

In memoriam  
Kari S. Tikka  
1944–2006

SUOMALAINEN LAKIMIESYHDISTYS  
SUOMEN LAKIMIESLIITTO  
HELSINGIN YLIOPISTON OIKEUSTIETEELLINEN  
TIEDEKUNTA  
HELSINKI

*Toimituskunta / Editorial Board*

Edward Andersson

Kai Kalima

Timo Viherkenttä

Pekka Vihervuori

*Tilausosoite / Orders*

Suomalainen Lakimiesyhdistys / Finnish Lawyers' Association

Kasarmikatu 23 A 17

00130 Helsinki, Finland

tel. +358 (0)9 6120 300

fax + 358 (0)9 604 668

sly@lakimies.org

www.lakimies.org

© Suomalainen Lakimiesyhdistys ja kirjoittajat

Kannen ja taiton suunnittelu: Heikki Kalliomaa

Kari S. Tikan valokuva s. V Jakke Nikkarinen

Taitto: Keski-Suomen Painotuote Oy

ISSN 0356-7222

ISBN 978-951-855-266-9

Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä 2007

## Osakevaihto ja rahavastikkeen maksimimäärä

### Johdanto

Elinkeinoverolain (EVL) veroneutraaleissa yritysjärjestelysäännöksissä rahavastikkeen 10 prosentin maksimimäärä on kytketty vastikkeena annettavien osakkeiden nimellisarvoon tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa. Erityisen ongelmallinen rahavastikkeen nykyinen maksimi on osakevaihdon suhteen. Kuten jäljempänä havaitaan, nykyisin on jossain määrin epäselvää, lasketaanko maksimi järjestely- vai osakas-kohtaisesti vai tulisiko se laskea osakekohtaisesti. Lisäksi rahavastiketta laskettaessa on tulkin- nallista mitä pidetään osana samaa järjestelyä. Epävarmuus saattaa pahimmillaan estää muu- ten perusteltujen järjestelyjen toteuttamisen. Ongelmaan olisikin tarpeen vihdoin noin 10 vuoden mietinnän jälkeen saada selkeä ja toimiva ratkaisu.

Osakevaihtoa koskeva EVL 52 f § perustuu yritysjärjestelydirektiiviin (90/434), jonka suo- menkielisessä versiossa käytetty ilmaisu ”käteisväliraha” viittaa sanonnallisesti siihen, että ky- symys olisi nimenomaan rahakorvauksesta vaihdettua osaketta kohti. Kyseessä on siis tilanne, jossa osakkeiden vaihto ei mene lukumääräisesti tasan. Mikäli osakekohtainen tulkinta on oikea, ei merkitystä ole sillä, että muut osakkeenomistajat kenties samaan aikaan myyvät kaikki osakkeensa hankkivalle yhtiölle, eikä silläkään, että sama kohdeyhtiön osakkeenomistaja myysi osan osakkeistaan. Tällöin osakevaihto ei toteutuisi myytyjen osakkeiden osalta, mutta myynti ei tuhoaisi osakevaihtoa vaihdettujen osakkeiden osalta. Mikäli osakekohtainen tulkinta on oikea, edellä mainitut ongelmat voidaan välttää.<sup>1</sup>

Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa on monesti pohdittu, mistä käteisvastikkeen maksimi- määrä lasketaan. Tulkintasuosituksena on lausuttu, että rahavastikkeen enimmäismäärä las- ketaan kaikkien vastikkeeksi annettavien osakkeiden nimellisarvosta tai kirjanpidollisesta vasta-arvosta.<sup>2</sup> Tällöin jotkut järjestelyä vastustavat pienosakkaat voitaisiin mahdollisesti ostaa rahakaupalla ilman, että rahavastikkeen enimmäismäärä ylittyisi. Toisaalta mikäli rahavastik-

---

<sup>1</sup> Oikeuskirjallisuudessa Pauli K. Mattila näyttää puoltavan tätä tulkintaa. Hän toteaa, että ”10 prosentin rahavastik- keeseen tulisi lukea kuuluvaksi vain se rahamäärä, jonka hankkiva yhtiö maksaa osakevaihtosopimuksen perusteella osakevaihtoon osallistuvilla tahoille vastikkeena juuri osakevaihdon kohteena olevista osakkeista”. Ks. Pauli K. Mat- tila: Rahavastike yritysjärjestelyissä, Verotus 1/2003, s. 32.

<sup>2</sup> Ks. Pekka Nykänen: Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa, 2004, s. 447 ja alav. 302 sekä siinä mainitut lähteet. Hän toteaa kuitenkin, että oikeuskirjallisuudessa näkemykset ovat menneet jos- sain määrin ristiin.

keen enimmäismäärää laskettaessa siis otetaan huomioon kaikki vastikkeeksi annettavat osakkeet, voi tästä loogisesti seurata, että jos rahavastikkeeseen 10 prosentin maksimimäärä ylittyy, eivät veroneutraalin osakevaihdon edellytykset täyty kenenkään samassa järjestyssä osakkeitaan vaihtavan osalta. Asia on kuitenkin epäselvä.

Keskeisiä ongelmia osakevaihtosäännöksen tulkinnassa rahavastikkeeseen liittyen ovat:

1. mitä pidetään säännöksen tarkoittamana järjestelynä
2. miten 10 prosentin rahavastikemaksimi lasketaan
3. mitä rahavastikemaksimin ylittyminen merkitsee vaihdettujen osakkeiden osalta.

Kuten edellä on jo todettu, näillä kysymyksillä on merkitystä erityisesti sikäli, että osakevaihdon osalta joudutaan edelleen pohtimaan, voiko (ja milloin) rahavastike tai käteiskauppa tuhota osakevaihdon kaikkien samaan järjestykseen osallisten osalta. Tulkinnan selkiytyminen olisi tarpeen markkinoiden toimivuuden kannalta. Yksinkertaisimmin ongelma olisi korjattavissa poistamalla rahavastikkeeseen maksimi Ruotsin mallin mukaisesti kokonaan.

## Osakevaihtosäännöksen muutos

Tämän vuoden alusta voimaan tulleen lakimuutoksen jälkeen osakevaihtoa koskevaa sääntelyä on sovellettava myös silloin, kun yhtiöllä on jo äänitenemmistö toisessa yhtiössä, josta se hankkii lisäosuuden. Lakimuutos perustui yritysjärjestelydirektiivin muutokseen. Aiemmin Suomessa oli keskusverolautakunnan (KVL) ratkaisuun perustuen vakiintuneesti tulkittu, ettei osakevaihtosäännös sovellu lisäosuuden hankintaan sen jälkeen kun äänivallan enemmistö on jo aiemmin hankittu (KVL 119/1999). Muutetussa muodossaan osakevaihtoa koskeva EVL 52 f §:n määritelmä kuuluu seuraavasti:

Osakevaihdolla tarkoitetaan järjestelyä, jossa osakeyhtiö hankkii sellaisen osuuden toisen osakeyhtiön osakkeista, että sen omistamat osakkeet tuottavat enemmän kuin puolet toisen yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, tai, jos osakeyhtiöllä jo on enemmän kuin puolet äänimäärästä, hankkii lisää tämän yhtiön osakkeita ja antaa vastikkeena toisen yhtiön osakkeenomistajille liikkeeseen laskemiaan uusia osakkeitaan. Vastike saa olla myös rahaa, ei kuitenkaan enempää kuin 10 prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa.

Muutos tarkoittaa sitä, että osakevaihtoa koskevia säännöksiä on sovellettava myös lisäosuuksia hankittaessa. Osakevaihtosäännös voi siten jatkossa soveltua sellaisiinkin tilanteisiin, joissa äänivallan enemmistö kohdeyhtiöstä on ensin ostettu kaupalla ja loppuosa sitten hankitaan osakkeita vaihtamalla. Muutos on totta kai tervetullut, mutta osakevaihtosäännöksen toimivuutta olisi samalla voitu parantaa poistamalla myös käteisvastikkeeseen maksimimäärää koskeva rajoitus. Ajankohta tähän olisi ollut hyvä, kun arvopaperimarkkinalain (AML) pakollisen osto-

tarjouksen alaraja laski 1.7.2006 peräti 30 prosenttiin ja toisaalta 1.9.2006 voimaan tullut uusi osakeyhtiölaki (OYL) johti pääsääntöisesti osakkeiden nimellisarvon poistumiseen samalla kun myös kirjanpidollisen vasta-arvon määrittely muuttui.

Asiantuntijakuulemisessa eduskunnassa ehdotettiin myös yleisesti kaikkien yritysjärjestelyiden osalta, että sallittavan käteisvastikkeen rajoittamisesta enintään 10 %:iin vastikeosakkeiden nimellis- tai vasta-arvosta luovuttaisiin. Valtiovarainvaliokunnan mietinnössä VaVM 46/2006 valiokunta ei kuitenkaan puoltanut muutosehdotusta. Se totesi, että yritysjärjestelydirektiivi sallii enintään 10 %:n suuruisen käteisvastikkeen käyttämisen yritysjärjestelyjen yhteydessä ja että rajoituksen tarkoituksena on sulkea pois kaupan luonteiset toimet direktiivin soveltamisalasta. Käteisvastikkeen mahdollisuus tuo valiokunnan mukaan järjestelmään joustavuutta ja on välttämätön esimerkiksi silloin, kun jotkut vähemmistöosakkaista eivät halua tulla vastaanottavan yhtiön osakkaiksi. Suuremman käteisvastikkeen määrän salliminen ei kuitenkaan valiokunnan mukaan ole tämän käyttötarkoituksen kannalta tarpeellista. Valiokunta ei siis pitänyt käteisvastikkeen maksimin poistamista aiheellisena edes osakevaihdon osalta. Näin siis siitä huolimatta, että rahavastike olisi kuitenkin normaalisti verollinen.<sup>3</sup>

Valiokunta siis totesi, että käteisvastikerajoituksen on tarkoitus sulkea pois kaupan luonteiset toimet direktiivin soveltamisalasta. Mietinnössään valiokunta ei puolestaan painottanut direktiivin tavoitetta poistaa yritysten uudelleenjärjestelyihin kohdistuvat verotukselliset haitat, jotta asianomaisilla yrityksillä olisi mahdollisuus mukautua yhteismarkkinoiden vaatimuksiin, lisätä tuottavuuttaan ja parantaa kilpailukykyään. Kuten julkisasiamies Juliane Kokott ratkaisuehdotuksessaan asiassa C-321/05 Hans Markus Kofoed vastaan Skatteministeriet kappalessa 49 toteaa, oikeusvarmuuden periaate edellyttää verojärjestelmän ennakoitavuutta. Jos suunnitellaan osakevaihtoa, asianomaisten on ratkaisuehdotuksen mukaan pystyttävä ennakoimaan riittävän varmasti, miten tämä liiketoimi vaikuttaa heihin verotuksellisesti. Rahavastikkeen maksimirajoituksen poistaminen olisi edistänyt osaltaan merkittävästi näitä tavoitteita.

Yritysjärjestelydirektiivin implementointiin liittyen on syytä tässä yhteydessä todeta, että ensinnäkin rahavastikkeen raja olisi voitu säätää 10 prosentin rajaa korkeammaksi direktiiviä implementoitaessa. Direktiivissä 10 prosenttia on asetettu minimirajaksi, jonka suuruinen käteisosuus on aina sallittava.<sup>4</sup> Myöskään rahavastikkeen maksimin poistamiselle Ruotsin mallin mukaan ei olisi ollut mitään direktiivistä johtuvaa estettä.

Olisi hyvin voinut ajatella, että tämä olisi sopinut tilanteessa, jossa osakevaihtosäännöstä voidaan soveltaa myös myöhemmän lisäosuuden hankintaan. Tuntuu jokseenkin perusteettomalta, että joidenkin osakkeiden rahakauppa voi mahdollisesti tuhota osakevaihdon ensimmäisessä vaiheessa, mutta jos myöhemmin erillisellä transaktiolla hankitaan osakevastiketta vastaan esimerkiksi puuttuva 20 prosentin osuus, niin siihen kuitenkin sovelletaan osakevaihtosäännöstä muutoksen jälkeen.

<sup>3</sup> Pois lukien tilanteet, joissa osakkeiden luovutus olisi verovapaa (ks. EVL 6 b §).

<sup>4</sup> Ks. Edward Andersson: Näkökohtia kansainvälisiin yritysjärjestelyihin liittyvistä vero-ongelmista, Verotus 4/2005, s. 382.

## Uusi osakeyhtiölaki

Uudessa osakeyhtiölaissa osakkeilla ei ole lähtökohtaisesti nimellisarvoa. Haluttaessa nimellisarvo on kuitenkin edelleen mahdollista säilyttää. Kirjanpidollinen vasta-arvo määräytyy eri tavalla kuin aiemmin. Se ei ole enää nimellisarvon vastine, vaan määräytyy täysin eri tavoin. Uuden OYL:n mukaan kirjanpidollinen vasta-arvo määräytyy sen mukaan, mikä osuus osakkeiden merkintähinnasta laitetaan osakepääomaan (ja mikä osuus päätetään laittaa sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon, ks. OYL 3 luku 5 §).

Ärinvaihtoehtoina on mahdollista, että koko merkintähinta laitetaan osakepääomaan tai vastaavasti, että koko merkintähinta laitetaan sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Näyttäisi siis siltä, että ainakin tilanteessa, jossa osakkeella ei ole nimellisarvoa, vaihteluvaraa on paljon. Osakepääomaan laitettavalla määrällä voitaisiin siis lähtökohtaisesti esimerkiksi osakevaihdossa säädellä ja kasvattaa käteisvastikkeen määrää. Ruotsissa nimellisarvon poistamiseen liittyen rahavastikkeen 10 %:n maksimiraja poistettiin.

## Osakevaihtojärjestelyn tulkinta Suomessa

Suomessa osakevaihtosäännökseen liittyvässä oikeuskäytännössä samana järjestelynä on pidetty suhteellisen laajojakin kokonaisuuksia. Syynä tähän lienee ollut osaltaan se, ettei lisäosuuksien hankintaa ole aiemmin pidetty osakevaihtona. Järjestelyä laajasti tulkitsevat ratkaisut ovatkin olleet verovelvollisille myönteisiä ja ne ovat mahdollistaneet osakevaihtosäännöksen soveltamisen toisiinsa liitännäisissä vaihtojärjestelyissä. Varjopuolena kehityksessä on ollut, että myös ylisuurta käteisvastiketta määritettäessä saman järjestelyn käsitettä on pyritty tulkitsemaan laajasti.

Ratkaisussa KVL 67/1998 todettiin, että osakevaihtona voidaan pitää järjestelyä, jossa osakkeet hankitaan useammalla erillisellä vaihtotarjouksella ja osakeantipäätöksellä, kun näistä päätettiin samanaikaisesti ja nämä järjestettiin ajallisesti peräkkäin. Myöhemmässä ratkaisussa KVL 166/1999 osakevaihtosäännöksiä voitiin soveltaa myös jatkettussa vaihtotarjouksessa vaihdettuihin osakkeisiin sekä mahdollisesti tehtävään kokonaan uuteen vaihtotarjoukseen, koska kyse oli samaan omaan kokonaisuuteen kuuluvasta toimenpiteestä. Vaikka hakijan intressi kyseisissä tapauksissa on ollutkin tulkita järjestelyn käsitettä laajasti, ratkaisut osoittavat kuitenkin, että järjestelyn käsite voi olla laaja ja kattaa useita toimenpiteitä, joilla on liityntä toisiinsa. Näin erityisesti, mikäli on kysymys sopimusjärjestelystä, jonka osia toimenpiteet ovat.

Rahavastikkeen 10 prosentin maksimimäärän osalta ei ole selvää, lasketaanko se järjestelykohtaisesti, osakaskohtaisesti vai osakekohtaisesti. Julkaisemattomassa ratkaisussa KHO 9.1.2003 T 14 (=KVL 115/2001, julkaistu) kohdeyhtiön pääosakkaat omistivat yhtiön moniäänisten A-osakkeiden lisäksi myös listattuja B-osakkeita. Yhtiö Y teki julkisen ostotarjouksen B-osakkeista ja aikoi hankkia samanaikaisesti kaikki A-osakkeet liikkeeseen laskemiaan uusia osakkeita vastaan. Järjestelyjä oli pidettävä yhtenä kokonaisuutena. KVL:n ratkaisussa todet-

tiin, että koska hakijoille B-osakkeista maksettava rahamäärä ylittäisi 10 prosentin maksimimäärän, osakkeiden hankkiminen ei tapahtuisi EVL:n tarkoittamalla osakevaihdolla. Ratkaisun muotoilu viitanee enemmän osakaskohtaiseen tarkasteluun, mutta selvää ei ole, etteikö myös järjestelykohtainen tarkastelu muutoinkin voisi tulla kysymykseen. Tämä tarkoittaa sitä, että jos järjestelyssä ylipäänsä 10 prosentin maksimimäärä ylittyy, osakevaihto tuhoutuisi myös niiden osakkaiden osalta, jotka ovat vain vaihtaneet osakkeitaan saamatta ollenkaan rahavastiketta.

Verovirastotasolla on tietävästi katsottu, että saman hankkivan tahon tekemä käteiskauppa voisi pilata toisten osakkaiden osakevaihdon.<sup>5</sup> Jos oston sen sijaan teki osakevaihdossa hankkiva yhtiötä lähellä olevan yhtiö, mutta ei itse hankkiva yhtiö, osakevaihto kuitenkin hyväksyttiin. Tämä osoittaa järjestelykohtaista tulkintaa, mutta toisaalta järjestelyä ei kuitenkaan laajennettu koskemaan myös hankkivaa yhtiötä lähellä olevan tahon suorittamaa osakekauppaa. Voi olla, että tähän voidaan vaikuttaa esimerkiksi sillä, sovitaanko näistä hankinnoista samassa sopimuksessa vai täysin erillisillä sopimuksilla, mutta edellä mainitut ratkaisut huomioon ottaen tämäkin raja on jossain määrin häilyvä.

## Ruotsin tilanne

Ruotsissa on oikeuskäytännössä katsottu, että 10 prosentin rahavastikemaksimin ylittyminen on tutkittava osakekohtaisesti (RÅ 2002 ref. 27). Kyseisessä tapauksessa kaikkien osakkeiden luovuttaminen oli tapahtunut saman sopimuksen perusteella. Sopimuksen mukaan puolet kokonaissummasta vaihdettiin hankkivan yhtiön osakkeisiin ja toinen puolikas luovutettiin rahavastiketta vastaan. Regeringsrätten katsoi, että osakevaihtosäännöstä voitiin kuitenkin soveltaa vaihdettuihin osakkeisiin.<sup>6</sup> Ruotsissa ratkaisu on siis tehty osakekohtaisesti niin, ettei saman osakkeenomistajankaan tekemä osakkeiden myynti ole tuhonnut muiden osakkeiden osalta osakevaihtoa edes hänen osaltaan.

Sittemmin käteisvastikkeen maksimi poistettiin kokonaan. Syinä tähän hallitus esitti erityisesti osakkeiden nimellisarvon poistamisen ja toisaalta edellä mainitun liberaalin käytännön todeten, että käteisvastikkeen maksimi oli helposti voitu kiertää tekemällä kaksi erillistä sopimusta.<sup>7</sup> Edellä esitetyssä tapauksessa tosin yksikin sopimus riitti.

<sup>5</sup> Oikeuskirjallisuudessa on tosin suhtauduttu joustavasti esimerkiksi ennen osakevaihtoa tehtäviin osakekauppoihin järjestelyä vastustavien kanssa, ks. Andersson, s. 382.

<sup>6</sup> Ks. Kristina Ståhl: Fusionsdirektivet, 2005, s. 175.

<sup>7</sup> Hallituksen esityksessä (Proposition 2005/06:39 kohta 4.3.2) todettiin myös nimenomaisesti, että säännösten tarkoituksena on, ettei verotus estä yritysjärjestelyjä elinkeinoelämässä: ”Reglerna har tillkommit för att strukturaffärer i näringslivet inte skall hindras av den beskattning som normalt skall ske när aktier och andra andelar byter ägare.”

## Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen toimivalta

Alankomaiden sisäistä osakevaihtoa käsittelevässä asiassa C-28/95 Leur-Bloem Yhteisöjen tuomioistuin (jäljempänä EYT) katsoi 17.7.1997 antamassaan tuomiossa, että sillä on perustamis- sopimuksen 177 artiklan nojalla toimivalta tulkita yhteisön oikeutta silloin, kun se ei suoraan koske kyseistä tilannetta, mutta kun kansallinen lainsäätäjä on saattaessaan direktiivin säännöksiä osaksi kansallista oikeusjärjestystä päättänyt käsitellä sekä yksinomaisesti maan sisäisiä tilanteita että direktiivillä säänneltyjä tilanteita samalla tavalla ja siten mukauttanut kansallisen lainsäädännön yhteisön oikeuteen.

Asiassa C-43/00 Andersen & Jensen ApS kansallinen tuomioistuin Vestre Landsret oli tuomion C-28/95 Leur-Bloem perusteella katsonut, että vaikka pääasian oikeudenkäynti liittyi täysin jäsenvaltion sisäiseen tilanteeseen (Tanskan sisäinen liiketoimintasiirto), asian ratkaisu riippui kuitenkin yhteisön oikeuden säännösten tulkinnasta. Se viittasi kansallisen lain (fusionsskattelovin) esitöihin ja sovellettavien säännösten sanamuotoon, joista ilmeni, että Tanskan lainsäätäjän tarkoituksena oli ollut näiden säännösten yhdenmukainen soveltaminen kansallisten ja useiden jäsenvaltioiden välillä tapahtuvien liiketoimien osalta. EYT:n antaman tuomion kappaleessa 18 todettiin, että EYT:n oikeuskäytännön mukaan silloin, kun kansallisen lainsäädännön mukaan täysin jäsenvaltion sisäisten tilanteiden ratkaisemisessa on noudatettava yhteisön oikeudessa annettuja ratkaisuja, jotta muun muassa vältettäisiin se, että maan omia kansalaisia syrjitään, tai se, että kilpailu saattaa vääristyä, yhteisöllä on selvä intressi sen osalta, että yhteisön oikeudesta omaksuttuja säännöksiä ja käsitteitä tulkitaan yhdenmukaisesti, jotta vältettäisiin myöhemmät tulkintaerot, eikä tämä riipu siitä, missä olosuhteissa näitä säännöksiä ja käsitteitä sovelletaan.

Suomessa hallituksen esityksen HE 177/2005 vp tarkoituksena oli täytäntöönpanna asiaa koskeva Euroopan yhteisöjen neuvoston yritysjärjestelyjä koskeva direktiivi. Hallituksen esityksen mukaan ”direktiivissä tarkoitetut veroedut ehdotetaan ulotettaviksi koskemaan myös kotimaisten yhteisöjen välisiä vastaavia järjestelyjä”. Yritysjärjestelydirektiivi onkin Suomessa määritelmien osalta implementoitu lähes sanatarkasti.<sup>8</sup> Siten esimerkiksi tapaukseen KHO 9.1.2003 T 14 liittyen korkein hallinto-oikeus olisi voinut ottaa mallia Tanskasta ja Vestre Landsretin tavoin (kuten se siis teki asiassa C-43/00 Andersen & Jensen ApS) esittää ennakkoratkaisukysymyksen EYT:lle osakevaihtosäännöksen soveltamisesta, vaikka järjestely olikin Suomen sisäinen. Ruotsin ratkaisu RÅ 2002 ref. 27 huomioon ottaen tämä tuskin olisi ollut perusteetonta. Ruotsissakin oli tuolloin vastaava 10 prosentin raja, mutta Regeringsrätten tulkitsi sitä osakekohtaisesti.

## Asia C-321/05 Hans Markus Kofoed vastaan Skatteministeriet

Tanska on muutoinkin ollut aktiivinen ennakkoratkaisujen hakija EYT:sta yritysjärjestelydirektiiviin liittyen. Asiassa C-321/05 Hans Markus Kofoed vastaan Skatteministeriet ei ollut

<sup>8</sup> Ks. myös Andersson, s. 373.

kysymys Tanskan sisäisestä järjestelystä, joten EYT:n toimivallasta ei ollut epäselvyyttä. Kysymys oli tämän kirjoituksen kannalta keskeisestä rahavastikkeen määrittelystä osakevaihdon yhteydessä. Asiassa EYT:lta pyydettiin selvitystä yhteisön oikeudesta siltä osin kuin oli kysymys sellaisen *voitonjaon* verokohtelusta, joka oli läheisessä yhteydessä vähän sitä ennen toteutettuun rajatylittävään *osakevaihtoon*. Kysymys oli siitä, saiko veroviranomainen pitää tällaista voitonjakoa (hankkivan yhtiön osakevaihdon jälkeen jakamaa osinkoa) vastikkeen osana ja siten hankkivan yhtiön omistukseensa tulleista osakkeista maksamana *käteisvälirahana*, mikä vaikuttaa epäedullisesti kyseessä olevien verovelvollisten verotukseen. Asian käsittely on vielä kesken, mutta 8.2.2007 antamassaan ratkaisuehdotuksessa julkisasiamies Juliane Kokott toteaa seuraavaa:

Yhteisön lainsäätäjä ei ole määritellyt käteisvälirahan käsitettä tarkemmin. Käsitteen merkitys ja ulottuvuus on näin ollen määritettävä ottamalla huomioon asiayhteys ja direktiivillä 90/434 tavoitellut päämäärät.

Ensinnäkin asiayhteyden osalta on otettava huomioon, että käteisväliraha ja äänienemistön antavan osuuden hankkiminen hankitun yhtiön yhtiöpääomasta ovat direktiivin 90/434 2 artiklan d alakohdan mukaan saman *liiketoimen* osia. Vaikka käteisvälirahan ja enemmistöosuuden hankkimisen ei välttämättä tarvitsekaan olla saman *oikeustoimen* kohteena, niillä on kuitenkin läheinen yhteys, sillä käteisväliraha on olennainen osa vastasuoritusta, jonka hankkiva yhtiö tekee saadakseen enemmistöosuuden hankitusta yhtiöstä.

Käteisvälirahana ei näin ollen voida pitää kaikkia rahasuorituksia, joita hankkiva yhtiö maksaa hankitun yhtiön osakkaille, vaikka osapuolet olisivat suunnitelleet ne etukäteen ja niillä olisi ollut ajallisesti läheinen yhteys enemmistöosuuden hankkimiseen. Ratkaisevaa on pikemminkin se, onko tällainen rahasuoritus nimenomaan myös luonteeltaan *vastasuoritus* enemmistöosuuden hankkimisesta ja onko siten *sitovasti sovittu*, että se suoritetaan hankkivan yhtiön osakkeista muodostuvan varsinaisen vastasuorituksen lisäksi. Tämä toteaminen edellyttää kaikkien yksittäistapaukseen liittyvien seikkojen objektiivista kokonaisarviointia.

Silloin kun on – kuten nyt esillä olevassa asiassa – kysymys myöhemmästä voitonjaosta, on tämän vuoksi tutkittava, onko olemassa konkreettisia perusteita, joiden vuoksi tällainen maksu on vielä osa sitovasti sovittua vastasuoritusta, joka tehdään enemmistöosuuden hankkimiseksi. Tällaisia perusteita voi ilmetä erityisesti osapuolten kirjallisista sopimuksista mutta myös kaikista muista yksittäistapaukseen liittyvistä seikoista. Jos sitä vastoin ei – kuten ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ilmeisesti olettaa nyt esillä olevassa asiassa – pystytä osoittamaan riittävän varmasti, että myöhemmin maksetun rahasuorituksen oli vielä tarkoitus olla osa sitovasti sovittua vastasuoritusta, lähtökohtana on pidettävä, että osapuolten itsensä suorittama luonnehdinta on oikea, jolloin nyt riidanalaisen rahasuorituksen kaltaista suoritusta on pidettävä voitonjakona eikä sitä saa tulkita käteisvälirahaksi.

Myös direktiiville 90/434 asetettu tavoite puoltaa sitä, että käteisvälirahan käsite on rajoitettava tarkoittamaan enemmistöosuuden hankkimiseksi tehtäviä aitoja vastasuorituksia. Tällä direktiivillä on nimittäin tarkoitus poistaa – esimerkiksi sulautumisena tai osakkeidenvaihtona toteutettaviin – rajatylittäviin yritysten uudelleenjärjestelyihin kohdistuvat verotukselliset haitat, jotta asianomaisilla yrityksillä olisi mahdollisuus mukautua yhteismarkkinoiden vaatimuksiin, lisätä tuottavuuttaan ja parantaa kilpailukykyään. Direktiivin tämän tavoitteen tehokkaan toteutumisen kannalta on ratkaisevaa, että rajatylittäviin uudelleenjärjestelyihin ei vain ylipäänsä sovelleta yhteistä verojärjestelmää vaan että asianomaiset taloudelliset toimijat tuntevat ennakolta tämän järjestelmän.

Sovellettavan verojärjestelmän ennakoitavuutta edellyttää myös oikeusvarmuuden periaate, joka on yhteisön oikeuden perusperiaate ja jota yhteisön toimielinten samoin kuin jäsenvaltioiden tulee sellaisena noudattaa, kun ne käyttävät toimivaltaansa yhteisön oikeuden soveltamisalalla. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan oikeusvarmuuden vaatimusta on noudatettava erityisen tarkasti silloin, kun on kyse lainsäädännöstä, johon voi liittyä taloudellisia seuraamuksia; tämä koskee etenkin direktiiviä 90/434, jonka säännöksillä on ratkaiseva merkitys yritysten rajatylittävien uudelleenjärjestelyjen verokohtelun osalta.

Jos siis suunnitellaan osakkeidenvaihtoa, asianomaisten on pystyttävä ennakoimaan riittävän varmasti, miten tämä liiketoimi vaikuttaa heihin verotuksellisesti. Vain tällöin he pystyvät ylipäänsä arvioimaan mielekkäästi, onko tämäntyyppinen toimenpide heidän kannaltaan taloudellisesti järkevä. Verotuksellisia vaikutuksia ei sitä vastoin pystytäisi ennakoimaan, jos olisi vaarana, että osakkeidenvaihdon verotukselliseen arviointiin pitäisi vielä jälkikäteen sisällyttää myös rahasuoritukset, joilla pelkästään on läheinen ajallinen yhteys osakkeidenvaihtoon mutta joiden osalta osapuolet eivät ole sitovasti sopineet, että ne ovat vastasuoritus osakkeiden luovuttamisesta.

---

Käteisvälirahan käsitteen laajempaa tulkintaa ei voida perustella myöskään sillä direktiivissä 90/434 esitetyllä tavoitteella, että on varmistettava asianomaisten jäsenvaltioiden taloudelliset edut ja mahdollistettava se, että jäsenvaltiot voivat estää veropetokset ja veron kiertämisen. Yhteisön lainsäätäjä on nimittäin yhtäältä juuri tässä tarkoituksessa sisällyttänyt direktiiviin 90/434 erityisen säännöksen, kuten direktiivin 11 artiklan 1 kohdan a alakohdan tarkastelu osoittaa. Toiseksi on todettava, että jos käteisvälirahan käsitettä *laajennettaisiin yleisesti*, ylitettäisiin se, mikä on tarpeen jäsenvaltioiden taloudellisten etujen varmistamiseksi sekä veropetosten ja veron kiertämisen estämiseksi, ilman että otettaisiin samaan aikaan huomioon asianomaisten yritysten tarvetta tuntea sovellettava verojärjestelmä ennakolta.

---

Sekä systemaattiset että teleologiset näkökohdat puhuvat tämän vuoksi kaiken kaikkiaan sitä vastaan, että direktiivin 90/434 2 artiklan d alakohdassa tarkoitettua käteisvälirahan käsitettä tulkittaisiin laajasti, ja sen puolesta, että käsite on rajattava tarkoittamaan enemmistöosuuden hankkimiseksi tehtyjä aitoja vastasuorituksia.

Julkisasiamies esitti rahavastikkeen osalta seuraavan ratkaisuehdotuksen:

Hankkivan yhtiön – esimerkiksi voitonjakona – tekemät rahasuoritukset, joiden ei ole sitovasti sovittu olevan vastasuorituksia hankkivan yhtiön saavuttamasta hankitun yhtiön äänenemmistön antavasta osuudesta, eivät kuulu direktiivin 90/434 2 artiklan d alakohdassa tarkoitettua käteisvälirahan käsitteen alaisuuteen, vaikka osapuolet olisivat suunnitelleet ne etukäteen ja vaikka niillä olisi ajallisesti läheinen yhteys tämän osuuden hankkimiseen.

Ratkaisuehdotus antaa ohjausta siitä, mikä rahavastike tulee ottaa huomioon rahavastikkeen enimmäismäärää laskettaessa. Direktiivin 2 artiklan d alakohdan mukaan käteisväliraha ja äänenemmistön antavan osuuden hankkiminen ovat saman liiketoimen osia (”elements of the same operation”). Kokott toteaa, että vaikka käteisvälirahan ja enemmistöosuuden hankkimisen ei välttämättä tarvitsekaan olla saman oikeustoimen (”same legal transaction”) kohteena, niillä on kuitenkin läheinen yhteys, sillä käteisväliraha on olennainen osa vastasuoritusta, jonka hankkiva yhtiö tekee saadakseen enemmistöosuuden hankitusta yhtiöstä. Käteisvälirahana ei siten voida pitää kaikkia rahasuorituksia, joita hankkiva yhtiö maksaa hankitun

yhtiön osakkaille. Ratkaisevaa on se, että rahasuoritus on nimenomaan myös luonteeltaan vastasuoritus enemmistöosuuden hankkimisesta ja että on sitovasti sovittu, että se suoritetaan hankkivan yhtiön osakkeista muodostuvan varsinaisen vastasuorituksen lisäksi.<sup>9</sup>

Julkisasiamies Kokott korosti ratkaisuehdotuksessaan myös, että sovellettavan verojärjestelmän ennakoitavuutta edellyttää myös oikeusvarmuuden periaate, joka on yhteisön oikeuden peruseriaate. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan oikeusvarmuuden vaatimusta on noudatettava erityisen tarkasti silloin, kun kyse on lainsäädännöstä, johon voi liittyä taloudellisia seuraamuksia. Kokottin mukaan tämä koskee erityisesti direktiiviä 90/434, jonka säännöksillä on ratkaiseva merkitys yritysten rajatylittävien uudelleenjärjestelyjen verokohtelun suhteen. Kappaleessa 50 hän jatkaa, että jos siis suunnitellaan osakevaihtoa, asianomaisten on pystyttävä ennakoimaan riittävän varmasti, miten tämä liiketoimi vaikuttaa heihin verotuksellisesti ja vain tällöin he pystyvät ylipäänsä mielekkäästi arvioimaan, onko tämäntyyppinen toimenpide heidän kannaltaan taloudellisesti järkevä.

Kappaleessa 52 Kokott toteaa myös, että käteisvälirahan käsitteen laajempaa tulkintaa ei voida perustella myöskään sillä direktiivissä 90/434 esitetyllä tavoitteella, että on varmistettava asianomaisten jäsenvaltioiden taloudelliset edut ja mahdollistettava se, että jäsenvaltiot voivat estää veropetokset ja veron kiertämisen. Tähän liittyen direktiiviin on sisällytetty erityinen säännös. Jos käteisvälirahan käsitettä laajennettaisiin yleisesti, ylitettäisiin se, mikä on tarpeen jäsenvaltioiden taloudellisten etujen varmistamiseksi.

Direktiivin suomenkielisessä versiossa käytetään ilmaisua käteisväliraha. Tapauksessa kysymyksenä oli, voiko hankkivan pöytälaatikkoyhtiön suorittama osakevaihdon jälkeinen osinjonjako olla vaihdettuihin osakkeisiin liittyvä käteisväliraha. Julkisasiamiehen mukaan näin ei ollut, koska kysymys ei ollut hankkivan yhtiön sitovasti sopimasta vastasuorituksesta liittyen hankittuihin osakkeisiin. Näin siis siitäkkin huolimatta, että hankkiva yhtiö oli osakkeensa vaihtaneiden kahden henkilön kontrolloima pöytälaatikkoyhtiö.

Ratkaisuehdotuksen veronkiertoa käsittelevässä osuudessa julkisasiamies lausuu kappaleessa 60, että se, onko konkreettisessa yksittäistapauksessa perusteltua olla kokonaan tai osittain soveltamatta direktiivissä 90/434 osakevaihdon osalta säädettyjä veroetuja tai peruuttaa niistä saatava hyöty, riippuu kaikkien kyseessä olevaan tapaukseen liittyvien seikkojen kokonaisarviointista. Osakevaihtoa koskevia veroetuja voitaisiin siis soveltaa myös osittain.

Tapauksessa oli selvää, että kaikki suoritukset menivät samoille osakkaille. Tapauksessa ei ollut kysymys tilanteesta, jossa jotkut osakkaat olisivat vaihtaneet osakkeensa ja jotkut myyneet rahavastiketta vastaan. Siten se ei suoraan vastaa siihen, miten osakkeensa myyneille suoritettu rahavastike vaikuttaa osakkeensa vaihtaneiden osakevaihtoon. Ratkaisuehdotuksessa esitetyn voitaneen kuitenkin nähdä tukevan osakekohtaista tulkintaa. Oikeusvarmuuden periaate huomioon ottaen verokohtelun tulee olla ennakoitava.

<sup>9</sup> Todettakoon, että järjestely oli tapahtunut vuonna 1993. Direktiivillä 2005/19 muutettiin direktiiviä 90/434 niin, että osakevaihto kattaa myös ääntenemmistön hankkimisen jälkeisten lisäosuuksien hankkimisen. Jäsenvaltioiden oli saatettava muutos voimaan viimeistään 1.1.2006 tai 1.1.2007, joten niillä ei ollut merkitystä esillä olleessa asiassa.

## Rahavastike ja pakollinen ostotarjous

1.7.2006 tuli voimaan arvopaperimarkkinalain muutos, jonka mukaan osakkeenomistajalla on velvollisuus tehdä pakollinen ostotarjous jo, jos hänen osuutensa yhtiön osakkeiden äänimäärästä kasvaa yli 30 prosentin (ks. AML 6 luku 10) aiemman 2/3 rajan sijasta. Alhaisen 30 %:n rajan johdosta velvollisuus tehdä pakollinen tarjous voi laueta helposti. Tällöin AML 6 luvun 11 §:n mukaan tarjousvastikkeena tulee olla rahavastike vähintäänkin vaihtoehtona.

Oikeuskäytännössä on aiemmin katsottu (KHO 2003:13), ettei arvopaperimarkkinalain mukaisessa lunastustarjouksessa aiemmin ostotarjouksen hylänneelle osakkeenomistajalle maksettua rahavastiketta otettu huomioon osakevaihtosäännöksen tarkoittamana rahavastikkeena.

Jos T AB (publ.) lunasti arvopaperimarkkinalain 6 luvun 6 §:n ja/tai osakeyhtiölain 14 luvun 19 §:n nojalla sellaisen S Oyj:n osakkeenomistajan omistamat S Oyj:n osakkeet, joka ei hyväksy T AB (publ.):n julkista osakevaihtotarjousta, maksettavaa lunastusvastiketta tai arvopaperimarkkinalain sanotun pykälän 5 momentin perusteella maksettavaa hyvitystä ei oteta huomioon laskettaessa elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 52 f §:ssä tarkoitettua rahavastiketta.

Rajan ollessa niinkin alhainen kuin 30 % voi velvollisuus tehdä pakollinen ostotarjous entistä helpommin laueta ilman, että ensin on tehty julkista ostotarjousta, jonka joku olisi voinut hylätä. Epäselvää on, miten laajasti ratkaisu KHO 2003:13 on etenkin tällöin sovellettavissa. Ongelmaa ei tältä osin ole, mikäli katsotaan, että rahavastikkeen ohella tarjottavaan osakevastikevaihtoehtoon sovelletaan veroneutraalia osakevaihtoa koskevia säännöksiä. Kuten edellä on todettu, tämä on kuitenkin epäselvää. Vaarana siis on, että jos pakollinen ostotarjousvelvollisuus jostain syystä laukeaa, niin mahdollisuus tehdä veroneutraali osakevaihto menetetään samalla, koska rahavastiketta on pakko tarjota ainakin vaihtoehtona ja olettavasti osa osakkeenomistajista kuitenkin valitsee sen.

Vuosikirjaratkaisun KHO 2003:13 mukaan sellaiselle osakkeenomistajalle, joka ei hyväksynyt julkista osakevaihtotarjousta, maksettavaa AML:n tai OYL:n mukaista lunastusvastiketta ei oteta huomioon laskettaessa EVL 52 f §:ssä tarkoitettua rahavastiketta. Koska myöskään osakevaihtoon osallistuvalla osakkaalla mahdollisesti AML:n (tuolloisen 6 luvun 6 §:n) mukaan suoritettava lisävastike ei ollut osapuolten osakevaihdon yhteydessä sopima vastike, ei myöskään lisävastiketta ollut pidettävä sellaisena käteisvastikkeena, jota EVL 52 f §:ssä tarkoitetaan, eikä sitä tullut ottaa huomioon laskettaessa säännöksen sallimaa käteisvastikkeen enimmäismäärää.

Edellä mainitussa ratkaisussa ei nimenomaisesti käsitelty tilannetta, jossa sama osakkeenomistaja osallistuu sekä vaihtotarjoukseen että myöhempään lunastustarjoukseen. Kantaa ei myöskään nimenomaisesti otettu tilanteeseen, jossa lunastustarjous (nykyinen pakollinen ostotarjous) tehdään ilman sitä edeltävää vaihtotarjousta. Koska vaihdon hyväksyneelle osakkeenomistajalle maksettua lisävastiketta ei otettu huomioon, voitaneen vastaavasti myös

lunastusvastike jättää ottamatta huomioon, vaikka se tulisikin samalle osakkeenomistajalle. Ratkaisun perusteella voitaneen siis yleistäen todeta, että silloin kun velvollisuus lunastusvastikkeen tai lisävastikkeen maksamiseen syntyy suoraan osakeyhtiölain tai arvopaperimarkkinan säännösten perusteella, tällaista rahavastiketta ei normaalisti tulisi ottaa huomioon EVL 52 f §:ssä tarkoitettua rahavastikkeen maksimimäärää laskettaessa, vaikka osakkeitaan vaihtanut osakkeenomistaja saisikin tällaista rahavastiketta.

Vaikuttaisi siis siltä, että osakkeiden vaihtoa pakollisessa ostotarjouksessa voitaisiin pitää osakevaihtona, vaikka pakollisessa ostotarjouksessa onkin rahavastikevaihtoehto. AML:n uusien säännösten taustalla on ajatus, että julkinen ostotarjous voitaisiin suoraan tehdä sellaisena, että se täyttää pakolliselle ostotarjoukselle asetetut vaatimukset, jolloin pakollista ostotarjousta ei tarvitsisi tehdä erikseen. Tällaista tarjousta tehtäessä kysymys ei kuitenkaan siis olisi pakollisesta ostotarjouksesta. Siten sekä raha- että osakevastikevaihtoehtojen tarjoaminen tällaisessa tarjouksessa voi olla ongelmallista. Rahavastike voisi tuhota osakkeitaan vaihtavien osakevaihdon, mikäli omaksutaan järjestelykohtainen tulkinta rahavastikemaksimin määrittelystä ja otetaan huomioon kaikki järjestelyyn liittyvät osakkeista maksetut rahavastikkeet.

Osakemarkkinoiden toimivuuden kannalta olisikin suotavaa, että raha- ja osakevastikevaihtoehtoja ja samalla veroneutraalia osakevaihtoa voitaisiin tarjota jo mahdollisessa ostotarjousvaiheessa, eikä vasta pakollisessa ostotarjouksessa. Tällöin verotus ei likaa ohjaisi vastiketta, vaan se voitaisiin määrittää puhtaasti liiketaloudellisin perustein.

## Lopuksi

Kuten edellä on esitetty, rahavastikkeen 10 prosentin enimmäismäärään liittyy monia tulkinnallisuuksia. Suurin osa ongelmista voitaisiin välttää, jos omaksuttaisiin Ruotsin mallin mukaisesti osakekohtainen tulkinta tai poistettaisiin rahavastikemaksimi kokonaan, kuten Ruotsissa myöhemmin tehtiin. Jostain syystä asiasta ei ole olemassa selkeitä ratkaisuja. Ratkaisu KHO 9.1.2003 T 14 (=KVL 115/2001, julkaistu) puoltanee osakekohtaista tiukempaa osakkoista tulkintaa, joskaan se ei yksiselitteisesti myöskään sulje pois järjestelykohtaista tulkintaa. Valitettavasti tapausta ei saatettu EYT:n ratkaistavaksi. Tulkinnallinen epävarmuus ei voine olla kenenkään etu.

Edellä esitetyn perusteella olisi suotavaa, että rahavastikemaksimi poistettaisiin kokonaan ainakin osakevaihdon osalta. Tätä voidaan ensinnäkin puoltaa tarpeella voida toteuttaa yritys-järjestelyjä entistä joustavammin taloudellisista lähtökohdista lähtien ilman, että verotus määrää toteuttamistavan. Rahavastikkeen määrittelyyn liittyvät tulkinnallisuudet voitaisiin näin kokonaan välttää. Verojärjestelmästä tulisi ennustettavampi ja oikeusvarmuuden periaate toteutuisi paremmin. Yritys-järjestelytilanteet ovat usein nopeita ja yllätyksellisiäkin, eikä Suomen nykyinen ennakkoratkaisujärjestelmä kykene vastaamaan sitovan tiedon tarvetta koskevaan haasteeseen riittävän nopeasti. Näin etenkin, kun osakevaihtosäännökseen liittyvät tulkintaongelmat ovat osaltaan sellaisia, että ne tulisi ratkaista peräti EYT:ssa. Yritys-järjestelyä ei

voi siksi aikaa noin vain panna hyllylle odottamaan. Nykyinen tilanne johtaa osaltaan siihen, että verotuksen takia järjestelyissä voidaan joutua pelaamaan ns. varman päälle ja käyttämään puhdasta osakevastiketta silloinkin, kun taloudellisesti olisi järkevää käyttää yhdistelmää ja antaa vaihtoehtoja eri osakkeenomistajille. Pahimmillaan epävarmuus on johtanut siihen, ettei järjestelyä ole toteutettu. Tämä ei varmasti ole direktiivin tavoitteen mukaista.

Teknisesti rahavastikkeen maksimirajoituksen poistaminen tarkoittaisi yksinkertaisesti EVL 52 f §:n 1 momentin viimeisen virkkeen tai ainakin sen loppuosan poistamista. Tällöin rahavastikeosuus siis kuitenkin verotettaisiin heti 2 momentin perusteella. Esimerkiksi ostarjoustilanteissa vastike voitaisiin tällöin joustavasti määrittää muiden kuin verotuksellisten perusteiden perusteella, mikä olisi suotavaa markkinoiden toimivuuden kannalta.

\* \* \*

## Exchange of shares and maximum cash payment

According to the Business Income Tax Act, section 52f, a cash payment in an exchange of shares may not exceed 10 per cent of the nominal value or, in the absence of a nominal value, of the accounting par value of the securities issued in exchange. It is unclear how this maximum payment is to be calculated, i.e. whether it should be done on a share-by-share basis or a shareholder-by-shareholder basis or whether the transaction should be taken into account as a whole. It is also unclear what will constitute an element of the same transaction for this purpose. According to an unpublished decision by the Supreme Administrative Court, it would appear that the maximum payment should be calculated on a shareholder-by-shareholder basis (or by taking the whole operation into account).

In Sweden, the Regeringsrätten has given an earlier decision concerning a transaction where the shareholders of the acquired company sold 50 per cent of their shares to the acquiring company and exchanged 50 per cent of their shares into shares in the acquiring company. The exchange part of the transaction was accepted as a tax neutral exchange of shares.

Finland has implemented the Merger Tax Directive (90/434/EEC) in such a way that it covers both cross-border and purely domestic transactions. In the *Leur-Bloem* case, which concerned domestic exchange of shares in the Netherlands, the European Court of Justice held that it has jurisdiction under Article 177 EC to interpret Community law where the situation in question is not governed directly by Community law but the national legislature, in transposing the provisions of a directive into domestic law, has chosen to apply the same treatment to purely internal situations and to those governed by the directive, so that it has aligned its domestic legislation to Community law. The ECJ has repeated this position later in a Danish case, *Andersen & Jensen Aps*. It held that, where in regulating purely internal situations, domestic legislation adopts the same solutions as those adopted in Community law in order, particularly, to avoid discrimination against foreign nationals or any distortion of competition, it is clearly in the Community interest that, in order to forestall future differences of interpretation, provisions or concepts taken from Community law should be interpreted uniformly, irrespective of the circumstances in which they are to apply. Accordingly, the Supreme Administrative Court would have been entitled to request a preliminary ruling from the ECJ concerning the way how the 10 percent maximum cash payment should have been calculated.

It is interesting to note that in case *Hans Markus Kofoed v Skatteministeriet* a Danish court asked the ECJ to consider whether the Danish tax authority may treat a distribution of profits which is closely connected with a cross-border exchange of shares effected shortly beforehand

as partial consideration and, thus, as a cash payment made by the acquiring company in the exchange for shares. According to the opinion of the Advocate General, a payment of money, for example, profit distributions, effected by an acquiring company, not agreed in a binding manner as consideration for the holding are not included within the concept of a cash payment. The objective of the Directive is a point in favour of restricting the concept of a cash payment to genuine consideration for the acquisition of a majority holding. In addition, according to the Advocate General, the parties must be able to foresee with a sufficient degree of certainty what the consequences of the transaction will be in terms of their tax position. This opinion seems to be against a broad interpretation of the same transaction when the amount of the maximum cash payment is calculated.

In Finland the Supreme Administrative Court has also held that any mandatory redemption price payable under the Securities Markets Act or the Companies Act and paid by the acquiring company is not taken into account when the amount of cash payment is calculated. The Finnish Securities Markets Act was amended in 2006 to the effect that the majority shareholder must launch a mandatory tender offer already once it has acquired over 30 per cent of the votes in the target company. In connection to this mandatory offer, an exchange of shares may be possible, as indicated by the earlier mentioned decision of the Supreme Administrative Court. One new idea in the amended Securities Market Act is that the acquiring company can avoid additional mandatory tender offers after a voluntary offer, if the voluntary one fulfils certain criteria. It may sound absurd, but from a tax point of view it would be better to start with the mandatory offer, if possible, as it may allow for the more flexible use of cash payments.

The new Finnish Companies Act entered into force in 2006. Shares do not normally have nominal values any more. According to the new legislation, the accounting par value is linked to the amount of the subscription price which is credited to the share capital. This can be something between zero and the whole amount of the subscription price. Sweden has recently abolished the maximum 10 per cent threshold for cash payments in connection with the exchange of shares. This would be the right solution also for Finland as it would add much flexibility into transactions and increase the predictability of their tax treatment.

*Ossi Haapaniemi*

LL.D., M. Sc. (Econ.); Attorney, Hannes Snellman Attorneys at Law Ltd.