

# OSAKEYHTIÖN KAUPAN TOTEUTTAMINEN APUYHTIÖRAKENTEEN AVULLA

Maisteritutkielma

Lapin yliopisto

Oikeustieteiden tiedekunta

Kauppa- ja varallisuus oikeus

Anna Leinonen (0420198)

2017

**Lapin yliopisto, oikeustieteiden tiedekunta**

Työn nimi: Osakeyhtiön kaupan toteuttaminen apuyhtiörakenteen avulla

Tekijä: Anna Leinonen

Opetuskokonaisuus ja oppiaine: Oikeustiede, kauppa- ja varallisuus oikeus

Työn laji: Tutkielma X Laudaturtyö\_\_ Lisensiaatintyö\_\_ Kirjallinen työ\_\_

Sivumäärä: 72

Vuosi: 2017

**Tiivistelmä:**

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, minkälaisia oikeudellisia ongelmia apuyhtiön käyttöön osakeyhtiön kaupassa sekä kaupan jälkihoitoon liittyy. Tutkimusongelmaa tarkastellaan ennen kaikkea yrittäjäksi aikovan ostajan näkökulmasta. Tutkielman tutkimusote on pääasiassa oikeusdogmaattinen eli lainopillinen. Tutkimusaineiston keruussa hyödynnetään oikeuskirjallisuuden ohella vähäisessä määrin myös haastatteluja sekä osallistuvaa havainnointia.

Apuyhtiöllä tarkoitetaan yrityskaupan toteuttamiseksi perustettua tai perustettavaa yhtiötä, jonka käyttöön liittyy usein rahoituksellisia motiiveja. Järjestelyssä apuyhtiö ottaa lainaa ulkopuoliselta taholta (esimerkiksi pankilta tai erityisrahoituslaitokselta) kaupan rahoittamiseksi ja ostaa kaupankohdeyhtiössä määräysvallan tuottavat tai kaikki kaupankohdeyhtiön osakkeet. Järjestelyn tavoitteena on, että apuyhtiön kauppaa varten ottama laina kuoletetaan kohdeyhtiöstä saatavilla tuloilla. Keskeiseksi kysymykseksi apuyhtiökaupassa nousee se, miten kohdeyhtiön harjoittaman liiketoiminnan kerryttämiä tuloja voidaan siirtää apuyhtiöön, jotta tämä saisi lyhennettyä rahoituslainaa. Kohdeyhtiön ja apuyhtiön välisissä varallisuuden siirroissa voidaan käyttää pääasiassa kolmea erilaista instrumenttia: osinkoja, konserniavustusta ja hallintopalkkiota. Tarjolla olevista vaihtoehdoista konserniavustus vaikuttaa olevan käyttökelpoisin, joskin verrattain huonosti tunnettu instrumentti siirtää varoja kohdeyhtiöstä apuyhtiöön ennen muuta nopeutensa ja joustavuutensa vuoksi.

Apuyhtiökaupassa ostajayhtiön ja kaupankohdeyhtiön välille syntyy konsernisuhde: Apuyhtiöstä tulee konsernin emoyhtiö ja kaupankohdeyhtiöstä tytäryhtiö. Kaupan jälkeen toimintaa voidaan jatkaa konsernirakenteen muodossa tai vaihtoehtoisesti turvautua erinäisiin yritysjärjestelyihin raskaahkon konsernirakenteen purkamiseksi. Varsin yleistä on yksinkertaistaa yritysrakennetta sulauttamalla kaupankohdeyhtiö ostajayhtiöön, jolloin puhutaan rahoitusjärjestelyfuusiosta. Vaihtoehtoisesti ostettavan yhtiön haltuunotto voidaan toteuttaa purkamisella. Sulautumisen ja purkamisen verokohtelut poikkeavat toisistaan merkittävästi.

Tutkimuksen keskeinen teema on osakeyhtiölain 13:10.1:n mukainen rahoitusavun kieltosäännös, joka rajoittaa ostettavan yrityksen mahdollisuuksia toimia yrityskaupan rahoittajana kieltämällä kaupankohdeyhtiön varojen käyttämisen sen tai sen emoyhtiön osakkeita koskevan kaupan rahoittamiseen. Apuyhtiöjärjestelyssä, jossa osakkeiden hankinnan rahoituskustannukset pyritään maksamaan tosiasiallisesti kohdeyhtiön varoilla, rahoitusapukieltosäännös jännittyy. Tästä huolimatta järjestelyyn on perinteisesti suhtauduttu hyväksyvästi.

Avainsanat: Apuyhtiö, holdingyhtiö, rahoitusapukiello, rahoitusjärjestelyfuusio, apuyhtiökaupan jälkihoito

Suostun tutkielman luovuttamiseen Rovaniemen hovioikeuden käyttöön X

Suostun tutkielman luovuttamiseen kirjastossa käytettäväksi X

Suostun tutkielman luovuttamiseen Lapin maakuntakirjastossa käytettäväksi X

## Sisällysluettelo

LÄHTEET .....	iv
KUVIOT JA TAULUKOT.....	x
<b>1 JOHDANTO .....</b>	<b>1</b>
1.1 Johdatus aihealueeseen .....	1
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat.....	3
1.3 Perustelut aiheen valinnalle .....	3
1.4 Tutkimusmetodi .....	4
1.5 Tutkielman rakenne .....	7
<b>2 YRITYSKAUPPA .....</b>	<b>7</b>
2.1 Yrityskaupan määritelmä, kohde ja vaiheet.....	7
2.2 Kaupan toteutusvaihtoehdot .....	10
2.2.1 Liiketoimintakauppa.....	10
2.2.2 Osakkeiden tai osuuksien kauppa .....	11
2.2.3 Omien osakkeiden hankkiminen .....	13
2.3 Yrityskaupan rahoittajat Suomessa.....	15
2.4 Yrityskaupan rahoittamisen lähtökohtia .....	18
<b>3 APUYHTIÖ YRITYSKAUPASSA.....</b>	<b>21</b>
3.1 Apuyhtiön rooli yrityskaupassa .....	21
3.2 Apuyhtiön käytön edut ja haitat .....	23
3.3 Eräitä apuyhtiön käyttöön liittyviä verotuksellisia näkökulmia .....	27
3.3.1 Sovellettava tuloverolaki (EVL/TVL) .....	28
3.3.2 Korkojen vähennysoikeus.....	30
3.3.3 Veronkierto .....	31
3.3.4 Ennakkokannanoton hakeminen .....	34
<b>4 VAROJENSIIRROT KOHDEYHTIÖN JA APUYHTIÖN VÄLILLÄ.....</b>	<b>35</b>
4.1 Lainsäädännön asettamat rajat varojen siirrolle: Rahoitusavun kielto (OYL 13:10.1).....	35
<i>Säännöksen soveltamisala .....</i>	<i>38</i>
<i>Sääntelyn perusta: pääomadirektiivi 23 artikla .....</i>	<i>39</i>
<i>Säännöksen suojaama oikeushyvä.....</i>	<i>39</i>
<i>Rahoitusapukiello käytännössä .....</i>	<i>39</i>
<i>Rahoitusapukieltosäännöksen kritiikkiä.....</i>	<i>42</i>
<i>Rahoitusapu ja apuyhtiö .....</i>	<i>43</i>
<i>Seuraamukset rahoitusapukiellon rikkomisesta .....</i>	<i>44</i>
4.2 Vaihtoehtoiset tavat siirtää varoja kohdeyhtiöstä apuyhtiöön .....	45
4.2.1 Osingonjako tytäryhtiöstä emoyhtiöön .....	46

4.2.2	Konserniavustus .....	49
4.2.3	Hallintopalkkio .....	53
<b>5</b>	<b>APUYHTIÖKAUPAN JÄLKIHOITO .....</b>	<b>55</b>
5.1	Konsernirakenteen säilyttäminen (kahden yhtiön malli).....	56
5.2	Yritysjärjestelyt kaupan jälkeen .....	58
5.2.1	Ostettavan yhtiön liiketoiminnan haltuunotto sulautumisella .....	59
5.2.2	Ostettavan yhtiön liiketoiminnan haltuunotto purkamisella.....	64
<b>6</b>	<b>JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>66</b>

## LÄHTEET

### Kirjallisuus

AARNIO, AULIS: Mitä lainoppi on? Tammi. Helsinki 1978.

AIRAKSINEN, MANNE – JAUHAINEN, JYRKI – NEIMALA, ANTTI: PK-yrityksen osakeyhtiölakiopas. WSOY. Porvoo 1998.

ENGBLOM, ARI: Yritysjärjestelyt ja konsernirakenteet pienyrityksen verosuunnittelussa. Defensor Legis N:o 4/2007, s. 546-556.

HANNULA, ANTTI & KARI, MATTI: Yrityksen käytännön lakiasiat. Werner Söderström Osakeyhtiö. Helsinki 2004.

HIETALA, HARRI – JÄRVENSIVU, PETRI – KAIVANTO, KEIJO – KYLÄKALLIO, KALLE: Yrityksen asiakirja- ja sopimusopas. Talentum. Helsinki 2010.

HUSA, JAAKKO – MUTANEN, ANU – POHJALAINEN, TEUVO: Kirjoitetaan juridiikkaa. Ohjeita oikeustieteellisten kirjallisten töiden laatijoille. 3. painos. Talentum. Helsinki 2010.

IMMONEN, RAIMO: Fuusion verokohtelu. Lakimiesliiton kustannus. Helsinki 1992.

IMMONEN, RAIMO: Lähipiirirahoituksen uudet rajat II. Tilintarkastus – Revision 1/1998, s. 15-21.

IMMONEN, RAIMO (a): Yritysmuodot ja liiketoiminta. Lakimiesliiton Kustannus. Helsinki 2000.

IMMONEN RAIMO (b): Yritysjärjestelyt. Menettelyt ja verokohtelu. Toinen, uudistettu painos. Lakimiesliiton kustannus. Helsinki 2000.

IMMONEN, RAIMO: Yritysjärjestelyt. 6. uudistettu painos. Talentum Media Oy. Helsinki 2015.

IMMONEN, RAIMO – LINDGREN, JUHA: Onnistunut sukupolvenvaihdos. 3. uudistettu painos. Talentum Media Oy. Helsinki 2009.

IMMONEN, RAIMO – OSSA, JAAKKO – VILLA SEPPO: Osakeyhtiön pääoman hallinta. Talentum Media Oy. Helsinki 2011.

IMMONEN, RAIMO & VILLA, SEPPO: Osakeyhtiön varojen käyttö. 1. painos. Talentum 2015.

IMMONEN, RAIMO & NUOLIMAA, RISTO: Osakeyhtiöoikeuden perusteet. 3. uudistettu painos. Talentum Media Oy 2017.

KATRAMO, MIKKO & LAURIALA, JARI: Yritysjärjestelyjen rahoitus. Teoksessa: Yrityskauppa. KATRAMO, MIKKO – LAURIALA, JARI – MATINLAURI, ISMO – NIEMELÄ, JAAKKO E. – SVENNAS, KARIN – WILKMAN, NINA. 2013.

KUKKONEN, MATTI: Pienyrityksen tulolähteet holdingyhtiörakenteessa. Aitoa liiketoimintaa vai välillistä omistajien privaattisijoittamista? Teoksessa: Vero ja finanssi. Juhlakirja Matti Myrsky 60 vuotta. Toim. Altti Mieho. Edita Publishing Oy, 2013, s. 115-132.

KUKKONEN, MATTI & WALDEN, RISTO: Elinkeinoverolaki käytännössä. 3. uudistettu painos. Talentum Pro. Helsinki 2015.

KYLÄKALLIO, JUHANI – IIROLA, OLLI – KYLÄKALLIO, KALLE: Osakeyhtiö. Edita Prima Oy. Helsinki 2008.

LAHMA, MARJO-RIITTA: Apuyhtiön avulla suoritettavan osakeyhtiön kaupan toteutus ja jälkihoito. Pro-gradu -tutkielma. Tampereen yliopisto, oikeustieteiden laitos. Tampere 2005.

LAJUNEN, HEIKKI: Veron kiertäminen yritysjärjestelyjen yhteydessä. Pro gradu -tutkielma. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta. Turku 2009.

LAKARI, TORSTI & ENGBLOM, ARI: Käytännön sukupolvenvaihdos. Yritysrakenteet ja verotus. ST-Akatemia Oy. Helsinki 2016.

LAURIALA, JARI: Yritysjärjestelyjen johtaminen. Teoksessa: Yrityskauppa. KATRAMO, MIKKO – LAURIALA, JARI – MATINLAURI, ISMO – NIEMELÄ, JAAKKO E. – SVENNAS, KARIN – WILKMAN, NINA. 2013.

LEPPINIEMI, JARMO & LOUNASMERI, SARI: Yritysrahoitus. Jatkuva julkaisu, teoksen viimeisin kokonaispäivitys on tehty 13.2.2017. Talentum. Helsinki 2000.

MALINEN, PASI & STENHOLM, PEKKA. Sukupolvenvaihdos, yritys ja ihmiset. Teoksessa: Yrityksen sukupolven- ja omistajanvaihdos, s. 29-50. Toim. Jarna Heinonen. Tietosanoma. Pieksämäki 2005.

MANNINEN, PETRI: Yritys vaihtaa omistajaa – sukupolvenvaihdos ja yrityskauppa käytännössä. WSOY. Helsinki 2001.

OSSA, JAAKKO: Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen. Lakimiesliiton kustannus. 2014.

RISSANEN, KIRSTI – AIRAIKSINEN, MANNE – BÄRLUND, JOHAN – CASTRÉN, MARTTI – HARJU, ILKKA – JAUHAINEN, JYRKI – KAISANLAHTI, TIMO – KIVIVUORI, ANTTI – KUOPPAMÄKI, PETRI – MÄHÖNEN, JUKKA – VILLA, SEPPO & WILHELMSSON, THOMAS: Yritysoikeus. Toinen, uudistettu painos. Oikeuden perusteokset. WSOY 2006.

SIIKARLA, PERTTI J.: Onnistunut yrityskauppa ja sukupolvenvaihdos. 1. painos. Gummerus Kirjapaino Oy. Jyväskylä 2001.

SONNINEN, NIINA: Osakeyhtiön sukupolvenvaihdoksen valmistelu-, toteutus- ja rahoitusmenetelmät. Opinnäytetyö. EDILEX Edita Publishing oy 2003. Saatavissa: <https://www-edilex-fi.ezproxy.ulapland.fi/opinnaytetyot/763.pdf> (käyty 1.3.2017).

SVENNAS, KARIN & HAKKARAINEN MARKKU: Yritysrakenteen suunnittelu ja verotus. Teoksessa: Yrityskauppa. KATRAMO, MIKKO – LAURIALA, JARI – MATINLAURI, ISMO – NIEMELÄ, JAAKKO E. – SVENNAS, KARIN – WILKMAN, NINA. 2013.

TIMONEN, PEKKA: Johdatus lainopin metodiin ja lainopilliseen kirjoittamiseen. Helsingin yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta. Helsinki 1998.

TIKKA, TUOMAS: OYL 12 luvun 7 §:n ja kiellon vastaisesti annetun rahalainan ja vakuuden sitovuus. Defensor Legis N:o 6/2005, s. 1213-1229.

VAHTERA, VEIKKO: Tarvitseeko osakeyhtiölaki määräaikaishuoltoa? Asiantuntija-artikkeli. Liikejuridiikka 2016/2, s. 148.

VALMUNEN, SAMPO: Omien osakkeiden rahoituskielto. Defensor Legis N:o 2/2009, s. 249-265.

VARAMÄKI, ELINA – VILJAMAA, ANMARI – TALL, JUHA – HEIKKILÄ, TARJA – KETTUNEN, SALLA & MATALAMÄKI, MARKO: Kesken jääneet yrityskaupat – Myyjien ja ostajien näkökulma. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 91. Seinäjoki 2014. Saatavissa:[https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated\\_documents/kesken\\_jaaneet\\_yrityskaupat.pdf](https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated_documents/kesken_jaaneet_yrityskaupat.pdf) (käyty 1.3.2017).

VARAMÄKI, ELINA – HEIKKILÄ, TARJA – TALL, JUHA – VILJAMAA, ANMARI & LÄNSILUOTO, AAPO: Omistajanvaihdon toteutus ja onnistuminen ostajan ja jatkajan näkökulmasta. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 74. Seinäjoki 2013. Saatavissa:[https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated\\_documents/omistajanvaihdoksen20toteutus20ja20onnistuminen20ostajan20ja20jatkajan20nc3a4kc3b6kulmasta.pdf](https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated_documents/omistajanvaihdoksen20toteutus20ja20onnistuminen20ostajan20ja20jatkajan20nc3a4kc3b6kulmasta.pdf) (käyty 1.3.2017).

VARAMÄKI, ELINA – TALL, JUHA – JOENSUU, SANNA – KATAJAVIRTA, MARJA: Valtakunnallinen omistajanvaihdosbarometri 2015. Suomen yrittäjät. Helsinki 2015. Saatavissa:[https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated\\_documents/omistajanvaihdos\\_barometri\\_2015.pdf](https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated_documents/omistajanvaihdos_barometri_2015.pdf). Käyty 6.4.2017.

VILLA, SEPPO: Kielto rahoittaa omien osakkeiden hankintaa. Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia II. Toim. Ari Saarnilehto. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2002.

VILLA, SEPPO: Onko rahoitusavun kielto säännöstä tarvetta kaventaa? Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VII. Toim. Jukka Mähönen ja Veikko Vahtera. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2009.

VILLA, SEPPO: Rahoitusapu ja apuyhtiöt. Lakimies 7-8/2011, s. 1322-1340.

## Elektroniset lähteet

Bird & Bird: Perinteiset yrityskaupparakenteet vaarassa KHO:n päätösten johdosta? Osoitteessa: <https://www.twobirds.com/fi/news/articles/2016/finland/perinteiset-yrityskaupparakenteet-vaarassa>. Luettu 27.3.2017.

BusinessOulu: BusinessPlaza. Yrityskauppa. Yrityskaupan tietopankki. Osoitteessa: [http://www.businessoulu.com/media/2015/yrityskauppa\\_2015.pdf](http://www.businessoulu.com/media/2015/yrityskauppa_2015.pdf). Luettu 1.3.2017.

ELY-keskus: Ohjeita ”bisneksen” ostajalle. Ohjeita yritysostoa suunnitteleville uusille yrittäjille. Osoitteessa: [https://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas\\_FI\\_Ohjeita\\_bisneksen\\_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef](https://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas_FI_Ohjeita_bisneksen_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef). Luettu 1.3.2017.

Finnvera Oyj: Kaikki odotukset ylittyivät yrityskaupoissa. Osoitteessa: <https://www.finnvera.fi/finnvera/uutishuone/tiedotteet/kaikki-odotukset-ylittyivat-yrityskaupoissa>. Luettu 6.4.2017.

Finnvera Oyj: Alkutakaus. Osoitteessa: <https://www.finnvera.fi/tuotteet/takaukset/finnvera-takaus>. Luettu 28.4.2017.

Finnvera Oyj: Finnvera-takaus. Osoitteessa: <https://www.finnvera.fi/tuotteet/takaukset/finnvera-takaus>. Luettu 28.4.2017.

Finnvera Oyj: Tietoa omistajanvaihdoksesta. Osoitteessa: <https://www.finnvera.fi/kasvu/tietoja-omistajanvaihdoksesta/tietoa-omistajanvaihdoksesta>. Luettu 1.3.2017.

HERRALA, OLLI: Verottaja puuttuu ankarasti yritysten korkovähennyksiin. Kauppalehti 14.3.2017. Osoitteessa: <http://m.kauppalehti.fi/uutiset/verottaja-puuttuu-ankarasti-yritysten-korkovahennyksiin/c9geiASu?ref=ampparit:ec26&ext=ampparit>. Luettu 2.4.2017.

HERTSI, ANNELI: Yrityskaupat vilkastuivat, suomalaiset ostivat ulkomailta digiosaamista. Kauppalehti 21.12.2016. Osoitteessa: [http://www.kauppalehti.fi/uutiset/suomalaiset-ostivat-ulkomailta-digiosaamista/TiN6BVT7?\\_ga=1.10872691.656697480.1476821666](http://www.kauppalehti.fi/uutiset/suomalaiset-ostivat-ulkomailta-digiosaamista/TiN6BVT7?_ga=1.10872691.656697480.1476821666). Luettu 6.4.2017.

KPMG: Debt push down – uudet KHO:n päätökset. Osoitteessa: <https://home.kpmg.com/fi/fi/home/uutiset-ja-julkaisut/2016/06/debt-push-down-uudet-khon-paatokset.html>. Luettu 27.3.2017

MÄKI, LAURI: Vapaaehtoisen konsernitilinpäätöksen merkitys kasvaa pienkonserneissa. Blogissa Talouden ammattilaiset 25.10.2016. Osoitteessa: <http://www.suomentilintarkastajat.fi/blogi/blogi-talouden-ammattilaiset/vapaaehtoisen-konsernitilinpäätöksen-merkitys-kasvaa-pienkonserneissa>. Luettu 3.4.2017.

## Virallislähteet

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 11/1981 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain 12 luvun 7 §:n muuttamisesta.

Toinen neuvoston direktiivi 77/91/ETY, annettu 13 päivänä joulukuuta 1976, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa, jäljempänä pääomadirektiivi.



Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/68/ETY, annettu 6 päivänä syyskuuta 2006, neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta, jäljempänä pääomadirektiivin muutosdirektiivi.

## Lainsäädäntö

Perintö- ja lahjaverolaki 378/1940

Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968

Laki konserniavustuksesta verotuksessa 825/1986

Tuloverolaki 1535/1992

Arvonlisäverolaki 1501/1993

Maakaari 540/1995

Laki verotusmenettelystä 1558/1995

Varainsiirtoverolaki 931/1996

Kirjanpitolaki 1336/1997

Osakeyhtiölaki 624/2006

Kilpailulaki 948/2011

## Oikeustapaukset

KHO 1989 B 507

KHO 14.2.1990/519

KHO 1997: 77

KHO 2015:183

KHO 2015:184

KHO 2015:188

KHO 2016:71

KHO 2016:72

## Haastattelut

Kinnunen, Pasi. Toimitusjohtaja, Esmo oy. Haastattelu 24.1.2017.

Ollikainen, Kari. Konttorinjohtaja, Nordea Oulu yrityskonttori. Haastattelu 21.4.2017.

## KUVIOT JA TAULUKOT

KUVIO 1	Ostajan toimintavaihtoehdot yrityskaupan toteuttamiseksi	14
KUVIO 2	Omistajavaihdosten toteuttamiseen osallistuvat tahot	17
KUVIO 3	NewCo-rahoitusrakenne yrityskaupassa	20
KUVIO 4	Yrityskaupan toteuttaminen apuyhtiön avulla ja syntyvä konsernirakenne	22
KUVIO 5	Rahoituskielto	37
KUVIO 6	Rahoitusavun kohdistuminen: kielletty ja sallittu rahoitusapu	41
KUVIO 7	Varojen siirtäminen kohdeyhtiöstä apuyhtiöön	46
KUVIO 8	Rahoitusjärjestelyfuusio	60

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Johdatus aihealueeseen

Suomessa yrityskaupparintamalla on ollut vilkasta jo neljä peräkkäistä vuotta. Vuosi 2016 oli hieman edellisiä vuosia vilkkaampi yrityskaupavuosi. Merkittäviä yrityskauppoja tehtiin joulukuun puoliväliin mennessä lähes 570. Määrä kasvoi seitsemän prosenttia vuoteen 2015 verrattuna. Kauppoja on vilkastuttanut erityisesti se, että rahoitusta on runsaasti saatavilla edulliseen hintaan.<sup>1</sup>

Myös pienet ja keskisuuret yritykset hakevat liiketoiminnan kasvua yrityskaupoilla. Samaan aikaan noin 40 prosenttia pk-yrityksistä ilmoittaa luopuvansa yritystoiminnasta seuraavan kymmenen vuoden aikana.<sup>2</sup> Erityisesti yrittäjien ikääntymisestä johtuvat yritysten odotettavissa olevat omistajanvaihdokset ja lopettamiset ovat määrällisesti merkittävä asia kaikissa maakunnissa. Yrittäjien ikääntymisestä johtuvia yritysten omistajanvaihdoksia on lähivuosina tulossa runsaasti, ja pienten yritysten omistajanvaihdokset ovat merkittävä ilmiö valtakunnallisesti. Arvioidaan, että vuosittain tulee myyntiin 2800-3000 yritystä yrittäjän ikääntymisen vuoksi. Vaarana on, että yrittäjien ikääntymisen seurauksena markkinoilta tulee poistumaan elinvoimaisia ja kannattavia yrityksiä.<sup>3</sup>

Omistajanvaihdoksiin liittyvät haasteet ovat merkittävämpiä kuin edes osataan ajatella. Elinkelpoisten yritysten omistajanvaihdokset tulevat lähivuosina olemaan suomalaisten työpaikkojen turvaamiseksi yksi eniten vaikuttavista tekijöistä. Omistajanvaihdosten onnistuminen on merkityksellistä myös kuntien elinvoimaisuuden ja työpaikkakehityksen näkökulmasta. Kansantalouden kannalta on tärkeää löytää mahdollisimman monelle elinkelpoiselle yritykselle ostaja tai jatkaja.<sup>4</sup> Omistajanvaihdosten teknisen toteuttamisen näkökulmasta on tärkeää, että käytävissä on käyttökelpoisia työkaluja ja mielekkäitä yrityskaupan rakenteita. Yksi tällaisista yrityskaupoissa käytetyistä rakenteista on perinteisesti ollut ns. apuyhtiö.

---

<sup>1</sup> Hertsu 2016.

<sup>2</sup> Finnvera Oyj: Kasvua näkyvissä – yrityskaupat kasvun vauhdittajina kiinnostavat. <https://www.finnvera.fi/finnvera/uutishuone/tiedotteet/kasvua-nakyvissa-yrityskaupat-kasvun-vauhdittajina-kiinnostavat>, luettu 6.4.2017.

<sup>3</sup> Varamäki ym. 2015, s. 15, 17, 107.

<sup>4</sup> Varamäki ym. 2015, s. 4, 14.

Apuyhtiöllä<sup>5</sup> tarkoitetaan yrityskaupan toteuttamiseksi perustettua tai perustettavaa yhtiötä, jonka käyttöön liittyy usein rahoituksellisia motiiveja. Järjestelyssä apuyhtiö ottaa lainaa ulkopuoliselta taholta (esimerkiksi pankilta tai erityisrahoituslaitokselta) kaupan rahoittamiseksi ja ostaa kaupankohdeyhtiössä määräsvallan tuottavat tai kaikki kaupankohdeyhtiön osakkeet. Järjestelyn tavoitteena on, että apuyhtiön kauppaa varten ottama laina kuoletetaan kohdeyhtiöstä saatavilla tuloilla. Apuyhtiömallissa luotonhoitokyky johdetaan siten tytäryrityksen kassavirrasta, jolloin avainkysymykseksi nousee se, riittävätkö ostettavan kohteen kassavirrat lyhennyksiin ja korkoihin. Lähtökohtaisesti yrityskauppalainojen takaisinmaksuaika on enintään viisi vuotta, joten kohdeyrityksen tuloksella tulisi tässä ajassa pystyä maksamaan laina korkoineen kokonaan takaisin rahoittajalle. Rahoittaja edellyttää, että tulevien kassavirtojen riittävyys kyetään osoittamaan uskottavilla ja realistisilla laskelmilla.

Kaupan myötä ostajayhtiön ja kaupankohdeyhtiön välille syntyy konsernisuhde: Apuyhtiöstä tulee konsernin emoyhtiö ja kaupankohdeyhtiöstä tytäryhtiö. Kaupan jälkeen toimintaa voidaan jatkaa konsernirakenteen muodossa tai vaihtoehtoisesti turvautua erinäisiin yritysjärjestelyihin konsernirakenteen purkamiseksi. Varsin yleistä on yksinkertaistaa yritysrakennetta sulauttamalla kaupankohdeyhtiö ostajayhtiöön. Vaihtoehtoisesti ostettavan yhtiön haltuunotto voidaan toteuttaa purkamisella.

Apuyhtiöjärjestelyn käyttöön päädytään useimmiten rahoittajien vaatimuksesta. Yleiseksi yrityskaupan rahoittamisen tavaksi muodostunut järjestely onkin suosittu pankkiryhmittymästä riippumatta. Apuyhtiöitä hyödynnetään yleisesti myös sukupolvenvaihdostilanteissa sekä silloin, kun pääomasijoittaja tulee mukaan omistajaksi.<sup>6</sup> Esimerkiksi sukupolvenvaihdos toteutetaan usein apuyhtiön avulla siten, että perilliset perustavat tai heillä jo on osakeyhtiö, jolle vanhempien omistama yritys vaiheittain myydään.<sup>7</sup> Intressi holdingyhtiömallin käyttöön on kasvanut perheyrietyksissä.<sup>8</sup> Yleisyydestään huolimatta järjestelyyn liittyy huomattavia oikeudellisia ja taloudellisia ongelmia ja riskejä, joita yrittäjäksi

---

<sup>5</sup> Myös termejä ”hankintayhtiö”, ”hankkijayhtiö”, ”holdingyhtiö”, ”liiketoimintayhtiön omistusyhtiö” tai ”väliyhtiö” näkee käytettävän. Niin ikään englannista johdettu ”NewCo” on vakiintunut kielenkäyttöön. Tässä esityksessä on päädytty käyttämään apuyhtiö-termiä pyrkimyksessä erottaa apuyhtiö passiivisista, lähinnä sijoituksia hallinnoivista holdingyhtiöistä.

<sup>6</sup> Immonen 2015, s. 53.

<sup>7</sup> Siikarla 2001, s. 525-526.

<sup>8</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 426.

pyrkivä, usein vailla aiempaa yrittäjäkokemusta oleva osapuoli ei aina innostukseltaan ymmärrä ottaa huomioon.

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, minkälaisia oikeudellisia ongelmia apuyhtiön käyttöön osakeyhtiön kaupassa sekä kaupan jälkihoitoon liittyy. Tutkimusongelmaa tarkastellaan ennen kaikkea yrittäjäksi ryhtymistä suunnittelevan ostajan näkökulmasta, sillä tutkimuksen tuottama tieto on hyödyllisin ja tarpeellinen nimenomaan ostajatahon kannalta. Tarkoituksena on ”hoksauttaa” ostajaa apuyhtiörakenteen käyttöön liittyvistä haasteista, jotta tämä osaisi ottaa ne huomioon jo yrityskaupan suunnitteluvaiheessa. Tutkimusaiheen tarkastelu rajoittuu kotimaiseen oikeuskirjallisuuteen ja -käytäntöön.

Tutkielma pyrkii paitsi yleisellä tasolla valottamaan apuyhtiön käyttöä oikeudellisena ilmiönä myös vastaamaan seuraaviin konkreettisiin kysymyksiin:

- Millaiset tekijät ohjaavat apuyhtiörakenteen käyttöön?
- Minkälaisia rajoitteita lainsäädäntö asettaa apuyhtiön käytölle?
- Millä keinoin varoja voidaan siirtää kohdeyhtiön ja apuyhtiön välillä?
- Minkälaisia vaihtoehtoja apuyhtiökaupan jälkihoito käsittää?

## 1.3 Perustelut aiheen valinnalle

Aihepiiri valikoitui tarkastelukohteeksi taloushallinto-, koulutus- ja kehittämisspalveluita tuottavan Esmo Oy:n yrittäjäpariskunnan Pasi Kinnusen ja Hanna Haanpää-Kinnusen ehdotuksesta. Heidän mielestään monelta osin ongelmallinen apuyhtiöjärjestely olisi yksityiskohtaisemman perehtymisen väärti. Olen kiitollinen Pasille ja Hannalle siitä, että he suosittelivat minulle tätä erittäin mielenkiintoiseksi ja monisäikeiseksi osoittautunutta aihetta. Kinnusen kanssa tutkimusprojektin alkuvaiheessa käydyn keskustelun pohjalta kykenin muodostamaan kokonaiskäsityksen teemasta, mikä helpotti suuresti monisäikeisen ilmiön hahmottamista ja sitä kautta myös varsinaista kirjoitustyötä. Tämän ”kick-offin” myötä työni sai sulavan startin ja valmistuikin verrattain kivuttomasti.

Aiheen valinnan taustalla vaikutti osaltaan myös omakohtainen kiinnostus, sillä työskentelen Nordea Pankin Oulun yrityskonttorissa yritysrahoitustehtävien parissa, ja kokemusteni mukaan apuyhtiörakenteen käyttäminen on varsin yleinen menettely yrityskauppojen

rahoittamisessa. Halusin perehtyä tarkemmin järjestelyn oikeudelliseen luonteeseen, jotta pystyisin tarjoamaan yrityskauppaa suunnitteleville asiakkaille parempaa neuvontaa ja toisaalta tunnistamaan järjestelyyn mahdollisesti liittyviä riskejä paitsi ostajan, myös rahoittajan näkökulmasta. Havaintoni apuyhtiörakenteen käytön yleisyydestä vahvistaa myös Nordea Oulun yritysconttorin conttorinjohtaja Kari Ollikainen, jota haastatellaan työssä yhtenä asiantuntijana. Yrityskauppoihin syvällisesti perehtynyt Ollikainen on sähköpostihaastattelussa avannut minulle apuyhtiörakenteen käyttöön liittyviä, rahoittajan kannalta keskeisiä huomioita. Kiitän Karia lämpimästi rahoittajan näkökulman tuomisesta tutkielmaani. Tämä näkökanta tuo merkittävästi lisäarvoa käsillä olevaan työhön, sillä koko apuyhtiörakenteen käytön nähdään juontavan ensisijaisesti rahoittajien tarpeista.

Apuyhtiökaupat ovat markkinoilla yleinen käytäntö, mutta niihin liittyvää problematiikkaa ei ole juurikaan tutkittu. Tällä hetkellä aihepiiriä koskeva kirjallisuus näyttäytyy kovin hajanaisena ja sirpaleisena. Apuyhtiöjärjestelyä on jonkin verran käsitelty muun muassa sukupolvenvaihdoksia, yritysjärjestelyjä ja verotusta koskevan kirjallisuuden yhteydessä, mutta mitään systemaattista esitystä teemasta ei ole saatavilla. Perusteellisimmin apuyhtiökauppoihin vaikuttavat suomalaisessa yhtiöoikeudellisessa kirjallisuudessa perehtyneen Petri Manninen, Seppo Villa sekä äärimmäisen tuottelias Raimo Immonen, joiden julkaisuihin käsillä olevassa teoksessa viitataan useaan otteeseen. Aiheen käsittely oikeuskirjallisuudessa on ilmiön käytännön yleisyydestä huolimatta suorastaan hämmentävän marginaalista ja pintapuolista, ja aihepiiri ansaitsee ehdottomasti tulla syvällisemmin tarkastelluksi. Pyrin osaltani paikkaamaan tätä tutkimuksellista aukkoa. Tavoitteenani on tuottaa systeminen ja koherentti esitys apuyhtiöjärjestelyn käyttöön liittyen. Toivomuksenani olisi, että tutkielmani palvelisi mahdollisimman monen yrityskaupprosessissa mukana olevan tahon tiedontarvetta.

## 1.4 Tutkimusmetodi

Tutkimusmetodilla tarkoitetaan tapaa, jolla tutkimusta tehdään. Tutkimuksen tekemistä kontrolloivat säännöt ja periaatteet vaihtelevat suuresti tieteenaloittain. Oikeustieteen ydinaluetta on voimassa olevan oikeuden tutkimus, josta käytetään nimeä lainoppi tai oikeusdogmatiikka.<sup>9</sup> Suurin osa oikeustieteellisestä tutkimuksesta on lainoppia. Lainoppi on

---

<sup>9</sup> Voidaan puhua myös positiivisoikeudellisesta tutkimuksesta.

luonteeltaan lähinnä tulkitsevaa yhteiskuntatiedettä, jossa kansalliset traditiot ja käytänteet ovat keskeisessä asemassa. Lainopille on ominaista yhteys oikeudelliseen käytäntöön ja se onkin jatkuvassa vuorovaikutussuhteessa eritoten lainvalmistelun ja oikeuskäytännön kanssa.<sup>10</sup>

Lainoppi on oikeussäännösten sisällön selvittämistä eli tulkintaa sekä säännösten välisten systemaattisten yhteyksien osoittamista. Lainopillisen tulkinnan kohteena on lakiteksti, jonka kautta saadaan ote oikeusnormeista. Tulkinnan avulla selvitetään lakitekstin merkitys. Lainopissa on siten kyse kielellisen ilmaisun tulkinnasta. Lakitekstin merkityksen tunteminen mahdollistaa puolestaan normeja koskevien väitteiden esittämisen.<sup>11</sup> Lainopin tärkeimpänä tutkimusongelmana on selvittää, mikä voimassa olevan oikeuden sisältö on kulloinkin käsillä olevassa oikeudellisessa ongelmassa.<sup>12</sup> Lainopin tutkimustehtäväksi mielletään yleensä joko kokonaiskuvan muodostaminen jonkin oikeudellisesti mielenkiintoisen ongelman sääntelystä (ongelmakeskeinen lähestymistapa) tai perustellun käsityksen muodostaminen siitä, miten tiettyä säännöstä tai säännöksiä tulisi tulkita (normikeskeinen tai normilähtöinen lähestymistapa).<sup>13</sup>

*Timosen* mukaan lainopillisessa kirjoittamisessa on kysymys ennen kaikkea aineiston hallinnan ja jäsentämisen sekä argumentaation taidosta. Lainopillisen tutkielman kirjoittajalta odotetaan oikeusjärjestelmän sisällön osaamista, kykyä havaita ongelmia ja hankkia tietoa niiden ratkaisemiseksi sekä taitoa argumentoida ja perustella oikeudellinen kannanotto. Lainoppi ei tavoittele samanlaista objektiivista totuutta kuin mihin esimerkiksi empiirisessä tutkimuksessa pyritään. Lainopillinen kannanotto ei ole tosi tai epätosi vaan enemmän tai vähemmän hyvin perusteltu.<sup>14</sup>

Lainoppi tieteenalana käyttää tietovarastona olemassa olevaa oikeuskirjallisuutta. Oikeustiedettä on perusteltua pitää oikeuslähteenä sen vuoksi, että sen tuottama tieto on tosiasiallisesti merkittävää ja käyttökelpoista. Oikeustiede vaikuttaa voimakkaasti käytännön oikeuselämään ja oikeustieteellä on myös tosiasiallisesti oikeutta luovaa vaikutusta.

---

<sup>10</sup> Timonen 1998, s. 1-2; Husa 2010, s. 20.

<sup>11</sup> Aarnio 1978, s. 52, 72, 73, 182.

<sup>12</sup> Husa ym. 2010, s. 20.

<sup>13</sup> Timonen 1998, s. 21, 43.

<sup>14</sup> Timonen 1998, s. 3-4, 15.



Oikeustieteessä kullakin hetkellä omaksutut käsitykset välittyvät koulutuksen kautta koko lakimieskunnalle.<sup>15</sup>

Vaikka oikeudellisessa tutkimuksessa käytetään yleensä lähdeaineistona kirjallista aineistoa, kaikkien tutkimusaiheiden kohdalla se ei kuitenkaan yksin riitä vaan joudutaan tukeutumaan myös muuntyyppisiin lähteisiin. Esimerkiksi haastattelu on useassa tapauksessa varsin mielekäs tapa hankkia tietoa, jolla voidaan täydentää kirjallisesta aineistosta saatavaa tietoa. Haastatella voidaan erinäisiä tahoja, joilla on sellaista tietoa tai näkemystä, jota ei ole saatavissa kirjallisesta materiaalista. Haastattelujen kohdalla tutkimusetiikan merkitys kohoaa kuitenkin vielä korostuneempaan asemaan kuin lähdekirjallisuutta käytettäessä. Husan ym. mukaan luotettavin tapa toteuttaa haastattelu on menetelmä, jossa haastateltavalle annetaan kysymykset ennalta ja vastaukset saadaan kirjallisina.<sup>16</sup>

Tutkimusaineiston keräämisessä voidaan hyödyntää myös osallistuvaa havainnointia. Osallistuvassa havainnoinnissa tutkija on itse ikään kuin tutkimuskohteen sisällä. Esimerkiksi työskentely viranomaisen palveluksessa mahdollistaa tutkijalle pääsyn tässä toimessaan saamaansa tietoon, jonka käytössä on kuitenkin tärkeä muistaa tutkimuseettiset säännöt. Osallistuvaan havainnointiin liittyy riski lähdeaineiston heikommasta kontrolloitavuudesta sekä subjektiivisuudesta.<sup>17</sup>

Käsillä olevan tutkielman tutkimusote on pääasiassa oikeusdogmaattinen eli lainopillinen. Tutkimusmetodin valintaan vaikutti halu tarkastella apuyhtiön käsittelyä nykyisessä oikeuskirjallisuudessa ja jäsentää tutkimuskohdetta tämän tarkastelun pohjalta. Tavoitteena on myös osaltaan paikata oikeuskirjallisuudessa vallitsevaa tutkimusaukkoa tuottamalla uutta lainopillista aineistoa apuyhtiöihin liittyen. Parhaimmassa tapauksessa tutkielmani kerrostuu osaksi lainoppia ja palvelee tätä kautta myös käytännön oikeuselämän tiedontarvetta.

Tutkimusaineiston keruussa hyödynnetään oikeuskirjallisuuden ohella vähäisessä määrin myös haastatteluja sekä osallistuvaa havainnointia, sillä nämä tiedonhankintatavat tarjoavat oivan mahdollisuuden täydentää kirjallista lähdeaineistoa sekä tarkastella teorian ja

---

<sup>15</sup> Timonen 1998, s. 100-101.

<sup>16</sup> Husa ym. 2010, s. 91-92.

<sup>17</sup> Husa ym. 2010, s. 93.

käytännön kohtaamista. Olen saanut työni puolesta tilaisuuden osallistua apuyhtiökauppojen rahoittamiseen ja päässyt tätä kautta havainnoimaan ilmiötä omakohtaisesti. Nämä subjektiiviset käsitykseni välittyvät vääjäämättä käsillä olevaan työhön. Varmistuakseni havaintojeni aitoudesta ja objektiivisuudesta olen päätenyt haastattelemaan kahta omistajanvaihdosten asiantuntijaa. Haastattelut on suoritettu pääosin sähköpostitse, jolloin haastateltaville on tarjoutunut hyvin aikaa vastaustensa pohtimiseen ja muotoilemiseen.

## 1.5 Tutkielman rakenne

Tämän esityksen rakenne on seuraava: Johdantoluvussa johdatellaan lukija aihealueeseen, esitetään tutkimuksen keskeiset tavoitteet ja tutkimusongelmat sekä perustellaan aiheen valinta ja metodiset ratkaisut. Työn toisessa luvussa perehdytään yrityskauppaan ja sen erilaisiin toteuttamismuotoihin. Samassa yhteydessä luodaan katsaus suomalaisiin yrityskaupan rahoittajatahoihin ja yrityskaupan rahoittamisen erityispiirteisiin. Kolmannessa luvussa pureudutaan yksityiskohtaisesti apuyhtiön käyttämisen syihin, etuihin ja ongelmakohtiin. Lisäksi pohditaan apuyhtiörakenteen käyttöön liittyviä verotuksellisia aspekteja. Neljäs luku keskittyy tarkastelemaan apuyhtiön ja kohdeyhtiön välisiä varallisuuden siirtoja. Tarkastelun keskiössä on varallisuussiiroja normittava, osakeyhtiölain mukainen rahoitusavun kieltosäännös, jonka eri ulottuvuuksiin tutustutaan alaluvussa 4.1. Tämän jälkeen esitellään vaihtoehtoiset keinot siirtää varoja tytär- ja emoyhtiöiden välillä. Luku viisi käsittelee apuyhtiökaupan jälkihoitoa ja valintaa yhtäältä konsernimuodossa toimimisen ja toisaalta konsernirakenteen purkamisen välillä. Luvussa kuusi esitellään tutkielman johtopäätökset.

## 2 YRITYSKAUPPA

### 2.1 Yrityskaupan määritelmä, kohde ja vaiheet

Kilpailulain (948/2011) 4:21:ssä yrityskaupalla tarkoitetaan määräysvallan tai vastaavan tosiasiallisen määräysvallan hankkimista, elinkeinoharjoittajan koko liiketoiminnan tai sen osan hankkimista, sulautumista sekä sellaisen yhteisyrityksen perustamista, joka huolehtii pysyvästi kaikista itsenäiselle yritykselle kuuluvista tehtävistä. Yrityskauppavalvontasäännökset soveltuvat kilpailulain 4:22:n nojalla yrityskauppoihin, joissa yrityskaupan osapuolten yhteenlaskettu liikevaihto ylittää 350 miljoonaa euroa ja jossa vähintään kahden yrityskaupan osapuolen Suomessa kertynyt liikevaihto ylittää kummankin

osalta 20 miljoonaa euroa. Korkeiden liikevaihtorajojen johdosta pienten ja keskisuurten yritysten toteuttamat yrityskaupat jäävät käytännössä yrityskauppavalvonnan soveltamisalan ulkopuolelle.

Suppeassa merkityksessä yrityskaupalla tarkoitetaan yrityksen myyntiä rahaa vastaan.<sup>18</sup> Yrityskauppa on terminä vakiintunut kielenkäyttöön huolimatta siitä, että termi on jokseenkin epätarkka oikeudelliselta kannalta, sillä yrityskaupan kohteena voi olla paitsi osakekanta, myös yrityksen substanssi.<sup>19</sup> Suomalaiseen kielenkäyttöön onkin vakiintunut perinteinen erottelu substanssi- sekä yhtiöosuus- tai osakekauppaan.<sup>20</sup> Juridisesta näkökulmasta nämä kauppatilanteet ovat paitsi muodollisesti, myös asiallisesti erilaisia.<sup>21</sup> Jako vaikuttaa merkittävästi myös omistajanvaihdoksen veroseuraamuksiin niin myyjän kuin ostajankin näkökulmasta. Omistajanvaihdoksen suunnittelussa onkin sekä yksityisoikeudellisesti että vero-oikeudellisesti olennaista määrittää kaupan kohde.<sup>22</sup>

Niin ikään sukupolvenvaihdokset muodostavat oman yrityskaupan erityislohkonsa.<sup>23</sup> Toisaalta yrityskauppa on yksi sukupolvenvaihdoksen toteuttamiskeinoista. Sukupolvenvaihdoksella tarkoitetaan sitä, että yrittäjä, joka on joko itse perustanut yrityksensä tai aikanaan hankkinut jo toimivan yrityksen, luopuu yrityksestään, ja yritystä jatkavat joko yrittäjän perilliset tai täysin ulkopuoliset henkilöt. Jos yritykselle ei löydy jatkajaa omasta perheestä eikä yritystä tai sen liiketoimintaa saada myytyä, ainoaksi vaihtoehdoksi yrittäjälle jää yrityksensä lopettaminen.<sup>24</sup>

Tutkijasta riippuen tavat jäsentää ja käsitteellistää yrityskauppaa vaihtelevat, joskin edellä kuvattu kaksijakoinen tapa hahmottaa yrityskaupan luonne on käytännössä läpikäytetty. Perinteinen yrityskaupan kahtiajako yhtäältä osakekauppaan ja toisaalta liiketoimintakauppaan voidaan kuitenkin tietyssä määrin haastaa kysymällä, voidaanko

---

<sup>18</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 373.

<sup>19</sup> Immonen 1992, s. 64.

<sup>20</sup> Englanninkielisessä terminologiassa yritysjärjestelyihin viitataan vakiintuneesti termillä "mergers and acquisitions" (M&A) tai "mergers and takeovers". Suomessakin on tapana puhua M&A-kaupoista tai -operaatioista, jolloin ilmaisu ymmärretään laajassa merkityksessä siten, että se kattaa sekä oikeudellisen sulautumisen että sulautumisen taustajärjestelynä toteutettavan yrityskaupan.

<sup>21</sup> Manninen 2000, s. 485.

<sup>22</sup> Ossa 2014, s. 16, 19.

<sup>23</sup> Ossa 2014, s. 13.

<sup>24</sup> Siikarla 2001, s. 26.

liiketoimintakauppaa, jossa vaihdannan kohteena on yrityksen substanssi, mieltää yrityskaupan alakäsitteeksi ensinkään, sillä pohjimmiltaanhan liiketoimintakaupassa kyse on irtaimen kaupasta. Tätä ajatusta vasten tarkasteltuna eräänlaisena ”tyylipuhtaana” yrityskaupan muotona näyttäytyisikin lähinnä osakkeiden kauppa. Vakiintuneita oikeudellisia käsitteitä, jotka eivät ole enää ajanmukaisia tai tavoita nykyistä todellisuutta, olisi syytä altistaa kriittisen keskustelun kohteeksi, joskaan tällainen ravistelu ei tule lukeutumaan käsillä olevan työn kontribuutioksi. Tässä tutkielmassa tyydytään pelkästään problematisoimaan lyhyesti nykyistä jaottelua ja tekemään tiettäväksi käsitteellisten ristiriitojen mahdollisuus.

Yrityskauppa, jota ei varsinaisesti voida katsoa yritysjärjestelyksi, on yleisin keino järjestellä yrityksen omistus tai toiminta uudelleen. Yrityskauppa on usein eräs yritysjärjestelykokonaisuuden osa: joko sen alku- tai loppupää.<sup>25</sup> Yrityskauppa on prosessi, joka koostuu myyjän omistusaikana tekemistä toimenpiteistä, varsinaisen yrityskaupan toteuttamiseen liittyvistä toimenpiteistä sekä ostajan yrityskaupan jälkeen suorittamista toimenpiteistä.<sup>26</sup>

Yrityskauppaa voidaan vaiheistaa eri tavoin. Usein käytetään kolmiportaista vaiheistusta: suunnittelu, toteuttaminen ja sopeuttaminen. Suunnitteluvaiheessa määritetään ostostrategia sekä yritysoston suuntaviivat. Huolellinen suunnittelu huomioi jo tässä vaiheessa yrityskaupan jälkihoidon eli ostokohteen sopeuttamisen esimerkiksi fuusion avulla. Fuusio näyttäytyy siten pitkän aikavälin strategisena päätöksenä, eikä pelkästään myöhemmän vaiheen taktisena päätöksenä. Toteuttamisvaiheessa ajankohtaistuu neuvottelu yrityskaupan ehdoista sekä kauppasopimuksen laatiminen. Neuvottelu kaupan rahoitus- ja maksutavasta on tärkeä osa toteuttamisvaihetta. Kauppahinta sovitaan usein siten, että se riippuu ostetun yrityksen tulevaisuuden tuotosta. Myyjälle jää tällöin intressi jäädä varmistamaan tulosten saavuttamista. Sopeuttamisvaiheessa kohdeyritys integroidaan ostajayritykseen. Integrointi on herkkä vaihe, jossa täytyy ottaa huomioon lukuisia mukautettavia osa-alueita.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Immonen 2015, s. 34.

<sup>26</sup> ELY-keskus 2011, s. 22.

<sup>27</sup> Immonen 1992, s. 67-69.

## 2.2 Kaupan toteutusvaihtoehdot

Yrityskauppa voidaan toteuttaa usealla eri tavalla, joista yleisimpiä ovat jo edellä mainitut liiketoimintakauppa ja osakekauppa.<sup>28</sup> Yrityskauppa voidaan toteuttaa myös sekamuotoisena siten, että kauppa tehdään liiketoimintakauppana, mutta osa kaupasta toteutetaan osakekauppana. Tällöin kirjanpidon kannalta keskeiseksi kysymykseksi nousee se, muodostuuko yrityskaupan myötä konsernisuhde vai onko kyse osakkuusyhtiösuhteesta tai jostakin muusta kirjanpitolain (1336/1997) säännösten kannalta merkityksellisestä tilanteesta.<sup>29</sup>

Yrityskaupan olennainen osa on kaupan rakenteen suunnitteleminen, mihin on syytä ryhtyä hyvissä ajoin ennen kauppaa. Rakennesuunnittelu kattaa juridisen ja rahoituksellisen rakenteen sekä siihen liittyvät verotukselliset aspektit. Yrityskaupan onnistuminen edellyttääkin huolellista valmistautumista kauppaan. Ostajan näkökulmasta valmistautumisella voidaan varmistaa liiketoiminnan integroiminen jo ennestään harjoitettuun liiketoimintaan, ostokohteen tehokas haltuunotto sekä hankinnan toteuttaminen mahdollisimman verotehokkaalla tavalla.<sup>30</sup>

### 2.2.1 Liiketoimintakauppa

Liiketoiminta- eli substanssikauppa edustaa eräänlaista yritysjärjestelyjen perusmallia. Kaupassa tietty erikseen sovittu liiketoiminta siihen liittyvine varoineen, velkoineen ja vastuineen siirtyvät myyjältä ostajalle. Substanssikaupassa on siten mahdollista rajata ja räätälöidä kaupan kohde yksilöllisesti ostajan tarpeiden pohjalta (ns. poimia rusinat pullasta). Liiketoimintakaupassa jatkaja ostaa luopujan yrityksen liiketoiminnan ja siihen sitoutuneen omaisuuden, kuten koneet, laitteet, kaluston, varaston, aineettomat oikeudet, tietotaidon, sopimuskannan ja muun vastaavan liikeomaisuuden. Kaupassa voi niin ikään siirtyä kaupan kohteeseen kuuluvia kiinteistöjä, jolloin sovellettavaksi tulevat maakaaren (540/1995) muotovaatimukset. Oikeudelliselta luonteeltaan substanssikauppa on irtaimen omaisuuden kauppa kohteena olevan irtaimen liikeomaisuuden osalta ja kiinteistökauppa kohteena olevan kiinteän omaisuuden osalta.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> Villa 2009, s. 103.

<sup>29</sup> Huikuri ym. 2016, s. 133.

<sup>30</sup> Svennas & Hakkarainen 2013, s. 181, 184-185.

<sup>31</sup> Immonen & Lindgren 2009, s. 32; Huikuri ym. 2016, s. 128; Ossa 2014, s. 59.

Liiketoimintaa myytäessä myyjänä on omaisuuden omistava yhtiö eikä yrittäjä henkilökohtaisesti. Liiketoimintakaupassa kauppahinta suoritetaan siten myyjäyhtiölle ja sen siirtäminen yrittäjän yksityiseen käyttöön on suunniteltava erikseen. Myytäessä liiketoiminta ja siihen sitoutuneita varoja, luovuttajayhtiölle syntyy veronalaista tuloa.<sup>32</sup> Liiketoimintakaupassa varat ja velat realisoituvat yhtiön tasolla, ja niitä verotetaan yhteisöverokannan mukaisesti. Varojen nostaminen yhtiöstä kaupan jälkeen aiheuttaa myyjälle uuden verokynnyksen ja -kustannuksen, minkä seurauksena myyjälle kaupasta käteen jäävä osa on usein huomattavasti pienempi osakekauppaan verrattuna. Myyjän näkökulmasta osakekauppa onkin usein verotuksellisesti liiketoimintakauppaa edullisempi vaihtoehto.<sup>33</sup>

Ostajan näkökulmasta on puolestaan usein järkevämpää ostaa yrityksen liiketoiminta sen osakekannan sijaan. Syynä tähän ovat muun muassa jäljempänä selostettavat, osakekauppaan liittyvät ja ostajalle kaupan myötä siirtyvät mahdolliset historialliset riskit, jotka on mahdollista sulkea osittain pois tekemällä kauppa liiketoimintakaupan muodossa. Substanssikaupassa ostajalle siirtyvät ainoastaan kauppakirjassa yksilöidyt vastuut.<sup>34</sup> Liiketoimintakauppaan houkuttelee myös mahdollisuus poistaa ostetun yrityksen liikearvo verotuksessa kymmenen vuoden kuluessa elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) 24 §:n nojalla; osakekaupassa vastaavaa mahdollisuutta ei ole tarjolla.<sup>35</sup>

### 2.2.2 Osakkeiden tai osuuksien kauppa

Osakekaupassa myydään yrityksen omistukseen oikeuttavat osakkeet, toisin sanoen koko yritys velkoineen ja vastuineen. Huolimatta siitä, että osakekaupassa kaupan kohteena ovat kohdeyhtiön osakkeet eikä varsinaisesti kohdeyhtiön harjoittama liiketoiminta, on tässäkin tapauksessa kaupan kohteena välillisesti yhtiö ja sen harjoittama liiketoiminta.<sup>36</sup> Siinä missä substanssimyynnissä yritysvarallisuudesta saatu myyntitulo päättyy suoraan ja yksinomaan yhtiön käyttöön, osakkeiden tai yhtiöosuuksien kaupassa kauppahinta maksetaan myyjänä olevalle kohdeyhtiön omistajalle eli esimerkiksi luonnolliselle henkilölle.<sup>37</sup>

---

<sup>32</sup> Ossa 2014, s. 59.

<sup>33</sup> Huikuri ym. 2016, s. 133.

<sup>34</sup> Manninen 2001, s. 339.

<sup>35</sup> Ks. mm. Immonen & Lindgren 2009, s. 32-33.

<sup>36</sup> Villa 2009, s. 103.

<sup>37</sup> Ossa 2014, s. 59, 68.

Kohdeyhtiön velat ja vastuut jäävät kaupan jälkeen kohdeyhtiön rasitteeksi ja niiden määrä heijastuu yleensä maksettavan kauppahinnan määrään. Ostajan edun mukaista on kirjata kaupan yhteydessä kohdeyhtiön velkojen ja vastuiden määrä kohdeyhtiön tilinpäätöksen tai vähintäänkin kaupan ajankohtaan kohdennetun välitilinpäätöslaskelman perusteella. Osake- ja yhtiöosuuskaupassa velallinen ei vaihdu, joten kaupanteko ei edellytä kohdeyhtiön velkojen suostumusta<sup>38</sup>, ellei velkoja ole nimenomaisesti vaatinut omistusmuutoksen hyväksyttämistä (ns. *kovenanttiehto*<sup>39</sup>).<sup>40</sup>

Ostajan kannalta omistuskaupassa riskienhallinta nousee erityisen korostuneeseen asemaan, sillä kohdeyhtiöllä saattaa olla sellaisia velkoja tai vastuita, joista myyjätaho ei kerro tai ei itsekään välttämättä ole tietoinen. Tällainen tuntemattomaksi jäänyt velka on usein kohdeyhtiön kaupan jälkeen maksuun pantava vero. Tuntemattomia vastuita saattaa ilmetä myöhemmin myös erilaisina takuu-, reklamaatio- ja tuotevastuuvastuuteina taikka vastuuna ympäristönsuojelunormien rikkomisesta. Samoin kilpailuoikeudelliset velvoitteet kuten kartellirikkomuksen johdosta vaadittava seuraamusmaksu tai vahingonkorvaus voivat tulla ilmi vasta kaupan jälkeen. Realisoituessaan nämä tuntemattomat velat ja vastuut heikentävät kohdeyhtiön taloudellista asemaa vähentäen sen nettoarvoa ja tätä kautta kaupan kohteena olevien osakkeiden arvoa. Omistuskaupassa otetaan tavallisesti kauppakirjaan veloista ja vastuista erityinen ehto, jossa myyjä vakuuttaa ja vastaa siitä, ettei kohdeyhtiöllä ole muita velkoja tai vastuita kuin ne, jotka kauppakirjassa tai sen liitteissä on nimenomaisesti mainittu. Tuntemattomien velkojen tai vastuiden ilmaantumisen varalta kauppakirjassa yleensä sovitaan, että ostajalla on oikeus niiden osalta vaatia kauppahinnan alentamista tai jopa kaupan purkamista. Kauppakirjassa on niin ikään tavallista sopia, että myyjäpuoli vastaa kohdeyhtiölle mahdollisesti maksuunpantavista veroista, jälkiveroista ja veronokaisuista siltä osin kun niiden peruste on syntynyt ennen kauppakirjan allekirjoittamista. Ehto verovastuun jakamisesta on kuitenkin pätevä ainoastaan osapuolten välisessä suhteessa, eikä sido

---

<sup>38</sup> Velvoiteoikeudellisen perussäännön mukaan velkavastuun siirtäminen edellyttää velkojan hyväksymistä.

<sup>39</sup> Kovenantit ovat luottosopimukseen otettavia erityisehtoja, jotka korvaavat vakuuden. Tällaiset ns. sopimusvakuudet ovat tärkeitä velkojan riskienhallinnan välineitä ja varsinkin yleisiä etenkin laajemmissa rahoitusjärjestelyissä. Velkojan suojaksi laadituilla ehdoilla pyritään sitouttamaan velallinen erilaisiin rajoituksiin, esimerkiksi pitämään liiketoimintansa tietyissä rajoissa sovitulla taloudellisella tunnusluvulla mitattuna tai velvoittamaan antamaan säännöllisesti määritellyjä tietoja kohdeyhtiön toiminnasta. Jos velallinen rikkoo kovenantteja, lainaehdot yleensä tiukentuvat (koron marginaali nousee).

<sup>40</sup> Immonen 2015, s. 49.

veronsaajia.<sup>41</sup> Jos myyjänä on oikeushenkilö, ongelmaksi voi muodostua se, ettei myyjää ole välttämättä enää olemassa kaupan jälkeen.<sup>42</sup>

Osakekaupassa ostaja ottaa siten vastatakseen koko yrityksen historiallisesta ”painolastista”. Riski yllättävien velkavastuiden ilmaantumisesta pitkänkin ajan kuluttua kaupan jälkeen on syytä ottaa huomioon osakekauppaan ryhdyttäessä ja ostajan olisikin syytä tehdä perusteelliset selvitykset kohdeyhtiön vastuista ennen kauppaan ryhtymistä. Käytännössä nykyisin yrityskauppaan valmistautumisen yhteydessä laaditaan tavallisesti ns. *due diligence* -selvityksiä<sup>43</sup>, joiden avulla selvitetään kohdeyhtiön taloudellinen asema sekä olemassa olevat velvoitteet.

### 2.2.3 Omien osakkeiden hankkiminen

Yksi viime aikoina yleisimmin käytetyistä tavoista järjestellä osakeyhtiön omistusta on ollut yhtiön omien osakkeiden hankkiminen ja niiden eteenpäin luovuttaminen. Erityisesti pienten yrityskauppojen toteuttaminen voi tapahtua joustavasti käyttäen yhtiön omia osakkeita kauppahinnan maksuun. Osakkeiden hankkimisessa on kyse vapaaehtoisesta järjestelystä, jolla osakkeenomistaja luovuttaa osakkeensa yhtiölle vastiketta vastaan, toisin sanoen kaupasta. Rajoitettu osakkeiden hankkiminen vastiketta vastaan voi olla tarkoituksenmukaista muun muassa sen vuoksi, että erilaisissa yrityskaupoissa, sukupolvenvaihdoksissa tai muissa yrittäjänvaihdostilanteissa omien osakkeiden hankkimisella yhtiön haltuun on mahdollista helpottaa järjestelyä. Yhtiö voi hankkia omia osakkeita sellaisilta osakkeenomistajilta, jotka ovat halukkaita luopumaan osakkeistaan ja antaa niitä tai muuten jo hallussaan olevia omia osakkeita toiminnan jatkajalle, jolla ei välttämättä ole varoja maksaa osakkeista luopujan haluamaa hintaa, mutta yhtiöllä voi olla varoja, joilla se voi laillisesti hankkia tai lunastaa osakkeet luopujalta.<sup>44</sup>

Osakeyhtiö voi ostaa vapaaehtoisilla kaupoilla osakeyhtiölain (624/2006) 15 luvun mukaisesti omia osakkeitaan osakkeenomistajiltaan voitonjakoon käytettävillä varoilla. Taustalla on

---

<sup>41</sup> Immonen 2015, s. 50.

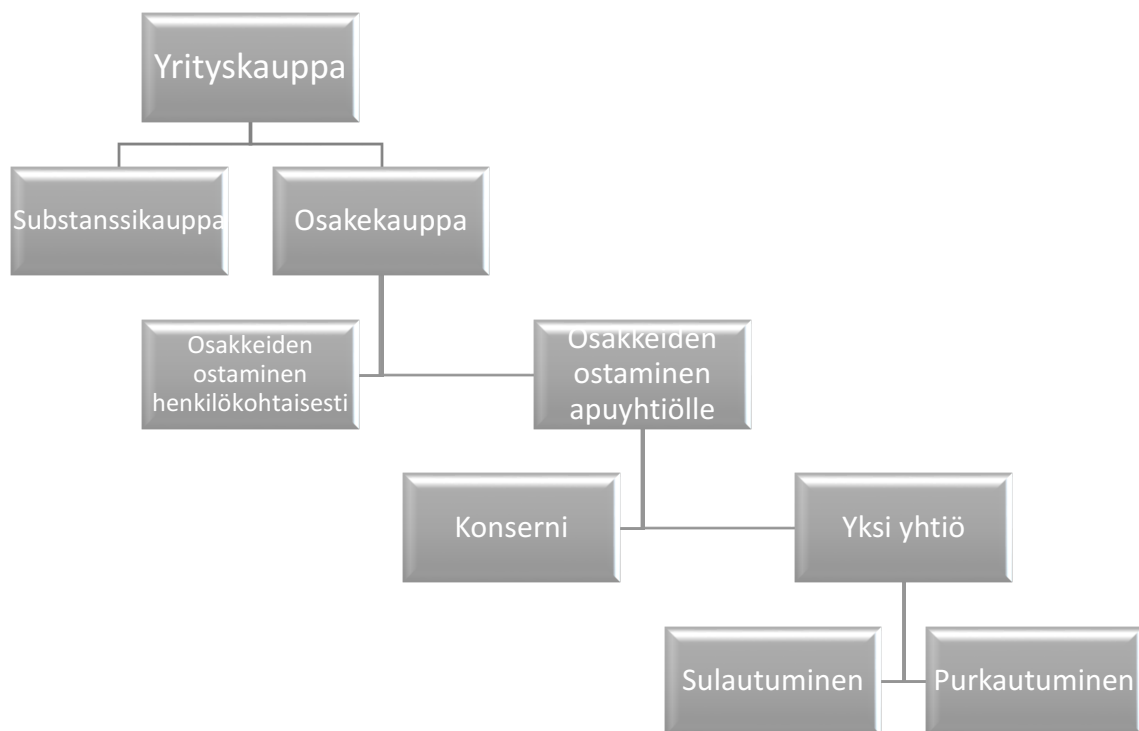
<sup>42</sup> Lauriala 2013, s. 49.

<sup>43</sup> Ennen kaupan toteuttamista tehtävä kaupankohteen ennakkotarkastus, jonka tarkoituksena on antaa yritysjärjestelyn osapuolelle selkeä kuva yritysjärjestelyn kohteesta ja arvosta sekä pienentää tuntemattomiin vastuisiin liittyvää riskiä. Due diligence -tarkastuksessa yritysjärjestelyn kohdetta arvioidaan mm. liiketoiminnallisesta, taloudellisesta, oikeudellisesta ja verotuksen näkökulmasta. Tarkastuksen suorittamistavasta ei ole Suomessa olemassa pakottavia säännöksiä, vaan prosessi on muovautunut yrityskauppakäytännössä.

<sup>44</sup> Immonen 2015, s. 309-310; Kyläkallio ym. 2008, s. 1001.



yleensä tilanne, jossa myytävällä yrityksellä on huomattavat rahavarat, mikä voi muodostua ostajan kannalta hankalaksi asetelmaksi. Ostaja ei välttämättä ole kiinnostunut ostamaan käyttöpääoman tarpeen ylittäviä rahavaroja, jolloin joudutaan pohtimaan vaihtoehtoisia ratkaisuja myytävän yrityksen taseen keventämiseksi. Ostajan tarvitseman rahoituksen määrää voidaan minimoida erilaisilla toimenpiteillä. Osakekauppa voidaan toteuttaa siten, että yhtiö hankkii osan osakkeista ja ulkopuolinen ostaja ostaa loput osakkeet. Puhutaan ns. *yrityksen köyhdyttämisestä*; Ostajan rahoituspainne pienenee, kun hänen maksettavakseen jäävä kauppahinta on alhaisempi. Verotuskäytännössä kyseinen järjestely on yleensä katsottu hyväksytyksi. Kun omien osakkeiden hankkiminen liittyy yrityskauppaan, ei kyseeseen voi yleensä tulla peitelty osingonjako, koska hankkiminen ei tapahdu tarkoituksessa välttää osingosta menevältä verolta. Yhtiö maksaa ostamistaan omista osakkeista vastaavan hinnan kuin ulkopuolinenkin ostaja ja myyjän saama kauppahinta vain tulee kahdelta eri ostajalta.<sup>45</sup>



KUVIO 1. Ostajan toimintavaihtoehdot yrityskaupan toteuttamiseksi.

<sup>45</sup> Immonen, Ossa & Villa 2011, s. 254.

## 2.3 Yrityskaupan rahoittajat Suomessa

Suomessa yrityskaupan rahoittajat voidaan jakaa vähittäispankkeihin (liikepankit, osuus- ja paikallisosuuspankit, säästöpankit sekä ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorit), vähittäispankkien ja eläkevakuutusyhtiöiden BO-transaktioita rahoittaviin yksiköihin, finanssisijoittajiin, erikoisluottolaitoksiin ja muihin institutionaalisiin sijoittajiin. Käsillä olevassa tutkielmassa painopiste on erityisesti vähittäispankkien sekä erityisluottolaitosten (lähinnä Finnvera Oyj) myöntämässä rahoituksessa, sillä nämä kaksi tahoa ovat tyypillisesti ostajien itsensä ohella tärkeimpiä omistajanvaihdosten rahoittajatahoja.<sup>46</sup> Apuyhtiön rahoitus jakautuu yleensä pankin, Finnveran ja omarahoitusosuuden kesken.<sup>47</sup> Rahoitussummat ovat pääsääntöisesti kohtuullisen isoja, joten apuyhtiön taseen eli käytännössä vakavaraisuuden on oltava riittävä, ja taseen tulee kestää vieraan pääoman aiheuttama paino. Apuyhtiön omistajienkin on tällöin tehtävä henkilökohtaisia panostuksia taseeseen.<sup>48</sup>

Pankkilaina on yritysten ehkä yleisimmin käyttämä keino hankkia vierasta pääomaa. Nostettaessa lainaa pankista lainan määrästä, laina-ajasta, takaisinmaksutavasta, korosta, kuluista ja vakuuksista sovitaan pankin ja asiakkaan välillä tehdyllä velkakirjalla.<sup>49</sup> Vähittäispankit ottavat vain pienen tai kohtuullisen riskin ja edellyttävät lähtökohtaisesti vahvan kassavirran tai usein reaalivakuuksia.

Finnvera Oyj on julkisomisteinen ja voittoa tavoittelematon erityisluottolaitos, joka myöntää erityisesti pk-yrityksille erilaisia lainoja, takaustuotteita ja vientitakuuta. Takauksissa Finnvera myöntää vakuutena käytettävän takauksen ja toinen rahoituslaitos, esimerkiksi pankki, tekee varsinaisen lainapäätöksen ja antaa yritykselle lainan. Yrityksen jättäessä lainan maksamatta pankki perii sen takaajana toimivalta Finnveralta. Finnvera rahoittaa sellaisia hankkeita, joita yksityiset rahoittajainstituutiot eivät ole kiinnostuneita rahoittamaan.<sup>50</sup> Erityisluottolaitosten kautta on mahdollista kanavoida rahoitusta myös sellaisiin kohteisiin, joiden rahoittaminen muista lähteistä ei tule kyseeseen esimerkiksi vakuuskäytännön vuoksi. Valtio osallistuu Finnveran luotto- ja takaustappioiden kattamiseen, minkä johdosta Finnvera voi ottaa

<sup>46</sup> Varamäki ym. 2013, s. 52

<sup>47</sup> Finnvera Oyj: Tietoa omistajanvaihdoksesta. <https://www.finnvera.fi/kasvu/tietoja-omistajanvaihdoksesta/tietoa-omistajanvaihdoksesta>. Luettu 1.3.2017.

<sup>48</sup> Ollikainen 2017.

<sup>49</sup> Hannula & Kari 2004, s. 283.

<sup>50</sup> Katramo & Lauriala 2013, s. 246-248; Hannula & Kari 2004, s. 328.

antolainastoiminnassaan suurempia riskejä kuin pankit. Sen lisäksi että erityisrahoituslaitoksilla on välitön rooli rahoituksen saatavuuden parantamisessa tai rahan hinnan alentamisessa, ne vaikuttavat myös välillisesti muiden luotonantajien rahoituspäätöksiin.<sup>51</sup>

Finnvera Oyj:n rooli yritysrahoituksessa on kiistattoman keskeinen. Suomessa tehdään vuosittain arviolta 2000-3000 yrityskauppaa ja Finnveran arvioidaan olevan mukana joka toisessa tai kolmannessa yrityskaupassa. Vuonna 2016 Finnvera rahoitti tuhatta pk-yrityksen omistusjärjestelyä 141 miljoonalla eurolla.<sup>52</sup> Finnvera osallistuu perustettavien, kasvavien ja kansainvälistyvien yritysten rahoittamiseen paitsi omilla lainatuotteillaan, myös erityyppisillä takauksillaan. Aloittavien yritysten kannalta ehdottomasti tärkein takaustuote on Finnveran *alkutakaus*, joka voidaan myöntää sellaisille yrityksille, joiden merkitsemisestä kaupparekisteriin on kulunut enintään kolme vuotta. Alkutakauksessa Finnveran takausosuus voi olla enintään 80 % kuitenkin siten, että yhdelle yritykselle myönnettyjen alkutakausten määrä voi olla yhteensä enintään 80.000 euroa. Rahoituksesta pankille aiheutuva vakuusvaje on alkutakausta käytettäessä pieni, minkä vuoksi pankit käyttävätkin tätä takaustyyppiä mielellään. Alkutakaus on hyvin käyttökelpoinen ja verrattain helposti saatavissa, mutta suhteessa omistuksenvaihdoksiin siinä on eräs perustavanlaatuinen rajoite: Alkutakaus ei sovellu yrityskauppojen rahoittamiseen.<sup>53</sup> Näin ollen alkutakausta ei ole mahdollista saada apuyhtiön yrityskaupan rahoittamiseksi ottamaan pankkilainaan. Yrityskaupoissa käytetään sen sijaan ns. Finnvera-takausta, jossa Finnveran takausosuus on alkutakausta pienempi, 50 %.<sup>54</sup> Finnveran takausosuudet ovat merkityksellisiä sen vuoksi, että ne vaikuttavat välittömästi siihen, kuinka suuri osa pankin myöntämästä rahoituksesta jää vakuudettomaksi, mikä puolestaan heijastuu lainan hintaan, tarvittaviin lisävakuuksiin ja ylipäänsä lainan saatavuuteen. Apuyhtiökaupassa tulee siten ottaa huomioon Finnveran takausehdot, mikäli Finnveran tarjoamia rahoitusratkaisuja päädytään kaupan rahoittamisessa hyödyntämään.

---

<sup>51</sup> Leppiniemi & Lounasmeri 2000.

<sup>52</sup> Finnvera Oyj: Kaikki odotukset ylittyivät yrityskaupoissa.

<https://www.finnvera.fi/finnvera/uutishuone/tiedotteet/kaikki-odotukset-ylittyivat-yrityskaupoissa>. Luettu 6.4.2017.

<sup>53</sup> Finnvera Oyj: Alkutakaus. <https://www.finnvera.fi/tuotteet/takaukset/finnvera-takaus>. Luettu 28.4.2017.

<sup>54</sup> Finnvera Oyj: Finnvera-takaus. <https://www.finnvera.fi/tuotteet/takaukset/finnvera-takaus>. Luettu 28.4.2017.

Yrityskauppaprosessi edellyttää yleensä onnistuakseen paitsi rahoittajien tukea, myös lukuisten muiden tahojen myötävaikutusta. Ostajat ja myyjät ovat luonnollisesti omistajanvaihdosten keskiössä. Uusyrityskeskukset tarjoavat yrittäjiksi aikoville neuvontaa ja auttavat kannattavuus- yms. laskelmien laatimisessa sekä liiketoimintasuunnitelman hiomisessa.<sup>55</sup> Erilaiset ammattimaiset yritysvälittäjät ylläpitävät kauppapaikkoja ja pyrkivät saattamaan ostajia ja myyjiä yhteen.<sup>56</sup> Yrittäjäjärjestöt järjestävät koulutustilaisuuksia omistajanvaihdoksiin liittyen. Tilitoimistot tuottavat omistajanvaihdoksiin liittyviä palveluja itse tai yhteistyössä omistajanvaihdoksiin erikoistuneiden tahojen kanssa. Yrittäjät ovat tottuneet käyttämään tilitoimistopalveluja ja tilitoimistot ovatkin keskeisessä roolissa, kun katsotaan toteutuneita omistajanvaihdoksia.<sup>57</sup> Asianajotoimistot ja lakitoimistot osallistuvat muun muassa ostettavan yrityksen arvonmääritykseen ja due diligence -tarkastusten sekä varsinaisten sopimusten laatimiseen. Kuvio 2 kuvaa tätä monitahoista omistajanvaihdosten toimijakenttää.



KUVIO 2. Omistajanvaihdosten toteuttamiseen osallistuvat tahot.

<sup>55</sup> Esimerkiksi Oulun Seudun Uusyrityskeskus ry on yhteistyöyritysten ja kuntien ylläpitämä, maksuton neuvontapalvelu uusille ja vasta perustetuille yrityksille.

<sup>56</sup> Esimerkiksi Suomen yrityskaupat ja Yrityspörssi.

<sup>57</sup> Varamäki ym. 2015, s. 115.

## 2.4 Yrityskaupan rahoittamisen lähtökohtia

Rahoitusprosessi etenee rinnakkain yrityskauppaprosessin kanssa ja saattaa kestää pitkäänkin. Vieraan pääoman ehtoisen rahoittajan näkökulmasta ensisijainen kriteeri luoton myöntämiselle on velanhoitokyky, jonka arvioinnin keskiössä ovat yritysjohton ennusteet uuden kokonaisuuden tulevasta kehityksestä sekä kohdeyhtiötä koskeva liiketoimintasuunnitelma. Johton tavallisesti kolmen-neljän vuoden periodille tekemien ennusteiden pohjalta laaditaan kassavirtamalli laina-ajalle. Muuttamalla oletuksia tulevasta myynnistä ja kustannuksista voidaan analysoida yhtiön kassavirran riittävyyttä korkoihin ja lainan lyhennyksiin erilaisilla tulevaisuuden toteumilla. Velanhoitokyvyn ohella vieraan pääoman ehtoinen rahoittaja huomioi yritysluottojen hinnoittelussa myös muita tekijöitä, kuten luoton maturiteetin eli laina-ajan, käytettävät kovenantit sekä luotolle saatavat vakuudet. Niin ikään yrityksen luottokelpoisuuteen vaikuttavat toimiala, liiketoimintastrategia, markkina-asema toimialalla sekä johton kyvykyys. Rahoittajaa kiinnostaa ennen kaikkea johton kyky toteuttaa kohdeyhtiön haltuunotto ja integraatio. Lisäksi rahoittajalle on tärkeää, että kohdeyhtiön kassavirta on ollut vakaa ja positiivinen lähihistoriassa ja että yritystoiminta on kehittynyt suotuisasti. Luonnollisesti yrityksen kokonaisasiakkuus on merkittävä yritysluoton hintaan heijastuva tekijä.<sup>58</sup>

Rahoittajan näkökulmasta omistajanvaihdosten kulmakivenä on kohdeyhtiön kassavirta ja sitä kautta tuotettu osingonjakokyky. Apuyhtiön ottamien vastuiden takaisinmaksukyky perustuu täysin kohdeyhtiön generoimaan osingonjakokykyyn, joten kaikki osingonjakokykyyn vaikuttavat tekijät kiinnostavat rahoittajia. Ensiarvoisen tärkeään asemaan nousevat tällöin mm. yrityksen myyjän ja työntekijöiden sitoutuminen omistajanvaihdokseen, kohdeyhtiön vastuut, yhtiön taserakenne ja taseen ulkopuoliset vastuut, sopimuskanta sekä asiakkaat.<sup>59</sup>

Omistajanvaihdosten yhteydessä on hyvä tiedostaa se lähtökohta, että kohdeyhtiön taloudellinen asema muuttuu yleensä olennaisesti yrityskaupan vaikutuksesta. Kohdeyhtiön johto saattaa vaihtua uuden strategian myötä ja vakuus- ja lainakantaan saattaa tulla muutoksia. Yrityskauppa muodostaa usein merkittävän epäjatkuvuuskohdan, joka heikentää kohdeyhtiön liiketoiminnan ennustettavuutta ja jonka jälkeisiin kassavirtoihin saattaa liittyä

---

<sup>58</sup> Katramo & Lauriala 2013, s. 284-286, 288.

<sup>59</sup> Ollikainen 2017.

epävarmuutta. Kohdeyhtiön rahoittajapankin riskipositio saattaa siten muuttua kaupan seurauksena. Vieraan pääoman ehtoisen rahoittajan näkökulmasta yrityskaupan rahoitus onkin huomattavasti riskisempi sijoitus monien muiden kohdeyhtiön suorien investointien rahoittamiseen verrattuna. Kohdeyhtiön velkojat saattavatkin pyrkiä muuttamaan lainan ehtoja omalta kannaltaan edullisimmiksi myös siitä huolimatta, ettei niiden riski olisi kasvanut mainittavasti kaupan johdosta.<sup>60</sup>

Kuvio 3 on esimerkki siitä, miten monimutkaiseksi ja monisyiseksi apuyhtiökaupan rahoitusrakenne voi käytännössä muodostua. Yrityskaupassa hyödynnetään tavallisesti useita eri rahoituslähteitä, joiden yhteensovittaminen vaatii huolellista suunnittelua ja asiantuntemusta.

Apuyhtiön oma pääoma saadaan rakennettua osakepääomasta sekä sijoitetun vapaan oman pääoman (SVOP) rahastoon tehdyistä sijoituksista tai pääomalainasijoituksista. Uudet yrittäjät voivat käyttää henkilökohtaisina panoksina esimerkiksi Finnveran myöntämää *yrittäjälainaa*<sup>61</sup>, joka on henkilökohtaista lainaa ja jolla voidaan rahoittaa sijoituksia osakeyhtiön osakepääomaan tai/ja sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Lisäksi kyseeseen tulee henkilökohtainen pankkilaina, mikäli omaa pääomaa on tarpeen vahvistaa vielä edellä mainittujen sijoitusten jälkeenkin.<sup>62</sup>

Myyjän antamalla lainalla (vendor loan) saadaan sitoutettua myyjä kohdeyhtiöön. Jatkumon kannalta olisi erittäin tärkeää, että myyjä jatkaisi yhtiön palveluksessa vielä jonkin aikaa omistajanvaihdoksen toteutumisen jälkeenkin, sillä myyjällä on liiketoiminnan kannalta välttämättömät verkostot, näkymätön tieto asiakkaista, suhteet työntekijöihin yms. Myyjän sitominen kaupan rahoitukseen ei ole välttämätöntä, mutta yhtenä rahoituselementtinä varsin mallikas.<sup>63</sup>

---

<sup>60</sup> Katramo & Lauriala 2013, s. 282, 298-299.

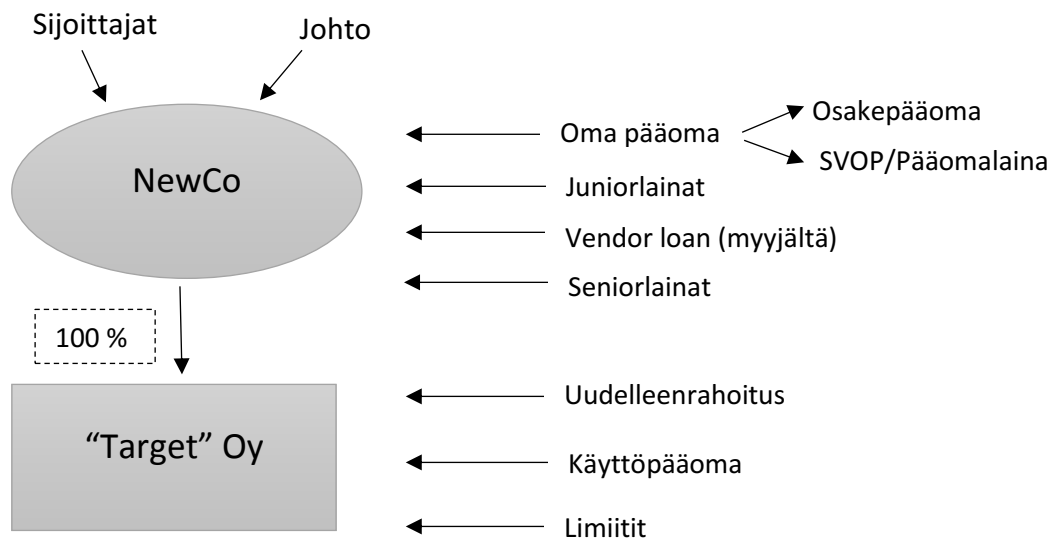
<sup>61</sup> Yrittäjälainaa voidaan myöntää usealle saman yrityksen perustajalle tai osakkaalle enintään 100.000 euroa luotonsaajaa kohden. Jos siis apuyhtiössä on useampi osakas, kukin heistä voi saada yrittäjälainaa itsenäisesti enintään 100.000 euroa. Lainan saaminen edellyttää vähintään 20 %:n omarahoitusosuutta, eli 100.000 euron yrittäjälainan saaminen edellyttää 20.000 euron omarahoitusosuutta, jonka luotonsaaja voi kattaa esimerkiksi säästöillään tai henkilökohtaisella pankkilainalla.

<sup>62</sup> Ollikainen 2017.

<sup>63</sup> Ollikainen 2017.

Uusilta sijoittajilta on mahdollista saada juniorilainaa ja sitä kautta saada myös uutta verta esimerkiksi hallitustyöskentelyyn. Vastineeksi sijoittajat saavat korkotuottoja. Uudet sijoittajat voivat haluta tehdä myös osakepohjaisia sijoituksia suoraan SVOP-rahastoon. Juniorilainat ovat kuitenkin osakepohjaisia sijoituksia käyttökelpoisempia siinä tapauksessa, jos omistusta ei haluta jakaa.<sup>64</sup>

Loppuosa kauppasummasta rahoitetaan apuyhtiön ottamalla lainalla, johon on mahdollista saada Finnvera-takausta enintään 50 %. Lisävakuudeksi otetaan yleensä kohdeyhtiön osakkeet, yrityskiinnitys apuyhtiön liiketoimintaomaisuuteen, mahdolliset omistajien henkilötakaukset sekä kiinteän omaisuuden panttaukset. Kyseeseen voi tulla myös myyjäosapuolen antama talletusvakuus tietyille pankkirahoituksen osalle. Apuyhtiökaupan vakuusmahdollisuudet ovat aivan yhtä moninaiset kuin normaalissa yritysrahoituksessakin Finnveran alkutakaus pois lukien.<sup>65</sup>



KUVIO 3. NewCo-rahoitusrakenne yrityskaupassa.<sup>66</sup>

Rahoittaja arvioi rahoitusjärjestelyjä kokonaisuutena, jolloin rahoittajan tulee ottaa huomioon myös pankkiasioinnin keskittämisestä seuraava, ostettavan yrityksen mahdollinen uudelleenrahoitus. Kohdeyhtiö voi tarvita esimerkiksi käyttöpääomaa tai muuta

<sup>64</sup> Ollikainen 2017.

<sup>65</sup> Ollikainen 2017.

<sup>66</sup> Ollikainen 2017.

limiittimuotoista rahoitusta. Lähtökohtaisesti kuitenkin apuyhtiön rahoituspakettiin mukaan lähtevä pankki haluaa myös kohdeyhtiön pankkiasioinnin itselleen.<sup>67</sup> Pankin intressissä on siten pääsääntöisesti kokonaisasiakkuuden saaminen. Tällainen kokonaisasiakkuus kattaa kaikkien konserniyhtiöiden ja mielellään myös yrittäjien henkilökohtaisen pankkiasioinnin.

## 3 APUYHTIÖ YRITYSKAUPASSA

### 3.1 Apuyhtiön rooli yrityskaupassa

Osakekauppana toteutettavassa yrityskaupassa kohdeyhtiön ostosta kiinnostuneet henkilöosakkaat perustavat usein uuden osakeyhtiön (ns. *NewCo Oy*), joka pääomitetaan omalla ja vieraalla pääomalla sillä tavalla ja siinä suhteessa, kuin kussakin tapauksessa on tarkoituksenmukaisinta. *NewCo Oy* ostaa kaupankohdeyhtiössä määräysvallan tuottavat tai kaikki kaupankohdeyhtiön osakkeet, minkä myötä siitä tulee kaupankohdeyhtiön emoyhtiö. Osakeyhtiön omistus on siten ketjutettu, eli omistajayrittäjä ei omista liiketoimintayhtiötä suoraan vaan sen emoyhtiönä toimivan holdingyhtiön. Perustetulla, tytäryhtiöosakkeita omistavalla emoyhtiöllä ei ole välttämättä omaa liiketoimintaa eikä omia liiketapahtumia, vaan sen toiminta voi rajoittua puhtaasti tytäryhtiöomistuksen hallinnointiin sekä osakkeiden kauppahintavelan ja korkojen maksuun vieraan pääomanehtoiselle rahoitukselle.<sup>68</sup> Myös liiketoiminnan hankintaa varten voidaan perustaa oma yhtiö, mikäli ostettu toiminto halutaan sijoittaa erilliseen yhtiöön. Liiketoimintakaupassa liiketoiminta ja hankinnan rahoitus ovat kuitenkin automaattisesti samassa yhtiössä.<sup>69</sup>

Osakkeet hankkivaa yhtiötä kutsutaan tässä kontekstissa usein apuyhtiöksi. Apuyhtiö voi olla varta vasten omistuksensiiirtoa varten perustettu yhtiö tai jo rekisteröity yhtiö, jolla ei kuitenkaan ole vielä omaa liiketoimintaa tai jonka muu liiketoiminta on päättynyt jo aiemmin (ns. *pöytälaatikkoyhtiö*).<sup>70</sup> Valmisyyhtiöitä myyvät osakeyhtiöiden perustamiseen erikoistuneet yritykset. Valmisyyhtiöt perustetaan yleensä minimipääomalla, eikä niillä ole harjoitettu liiketoimintaa. Osakkaat voivat helposti myydä ostamansa valmisyyhtiön osakkeita uusille osakkaille tai korottaa yhtiön osakepääomaa ja hankkia näin uusia osakkaita.<sup>71</sup> Valinta yhtiön

---

<sup>67</sup> Ollikainen 2017.

<sup>68</sup> Villa 2009, s. 104; Engblom 2007, s. 552; Kukkonen & Walden 2015, s. 33.

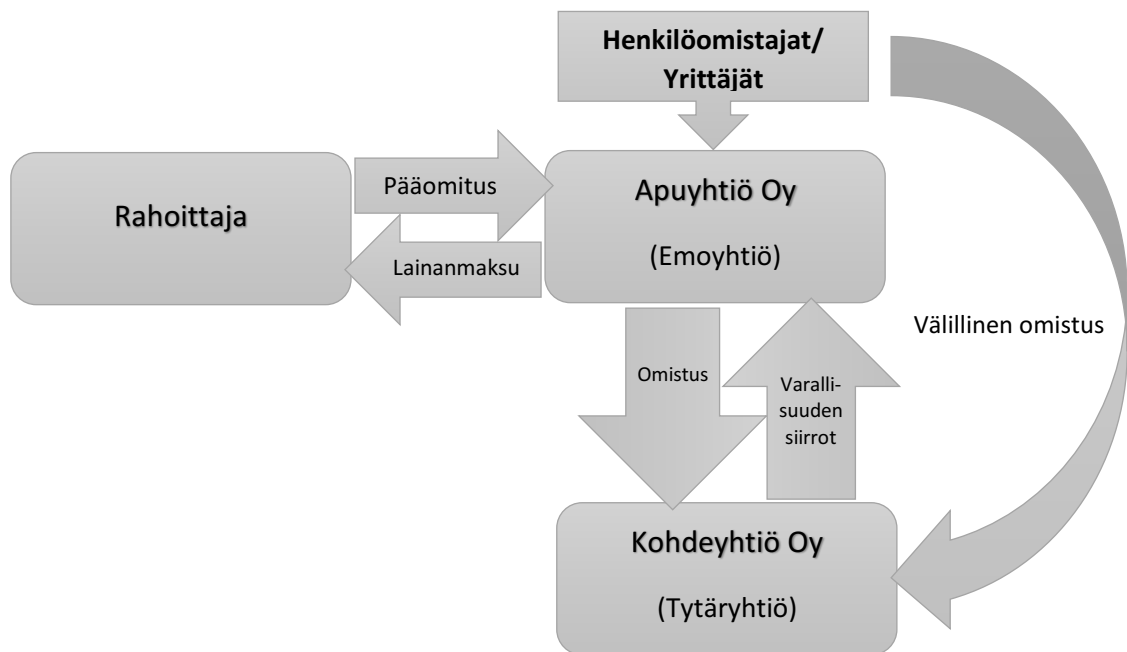
<sup>69</sup> Svernas & Hakkarainen 2013, s. 233.

<sup>70</sup> Immonen 1992, s. 69; Immonen & Lindgren 2009, s. 360.

<sup>71</sup> Airaksinen ym. 1998, s. 37.



perustamisen ja toisaalta valmiiksi perustetun, tyhjän ”valmisyhtiön” hankkimisen välillä riippuu muun muassa siitä, miten helppoa ja nopeaa apuyhtiön perustaminen on sekä siitä, vaikuttaako valmisyhtiön hankinta negatiivisesti esimerkiksi tappion hyödyntämismahdollisuuksiin. Yhtiön perustaminen itse antaa usein enemmän suunnitteluvaraa.<sup>72</sup> Edullisiin valmisyhtiöihin voi myös sisältyä riski, koska niissä voidaan toisinaan epäillä oman pääoman tosiasiallisesti supistuneen niin pieneksi, että yhtiö tulisi asettaa selvitystilaan.<sup>73</sup>



KUVIO 4. Yrityskaupan toteuttaminen apuyhtiön avulla ja syntyvä konsernirakenne

Apuyhtiön käyttö ostajatahona yrityskaupoissa on oikeuskäytännössä vakiintuneesti hyväksytty, mikä on tuonut yrityskauppakäytäntöön laajemman suunnitteluvaran. Reaalitaloudellisesta näkökulmasta kehityssuunta on suotuisa, vaikka muodollisesti apuyhtiön käyttäminen on epäilemättä järjestelynä keinotekoinen ja palvelee lähinnä tämän verotaloudellisia etuja.<sup>74</sup> Apuyhtiörakenteen hyväksyttävyyden rajoista käydäänkin oikeuskirjallisuudessa aktiivista keskustelua. Esimerkiksi *Hietala ym.*<sup>75</sup> katsovat osakeyhtiölain vastaiseksi menettelyn, jossa yhtiön ostamisen jälkeen, kauppahinnan tultua maksetuksi

<sup>72</sup> Svennas & Hakkarainen 2013, s. 233.

<sup>73</sup> Airaksinen ym. 1998, s. 37.

<sup>74</sup> Immonen 1992, s. 426.

<sup>75</sup> Hietala ym. 2010, s. 355.

pankista otetulla välirahoituksella, ostetun yhtiön varat siirretään ostajalle, joka maksaa välirahoituslainan takaisin pankille. Myös *Tikka*<sup>76</sup> arvioi rahoituskiellon vastaiseksi sellaista järjestelyä, jossa rahoituskiellon piirissä olevia osakkeita tai osuuksia hankitaan ulkopuoliselta lainantajalta saadulla rahallainalla, joka maksetaan takaisin kohdeyhteisön varoista osakkeiden tai osuuksien hankkimisen jälkeen, jos hankinta on tosiasiasa rahoitettu kohdeyhteisön varoilla.

### 3.2 Apuyhtiön käytön edut ja haitat

Kohdeyhtiön osakkeet voidaan ostaa henkilökohtaisesti tai apuyhtiön avulla. Yrityskaupoissa on yleistä käyttää ostajana yksityishenkilöiden asemasta yhtiötä. Tähän on lukuisia syitä. Tavallisimpia syitä apuyhtiöjärjestelyyn tukeutumiseen ovat kauppahinnan maksamisen rahoittaminen. Elinkeinotoimintaa harjoittavan, toimivan yrityksen ostaminen on jatkajan kannalta merkittävä taloudellinen investointi. Jo suhteellisen pientenkin yritysten osakkeiden kauppahinta voi muodostua niin korkeaksi, ettei sen rahoittaminen henkilökohtaisella lainalla ole järkevää tai edes mahdollista. Luonnollisen henkilön ostaessa yrityksen ja rahoittaessaan kaupan lainalla, haasteeksi muodostuu ennen kaikkea lainanlyhennysten ja korkojen maksamisen rahoittaminen sekä henkilökohtaiseen riskiin liittyvät tekijät. Rahoituksen saaminen yhtiölle voi muodostua helpommaksi kuin ostajana oleville luonnollisille henkilöille, sillä rahoittajataho saattaa oman luottopolitiikkansa puitteissa pitää tarkoituksenmukaisempana myöntää rahoitusta yhtiömuotoiselle ostajalle.<sup>77</sup> Osakekaupassa liikkuvat summat ovat pääsääntöisesti verrattain suuria, jolloin järkevän ja realistisen rahoituspaketin rakentaminen on usein huomattavasti helpompaa apuyhtiötä käyttämällä kuin täysin henkilörahoitteisesti.<sup>78</sup> Ulkopuoliset rahoittajat edellyttävät saataviensa turvaamiseksi, että velka on lähellä itse hankittua kohdetta.<sup>79</sup>

Rahoittaja joutuu arvioimaan yksityishenkilön lainoituskelpoisuutta ja lainanhoitokykyä aina yksilöllisesti ja tapauskohtaisesti. Henkilön kyky suoriutua maksuvelvoitteista voi arvioinnin perusteella osoittautua riittämättömäksi ison henkilökohtaisen rahoituslainan tapauksessa. Myös aiempi maksukäyttäytyminen voi estää lainan saannin, jos henkilöllä on esimerkiksi maksuhäiriömerkintöjä. Yhtiökumppaneiksi ryhtymistä suunnittelevien henkilöiden

---

<sup>76</sup> Tikka 2005, s. 1223-1224.

<sup>77</sup> Immonen 2015, s. 60; Immonen & Lindgren 2009, s. 359; BusinessOulu 2015, s. 10-11; Manninen 2001, s. 22.

<sup>78</sup> Ollikainen 2017.

<sup>79</sup> Svennas & Hakkarainen 2013, s. 233.

taloudelliset tilanteet voivat poiketa toisistaan huomattavastikin, mikä voi johtaa siihen, että osa yhtiökumppaneista olisi pankin silmissä rahoituskelpoisia ja osa heistä taas ei.

Yrityksen ostoa suunnittelevalla yksityishenkilöllä ei välttämättä myöskään ole tarvittavia vakuuksia lainan saamiseksi. Kauppahinnan lisäksi ostaja saattaa tarvita vakuuksia myös niiden myyjän henkilökohtaisten vakuuksien tilalle, jotka myyjä on antanut yrityksensä velkojen ja vastuiden vakuudeksi ja jotka tulee yrityskaupan yhteydessä vapauttaa.<sup>80</sup> Toisinaan, ostajan vakuuksien osoittautuessa riittämättömiksi, myyjä on saattanut jättää osan vakuuksistaan edelleen myymänsä yhtiön velkojen vakuudeksi. Myyjää rasittaa tällöin riski ostajalle jättämiensä vakuuksien menettämisestä, mikäli ostaja ei onnistukaan jatkamaan myydyn yrityksen toimintaa. Myyjän intressissä olisi sopia rahoittajien kanssa siitä, että vakuudet ovat vakuutena vain tiettyyn määrään saakka.<sup>81</sup>

On tärkeä ymmärtää, että apuyhtiön käyttäminen ei sinänsä ole mikään automaattinen ja autuaaksi tekevä ratkaisu rahoitusongelmiin, vaan myös apuyhtiön avulla toteutettavaan yrityskauppaan liittyvät tavanomaiset kysymykset lainan vakuuksista sekä lainanhoitokustannusten hoitamisesta. Vaikka rahoituksen saaminen on sidottu vakuuksiin myös apuyhtiön tapauksessa, lainan takaisinmaksu muodostuu kuitenkin osittain helpommaksi apuyhtiön avulla toteutetussa omistusjärjestelyssä suoraan osakekauppaan verrattuna. Apuyhtiön käyttö ei siten ratkaise kaikkia ongelmia, mutta apuyhtiökaupan huolellisella jälkihoidolla on mahdollista saavuttaa eräitä etuja verrattuna tilanteisiin, joissa ostajana on yksityishenkilö.<sup>82</sup>

Vastuukysymysten kannalta on keskeistä, että osakeyhtiössä vastuut on rajattu. Osakeyhtiön osakas vastaa yhtiön sitoumuksista yksinomaan yhtiöön sijoittamallaan omaisuudella, eli vastuu ei ole henkilökohtaista. Yksityishenkilö ei siten joudu suoraan vastuuseen apuyhtiön veloista, joskin pankeilla ja erityisrahoituslaitoksilla on tapana ainakin jossain määrin sitouttaa yrittäjiä rahoitukseen myös henkilökohtaisella tasolla esimerkiksi omavelkaisilla takauksilla.

---

<sup>80</sup> Yrityskaupan yhteydessä joudutaan yleensä neuvottelemaan ja järjestelemään lainat ja vakuudet uudelleen. Kauppakirjassa voidaan sopia siitä, että ostaja vapauttaa määrääjassa myyjän vastuistaan hankkimalla tilalle uudet, yhtiön velkoja tyydyttävät vakuudet (ns. vakuuden vaihto).

<sup>81</sup> Siikarla 2001, s. 510; Lahma 2005, s. 16.

<sup>82</sup> Lahma 2005, s. 2, 17.

Omistajanvaihdoksen rahoitus on ratkaiseva tekijä vaihdoksen onnistumisen kannalta. Jatkajalle on tärkeää pystyä selvittämään vaihdoksesta aiheutuvat rahoituskustannukset, jotta tämä kykenisi arvioimaan mahdollisuuksiaan suoriutua muista maksuvelvoitteistaan sekä rahoittamaan yrityksen mahdollista kehittämistä ja investointeja vaihdoksen jälkeisinä vuosina.<sup>83</sup> Ostajan mahdollisuudet rahoittaa yrityskauppa muodostuukin yhdeksi kaupan epävarmuustekijäksi, ja rahoituksen saamiseen liittyvän riskin realisoituminen johtaa kaupan toteutumatta jäämiseen huolimatta siitä, että kaupan ehdot olisivat muutoin edulliset molempien osapuolten kannalta.<sup>84</sup> Yrityskauppa kaatuukin usein juuri rahoitukseen, joskin ostajan on helppo käyttää rahoitusta myös tekosyynä kaupasta vetäytymiselle.<sup>85</sup> Rahoituksen saamisen haasteellisuus on kuitenkin tapauskohtaista; toisille ostajille rahoitus on keskeisin haaste ja toisille ei. Ostajalla voi myös olla yrityskaupan rahoittamiseen tarvittavat varat valmiiksi tilillä.<sup>86</sup>

Yhtiön ollessa ostaja on mahdollista kehittää monipuolisemmin omistuspohjaa ja yritysrakennetta. Ennen kaikkea jos toimintaan osallistuu useita eri omistajatahoja, on selkeämpää järjestää heidän yhteistyönsä yhtiömuotoon, jolloin kunkin omistajan panostus, oikeuden ja velvoitteet voidaan määritellä osakassopimuksessa halutulla tavalla.<sup>87</sup>

Apuyhtiön käytön hyöty perustuu kaupan rahoituksen järjestelyyn sen mahdollistaessa lainan korkojen vähennyskelpoisuuden. Korkomenon ja rahoituskulujen verovähennysoikeus on luonnollisten henkilöiden kohdalla rajallisempi yhteisöihin verrattuna. Yrityskaupan rahoittamiseksi otetun velan korko on luonnolliselle henkilölle sinänsä vähennyskelpoinen tulonhankkimisvelan korko (TVL 58.1 §:n 3 kohta), mutta koron maksaminen on kuitenkin rahoitettava veronmaksun jälkeisellä tulolla, kuten palkalla tai osingoilla. Kaupan rahoituksen hoitaminen jatkajan yrityksestä nostamalla nettotuloilla on usein haasteellista, koska yritys ei kestä rahoituksen edellyttämää varojen ulosottamista. Velkapääoman takaisinmaksua joudutaan helposti rahoittamaan ns. ansiotulo-osuusosingoilla, koska yrityksen nettovarallisuuden perusteella määräytyvä pääomatulo-osuus ei riitä kattamaan rahoituskustannuksia. Jos yhtiö jakaa osinkoa enemmän kuin pääomatulo-osuutena

---

<sup>83</sup> Malinen & Stenholm 2005, s. 41-42.

<sup>84</sup> Lauriala 2013, s. 59; BusinessOulu 2015, s. 10.

<sup>85</sup> Varamäki ym. 2014, s. 49.

<sup>86</sup> Varamäki ym. 2015, s. 113.

<sup>87</sup> Immonen 2015, s. 60; Immonen & Lindgren 2009, s. 359.

verotettavat osingot, loppuosa näistä osingoista verotetaan ansiotulona, jotka lisätään osakkeenomistajan nostaman, mahdollisesti tuntuvankin palkan päälle, jolloin progressio puree ja osingonsaajan verorasitus kasvaa. Jaettavien osinkojen määrä saattaa toisin sanoen kasvaa niin suureksi, että osinkoja verotetaan ansiotulona, mikä ei välttämättä ole järkevää verotaloudellisessa mielessä. Tämän vuoksi yksityishenkilön ei kannata toteuttaa suurempia yrityskauppoja omissa nimissään, vaan käyttää apuyhtiötä, jonka veroprosentti on yhtiöveroprosentti 20 % (2017) ansiotulojen veroprosentin ollessa yleensä paljon tätä korkeampi. Yhtiöostaja voikin saada huomattavasti joustavammin rahoitushyötyä siitä, että ostettavan liiketoiminnan generoima kassavirta voidaan yritysjärjestelyn avulla käyttää kauppahinnan rahoittamiseksi otettujen lainojen hoitamiseen.<sup>88</sup>

Apuyhtiöjärjestelyn haittapuolena voidaan pitää menettelyn työläyttä ja kalleutta. Apuyhtiön perustamiseen, kaupan toteuttamiseen ja kokonaisuuden jälkihoitoon menee vähintäänkin kuukausia. Niin ikään apuyhtiön perustamiseen liittyvät sekä asiantuntija-avun käytöstä aiheutuneet kustannukset ynnä muut kuluerät<sup>89</sup> johtavat siihen, ettei apuyhtiön hyödyntäminen ole aina mielekästä pienten yritysten kohdalla. Esimerkiksi sukupolvenvaihdosten yhteydessä järjestelyn houkuttelevuutta heikentää myös se, ettei se mahdollista tuloverolain (1535/1992) 48 §:n 1 momentin 3 kohdan ja perintö- ja lahjaverolain (378/1940) 55 ja 56 §:n mukaisten sukupolvenvaihdoshuojennusten hyödyntämistä.<sup>90</sup>

Apuyhtiön ja kaupankohdeyhtiön fuusioiminen edellyttää myös rahoittajien lupaa, joskin rahoittajat ovat yleensä varsin myötämielisiä fuusiota kohtaan. Järjestely voi muodostua ongelmalliseksi myös arvonlisäveron vähennysoikeuden kannalta, kuten myöhemmin hallintopalkkiota koskevan jakson yhteydessä tarkemmin selostetaan.<sup>91</sup>

<sup>88</sup> Immonen 2015, s. 60; Immonen & Lindgren 2009, s. 359-361; Manninen 2001, s. 22, 235; Siikarla 2001, s. 244.

<sup>89</sup> Huomioon otettavia kulueriä ovat esimerkiksi yhtiön perustamisen edellyttämä osakepääoma, rahoituslainan järjestelypalkkio ja marginaali (yritysrahoituksessa marginaali on yleensä huomattavasti korkeampi yksityishenkilöiden lainamarginaaleihin verrattuna), mahdollinen korkosuojauspalkkio sekä Finnveran toimitusmaksu ja takausprovisio. Kyseeseen voi tulla lisäksi yritys kiinnitysten haku Patentti- ja rekisterihallitukselta. Kiinnityshakemuksen käsittelymaksu on 170 euroa vuonna 2017. Mikäli velkoja hakee yritys kiinnityksen velallisen puolesta, veloittaa velkoja tämän summan lisäksi vielä oman käsittelypalkkion. Lainan suuruudesta riippuen lainan perustamiskustannukset voivat nousta tuhansiin euroihin.

<sup>90</sup> Sonninen 2003, s. 74.

<sup>91</sup> Kinnunen 2017.

*Immonen*<sup>92</sup> pitää apuyhtiön käyttämistä jokseenkin epätydyttävänä kehityksenä sen vuoksi, että järjestely ylläpitää monimutkaista rakennetta. Immosen mukaan kohtuullinen taloudellinen tavoite saavutetaan kovin monimutkaisesti apuyhtiötä käyttäen eikä tällainen monimutkaistuminen ole hyvä kehityssuunta talouselämän kannalta. Painetta apuyhtiön käyttöön lisäävät muun muassa verolait, rahoituksen lähteet sekä osakeyhtiölain varainkäytön valvontanormit.

Se, onko apuyhtiön käyttö kulloisessakin tilanteessa mielekästä, riippuu *Svennasin* ja *Hakkaraisen*<sup>93</sup> mukaan muun muassa seuraavista tekijöistä:

- ostajan tilanne (riittävä kuluvarasto vai tuleeko rahoitus ottaa ostajayhtiöön)
- kohdeyhtiön taloudellinen tilanne, esimerkiksi tappiollisuus
- alikapitalisointisäännöt<sup>94</sup>
- konsolidointimahdollisuus ja -ajoitus
- transaktioverot
- hyväksyttävyyys

Apuyhtiömalli on toimiva silloin, kun yrityksellä on useampia selkeitä, erilaisia liiketoiminta-alueita. Tällöin sekä emo- että tytäryhtiöllä on omat, erilliset liiketoimintansa. Pienissä yrityskaupoissa järjestely ei kuitenkaan ole välttämättä mielekäs ja kaipaisi rinnalleen vaihtoehtoja.<sup>95</sup>

### 3.3 Eräitä apuyhtiön käyttöön liittyviä verotuksellisia näkökulmia

Apuyhtiökaupassa verotukselliset seikat nousevat keskeiseen asemaan. Apuyhtiön käyttöön ja yrityskauppaan yleisesti kytkeytyvät moninaiset verolait, esimerkiksi laki elinkeinotoiminnan verottamisesta, tuloverolaki, perintö- ja lahjaverolaki, arvonlisäverolaki (1501/1993) ja varainsiirtoverolaki (931/1996). Järjestelyssä korostuukin verosuunnittelun tarve, joskin verosuunnittelussa tulee varoa veronkierron tunnusmerkkien täyttymistä.<sup>96</sup>

---

<sup>92</sup> Immonen 1992, s. 426.

<sup>93</sup> Sennas & Hakkarainen 2013, s. 243.

<sup>94</sup> Alikapitalisoinnilla tarkoitetaan korkojen vähennyskelpoisuuden rajoittamista. Yhtiötä ei voida rahoittaa suurella velkamäärällä ja tehdä sitten verotuksessa korkovähennyksiä. Rajoituksilla pyritään turvaamaan valtioiden veropohjaa. Suomessa ei ole erityisiä alikapitalisointisääntöjä, joskin niitä on myös Suomeen kaavailtu. Sääntöjen sisältö ja aikataulu eivät kuitenkaan ole vielä jäsentyneet.

<sup>95</sup> Kinnunen 2017.

<sup>96</sup> Lahma 2005, s. 21.

### 3.3.1 Sovellettava tuloverolaki (EVL/TVL)

Ns. holdingyhtiöt, joihin lähtökohtaisesti apuyhtiö lukeutuu<sup>97</sup>, ovat haastavia verostatuksen määrittämisen kannalta. Pienkonsernin holdingyhtiö, jonka omistajina on yksityishenkilöitä, voi olla verotuksellisesti elinkeinoverolain tai tuloverolain mukaan verotettava. Oikeuskäytännössä onkin usein jouduttu ottamaan kantaa siihen, pidetäänkö arvopapereiden omistamista ja hallintaa harjoittavaa holdingyhtiötä elinkeinonharjoittajana vai ei. Siinä missä joitakin yhtiöitä on pidetty EVL:n mukaan verotettavina, toiset on katsottu TVL:n alaisiksi. Selkeää rajaa näiden välille ei voida vetää oikeuskäytännön vakiintuneisuudesta huolimatta.<sup>98</sup>

Apuyhtiön, jonka ainoana tehtävänä on usein tytäryhtiönsä osakekannan omistaminen, verottaminen EVL:n mukaan ei ole itsestään selvää,<sup>99</sup> joskin konsernin emoyhtiöitä, jotka omistavat liiketoimintaa harjoittavien tytäryhtiöiden osakekantoja tai merkittäviä osuuksia sellaisista, verotetaan pääasiassa EVL:n mukaan.<sup>100</sup> Ostajayhtiötä voidaan verottaa EVL:n nojalla myös silloin, jos siitä muodostetaan ns. *konsernin keskuselin- tai hallintoyhtiö*, jonka toimialana on huolehtia konsernin hallinto- ja rahoituspalveluista, henkilöstö- ja tietohallintopalveluista, markkinoinnista, ATK- ja laskentajärjestelmistä sekä muista keskitetyistä palveluista.<sup>101</sup> Jos holdingyhtiö toimii tällaisena keskuselimenä huolehtien omalla henkilökunnallaan konsernin johdosta, organisaatiosta, rahoituksesta, taloushallinnosta tai muista konsernin yhteisistä tehtävistä, holdingyhtiön verostatukseen ei liity tulkinnanvaraisuutta.<sup>102</sup> Puhtaasti osakkeiden omistamiseen rajoittunut emoyhtiö jää sen sijaan tavallisesti TVL-yhtiöksi.<sup>103</sup> Toiminnalliset ja passiiviset konsernin holdingyhtiöt ovat siten eri asemassa.<sup>104</sup>

Jotta konsernirakennetta voitaisiin osakekaupan jälkeen pitää yllä ja samaan aikaan huolehtia rahoituskustannuksista, tulisi emoyhtiön asema passiivisena tytäryhtiöosakkeita omistavana yhtiönä muuttua aktiivisesti konsernia hallinnoivaksi ja palveluja tuottavaksi yhtiöksi. Tällä tavalla voitaisiin varmistaa emoyhtiön asema arvonalisäverollista elinkeinotoimintaa toimintaa

<sup>97</sup> Holdingyhtiöt voidaan karkeasti jakaa kolmeen kategoriaan: konsernien emoyhtiöihin, arvopapereita hallinnoiviin apuyhtiöihin ja tytäryhtiöihin sekä yksityishenkilöiden sijoitusten hallinnointia varten perustettuihin yhtiöihin. Tässä esityksessä mielenkiinto kohdistuu lähinnä ensiksi mainittuun apuyhtiötyyppiin.

<sup>98</sup> Manninen 2001, s. 320; Ossa 2014, s. 118; Kukkonen & Walden 2015, s. 423.

<sup>99</sup> Sonninen 2003, s. 75.

<sup>100</sup> Manninen 2001, s. 320; Immonen 2015, s. 81.

<sup>101</sup> Immonen 2000a, s. 500; Immonen 2015, s. 81.

<sup>102</sup> Manninen 2001, s. 320.

<sup>103</sup> Immonen 2015, s. 81.

<sup>104</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 57.

harjoittavana yhtiönä, tytäryhtiöosakkeiden käyttöomaisuusluonne sekä ennen kaikkea mahdollisuus konserniavustuksen antamiseen.<sup>105</sup>

*Siikarlan* mukaan verosuunnittelu on epäonnistunut pahasti, jos konsernin emoyhtiö kuuluu TVL:n piiriin. Konsernin emoyhtiönä oleva osakeyhtiö kuuluu TVL:n piiriin silloin, kun se on yksityishenkilöiden omistama passiivinen osakeyhtiö, jolla ei ole mitään omaa itsenäistä toimintaa eikä henkilökuntaa. Pienimuotoinenkin oma, konsernia palveleva toiminta olisi riittävä saattamaan tällaisen yrityksen EVL:n mukaan verotettavaksi yritykseksi ja siten konserniavustuslain piiriin. Emoyhtiö voi esimerkiksi hoitaa konsernin laskutusta, palkanlaskentaa ja rahoitushuoltoa.<sup>106</sup>

Lähtökohtaisesti tulolähdejatarkastelu tapahtuu verovelvolliskohtaisesti, mutta oikeuskäytännössä on katsottu verovelvollisen verokohtelussa voitavan huomioida toiminnan kytkeytyminen laajempaan kokonaisuuteen (ns. *intressipiirijattelu*). Holdingyhtiötä voitaisiin siten tarkastella omistustensa kanssa intressikokonaisuutena, jolloin olennaiseksi kysymykseksi nousevat sen kytkeytyminen koko yritysryhmän toimintaan. Intressipiirijattelun hengessä voitaisiin pitää konserniin kuuluvan holdingyhtiön toimintaa elinkeinotoimintana, vaikka holdingyhtiötä ei katsottaisikaan EVL-yhtiöksi, mikäli asiaa arvioitaisiin vain verovelvollisen omien olojen nojalla. Elinkeinotoimintaa harjoittavan tai harjoittavien tytäryhtiöiden emoyhtiö onkin usein katsottu EVL-yhtiöksi välittömän oman toiminnan puuttumisesta huolimatta. Tulolähde määräytyy viime kädessä omistusyhtiön liiketoiminnan luonteen ja laajuuden perusteella. Jos emoyhtiöllä ei ole mitään aktiivisia toimintoja, sitä on vaikea tulkita elinkeinonharjoittajaksi tytäryhtiön tai omistusosuusyhtiön liiketoiminnoista huolimatta. Holdingilla täytyy olla laajempaa ja aktiivisempaa liiketoimintaa tai konsernin hallinnointia. Jos osallistumisen aste<sup>107</sup> katsotaan riittäväksi, voitaneen tulkita pienenkin konsernin emoyhtiö EVL-yhtiöksi. Rakenteelle tulisi olla myös liiketaloudellisia perusteita. Jos holdingyhtiön tarkoituksena on ollut lähinnä hallinnoida yksityishenkilöiden passiivisia sijoituksia, yhtiötä ei ole oikeuskäytännössä mielletty elinkeinonharjoittajaksi. Kyseinen pääsääntö ei ole poikkeukseton johtuen yksityishenkilöiden perustamien holdingyhtiöiden taustalla vaikuttavista erilaisista käyttötarkoituksista, joista yksi on juuri

---

<sup>105</sup> Engblom 2007, s. 553.

<sup>106</sup> Siikarla 2001, s. 258.

<sup>107</sup> Verotuskäytännössä holdingyhtiön osallistumista konsernin toimintoihin on arvioitu muodollisten kriteerien, esim. holdingyhtiön liikevaihdon ja tulojen, henkilökunnan määrän, yhtiön antamien liiketaloudellisten palvelujen ja perittyjen vastikkeiden kautta.



yhtiön käyttäminen yrityskaupan apuyhtiönä. Apuyhtiö säilyttääkin EVL-statusen yleensä muutaman vuoden ajan, joskin pidempiaikainen EVL-status edellyttää tavallisesti muutakin toimintaa kuin pelkän toisen yhtiön omistamisen.<sup>108</sup>

### 3.3.2 Korkojen vähennysoikeus

Rahoituksen nettokustannusten näkökulmasta keskeistä on se, missä määrin rahoituslainan korkoja saadaan vähentää verotuksessa. Ostajan kannalta olennaista on kauppahinnan saaminen kokonaan tai ainakin osaksi verotuksessa vähennyskelpoiseksi sekä rahoituskulujen vähennyskelpoisuuden varmistaminen. Ostaja pyrkii usein tilanteeseen, jossa kauppahinta ja rahoituskulut vähennetään viime sijassa omistajanvaihdoksen kohteena olevan yrityksen tuloista.<sup>109</sup>

Apuyhtiön kauppaa varten ottaman velan korkoja koskee yleensä laaja vähennyskelpoisuus tiettyjen liike- tai ansiotoiminnan edellytysten täytyessä.<sup>110</sup> Apuyhtiön rahoittaessa kaupan lainavaroilla herää kuitenkin kysymys, määräytyykö maksettavien lainan korkojen vähennyskelpoisuus elinkeinoverolain vai tuloverolain perusteella. Lähtökohtaisesti perustettava apuyhtiö katsotaan liiketoimintaa harjoittavaksi yhtiöksi siitä verovuodesta lähtien, jonka aikana sulautuminen on toteutunut. Periaate on vahvistettu alla selostetussa korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirjaratkaisussa *KHO 1989 B 507*. Käytännössä apuyhtiön korot vähennetään elinkeinoverolain mukaan jo yrityskauppavuonna, kunhan hankittu yhtiö fuusioidaan apuyhtiöön seuraavan tilikauden kuluessa ja apuyhtiö jatkaa vanhaa liiketoimintaa.<sup>111</sup>

**KHO 1989 B 507.** Tapauksessa insinööritoimiston omistajanvaihdos oli päätetty toteuttaa siten, että yhtiön työntekijät perustivat apuyhtiön, joka oli ostanut insinööritoimiston koko osakekannan. Kauppa oli rahoitettu pääosin pankkilainalla ja loppuosa osakkaiden antamalla lainalla. Insinööritoimisto oli tarkoitus sulauttaa mahdollisimman nopeasti apuyhtiöön, jonka liiketoiminnaksi insinööritoimiston liiketoiminta tuli siirtymään. Keskusverolautakunta lausui ennakkotietona, että apuyhtiötä oli pidettävä liiketoimintaa harjoittavana yhtiönä, jonka tulo verotettiin elinkeinotulon verottamisesta annetun lain mukaan siitä verovuodesta alkaen, jona fuusio oli toteutunut. Apuyhtiöllä oli oikeus vähentää liiketoimintaansa kohdistuvan velan korot kokonaan. Korkein hallinto-oikeus hylkäsi verohallituksen valituksen, jossa vaadittiin, kun velan tosiasiallinen käyttötarkoitus oli yhtiön osakekannan kaupan rahoitus, että apuyhtiöllä ei ollut oikeutta vähentää edes osaa insinööritoimiston osakkeiden ostamiseen ottamiensa velkojen koroista.

<sup>108</sup> Ossa 2014, s. 118-122; Kukkonen & Walden 2015, s. 426-427; Manninen 2001, s. 320; Kukkonen 2013, s. 126.

<sup>109</sup> Manninen 2001, s. 26, 28.

<sup>110</sup> Immonen 1992, s. 69.

<sup>111</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 283.

Apuyhtiötä käytettäessä kaupan jälkeisellä kohdeyhtiön sulauttamisella ostajayhtiö saa siis EVL-statusen ja siihen liittyen oikeuden vähentää kauppahinnan rahoittamiseksi ottamansa velan korot elinkeinotoiminnan korkona, mikä mahdollistaa ostetun yhtiön liiketoiminnan kassavirran tehokkaan hyödyntämisen kaupan rahoittamisessa. Vähennysoikeus on muodostunut vakiintuneeksi käytännöksi ainakin silloin, kun fuusio toteutetaan ja liiketoiminta otetaan haltuun osana yhtenäistä ostoprosessia. Näin siis siitäkin huolimatta, että velan välitön käyttötarkoitus on osakkeiden hankinta ja vain välillisesti liiketoiminnan ostaminen.<sup>112</sup>

### 3.3.3 Veronkierto

Oikeustoimiin, joiden ilmeisenä tarkoituksena on yksinomaan verotuksen kiertäminen, voidaan puuttua veronkiertosäännöksillä. Yleisen veronkiertosäännöksen (laki verotusmenettelystä 1558/1995 28 §) ohella lainsäädäntö tuntee erityisiä veronkiertosäännöksiä, kuten perintö- ja lahjaverolain veronkiertosäännös (PerVL 33a §), yritysjärjestelyjen veronkiertosäännös (EVL 52h §), varainsiirtoverolain veronkiertosäännös (VSVL 37 §) ja arvonlisäverolain veronkiertosäännös (AVL 181 §). Veronkiertosäännökset on jätetty tarkoituksellisesti soveltamisaltaan avoimeksi, jotta niitä voitaisiin soveltaa kaikenlaisiin vastaan tuleviin tilanteisiin. Sukupolvenvaihdosta tai yrityskauppaa suunniteltaessa onkin syytä dokumentoida valittujen toimenpiteiden liiketaloudelliset syyt, sillä tällaisella dokumentaatiolla voi olla ratkaiseva todistusarvo toimenpiteen verotuksesta riippumattomien motiivien osoittamisessa.<sup>113</sup>

Ostetun yrityksen sopeuttaminen voi vaatia erilaisia yritysjärjestelyjä. Niiden yhteydessä on tärkeä varoa sitä, ettei niitä katsota veronkierroksi. Järjestelyjä suunniteltaessa tulee aina tarkentaa, mihin järjestelyllä pyritään. Yritysjärjestelyjen veronkiertonormin (EVL 52h §) perusteella yritysjärjestelyihin liittyvät veroedut voidaan evätä, jos on ilmeistä, että järjestelyyn on ryhdytty puhtaasti verotuksellisista syistä tai verotukselliset tekijät ovat pääasiallinen syy järjestelyn toteuttamiseen. Veronkiertämiseen voivat viitata muun muassa keinokekoisten apuyhtiöiden käyttäminen ja erilaiset sarjatoimenpiteet. Esimerkiksi apuyhtiön ja sulautumisen kombinaatio voidaan eräissä poikkeustapauksissa katsoa verotusmenettelystä annetun lain 28 §:n nojalla veronkierroksi tai 29 §:n nojalla peiteltyksi osingoksi. Yritysjärjestelyjen veronkiertonormilla ei suinkaan pyritä estämään asiallista

---

<sup>112</sup> Immonen 2015, s. 81.

<sup>113</sup> Manninen 2001, s. 23.

verosuunnittelua. Verovelvollinen on oikeutettu muokkaamaan omaa organisaatiotaan ja päättämään, missä muodossa se toimintaansa harjoittaa. Yrittäjän kannattaa kuitenkin huolehtia siitä, että yritysjärjestelyn liiketaloudelliset motiivit dokumentoidaan riittävästi etukäteen, sillä yrittäjä on tarvittaessa velvollinen näyttämään toteen yritysjärjestelyjen liiketaloudelliset syyt. Verosuunnittelun ja veronkierron välinen raja on usein hiuksenhieno, joten järjestelyn potentiaaliset verovaikutukset on syytä selvittää huolellisesti. Jos järjestelyllä tähdätään lähinnä verotuksellisten etujen saamiseen ilman liiketaloudellisia perusteita, siirrytään vähitellen sallitusta verosuunnittelusta kielletyn veron kiertämisen alueelle. Riski siitä, että järjestely katsotaan veronkiertämistarkoituksessa tehdyksi, on suurimmillaan silloin, kun toteutetulle järjestelylle ei kyetä osoittamaan selviä liiketoiminnallisia perusteita.<sup>114</sup>

Apuyhtiökauppa tarjoaa lukuisia houkuttelevia vaihtoehtoja yrityksen rakenteen muokkaamiseksi. Kauppaan valmistautumiseen, toteuttamiseen ja jälkihoitoon liittyy paljon mahdollisuuksia, joita yhdistelemällä voidaan päästä verotuksellisesti edulliseen lopputulokseen. Houkutus erilaisiin sarjatoimiin voi muodostua suureksi, mutta tällöin on syytä muistaa pitäytyä kohtuuden rajoissa, ettei veronkiertämiskynnys ylitä.<sup>115</sup>

Apuyhtiötä käytettäessä on syytä olla varovainen verottajan erityisen mielenkiinnon kohteena olevien, myyjäpuolen omassa intressipiirissä toteutettavien ns. *sisäisten osakekauppojen* suhteen. Toimenpiteelle on kyettävä osoittamaan verotuksesta riippumaton liiketaloudellinen peruste. KHO:n ratkaisussa 1997/77 katsottiin, että osakekaupan, apuyhtiön ja sulautumisen muodostama kokonaisuus oli osittain sukupolvenvaihdos ja osittain veronkiertämistoimi. Tapauksessa kommandiittiyhtiön vastuunalaisina yhtiömiehinä toimiva aviopari muutti kommandiittiyhtiön osakeyhtiöksi, minkä jälkeen osakeyhtiön osakekanta myytiin heidän perustamalleen toiselle yhtiölle, jonka osakkaiksi tulivat myös puolisoiden lapset. Puolisot olivat hankkineet kommandiittiyhtiöstä lainaamalla varoilla nimiinsä kommandiittiyhtiön käytössä olleet liikehuoneistot. Osakekannan kauppahinta oli sama kuin puolisoiden kauppahinta kommandiittiyhtiölle. Osakekannan kauppahintavelka kuitattiin siten, että puolisoiden velka kommandiittiyhtiölle siirrettiin kommandiittiyhtiön ostaneen osakeyhtiön

---

<sup>114</sup> Manninen 2001, s. 221, 224, 228; Lajunen 2009, s. 13; Siikarla 2001, s. 541; Kukkonen & Walden 2015, s. 283.

<sup>115</sup> Lahma 2005, s. 98.

maksettavaksi. Luovutuksen katsottiin tapahtuneen lasten omistusosuuden osalta sukupolvenvaihdokseksi, mutta muilta osin kyse oli peitelystä osingonjaosta.<sup>116</sup>

Korkeimman hallinto-oikeuden kahden tuoreen, yrityskauppaan liittyvien korkojen vähennyskelvottomuutta koskevan ja ennakkoratkaisuksi tarkoitetun vuosikirjapäätöksen *KHO 2016:71* ja *KHO 2016:72* seurauksena on syntynyt jossain määrin epätietoisuutta vakiintuneiden yrityskaupparakenteiden hyväksyttävyyden rajoista. Edellä mainitut KHO:n päätökset koskivat ns. sivuliikerakenteella toteutettuja *debt push down* -järjestelyjä<sup>117</sup>, joissa kohdistettiin konsernin yritysostosta aiheutunut hankintavelka ja kysymyksessä olevan kohdeyhtiön osakkeet ulkomaisen konserniyhtiön suomalaiselle sivuliikkeelle. Päätöksissä ei suoranaisesti otettu kantaa apuyhtiöiden avulla toteutettuihin *debt push down* -järjestelyihin, joskin päätöksessä todettiin, että korkovähennyksen epäminen on mahdollista yleisen veronkiertonormin nojalla myös apuyhtiön tapauksessa, mikäli järjestely katsotaan veronkierroksi.<sup>118</sup>

Apuyhtiön avulla toteutettavien järjestelyjen osalta oikeustila onkin toistaiseksi epäselvä ja tulee selkiytymään vasta tulevan oikeuskäytännön myötä. Toistaiseksi on siten vielä auki, missä määrin verottajan viimevuotiset linjaukset tulevat vaikuttamaan tavanomaiseen yrityskaupan hankintalainojen korkojen verovähennyskelpoisuuteen. Veroasiantuntijat ovat tulkinneet vallitsevan tilanteen siten, että verottaja on alkanut haastaa vakiintuneita yrityskaupparakenteita ankaralla kädellä puuttamalla aggressiivisesti yrityskaupoissa käytettävien sivuliikkeiden ja apuyhtiöiden korkovähennyksiin. Verottajan hampaisiin ovat joutuneet erityisesti ulkomaisten ostajien käyttämät apuyhtiö- ja sivuliikerakenteet ja

<sup>116</sup> Manninen 2001, s. 228, 236; Kukkonen & Walden 2015, s. 283.

<sup>117</sup> Järjestelyn tavoitteena on, että ostajan yrityskaupasta aiheutuva velka "valutetaan" ostokohteeseen, minkä seurauksena ostettu yritys maksaa omilla tuloillaan ostajan yrityskaupasta aiheutuneet kulut. Samalla voidaan minimoida kokonaisuuden maksamat verot. *Debt push down* -järjestelyjä käytetään yleisesti isoissa yrityskaupoissa. Suomesta löytyy kymmeniä tapauksia, joihin ennakkopäätös mahdollisesti soveltuu. KHO:n ennakkopäätösten on kritisoitu laajentavan veronkiertosääntöjen tulkintaa ja vaarantavan verotuksen ennustettavuutta.

<sup>118</sup> KPMG: *Debt push down – uudet KHO:n päätökset*. Osoitteessa: <https://home.kpmg.com/fi/fi/home/uutiset-ja-julkaisut/2016/06/debt-push-down-uudet-khon-paatokset.html>. Luettu 27.3.2017; Bird & Bird: *Perinteiset yrityskaupparakenteet vaarassa KHO:n päätösten johdosta?* Osoitteessa: <https://www.twobirds.com/fi/news/articles/2016/finland/perinteiset-yrityskaupparakenteet-vaarassa>. Luettu 27.3.2017.

ulkomaille maksetut korkosuoritukset. Korkovähennys voidaan evätä myös apuyhtiörakenteissa, ja näihin liittyviä veroriitoja on parhaillaan vireillä kymmenittäin.<sup>119</sup>

Veroviranomaiset syynäivät parhaillaan tarkasti apuyhtiörakenteita ja pyrkivät riitauttamaan korkovähennysoikeuden myös apuyhtiön avulla toteutetuissa debt push down -järjestelyissä. Tämän vuoksi on tärkeää pystyä osoittamaan järjestelylle selkeät liiketaloudelliset, verotuksesta riippumattomat perusteet myös apuyhtiötä käytettäessä, eikä järjestelyyn ole tällä hetkellä suositeltavaa ryhtyä hakematta verohallinnolta sitovaa ennakkoratkaisua asiassa. Oikeustilan ollessa selkiytymätön suositeltavaa olisi niin ikään, että käytettävä yhtiö ei olisi pelkkä holdingyhtiö, vaan että yhtiöllä olisi myös riittävästi alakonsernin omistajanohjaukseen ja/tai strategiseen johtamiseen liittyvää substanssia ja että yhtiöllä olisi tämän tehtävän edellyttämät toimivaltuudet ja henkilöstö.<sup>120</sup>

Huolimatta siitä, että KHO:n ennakkoratkaisut eivät suoranaisesti koskeneet apuyhtiöitä, ovat ratkaisut vähintäänkin muistutus siitä, että apuyhtiön käyttöön liittyy aina riski verotuskäytännön ja -tulkinnan muuttumisesta. Parhaillaan on havaittavissa vahvoja viitteitä siitä, että verottajan tulkinta on tiukkenemaan päin ja myös KHO on ottanut asiassa aktiivista roolia. Tulevina vuosina tullaankin todennäköisesti näkemään veronkiertotulkintojen määrän kasvua. Verottajan tiukentunut katsantokanta asettaa paineita perinteisille yrityskaupparakenteille. Apuyhtiörakenteen käyttämistä yrityskaupassa on kyettävä perustelemaan ei-verotuksellisilla syillä.

### 3.3.4 Ennakkokannanoton hakeminen

Yrityskaupoissa ja sukupolvenvaihdoksissa on kyse yrittäjän elämäntyön siirtämisestä seuraavalle sukupolvelle tai täysin ulkopuoliselle taholle. Omistajanvaihdoksissa liikkuvat taloudelliset arvot ovat usein huomattavia. Veroseuraamusten ennakoinnilla on tällaisissa tilanteissa tärkeä rooli. Verolainsäädännökset ovat kuitenkin usein varsin tulkinnanvaraisia ja verotuskäytäntö saattaa vaihdella merkittävästi. Lainsäädäntö saattaa olla hyvin yleisluonteisesti kirjoitettu ja uusien verosäännösten tulkintojen vakiintumiseen voi kulua

<sup>119</sup> Herrala 2017.

<sup>120</sup> KPMG: Debt push down – uudet KHO:n päätökset. Osoitteessa: <https://home.kpmg.com/fi/fi/home/uutiset-ja-julkaisut/2016/06/debt-push-down-uudet-khon-paatokset.html>. Luettu 27.3.2017; Bird & Bird: Perinteiset yrityskaupparakenteet vaarassa KHO:n päätösten johdosta? Osoitteessa: <https://www.twobirds.com/fi/news/articles/2016/finland/perinteiset-yrityskaupparakenteet-vaarassa>. Luettu 27.3.2017.

aikaa. Myös tuomioistuinkäytäntö on altis vaihteluille maan eri osissa ja jopa tuomioistuinten sisällä. Tästä kaikesta aiheutuu se, että monet verosuunnittelukysymykset jäävät vaille varmaa vastausta. Suositeltavaa olisi hakea maksullinen ennakkokannanotto suunnitellun toimenpiteen veroseuraamuksista, jolloin voidaan suhteellisen nopeasti varmistua yrittäjän verokohtelusta.<sup>121</sup> Ennakkokannanoton hakemista puoltaa erityisesti verottajan aiempaa tiukempi suhtautuminen apuyhtiörakenteen käyttöön.

## 4 VAROJENSIIRROT KOHDEYHTIÖN JA APUYHTIÖN VÄLILLÄ

Apuyhtiöjärjestelyssä on tarkoitus rahoittaa apuyhtiön lainan ja korkojen takaisinmaksu kohdeyhtiön tuloilla, mistä seuraa eräs käytännön ongelma. Rahoituslainassa velallisena on apuyhtiö, ja lainanlyhennykset juoksevat apuyhtiön tililtä. Apuyhtiöllä ei ole kuitenkaan useinkaan ole itsenäistä tulonmuodostusta eikä siten varoja lainan hoitoon. Tulot ja menot kohdistuvat näin ollen eri yhtiöihin, jolloin haasteeksi muodostuu yhtiöiden sisäisen rahaliikenteen järjestäminen tytäryhtiöltä emoyhtiölle siten, että yrityskauppaa varten tehty velka sekä emoyhtiön palkkalistoilla olevan yrittäjän palkka saadaan maksettua. Konsernimuodosta huolimatta yhtiöt katsotaan erillisiksi oikeussubjekteiksi, eikä varoja voida suoraan siirtää kohdeyhtiöstä apuyhtiöön. Ongelma korostuu eritoten ensimmäisen kahden vuoden aikana yhtiöiden sisäisessä rahaliikenteessä eikä problematiikkaan ole aina vastausta. Vaarana on, että yhtiöiden välinen rahaliikenne muodostuu keinotekoiseksi. Tämän välttämiseksi yhtiöt usein fuusioidaan toisiinsa pikaisella aikataululla.<sup>122</sup>

### 4.1 Lainsäädännön asettamat rajat varojen siirrolle: Rahoitusavun kieltosäännös (OYL 13:10)

Yrityskaupoissa rahoituspotentiaalia on usein oston kohteena olevassa yhtiössä, mutta ei itse ostajalla.<sup>123</sup> Erilaisten yhtiöjärjestelyjen yhteydessä törmätäänkin usein kysymykseen, voidaanko yrityskaupan kohteena olevan osakeyhtiömuotoisen yrityksen omaisuutta kuten likvidejä kassavaroja hyödyntää yrityskaupassa antamalla ostajayhtiölle varoja käytettäväksi kaupankohteen ostamisen rahoittamiseksi, toisin sanoen saako yhtiö antaa rahoitusapua sitä

---

<sup>121</sup> Manninen 2001, s. 29, 447-448.

<sup>122</sup> Kinnunen 2017.

<sup>123</sup> Immonen 2000a, s. 339.

koskevassa yrityskaupassa. Houkutus tällaiseen järjestelyyn on ilmeinen.<sup>124</sup> Jos menettely sallittaisiin, yhtiöltä siirtyisi käytännössä varoja lähinnä osakkeiden myyjälle ja välillisesti myös ostajalle ilman, että yhtiö hyötyisi menettelystä vastaavasti. Menettelyn vaarana on, että yhtiön rahoitustilanne heikkenee huomattavasti etenkin silloin, kun ostaja, jolla ei välttämättä ole käytettävissään kovinkaan paljon omia varoja kauppahinnan maksuun, rahoittaa kaupan joskus jopa melkein täysin yhtiöltä käyttöönsä saamallaan tai ottamallaan varoilla.<sup>125</sup> Velkojien oikeuksia loukataan, jos osakekaupassa kauppahinta maksetaan kohdeyhtiön varoilla.<sup>126</sup> Rahoituskiellon rajat jännittyvät käytännössä erilaisissa valtausoperaatioissa, taseyhtiöjärjestelyissä<sup>127</sup> tai MBO<sup>128</sup>- ja LBO<sup>129</sup> -kaupoissa. Yhteinen tekijä on tällöin ollut se, että osakkeita hankkivalla henkilöllä on ollut heikot resurssit rahoittaa hankinta; kohteena olevassa yhtiössä on sen sijaan ollut rahoituspotentiaalia.<sup>130</sup>

Ostettavan yrityksen mahdollisuutta toimia yrityskaupan rahoittajana onkin osakeyhtiölaissa rajoitettu. Osakeyhtiölaki kieltää pakottavalla säännöksellä kaupankohdeyhtiön varojen käyttämisen sen tai sen emoyhtiön osakkeita koskevan kaupan rahoittamiseen.<sup>131</sup> Osakkeita hankkivan tulee rahoittaa kauppahinnan maksaminen itsenäisesti tai vähintäänkin siten, ettei siihen suoraan tai välillisesti millään tavalla anneta rahoitusta tai vakuuden muodossa rahoitusapua yhtiön varoista.<sup>132</sup> Osakekaupassa tulee olla ulkopuolinen rahoitus, joka ei saa olla pelkästään näennäinen tai peitelty.<sup>133</sup> Rahoituskielto muodostaa osakkeiden hankintaa suunnittelevan potentiaalisen osakkeenomistajan ja kohdeyhtiön välille raja-aidan, jonka yli on sallittua kurkistaa, mutta ei kurkottaa.<sup>134</sup>

Osakeyhtiölain omien osakkeiden hankinnan rahoittamista sääntelevän 13:10.1:n mukaan (kaupan kohteena oleva) **yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta** (pantti/takaus) **käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita** (ns. osakeyhtiölain *rahoitusavun kieltosäännös* tai *rahoitusapukielto/rahoituskielto*;

<sup>124</sup> Villa 2002, s. 127.

<sup>125</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1142.

<sup>126</sup> Immonen 2000b, s. 29.

<sup>127</sup> Taseyhtiöjärjestelyssä myyjä edelleen hallitsee liiketoimintaa kaupan jälkeen eikä itse liiketoiminnassa ole juurikaan tapahtunut mitään muutoksia.

<sup>128</sup> Management-buy-out -kaupassa ostajana on kaupan kohteena olevan yrityksen toimiva johto.

<sup>129</sup> Leveraged-buy-out -kaupassa kaupan kohteena on hyvin velkainen yrityskokonaisuus ja kauppahinta katetaan pidemmän ajan kuluessa ostettavan yrityksen liiketoiminnan tuloksesta.

<sup>130</sup> Immonen 2000a, s. 341.

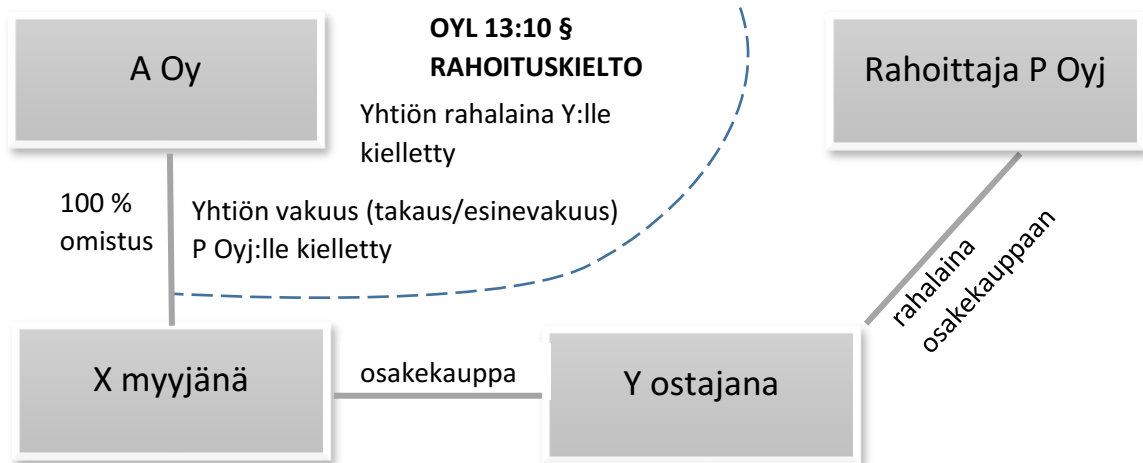
<sup>131</sup> Villa 2009, s. 104.

<sup>132</sup> Immonen & Villa 2015, s. 117.

<sup>133</sup> Immonen & Nuolimaa 2017, s. 221.

<sup>134</sup> Immonen 2000a, s. 341.

englanniksi financial assistance). Tämä on pääsääntö, jonka tarkoituksena on varmistaa, että ulkopuolisen hankkiessa yhtiön osakkeita kaupan rahoittaminen ei tapahdu kohdeyhtiön varojen turvin. Käytännössä kysymys kielletystä rahoitusavusta ajankohtaistuu useimmiten yrityskaupassa, kun kaupan kohteena ovat osakkeet.<sup>135</sup> Rahoituskiellon piiriä havainnollistaa kuvio 5.



Kuvio 5. Rahoituskielto<sup>136</sup>

Säännöksen toisessa momentissa kieltoa hieman lievennetään: 13:10.2:n mukaan 1 momentissa säädettyä ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen 8 luvun 6 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille. Poikkeussäännös toisin sanoin mahdollistaa rahoitusavun antamisen yhtiön jakokelpoisten varojen raameissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on hankkia osakkeita yhtiön tai sen OYL 8:6.2 §:ssä tarkoitetun lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille. Poikkeuksen tavoitteena on edistää henkilöstön kannustin- ja sitouttamisjärjestelmien toteuttamista. Esimerkiksi pörssiyrityksissä on yleisesti käytetty avainhenkilöiden kannustamisessa ja sitouttamisessa järjestelyä, jossa avainhenkilöt hankkivat yhtiön osakkeita perustamansa holdingyhtiön nimissä, ja kohdeyhtiö osallistuu osakehankinnan rahoittamiseen antamallaan velalla (ns. *johdon holdingyhtiöjärjestelyt*). Holdingyhtiö on tällöin tekninen apuväline, joka mahdollistaa

<sup>135</sup> Immonen & Nuolimaa 2017, s. 221.

<sup>136</sup> Immonen & Nuolimaa 2012, s. 213.



työntekijöiden kollektiivisen osakehankinnan. Mikäli johdon holdingyhtiön omistus pysyy lukittuna, eli sen omistajiksi ei voisi tulla sellaisia tahoja, joilla ei ole OYL 13:10.2:n mukaista yhtiön työntekijän statusta, ei apuyhtiö rakenne lisää velkojen riskiä tai loukkaa vähemmistöosakkeenomistajia enempää kuin yhtiön suoraan työntekijöille antamassa rahoitusavussa.<sup>137</sup> Työntekijöiden ja johdon holdingyhtiöjärjestelyt jäävät tämän esityksen ulkopuolelle.

### *Säännöksen soveltamisala*

Yhtiöllä tarkoitetaan säännöksessä sekä julkisia että yksityisiä osakeyhtiöitä. Varojen antamisella viitataan varoja antavan yhtiön aktiiviseen toimintaan sen edistämiseksi, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita, eli säännös koskee ulkopuoliselle<sup>138</sup> annettavaa rahoitusta. Rahoituskielto ei koske yksinomaan perinteisiä rahoitusvälineitä, vaan kiellettyyn varojen antamiseen katsotaan lukeutuvan myös muunlainen rahallista arvoa omaavan omaisuuden antaminen, etenkin jos luovutettava omaisuus on arvoltaan huomattavaa. Säännöksen sanamuoto edellyttää, että yhtiön nimenomaisena tarkoituksena on yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeiden hankinnan rahoittaminen.<sup>139</sup> Sen sijaan yhtiön osallistumista myymänsä liiketoiminnan kaupan rahoittamiseen säännös ei kiellä. Liiketoiminnan myyjänä yhtiö voi sopia erilaisista ostajaa tukevista rahoitusmekanismeista ja se saa esimerkiksi pantata osan kauppahinnasta ostajan hankkiman pankkirahoituksen vakuudeksi. Tällaisten ehtojen yhtiöoikeudellinen hyväksyttävyyden tulee arvioitavaksi osakeyhtiölain yleisten periaatteiden kannalta. Ehtojen tulee kokonaisuutena tarkastellen tukea yhtiön toiminnan tarkoitusta ja olla liiketaloudellisesti perusteltuja.<sup>140</sup>

Jotta menettelyn voidaan katsoa olevan OYL 13:10.1 §:n vastainen, tulee jokaisen pykälässä mainitun ehdon toteutua. Ei siis esimerkiksi riitä, että yhtiö on antanut varoja, jos yhtiön tarkoituksena katsotaan olevan jokin muu kuin yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeiden

<sup>137</sup> Immonen & Villa 2015, s. 121-122, 125-126. Rahoitusapusäännöksen tulkinnasta kohdeyhtiön työntekijöiden erityisesti apuyhtiön avulla toteutettavissa kannustin- ja sitouttamisjärjestelyissä enemmän mm. Villa Seppo, Rahoitusapu ja apuyhtiöt. Lakimies 7-8/2011, s. 1322-1340.

<sup>138</sup> ”Ulkopuolisella” tarkoitetaan kaikkia muita kuin yhtiötä ja sen nimissä toimivia henkilöitä ja yhteisöjä.

<sup>139</sup> Valmunen 2009, s. 252, 253, 254, 256, 259, 260.

<sup>140</sup> Immonen & Villa 2015, s. 116.

hankinnan rahoittaminen. Rahoituskielto­säännöksen soveltuminen on siten vahvasti sidoksissa kulloinkin käsillä olevan tapauksen yksityiskohtiin.<sup>141</sup>

### *Sääntelyn perusta: pääomadirektiivi 23 artikla*

Rahoitusavun kieltämistä koskevat säännökset otettiin osakeyhtiölakiin vuonna 1981 (HE 11/1981). Sitten­min sääntelyn perustaksi ovat tulleet EU:n ns. pääomadirektiivin 23 artiklan säännökset (77/91/ETY/13.12.1976) siihen vuonna 2006 tehtyine muutoksineen (2006/68/EY). Muutosdirektiivin tarkoituksena oli väljentää rahoitusapukieltoa. Muutoksen toimeenpaneminen on ollut jäsenmaille vapaaehtoista. Useissa unionin jäsenmaissa tilaisuuteen tartuttiin ja rahoitusapukieltoa lievennettiin. Suomessa ei kuitenkaan käytetty muutosdirektiivin suomaa optiota pääasiassa siitä syystä, että sääntelystä olisi muutoksen myötä tullut merkittävästi yksityiskohtaisempi kuin nykyinen OYL 13:10 säännös. Pääomadirektiivi koskee vain julkisia osakeyhtiöitä, mutta Suomessa sääntely on ulotettu yhtenäisyyden säilyttämiseksi koskemaan myös yksityisiä osakeyhtiöitä.<sup>142</sup>

### *Säännöksen suojaama oikeushyvä*

Rahoituskiellon oikeushyväksi on perinteisesti mielletty velkojien ja osakkeenomistajien suojaaminen.<sup>143</sup> Säännös toteuttaa omalta osaltaan yhdenvertaisuutta yhtiössä. Ilman rahoituskieltoa osakkeistaan luopuvat osakkeenomistajat saisivat yhtiöstä varoja muiden osakkeenomistajien kustannuksella. Niin ikään yhtiön osakkeenomistajien omistussuhteita olisi mahdollista muuttaa heikentämällä vanhojen osakkeenomistajien asemaa yhtiössä. Rahoituskiellon tarkoituksena on viime kädessä katsottu olevan yhtiön perusrakenteiden suojaaminen.<sup>144</sup> Ilman rahoituskieltoa yhtiön johtohenkilöt ja osakkeenomistajat voisivat käyttää väärin yhtiön varallisuutta.<sup>145</sup> Kiellolla on myös haluttu torjua sitä, että yhtiön varoja käytettäisiin sen osakkeita koskevissa valtataisteluissa tai yritysvaltauksissa.<sup>146</sup>

### *Rahoitusapukielto käytännössä*

Rahoituskielto koskee osakkeiden hankintaa edeltävää, sen yhteydessä ja myös jälkikäteen tapahtuvaa rahoitusta, jos hankinta on ollut tarkoitus rahoittaa kohdeyhtiön varoilla. Osakeyhtiölain säännösten vastaisesta lainasta on kyse esimerkiksi silloin, kun apuyhtiö lainaa

---

<sup>141</sup> Valmunen 2009, s. 264.

<sup>142</sup> Immonen & Villa 2015, s. 116-117. Immonen 2015, s. 55.

<sup>143</sup> Manninen 2000, s. 348; Katramo & Lauriala 2013, s. 299; HE 11/1981 vp. S. 6; Valmunen 2009, s. 249.

<sup>144</sup> Valmunen 2009, s. 249.

<sup>145</sup> Immonen 1998, s. 16.

<sup>146</sup> Immonen & Villa 2015, s. 116.

kauppahinnan maksamiseen tarkoitetut varat ulkopuoliselta taholta kohdeyhtiön osakkeita vakuutena käyttäen, ja kaupan jälkeen ulkopuoliselta otettu laina, joka voi siis olla hyvinkin lyhytaikainen, maksetaan pois uudella, ostetusta yhtiöstä nostetulla lainalla. Konsernilainaa ei siten voida antaa osakkeiden hankinnan rahoittamiseen. Rahoituksen laillisuuden edellytyksenä on, että kauppahinnan maksamiseen käytetty laina on ollut aito laina eikä peitelty lainoitus, ns. ”yön yli -laina” tai ”minuuttilaina”.<sup>147</sup> Lähtökohtaisesti rahoituskieltosäännöstä ei siten loukata, jos kohdeyhtiö maksaa oikea-aikaisesti aidon erääntyneen velkansa, vaikka varojen saaja hankkisi varoilla kohdeyhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita, sillä kyseessä on aikaisempaan oikeussuhteeseen perustuva saatava.<sup>148</sup>

Jos ostaja on siis jo ennen osakekauppaa saanut ulkopuoliselta rahoittajalta ilman kohdeyhtiön antamaa vakuutta velan (velka 1) osakekaupan maksamiseksi ja kaupan toteuduttua ostaja saa kaupankohdeyhtiöltä rahalainan tai muulta rahoittajalta kohdeyhtiön takaaman rahalainan (velka 2) käytettäväksi tuon velan (1) takaisinmaksamiseen, järjestely ei ole rahoituskiellon piirissä. Rahoitustapa saattaa kuitenkin olla osakeyhtiölain vastainen, jos tällainen ulkopuolinen velka (1) on hyvin lyhytaikainen eikä siihen ole käytettävissä omaa vakuutta.<sup>149</sup>

Tilanne voi olla myös seuraavan kaltainen: Ostajan saatua yhtiön hallintaansa ja oikeuden käyttää yhtiön tilejä, ostaja välittömästi maksaa yhtiön varoilla pois sen velan (1), jonka hän otti kauppahinnan maksamiseksi. Tällöin voidaan kysyä, onko rahoitus tosiasiallisesti peräisin kohdeyhtiöltä. Tarkkojen kriteerien määrittäminen on vaikeaa. Huomiota on kiinnitettävä asiakokonaisuuteen ja eritoten siihen, onko ostaja toiminut itsenäisesti suhteessa myyjään ja kohdeyhtiöön, onko ostajalla riittävän itsenäinen velanhoitokyky sekä siihen, onko velan (1) rahoittajalla myöntämästään luotosta aito luottoriski. Jos pankin myöntämä velka on aito eli pankki on saanut velasta erilliset vakuudet muista kuin kohdeyhtiön varoista, ja tapauksen muutkin olosuhteet viittaavat siihen, että velka on ollut pankkikäytänteiden mukainen, ei yhtiön myöntämä velkaa katsota näissä olosuhteissa kielletyksi rahoitusavuksi.<sup>150</sup>

---

<sup>147</sup> Lyhytaikainen, ulkopuoliselta osakekaupan rahoittamiseksi otettu laina, joka maksetaan ostetun yhtiön antamalla lainalla välittömästi sen jälkeen, kun ostajayhtiön ja ostetun yhtiön välille on muodostunut OYL:n mukainen konserni.

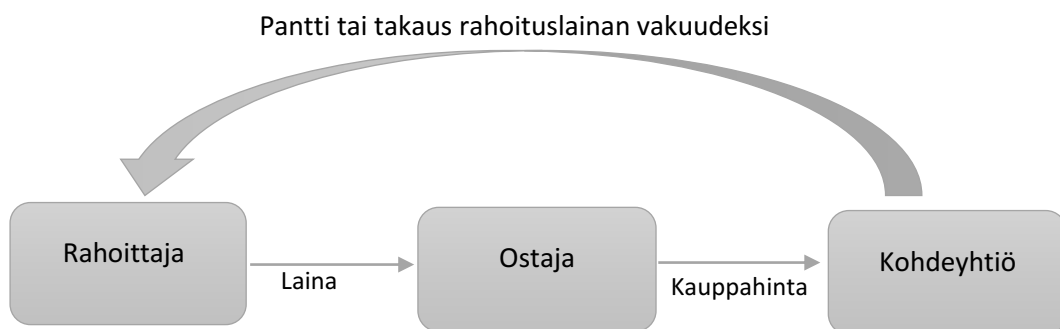
<sup>148</sup> Valmunen 2009, s. 253.

<sup>149</sup> Immonen & Villa 2015, s. 118.

<sup>150</sup> Immonen & Villa 2015, s. 118-119.

Rahoitusapukiellon tavoitteena on siis estää kauppahinnan maksamisen rahoittaminen yhtiön antamalla tuella. Keskeistä on jäljittää se, mihin rahoitusapu tosiasiaassa kohdistuu.<sup>151</sup> Rahoituskiellon arvioinnissa on tällöin tarpeen erottaa toisistaan kaksi tilannetta: antaako kohdeyhtiö vakuuden ostajan osakekaupan rahoittamiseksi ottamaan velkaan vai tuleeko vakuus ostajan osakekaupan rahoittamiseksi ottaman velan takaisin maksamiseksi ottamaan velkaan. Ensin mainittu vakuus on kiellettyä rahoitusapua; jälkimmäinen vakuus ei sen sijaan kuulu rahoituskiellon piiriin. Tilanteiden erottaminen voi olla käytännössä vaikeaa. Jälkimmäisessä tilanteessa ostaja on jo ennen osakekauppaa saanut ulkopuoliselta rahoittajalta ilman kohdeyhtiön antamaa vakuutta lainan osakekaupan maksamiseksi (velka 1). Osakekaupan toteutumisen jälkeen ostaja saa kohdeyhtiöstä rahalainan tai muulta rahoittajalta kohdeyhtiön takaaman rahalainan (velka 2) käytettäväksi tuon velan (velka 1) takaisin maksamiseen.<sup>152</sup> Kuvio 6 pyrkii havainnollistamaan näitä kahta hieman vaikeasti hahmotettavaa rahoitusavun kohdistumisen tilannetta.

*Tilanne 1: kielletty rahoitusapu*

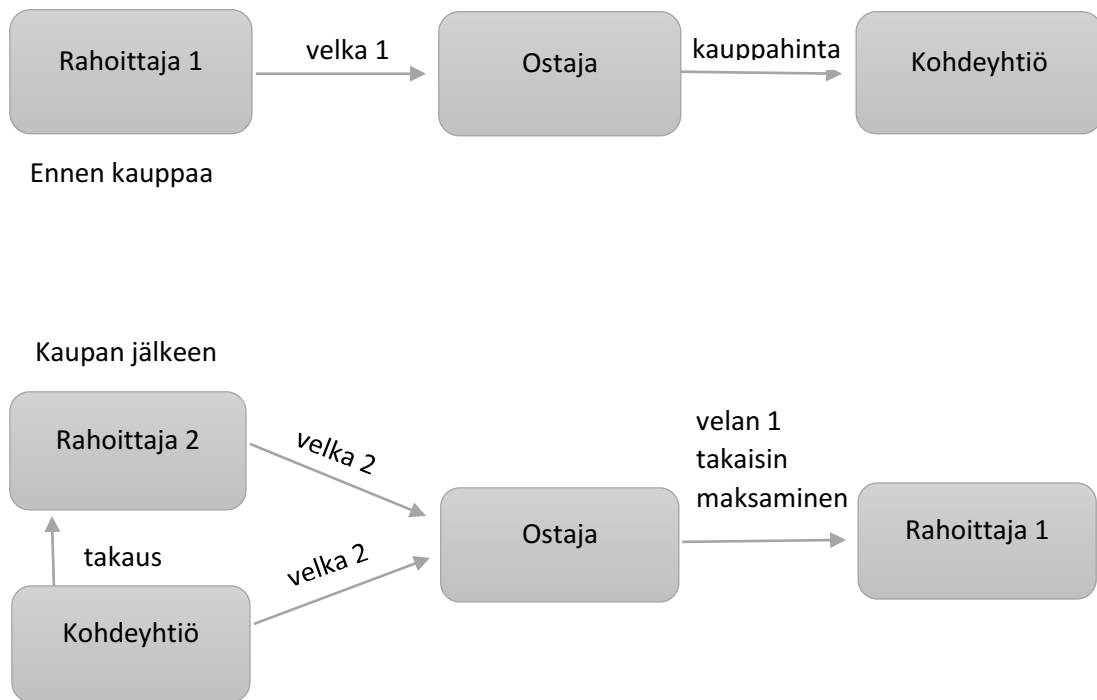


(jatkuu)

<sup>151</sup> Immonen & Villa 2015, s. 118.

<sup>152</sup> Immonen & Nuolimaa 2012, s. 213-214.

## KUVIO 6 (jatkuu)

*Tilanne 2: sallittu rahoitusapu*

KUVIO 6. Rahoitusavun kohdistuminen: kielletty ja sallittu rahoitusapu.

Rahoitusapukiellosta johtuen yhtiökäytännössä ei yleensä kajota kohdeyhtiön varoihin, ennen kun kauppa on tapahtunut. Sen sijaan on tavanomaista, että osakekaupan toteuduttua kaupankohdeyhtiöstä jaetaan varoja uudelle osakkeenomistajalle osakeyhtiölain sallimien varojenjakotapojen puitteissa ja varojen jakamisen menettelyllisiä ja aineellisia säännöksiä noudattamalla. Jaettavilla varoilla voidaan esimerkiksi lyhentää ostajayhtiön kaupan toteuttamiseksi ottamaa velkaa.<sup>153</sup>

*Rahoitusapukieltosäännöksen kritiikkiä*

Rahoitusapukieltosäännös aiheuttaa herkästi tulkintaongelmia siitä, milloin kysymys on kielletystä omien osakkeiden rahoittamisesta esimerkiksi erilaisten yritysjärjestelyjen yhteydessä. Rahoituskieltosäännös koetaan usein turhaksi ja liian ehdottomaksi, ja sen nähdään vaikeuttavan osakeyhtiön toimintaa kohtuuttomasti. Lisäksi säännöksen sanamuodon ja tarkoituksen nähdään toisinaan olevan ristiriidassa. Ehdoton, turhaksi koettu

<sup>153</sup> Villa 2009, s. 103-104, s. 120.

ja monitulkintainen kieltä aiheuttaa erilaisten, epämieluisaksi koetun säännöksen kiertämiseen tähtäävien menettelytapojen ja käytäntöjen lisääntymistä. Säännöstä pyritään kiertämään esimerkiksi siten, että yrityskaupoissa ostajayhtiö asettaa ostamansa kohdeyhtiön osakkeet kaupan rahoittamiseksi saadun luoton vakuudeksi. Kaupan toteuduttua kohdeyhtiö sulautetaan ostajayhtiöön, minkä jälkeen kohdeyhtiön omaisuuserät voidaan asettaa luoton vakuudeksi osakkeiden sijaan. Edellä mainittujen ongelmien johdosta omien osakkeiden rahoituskiellosta luopumista yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla on väläytetty ja kannatettu. Lainan- tai vakuudenannon yhtiöoikeudellinen hyväksyttävyyden tulisi tällöin ratkaistavaksi yleisten yhtiöoikeudellisten periaatteiden sekä yhdenvertaisuusperiaatteen avulla.<sup>154</sup>

*Valmuse*n mukaan rahoituskieltosäännöksellä on kuitenkin yhä paikkansa osakeyhtiölaissa, eikä sitä voida laista poistaa. Harkittavaksi voisi hänen mukaansa sen sijaan tulla, olisiko säännöstä mahdollista kuitenkin keventää vapauttamalla yksityiset osakeyhtiöt rahoitusapukiellon soveltamisalasta ja antamalla suurempi painoarvo esimerkiksi osakeyhtiölain vahingonkorvaus- ja rangaistussäännöksille sekä saattamalla omien osakkeiden hankinnan rahoittamista koskevat toimet julkisiksi ja velkojien suojaamisen alaisiksi.<sup>155</sup>

Rahoituskiellon rajoista ei ole olemassa paljoakaan oikeuskäytäntöä, minkä johdosta erilaisiin tulkintoihin liittyy epävarmuutta. Kiellon soveltamisala on lähtökohtaisesti laaja, ja sen tarkoituksena on kieltää laajasti kaikilla tavoilla tapahtuva yhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen.<sup>156</sup>

### *Rahoitusapu ja apuyhtiö*

Osakekaupan rahoittaminen on aina ongelmallista, mikäli rahoitus on tosiasiallisesti peräisin ostetusta yhtiöstä.<sup>157</sup> Apuyhtiöjärjestelyssä pyritään maksamaan osakkeiden hankinnan rahoituskustannukset kohdeyhtiön varoilla, jolloin osakeyhtiölain yhtiön varojen käyttöä koskevat rajoitukset on otettava huomioon. Kun apuyhtiön vakuuspotentialiaali rajoittuu ostettaviin osakkeisiin, apuyhtiörakenne yrityskaupan toteuttamisessa on jo lähtökohtaisesti

<sup>154</sup> Vahtera 2016, s. 155. Ks. myös Villa 2011, s. 1324 sekä Katramo ja Lauriala 2013, s. 299; Valmune 2009, s. 250, 264, 265.

<sup>155</sup> Valmune 2009, s. 265.

<sup>156</sup> Immonen 2000b, s. 30; Immonen & Lindgren 2009, s. 362.

<sup>157</sup> Immonen 2000b, s. 30.

haasteellinen OYL 13:10.1:n kannalta. Järjestely vaikuttaa siltä, että kohdeyhtiö olisi antanut rahoitusapukiellon vastaisesti varojaan käytettäväksi kauppahinnan rahoittamiseen.<sup>158</sup>

Apuyhtiö ei saa antaa rahoituksen vakuudeksi kohdeyhtiön varoja eikä kohdeyhtiö voi antaa lainaa omien osakkeittensa hankintaan. Ostettuja kohdeyhtiön osakkeita voidaan kuitenkin rajoituksetta käyttää osakekaupan rahoittamiseksi otetun velan vakuutena. Näin ollen jos ostaja ottaa pankilta velan osakekauppaa varten, ostaja voi antaa pankille vakuudeksi ostamansa osakkeet. Tämä on hyväksyttävää ja normaalia, sillä vakuus ei kuulu yhtiön varallisuuspiiriin vaan lukeutuu osakkeenomistajan omiin varoihin. Sillä, että ikään kuin ”osakkeen sisässä” on yhtiön varoja, ei ole juridista merkitystä. Vakuusarvon muodostumisen näkökulmasta tämä on kuitenkin olennaisen merkityksellinen seikka. Käytännössä ongelmaksi muodostuukin usein se, ettei rahoittaja pidä ostettuja osakkeita riittävänä vakuutena. Kohdeyhtiön osakkeiden vakuusarvon määrittäminen on vaikeaa erityisesti siitä syystä, että kohdeyhtiön varallisuus on vaihteluille altis ja vakuusarvo heilahtelee sen mukaan, kuinka paljon yhtiöllä on kulloinkin substanssia. Velkojan edun mukaista olisi ottaa pantiksi myös kohdeyhtiön substanssia, esimerkiksi yrityskiinnityksiä tai yhtiön omistamaan kiinteistöön kiinnitettyjä panttikirjoja, mutta juuri tämän tyyppinen vakuudenanto on rahoitusapukieltosäännöksen piirissä.<sup>159</sup>

Vakuusarvon määrittämiseen liittyvistä ongelmista huolimatta kohdeyhtiön osakkeet pantataan lähtökohtaisesti aina apuyhtiön lainan vakuudeksi. Vakuudeksi haetaan yleensä myös yrityskiinnitys apuyhtiön irtaimeen omaisuuteen. Näin siis siitäkin huolimatta, että apuyhtiö olisi vastikään perustettu ja sen yrityskiinnityksen alaisen omaisuuden arvo olisi vielä laskennallisesti olematon. Lisäksi rahoittaja saattaa edellyttää sopimusvakuuksia eli kovenantteja, joista yleisin lienee omavaraisuuskovenanti. Edellä mainituilla menettelyillä turvataan ja sidotaan osinkoja apuyhtiön lainavastuiden maksuun.<sup>160</sup>

### *Seuraamukset rahoitusapukiellon rikkomisesta*

Osakeyhtiölaissa ei ole erityisiä rahoitusapukiellon rikkomista koskevia säännöksiä. Jos kysymys on osakeyhtiölain vastaisesta menettelystä, voi yhtiön hallitus tai, jos rahoitusavusta olisi päätetty yhtiökokouksessa, osakkeenomistajat joutua korvaamaan vahingon, jos velkojalle on tästä syystä aiheutunut vahinkoa. Hallitus ei saa panna täytäntöön

---

<sup>158</sup> Immonen & Villa 2015, s. 120.

<sup>159</sup> Manninen 2001, s. 235; Immonen 2015, s. 61; Immonen & Villa 2015, s. 117.

<sup>160</sup> Ollikainen 2017.

rahoitusapukiellon ja siten osakeyhtiölain vastaista päätöstä. Rahoitusapukiellon vastaisessa päätöksessä on kyse OYL 6:28.1:n mukaisesta kelpoisuuden ylittämisestä, eikä tällainen päätös ole yhtiötä sitova. Rahoittajan riskienhallinnan näkökulmasta on olennaista tiedostaa, että rahoituskiellon vastaisesti annettu vakuus voi olla pätemätön, jolloin vakuudensaaja ei voisi tehokkaasti vedota panttioikeuteensa. Panttaussopimuksen sitovuuden arvioinnissa annettaneen kuitenkin merkitystä pantinsaajan toimimiselle vilpittömässä mielessä.<sup>161</sup>

Kielletty rahoitusapu voi tulla arvioitavaksi myös laittoman varojenjaon kautta, jolloin tilanteeseen sovelletaan laittoman varojenjaon seuraamuksia ja palautusvastuuta. Rahoitusapukiellon rikkominen voi olla lainvastaista varojen jakamista esimerkiksi silloin, kun yhtiö antaa ilman turvaavaa vastavakuutta niin mittavan takauksen osakekaupan rahoittamiseksi, että takauksen määrä ylittää yhtiön jakokelpoiset varat, ja takausvastuun toteutuminen johtaisi yhtiön maksukyvyyn vaarantumiseen. Laittomasti jaetut varat tulee palauttaa yhtiölle OYL 13:4:n nojalla eräitä vilpittömää mieltä koskevia rajoituksia lukuun ottamatta. Laittomaan järjestelyyn osallistuneiden hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan sekä järjestelystä päättämiseen osallistuneen osakkeenomistajan vahingonkorvausvastuuta sääntelevät OYL 22 luvun säännökset. Rahoitusapukiellon rikkominen voi olla rangaistavaa niin ikään osakeyhtiörikoksena (OYL 25:1), jos menettely loukkaa velkojien oikeuksia.<sup>162</sup>

## 4.2 Vaihtoehtoiset tavat siirtää varoja kohdeyhtiöstä apuyhtiöön

Varojen siirto ostettavasta yhtiöstä apuyhtiön käyttöön voi tapahtua eri tavoin. Apuyhtiölle hankitaan tavallisesti tuloja hallintopalkkioiden muodossa. Myös konserniavustuksen antaminen ja osingonjako on tietyin edellytyksin mahdollista pidemmällä aikajänteellä.<sup>163</sup> Hankitun yhtiön varoja voidaan siirtää uudelle omistajalle niin ikään osakkeiden lunastuksella tai takaisinmaksulla osakepääomaa alennettaessa.<sup>164</sup> On myös mahdollista, että apuyhtiö hankkii kohdeyhtiöltä esimerkiksi liiketoiminnassa käytettävän kiinteistön, minkä jälkeen apuyhtiö voi periä kohdeyhtiöltä vuokraa kiinteistön käytöstä. Tällöin varat siirtyvät kohdeyhtiöstä apuyhtiöön vuokratulon muodossa.<sup>165</sup> Ostettu yhtiö voidaan myös sulauttaa apuyhtiöön tai vaihtoehtoisesti purkaa, minkä kautta kohdeyhtiön varat siirtyvät apuyhtiön

---

<sup>161</sup> Immonen & Villa 2015, s. 131-133.

<sup>162</sup> Immonen & Villa 2015, s. 131-132.

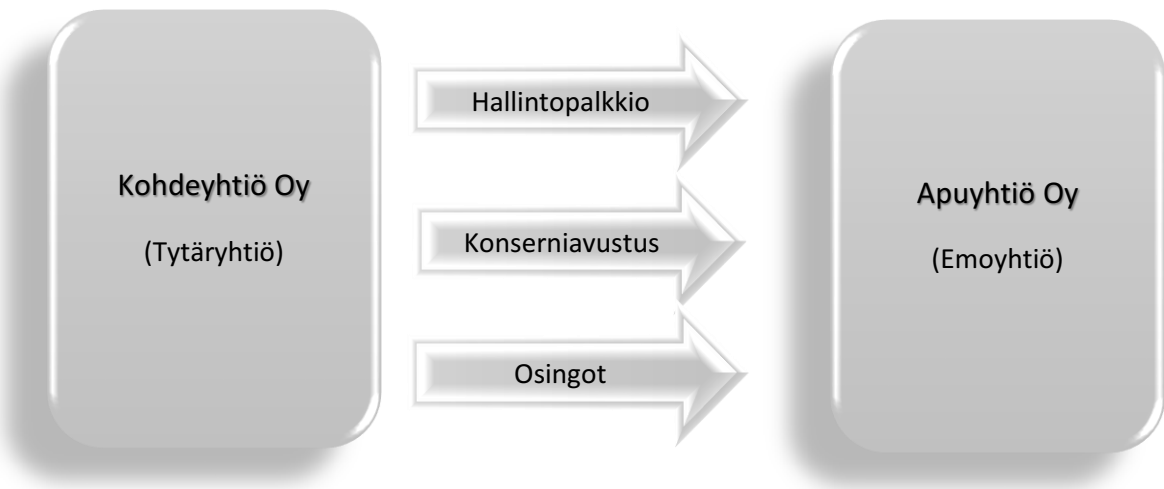
<sup>163</sup> Lakari & Engblom 2016, s. 41; Manninen 2001, s. 22.

<sup>164</sup> Leppiniemi & Lounasmeri 2000.

<sup>165</sup> Lahma 2005, s. 56.



käyttöön. Yritysjärjestelyjä käsitellään tässä esityksessä myöhemmin omana kokonaisuutena. Tässä esityksessä painopiste on kuviossa 7 kuvatuilla varojensiirtotavoilla.



KUVIO 7. Varojen siirtäminen kohdeyhtiöstä apuyhtiöön.

*Kinnusen*<sup>166</sup> mukaan osingonjako, konserniavustus ja hallintopalkkio ovat kaikkia hyviä keinoja siirtää varallisuutta tytäryhtiöstä emoyhtiöön, kunhan yhtiöiden toiminta ja rakenne ovat vakiintuneita, toisin sanoen ovat olleet käytössä kahdesta kolmeen vuoteen ja osoittautuneet toimiviksi. Sen sijaan yrityskauppatilanteessa, jossa emoyhtiöllä ei ole lainkaan omaa liiketoimintaa, mikään vaihtoehdoista ei tahdo toimia kunnolla, ja ainoaksi järkeenkäyväksi vaihtoehdoksi jää usein fuusio. Fuusio onkin usein pakon sanelema, joskin se voi olla myös tarkoituksenmukainen vaihtoehto.<sup>167</sup>

#### 4.2.1 Osingonjako tytäryhtiöstä emoyhtiöön

Konsernimuoto mahdollistaa varojen siirron ostetusta yhtiöstä apuyhtiön käyttöön osinkoina. Apuyhtiö omistaa kaupan jälkeen kohdeyhtiön ja voi saada osinkoa samoin edellytyksin kuin muutkin omistajat. Yrityksen varojen jakaminen on usein kiinteässä yhteydessä yrityskaupan rahoitukseen. Apuyhtiö tarvitsee usein varoja lainan lyhennyksiin ja korkojen maksamiseen. Näiden maksamiseksi voidaan nostaa osinkoja tytäryhtiöstä, jolloin korkokulut ovat vähennettävissä osinkotuloista. Suhteellisen tavanomainen tapa rahoittaa omistuskappaa

<sup>166</sup> Kinnunen 2017.

<sup>167</sup> Kinnunen 2017.

onkin nostaa kohdeyhtiöstä osinkoa joko kauppahinnan maksamiseen tai kauppahinnan rahoittamiseen otetun velan maksamiseksi.<sup>168</sup>

**Esimerkki.** A ja B sopivat siitä, että B ostaa A:n osakkeet X Oy:ssä 600 000 eurolla. Kauppahinnan maksamista varten pankki antaa B:lle velan, jonka vakuudeksi pantataan B:n ostamat X Oy:n osakkeet sekä kiinnityksiä B:n omistamaan vapaa-ajan kiinteistöön. Pankin myöntämä velka on sovittu maksettavaksi takaisin viidessä vuotuisessa tasasuuruudessa erässä. B:n tarkoituksena on rahoittaa pankkivelan ja koron maksaminen ensisijaisesti osingoilla, joita hän nostaisi X Oy:stä.<sup>169</sup>

Ostettavassa yhtiössä voi olla voitonjakopotentiaalia jo kaupantekohetkellä. Yleisimmin voitonjako tapahtuu kuitenkin pidemmän ajan kuluessa kaupan jälkeen liiketoiminnasta kertyneestä tuloksesta. Yrityskaupan jälkeiseen voitonjakoon ei ole mitään karensiaikaa; voittoa voidaan jakaa kaupan tai muun omistusjärjestelyn jälkeen uuden osakkeenomistajan yhtiökokouksessa tekemällä päätöksellä voitonjaon edellytysten täytyessä.<sup>170</sup> Osingonjako onkin oiva vaihtoehto siirtää varoja tytäryhtiöstä emoyhtiöön, mutta konsernirakenteen ollessa vielä tuore, osinkoja ei välttämättä päästä heti hyödyntämään.<sup>171</sup>

Kohdeyhtiö voi jakaa osinkoa osakeyhtiölain sallimissa rajoissa, kun kohdeyhtiöön on kertynyt jakokelpoisia voittovaroja. Useimmiten kaupankohdeyhtiön eli tytäryhtiön varojen jakaminen emoyhtiölleen tapahtuu jakamalla osinkoa viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistetun tilinpäätöksen tai kuluvan tilikauden tietyltä ajanjaksolta laaditun ja vahvistetun tilinpäätöksen (OYL 13:3) nojalla OYL 13:5:n mukaisen tasetestin sekä OYL 13:2:n mukaisen maksukykyisyydestin asettamissa rajoissa. On tavanomaista, että OYL:n sallimien varojenjakotapojen puitteissa saaduilla varoilla emoyhtiö lyhentää kaupankohteen hankkimiseksi otettua vieraan pääoman ehtoista rahoitusta solmimiensa rahoitussopimustensa mukaisesti.<sup>172</sup>

Voiton jakaminen laillisesti käytettäväksi osakkeiden kauppahinnan maksamiseen ei ole kiellettyä, vaikka järjestelyssä osakkeenomistaja hankkiikin osinkovaroilla yhtiön osakkeita, mikä ainakin teoriassa voitaisiin katsoa rahoituskiellon vastaiseksi menettelyksi. Voitonjako voi kuitenkin tulla rahoituskiellon piiriin, jos osakkeenomistaja on ostanut velaksi yhtiön

---

<sup>168</sup> Immonen 2015, s. 134; Manninen 2001, s. 323.

<sup>169</sup> Immonen & Villa 2015, s. 115-116.

<sup>170</sup> Immonen 2015, s. 134-135.

<sup>171</sup> Kinnunen 2017.

<sup>172</sup> Villa 2009, s. 104.

osakkeita yhtiön antaman vakuuden turvin, ja kauppahintaa varten tehty velka maksetaan pois yhtiöltä saadulla osingolla. Moitittavaa ei ole tällöin itse voitonjako, vaan nimenomaan yhtiön antama vakuus.<sup>173</sup>

Laillisen voitonjaon ei katsota kuuluvan kiellettyyn varojen antamistavan piiriin huolimatta siitä, että osingonsaaja käyttäisi osinkona saamiaan varoja yhtiön osakkeiden hankintaan tai aiemmin hankittujen osakkeiden hankintaa varten otetun velan kuolettamiseen. *Villa* vieroksuu ajatusta, jonka mukaan osinkoa saavan yhtiön tulisi pitää osinkona saamansa varat erillään muista kassavaroistaan ja maksaa kaupan kohteen osakkeiden hankinnan rahoittamiseksi otettua velkaa muilla kuin osinkona saaduilla varoilla. Näin ollen osingonjaon sallittavuus ei riipu siitä, mihin tarkoitukseen osingonsaaja varojaan käyttää. Mikäli osinkoa maksetaan yhtiön tavanomaisen tai osakkaiden hyväksymän osingonjakopolitiikan mukaisesti eikä osingonmaksu vaaranna yhtiön maksukykyisyyttä eli kykyä selviytyä sopimuksen mukaisista velvoitteistaan määräajassa, ei rahoituskielto tule todennäköisesti sovellettavaksi.<sup>174</sup>

Voitonjaossa ei siten ole kyse kielletystä rahoitusavusta, vaikka varat ovatkin peräisin kohdeyhtiöstä. Kyse on pikemminkin tarkoituksenmukaisuutta ja rahoitusriskin hallintaa koskevasta ongelmasta. Tulevaan voitonjakoon luottaminen tällaisena yrityskaupan rahoituspohjana voi muodostua käytännössä ongelmalliseksi, koska voitonjako tulee aina suhteuttaa siihen, miten paljon yhtiöön kertyy tulevaisuudessa voitonjakokelpoisia varoja (tasetesti). Lisäksi on kussakin yksittäistapauksessa varmistuttava siitä, ettei varojenjakoa johda yhtiön maksukyvyttömyyteen (maksukykyisyydestä). Yhtiön tulevaisuudentuloksentelekykyä on kuitenkin yleensä suhteellisen vaikeaa ennakoita tarkasti. Jos yhtiöstä tuleva osinkovirta syystä tai toisesta tyrehtyisi, pankkivelan takaisinmaksu voisi muodostua ongelmalliseksi, ellei vaihtoehtoista rahoitustapaa ole mietitty hyvissä ajoin.<sup>175</sup>

Tytäryhtiön ja apuyhtiön välinen osingonjako on verovapaa sillä edellytyksellä, ettei kummankaan yhtiön osakkeilla käydä julkisesti kauppaa.<sup>176</sup> Verottomuus perustuu EVL 6 a §:ään, jonka mukaan yhteisöjen elinkeinotoimintaan kuuluvien osakkeiden tuottamat osingot ovat verovapaita, kun maksajana on kotimainen yhteisö tai emo-tytäryhtiödirektiivissä

---

<sup>173</sup> Immonen 2000a, s. 348.

<sup>174</sup> Villa 2002, s. 133-135.

<sup>175</sup> Immonen & Villa 2015, s. 117.

<sup>176</sup> BusinessOulu 2015, s. 11.

mainittu yhteisö. Kohdeyhtiö maksaa siten veroa vain tuloksestaan ja apuyhtiö saa osingon verovapaana käytettäväksi velan hoitamiseen.

#### 4.2.2 Konserniavustus

Samaan konserniin kuuluvat osakeyhtiöt saattavat toisinaan siirtää varoja yhtiöltä toiselle. Menettelyn taustalla on yleensä pyrkimys tukea toisen konserniyhtiön toimintaa tai siirtää varoja tytäryhtiöltä emoyhtiölle esimerkiksi tämän voitonjakoa varten. Konsernin tytäryhtiö voi esimerkiksi antaa konserniavustuksen ja siirtää sen avulla tilikauden tuloksensa emoyhtiölle, minkä jälkeen emoyhtiö voi jakaa varat voittona omistajilleen tai käyttää toimintansa rahoittamiseen. Konserniavustuksen antamisessa on lähtökohtaisesti kyse yhtiön varojen vastikkeettomasta jakamisesta. Tämä koskee kuitenkin ainoastaan lähinnä niitä tilanteita, joissa tytäryhtiö antaa konserniavustusta emoyhtiölleen, jolloin varojen antamisella on voitonjaon piirre. Jos taas avustuksen antaja on emoyhtiö, varojen antaminen saa pääomasijoituksen luonteen. Tytäryhtiön emoyhtiölleen antamaan konserniavustukseen soveltuvat osakeyhtiölain 13 luvun varojen jakamista koskevat säännökset. Sataprosenttisesti omistetun tytärösaakeyhtiön emoyhtiölleen antama konserniavustus voidaan kuitenkin antaa muullakin kuin OYL 13:1:ssä säädetyllä tavalla sillä edellytyksellä, että konserniavustuksen antaminen tapahtuu tytäryhtiön vapaan oman pääoman puitteissa (13:5) eikä konserniavustuksen antamisesta päätettäessä tiedetä tai pitäisi tietää tytäryhtiön olevan maksukyvytön tai konserniavustuksen antamisen johtavan tytäryhtiön maksukyvyttömyyteen (13:2). Konserniavustuksen antamisella ei muutenkaan saa loukata tai vaarantaa velkojien oikeuksia.<sup>177</sup>

Konserniavustus toimii siten, että avustuksen antava yhtiö saa vähentää antamansa avustuksen tuloverotuksessa ja avustuksen saava yhtiö puolestaan kirjaa avustuksen verotettavaksi tulokseen, jolloin lopputuloksena on se, että konsernitasolla verotettava tulo tasaantuu. Osakeyhtiölain perustelujen mukaan (HE 109/2005, s. 124) konserniavustukset voivat lähinnä olla osinkoa tai lainaa. Tavallisesti varoja siirretään yhtiöstä toiseen tilisiirtona, mutta avustus on myös mahdollista kirjata velaksi antavassa yhtiössä ja saamiseksi vastaanottavassa yhtiössä (*KHO 14.2.1990/519*).<sup>178</sup>

---

<sup>177</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1101-1102; Engblom 2007, s. 553; Immonen & Villa 2015, 136, 138.

<sup>178</sup> Immonen & Villa 2015, s. 134-136.

Konserniavustuksesta säädetään konserniavustuslaissa (825/1986). Säännöksen 2 § määrittelee konserniavustuksen liiketoimintaa harjoittavan osakeyhtiön tai osuuskunnan toiselle osakeyhtiölle tai osuuskunnalle sen harjoittamaa liiketoimintaa varten muuna kuin pääomansijoituksena suorittamaksi avustukseksi, jota ei elinkeinotulon verottamisesta annetun lain mukaan saa vähentää tulosta. Konserniavustuksella pyritään tasaamaan yhtiöryhmän verorasitusta konsernin tasolla siten, että verotus muodostuisi sellaiseksi kuin se olisi ollut, jos liiketoimintaa olisikin harjoitettu yhtenä yhtiönä monen yhtiön sijasta. Tasausmekanismin taustalla on verotuksessa sovellettava erillisyyden periaate, jonka mukaan konserniyhtiöitä kohdellaan erillisinä verovelvollisina. Tällöin toinen konserniyhtiö voi tuottaa verotuksessa voittoa ja toinen puolestaan tappiota, eikä näitä olisi mahdollista kuitata keskenään. Jos liiketoimintaa harjoitettaisiin yhtenä yhtiönä, liiketoiminta muodostaisi toimialasta riippumatta yhden ja saman tulolähteen, jolloin tulolähteen jonkin osa-alueen tappiollinen tulos voitaisiin kuitata toisen osa-alueen voittoa vastaan.<sup>179</sup> Taustalla on siten ajatus verotuksen neutraalisuuden edistämisestä.

Osakeyhtiölaki ei sisällä erityisiä säännöksiä konserniavustuksen menettelystä. Avustusta ei myöskään mainita varojenjakoana OYL 13:1:ssä. Konserniavustusta arvioidaan osakeyhtiölain yleisten periaatteiden nojalla.<sup>180</sup>

Konserniavustuslaki tarjoaa hyviä keinoja harjoittaa verosuunnittelua, mutta yrittäjät eivät aina ole osanneet hyödyntää näitä lain suomaa verosuunnittelumahdollisuuksia. Eritoten sukupolvenvaihdostilanteissa ja yrityskaupoissa laki on monella tapaa mielekäs, sillä se mahdollistaa kohdeyrityksen tulosten siirron ostajayritykseen vuotta aikaisemmin vastaavaan osingonjakoon verrattuna. Yritys voi jakaa tuloksestaan osinkoa vasta tilikauden päätyttyä ja varsinaisen yhtiökokouksen vahvistettua sen taseen, jonka mukaan osinkoa voidaan jakaa kulloinkin päättyneeltä tilikaudelta. Jos yrityksen tilikausi on kalenterivuosi, tilinpäätös tulee laatia huhtikuun loppuun mennessä<sup>181</sup> ja varsinainen yhtiökokous on pidettävä viimeistään kesäkuun loppuun mennessä<sup>182</sup>. Käytännössä yritys voisi jakaa voittonsa osinkoina vasta noin 4-6 kuukautta tilikauden päättymisen jälkeen. Sen sijaan konserniavustusta voidaan antaa heti

---

<sup>179</sup> Immonen, Ossa & Villa 2011, s. 259; Immonen & Villa 2015, s. 133-134.

<sup>180</sup> Immonen & Villa 2015, s. 135.

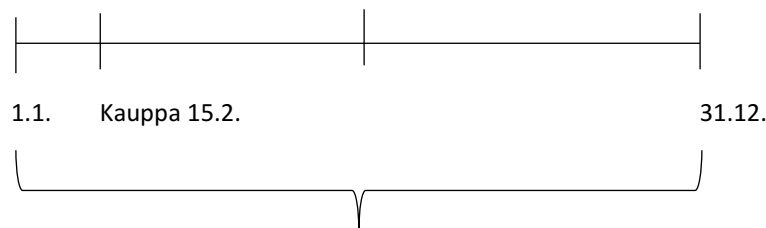
<sup>181</sup> Kirjanpitolain 3 luvun 6 §:n mukaan tilinpäätös tulee laatia neljän kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä.

<sup>182</sup> Osakeyhtiölain 5 luvun 3 §:n mukaan varsinainen yhtiökokous tulee pitää kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä.

tilikauden ensimmäisestä päivästä lähtien ja pitkin tilikautta. Lisäksi konserniavustusta voidaan antaa sekä tyttarelta emoyhtiölle että toisinpäin.<sup>183</sup> Konserniavustus siirtyykin ketterästi konsernissa ylhäältä alas, alhaalta ylös sekä sivusuunnassa sisaryhtiöiden välillä, kun taas voittoa voidaan siirtää osingonjakona ainoastaan alhaalta ylös eli omistajien suuntaan.<sup>184</sup>

Konserniavustusmenettelyn käytölle on kuitenkin asetettu useita tiukkoja edellytyksiä, jotka voivat rajoittaa sen käyttöalaa. Konserniavustuslain tarkoittama konsernisuhte syntyy ensinnäkin vasta, jos kotimainen osakeyhtiö tai osuuskunta omistaa vähintään 90 % toisen kotimaisen osakeyhtiön tai osuuskunnan osakepääomasta tai osuuksista. Sekä antaja- että saajayhtiön tulee harjoittaa elinkeinotoimintaa. Rahoitusvelan hoitaminen kohdeyrityksestä apuyhtiöön siirrettävillä konserniavustuksilla voi siten tulla kyseeseen vain, jos apuyhtiön toiminta luokitellaan elinkeinotoiminnaksi; tämä onkin keskeisin ero TVL/EVL-apuyhtiöiden välillä. Erityisesti apuyhtiöjärjestelyn kannalta on olennaista, että antajan ja saajan välisen konsernisuhteen tulee jatkua yhtäjaksoisesti koko verovuoden, ennen kun konserniavustusta voidaan käyttää, mikä täytyy ottaa huomioon omistusmuutosten suunnittelussa ja ajoittamisessa. Antajan ja saajan tilikausien tulee myös päättyä samanaikaisesti, ellei tästä ole myönnetty poikkeusta.<sup>185</sup> Mikäli kauppa tehdään kesken tilikauden, konserniavustusta on mahdollista hyödyntää aikaisintaan seuraavan kokonaisen tilikauden jälkeen.<sup>186</sup>

Suunnittelua tulee siis tehdä yhtiöiden tilikausien päättymisen osalta. Jos esimerkiksi apuyhtiö ostaa kohdeyhtiön 15.2. ja molempien yhtiöiden tilikausi on kalenterivuosi, ei ostovuonna ole mahdollista hyödyntää konserniavustusta.



Apu Oy:n ja Kohde Oy:n tilikausi 1.1.-31.12. → konserniavustus ei mahdollinen, koska konsernisuhte ei ole jatkunut yhtäjaksoisesti koko verovuotta

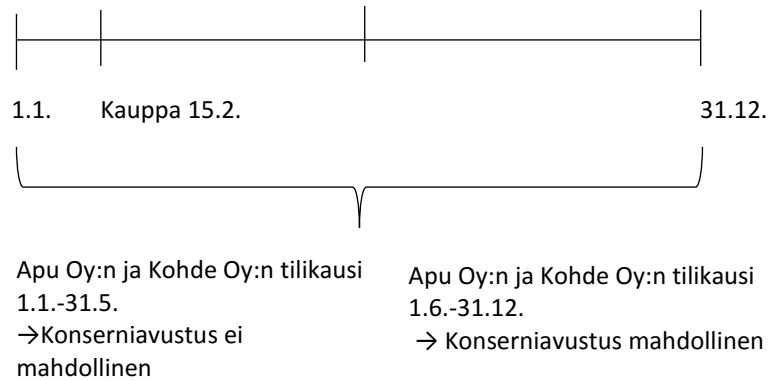
<sup>183</sup> Siikarla 2001, s. 253.

<sup>184</sup> Immonen & Villa 2015, s. 136.

<sup>185</sup> Immonen ym. 2011, s. 260, 262; Manninen 2001, s. 22, 235; Immonen & Villa 2015, s. 134.

<sup>186</sup> Kinnunen 2017.

Mikäli kummankin yhtiön tilikautta lyhennettäisiin päättymään jo 31.5., konserniavustusta voitaisiin antaa heti uudella, 1.6. alkavalla tilikaudella.<sup>187</sup> Konserniavustus on jäykempi instrumentti siinä mielessä, että sen omistajanvaihdostoleranssi on pienempi kuin voitonjaossa.<sup>188</sup>



Konserniavustuksen antaminen muodostuu usein edullisemmaksi osingon jakamiseen verrattuna, sillä konserniavustus ei edellytä osakeyhtiölain mukaista vapaata pääomaa eikä sillä ole muuta ylärajaa kuin se, että avustus ei saa ylittää EVL:n mukaista tulosta ennen konserniavustuksen vähentämistä. Lisäksi konserniavustusta on mahdollista antaa jo tilikauden aikana, kun taas osinko on jaettavissa vasta tilikauden päätyttyä. Konserniavustus onkin varsin tehokas keino nopeuttaa tuloksen siirtoa konsernissa ylöspäin siihen verrattuna, että tulos jaettaisiin voitonjakona. Apuyhtiön harjoittaessa elinkeinotoimintaa kannattaisi pyrkiä käyttämään konserniavustusta varojen siirtämiseen.<sup>189</sup>

Huolimatta siitä, että verotuksellisessa mielessä konserniavustus toimii yleisesti ottaen joustavasti, liittyy siihen monia yhtiöoikeudellisesti arveluttavia seikkoja ja paikoin ristiriitaisuuksiakin osakeyhtiölain periaatteiden kanssa. Yhtiöoikeudellisesti konserniavustus on hyvinkin ongelmallinen, sillä siitä ei ole mitään mainintaa osakeyhtiölaissa, mistä syntyy jännitteisyyttä suhteessa konsernin voitonjaon laillisuuteen. Ongelman ytimessä on varojen siirtäminen toiseen konserniyhtiöön, millä on vaikutusta yhtiöiden varallisuusasemaan. Mikäli avustus annetaan siirtämällä varat konkreettisesti vastaanottavalle yhtiölle, varat vähenevät avustuksen antavassa yhtiössä. Kirjattaessa avustus vaihtoehtoisesti velaksi antavan yhtiön velat lisääntyvät. Kummassakin tapauksessa lähestytään laitonta varojenjako koskevaa OYL

<sup>187</sup> Lahma 2005, s. 60.

<sup>188</sup> Manninen 2000a, s. 447.

<sup>189</sup> Manninen 2001, s. 322-323; Lahma 2005, s. 48; Immonen & Villa 2015, s. 136.

13:1:3:ää. Koska konserniavustusta ei erikseen mainita 13:1.1:n luettelossa lainmukaisista varojenjakotavoista, tulee avustuksen antamista arvioida OYL 13:1.3:ssä tarkoitetun liiketaloudellisen perusteen kautta: konserniavustuksen on edistettävä avustusta antavan yhtiön liiketoimintaa. Osakeyhtiölain yleiset periaatteet eivät kuitenkaan tarjoa selkeää kuvaa siitä, mitä ja miten välttämättömiä näiden liiketaloudellisten syiden pitäisi olla, mikä vaikeuttaa asian arviointia.<sup>190</sup>

Konserniavustuksessa mennään varojen siirtämisessä pidemmälle voitonjakoon verrattuna, koska avustuksen antamisesta päätetään hallituksessa ja varat siirtyvät jo tilikauden aikana ennen tilinpäätöksen vahvistamista, mikä nostaa esiin kysymyksen myös siitä, vaarantaako varojen siirtäminen vähemmistöosakkeenomistajien oikeuksia. Tytäryhtiön emoyhtiölle antama konserniavustus voi loukata tytäryhtiön vähemmistöosakkeenomistajia, koska siirretyt varat vähentävät yhtiön jakokelpoista vapaata omaa pääomaa. Vähemmistöosakkeenomistajat voivat siten kärsiä konserniavustuksesta sen johdosta, että heidän mahdollisuutensa saada yhtiöstä OYL 13:7:n mukaista vähemmistöosinkoa saattavat heikentyä tai avustusta antaneen yhtiön purkautuessa heidän jako-osansa voi jäädä pienemmäksi. Niin ikään vähemmistöosakkeiden arvo voi alentua, jos yhtiöstä poistuu varoja konserniavustuksen muodossa.<sup>191</sup> Apuyhtiöiden kontekstissa konserniavustuksen käyttäminen ei kuitenkaan välttämättä vaaranna vähemmistöosakkeenomistajien oikeuksia, sillä apuyhtiö omistaa tavallisesti tytäryhtiön koko osakekannan. Mikäli tytäryhtiössä on kuitenkin vähemmistöön kuuluvia osakkeenomistajia, vähemmistöosakkeenomistajien oikeudet on syytä ottaa huomioon päätettäessä konserniavustuksen antamisesta.

#### 4.2.3 Hallintopalkkio

Hallintopalkkio näyttäytyy oikeuskirjallisuudessa jokseenkin vähemmän tunnettuna instrumenttina siirtää varoja tytäryhtiöstä emoyhtiön käyttöön. Internetistäkään ei tahdo löytyä lähdekritiikin kestäväää tietoa asiasta. Soveltamiskäytäntöä valottavat jossain määrin verohallinnon www-sivut ja oikeuden päätökset. Seuraava hallintopalkkiota koskeva esitys perustuu pitkälti FM, eMBA Pasi Kinnusen antamiin tietoihin.

Konsernin emoyhtiö on hallinnollinen yhtiö, joka voi periä tytäryhtiöiltään hallintopalkkiota näille myymistään hallinto- ja muista vastaavista palveluista. Hallintopalkkiossa on muutama

---

<sup>190</sup> Immonen & Villa 2015, s. 136-137, 139; Kukkonen & Walden 2015, s. 218.

<sup>191</sup> Immonen & Villa 2015, s. 138-139.



tärkeä näkökulma. Ensinnäkin, hallintopalkkion tulee perustua johonkin todelliseen suoritteeseen ja olla muutenkin perusteltu. Pk-yritysten konsernirakenteissa kyse on yleensä esimerkiksi emoyhtiössä työskentelevien ihmisten tytäryhtiön kohdistuvasta työpanoksesta.<sup>192</sup> Usein perheyhtiökonsernissa holdingin emoyhtiön (eli käytännössä holdingin pääosakkaan tai -osakkaiden) osallistumisesta tytäryhtiön toimintaan ei kuitenkaan peritä mitään tai ei ainakaan markkina-arvoisia korvauksia vaan lähtökohtana on, että liiketoiminnan riskistä palkitaan myöhemmin osinkoina tai luovutusvoitoina.<sup>193</sup>

Hallintopalkkion suuruutta määritettäessä joudutaan harkitsemaan sitä, mikä arvo suoritteelle, kuten työpanokselle, annetaan. Esimerkiksi jos emoyhtiön kaksi työntekijää käyttävät puolet työajastaan tytäryhtiön hyväksi, mutta palkka maksetaan emosta, voisi hallintopalkkio olla puolet henkilön palkkakuluista sivukuluineen pienellä, esim. 10-20 %:n komissiolla lisättynä, jolloin puhuttaisiin kuukausitasolla noin 5000 euron hallintopalkkiosta. Tilintarkastaja ja verottaja ratkaisevat viime kädessä sen, mitä voidaan pitää hyväksyttävänä hallintopalkkion tasona.<sup>194</sup>

Hallintopalkkio laskutetaan arvonnisäverollisena. Jos emoyhtiö on alv-velvollinen, tytäryhtiö saa vastaavasti vähentää arvonnisäveron. Vähennysoikeutta ei kuitenkaan ole tytäryhtiöllä, joka harjoittaa arvonnisäverotonta liiketoimintaa (esimerkiksi terveyden- ja sairaanhoitopalvelujen myyntiä). Tällöin tytäryhtiö häviää arvonnisäveron verran, koska se ei pysty vähentämään tätä omassa verotuksessaan. Tällöin ollaan toisin sanoen tilanteessa, jossa emo maksaa hallintopalkkiolaskutuksesta arvonnisäveron, mutta samasta arvonnisäverosta tytäryhtiö ei voi enää tehdä vähennyksiä, jolloin konserni maksaa verottajalle aiheettomasti sisäisestä laskutuksestaan. Hallintopalkkio ja läpilaskutus on syytä pitää erillään. Jotta arvonnisäveron voi vähentää, tulee läpilaskutuskin kohdentaa eli perustua todelliseen suoritteeseen.<sup>195</sup> Oikeuskäytännössä on puitu hankintojen sisältämän arvonnisäveron vähennysoikeutta tuorehkoissa tapauksissa *KHO 2015:183*, *KHO 2015:184* ja *KHO 2015:188*.

---

<sup>192</sup> Kinnunen 2017.

<sup>193</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 427.

<sup>194</sup> Kinnunen 2017.

<sup>195</sup> Kinnunen 2017.

## 5 APUYHTIÖKAUPAN JÄLKIHOITO

Yrityskaupan toteuttaminen ei vielä yksinään riitä realisoimaan kaikkia kaupalla tavoiteltavia etuja, vaan edellytyksenä on ostaja- ja kohdeyhtiöiden toimintojen yhdistäminen kaupan jälkeen, toisin sanoen integraatio.<sup>196</sup> Kaupankohdeyhtiön integroiminen ostajayhtiöön on erittäin haastava tehtävä, jossa voi ilmetä monia esimerkiksi henkilöstöön ja yrityskulttuuriin liittyviä ongelmia. Integraation onnistumisen kannalta olisikin tärkeää suunnitella haltuunotto huolellisesti jo ennen kauppaan ryhtymistä. Apuyhtiön ollessa ostajana, liittäminen on kuitenkin ongelmattomampaa verrattuna siihen tilanteeseen, että ostajana on itse jo pitkään liiketoimintaa harjoittanut yhtiö.<sup>197</sup>

Apuyhtiötä käytettäessä on syytä pohtia, mitä apuyhtiölle tehdään yrityskaupan jälkeen. Apuyhtiön käyttö edellyttää tarkkaa kaupan jälkihoitoa.<sup>198</sup> *Sonninen* tarkoittaa jälkihoidolla apuyhtiökauppojen yhteydessä niitä toimenpiteitä, jotka kohdeyhtiön ostosta syntyneet konserni toteuttaa varsinaisen osakekaupan jälkeen.<sup>199</sup> Kaupan jälkihoitotoimenpiteillä pyritään siihen, että ostajan verotukselliset ja liiketoiminnalliset tavoitteet saavutetaan.<sup>200</sup>

Kun ostajana käytetään yhtiötä, voidaan kaupan jälkitoimet valita yleensä kahdesta päävaihtoehdosta. Voidaan ensinnäkin toimia konsernina, jossa ostajayhtiö on emoyhtiö ja ostettu yhtiö on tytäryhtiö, tai purkaa konsernirakenne ja toimia sen jälkeen yhtenä yhtiönä. Siihen, valitaanko yritysraenteeksi konserni vai päädytäänkö toimimaan yhden yhtiön puitteissa, voivat vaikuttaa lukuisat eri tekijät kuten yrityksen liiketoimintamalli ja riskienhallinta-aspektit. Konsernin yhtiöt voivat hankkia tarvitsemansa palvelut ulkoa tai vaihtoehtoisesti ne voidaan järjestää konsernin sisäisesti. Tämä on osa konsernin ansaintamallia ja ennen kaikkea tarkoituksenmukaisuuskysymys. Konsernirakenteen ylläpitäminen voi olla verotaloudellisesti perusteltua useastakin syystä. Konsernina toimiminen tarjoaa esimerkiksi tulontasausmahdollisuuksia. Niin ikään fuusion suhteellinen kalleus voi osaltaan vaikuttaa siihen, ettei konsernia pureta yrityskaupan jälkeen vaan ostettu

---

<sup>196</sup> Lauriala 2013, s. 20.

<sup>197</sup> Immonen & Lindgren 2009, s. 359-360.

<sup>198</sup> Manninen 2001, s. 22, 235.

<sup>199</sup> Sonninen 2003, s. 74.

<sup>200</sup> Ossa 2014, s. 20.

yhtiö jätetään tytäryhtiöksi. Toisaalta konserni on raskas rakenne, jos liiketoiminta on suhteellisen vähäistä.<sup>201</sup>

Ostettavan yhtiön liiketoiminta voidaan vaihtoehtoisesti ottaa haltuun sulauttamalla ostettu yhtiö ostajayhtiöön tai purkamalla ostettu yhtiö selvitysmenettelyn kautta.<sup>202</sup> Molemmat vaihtoehdot sinänsä johtavat samaan lopputulokseen: yhtiön lakkaamiseen ja sen poistamiseen kaupparekisteristä. Molempien keinojen avulla voidaan myös ohjata konsernissa tytäryhtiön varallisuus suoraan emoyhtiön omistukseen,<sup>203</sup> minkä jälkeen emoyhtiö voi käyttää ostetun yhtiön varoja rahoituksen uudelleen järjestelyyn tai maksaa tytäryhtiön osakkeiden ostamiseen otetun lainan pois.<sup>204</sup> Sulautumista ja purkamista kohdellaan verotuksessa kuitenkin täysin eri tavoin. Verosuunnittelun onnistumiseksi onkin syytä olla perillä näiden yhdistämistapojen keskeisistä eroavuuksista.<sup>205</sup>

Fuusion ja purkamisen yhteydessä tulee lisäksi ottaa huomioon, että järjestely voi vaatia aikaa oikeudellisen prosessin vuoksi, jolloin ratkaistavaksi tulee väliajan rahoitus.<sup>206</sup> Esimerkiksi sulautuminen on toteutettavissa nopeimmillaan noin neljässä kuukaudessa, mikäli sulautumiseen osallistuvilla yhtiöillä ei ole velkoja tai yhtiöiden velkojat eivät vastusta sulautumista. Velkojien vastustaessa sulautumista sulautumisen toteuttaminen voi kestää pahimmillaan useita vuosia, koska velkoja voi valittaa käräjäoikeuden päätöksestä hovioikeuteen ja – valitusluvan saatuaan – hakea hovioikeuden päätökseen muutosta korkeimmalta oikeudelta valittamalla.<sup>207</sup>

Käsillä olevassa tutkielmassa ei pyritä tyhjentävään konsernia, sulautumista ja purkamista koskevaan esitykseen, vaan lähinnä selvittämään kyseisten menettelyjen pääpiirteitä ja käyttökelpoisuutta erityisesti apuyhtiökaupan kontekstissa.

## 5.1 Konsernirakenteen säilyttäminen (kahden yhtiön malli)

Konserni määritellään kahden tai useamman juridisesti itsenäisen yrityksen muodostamaksi taloudelliseksi kokonaisuudeksi, jossa yhdellä yrityksellä on määräysvalta suhteessa muihin yrityksiin. Edellistä kutsutaan emoyritykseksi ja jälkimmäisiä tytäryrityksiksi. Konserni on

<sup>201</sup> Immonen 1992, s. 428; Immonen 2015, s. 80-81; Kukkonen & Walden 2015, s. 12.

<sup>202</sup> Immonen & Lindgren 2009, s. 360; Manninen 2001, s. 22, 235-236.

<sup>203</sup> Immonen 1992, s. 432.

<sup>204</sup> Manninen 2001, s. 318.

<sup>205</sup> Immonen 2015, s. 296.

<sup>206</sup> Svennas & Hakkarainen 2013, s. 234.

<sup>207</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1164.

yksinkertaisimmillaan emon ja tyttären muodostama kahden yhtiön yhdistelmä, jossa emoyhtiö hallinnoi ja tytäryhtiö harjoittaa liiketoimintaa. Määräämisvalta voi perustua äänivaltaan, hallituksen jäsenten enemmistön nimitysoikeuteen taikka tosiasialliseen määräämisvaltaan (ns. konserniedellytykset). Konsernien syntyminen johtuu pyrkimyksestä keskittää taloudellista toimintaa sekä siitä, että toisinaan on tarkoituksenmukaista jakaa yhtenä oikeushenkilönä olevan yrityksen toiminta kahden tai useamman juridisen itsenäisen yksikön hoidettavaksi esimerkiksi organisatorisista, yksityisoikeudellisista tai verotuksellisista syistä. Yhä tavallisemmin myös pienimuotoisessa osakeyhtiöyrittämisessä siirrytään suoraan tai ainakin vähitellen konsernimuotoon erillistoimintoja ja/tai kiinteistöjä yhtiöittämällä.<sup>208</sup>

Apuyhtiökaupan välittömänä ja suorana seurauksena syntyy konserni, jossa apuyhtiö on emoyhtiö ja kohdeyhtiö on tytäryhtiö. Tällöin joudutaan puntaroimaan keskenään konsernisuhteessa toimimisen etuja ja haittoja. Apuyhtiökaupan jälkeen voi olla mielekästä jättää syntynyt konserni sellaisenaan voimaan, jolloin välttyään yritysjärjestelyjen läpiviemiseltä ja siihen liittyviltä kuluilta. Yrityskaupan jälkeinen fuusio ei ole läheskään aina järkevää. Usein onkin parempi vaihtoehto jättää tilanne konserniksi, jolloin voidaan soveltaa konserniavustuslakia. Toisaalta konsernin hallinnointi on monimutkaisempaa yhtenä yhtiönä toimimiseen verrattuna. Lainsäädäntö asettaa konserneille useita keskeisiä vaatimuksia, jotka konserniin kuuluvien yhteisöjen ja niiden puolesta toimivien on syytä tuntea ja ottaa huomioon. Konsernihallinto edellyttää tietoa ja osaamista, joita apuyhtiön omistajilla ei välttämättä ole käytettävissä.<sup>209</sup>

Verotuksellisesti konsernirakenne avaa eräitä veroansoja ja toisaalta -etuja suhteessa yhden yhtiön malliin. Konsernia muodostettaessa tulee huomioida ensinnäkin konsernin emoyhtiön (holdingyhtiön) verotusaseman vaikutus; holdingyhtiörakenteessa emoyhtiöllä tulee olla selkeästi konsernia tukevia toimintoja EVL-statuksen saamiseksi. Osinkoverotuksen kohdalla ongelmia voi aiheuttaa ketjuverotuksen syntyminen, joskin mm. konserniavustusjärjestelmä mahdollistaa konsernin sisällä tuloksen siirtämisen yhtiöstä toiseen yhden ja saman tilikauden aikana.<sup>210</sup>

Suomalainen konserniverotus nojaa ns. erillisyyden periaatteelle, jonka mukaan jokaisen konserniin kuuluvan yhtiön tulos lasketaan ja pääsääntöisesti myös verotetaan erikseen.

---

<sup>208</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1080, 1082; Kukkonen & Walden 2015, s. 33, 56.

<sup>209</sup> Lahma 2005, s. 48-49; Siikarla 2001, s. 526.

<sup>210</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 33.

Konsernia ei siis tavallisesti kohdella erillisenä verotusyksikkönä vaikka konsernin määräysvallassa olevasta taloudellisesta kokonaisuudesta onkin pääsääntöisesti laadittava kirjanpitolain mukainen konsernitilinpäätös.<sup>211</sup>

Konsernitilinpäätöksen laatiminen on keskeinen konsernirakenteen käytöstä johtuva velvoite, joka kumpuaa osittain osakeyhtiölaista ja osittain kirjanpitolaista. OYL 8:9:n mukaan emoyhtiön tulee aina laatia konsernitilinpäätös, jos se jakaa varoja osakkeenomistajille tai on julkinen osakeyhtiö. Konsernitilinpäätöstä ei kuitenkaan tarvitse laatia KPL 1:6a §:ssä tarkoitettusta pienkonsernista eikä silloin, kun yhtiö on vapautettu konsernitilinpäätöksen laatimisvelvollisuudesta KPL 6:1.4:n nojalla. Pienkonsernilla tarkoitetaan konsernia, jossa päättyneellä ja sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella ylittyy enintään yksi kolmesta 4 a §:ssä säädetyistä raja-arvoista: taseen loppusumma kuusi miljoonaa euroa, liikevaihto 12 miljoonaa euroa ja tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 50 henkilöä. Käytännössä mikro- ja pienyritysten toiminta jää säännönmukaisesti näiden verrattain korkeiden raja-arvojen alapuolelle, jolloin ne saavat ns. pieninä kirjanpitovelvollisina vapautuksen konsernitilinpäätöksen laatimisvelvollisuudesta.

Kirjanpitolakia uudistettiin vuoden 2016 alusta. Ennen uudistusta pienetkin konsernit, joiden emoyhtiö jakoi osinkoa omistajilleen, joutuivat laatimaan konsernitilinpäätöksen. Lakimuutoksen myötä emoyrityksen osingonjaosta aiheutuva laadintavelvollisuus poistettiin osakeyhtiölaista. Samalla muutettiin kirjanpitolain mukaisia pienkonsernin rajoja. Lainmuutos toi kaivattua helpotusta pienkonsernien taloushallinnolliseen taakkaan. Huolimatta siitä, että pienkonsernin ei enää tarvitse laatia konsernitilinpäätöstä, vapaaehtoinen konsernitilinpäätöksen laatiminen voi kuitenkin monessa tapauksessa olla suositeltavaa.<sup>212</sup>

## 5.2 Yritysjärjestelyt kaupan jälkeen

Yritysjärjestelyillä muokataan yrityksen omistuksen rakennetta tai sen toimintaa. *Omistuksen rakenteella* viitataan siihen, miten yrityksen omistus jakaantuu ja ovatko sen omistajat luonnollisia henkilöitä vai yhteisöjä. Yrityksen *toiminnan rakenteella* tarkoitetaan puolestaan yrityksen organisoitumisen muotoa, toisin sanoen sitä, rakentuuko yritys yhdeksi yhtiöksi, vertikaalisesti yhteisen ohjauksen alaisesti konserniksi vai horisontaalisesti samojen omistajien omistamaksi yhtiöryhmäksi. Klassisesti puhutaan jaosta yhden yhtiön

<sup>211</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 34.

<sup>212</sup> Mäki 2016.

omistusrakenteeseen ja kahden tai useamman yhtiön omistusrakenteeseen eli konserniin. Keinoja, joita käytetään tällaisten muutosten toteuttamiseen, nimitetään yritysjärjestelyiksi eli yritystoiminnan harjoittamisen uudelleenorganisoinniksi.<sup>213</sup> Yritysjärjestelyillä voidaan esimerkiksi purkaa konserni emoyhtiön ja tytäryhtiön keskinäisellä fuusiolla tai purkamalla tytäryhtiö selvitysmenettelyn kautta emoyhtiön haltuun. Muita lainsäädännön tuntemia yritysjärjestelytilanteita ovat jakautuminen, liiketoimintasiirto ja osakevaihto.<sup>214</sup> Seuraavassa keskitytään tarkastelemaan sulautumista ja purkautumista, sillä nämä kaksi yritysjärjestelyjen tilannetta ovat käytännössä keskeisimpiä apuyhtiökaupan jälkihoidon vaihtoehtoja.

Yritysjärjestelyjen suunnittelussa tulee huomioida paitsi osakkaan ja yrityksen tuloverokohtelu, myös arvonlisäverotus ja varainsiirtoverotus, joka voi aiheuttaa merkittäviä kustannuksia järjestettäessä yrityksen omistusta ja organisaatiota uudelleen. Yritysjärjestelyn välittömät ja välilliset veroseuraamukset olisi syytä hahmottaa kokonaisuutena. Yleensä yritysjärjestelyjen yhteydessä pyritään verojatkuvuuteen eli tilanteeseen, jossa järjestelystä ei aiheudu yritykselle tai sen omistajalle välittömiä verovaikutuksia, joskin eräissä tilanteissa saattaa olla tavoiteltavaa pyrkiä juuri yritysjärjestelyn epäjatkuvuuteen ja tulon realisoitumiseen.<sup>215</sup>

### 5.2.1 Ostettavan yhtiön liiketoiminnan haltuunotto sulautumisella

Ostettu yhtiö tavallisesti fuusioidaan ostajayhtiöön.<sup>216</sup> Sulautuminen on käytännössä tavanomainen seuraus sellaisesta yrityskaupasta, jossa apuyhtiö hankkii toimivan yrityksen liiketoiminnan omistukseensa. Sulautumisella pyritään tällöin varmistamaan se, että emoyhtiö suoriutuu rahoituskustannuksista, ja että kohdeyhtiön liiketoiminnan verotettavasta tulosta saadaan vähentää osakekaupasta aiheutuneet korkokulut. Keskeinen syy fuusion toteuttamiselle on ollut myös toiminnallinen: Järjestely mahdollistaa ylimääräistä hallintoa aiheuttavasta konsernirakenteesta luopumisen.<sup>217</sup>

Kun ostettu liiketoimintayhtiö integroidaan ostajayhtiöön sulauttamalla, puhutaan *rahoitusjärjestely-* tai *rahoitusfuusiosta*, koska sulautumisen nimenomaisena tarkoituksena on tukea osakehankinnan rahoitusta. Rahoitusjärjestelyfuusiossa rahoitus ohjataan yhtiöön apuyhtiön kautta, ja kaupan jälkeen toteutettavalla fuusiolla mahdollistetaan velan

<sup>213</sup> Immonen 2015, s. 17; Kukkonen & Walden 2015, s. 33, 233.

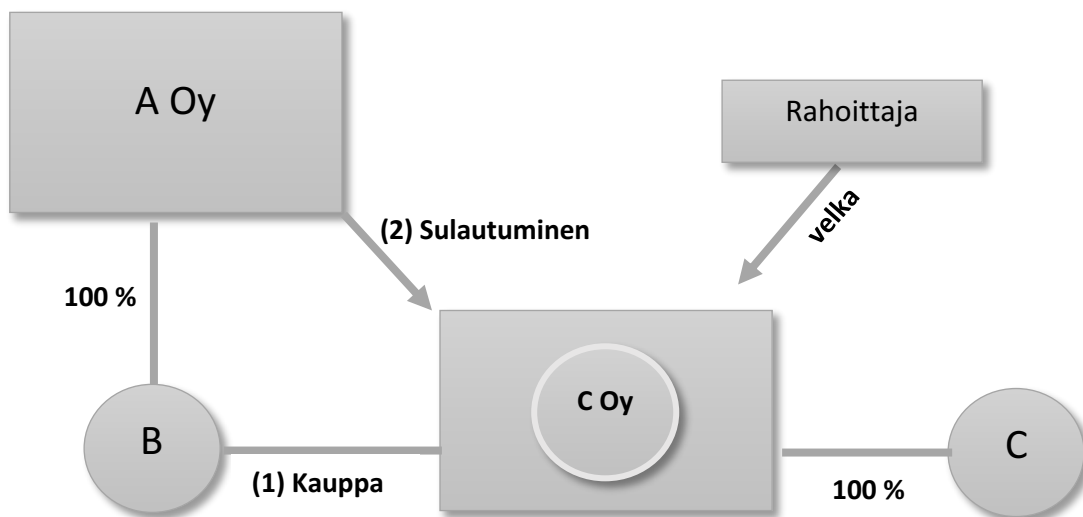
<sup>214</sup> Immonen 2015, s. 22, 28.

<sup>215</sup> Kukkonen & Walden 2015, s. 234-235.

<sup>216</sup> Manninen 2001, s. 22.

<sup>217</sup> Engblom 2007, s. 552.

rahoittaminen ostetun yhtiön liiketoiminnalla eli liiketoiminnan kassavirralla. Rahoitusjärjestelyfuusiolla pyritään siten siihen, että sulautuvan yhtiön tuloksella voitaisiin kattaa osakkeiden hankinnan rahoituskustannukset. Toisin sanoen yritystoston rahoitusrasitus vyyrytetään katettavaksi kohdeyhtiön toiminnasta. Järjestely liittyy usein MBO-, MBI<sup>218</sup>-, tai LBO-kauppoihin sekä vastikkeellisiin sukupolvenvaihdosjärjestelyihin, joita varten fuusion osapuoleksi ja tekniseksi ostajaksi on tavallista perustaa tai hankkia apuyhtiö. Fuusio toteutetaan yleensä tytäryhtiöfuusiona<sup>219</sup>, ja se seuraa välittömästi osakkeiden kauppaa, jotta fuusiossa vastaanottavana yhtiönä olevan ostajayhtiön kaupan rahoittamiseksi ottama velka pystyttäisiin kattamaan ostetun yhtiön liiketoiminnasta mahdollisimman varhaisesta ajankohdasta lukien.<sup>220</sup> Emoyhtiö pyrkii tavallisesti saamaan omistukseensa tytäryhtiön koko osakekannan, jotta fuusio voitaisiin toteuttaa juuri tytäryhtiöfuusion muodossa.<sup>221</sup>



KUVIO 8. Rahoitusjärjestelyfuusio. A Oy:n osakkeet omistava B myy osakkeet kaupalla (1) C:n perustamalle ja kokonaan omistamalle C Oy:lle. Kaupan jälkeen A Oy sulautetaan tytäryhtiösulautumisena (2) uuteen emoyhtiöön C Oy. Ostaja C Oy saa fuusion myötä haltuunsa A Oy:n toiminnan, varat ja velat. Siten C Oy:n osakekaupan rahoittamiseksi ottama

<sup>218</sup> Management-buy-in-kaupassa ostajat tulevat yrityksen ulkopuolelta ja alkavat johtaa yritystä.

<sup>219</sup> Tytäryhtiöfuusio on yleisin fuusiotyyppi, jonka käyttöön liittyy erilaisia joustoja ja huojennuksia. Tytäryhtiöfuusiossa vastaanottava yhtiö omistaa sulautuvan yhtiön koko osakekannan. Tytäryhtiöfuusio on yksinkertainen muihin fuusioihin verrattuna, koska sulautuvassa yhtiössä ei ole muita osakkaita kuin emoyhtiö. Tytäryhtiö lakkaa olemasta ja sulautuu varoineen ja velkoineen emoyhtiöön ilman veroseuraamuksia. Tytäryhtiösulautuminen on myös perinteikäs tapa toteuttaa yrityskaupan jälkihoito, kun kaupan kohteena on ollut osakekanta.

<sup>220</sup> Immonen 1992, s. 69; Immonen 2000a, s. 554; Engblom 2007, s. 552; Immonen & Villa 2015, s. 120; Immonen & Nuolima 2017, s. 215; Immonen & Lindgren 2009, s. 361.

<sup>221</sup> Immonen 2000b, s. 32; Immonen 2015, s. 61.

velka yhdistyy sulautettavan A Oy:n velkoihin, ja samalla yhtiöiden vakuusomaisuudet yhdistyvät.<sup>222</sup>

Rahoitusfuusiossa, jossa vastaanottavana yhtiönä on kauppaa varten perustettu apuyhtiö, ostajaa verotetaan EVL:n mukaan huolimatta siitä, että se olisi ennen sulautumista ollut pelkkä apuyhtiö. Mikäli sulautumista ei toteuteta viimeistään kauppaa seuraavan verovuoden kuluessa, ostajayhtiötä käsitellään verotuskäytännössä osakkeita omistavana holdingyhtiönä, jolla ei ole omaa liiketoimintaa, ja jota tämän vuoksi verotetaan yleensä TVL:n nojalla, ellei se hoida emoyhtiönsä keskitettyjä konsernipalveluja. Ostajayhtiö saa siten rahoitusfuusion seurauksena EVL-statuksen.<sup>223</sup>

Fuusio, joka on yhtiöoikeudelliselta kannalta katsoen yksi yhtiön lakkaamisen malleista, liittyy tavallisesti jälkivaiheena sellaiseen yrityskauppaan, joka on toteutettu yhteisymmärryksessä kohdeyhtiön johdon kanssa. Fuusiolla tavoitellaan tällöin yleensä kestäviä liiketaloudellisia päämääriä. Yrityskaupan suunnittelussa fusio ajoittuu sopeuttamis- eli integrointivaiheeseen, sillä teknisesti fusio on toteutettavissa vasta yrityskaupan jälkeen. Fusio onkin ostajan tekemänä operatiivisena ratkaisuna usein kauppaoperaation viimeinen vaihe, sen huipentuma. Verokohtelun ennakoimiseksi olisi kuitenkin tärkeää selvittää ja ratkaista integrointiin liittyvät kysymykset jo ennen kaupan toteuttamista.<sup>224</sup>

Sulautuminen toteutetaan käytännössä tavallisesti niin, että pienempi yhtiö sulautuu suurempaan ja tytäryhtiö sulautuu emoyhtiöönsä. Oikeudellista estettä ei kuitenkaan ole sille, että sulautuminen tapahtuu toisin päin, eli suurempi yhtiö sulautuu pienempään tai emoyhtiö tytäryhtiöönsä (ns. vastavirtafuusio).<sup>225</sup> Vastavirtasulautuminen voi olla käyttökelpoinen järjestely verotustappioiden hallinnassa. Vastavirtafuusio voi olla tarkoituksenmukainen myös esimerkiksi silloin, kun sulautuvaa yhtiötä ei voida purkaa sen harjoittaman luvanvaraisen toiminnan vuoksi tai siitä syystä, että sillä on arvokas sopimuskanta.<sup>226</sup> Apuyhtiökaupassa sopimuskanta on lähtökohtaisesti liiketoimintaa harjoittavan tytäryhtiön nimissä, mikä johtaa käytännössä siihen, että usein voi muodostua yksinkertaisemmaksi toteuttaa sulautuminen vastavirtafuusiona.

---

<sup>222</sup> Immonen & Nuolima 2017, s. 215.

<sup>223</sup> Immonen 2015, s. 81.

<sup>224</sup> Immonen 1992, s. 64, 78-79, 432.

<sup>225</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1160.

<sup>226</sup> Immonen 2015, s. 170.



Sulautumisessa tapahtuu yleisseuraanto. Sulautuvan yhtiön varat ja velat sekä mahdolliset muut oikeudet ja velvoitteet siirtyvät suoraan lain nojalla ilman selvitysmenettelyä vastaanottavalle yhtiölle, kun sulautumisen täytäntöönpano on merkitty kaupparekisteriin. Siirtyviä varoja tai sopimussuhteita ei ole tarpeen yksilöidä erikseen sulautumissuunnitelmassa. Myöskään nimenomaista velkojien tai muiden sopimuskumppaneiden suostumusta siirtymiseen ei ole tarpeen hankkia, ellei tällaisesta ole nimenomaisesti sovittu. Siirtyminen kattaa kaikenlaiset oikeus- ja sopimussuhteet, joiden mukaiset oikeudet ja vastuut voivat ylipäänsä siirtyä uudelle oikeussubjektille.<sup>227</sup>

Fuusiossa sovelletaan ns. *jatkuvuusperiaatetta*, mikä tarkoittaa sitä, omaisuuden luovutus ei aiheuta tuloutusta eikä poistopohjassa tapahdu muutoksia.<sup>228</sup> Sulautuva yhtiö luovuttaa yleisseuraannon nojalla varansa ja velkansa (ja siten myös osakkaiden kauppahintavelan) fuusion kautta vastaanottavalle yhtiölle, ja kauppahintavelka katetaan fuusion jälkeen yhdistyneestä varallisuudesta. Kyse on itse asiassa velallisen vaihdoksesta, jossa kohdeyhtiö ottaa vastattavakseen sen osakkeiden hankkimiseen otetusta velasta. Tällöin voitaisiin teoriassa katsoa yhtiön antaneen varojaan käytettäväksi kiellettyyn tarkoitukseen. Tällaista varojen antamista ei ole kuitenkaan perusteltua kieltää, sillä velkojien ja osakkeenomistajien suoja on turvattu riittävässä määrin OYL 14 luvun säännöksillä ja yleislausekkeella.<sup>229</sup>

Varojen vyöryttäminen fuusion avulla sulautuvasta yhtiöstä vastaanottavaan yhtiöön ei ole täysin ongelmaton yhtiöoikeudellisesta ja vero-oikeudellisesta näkökulmasta osakeyhtiölain rahoituskiellosta johtuen. Jos kohdeyhtiö sulautetaan yrityskaupan jälkeen uuteen emoyhtiöön, joudutaankin pohtimaan rahoituskiellon soveltumista. Täysin yksiselitteistä ei nimittäin ole, rikotaanko rahoituskieltoa silloin, kun ostajayhtiö ottaa velkaa pankista ja rahoittaa tämän velan maksun ostetun yhtiön liiketoiminnasta saatavilla tuloilla sulautumisen jälkeen, sillä tällä tavalla osakekaupan rahoitusvelka tulee tosiasiasa maksetuksi kohdeyhtiön varoilla. Tällöin voidaan katsoa, että yhtiö olisi antanut varojaan käytettäväksi kauppahinnan maksamista varten, varsinkin jos apuyhtiön käyttäminen osakehankinnan rahoittamiseen on ollut alkuperäisenä tarkoituksena. Tästä näkökulmasta järjestely voitaisiin ainakin periaatteessa mieltää kielletyksi rahoitusavuksi.<sup>230</sup>

---

<sup>227</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1219; Rissanen ym. 2006, s. 388.

<sup>228</sup> Manninen 2001, s. 327.

<sup>229</sup> Immonen 2000a, s. 349.

<sup>230</sup> Immonen & Lindgren 2009, s. 361-362.

Rahoituskiellon ei kuitenkaan yleensä katsota ulottuvan tilanteeseen, jossa ostajaosakeyhtiö rahoittaa hankinnan muulla kuin OYL 13:10:ssä säädettyllä tavalla ja hankinnan jälkeen ostaja- ja kohdeyhtiö sulautetaan toisiinsa. Sulautumisen seurauksena kohdeyhtiön omaisuus tulee vastuuseen ostajayhtiön rahoituslainasta.<sup>231</sup> Osakeyhtiölain esitöissä (HE 109/2005 vp, s. 130) on puollettu tulkintaa, ettei velkojien suojaksi säädettyä rahoituskieltoa voida perustellusti ulottaa laillisessa järjestyksessä toimeenpantuun fuusioon. Näin ollen rahoitusapu fuusiota vipuna käyttäen tulisi ainakin lähtökohtaisesti katsoa sallituksi, koska velkojiensuoja toteutuu jo OYL 16:6:n mukaisella sulautumiseen liittyvällä velkojiensuojamenettelyllä, joka takaa velkojille nimenomaisen oikeuden vastustaa fuusiota, kunhan saaminen, julkisoikeudellisia saamia lukuun ottamatta, on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä. Rahoitusapukiellon ulottaminen rahoitusjärjestelyfuusioon antaisi velkojille tosiasiallisesti kaksoisvarmistuksen, mikä ei ole johdonmukaista osakeyhtiölain systematiikan näkökulmasta. Näin ollen apuyhtiön ja fuusion avulla osakekaupan rahoittajaksi tulee välillisesti kohdeyhtiö substanssillaan, ilman että välttämättä rikotaan OYL:n luototus- ja vakuuskieltoja. Rahoitusapu fuusiota käyttäen ei näin ollen ainakaan pääsääntöisesti näytä olevan rahoituskiellon vastaista. Lain perusteluissa todetaan kuitenkin, että asiassa tulee kiinnittää huomiota järjestelyn todelliseen luonteeseen eikä yksin siihen, minkälainen muoto järjestelylle on annettu.<sup>232</sup>

Mikäli ostettu yhtiö sulautetaan ostajana olevaan emoyhtiöön, osakekaupan rahoitusvelka yhdistyy sulautettavan tytäryhtiön velkoihin. Myös yhtiöiden vakuusomaisuudet yhdistyvät yleisseuraannon nojalla. Tällöin kauppahinnan maksamiseksi otettuun lainaan voidaan ainakin muodollisesti ohjata kohdeyhtiön varallisuutta. Fuusion katsotaan laillistavan OYL:n vastaisella lainalla rahoitetun osakekaupan, joskaan sitä ei kuitenkaan voida mieltää miksikään ehdottomaksi vastuunpoistamismenettelyksi.<sup>233</sup> Jos osakkeet on hankittu lain vastaisesti, ei myöhemmin toteutettavalla fuusiolla voida laillistaa rahoitusta, joskin fuusiolla saatetaan onnistua peittämään jäljet siten, ettei vastuu pääse käytännössä toteutumaan.<sup>234</sup>

Rahoitusapukiellossa lähtökohtana on, että aktiivinen rahoitusapu on kiellettyä. Säännöksen sanamuoto ei kuitenkaan näyttäisi ulottuvan passiiviseen rahoitusapuun eli menettelyyn, jossa kohdeyhtiö jäädyttää varojaan esimerkiksi sitoutumalla ennen fuusiota rajoittamaan

---

<sup>231</sup> Kyläkallio ym. 2008, s. 1144; Manninen 2001, s. 301; Immonen 2000a, s. 351.

<sup>232</sup> Immonen 1992, s. 427; Immonen & Villa 2015, s. 120. Immonen 2015, s. 61-62.

<sup>233</sup> Immonen 1992, s. 73; Manninen 2001, s. 301.

<sup>234</sup> Immonen 2000a, s. 349.

omaisuutensa panttaamista yritysikiinnityksinä siinä tarkoituksessa, että fuusion jälkeen vastaanottavan yhtiön substanssissa olisi riittävästi vakuuspotentiaalia sen omaan yritysikiinnitysvakuuteen (ns. *Negative Pledge* -ehto<sup>235</sup>). Tässä tapauksessa yritysikiinnitystä ei muodollisesti annettaisi kohdeyhtiöstä, vaan vasta fuusiossa vastaanottavaan yhtiöön siirtyneistä varoista. Sinänsä rahoitusapukiellon ratio puoltaisi tulkintaa, jonka mukaan myös varojen jäädyttäminen tarkoituksessa tukea osakekaupan rahoitusta voisi olla kiellettyä. Sulautuvan yhtiön omaisuus on kuitenkin sulautumisen voimaantuloon asti velkojansuojajamenettelyn piirissä, jolloin ehdon ei voida nähdä loukkaavan velkojia.<sup>236</sup> Tällainen fuusiota hyödyntävä järjestely, jossa kohdeyhtiö sitoutuu olemaan luovuttamatta omaisuuttaan tai antamatta sitä vakuudeksi muille velkojille siinä tarkoituksessa, että osakekaupan ja sitä seuraavan fuusion jälkeen ostajalla olisi riittävästi vakuuspotentiaalia, saattaa kuitenkin olla osakekaupan yhteydessä kielletty.<sup>237</sup>

Sulautumisella voi olla vaikutuksia myös suhteessa konserniavustukseen. KonsAVL 7 §:n mukaan konserniavustuksen hyväksyminen edellyttää, että emoyhtiö on KonsAvL 3 §:ssä tarkoitettulla tavalla suoraan tai välillisesti omistanut vähintään 90 prosenttia tytäryhtiön osakkeista koko verovuoden ajan. Lisäksi konserniavustuksen antavan ja saavan yhtiön tilikausien tulee päättyä yhtäaikaaisesti. Ongelma kytkeytyy fuusion voimaantulovuoteen sekä konsernisuhteen keston. Konserniavustuksen antaminen jo fuusiovuonna estyy yleensä sen johdosta, että avustuksen antavan ja sen saavan yhtiön tilikaudet päättyvät eri aikaan. Samanaikainen tilikausien päättyminen on mahdollista varmistaa sulautumisprosessin huolellisella toteutuksella.<sup>238</sup>

### 5.2.2 Ostettavan yhtiön liiketoiminnan haltuunotto purkamisella

Purkaminen on toinen käyttökelpoinen vaihtoehto yrityskaupan jälkihoidossa. Purkaminen on usein verotuksessa varteenotettava vaihtoehto sulautumiselle silloin, kun omistaja – erityisesti konsernin emoyhtiö – suunnittelee yhtiönsä varojen haltuunottoa. Purkaminen yrityskaupan jälkihoidona on kasvattanut suosiotaan muun muassa siitä syystä, että toisin kuin sulautumistappio, purkutappio on tietyin edellytyksin vähennyskelpoinen

<sup>235</sup> Negative pledge eli panttauskielto on yksi yleisimmin käytetyistä kovenanteista. Ehto turvaa velkojan asemaa velallisyrittäjän maksukyvyttömyystilanteessa kieltämällä velallista antamasta vakuuksia muille velkojille.

<sup>236</sup> Immonen 2015, s. 62-63.

<sup>237</sup> Immonen & Villa 2015, s. 121.

<sup>238</sup> Immonen 2015, s. 268.

luovutustappiona,<sup>239</sup> joskin vähennyskelpoisuutta on tiukasti rajoitettu pyrkimyksessä edistää verotuksen neutraalisuutta purkamiseen rinnastuvaan sulautumiseen nähden.<sup>240</sup> Toimintojen yhdistäminen purkamisen kautta on myös huomattavasti nopeampaa sulautumismenettelyyn verrattuna, sillä liiketoiminta on mahdollista siirtää ostajayhtiölle jako-osan enakkona.<sup>241</sup>

Purkautumisessa kohdeyhtiön varat ja velat siirtyvät emoyhtiölle. Toisin kuin sulautumisessa, purkautumiseen ei sovelleta verotuksessa jatkuvuusperiaatetta vaan siirtyvä omaisuus arvostetaan käypään arvoon, minkä seurauksena purkautuminen tulouttaa purkautuvan yhtiön omaisuuteen mahdollisesti liittyvän piilevän arvonnousun. Purkautumisella onkin välittömiä veroseuraamuksia: omaisuuden arvonnousu tuloutuu, verotuksessa vähennetyt varaukset purkautuvat, poistot palautuvat ja varainsiirtovero tulee maksettavaksi arvopapereista ja kiinteistöistä. Veroseuraamustensa vuoksi purkaminen on mielekäs vaihtoehto silloin, kun purettavassa yhtiössä ei tapahdu huomattavia poistojen palautumisia, varausten purkautumisia tai siinä ei ole varainsiirtoveron alaista omaisuutta. Purkamisen edullisuutta on syytä arvioida tapauskohtaisesti sekä purkautuvan yhtiön että purkuosuuden saajan kannalta.<sup>242</sup>

Purkautuminen on luonteeltaan erityisseuraanto, jota varten osakeyhtiö asetetaan selvitystilaan. Tässä suhteessa purkautuminen eroaa perustavanlaatuisesti sulautumisesta, joka on yleisseuraanto, ja jossa yhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä. Selvitystila voi olla vapaaehtoinen tai poikkeuksellisesti pakkoselvitys. Selvitystilassa yhtiö käy selvitysmiehen johdolla läpi selvitysmenettelyn, jonka tarkoituksena on selvittää yhtiön varallisuusasema, muuttaa tarpeellinen omaisuusmäärä rahaksi, maksaa velat sekä suorittaa ylijäämä osakkeenomistajille tai muille sen mukaan miten yhtiöjärjestyksessä määrätään. Selvitysmenettely päättyy OYL:n 20:17 §:n mukaan yhtiön purkautumiseen selvitysmiesten esitettyä lopputilityksen yhtiökokouksessa. Purkamisesta tehdään ilmoitus kaupparekisteriin liikkeen lakkaamisen rekisteröimiseksi. Purkautuminen on selvitysmenettelyn päätepiste.<sup>243</sup>

---

<sup>239</sup> Manninen 2001, s. 327; Huikuri ym. 2016, s. 266; Immonen 2015, s. 270.

<sup>240</sup> Immonen ym. 2011, s. 153-154.

<sup>241</sup> Manninen 2001, s. 318.

<sup>242</sup> Manninen 2001, s. 328-329; Huikuri ym. 2016, s. 266.

<sup>243</sup> Immonen 2015, s. 270; Huikuri ym. 2016, s. 266.

Purkamisen esteeksi voi muodostua purettavan yhtiön sopimuskanta, jonka uudelleen neuvotteleminen olisi liian työlästä. Purettava yhtiö voi olla myös niin suuri, että purkaminen osoittautuu liian monimutkaiseksi tai kalliiksi.<sup>244</sup>

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Kattavan kirjallisuuskatsauksen perusteella on todettavissa, että apuyhtiön käyttö on suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa laajasti tunnettu rakenne osakekaupan toteuttamiseksi. Menettelyn tämänhetkinen käsittely ei kuitenkaan vastaa sitä yleisyyttä, minkä järjestely on saanut käytännön talous- ja oikeuselämässä. Apuyhtiö mainitaankin lähinnä kuriositeettina sukupolvenvaihdoksia, omistuksenvaihdoksen verotusta sekä yritysjärjestelyjä koskevan kirjallisuuden yhteydessä. Tutkielmani tavoitteena oli paikata tätä selkeää tutkimusaukkoa ja tehdä apuyhtiörakennetta paremmin tunnetuksi, missä olen mielestäni onnistunut vähintäänkin kohtuullisesti. Tutkielmani keskeisimmäksi kontribuutioksi voitaneen lukea ainakin rahoittajanäkökulman kuvaaminen apuyhtiöjärjestelyn yhteydessä sekä erilaisten, apuyhtiön ja kohdeyhtiön välisten varojensiirtotapojen käsittely. Tutkimuksessa on pureuduttu syvällisesti myös rahoituskieltosäännöksen eri ulottuvuuksiin. Millään muotoa en tietenkään koe, että aihepiiri olisi tällä esityksellä kartoitettu. Jatkotutkimusmahdollisuuksia tarjoaakin esimerkiksi hallintopalkkio, joka on tutkimusaiheena melko lailla neitseellinen. Toivon, että tutkielmani tarjoaa näkökulmia paitsi yrityksen ostoa suunnitteleville, myös yrityskaupparahoituksen parissa työskenteleville. Suurin oppimiskokemus on tutkielmasta koitunut luonnollisesti itselleni.

### Millaiset tekijät ohjaavat apuyhtiörakenteen käyttöön?

Apuyhtiöjärjestelyyn päädytään pitkälti rahoittajan toiveesta tai vaatimuksesta erityisesti silloin, kun yrittäjäksi tahtovan yksityishenkilön oma varallisuustilanne ei mahdollista henkilökohtaisen rahoituksen myöntämistä esimerkiksi riittämättömän maksukyvyyn tai puuttuvien vakuuksien vuoksi. Apuyhtiö on tällöin vaihtoehto osakkeiden ostamiselle henkilökohtaisesti. Apuyhtiön käyttö ei kuitenkaan ole mikään automaattinen tae rahoituksen saamiselle, sillä niin ikään sen yhteydessä operoidaan rahoittajan tavanomaisten luotonmyöntökriteerien puitteissa, jolloin muun muassa vakuudet nousevat keskeiseen

---

<sup>244</sup> Manninen 2001, s. 318.

asemaan. Tällöin katse kääntyy usein Finnveran suuntaan. Yrityskauppojen kohdalla Finnveran takaustuototarjooma on kuitenkin suppeampi, sillä Finnveran keihäänkärkituote – alkutakaus – ei sovellu yrityskauppojen rahoittamiseen. Kyseeseen tulee lähinnä Finnvera-takaus, jossa Finnveran takausosuus jää 50 %:iin ja loppuosalle lainaa tulisi keksiä jotain muuta vakuutta. Täytevakuutena on tavallista käyttää henkilötakauksia, panttauksia, kovenantteja, yritysikiinnitystä apuyhtiön liiketoimintaomaisuuteen, kohdeyhtiön osakkeita sekä myyjän antamaa talletusvakuutta.

Yrityskaupan rahoittaminen on usein pankin, Finnveran sekä yrittäjäksi aikovien tahojen yhteinen voimanponnistus, jossa riskiä jaetaan kaikkien kolmen osapuolen kesken. Vaikka apuyhtiön perustaminen tarjoaa mahdollisuuden rajoittaa omistajan henkilökohtaista vastuuta apuyhtiön ottamasta kauppahintavelasta, vastuuta ei ole kuitenkaan mahdollista ulkoistaa yhtiölle kokonaisuudessaan, sillä rahoittajat edellyttävät apuyhtiön henkilöomistajien sitoutumista rahoitukseen vähintäänkin takausten muodossa. Vierasta ei myöskään ole sitouttaa myyjäosapuolta kaupan rahoittamiseen esimerkiksi sopimalla, että osa kauppahinnasta kuitataan myöhemmin tai sitomalla lopullinen kauppahinta yhtiön tulevaisuuden tuloksentelekykyyn. Myyjä voi myös antaa ostajalle lainaa kaupan rahoittamiseen tai jäädä yhtiöön sijoittajaksi. Niin ikään ulkopuoliset pääomasijoittajat voivat osallistua yrityskaupan rahoittamiseen. Apuyhtiökaupan rahoitusrakenne voi olla hyvinkin kompleksi ja monitahoinen. Eri rahoitusvälineiden yhteensopivuus on suunniteltava huolellisesti ja tapauskohtaisesti. Aloittava yrittäjä tarvitseekin yleensä asiantuntija-apua rahoitusrakenteen optimoimiseksi.

Apuyhtiön käyttöön ajavat motiivit eivät välttämättä ole yksinomaan rahoituksen saamiseen liittyviä. Järjestely tarjoaa myös hyviä verosuunnittelumahdollisuuksia. Yksityishenkilön ei kannata tehdä suuria yrityskauppoja henkilökohtaisesti, sillä yrityskaupan rahoittamiseksi otetun velkapääoman takaisinmaksua joudutaan tavallisesti rahoittamaan ansiotulo-osuusosingoilla yrityksen nettovarallisuuden perusteella määräytyvän pääomatulo-osuuden jäädessä riittämättömäksi rahoituskustannusten kattamiseen. Osinkojen verottaminen yksityishenkilön ansiotulona ei välttämättä ole verotuksellisessa mielessä järkevää, sillä yksityishenkilön ansiotuloveroprosentti muodostuu yleensä huomattavasti apuyhtiön yhtiöveroprosenttia (20 %) korkeammaksi.

Apuyhtiörakenne tarjoaa myös paremmat mahdollisuudet kehittää yrityksen rakennetta ja omistus pohjaa etenkin silloin, kun omistus pohja on laaja ja yrityksen toimintaan osallistuu lukuisia omistajatahoja, joiden intressit saattavat olla keskenään ristiriidassa. Omistuksen järjestäminen yhtiömuotoon mahdollistaa sen, että osakkaiden välisen yhteistyön ehdot voidaan määritellä osakassopimuksella.

Apuyhtiörakenteen käyttämiseen liittyy myös merkittäviä ongelmia. Järjestelyn haittapuoliin lukeutuvat menettelyn työläys sekä siitä aiheutuvat korkeat kustannukset. Sukupolvenvaihdosten kohdalla rakenteen käyttö estää eräiden rahanarvoisten sukupolvenvaihdoshuojennusten hyödyntämisen. Apuyhtiörakenne koetaan usein monimutkaiseksi ja sitä kautta epätarkoituksenmukaiseksi talouselämän kannalta. Etenkin pienissä yrityskaupoissa rakenne on usein liian raskas.

### Minkälaisia rajoitteita lainsäädäntö asettaa apuyhtiön käytölle?

Apuyhtiökauppa voidaan nähdä jossain määrin jännitteiseksi suhteessa osakeyhtiölain mukaiseen omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen kieltoon. Rahoitusapukielto onkin keskeisin laista nouseva rajoite, joka tulee ottaa huomioon apuyhtiökaupassa. Rajanveto sallitun ja kielletyn rahoitusavun välillä näyttäytyy kuitenkin jokseenkin häilyvältä, eivätkä aihepiiriin asiantuntijatkaan vaikuta olevan yksimielisiä siitä, missä raja loppujen lopuksi kulkee. Lähtökohtaisesti kaikenlainen kaupankohdeyhtiön varojen käyttäminen sen osakkeita koskevan kaupan rahoittamiseen on kiellettyä. Kaupankohdeyhtiö ei saa antaa ulkopuoliselle suoraa rahoitusta siihen tarkoitukseen, että tämä ostaisi kohdeyhtiön osakekannan. Rahoitusapukielto estää myös kohdeyhtiön varojen, esimerkiksi substanssiomaisuuden, käytön apuyhtiön saaman lainan vakuutena. Tämä vaikeuttaa rahoitusjärjestelyn toteuttamista, kun rahoituslainan vakuudet joudutaan hankkimaan ostettavan yhtiön mahdollisesti huomattavankin varallisuuspiirin ulkopuolelta. Kohdeyhtiön osakkeita on sinänsä sallittua käyttää kaupan rahoittamiseksi tehdyn velan vakuutena, mutta niiden arvostaminen ja realisointi on käytännön syistä johtuen vaikeaa. Jos kohdeyhtiön kassavirta tyrehtyy, osakkeet menettävät herkästi arvonsa. Tästä syystä pankit kelpuuttavat ne lähinnä täytevakuudeksi.

Apuyhtiökaupassa rahoitusapukieltoa venytetään, sillä siinä osakkeiden hankkimisesta syntynyt velka kuitataan viime kädessä kohdeyhtiöstä saatavilla varoilla. Rahoitusapukielto säännöstä kierretään apuyhtiökaupassa yleisesti esimerkiksi asettamalla

kohdeyhtiön osakkeet kaupan rahoittamiseksi saadun luoton vakuudeksi ja fuusioimalla yhtiöt toisiinsa välittömästi kaupan toteuduttua. Fuusiossa yhtiöiden varallisuuspiirit yhdistyvät, minkä jälkeen alun perin kohdeyhtiön nimissä ollutta omaisuutta voidaan asettaa apuyhtiön ottaman luoton vakuudeksi. Huolimatta apuyhtiörakenteen käyttöön liittyvistä arveluttavista ja kyseenalaisista piirteistä järjestely on laajasti hyväksytty niin oikeuskirjallisuudessa kuin oikeuskäytännössäkin.

Myös verolainsäädäntö asettaa tiettyjä vaatimuksia apuyhtiörakenteen käytölle. Rakenteen tulee olla liiketaloudellisesti perusteltu, ettei sitä katsottaisi keinotekoiseksi ja siten veronkiertotarkoituksessa muodostetuksi. Apuyhtiörakenteen käyttöön liittyy riski verotuskäytännön tiukentumisesta yrityskaupan hankintalainojen korkojen verovähennyskelpoisuuden osalta, mistä on viime aikoina saatu jo hieman viitteitä. Jatkossa tulisikin kiinnittää erityistä huomiota liiketaloudellisten syiden olemassaolon dokumentointiin. Myös ennakkokannanoton hakeminen suunnitellun toimenpiteen veroseuraamuksista voi olla suositeltavaa erityisesti nyt, kun oikeustila on jokseenkin epäselvä. Ennakkokannanoton hakemisesta aiheutuu toki kustannuksia, mutta ne jäävät todennäköisesti huomattavasti pienemmiksi verrattuna niihin jälkikäteisiin veroseuraamuksiin, jotka syntyvät, jos järjestelyä ei katsotakaan hyväksyttäväksi.

### Millä keinoin varoja voidaan siirtää kohdeyhtiön ja apuyhtiön välillä?

Yksi suurimmista apuyhtiökauppaan liittyvistä haasteista koskee rahaliikennettä apu- ja kohdeyhtiön välillä. Kaupan rahoittamiseksi otettu laina on apuyhtiön nimissä ja apuyhtiö on siten velallisena vastuussa lainan hoidosta. Varsinaista liiketoimintaa harjoitetaan kuitenkin usein pelkästään kohdeyhtiössä, josta myös tulovirta on peräisin. Keskeiseksi kysymykseksi nousee tällöin se, miten kohdeyhtiön harjoittaman liiketoiminnan kerryttämiä tuloja voidaan siirtää apuyhtiöön, jotta tämä saisi lyhennettyä rahoituslainaa ja maksettua lainan korot sekä palkat. Kohdeyhtiön ja apuyhtiön välisissä varallisuuden siirroissa voidaan käyttää lähinnä kolmea erilaista instrumenttia: osinkoja, konserniavustusta sekä hallintopalkkiota.

Osingonjako on varmastikin käytetyin ja tunnetuin tapa siirtää varoja tytäryhtiöstä emoyhtiöön. Apuyhtiö saa nostaa kohdeyhtiön omistajana osinkoja samalla tavalla kuin kuka tahansa muukin omistaja, kunhan vain voitonjaon edellytykset täyttyvät. Osinkotulot ovat apuyhtiölle verovapaita, mikä tekee osingoista houkuttelevan varojensiirtoinstrumentin. Laillisesti jaettuna osinkoja voidaan käyttää apuyhtiön ottaman lainan takaisinmaksuun ilman,



että rahoitusavun kieltosäännös jännittyy. Osingonjaon käyttökelpoisuutta heikentää kuitenkin usein se, että voitonjako toteutuu yleensä vasta pidemmällä aikajänteellä. Varsinkin tuoreessa konsernirakenteessa osinkoja ei välttämättä päästä hyödyntämään välittömästi kaupan jälkeen vaan vasta tietyn ajan kuluttua, jolloin ratkaistavaksi tulee se, miten apuyhtiökaupan rahoituslainaa tällä välin hoidetaan. Yksi ajateltavissa oleva ratkaisu olisi neuvotella lainanlyhennykset alkamaan vasta siitä ajankohdasta lukien, kun voitonjako tulee edes teoriassa ajankohtaiseksi.

Konserniavustus on erinomainen varojen siirron väline, joskaan yrittäjät eivät aina ole siitä tarpeeksi hyvin perillä. Osinkojen jakamiseen verrattuna konserniavustus on nopeampi väline, sillä avustusta on mahdollista antaa jo tilikauden aikana, kun taas osinko on jaettavissa vasta tilikauden päättymisen jälkeen. Konserniavustus ei myöskään edellytä osakeyhtiölain mukaista vapaata pääomaa ja sen yläraja on määritelty verrattain väljästi. Konserniavustuksen käytölle on kuitenkin asetettu suhteellisen tiukat kriteerit, joiden tulee täytyä, ennen kun avusta voidaan käyttää. Yksi keskeisimmistä vaatimuksista on, että sekä konserniavustusta antavan että avustusta saavan yhtiön tulee harjoittaa EVL:n mukaista toimintaa. Apuyhtiö voi saada EVL-statusen esimerkiksi toimimalla konsernin keskuselinyhtiönä, joka tarjoaa muille konserniyhtiöille hallinnollisia palveluja. Apuyhtiökaupassa tulisikin huolehtia siitä, ettei apuyhtiö jää pelkäksi passiiviseksi TVL:n mukaisesti verotettavaksi holdingyhtiöksi vaan saavuttaa sellaisen aktiivisuuden tason, joka oikeuttaa EVL-statukseen ja tämän aseman mahdollistamiin etuihin.

Hallintopalkkio on vähemmän tunnettu keino siirtää varoja tytäryhtiöstä emoyhtiöön. Hallintopalkkion käyttö perustuu sille ajatukselle, että konsernin emoyhtiö toimii eräänlaisena management-yhtiönä, joka voi myydä tytäryhtiöilleen erityyppisiä hallinnollisia ja keskitettyjä palveluja (esimerkiksi rahoitus-, palkanlaskenta- ja laskutuspalveluja) ja saada vastiketta näiden suoritusten perusteella. Hallintopalkkion käyttökelpoisuus heikkenee, jos konsernin tytäryhtiö harjoittaa arvonlisäverotonta liiketoimintaa eikä pysty vähentämään emoyhtiön maksamaa arvonlisäveroa omassa verotuksessaan, jolloin konsernille aiheutuu aiheeton veroerä sisäisestä laskutuksesta johtuen.

Kaikilla käytettävissä olevilla varojen siirron tavoilla on omat vahvuutensa ja toisaalta puutteensa. Tarjolla olevista vaihtoehdoista konserniavustus vaikuttaa kuitenkin olevan paras instrumentti siirtää varoja kohdeyhtiöstä apuyhtiöön ennen muuta nopeutensa ja

joustavuutensa vuoksi. Konserniavustuslain tarkoittama konsernisuhde syntyy apuyhtiökaupassa verraten helposti apu- ja kohdeyhtiöiden välille, joskin omistusmuutosten ajoittaminen ja yhtiöiden tilikausien päättymisen synkronointi vaatii suunnittelua. Yrittäjien keskuudessa konserniavustus ei ole kovinkaan tunnettu varojensiirtokeino, ja sen käytön lisäämiseksi kyseistä mahdollisuutta tulisi tehdä paremmin tunnetuksi.

### Minkälaisia vaihtoehtoja apuyhtiökaupan jälkihoito käsittää?

Apuyhtiön ostettua kohdeyhtiön osakekannan syntyy automaattisesti konsernirakenne, joka voidaan jättää kaupan jälkeen voimaan sellaisenaan. Konsernimuodossa toimiminen tuo mukanaan tiettyjä etuja, esimerkiksi mahdollisuuden hyödyntää konserniavustusta emo- ja tytäryhtiön välisenä tulontasaamiskeinona. Konsernirakenne on kuitenkin raskas ja vaatii suurempaa hallinnointia ja osaamista yhtenä yrityksenä toimimiseen verrattuna, minkä johdosta osakekaupan jälkeen päädytään usein konsernirakenteen purkamiseen erilaisin yritysjärjestelyin. Yritysjärjestelyt liittyvät kiinteästi apuyhtiökaupan jälkihoitoon, ja käytettävissä olevat vaihtoehdot veroseuraamuksineen kannattaisikin punnita jo kaupan suunnitteluvaiheessa. Viime kädessä yrityksen tai yritysryhmittymän yksilölliset piirteet ja tarpeet määrittävät sen, minkälainen järjestely on kussakin yksittäisessä tilanteessa edullisin.

Apuyhtiökaupan jälkeen on tavallista fuusioida kaupankohdeyhtiö apuyhtiöön. Kohdeyhtiön fuusioimista ostajayhtiöön on tapana kuvata termillä ”rahoitusjärjestelyfuusio”. Rahoitusjärjestelyfuusion, joka toteutetaan yleensä tytäryhtiöfuusiona varsin pian kaupan jälkeen, tavoitteena on yhdistää ostajayrityksen ja kohdeyhtiön varat ja velat ja siten vyöryttää yritysoston aikaansaama rahoitusrasitus katettavaksi kohdeyhtiön liiketoiminnan kassavirralla. Rahoitusjärjestelyfuusio on perinteinen ja yleisesti hyväksytty tapa kiertää rahoitusavun kieltosäännöstä sillä edellytyksellä, että fuusio on pantu toimeen laillisessa järjestyksessä ja velkojensuoja on toteutunut asianmukaisella tavalla. Sulautumisen verotuksessa sovelletaan jatkuvuusperiaatetta. Sulautumisesta ei koidu yhtiölle varsinaisia veroetuja, vaan se lähinnä siirtää verotuksen myöhempään ajankohtaan.

Vaihtoehtoisesti konsernirakenteesta voidaan päästä eroon purkamalla. Purkamisen verokohtelu poikkeaa huomattavasti sulautumisesta, sillä toisin kuin jatkuvuuteen perustuvassa ja yleisseuraannon luonteisessa sulautumisessa, purkamisesta koituu erityisseuraantona välittömiä veroseuraamuksia, mistä voi aiheutua huomattavia kustannuksia. Tämä ei liene tarkoituksenmukaista apuyhtiökaupassa, jonka tavoitteena on

suorittaa järjestely mahdollisimman pienillä kustannuksilla. Purkaminen onkin selvästi vähemmän käytetty tapa purkaa apuyhtiökaupan myötä syntynyt konsernirakenne. Jatkuvuusperiaatteelle rakentuva sulautuminen soveltuu apuyhtiöjärjestelyyn purkamista paremmin, sillä se tukee paremmin kohdeyhtiön toiminnan jatkumista pikemminkin yritystoiminnan päättämiseen tähtäävän purkamiseen verrattuna.