Lausunto valtiovarainvaliokunnan verojaostolle, HE 125/2025 vp (VATT/348/00.03.01/2025)

1. Johdanto

Tässä lausunnossa arvioidaan hallituksen esitystä elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 52 ja 52 f §:n ja varojen arvostamisesta verotuksessa annetun lain muuttamisesta sekä tuloverolain 33 b §:n väliaikaisesta muuttamisesta (HE 125/2025). Keskitymme lausunnossa ensisijaisesti arvioimaan osakevaihdossa omistusta vaihtavien osakkeiden arvostukseen ehdotettavien muutosten vaikutuksia.

Hallituksen puoliväliriihessä linjattiin tavoitteeksi estää osinkoverotuksen minimointiin tähtäävien osakevaihtojärjestelyjen epätarkoituksenmukainen hyödyntäminen (Valtioneuvosto 2025). Tämän uudistuksen arvioitiin korottavan verotuloja noin 30 miljoonaa euroa. Lisäksi kasvutoimina esitettiin osakevaihtosäännösten laajentamista koskemaan yhtiöitä myös Euroopan talousalueen ulkopuolisista maista sekä korotusta osakevaihdon yhteydessä maksettavan rahavastikkeen enimmäismäärään.

2. Tausta

Osakevaihto on yritysjärjestely, jossa osakeyhtiö (hankkiva yhtiö) hankkii sellaisen osuuden toisen osakeyhtiön (kohdeyhtiö) osakkeista, että sen omistamat osakkeet tuottavat enemmän kuin puolet kohdeyhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä (Nykänen, 2025). Myös mikäli hankkivalla yhtiöllä on jo enemmän kuin puolet äänimäärästä ja hankkiva yhtiö hankkii lisää kohdeyhtiön osakkeita, pidetään tätäkin osakevaihtona. Molemmissa tilanteissa tulee kohdeyhtiön osakkeenomistajille antaa vastikkeena hankkivan yhtiön liikkeeseen laskemia uusia osakkeita tai sen hallussa olevia omia osakkeita. Vastike voi olla myös käteistä, kuitenkin nykyisen lainsäädännön mukaan enintään kymmenen prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta.

Mikäli osakevaihto toteutetaan elinkeinoverolain 52 f §:n 1 momentin mukaan, osakevaihdossa syntynyttä voittoa ei katsota veronalaiseksi tuloksi eikä tappiota vähennyskelpoiseksi menoksi osakkeenomistajan verotuksessa. Vaihdossa vastikkeeksi saatujen hankkivan yhtiön osakkeiden hankintamenona pidetään vaihdossa luovutettujen kohdeyhtiön osakkeiden verotuksessa poistamatta olevaa hankintamenon osaa. Osakevaihdossa syntyvä luovutusvoiton veroetu ei ole pysyvä, vaan kyse on verotuksen lykkääntymiseen liittyvästä edusta (Nykänen 2025). Osakevaihdossa saatujen hankkivan yhtiön osakkeiden vastikkeellinen luovutus realisoi verotuksessa ennen osakevaihtoa ja osakevaihdon jälkeen syntyneen arvonnousun tai -laskun. Sääntely toteuttaa jatkuvuusperiaatetta ja sen tarkoituksena on mahdollistaa liiketaloudellisin perustein tehtäviä yritystoiminnan uudelleenjärjestelyjä ilman välittömiä veroseuraamuksia, jotta voidaan parantaa yritysten kilpailukykyä ja tuottavuutta.

Osakevaihto tarjoaa luovutusvoiton verotuksen lykkääntymisen lisäksi muitakin veroetuja. Kohdeyhtiön osakkeen käyvän arvon määrittäminen on tässä keskeisessä asemassa, sillä se vaikuttaa sekä hankkivan yhtiön verotukseen että hankkivan yhtiön osakkeenomistajien saaman osingon verokohteluun. Käyvän arvon käsitettä ei määritellä verolainsäädännössä. Käytännössä listaamattoman yhtiön osakkeen käypä arvo määritetään tapauskohtaisesti yhtiön tuottoarvon ja/tai substanssiarvon perusteella. Tuottoarvon ollessa suurempi kuin substanssiarvo, käypä arvo lasketaan niiden keskiarvona.[1] Kohdeyhtiön osakkeiden arvostaminen tällä tavoin merkitsee sitä, että osinko ja

[1] Tuottoarvon laskenta perustuu yleensä kolmen viimeisimmän tilikauden tuloksiin.

osakeluovutusten verotuksessa sovellettava arvo ei heijasta vain yhtiön omistamien varojen arvoa, vaan jopa merkittävässä määrin kohdeyhtiön tuotto-odotuksia, jotka voivat perustua esimerkiksi yksinyrittäjän työpanokseen ja henkiseen pääomaan.

Luonnollisen henkilön listaamattomasta osakeyhtiöstä saama osinkotulo jaetaan pääomatulo-osinkoon ja ansiotulo-osinkoon osakkeiden matemaattisen arvon perusteella (split-järjestelmä).[2] Pääomatuloa on enintään kahdeksan prosentin tuotto osakkeiden matemaattiselle arvolle ja tämän kahdeksan prosentin tuoton ylittävä osuus on puolestaan ansiotuloa. Mitä suuremmaksi osakkeiden matemaattinen arvo kasvaa, sitä suuremman osan osingosta luonnollinen henkilö saa kevyemmin verotettuna pääomatulona (ns. huojennettuna osinkona). Osakkeen matemaattinen arvo puolestaan lasketaan edeltävän vuoden tilinpäätöksen mukaisen nettovarallisuuden perusteella. Osakevaihdossa hankittujen kohdeyhtiön osakkeiden hankintamenoksi merkitään niiden käypä arvo, mikä yleensä kasvattaa hankkivan yhtiön nettovarallisuutta, erityisesti yhtiöillä, joilla on vähän nettovarallisuutta, mutta kohdeyhtiön tulos ja siten tuottoarvo on merkittävä. Osakevaihto voi johtaa tätä arvonmääritystapaa sovellettaessa osakkeen matemaattisen arvon äkilliseen nousuun, mikä mahdollistaa suuremman huojennetun osingon jakamisen osakkeenomistajille.

On varsin selvää, että Suomen listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksessa yhtiön osakkeiden tuottoarvolla ei tulisi olla mitään vaikutusta siihen varallisuuskäsitteeseen, jonka perusteella yhtiön jakama osinko jaetaan ansiotulo ja pääomatulo-osuuksiin, ts. yhtiön nettovarallisuuteen. Ns. split-järjestelmän keskeinen periaate on määrittää yritykseen sijoitetun aineellisen pääoman vaihtoehtoistuotto ja verottaa tämä tuotto yleistä pääomaverokantaa vastaavalla veroasteella.[3] Tällä tavoin pyritään luomaan yritysten investointien ja rahoituksen suhteen neutraali verojärjestelmä, joka ei syrji eikä suosi investointeja harvainosakeyhtiöihin suhteessa suoraan markkinoille tehtäviin sijoituksiin. Tuottoarvon huomioon ottaminen on selkeästi ristiriidassa näiden periaatteiden kanssa.

Kohdeyhtiön osakkeiden arvostaminen käypään arvoon voi vaikuttaa myös kohdeyhtiön osakkeiden myynnistä maksettaviin veroihin hankkivan yhtiön verotuksessa. Se että kohdeyhtiön osakkeiden hankintamenona sovelletaan osakkeenomistajien osakkeiden tuottoarvon ja substanssiarvon mukaan määräytyvää käypää arvoa, voi johtaa selvästi korkeampaan hankintamenoon ja siten pienempään luovutusvoittoon kuin tilanteessa, jossa kohdeyhtiön osakkaat olisivat myyneet yhtiön osakkeet ennen osakevaihtoa. Tämä on tarjonnut mahdollisuuden ja samalla kannusteen veroetujen tavoitteluun kohdeyhtiön osakkeiden luovutusvoitonvoiton verotuksessa. Ongelman vakavuutta lieventää jossain määrin kuitenkin se, että osakkeiden ollessa verovapaasti luovutettavia käyttöomaisuusosakkeita niiden hankintamenon määrittelemisellä käyväksi arvoksi ei ole vaikutusta luovutuksesta maksettaviin veroihin. Kohdeyhtiön osakkeiden luovutus ei kuitenkaan välttämättä täytä elinkeinoverolain 6 b §:n verovapauden soveltamisedellytyksiä. On myös huomattava, että lähtökohtaisesti kohdeyhtiön osakkeiden arvonnousu tulee verotetuksi osakkeenomistajan verotuksessa tämän luovuttaessa hankkivan yhtiön osakkeet.

3. Ehdotukset ja niiden vaikutukset

Hallituksen esityksessä ehdotetaan, että osinkoverotuksen minimoimiseksi tehtyjen osakevaihtojen avulla saatava osinkoverohyöty estettäisiin säätämällä arvostamislaissa osakevaihdossa omistusta

[2] Osingon jakaminen ansio- ja pääomatulo-osuuksiin nettovarallisuuden perusteella on yksi tapa järjestää harvainosakeyhtiöiden voiton verotus pohjoismaisen eriytetyn tuloverotuksen mallissa. Norja ja Ruotsi ovat päätyneet samantyyppisiin ratkaisuihin, jotka kuitenkin poikkeavat yksityiskohdissaan. Järjestelmästä käytetään usein nimitystä split-järjestelmä.

[3] Eriytetyn tuloveron periaatteista ks. esim. Sorensen (2007) ja Kari ja Ropponen (2024). Suomen järjestelmään sisältyvistä kannusteongelmista ks. Kari ja Ropponen (2024).

vaihtavien osakkeiden arvostusperiaatetta. Ehdotuksen mukaan kohdeyhtiön osakkeet arvostettaisiin hankkivan yhtiön nettovarallisuuslaskelmalla käyvän arvon sijaan osakevaihtoa edeltävään matemaattiseen arvoon, jolloin käyvän arvon määrittämisessä sovellettava toinen osatekijä, tuottoarvo, ei enää vaikuttaisi hankkivan yhtiön nettovarallisuuteen eikä täten myöskään huojennetun osingon määrään. Muutos rajattaisiin vain etuyhteydessä toisiinsa olevien osapuolten välillä toteutettuihin osakevaihtoihin. Arvostamislain muutosta sovellettaisiin lain voimaantulon jälkeisiin arvostuksiin sekä 1.1.2026 lähtien nostettavissa olevien osinkojen verotukseen. Muutos kuitenkin rajattaisiin sovellettavaksi vain 1.1.2017 tai sen jälkeen toteutuneisiin järjestelyihin. Takautuvuus sekä nopea voimaantulo on omiaan aiheuttamaan Verohallinnolle hallinnollisia kustannuksia. On epäselvää, onko näitä kustannuksia arvioitu tai otettu huomioon esityksen verotuottoarvioissa.

Ehdotus arvostusperiaatteisiin tehtävästä muutoksesta vaikuttaa kannatettavalta. Kohdeyhtiön matemaattinen arvo on osinkoverotuksessa se aineellisen pääoman arvo, jolla kohdeyhtiön jakama osinko on jaettu ansio- ja pääomatulo-osuuksiin. Kohdeyhtiön osakkeiden arvostaminen hankkivan yhtiön verotuksessa osakevaihtohetken matemaattiseen arvoon näyttäisi johtavan siihen, että yhtiön varat otetaan huomioon samalla tavoin ennen ja jälkeen osakevaihdon eli varojen arvostuksen jatkuvuus toteutuu (Nykänen 2025). Tuottoarvon vaikutuksen poistuminen on aivan keskeinen parannus. Osakevaihtoon liittyvät verosuunnittelumahdollisuudet vähenevät ratkaisevasti.

Kotimaisen taloustieteellisen tutkimustulosten mukaan listaamattomien yhtiöiden omistajat ovat hyvinkin herkkiä reagoimaan osinkoverotukseen verosuunnittelulla (Harju ja Matikka 2016; Koivisto 2025). Osakevaihtojen käytöstä verosuunnittelun keinona ei ole suomalaista taloustieteellistä tutkimusta, mutta aiempien tutkimusten sekä esitykseen sisältyvien Verohallinnon arvioiden perusteella voidaan olettaa, että osakevaihto on listaamattomien yhtiöiden omistajien laajalti käytetty verosuunnittelukeino. Esityksessä ei taustoiteta, miten ehdotetun muutoksen verotuottoarvio on laskettu, joten ei ole selvää, onko arvioon sisällytetty käyttäytymisvaikutuksia. Aiemmat tutkimustulokset viittaavat siihen, että osingonmaksu reagoi muutokseen: osinkoja ei todennäköisesti jaettaisi yhtä paljoa muutoksen jälkeen. Tällöin verotuottoarvio voi olla yläkanttiin, jos se on tehty olettaen, että osingonmaksu pysyy ennallaan.[4]

Kysymys ehdotetun muutoksen optimaalisuudesta kohdeyhtiön osakkeiden luovutuksen tuottaman voiton verotuksessa on hankalampi. Teoreettisesti oikeata ratkaisua on vaikea määrittää. Osakevaihtohetken matemaattisen arvon soveltaminen osakkeiden hankintamenona lienee ainakin parempi vaihtoehto kuin aiemman HE-luonnoksen ehdotus alkuperäisen hankintamenon soveltamisesta, joka olisi voinut johtaa voimakkaaseen verotuksen kiristymiseen ja selvästi kaksinkertaiseen verotukseen. HE:n ehdotuksen keskeisin ansio saattaa kuitenkin olla tuottoarvoa hyödyntävän verosuunnittelun estämisessä.

Muutosten rajaamisella etuyhteydessä toisiinsa olevien osapuolten välillä toteutettaviin osakevaihtoihin vaikutukset pyritään kohdentamaan tilanteisiin, joissa verosuunnittelua todennäköisimmin esiintyy. Kohdennuksen osuvuus ei välttämättä ole tarkkaa. Muutokset koskisivat usein myös puhtaasti liiketaloudellisin perustein toteutettuja osakevaihtoja. Toisaalta ainakin osinkoverotuksen osalta muutos näyttää siinä määrin teoreettisesti oikeaan osuvalta (jatkuvuus), että osumisen mahdollinen epätarkkuus ei ehkä ole ongelma.

[4] Toisaalta, kun verosuunnittelukeino estetään, nostaa se todennäköisesti sitä käyttäneiden yritysten tosiasiallista osinkoverotusta. Kuitenkin sekä kotimaisten tutkimustulosten (Koivisto 2025) että ulkomaisten tutkimustulosten mukaan osinkoverotuksella ei näyttäisi olevan merkittävää vaikutusta investointeihin (Yagan 2015; Alstadsæter ym. 2017).

Lisäksi esityksessä ehdotetaan osakevaihdon rahavastikkeen enimmäismäärän nostoa nykyisestä 10 prosentista 50 prosenttiin sekä osakevaihtosäännösten ulottamista myös ETA:n ulkopuolisissa maissa oleviin yhtiöihin tiettyjen lisäedellytysten täyttyessä. Myös nämä ehdotukset ovat kannatettavia. Nykyiset rajaukset heikentävät tarpeettomasti liiketaloudellisesti perusteltujen yritysrakenteen muutosten toteuttamista. Tämän voi arvioida olevan seurausta varovaisuusperiaatteen soveltamisesta uuden lainsäädännön käyttöönoton yhteydessä. Aihepiiriä koskevassa asiantuntijakeskustelussa rajauksia ei ole pidetty nykymuodossaan tarpeellisina (ks. esim. lausuntopalaute HE-luonnokseen).

4. Lopuksi

Esityksen muutosehdotukset ovat parannuksia nykytilanteeseen ja ovat kokonaisuudessaan kannatettavia. Tulevaisuudessa käsillä olleen tapauksen kaltaisiin verosuunnittelun mahdollistaviin ongelmakohtiin toivottaisiin kuitenkin ripeämpää reagointia.

Marika Viertola

Erikoistutkija

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Verotutkimuksen huippuyksikkö, FIT

Lähteet:

Alstadsæter, A., Jacob, M. ja Michaely, R. (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? *Journal of Public Economics*, 151(2017): 74—83.

Harju, J. ja Matikka, T. (2016). The Elasticity of Taxable Income and Income-Shifting Between Tax Bases: What Is ”Real” and What Is Not? *International Tax and Public Finance*, 23(4): 640—669.

Kari, S. ja Ropponen, O. (2024): Designing Net Asset-Based Income-Splitting Rules under Dual Income Tax. Nordic Tax Journal, 2024, 25-43.

Koivisto, A. (2025). Tax planning and investment responses to dividend taxation. *International Tax and Public Finance,* 32: 347–386.

Nykänen, P. (2025): Osakevaihto aggressiivisen verosuunnittelun välineenä. Edilex-sarja 2025/12. https://www.edilex.fi/artikkelit/100050.

Sørensen, P. B. (2007): “The Nordic Dual Income Tax: Principles, Practices, and Relevance for Canada.” Canadian Tax Journal/Revenue Fiscale Canadienne 55, 557–602.

Valtioneuvosto. (2025, 23. huhtikuuta). *Orpon hallitus: Riihipäätökset vahvistavat Suomen kilpailukykyä ja turvallisuutta*.

Yagan, D. (2015). Capital tax reform and the real economy: The effects of the 2003 dividend tax cut. *American Economic Review,* 105(12):3531–3563.