentin mukaisena pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiönä, ja mikäli näin ei ole niin onko A Oyj:n omistamat B oy:n osakkeet elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 ja 6 §:n mukaisina käyttöomaisuusosakkeina ja verovapaasti luovutettavina. Hallinto-oikeus mainitsee, että verolainsäädännössä ei ole erillistä säännöstä, jolla voitaisiin todeta, mitä pääomasijoittaminen tarkoittaa. Tällöin jouduttiin tekemään kokonaisarviointi yrityksen toiminnasta, jossa otetaan huomioon yhtiön muodolliset ja toiminnalliset tunnusmerkit. Yhtiötä ei voida kuitenkaan katsoa pääomasijoitustoimintaa harjoittavaksi ainoastaan muodollisilla perusteilla. Pääomasijoittajien yritysryhmään kuuluva yhtiö, jonka toiminta ei sisällä pääomasijoittamisen tunnusmerkkejä, ei tule lähtökohtaisesti pitää pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä.

C Oy on EVL 6 §:n 1 momentin mukainen pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö, joka omistaa D oy:n kautta A Oyj:n. Saadun selvityksen perusteella A Oyj ei harjoita itse pääomasijoitustoimintaa, vaikka se on toiminut hankintayhtiönä vuonna 2014 tehdyssä omistusjärjestyksessä. B Oy:n toimitusjohtaja ja hallituksen puheenjohtajana toimii A Oyj:n toimitusjohtaja. Konsernin emoyhtiön toiminta ei ole ollut kovinkaan laajamittaista suhteessa yhtiön liikevaihtoon ja lisäksi yritys ei ole omistanut muiden tytäryhtiöiden osakkeita. Asiassa ei kuitenkaan ilmennyt, että A Oyj olisi tavoitellut irtaantumista lyhyen määräajan kuluessa B Oy:n osakkeista, joka on tyypillistä pääomasijoitustoiminnalle.

Kokonaisuutena arvioiden voidaan A Oyj:n katsoa hoitaneen konsernin emoyhtiön tavanomaisena pidettäviä tehtäviä eli operatiivista toimintaa, josta voidaan todeta ottamalla kokonaisuutena huomioon A Oyj:n toiminnan tosiasialliset tunnusmerkit ja muodolliset merkit, ei A Oyj:n voida katsoa harjoittavan EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua pääomasijoitustoimintaa. Asiassa on käyty läpi selvitys, jossa tulee

esiin B Oy:n osakkeiden myyntisuunnitelma ja B Oy:n mahdollisesta purkautumisesta tulevaisuudessa yritysmyyntin yhteydessä. Edellä mainitut seikat eivät anna aihetta arvioida asiaa toisin, jolloin A Oyj:n edellä mainitut seikat huomioiden on katsottava harjoittavan EVL 1 §:n 1 momentissa määriteltyä elinkeinotoimintaa. B Oy:n osakkeita on pidettävä elinkeinotoiminnan varoina, sillä A Oyj johtaa B Oy:n operatiivista toimintaa konsernin emoyhtiönä.

Seuraavaksi asiassa arvioitiin, ovatko B Oy:n osakkeet A Oyj:n EVL 6 b §:ssä tarkoitettuja käyttöomaisuusosakkeita. Hallinto-oikeus on todennut, että verotus- ja oikeuskäytännössä on asetettu yleiseksi kriteeriksi käyttöomaisuudelle, että hyödyke on tarkoitettu pysyvään käyttöön omistajan elinkeinotoiminnassa ja palvelen tämän elinkeinotoimintaa. Osakkeet, jotka on hankittu hyödykkeiden saannin varmistamiseksi, tuotteiden myyntin edistämiseksi tai muussa vastaavassa tarkoituksessa, katsotaan kuuluvaksi käyttöomaisuuteen. Tyypillisiä käyttöomaisuusosakkeita on muun muassa tytäryhtiöiden ja omistusyhteisyritysten osakkeet. Pelkkä elinkeinotoimintaa harjoittavan yhtiön osakkeiden omistaminen ja hallinta ei tee siitä kuitenkaan automaattisesti osaksi omistajayhtiön elinkeinotoimintaa, vaan osakkeilla täytyy olla riittävä toiminnallinen yhteys omistajayhtiön liiketoimintaan, jotta osakkeet voidaan lukea sen käyttöomaisuuteen. Käyttöomaisuuteen voidaan sisällyttää myös strategisia osakeomistuksia, kuten samalla tai läheisellä toimialalla toimivien yhtiöiden osakkeet. Sen sijaan passiiviset osakeomistukset, joilla ei ole yhteyttä omaan aktiiviseen liiketoimintaan, ajatellaan kuuluvan henkilökohtaiseen tulolähteeseen.

Esitetyn selvityksen perusteella A Oyj:n liikevaihto on koostunut vuodesta 2014 asti tytäryhtiöille tarjotuista hallinto- ja johtopalveluista. Oikeuskäytännön mukaan toiminnallista yhteyttä ei voida päätellä pelkästään yhtiöiden välisellä laskutuksella. Lisäksi A Oyj:n liikevaihto on suhteellisen pieni verrattuna alakonsernin kokonaisliikevaihtoon. Toisaalta A Oyj:n toimitusjohtajana on toiminut B Oy:n toimitusjohtaja ja hallituksen puheenjohtaja. Esitetyn selvityksen mukaan A Oyj:n johto on osallistunut konsernin rahoituksen järjestämiseen, kannustinjärjestelmän luomiseen

sekä konsernin kannalta merkittävien sopimuksien solmimiseen. A Oyj laatii myös IFRS-konsernitilipäätöksen. Yhtiön mukaan B Oy:n osakkeet on hankittu strategisena pitkäaikaisena sijoituksena ja saatujen tietojen perusteella osakkeiden hankinnan ei voida katsoa liittyvän ensisijaisesti arvopaperikauppaan tai muuhun konsernin liiketoiminnasta erilliseen sijoitustoimintaan. Kun otetaan huomioon yhtiöiden hallintoon liittyvät tekijät, liiketoiminnan jatkuvuus sekä laskutuksen sisältö ja laajuus, hallinto-oikeus katsoi, että hallinnollinen ja toiminnallinen yhteys. B Oy:n osakkeet voidaan katsoa kokonaisarvion perusteella liittyvän A Oyj:n elinkeinotoimintaan käyttöarvon kautta.

Koska yhtiöiden välillä on osoitettu olevan toiminnallinen yhteys ja A Oyj:n antamien tietojen mukaan myös muut verovapaan osakeluovutuksen ehdot täyttyvät, B Oy:n osakkeet tulee luovutustilanteessa katsoa elinkeinoverolain 6 b §:ssä tarkoitetuiksi käyttöomaisuusosakkeiksi. Näin ollen osakkeiden luovutuksessa voidaan soveltaa käyttöomaisuusosakkeiden verovapaata luovutusta koskevia päätöksiä.

Veronsaajien oikeudenvilvontayksikkö haki lupaa valittaa hallinto-oikeuden päätökseen ja vaatii sen kumoamista sekä Verohallinnon ennakkoratkaisun voimaan saattamista. Valituksessa todetaan, että pääomasijoitustoimintaa harjoittava C Oy on perustanut D Oy:n ja A Oyj:n hankkimaan B Oy:n osakkeet. A Oyj:n ainoana liiketoimintana on osakkeiden omistaminen, ja sen hallinto on järjestetty siirtämällä henkilöstöä B Oy:n palvelukseen. Oikeudenvilvontayksikön mukaan A Oyj on pääomasijoittajan välineyhtiö, eikä sen omistuksella ole yhteyttä konsernitoimintaan. Yhtiöllä on perustettu hyödyntämään käyttöomaisuusosakkeiden verovapaata luovutusta, mutta osaketta ei voida pitää käyttöomaisuutena, sillä ei ole muuta liiketoimintaa. A Oyj vaati valituksen hylkäämistä.

Korkein hallinto-oikeus hyväksyi valituksen ja tämän johdosta hallinto-oikeuden päätös kumotaan ja Verohallinnon ennakkoratkaisu saatetaan voimaan. Selvityksessä pääomasijoitustoimintaa harjoittava C Oy hankki B Oy: osakkeet kaksipuolisella

hankintarakenteella vuonna 2014. C Oy perusti kokonaan omistamansa D Oy:n hankintaa palvelevaksi holdingyhtiöksi. Myös A Oyj perustettiin hankintaa varten, jonka osakkeet omistaa D Oy ja toimi B Oy:n hankintayhtiönä.

Oikeudellisessa arvioinnissa asiassa on ratkaistava, onko B Oy:n osakkeet luovutuksessa A Oyj:lle veronalaista elinkeinotuloa. Tällöin on ensimmäisenä ratkaistavana kysymyksenä, onko A Oyj:n katsottava harjoittavan elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua pääomasijoitustoimintaa.

Arvioinnissa on riidatonta, että C Oy harjoittaa pääomasijoitustoimintaa. Korkein hallinto-oikeuden ratkaisukäytännön mukaan yhtiön on katsottu harjoittavan pääomasijoitustoimintaa, kun yhtiö oli perustettu pääomasijoittajan sijoituskohteiden hankintaan ja pääosin toimi pääomasijoitusrahastojen omistaman konsernin osana (KHO 2010:12).

Nyt kuitenkin kyseisessä tapauksessa edellä mainitun korkeimman hallinto-oikeuden päätökseen verrattuna yksiportaisen hankintarakenteen sijasta onkin kyseessä kaksiportainen hankintarakenne. A Oyj on perustettu C Oy:n omistaman yhtiön D Oy:n omistukseen B Oy:n osakkeiden hankintaan varten. Kun huomioidaan A Oyj:n asema osana C Oy:n pääomasijoitustoimintaa sekä se, että käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verovapaussäännösten tarkoitus ei ole koskea pääomasijoitustoiminnasta syntyvää tuloa, A Oyj:n katsotaan harjoittavan elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua pääomasijoitustoimintaa. Arvioon ei vaikuta, että osa B Oy:n johdosta on siirretty A Oyj:n palvelukseen ja yhtiö on veloittanut B Oy:tä johtamispalveluista. Näin ollen ei ole tarpeellista erikseen arvioida, ovatko B Oy:n osakkeet A Oyj:n käyttöomaisuusosakkeita.

Kyseinen tapaus on hyvä esimerkki sekamallista, jossa muodolliset tunnusmerkit rakenteen muodossa ovat johtaneet pääomasijoitustoiminnan piirteisiin. Osakeomistus on ollut useamman yrityksen kautta ja yhtiö on toiminut hankintarakenteessa

sijoituskohteen omistajana. Tämä on hyvä osoitus siitä, vaikka yhtiö on emoyhtiönä konsernissa, sen rooli voidaan määrittellä sijoittajaksi, ja tällöin se voi joutua poikkeussäännösten ulkopuolelle.

Keskusverolautakunnan ratkaisu KVL 2024/40 havainnollistaa, miten käyttöomaisuusosakkeiden ja hankekehitystoimintaan liittyvän sijoitusluonteisen omistuksen välinen rajaveto arvioidaan tapauskohtaisesti. Kyseisessä tapauksessa A Oyj oli uusiutuvan energian hankkeiden kehittämistä varten perustettu yhtiö, jonka omistajina olivat konsulttityhtiö B Oy ja sijoituskonserniin kuuluva C Oy. Yhtiö harjoitti kehitystoimintaa muun muassa tuuli- ja aurinkovoimahankkeiden valmistelun parissa, mutta sillä ei ollut omaa henkilöstöä. Hankkeet toteutettiin yhtiön osakkuusyhtiöissä, joita A Oy rahoitti ja sen lisäksi tarjosi kehityspalveluita.

KVL katsoi ratkaisussa, että A Oy:tä ei voitu pitää 6 §:n 1 momentin kohdassa tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä, mutta se samalla arvioi, että luovutuksesta saatu tulo ei ollut verovapaata. Ratkaisussa korostettiin, että hankeyhtiöiden osakkeet oli perustettu selkeästi kehitystoimintaa varten ja ne oli tarkoitettu luovutettaviksi myöhemmässä vaiheessa. Vaikka osakassopimuksessa ei ollut nimenomaisesti määrätty irtautumisen ajankohtaa, käytännön toiminta osoitti, että hankkeiden omistus oli väliaikaista. Lisäksi KVL totesi, ettei olisi lain tarkoituksen mukaista, että hankekehitystoiminnan tuotot olisivat verovapaita samalla, kun toimintaan liittyvät kulut ovat vähennyskelpoisia.

Ratkaisu on ollut merkittävä erityisesti sen vuoksi, että se on laajentanut tulkintaa siitä, milloin osakeomistus ei täytä EVL 12 §:n mukaista käyttöomaisuuden pysyvyyden edellytystä, vaikka yhtiö ei muodollisesti harjoittaisikaan pääomasijoitustoimintaa. KVL 2024/40 osoittaa, että verovapauden soveltaminen edellyttää omistuksen pitkäaikaisuutta ja pysyvyyden lisäksi myös sitä, että osakeomistus liittyy aidosti elinkeinotoiminnan pysyvään rakenteeseen. Tapauksen perusteella voidaan todeta, että jos yhtiön ansaintalogiikka perustuu hankkeiden kehittämiseen ja myyntiin, tällaisista

yhtiöistä saadut osakeluovutusten tulot katsotaan lähtökohtaisesti veronalaisiksi elinkeinotuloiksi eikä käyttöomaisuusosakkeiden verovapaus sovellu, vaikka toiminta ei muodollisesti olisi pääomasijoitustoimintaa.

4.4 Toiminnan luonteen ennakkollinen selvittäminen ja ennakkoratkaisut

Pääomasijoitustoiminnan käsitteeseen liittyvä tulkinnanvaraisuus verotuksellisissa kysymyksissä korostaa huomattavasti tarvetta ennakkolliselle selvittämiselle. Koska lainsäädäntö ei tuo esiin täsmällistä määritelmää pääomasijoitustoiminnasta ja oikeuskäytäntö perustuu väistämättä tapauskohtaiseen kokonaisarviointiin, verovelvollisella voi olla vaikea tunnistaa ja ennakoida toimintansa verokohtelua. Tällaisia tapauksia esiintyy erityisesti, kun pääomasijoitustoiminnan ja muun elinkeinotoiminnan välillä rajanveto on epäselvä. Tulkintakysymyksiä ja oikeusriitoja tulolähteisiin liittyen on aiheuttanut verovelvollisten veroilmoitukset, jotka ovat puutteellisia ja epäselviä. Etenkin käyttöomaisuus- sekä muiden osakeomistusten kohdalla tämä on ollut ongelma, joiden selvittäminen aiheuttaa viranomaistyötä ja yritysten hallinnollista taakkaa¹¹⁸.

Ennakkollinen selvittäminen saadaan toteutettua hakemalla ennakkoratkaisua keskusverolautakunnalta tai Verohallinnosta¹¹⁹. Ennakkoratkaisujen hyöty ja niiden merkitys korostuu käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksissa liittyvissä tilanteissa, joissa verokohtelu on epäselvä tapauskohtaisesti, katsotaanko verovelvollisen harjoittavan pääomasijoitustoimintaa. Oikeuskäytännön laajentuminen kuvastaa tulkinnanvaraisuuden kasvua: esimerkiksi vuosien 2023 ja 2024 aikana korkein hallinto-oikeus ratkaisi yhteensä 52 valitusta, jotka liittyivät käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verovapauteen¹²⁰. Vaikka kaikki tapaukset eivät suoranaisesti liity pääomasijoitustoimintaan niin tämä kuitenkin kertoo merkittävästä käyttöomaisuusosakkeisiin liittyvästä epävarmuudesta ja tulkinnanvaraisuudesta, mikä

¹¹⁸ HE 257/2018 vp s. 17

¹¹⁹ VML 84-85 §

¹²⁰ Nuotio, 2025, s. 5

heijastuu lainsäädännön soveltuvuuden kautta pääomasijoitustoiminnan käsitteeseenkin.

Verotuksessa ennakointi nousee tärkeämpään rooliin kuin monilla muilla hallinnon aloilla. Tarkoituksena on, että verovelvollinen pyrkii suunnitelman avulla ennakoimaan tulevat toimensa (liike)taloudellisesti tarkoituksenmukaisimmalla tavalla ja tämän takia verovelvollisen tulee ottaa huomioon toimiin perustuvat veroseuraamukset ja verosuunnittelunäkökohdat. Tärkeimpänä suunnittelussa on havaita veroriskit ja poistaa ne.¹²¹

Laki verotusmenettelystä (1558/1995) luvussa 8 on säädelty ennakkoratkaisuun liittyvät pykälät lakiin. VML 85 § 1 momentin mukaan Verohallinto voi antaa verovelvollisen tai yhtymän kirjallisen hakemuksen pohjalta ennakkoratkaisun tuloverotuksesta. Oikeus verovelvollisen oikeusturvaan edellyttää, että verovelvollinen voi mahdollisuuksien mukaan saada Verohallinnolta sitova etukäteinen kanta verosuunnitelmilleen ja tämän pohjalta tietää mahdollisista veroseuraamuksista¹²².

Verohallinto on omilla sivuillaan maininnut myös, että he voivat antaa verovelvollisen antamasta kirjallisesta hakemuksesta ennakkoratkaisun, joka voi auttaa verovelvollista koskevaan verotukselliseen kysymykseen. Verohallinnon ennakkoratkaisun tarkoituksena on antaa verovelvolliselle ennakkollinen tieto, miten Verohallinto tulee menettelemään verotuksen osalta ennakkoratkaisun tapauksessa. Ennakkoratkaisua haetaan yleisesti merkityksellisissä ja poikkeuksellisissa tilanteissa.¹²³

Verohallinto ohjeistaa, mikäli yhteisön toimintaan ja sen suunniteltuihin muutoksiin liittyy verotuksellinen epäselvyys, johon ei löydy ratkaisua Verohallinnon ohjeista, on mahdollista pyytää Verohallinnolta ennakkollista keskustelua. Ennakollinen keskustelu on

¹²¹ Rabinä, 2022, s. 449

¹²² Rabinä, 2022, s. 450

¹²³ Verohallinto, 2025a, kohta 1.2

erityisen hyödyllinen tilanteissa, joissa järjestely tai liiketoimi on vielä valmisteluvaiheessa ja sen toteuttamistapaa voidaan sovittaa Verohallinnolta saadun ohjauksen perusteella. Hakemuksessa yhteisön on tärkeää määritellä verokysymys ja siihen liittyvä ohjaustarve sekä varautua esittämään yksityiskohtainen selvitys asiaan vaikuttavista olosuhteista.¹²⁴

Ennakkoratkaisua tuloverotukseen liittyen voi hakea joko yksittäinen verovelvollinen tai yhtymä (VML 1558/1995, 85 §). Hakijana voi kuitenkin lähtökohtaisesti olla verovelvollinen, jonka verotusta ennakkoratkaisuun esitettävä kysymys koskee¹²⁵. Hakemuksessa täytyy kuvata kysymys tarkasti, johon ennakkoratkaisua halutaan, ja toimittaa riittävä selvitys asian ratkaisemiseksi¹²⁶.

Tuloverotusta koskevat ennakkoratkaisupyynnöt liittyvät usein erilaisiin yritysjärjestelyihin ja yrityskauppoihin sekä esimerkiksi luovutusvoittoihin ja muihin pääomatuloihin. Lisäksi hakemuksissa käsitellään tyypillisesti omaisuuden arvonmäärittystä, peiteltyä osingonjakoa, siirtohinnoittelukysymyksiä, veronkiertoon liittyviä tilanteita sekä kansainvälisen henkilö- ja yritysverotuksen problematiikkaa. Ennakkoratkaisua voidaan hakea kaikkiin niihin tuloveroihin ja niihin tuloveroihin ja verosäännöksiin liittyen, jotka kuuluvat verotusmenettelystä annetun lain soveltamiseen. Tämän vuoksi ratkaisu voi koskea sekä luonnollisen henkilön tuloja että maatalouden tai elinkeinotoiminnan perusteella syntyvää tuloa.¹²⁷

Esimerkkeinä hakemuksina Verohallinto on maininnut miten elinkeinotulon verottamisesta annettua lakia (EVL 360/1968) sovelletaan suunniteltuun yritysjärjestelyyn tai miten tuloverolain (TVL 1535/1992) säännöksiä omaisuuden luovutuksen verotuksesta tulisi tulkita.¹²⁸ Nämä esimerkit tukevat,

¹²⁴ Verohallinto, 2025b

¹²⁵ Rabinä, 2022, s. 451

¹²⁶ Verohallinto, 2025a, kohta 2.2

¹²⁷ Rabinä, 2022, s. 465

¹²⁸ Verohallinto, 2025a, kohta 2.2

pääomasijoitustoimintaan liittyvissä tapauksissa voidaan ehtojen puitteissa hyödyntää ennakkoratkaisua. Jos suunnitellaan yritysjärjestelyä, jossa osakkeita siiryy, soveltuvat EVL:n säännökset sekä käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verokohteluun että siihen, voiko pääomasijoitustoiminnan poikkeus estää verovapauden. KHO 2021:135 päätökseen vaikutti merkittävästi yritysjärjestely, vaikka pääomasijoitustoiminnan määrittämiseen vaikuttaa aina yksilökohtainen kokonaisarviointi.

Hakemukseen tarvittavan selvityksen laajuus riippuu tapauskohtaisesti hakemuksen sisällöstä. Laintulkintaa koskeissa kysymyksissä riittää usein, että hakija kuvaa hakemuksessaan tapauksen tosiseikat ja esittää samalla oman näkemyksenä sovellettavasta lainkohdasta. Hakemuksessa tulee myös kuvata ne tosiseikat, jotka liittyvät haettavan lainkohdan soveltamiseen sekä esitettävä selvitys toimen taustalla olevista syistä ja tavoitteista. Jos hakemuksessa tarkoitettu toimi liittyy osana laajempaa yritysjärjestelyä, on kuvattava sen yhteys kokonaisuuteen, jo toteutetut toimenpiteet ja suunnitellut jatkotoimenpiteet.¹²⁹

Lainvoimaisella ennakkoratkaisulla on sitova vaikutus, kun verovelvollinen itse pyytää sen soveltamista ja todelliset olosuhteet vastaavat hakemuksessa esitettyä kuvausta. Tämän johdosta ennakkoratkaisuja pidetään merkittävänä vero-oikeudellisina oikeuslähteinä¹³⁰. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että Verohallinto on velvollinen noudattamaan annettua ennakkoratkaisua verotuksessa, jos hakija toimii päätöksessä kuvatulla tavalla. Ratkaisua ei voida kuitenkaan soveltaa, mikäli hakemuksessa annetut tiedot osoittautuvat olennaisilta osin virheellisiksi tai puutteellisiksi siten, että niillä olisi ollut vaikutusta ennakkoratkaisun lopputulokseen. Vastaavasti päätöksen sitovuus päättyy, jos sen antamisen jälkeen sovellettu lainkohta muuttuu.¹³¹

¹²⁹ Verohallinto, 2025a, kohta 5.3

¹³⁰ Nykänen, 2025, s. 574

¹³¹ Verohallinto, 2025a, kohta 13.1

Ennakkoratkaisujen voimassaoloaika määritellään yleisesti määräajaksi. Jos asiaan liittyy ajan kulumiseen liittyvää epävarmuutta, kuten omaisuuden arvonnääritykseen tai taloudellisiin oletuksiin liittyviä tekijöitä, Verohallinto voi rajata päätöksen voimassaoloaikaa lyhyemmäksi kuin laissa säädetty enimmäisaika. Ratkaisu voi koskea enintään sitä verovuotta, joka päättyy antamisvuotta seuraavan kalenterivuoden aikana (VML 1558/1995, 85 §). Käytännössä on tavallista, että hakija liittää saamansa ennakkoratkaisupäätöksen suoraan veroilmoitukseen liitteeksi varmistaakseen sen soveltamisen.¹³²

Konsernirakenteissa on tavanomaista, että rahoitus keskitetään emoyhtiöön, jonka kautta varoja edelleen ohjataan operatiiviselle tytäryhtiölle. Tällainen järjestely oli kyseessä myös ratkaisussa KVL 2005/11, jossa konsernin keskuselimenä toimineen emoyhtiön ei katsottu toiminnan kokonaisluonteen perusteella harjoittavan pääomasijoitustoimintaa.¹³³

Keskusverolautakunnan ratkaisu KVL 2005/11 käsittelee tilannetta, jossa arvioitiin konsernin emoyhtiön harjoittaman toiminnan luonnetta ja osakkaiden verokohtelua elinkeinotulon verotuksessa. Tapauksessa A Oyj toimi konsernin emoyhtiönä ja vastasi sen hallinnosta, rahoituksesta ja strategisesta ohjauksesta. Yhtiön palveluksessa oli useita kymmeniä työntekijöitä, ja se ohjasi aktiivisesti konserniyhtiöiden operatiivista toimintaa. A Oyj omisti noin 20 prosentin osuuden B oyj:stä, jota käsiteltiin konsernitilinpäätöksessä osakkuusyhtiönä. Omistus oli ollut pitkäaikaista ja yhtiön johto osallistui aktiivisesti B Oyj:n hallintoon hallituksen jäsenenä.

KVL katsoi ratkaisussa, että A Oyj:n toiminnan luonne huomioon ottaen yhtiötä ei pidetty EVL 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä. Ratkaisussa painotettiin, että A Oyj:n omistamat osakkeet palvelivat konsernin strategisia tavoitteita eivät olleet hankittuja lyhytaikaisen arvonnousun tai sijoitustuoton

¹³² Verohallinto, 2025a, kohta 13.1 ja 13.2

¹³³ Immonen, 2024, s. 124

tavoitteluun. Näin ollen B Oyj:n osakkeet katsottiin EVL 12 §:ssä tarkoitetuiksi käyttöomaisuuksiksi, joka oli pysyvä osa A Oyj:n toimintaa. Kun osakkeet olivat olleet pitkäaikaisessa omistuksessa ja niiden hankintamenoa ei ollut alennettu varauksin tai muilla toimenpiteillä, osakkeiden luovutuksesta saatu tulo oli EVL 6 b §:n mukaisesti verovapaa.

Kyseisen Ratkaisun päätös luo merkittävyyttä, sillä se konkretisoi, miten aktiivisen konserniohjauksen ja strategisen omistuksen katsotaan erottavan käyttöomaisuusomistuksen pääomasijoitustoiminnasta. KVL:n mukaan ratkaisevaa oli omistuksen tarkoitus ja sen liittyminen elinkeinotoiminnan pysyvään rakenteeseen, ei pelkästään omaisuuden määrä. KVL 2005/11 asetti näin varhaisen linjan sille, että konsernirakenteessa toimiva yhtiö voi omistaa osakkeita verovapaasti käyttöomaisuutena, kunhan omistus palvelee konsernin liiketoiminnallisia päämääriä eikä sijoitustoimintaa.

Tapauksessa KHO 2010 T 2675 keskeisenä kysymyksenä oli sekä yhtiön toiminnan tulolähde että luottamuksensuojan ulottuvuus erityisesti käyttöomaisuusosakkeiden verokohtelussa. Ratkaisu liittyi tilanteeseen, jossa A Oy oli myynyt omistamansa B Oyj:n osakkeet ja katsonut luovutusvoiton olevan verovapaa elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (EVL) 6 b §:n perusteella.

A Oyj:n toiminta oli luonteeltaan sijoitustoimintaa, sisältäen muun muassa arvopapereiden ja kiinteistöjen omistamista ja niillä käytävää kauppaa. Verotuksessa yhtiötä oli kuitenkin aiemmin käsitelty EVL:n mukaisena toimijana. Veroviranomainen katsoi verotusta toimitettaessa, että kyseessä oli tuloverolain (TVL) mukaan verotettava holdingyhtiö, jolloin osakkeiden luovutusvoitto oli veronalaista tuloa. Oikaisulautakunta puolestaan päätyi vastakkaiseen lopputulokseen ja katsoi, että yhtiön toimintaa tuli arvioida EVL:n perusteella, mikä mahdollisti verovapauden soveltamisen.

Hallinto-oikeus arvioi asian kaksivaiheisesti. Se katsoi ensinnäkin, että yhtiön toiminta oli lähtökohtaisesti TVL:n mukaista. Toisaalta se myönsi yhtiölle luottamuksensuojaa, sillä perusteella, että yhtiötä oli aikaisempina vuosina verotettu EVL:n mukaan ja oikeustila oli epäselvä. Tämän vuoksi yhtiön verotus tuli toteuttaa EVL:n mukaisesti. Hallinto-oikeus kuitenkin rajasi luottamuksensuojan koskemaan vain lainvalintaa, ei osakkeiden omaisuuslajeja. Näin ollen se katsoi, ettei osakkeita käyttöomaisuutena, mikä olisi johtanut verovapauteen, vaan asia palautettiin uudelleen käsiteltäväksi.

Korkein hallinto-oikeus tarkasteli erityisesti sitä, miten pitkälle luottamuksensuoja ulottuu. Se hyväksyi lähtökohdaksi sen, että kun yhtiölle oli myönnetty luottamuksensuoja lainvalinnan osalta ja sen toiminta tuli verottaa EVL:n mukaisesti, tällä oli vaikutusta myös omaisuuden luokitteluun. Toisin sanoen, jos yhtiö kuuluu EVL:n soveltamisalaan, myös sen varallisuutta on arvioitava saman lain mukaisesti. Tämän perusteella korkein hallinto-oikeus katsoi, että kyseisiä osakkeita ei voitu luokitella rahoitus-, vaihto- tai sijoitusomaisuudeksi, vaan se oli katsottava EVL:n mukaisiksi käyttöomaisuusisakeiksi.

Ratkaisun seurauksena osakkeiden luovutusvoitto saattoi olla verovapaa, mikäli muut EVL 6 b §:n edellytykset täyttyivät. Asia palautettiin vielä Verohallinnolle näiden edellytysten tarkempaa selvittämistä varten.

Tapauksessa on erityisen merkittävää luottamuksensuojan soveltamisen laajuus. Hallinto-oikeus pyrki rajaamaan suojan vain lainvalintakysymykseen, mutta korkein hallinto-oikeus tulkitsi, että tällä valinnalla on väistämättä vaikutuksia myös muihin verotuksellisiin arvioihin, kuten omaisuuslajin määrittelyyn. Ratkaisu ilmentää periaatetta, jonka mukaan luottamuksensuoja voi ulottua laajemmin kuin yksittäiseen kysymykseen, jos eri oikeudelliset arviot ovat kiinteästi sidoksissa toisiinsa.¹³⁴

¹³⁴ Rabinä, 2022, s. 243–247

Lisäksi tapaus nostaa esiin veroprosessiin liittyviä kysymyksiä. Muutoksenhaun kohteena olevien vaatimusten muotoilu osoittautui keskeiseksi, sillä veroasiamiehen esittämät vaatimukset eivät kattaneet kaikkia mahdollisia tulkintavaihtoehtoja. Tämä vaikutti osaltaan siihen, millaiseksi prosessiasetelma muodostui eri oikeusasteissa. Ratkaisu korostaa, että muutoksenhakijan tulee esittää vaatimuksensa riittävän kattavasti, jotta kaikki relevantit vaihtoehdot tulevat arvioiduiksi.¹³⁵

Toinen keskeinen havainto liittyy siihen, että verovelvollinen voi hakea muutosta myös tilanteessa, jossa lopputulos on hänen kannaltaan edullinen luottamuksensuojan vuoksi, mutta perustelut sisältävät hänelle epäedullisia kannanottoja. Tässä tapauksessa korkein hallinto-oikeus ei kuitenkaan myöntänyt valituslupaa tältä osin, jolloin hallinto-oikeuden ratkaisu lainvalinnasta jäi pysyväksi.¹³⁶

Pienillä yhtiöillä voi tulla ongelmaksi pääomasijoitusyhtiön käsitteen tulkitseminen. Esimerkkinä varakkaalla perheellä voi olla omistuksessaan noteeraamaton holdingyhtiö, jolloin sijoitukset tehdään suoraan sijoitusyhtiön omasta taseesta ja tällöin sijoitusyhtiötä ei mahdollisesti voida tulkita pääomasijoitusyhtiöksi.¹³⁷

Kokonaisuutena ratkaisu osoittaa, että luottamuksensuoja ei ole pelkästään yksittäinen oikeussuojaelementti, vaan se voi vaikuttaa laajasti verotuksen rakenteeseen. Erityisesti tilanteissa, joissa lainvalinta ja omaisuuslajin määrittely liittyvät läheisesti toisiinsa, luottamuksensuojan vaikutukset voivat ulottua koko verotukselliseen arvioinnin perustaan.¹³⁸

¹³⁵ Rabinä, 2022, s. 243–247

¹³⁶ Rabinä, 2022, s. 243–247

¹³⁷ Kukkonen & Walden, 2024, s.188

¹³⁸ Rabinä, 2022, s. 243–247

5 Pohdintaa ja yhteenveto

Tutkielmassa on systematisoitu suomalaisten pääomasijoitustoimintaa harjoittavien yhtiöiden vallitsevaa oikeustilaa verotuksen osalta. Tutkielman keskeisimpänä havaintona voidaan nostaa se, että pääomasijoitustoiminnan käsitteen yksityiskohtaisempi määrittelemättömyys aiheuttaa merkittävästi epävarmuutta ja tulkinnanvaraisuutta oikeudellisesta näkökulmasta.

Tutkielman tutkimusongelman ytimessä tarkastellaan sitä, millä tavoin pääomasijoitustoimintaa tulkitaan verotuksellisessa asemassa. Tarkoituksena on avata kuitenkin sitä, millä meriiteillä pääomasijoitustoiminta huomioidaan erikseen käyttöomaisuuden luovutusta koskevista säännöksistä. Tutkimuskysymyksien pohjalta on pyritty etsimään pääomasijoitustoiminnalle ja sen toimintalogiikalle jonkinlainen rakenne, jonka avulla voitaisiin löytää mahdollista ratkaisua kysymyksille tai edes helpottavaa ratkaisua. Tällöin eriävää tulkintaa aiheuttavat kohdat pääomasijoitustoiminnan tulkinnassa voitaisiin ottaa huomioon jo ennakoivassa vaiheessa.

Tutkielman ja pääomasijoitustoiminnan käsitteen suurimmat tulkinnalliset muutokset ja käännekohtat ovat olleet vuoden 2020 tulolähdeuudistus ja sitä seuranneet korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisujen oikeuskäytännöllinen tulkintojen kehitys. Tulolähdeuudistuksen takia yhteisöverotuksessa on pääsääntöisesti siirrytty yhteen tulolähteeseen, joka vähensi aikaisemman tulolähdejaon merkitystä. Muutoksen takia pääomasijoitustoiminnan arvioinnissa painotettiin enemmän, palveleeko osakeomistus omistajayhtiön elinkeinotoimintaa. Tulkintalinjallisesti yhtiön toiminnan tosiasiallinen luonne korostuu tulkinnallisesti muodollisten rakenteiden sijaan.

Kyseistä kehitystä syvensivät korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisut. Näistä vaikuttavimpina on pidetty KHO 2021:135 ja vuoden 2024 vuosikirjaratkaisut KHO 2024:41–43, joissa arvioinnillinen painopiste siirtyi pois toiminnallisesta yhteydestä kohti kokonaisarviointia. Näissä painotetaan osakeomistuksen tarkoitusta ja

liiketoiminnallista merkitystä. Ratkaisujen painopisteen keskeiseksi kysymykseksi nousi, onko osakeomistus strateginen osa liiketoimintaa vai enemmänkin luonteeltaan passiivista sijoitustoimintaa. Käyttöomaisuusluonteen puolesta puoltavat konsernirakenteet, omistuksen pysyvyys ja liiketaloudellinen tarkoitus. Myös ennen tulolähdeuudistusta ratkaistut oikeuskäytännöt ovat olleet tutkimuksen kannalta tärkeässä roolissa luomalla laajaa näkökantaa, mihin perusteluihin oikeuskäytännön ratkaisijat ovat päätyneet.

Tutkielman keskeisimpiä johtopäätöksenä voidaan pitää sitä, että kokonaisarviointi tulee ottaa joka kerta huomioon, minkä vuoksi etenkin soveltavammat tapaukset tulee käsitellä tapauskohtaisesti. Soveltavimmissa tapauksissa ratkaisu keskittyy useasti yhtiön toiminnan luonteeseen tai konserniin liittyvän yhtiön statukseen, joissa pyritään punnitsemaan yhtiön muodollisia- ja toiminnallisia tunnusmerkkejä. Tapauskohtaisuus luo kuitenkin vääjäämättä epäneutraaliutta, mikä voi saattaa yritykset epätasa-arvoon. Tutkimuksessa ennakkoratkaisuihin tulisi suhtautua siten, että ne eivät yksin määritä lain oikeaa sisältöä, vaan edustavat yhtä perusteltua tulkintavaihtoehtoa osana suurempaa oikeudellista kysymystä¹³⁹.

Kokonaisuutena tutkielma osoittaa sen, että pääomasijoitustoiminnan tulkinta on kehittynyt ajan saatossa asteittain kokonaisvaltaisemmaksi. Pääomasijoitustoiminta käsitteenä on alun perin jätetty avonaiseksi, mikä on johtanut ajan saatossa käsitteen uudelleen muotoutumiseen. Tämä on huomioitu hyväksyttynä ajatuksena, koska kukaan lainsäätäjistä ei ole halunnut ottaa kantaa käsitteen määrittelyyn vaan lainsäätäjät ovat lähtökohtaisesti viitanneet aikaisempaan hallituksen esitykseen.

Tämän tutkimuksen pohjalta on todettava, että jatkotutkimukselle voisi olla tarvetta riippuen tulevien vuosien ennakkoratkaisujen pohjalta. Kyseisillä havainnoilla voitaisiin tarkastella vaikutusta pääomasijoitustoiminnan käsitteen käsittelyn ratkaiseviin kohtiin ja ovatko nämä muokanneet ajatusta pääomasijoitustoiminnasta.

¹³⁹ Nykänen, 2025, s. 584

Tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että toimialaa kuvaavien kaavamaisesti määriteltyjen tunnuspiirteiden käyttäminen ja niiden mekaaninen soveltaminen oikeuskäytännössä voi johtaa tilanteisiin, joissa verotuksellinen ratkaisu ei vastaa toiminnan todellista luonnetta. Tämä korostuu erityisesti nopeasti muuttuvilla ja kehittyvillä toimialoilla. Jatkossa lain tulkinnan tulisi nojautua ensisijaisesti kokonaisharkintaan, jossa keskiössä on toiminnan tosiasiallinen sisältö eikä ennalta määriteltyjen kriteerien muodollinen täyttyminen. Verotuksen ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden näkökulmasta ei myöskään vaikuta välttämättömältä säätää asiasta yksityiskohtaista, lain tasoista määritelmää.

Tulevaisuudessa pääomasijoitustoiminnan merkitys kasvaa koko ajan Suomen valtion talouden vaikuttavuuden puolesta, mikä puoltaa tarvetta lisätä selkeämpää ja ennakoitavaa verolainsäätelyä. Verotuksellinen kilpailu kansainvälisesti sekä sijoitusrakenteiden monimutkaistuminen luovat omat paineensa täsmentää nykyistä sääntelyä selkeämmäksi. Tämän tuloksena olisi Suomen lainsäädännön kannalta perusteltua arvioida, tulisiko pääomasijoitustoiminnan käsitettä tarkentaa lainsäädäntöä, jonka avulla verotuksellinen neutraalius ja oikeusvarmuus pystyttäisiin turvata kaikille.

Lähteet

- Aine, L. (2012). Pääomasijoittamisesta. Verotus 1/2012 s. 72–80.
- Andersin, J. (2021). Venture capital -sijoitukset: käsikirja rahoituskierrökselle.
- HE 92/2004 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle Yritys- ja pääomaverouudistukseksi.
- HE 257/2018 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi elinkeinotulon verottamisesta annetun lain, tuloverolain ja eräiden muiden lakien muuttamisesta.
- HE 204/2021 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi eräiden rajat ylittävien hybridijärjestelyiden verotuksesta annetun lain ja tuloverolain 9 ja 10 §:n muuttamisesta.
- Immonen, R. (2024). Yritysjärjestelyt. Alma Insights.
- Juusela, J. (2007). Pääomasijoitustoiminnan verotus, s. 89–102 teoksessa In memorandum Kari S. Tikka 1944–2006, Suomalainen lakimiesyhdistys 2007. s. 89–102.
- Järvenoja, M. (2013). Henkilöyhtiön oikeusasema tuloverotuksessa. Lakimiesliiton kustannus.
- Keskitalo, K. & Vaininen, A. (2023). Käyttöomaisuusosake: omistuksen tarkoitus. Verotus 5/2023 s. 602–615.
- Kukkonen, M. (2007). Yritysten luovutusvoittoverotuksen sudenkuopista. Julkaisussa Verotus 3/2007 s. 261–280
- Kukkonen, M. & Walden, R. (2024). Elinkeinoverolaki käytännössä. Alma Insights.
- Kukkonen, M. & Walden, R. (2024). Pk-yrityksen verosuunnittelu. Alma Insights.
- Kumpulainen, O. (2026). Palkkakäsitteestä käyttöomaisuusosakkeiden ja PerVL:n sukupolvenvaihdoshuojennuksen määrittämisessä. Verotus 1/2026.
- Lindgren, J. (2020). Vero-oikeudellinen informaatio – sisällön luotettavuus, läpinäkyvyys ja julkisuus. Verotus 5/2020, s. 655–667.
- Malmgren, M. & Myrsky, M. (2020). Elinkeinoetulon verotus. Alma Talent.
- Määttä, T. & Paso, M. (2025). Johdatus oikeudellisen ratkaisun teoriaan. Helda Open Books 2025.
- Niemivuo, M. (2020). lainvalmistelu: oikeudelliset perusteet ja käytäntö. Kauppakamari.
- Niskakangas, H. (2011). Veropolitiikka. Talentum Media.

- Nuotio, V. (2025). KHO:n uutta oikeuskäytäntöä käyttöomaisuusosakkeista. Julkaisussa Verotus 1/2025 s. 4–15
- Nykänen, P. (2020). Verohallinnon ohjeet käytännön verotuksen ja vero-oikeudellisen tutkimuksen oikeuslähteenä. Julkaisussa Verotus 5/2020 s. 619–629
- Nykänen, P. (2025). Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisut oikeuslähteenä. Julkaisussa 5/2025 s. 574–585
- Penttilä, S. (2010). Ovatko pääomasijoitustoiminnan harjoittamisen ongelmat selkiytyneet? Julkaisussa Verotus 3/2010 s. 252–264
- Penttilä, S & Andersson E. (2025). Elinkeinoverolain kommentaari. Alma Insights.
- Pääomasijoittajat ry. (2026). Mitä pääomasijoittaminen on? Noudettu 10.05.2026 osoitteesta <https://paaomasijoittajat.fi/paaomasijoittaminen/tietoa-paaomasijoittamisesta/>
- Räbinä, T. (2022). Verotusmenettely ja muutoksenhaku. Alma Talent.
- Torkkel, T. (2023). Elinkeinoverolain erityisten sijoitustoimintaa koskevien säännösten kehityksestä. Liikejuridiikka 1/2023 s. 146–169
- VaVM 12/2004 vp. Valtiovarainkunnan mietintö 12/2004 vp Hallituksen esitys yritys- ja pääomaverouudistukseksi.
- Verohallinto. (2016). Yhteisön käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verotusten verokohtelu. Diaarinumero A54/200/2016. Noudettu 10.05.2026 osoitteesta https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48258/yhteison_kayttooaisuusosakkeiden_luovu/#3.3-kayttooaisuusosakkeet-ja-toiminnallinen-yhteys-oikeuskaytannossa
- Verohallinto. (2022). Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotus. Diaarinumero VH/242/00.01.00/2022. Noudettu 13.3.2025 osoitteesta <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48533/paaomasijoitustoimintaa-harjoittavan-osakeyhtiön-verotus2/>
- Verohallinto. (2024). Yhteisön käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verotusten verokohtelu. Diaarinumero VH/2668/00.01.00/2024. Noudettu 20.3.2025 osoitteesta <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje->

[hakusivu/48258/yhteison-kayttoomaisuusosakkeiden-luovutusten-verokohtelu4/](https://www.vero.fi/hakusivu/48258/yhteison-kayttoomaisuusosakkeiden-luovutusten-verokohtelu4/)

Verohallinto. (2025a). Ennakkoratkaisuhakemuksen tekeminen ja siihen annettava päätös. Diaarinumero VH/6449/00.01.00/2024. Noudettu 13.10.2025 osoitteesta <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47819/ennakkoratkaisuhakemuksen-tekeminen-ja-siihen-annettava-paatos4/>

Verohallinto. (2025b). Ennakollinen keskustelu palvelee yhteisöjä haastavissa verokysymyksissä. Noudettu 13.10.2025 osoitteesta <https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/yhteisty-ja-palvelut/ennakollinen-keskustelu/>

Viitala, T. (2018). Rahastot – muoto, sääntely ja verotus. Defendor Legis 4/2018 s. 528–546.

Villa, S. & Ossa, J. (2017). Henkilöyhtiöt ja verotus. Alma.

VN 2025:25. Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti, kasvuriihi-valmisteluryhmä. Valtioneuvosto.

Oikeustapausluettelo

Korkein hallinto-oikeus:

18.11.2005 taltio 3000	KHO 2005:74
26.2.2010 taltio 350	KHO 2010:12 KHO 2010 T 2675
19.2.2013 taltio 588	KHO 2013:29
30.9.2016 taltio 4155	KHO 2016:141
23.9.2021 taltio H3211	KHO 2021:135
26.3.2024 taltio 757	KHO 2024:41
26.3.2024 taltio 758	KHO 2024:42
26.3.2024 taltio 759	KHO 2024:43
13.6.2025 taltio 1346	KHO:2025:52
5.12.2025 Dnro 1014/03.04.04.04.37/2025 päätös 2852/2025	

Hallinto-oikeudet:

Itä-Suomen HAO 27.6.2022 taltio 1514/2022

Keskusverolautakunta:

16.2.2005	KVL 2005/11
20.4.2005	KVL 2005/26
11.6.2008	KVL 2008/35
21.11.2008	KVL 2024/40