

TAMPEREEN YLIOPISTO
Oikeustieteiden laitos

Hannu Marjoniemi

SIJOITUSMUODON VEROTEHOKAS VALINTA

Pro Gradu -tutkielma
Vero-oikeus
Tampere 2007

Tampereen yliopisto

Oikeustieteiden laitos

MARJONIEMI, HANNU: Sijoitusmuodon verotehokas valinta

Pro gradu –tutkielma, X + 91 s.

Vero-oikeus

Toukokuu 2007

Tutkielma käsittelee sijoitusmuodon verotehokasta valintaa. Tutkielmassa vertaillaan TVL:n mukaan verotettavan luonnollisen henkilön sijoitustoiminnan veroseuraamuksia EVL:n mukaan verotettavan osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön veroseuraamuksiin. Suomalaisten yksityishenkilöiden vaurastuessa ja sijoituspalveluiden monipuolistuessa sijoitusosakeyhtiön perustaminen on varteen otettava vaihtoehto varakkaalle yksityishenkilölle, joka haluaa järjestää sijoitustoimintansa elinkeinotoiminnan muotoon.

Tutkimuksen tarkasteltaviksi sijoitusmuodoiksi on valittu luonnollisen henkilön lisäksi osakeyhtiömuoto. Tutkimuksessa selvitetään molempien sijoitusmuotojen osalta veroseuraamukset sijoitettaessa kotimaisiin tai kansainvälisiin noteerattuihin ja noteeraamattomiin osakkeisiin, joukkovelkoihin ja rahamarkkinainstrumentteihin, osakejohdannaisiin, kiinteistöihin sekä sijoitusrahastoihin. Tutkimuksessa verrataan selvitettyjen veroseuraamusten suhdetta toisiinsa molempien sijoitusmuotojen osalta.

Tutkimusmenetelmänä on käytetty oikeusdogmaattista tutkimusmetodia, jonka avulla on tutkittu oikeuslähteiden asettamat vaatimukset ja veroseuraamukset sijoitusmuotojen osalta. Tärkeimpinä lähde teoksina on käytetty Jaakko Ossan teosta Sijoitustoiminnan verotus ja verosuunnittelu, Matti Myrskyn ja Esko Linnakankaan teosta Elinkeinotulon verotus sekä Marjaana Helmisen teosta Kansainvälinen tuloverotus. Sijoitustoimintaa käsittelevän tekstin osalta tärkeimpänä teoksena on käytetty Juha-Pekka Kallungin ym. julkaisemaa teosta Ammattimainen sijoittaminen.

Tutkimuksessa on keskitytty vertailemaan eri oikeushenkilöiden, luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön sijoitustoiminnan veroseuraamuksia. Verotuksen eroja ei ole tarkasteltu jaettaessa osakeyhtiöstä voittoja omistajalle näiden tilanteiden ollessa aina tapauskohtaisia. Tutkimuksessa on havaittu osakeyhtiön veroseuraamusten olevan luonnolliseen henkilöön verrattuna sijoituskohteesta riippuen yhtä edullisia tai edullisempia. Osakeyhtiön mahdollisuudet laajempaan verosuunnitteluun ovat seikka, joka puoltaa suositteluun verotuksellisista näkökohdista sijoitusosakeyhtiön perustamista.

Tutkimuksen pohjalta ei voida antaa yksiselitteistä suositusta kummankaan sijoitusmuodon valintaan vaan tutkimus antaa hyväksikäyttäjälleen valmiuden arvioida eri sijoitusmuotojen verotehokkuutta omaan ennakoituun sijoitustoimintaansa nähden.

SISÄLLYSLUETTELO

SISÄLLYSLUETTELO.....	II
LÄHDELUETTELO.....	V
OIKEUSTAPAUKSET.....	IX
LYHENTEET.....	X
1. JOHDANTO.....	1
1.1 Tutkimusaiheen esittely.....	1
1.2 Tutkimuksen keskeiset tavoitteet, ongelmat ja rajaus.....	2
1.3 Metodologinen lähestymistapa ja tutkimusaineisto.....	4
1.4 Tutkimuksen rakenne.....	6
2. LUONNOLLISEN HENKILÖN JA OSAKEYHTIÖN SIOITUSTOIMINTAMAHDOLLISUUDET SUOMESSA JA ULKOMAILLA.....	7
2.1 Sijoitustoiminta Suomessa.....	7
2.1.1 Suomalaisen sijoittamisen taustaa.....	7
2.1.2 Internetin yleistymisen ja sijoittamisen kansainvälistyminen.....	8
2.2 Luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet Suomessa.....	9
2.2.1 Luonnollisen henkilön sijoitusmahdollisuudet.....	9
2.2.2 Osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet.....	10
2.3 Luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet ulkomaille.....	11
2.3.1 Luonnollinen henkilö.....	11
2.3.2 Osakeyhtiö.....	12
2.4 Sijoitusten erittely.....	13
2.4.1 Tarkasteltavien sijoituskohteiden valinta.....	13
2.4.2 Suorat sijoituskohteet.....	14
2.4.3 Välilliset sijoituskohteet.....	17
2.5 Sijoitustoimintaan vaikuttava lainsäädäntö.....	18
2.5.1 Luonnollisen henkilön osalta.....	18
2.5.2 Osakeyhtiön osalta.....	19
2.5.3 Kansainvälinen toiminta.....	20
3. KOTIMAISTEN SIOITUSINSTRUMENTTIEN VEROTUS LUONNOLLISEN HENKILÖN JA OSAKEYHTIÖN TULONA.....	21
3.1 Sijoitustoimintaan sovellettava verolainsäädäntö.....	21
3.1.1 Taustaa.....	21
3.1.2 Luonnollinen henkilö.....	22
3.1.3 Osakeyhtiö.....	23
3.2 Sijoitusinstrumenttien tuoton verotus luonnollisella henkilöllä.....	25
3.2.1 Noteeratut osakkeet.....	25
3.2.2 Noteeraamattomat osakkeet.....	28
3.2.3 Osakejohdannaiset.....	29
3.2.4 Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat.....	31
3.2.5 Kiinteistöt.....	32
3.2.6 Sijoitusrahastot.....	36
3.3 Sijoitusinstrumenttien tuoton verotus osakeyhtiöllä.....	39
3.3.1 Noteeratut osakkeet.....	39

3.3.2	Noteeraamattomat osakkeet	41
3.3.3	Osakejohdannaiset	43
3.3.4	Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat	44
3.3.5	Kiinteistöt.....	45
3.3.6	Sijoitusrahastot	47
4.	ULKOMAISTEN SIOITUSINSTRUMENTTIEN VEROTUS LUONNOLLISEN HENKILÖN JA OSAKEYHTIÖN TULONA	48
4.1	Kansainväliseen sijoitustoimintaan sovellettava verolainsäädäntö.....	48
4.1.1	Taustaa	48
4.1.2	Verosopimustilanne	50
4.1.3	Ei-verosopimustilanne	51
4.2	Ulkomaisten sijoitusinstrumenttien tuoton verotus luonnollisella henkilöllä.	52
4.2.1	Noteeratut osakkeet	52
4.2.2	Noteeraamattomat osakkeet	53
4.2.3	Osakejohdannaiset	54
4.2.4	Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat	54
4.2.5	Kiinteistöt.....	55
4.2.6	Sijoitusrahastot	57
4.3	Ulkomaisten sijoitusinstrumenttien tuoton verotus osakeyhtiöllä	58
4.3.1	Noteeratut osakkeet	58
4.3.2	Noteeraamattomat osakkeet	60
4.3.3	Osakejohdannaiset	61
4.3.4	Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat	61
4.3.5	Kiinteistöt.....	62
4.3.6	Sijoitusrahastot	64
5.	SIOITUSMUOTOJEN EROAVAISUUKSIA JA SEN VAIKUTUKSIA.....	66
5.1	Eroista.....	66
5.1.1	Lähtökohtia	66
5.1.2	Ei-taloudellisista eroista.....	67
5.1.3	Taloudellisista eroista	67
5.2	Tuloverolain ja elinkeinoverolain sijoitustoimintaan liittyvän verotukseen keskeiset erot	68
5.2.1	Verotuksen erot henkilökohtaisen tulolähteen ja elinkeinotoiminnan tulolähteen mukaisesti verotettavista tuloista	68
5.2.2	Verovelvollinen	69
5.2.3	Verokanta ja tappioiden vähennyskelpoisuus	69
5.2.4	Tulojen veronalaisuus	70
5.2.5	Menon vähennyskelpoisuus	70
5.3	Sijoitusinstrumenttien verotukselliset erot tarkasteltujen sijoitusmuotojen välillä	71
5.3.1	Noteeratut osakkeet	71
5.3.2	Noteeraamattomat osakkeet	72
5.3.3	Osakejohdannaiset	73
5.3.4	Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat	74
5.3.5	Kiinteistöt.....	75
5.3.6	Sijoitusrahastot	76

5.4 Sijoitusmuotojen eriävän verokohtelun vaikutuksia	76
5.5 Sijoitusmuotojen verokohtelun vertailu rahamääräisten esimerkkien avulla	77
5.5.1 Vertailun perusteet.....	77
5.5.2 Noteeratut osakkeet	78
5.5.3 Noteeraamattomat osakkeet	79
5.5.4 Joukkovelat ja sijoitusrahastot	80
5.5.5 Erityisiä näkökohtia.....	81
6. KOKOAVIA PÄÄTELMIÄ.....	83
6.1 Sijoitusmuotojen verotuksellisista eroista ja sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuudesta.....	83
6.2 Sijoitusmuodon valinta ja sen merkitys.....	85
6.3 Sijoitusmuotojen verotuksen mahdollisia kehityssuuntia	89

LÄHDELUETTELO

- Aktiespararna 2006 http://www.porssisaatio.fi/files/1516-osakkeenomistajan_verotus_oecd.ppt.
28.4.2007
- Andersson – Linnakangas 2002 *Andersson, Edward – Linnakangas, Esko*: Tuloverotus ja varallisuusverotus. Kauppakaari 2002.
- Andersson – Ikkala 2000 *Andersson, Edward – Ikkala, Jarmo*: Uusi elinkeinoverolainsäädäntö. Lakimiesliiton kustannus 2000.
- Anderson – Tuhkanen 2004 *Anderson, Nicholas – Tuhkanen, Jorma*: Järkeväen sijoittamisen perusteet. Edita Publishing Oy 2004.
- Arvela 1993 *Arvela Lasse*: Uuden yritys- ja pääomaverotuksen tausta ja rakenne. Verotus 1/1993, s.7-16.
- Haapaniemi 2000 *Haapaniemi, Ossi*: National Report of Finland. Tax treatment of hybrid financial instruments in cross border transactions. Cashier de droit fiscal international, Volume LXXXVa. s. 277–290. Kluwer.
- Harju – Syyrilä 2001 *Harju, Ilkka – Syyrilä, Jarkko*: Sijoitusrahastolainsäädäntö. WSOY, 2001.
- Hallitusohjelma 2007 Pääministeri Matti Vanhasen II hallituksen ohjelma. Edita Prima Oy 2007.
- HE 92/2004 Hallituksen esitys eduskunnalle yritys- ja pääomaverouudistukseksi.
- Helminen 2005 *Helminen, Marjaana*: Kansainvälinen tuloverotus. WSOY, 2005.
- Husa ym. 2001 *Husa, Jaakko – Mutanen, Anu – Pohjolainen, Teuvo*: Kirjoitetaan juridiikkaa. Kauppakaari 2001.

- Ibbotson Associates http://www.morganstanleyindividual.com/investmentproducts/equities/why/ibbotson_chart.pdf. 16.1.2007
- Immonen 2001 *Immonen, Raimo: Verotuskäytäntö 2000. Kauppakaari, 2001.*
- Juusela 1998 *Juusela, Janne: Kansainväliset sijoitukset ja verotuksen tehokkuus. Kauppakaari 1998.*
- Juusela 2004 *Juusela, Janne: Osinkojen ja osakeluovutusten verotus. Talentum 2004.*
- Kallunki ym. 2002 *Kallunki, Juha-Pekka – Martikainen, Minna - Niemelä, Jaakko: Ammattimainen sijoittaminen. Kauppakaari 2002.*
- Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2004 *Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2004. Verovuosi 2003. Edita 2004.*
- Kiinteistötalouden instituutti http://www.kti.fi/pdf/KTI_Markkinakatsaus_k06.pdf?PHPSESSID=ff037989391bf0345324c2b02a9f09d2. 18.1.2007
- Kukkonen 2004 *Kukkonen, Matti: Pienosakeyhtiön ja sen osakkaan tuloverotus. Talentum 2004.*
- Kukkonen 2007 *Kukkonen, Matti: Yrityksen luovutusvoittojen verotus. Talentum 2007.*
- Lehtonen 1993 *Lehtonen, Yrjö: Pääomaverotus käytännössä. Tietosanoma 1993.*
- Leppiniemi 2002 *Leppiniemi, Jarmo: Tilinpäätös ja verosuunnittelu. WSOY 2002.*
- Manninen 2000 *Manninen, Petri: Sijoittajan verosuunnittelu. WSOY, 2000.*
- Myrsky – Linnakangas 2005 *Myrsky, Matti – Linnakangas, Esko: Kansainvälinen henkilö- ja yritysverotus. Talentum 2005.*

- Myrsky – Linnakangas 2006 *Myrsky, Matti – Linnakangas, Esko:* Elinkeino-
tulon verotus. Talentum 2006.
- Nelskylä 2004 *Nelskylä Michael:* Warrantti jokamiehen joh-
dannainen. WS Bookwell Oy 2004.
- Niskakangas *Niskakangas, Heikki:* Henkilöverotus. Jatkuva-
täydenteinen. WSOY-tietopalvelut.
- Nykänen 2004 *Nykänen, Pekka:* Julkisesti noteerattujen arvo-
papereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa.
Edita Publishing Oy 2004.
- Nykänen – Rabinä 2006 *Nykänen, Pekka – Rabinä, Timo:* Yksityishen-
kilöiden luovutusvoittojen verotus. Talentum
2006.
- OMX [http://www.omxgroup.com/firstnorth/
Asiakkaille/](http://www.omxgroup.com/firstnorth/Asiakkaille/). 16.5.2007
- Ossa 2002 *Ossa, Jaakko:* Sijoitustoiminnan verotus ja
verosuunnittelu. Kauppakaari 2002.
- Penttilä 2003 *Penttilä, Seppo:* yrityksen omistajan tulovero-
tus. Talentum 2003.
- Puttonen 2001 *Puttonen, Vesa:* Sijoituskirja. WSOY 2001.
- Pörssisäätiö 2006 *Pörssisäätiö:* Kotitalouksien säästämistutkimus
2006
- Ross ym. 2005 *Ross, Stephen A – Westerfield, Randolph W –
Jaffe, Jeffrey:* Corporate Finance. McGraw-Hill
2005.
- Tikka 1995 *Tikka, Kari S.:* Yritysverotuksen perusteet.
Lakimiesliiton kustannus 1995.
- Tikka 2001 *Tikka, Kari S.:* Arvopaperikauppaan sovelletta-
va verolaki: TVL vai EVL Verotus 2/2001, s.
121–127.
- Tikka – Nykänen *Tikka, Kari S. – Nykänen, Olli:* Yritysverotus.
Jatkuvätäydenteinen. WSOY-tietopalvelut.

Verohallinto 2007

Luettelo voimassa olevista verosopimuksista
http://www.vero.fi/default.asp?article=5082&main=VERO_MAIN&path=5,39&language=FI
N/. 12.1.2007

Verohallituksen ohje 2002

Verohallituksen yhtenäistämisohe vuodelta
2001 toimitettavaa verotusta varten.
Dnro1/32/2002.

Verohallituksen ohje 2005

Verohallituksen yhtenäistämisohe vuodelta
2005 toimitettavaa verotusta varten.
Dnro1572/32/2005.

OIKEUSTAPAUKSET

KHO 1986 II 560

KHO 1988 T 4209

KHO 2.5.1996 T 1266

KHO 2000 T 862

KHO 2000 T 2157

KHO 2000 T 2885

KHO 2003/941

KHO 2004/3345

KHO 2004/3359

KVL 102/1998

KVL 72/1999

KVL 112/2000

KVL 61/2002

LYHENTEET

AML	Arvopaperimarkkinalaki 1989/495
ETF	External traded fund
EU	Euroopan unioni
EVL	Laki elinkeinotulon verotuksesta 1968/360
FCP	Fonds Commun de Placement
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse, Frankfurtin pörssi
HE	Hallituksen esitys
LSE	London Stock Exchange, Lontoon pörssi
Menetelmälaki	Laki kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta 1995/1552
NASDAQ	National Association for Securities Dealers Automated Quotations, New Yorkissa toimiva pääasiassa teknologiaosakkeiden pörssi
NYSE	New York Stock Exchange, New Yorkin pörssi
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OMX	Pohjoismainen pörssioperaattori
OYL	Osakeyhtiölaki 2006/624
SICAV	Societe d'Investissement á Capital Variable
S & P	Standard & Poor's
TVL	Tuloverolaki 1992/1535

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimusaiheen esittely

Tutkimuksen aihe on verotehokkaan sijoitusmuodon valinta. Tutkimuksessa vertaillaan luonnollisen henkilön ja osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön kautta tapahtuvan sijoitustoiminnan edullisuutta. Vertailun painopisteenä on verotuksellisten eroavaisuuksien kartoittaminen ja keskinäinen vertailu. Sijoitustoiminnan ydinajatuksista, pääoman kasvattamisesta johtuen myös muille havaituille kustannuksilla kerryttäville eroavaisuuksille tulee antaa painoarvoa niiden vaatimassa määrin.

Tutkimuksessa keskitytään tarkastelemaan valittujen sijoitusinstrumenttien veroseuraamuksia niin luonnollisen henkilön kuin osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön sijoitustoiminnassa. Tutkimuksen lähtökohtana on sijoittaja, jolla on ennestään huomattava varallisuus. Näin ollen tutkimuksen on tarkoitus antaa varakkaalle henkilölle vaihtoehtoisia keinoja siirtyä sijoitusmarkkinoille sekä vaihtoehtoja oman sijoitustoiminnan järjestämiseen ja hallintoihin verotehokkaalla tavalla. Tutkimuksesta tulee selvittää sijoittajan kannalta olennaisimmat seikat, jotka vaikuttavat hallitun sijoitusvarallisuuden verotukseen ja verosuunnitteluun.

Tutkimuksen lähtökohtana ei ole suosittaa sijoittajalle parasta mahdollista voiton maksimoimiseen tähtäävää strategiaa vaan oletuksena on sijoittajalla itsellään olevan omaan sijoitusstrategiaansa sopiva suunnitelma sijoitusinstrumenttien valinnan ja varallisuuden allokoinnin osalta. Tutkimuksen lähtökohtana on sen sijaan eritellä sijoittajalle eri mahdollisuuksien havaittuja verotuksellisia etuja ja haittoja valittujen sijoitusmuotojen osalta. Näiden esitettyjen tietojen pohjalta sijoittaja voi puolestaan valita itselleen parhaiten sopivan tavan markkinoille siirtymiseen sekä sijoitusportfolionsa hallintaan.

Tutkimusaihe on valittu sen taloudellisen merkittävyyden vuoksi sekä aiheen vähäisestä aiemmasta oikeus- sekä rahoituskirjallisuudesta johtuen. Aihevalinnan taustalla on tutkijan oma halu selvittää miksi niin moni varakas ja tunnettu henkilö on järjestänyt oman toimintansa rahoitusmarkkinoilla yhden tai useamman osakeyhtiön kautta eikä suoraan

omiin nimiinsä tapahtuvana sijoitustoimintana. Erityisesti huomio on kiinnittynyt erittäin varakkaisiin ja tunnettuihin sijoittajiin sekä tunnettujen, varakkaiden sukujen tapaan järjestää sijoituksiaan omien sijoitusyhtiöiden toimilla. Tutkimusaiheen valintaan on osaltaan vaikuttanut myös tutkijan mahdollisuudet päästä haastattelemaan henkilöitä, jotka ovat järjestäneet oman sijoitustoimintansa osin oman sijoitusyhtiön kautta sekä osin omiin nimiinsä toimien.

Tutkimusaiheen valintaa puoltavana seikkana esitettäköön myös tutkimusaiheeseen liittyvien pienempien kokonaisuuksia nostaminen aktiivisesti esille pääomaverouudistuksen jälkeen, niin tavanomaisen median kuin oikeus- ja sijoituskirjallisuuden toimesta. Suomalaisten yksityishenkilöiden sekä instituutioiden sijoitustottumuksista sekä sijoitusvarallisuuden kehityksestä on tehty jatkuvasti selvityksiä.¹ Kuitenkaan itse tutkimusaiheeseen sekä sen kysymyksenasetteluun vastaavia töitä ei ole laajemmassa määrin julkaistu.

1.2 Tutkimuksen keskeiset tavoitteet, ongelmat ja rajaus

Tutkimuksen tarkoituksena on auttaa sijoittajaa valitsemaan verotehokas sijoitusmuoto. Tähän pyritään selvittämällä ja vertailemalla luonnollisen henkilön harjoittaman sijoitustoiminnan ja osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön kautta tapahtuvan vastaavan sijoitustoiminnan veroseuraamuksia. Vertailtaessa sijoitustoiminnan edullisuutta keskeisenä vertailukohteena on verotus ja sen eroavaisuus esitettyjen sijoitusmuotojen kohdalla. Myös muita relevantteja eroavaisuuksia tuodaan esille niiden vaatiman laajuuden mukaisesti. Tutkimuksen tavoitteena on tuoda esille ne olennaiset ja tärkeät seikat, jotka vaikuttavat sijoittajan toimintatavan valintaan. Tällaisia seikkoja ovat esimerkiksi erilaiset kustannukset kuten osakeyhtiön perustamiskustannukset, mahdollisuudet yritysjärjestelyihin ja mahdollisen sukupolvenvaihdon verotuksen erot.

Tavoitteeseen päästäkseen tutkimuksessa selvitetään eri sijoitusmuotojen verokohtelu niin luonnollisen henkilön kuin osakeyhtiön osalta. Selvitettyjen verokohteluiden avulla

¹ Mm. Pörssisäätiö julkaisee vuosittain lukuisia tutkimuksia, joista kirjoitushetkellä uusin ”Kotitalouksien säästämistutkimus 2006” on julkaistu Joulukuussa 2006.

selvitetään verotuksellisesti edullisempi kohtelu. Verokohtelun selvittämisen jälkeen verrataan eri sijoitusmuotojen verokohtelua molempien sijoitusmuotojen osalta ja tehdään johtopäätöksiä mahdollisista eroavaisuuksista eri sijoitusmuotojen verokohtelun välillä. Johtopäätöksillä voidaan vastata esimerkiksi kysymykseen. Onko edullista perustaa osakeyhtiömuotoinen sijoitusyhtiö vain tietyn tyyppistä sijoitustoimintaa varten ja onko edullisempaa toimia luonnollisena henkilönä tiettyjen sijoitusinstrumenttien kanssa?

Tutkimuksen keskeisenä ongelmana on selvittää ja vertailla luonnollisen henkilön ja osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön veroseuraamuksia samasta sijoitustoiminnasta. Osakeyhtiön osalta yhtiön voitonjaon verotusta yhtiön omistajalle ei tarkastella, koska nämä tilanteet ovat aina tapauskohtaisia ja olisi mahdotonta rakentaa yhtä pätevää mallia näiden tilanteiden huomioon ottamiseksi. Ratkaisua puoltaa myös se, että tarkastelussa on yhtiö ja luonnollinen henkilö erikseen, jotka ovat erillisiä oikeushenkilöitä ja näin ollen erillisiä vertailukohteita. Ongelmana on eroavaisuuksien löytäminen ja käsittely tavalla, jolla ne saadaan parhaiten hyödynnettyä yksittäisen verovelvollisen rakentaessa sijoitusstrategiaansa. Eroavaisuuksien käsittely on helpointa, mikäli ne pystytään suoraan muuntamaan rahamääräisiksi, jolloin on kohtuullisen helppoa ottaa kantaa vaihtoehtojen edullisuuteen. Vaikeampi ongelma on tilanne, jossa eroavaisuudet on havaittavissa mutta ei niinkään sijoitettavissa valmiille normatiiviselle asteikolle. Vertailun painopisteenä tulee olla sijoittajan veroseuraamukset mutta huomioon otetaan myös muita tekijöitä.

Tutkimuksessa selvitetään kotimaisten sijoitusinstrumenttien lisäksi myös ulkomaisten sijoitusinstrumenttien veroseuraamukset molempien valittujen sijoitusmuotojen osalta. Veroseuraamusten yksityiskohtainen vertailu vastaavien kotimaisten sijoitusinstrumenttien veroseuraamuksiin on tutkimuksen suppeuden johdosta mahdotonta tehdä, mutta tutkimus antaa sijoittajalle valmiudet arvioida sijoitustoimintansa verotusta tutkimuksen pohjalta. Tutkimuksen tavoite voidaan tiivistää muotoon. *Eri sijoitusmuotojen sijoitustoiminnan veroseuraamusten selvittäminen, sijoitettaessa tavallisimpiin koti- ja ulkomaisiin sijoituskohteisiin, sekä sijoitusmuotojen verotuksellisten erojen ja edullisuuden selvittäminen.*

Tutkimuksen aihepiirin kattaessa huomattavan laajan valikoiman erilaisia vaihtoehtoja sijoitusinstrumenttien ja tulkittavien säädösten osalta on tutkimuksen rajauksella ensiarvoisen tärkeä osuus olennaisten tutkimustulosten esilletuomiseksi. Toisaalta tutkimuksen aihepiiri on melko yksinkertaista jakaa konkreettisiin käsitteisiin, joista otetaan mukaan tutkimukselle tärkeimmät kokonaisuudet. Tutkimuksen ulkopuolelle on jätetty varsinaisten sijoitusten tuottojen analysoiminen, joka ei sinänsä kuulu tutkimuksen aihepiiriin. Tutkimuksen kannalta olennaisin rajausta tehdään jättämällä tarkastelun ulkopuolelle muut mahdolliset verovelvollisryhmät lukuun ottamatta luonnollista henkilöä ja osakeyhtiömuotoista sijoitusyhtiötä. Vastaavanlainen rajausta tehdään tarkastelemalla ainoastaan lukumääräisesti yleisimpiä Suomessa käytettyjä sijoitusinstrumentteja.²

Tutkimuksen kansainvälisen vertailun rajaukset tapahtuvat samalla tavoin kuin kotimaisen vertailun osalta. Kansainvälisen vertailun osalta rajausta on kuitenkin syytä tarkentaa jättämällä tutkimuksen ulkopuolelle tilanne, jossa suomalainen sijoittaja perustaa ulkomaille sijoitusyhtiön, jonne sijoittaja keskittää oman sijoitusvarallisuutensa. Tällaisen peruskysymyksen vaatiman selvitystyön ja oikeuskäytännön laajuus on syy siihen miksi mainittu tilanne voidaan perustellusti jättää muissa yhteyksissä käsiteltäväksi.

1.3 Metodologinen lähestymistapa ja tutkimusaineisto

Tutkimuksen keskeinen ongelma koostuu sekä liiketaloudellisesta että oikeustieteellisestä osa-alueesta. Liiketaloudellinen ongelma on kyseessä kun tehdään oletuksia eri sijoituskohteiden rahamääräisten erojen, tutkimuksessa tuottojen ja riskin välillä. Liiketaloudelliset kysymykset käsitellään tutkimuksen esimerkeissä annettuina tietoina niitä kyseenalaistamatta. Tutkimuksessa keskitytään oikeustieteellisen problematisoinnin osa-alueelle. Tämä osa-alue on myös huomattavasti vaikeammin ratkaistavissa ja sen lähestymistapaa on syytä selvittää tutkimuksen osalta.

Lähestyttäessä tutkimusaihetta oikeustieteellisen tutkimuksen näkökulmasta, tärkeimmäksi tehtäväksi muodostuu eri sijoitusinstrumenttien verotukseen liittyvän sääntelyn

² Pörssisäätiö 2006, s. 8.

selvittäminen niin luonnollisen henkilön kuin osakeyhtiön osalta. Tarkemman analyysin tekeminen eri sijoitusmuotojen verotuksesta ja niiden edullisuudesta vaatii lainsäädännön ja voimassa olevan oikeuden sisällön tarkempaa tuntemusta sekä ymmärrystä. Tähän tiedontarpeeseen on valittava oikeusdogmaattinen lähestymistapa.³ Kysymyksenasettelu on tyyppitilanteessa muotoa: miten sijoitustoiminnan tuottoa verotetaan eri sijoitusmuodoilla. Näitä tietoja verrataan ja muodostetaan käsitys verotuksen eroavaisuuksista. Oikeusdogmaattisella tutkimuksella selvitetään oikeusnormien sisältö ja tulkinta. Oikeudellisella tulkinnalla pyritään esittämään perusteltuja kannanottoja hermeneuttisen tulkinnan ja argumenttiaineiston avulla.⁴

Tutkimuksen tärkeintä lähdemateriaalia ovat oikeustieteelliselle tutkimukselle ominaisesti kirjoitettu laki, lain esityöt, oikeuskäytäntö ja sen tulkinnat, viranomaisten ohjeet ja sopimukset sekä oikeuskirjallisuus. Tutkimuksen liiketaloudellisen puolen lähteistä mainitsemisen arvoisia ovat taloustieteellinen kirjallisuus, jonka fokuksessa on erityisesti sijoitustoiminta ja sen analysointi sekä erinäinen tilastotieto suomalaisten sijoitustottumuksista. Sijoitustoiminnasta on saatavilla runsaasti vakavasti otettavaa kotimaista ja ulkomaista kirjallisuutta, joista mainittakoon ennen muuta *Juha-Pekka Kallungin ja Vesa Puttosen* julkaisut. Tutkimuksen teemaan liittyen on kotimaisesta oikeuskirjallisuudesta löydettävissä runsaasti kannanottoja elinkeinotoiminnan verotuksen lisäksi luonnollisen henkilön sijoitustoiminnan verotukseen ja veronalaisuuteen. Julkaisijoista mainittakoon esimerkiksi *Jaakko Ossa, Matti Myrsky* ja *Esko Linnakangas*. Kansainvälisen verotukseen keskittyneistä julkaisijoista mainittakoon etenkin *Marjaana Helminen*.

Kotimaisesta kirjallisuudesta ei ole kuitenkaan laajemmin löydettävissä tutkimusaihetta koskevaa vertailua luonnollisen henkilön ja osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön edullisuudesta kun ratkaistavaksi tulee kysymys oman sijoitustoiminnan organisoimisesta verotuksellisesti tehokkaimpaan muotoon. Syitä julkaisujen vähyyteen voi olla esimerkiksi aiheen case-luontoisuus eli tietyn varsin spesifin ongelman ratkaisu. Tutkimusta kirjoitettaessa kävi hyvin pian selväksi, ettei aiheeseen voi antaa yksiselitteistä vastausta johtuen sijoitustapahtumien ja tapausten ainutlaatuisuudesta. Annettu yksiselitteinen

³ Husa ym. 2001, s. 13.

⁴ Nykänen 2004, s.11.

vastaus tai suositus ei sopisi muhin kuin käsiteltyihin ja olosuhteiltaan vastaaviin tapauksiin.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen rakenne on jäsenneily vero-oikeudellisista julkaisuista hieman poiketen. Rakenteella on haluttu korostaa tutkimuksen palvelevan etenkin sen hyväksikäyttäjää, eli sijoittajaa. Yksittäisen sijoittajan tarkoituksena on hankkia tiettyjä sijoitusinstrumentteja eikä tiettyntyyppisiä tulolajeja. Tämän johdosta tutkimuksen jäsentely lähtee liikkeelle eri sijoitusinstrumenteista ja niiden selvitetystä veroseuraamuksista. Tutkimuksen rakenne on järjestetty siten, että aluksi luvussa kaksi selvitetään luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön sijoitusmahdollisuuksia Suomessa, perustellaan tarkempaan tarkasteluun otettavien sijoitusinstrumenttien valinta ja selvitetään niistä saatavien tulojen luonne. Luvussa kolme selvitetään valittujen sijoitusinstrumenttien osalta tarkemmin niiden hallinnasta ja kaupankäynnistä koituvien tuottojen veroseuraamuksia. Luvussa neljä tarkastellaan vastaavia ulkomaisia sijoitusinstrumentteja ja niiden veroseuraamuksia luonnollisen henkilön sekä osakeyhtiön sijoitustoiminnassa.

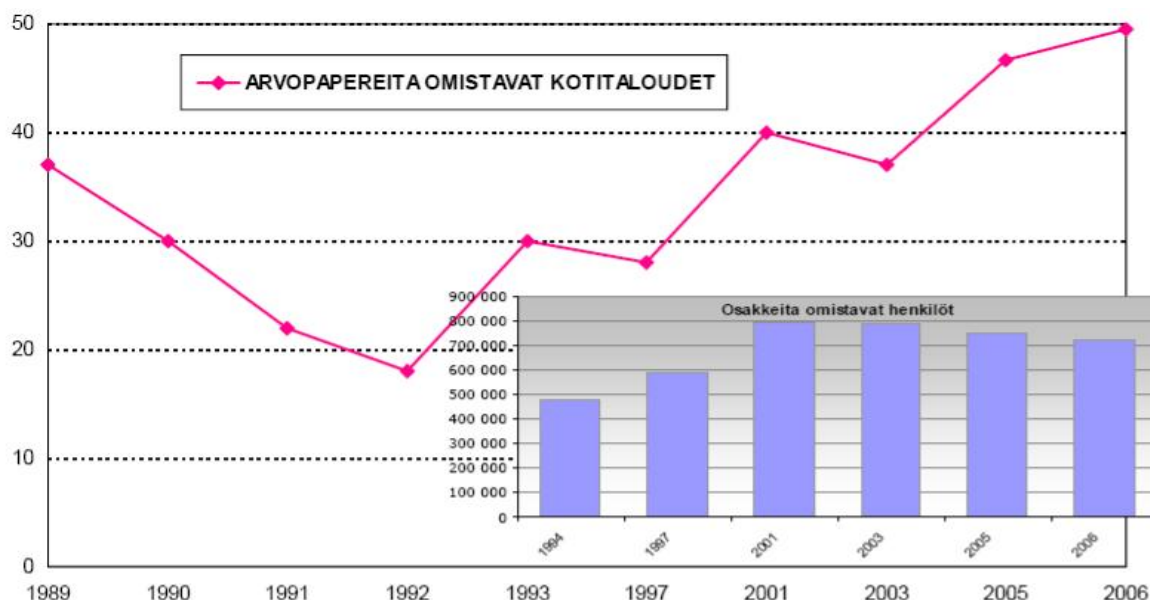
Luvussa viisi esitetään tutkimuksen kannalta olennaisimmat havainnot sijoitusmuotojen eroavasta verokohtelusta sekä ei-verotuksellisista eroista, jotka voivat vaikuttaa sijoittajan sijoitusmuodon valintaan. Luvussa havainnollistetaan verotuksellisia rahamääräisiä eroja yksinkertaisten esimerkkien avulla. Esimerkeillä pyritään havainnollistamaan sijoitusmuotojen valinnan synnyttämät eroavan verokohtelun rahalliset välittömät vaikutukset. Tutkimuksessa käytetyt esimerkit on koottu suurilta osin lukuun viisi, jolla on pyritty pitämään tutkimuksen rakenne mahdollisimman eheänä. Luvussa kuusi kootaan tutkimuksessa kerätyt havainnot yhteen ja tehdään johtopäätöksiä eri sijoitusmuotojen valinnasta ja sen vaikutuksista nyt ja tulevaisuudessa. Luvuissa viisi ja kuusi eritellään eri sijoitusmuotojen valintaa puoltavia havaintoja.

2. LUONNOLLISEN HENKILÖN JA OSAKEYHTIÖN SIOITUSTOIMINTAMAHDOLLISUUDET SUOMESSA JA ULKOMAILLA

2.1 Sijoitustoiminta Suomessa

2.1.1 Suomalaisen sijoittamisen taustaa

Sijoittaminen on monivaiheinen prosessi, joka alkaa sijoittajan riskinsietokyvyn ja sijoitustilanteen tunnistamisella ja päättyy tehdyn sijoituksen arviointiin. Onnistunut sijoituspäätös vaatii aina tuekseen riskinsietokyvyn tunnistamisen.¹ Suomen rahoitusmarkkinat ovat käyneet läpi huomattavan rakennemuutoksen viimeisen noin kahdenkymmenen vuoden aikana. Uudet sijoitus- ja säästämismuodot ovat tulleet markkinoille nopeasti ja ne ovat nykyisin kaikkien piensijoittajien ulottuvilla suhteellisen pienellä vaivalla tai ymmärryksellä. Sijoitusrahastot, sijoitusvakuutukset, indeksilainat ja suorat osakesijoitukset ovat tulleet osaksi ihmisten arkielämää erityisesti 2000-luvulla.



Kuva 1: Kotitalouksien arvopaperiomistuksen kehitys 1989–2006²

¹ Kallunki ym. 2002, s. 15.

² Pörssisäätiö 2006, s. 9.

Erityisesti sijoitusrahastot ja eläke- sekä sijoitusvakuutukset ovat kasvattaneet suosiotaan pitkäaikaisäästämisen muotoina. Vuonna 2006 sijoitusrahastomerkinnät kasvoivat ensi kerran yli suorien osakesijoitusten. Huomattavaa on pankkitalletusten suuri merkitys suomalaisten kotitalouksien sijoituskohteena. Pankkitalletukset ovat kuitenkin menettäneet tasaisesti suosiotaan 1990-luvun alkupuolelta saakka, samalla kun korkeariskisemmät sijoituskohteet ovat kasvattaneet suosiotaan.

2.1.2 Internetin yleistyminen ja sijoittamisen kansainvälistyminen

Piensijoittajan näkökulmasta internetin yleistyminen on tuonut mukanaan uuden ja edullisen kaupankäyntipaikan ja samalla internet on oleellisesti helpottanut sijoittajainformaation saatavuutta. Internet on tuonut piensijoittajalle kustannustehokkaan kauppapaikan ja tuonut alalle uusia toimijoita, joiden mukanaan tuoma kilpailu on suoraan heijastunut piensijoittajien alentuneisiin kaupankäytikustannuksiin ja parantuneisiin palveluihin. Piensijoittajalla on nykyisin mahdollisuus varsin helposti seurata oman välittäjänsä kaupankäyntisivuilla reaaliaikaisia kursseja, välittäjän sijoitustutkimuksen³ tuloksia sekä tuoreimpia talousuutisia. Internetin yleistyminen on mahdollistanut sijoittamisen kasvaneen suosion kaupankäynnin olennaisella helpottumisella sekä tiedonsaannin maksuttomuudella ja helppoudella. Näin ollen internetin yleistyminen on tuonut suomalaiset rahoitusmarkkinat huomattavasti lähemmäs tehokkaita rahoitusmarkkinoita.⁴

Vuonna 1993 suomalaiset rahoitusmarkkinat kokivat suuren rakenteellisen muutoksen, joka koski ulkomaisten omistusrajotusten purkamista ja siten ulkomaisen omistuksen vankkaa kasvua.⁵ Ulkomaisen omistuksen kasvu suomalaisissa yrityksissä on puolestaan houkuttellut suomalaisia pääomia enenevässä määrin kansainvälisille markkinoille. Tämä yhdessä tietoyhteiskunnan kehittymisen rinnalla on mahdollistanut suomalaisten kasvaneen sijoitusinnon ulkomaista varallisuutta kohtaan. 2000-luvun kehitys on johtanut suomalaisen pääoman suuntautuvan kasvavassa määrin myös ulkomaille. Tämän kehityksen tuorein esimerkki on yhteispohjoismaalaisen pörssilistan käyttöönotto syk-

³ Sijoitustutkimuksella tarkoitetaan tässä pankkiiriliikkeen tuottamaa palvelua, joka muodostuu mm. pankkiiriliikkeen analyytikoiden tekemistä analyyseista, yritystutkimuksesta, toimiala-analyyseista ja niiden hyödyntämiseen pyrkivistä raporteista sekä ohjelmistoista.

⁴ Ks. lisää tehokkaiden markkinoiden hypoteesista Puttonen 2001, ss. 93.

⁵ Kallunki ym. 2002, s. 18–19.

syllä 2006.⁶ Listamuutoksen takia suomalaissijoittajien on yhä helpompaa allokoida sijoitusvarallisuuttaan ulkomaisiin pörssiyhtiöihin. Yhteisen pörssilistan ansiosta kaupankäyntikulut ulkomaisten listayhtiöiden osakkeilla ovat samalla laskeneet huomattavasti. Yksityissijoittajien kaupankäyntikuluja on perinteisesti pidetty merkittävänä sijoitustuottoja syöväenä kustannuksena.⁷ Kaupankäyntikulut ovat edelleenkin huomattavasti korkeampia ostettaessa suomalaisen välittäjän kautta muualla kuin pohjoismaalaisella pörssilistalla noteerattuja osakkeita.

Internetin yleistymisen ja kasvanut informaation tarjonta eivät ole lisänneet suomalaisten kiinnostusta pelkästään arvopaperipörssistä ostettaviin arvopapereihin. Näkyvimpänä esimerkkinä vaihtoehtoisista sijoituskohteista voidaan pitää suomalaisten suurta kiinnostusta ulkomaisiin asunto-osakkeisiin ja kiinteistöihin, ja näistä tunnetuin lienee suomalaissijoittajien läsnäolo Viron kiinteistömarkkinoilla. Globalisaation edetessä voidaan olettaa suomalaisenkin pääoman siirtyvän yhä herkemmin markkinoille, jossa tuotot ovat korkeampia kuin kotimaassa. Tietoyhteiskunnan mukanaan tuoma välimatkojen pieneneminen on avainasemassa tässä kehityksessä.

2.2 Luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet Suomessa

2.2.1 Luonnollisen henkilön sijoitusmahdollisuudet

Suomen rahoitusmarkkinoita pidetään yleisesti länsimaisella asteikolla melko kehittymättöminä erityisesti sijoitusinstrumenttien vähyyden ja prosentuaalisesti runsaan pankkitalletusten lukumäärän takia. Tähän syynä on etenkin suomalaisten rahoitusmarkkinoiden tarkemman sääntelyn poistuminen vasta 1980-luvulla.⁸ Toinen merkittävä syy suomalaisten vähäiseen sijoitusintoon saattaa olla suomalainen eläkejärjestelmä.⁹ Useissa muissa länsimaissa eläkejärjestelmä perustuu voimakkaammin kansalaisten itsensä säästämiin eläkkeisiin.

⁶ Mm. Helsingin, Tukholman ja Kööpenhaminan pörssijä operoiva OMX Abp yhdisti ylläpitämänsä pörssilistat Helsingin, Tukholman ja Kööpenhaminan pörsseistä syksyllä 2006.

⁷ Näin Puttonen 2001, ss. 115.

⁸ Ks. tarkemmin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn vapautumisesta Kallunki ym. 2002, ss. 97.

⁹ Näin Kallunki ym. 2002, s.17–18.

Suomalaiset rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet voimakkaasti koko 1990- ja 2000-luvun. Kotimaisille rahoitusmarkkinoille on ilmestynyt koko joukko pankkiiriliikkeiden kehittelemiä sijoitusinstrumentteja perinteisempien sijoituskohteiden rinnalle. Uudemman sukupolven sijoitusinstrumenteista mainittakoon epäsuorina¹⁰ sijoituskohteina sijoitussidonnaiset säästö- ja eläkevakuutukset, indeksirahastot ja sijoitusrahastot. Suorista sijoituksista uudempaa sukupolvea edustavat esimerkiksi pääomaturvatut indeksilainat ja erilaiset osakejohdannaiset¹¹. Pankkiiriliikkeet ovat aktiivisesti tuoneet uusia sijoituskohteita perinteisempien suorien sijoitusten rinnalle. Tärkeimpänä syynä näiden tuotteiden aktiiviseen markkinointiin on niiden korkeammat palkkiot, joita liikkeelleasijat perivät. Nämä kustannukset peritään lopulta sijoittajalta. Perinteisempiä sijoituskohteita ovat osakkeet, rahamarkkinasijoitukset ja talletukset, joukkolainat¹² sekä kiinteistöt.

2.2.2 Osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet

Osakeyhtiö on (OYL 1. luvun 2.1 §) *osakkeenomistajistaan erillinen oikeushenkilö, joka syntyy rekisteröimisellä*. Osakeyhtiöllä on näin ollen oikeus suorittaa oikeustoimia omiin nimiinsä. Oikeutta suorittaa näitä oikeustoimia käyttää osakeyhtiön edustaja. Osakeyhtiön edustamisesta säädetään OYL 6. luvussa. Osakeyhtiöllä on näin ollen mahdollisuus hankkia rahoitusmarkkinoilta osin vastaavalla tavalla sijoitusinstrumentteja kuin luonnollisellakin henkilöllä. Eroavuudet osakeyhtiön ja luonnollisen henkilön mahdollisuuksissa hankkia sijoitusinstrumentteja omistukseensa johtuvat niiden juridisesta rakenne-erosta. On varsin ymmärrettävää, että osakeyhtiö ei voi hankkia itselleen eläkevakuutusta eikä sijoittaa varojaan sijoitussidonnaiseen henkivakuutukseen.

Osakeyhtiöllä on näin ollen osittain kapeampi valikoima sijoitusinstrumentteja valittavanaan. Tarkemmin tarkasteltuna eläke- ja vakuutussijoitukset muodostuvat sijoitusinstrumenteista, joita osakeyhtiö voi hankkia omistukseensa mutta joista se ei saa hyö-

¹⁰ Ks. epäsuorien ja suorien sijoitusten luokittelusta laajemmin Kallunki ym. 2002, ss. 117.

¹¹ Ks. johdannaisista tarkemmin Ross ym. 2005, ss. 677.

¹² Joukkolainat luokitellaan nykyisin etuoikeusjärjestyksen mukaisesti obligaatiolainoihin, joukkovelkakirjalainoihin, debenttuureihin ja pääomalainoihin.

dynnettyä veroetua, joka on liitetty vakuutusmuotoisiin sijoitusinstrumentteihin. Osakeyhtiöllä voidaan kuitenkin katsoa olevan muita veroetuja, joita luonnollisella henkilöllä ei ole. Tarkemmin verotuksellisia eroja käsitellään jäljempänä tässä tutkimuksessa. Osakeyhtiöllä on siis mahdollisuus hankkia rahoitusmarkkinoilta samoja aiemmin esiteltyjä sijoitusinstrumentteja kuin luonnollisella henkilöllä, lukuun ottamatta esitettyjä vakuutuksen muotoon rakennettuja sijoitusinstrumentteja.

2.3 Luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet ulkomaille

2.3.1 Luonnollinen henkilö

Suomalaisen yksityissijoittajan mahdollisuudet sijoittaa varallisuuttaan ulkomaisiin arvopapereihin ovat olennaisesti lisääntyneet ja helpottuneet internet-yhteyksien yleistymisen myötä, sekä kotimaisen osakekaupan vilkastuminen ja palvelutarjonnan kasvamisen vuoksi. Kaikki suurimmat kotimaiset pankkiiriliikkeet tarjoavat asiakkailleen mahdollisuuden käydä kauppaa internetin välityksellä yhteispohjoismaalaiselle pörssilistalle listatuilla osakkeilla ja johdannaisilla. Samoin ne tarjoavat internetin tai puhelimen välityksellä mahdollisuutta käydä kauppaa suurimpiin arvopaperipörssiin listattujen yhtiöiden osakkeilla ja johdannaisilla sekä listatuilla velkainstrumenteilla. Näitä arvopaperipörssiä ovat esimerkiksi NYSE, NASDAQ, LSE ja FWB. Kaupankäyntikustannukset ovat hieman korkeampia kuin kotimaisten pörssiosakkeiden osalta. Kaupankäyntikustannukset ovat halventuneet yhdessä laajentuneet tarjonnan sekä koventuneen kilpailun ansiosta koko 2000-luvun, eivätkä ne ole enää esteenä edes piensijoittajan varojen tehokkaalle allokaatiolle.¹³ Suomalainen sijoittaja voi myös tehdä sopimuksen ulkomaisen pankkiiriliikkeen kanssa, joilla tyypillisesti on kattavampi valikoima välitettäviä ulkomaisia arvopapereita, mutta korkeammat hinnat. Usein ulkomaisten pankkiiriliikkeiden tarjoamaa sijoittajainformaatiota ei ole saatavissa suomeksi. Tästä syystä etenkin huonosti englantia taitavan sijoittajan on syytä harkita sekä kotimaisen että ulkomaisen pankkiiriliikkeen asiakkuutta.

¹³ Kotimaisten pankkiiriliikkeiden hinnat vaihtelevat melko paljon asiakkaan kaupankäyntiaktiivisuuden mukaan, ja ne päivitetään tyypillisesti puolivuositain. Voimassaolevan palveluhinnaston voi tarkistaa esimerkiksi palveluntarjoajan www-sivuilta.

Yksi sijoitusrahastojen suosiota kasvattavista tekijöistä on niiden tarjoama helppo ja suhteellisen edullinen väylä ulkomaisille rahoitusmarkkinoille. Sijoitusrahastot mahdollistavat sijoittajalle pääsyn myös sellaisille markkinoille, joille sijoittajalla ei korkeiden kaupankäyntikustannusten tai pienten volyymien vuoksi muutoin olisi järkevää sijoittaa. Sijoittaja voi hankkia omistukseensa myös ulkomaille rekisteröityjä rahastoja. Ulkomaille rekisteröityjä rahastoja tarjoavat Suomessa kaikki suurimmat pankkiiriliikkeet sekä ulkomaiset Suomessa toimivat rahastoyhtiöt. Suomalainen sijoittaja voi merkitä rahastoja myös suoraan ulkomaisen rahastoyhtiön kautta, vaikka sillä ei olisikaan edustusta Suomessa. Tällöin sijoittajan täytyy muistaa hinnoitella tuottovaatimukseensa riski rahastoyhtiön luotettavuudesta. Luonnollinen henkilö voi sijoittaa myös eläke- tai sijoitusvakuutuksensa kautta ulkomaille tai hankkia vakuutuksensa ulkomaiselta vakuutuslaitokselta.

Suomalainen yksityishenkilö voi hankkia omistukseensa ulkomaisia kiinteistöjä tai asunto-osakkeita usein vastaavilla edellytyksillä kuin kohdemaan kansalainen. Kiinteistön hankkiminen ulkomailta on suoriin arvopaperisijoituksiin verrattuna kuitenkin huomattavasti työlämpi ja kalliimpi operaatio. Kohdemaan lainsäädäntö on syytä tunteayhtä tarkasti kuin kotimainen kiinteistön ja asunto-osakeyhtiön kauppa ja käyttöä koskeva lainsäädäntö. Kiinteistön hankkiminen edellyttää lähes välttämättä käyntiä kiinteistön sijaintipaikalla, joten ne eivät sovellu kovin aktiiviseen kaupankäyntiin.

Kotimaisen sijoittajan on nykyisin melko helppoa ja edullista hajauttaa omistustaan myös ulkomaille. Kaupankäyntikustannukset eivät enää ole esteenä varojen sijoittamiseen ulkomaille, eikä etenään EU-alueella ole valtioiden välisiä rajoituksia pääomien liikkeistä valtioiden välillä. Poistuttaessa Euro-alueelta sijoittajan tulee muistaa kuitenkin valuuttakurssiriski yhdessä sijoituksen markkinariskin kanssa. Etenkin rahamarkkinasijoitukset sekä joukkovelat sisältävät suhteellisen suuren valuuttariskin kun poistutaan Euro-alueelta.

2.3.2 Osakeyhtiö

Osakeyhtiön sijoitusmahdollisuudet vastaavat luonnollisen henkilön sijoitusmahdollisuuksia sijoitettaessa varoja ulkomaille. Suurimpana erona ovat osakeyhtiön laajemmat verosuunnittelumahdollisuudet, jotka voivat ohjata osakeyhtiön tekemiä sijoituspäätöksiä sekä aikatauluja. Osakeyhtiö voi samoin edellytyksin hankkia omistukseensa ulkomaisia sijoitusinstrumentteja kuin luonnollinen henkilö. Instrumentit voidaan hankkia suoraan markkinoilta tai välittäjän kautta. Suomalainen osakeyhtiö ei voi hankkia kotimaista vastaavaa eläkevakuutustaan myöskään ulkomailta.

2.4 Sijoitusten erittely

2.4.1 Tarkasteltavien sijoituskohteiden valinta

Tutkimuksen rajauksessa on asetettu tarkasteltavien sijoituskohteiden määrä kattamaan yleisimmät Suomessa käytetyt sijoitusinstrumentit. Näitä ovat sijoitusrahastot, osakkeet ja osakejohdannaiset, vapaaehtoiset säästö- tai eläkevakuutukset, rahamarkkinainstrumentit ja talletukset, joukkolainat sekä sijoitusasunnot tai -kiinteistöt.¹⁴ Näistä jätetään kuitenkin pois vapaaehtoiset säästö-, sijoitus- ja henkivakuutukset, sillä ne koostuvat pääosin samoista sijoitusinstrumenteista kuin tarkasteluun otettavat. Tutkimuksen tavoitteena on vertailla luonnollisen henkilön ja osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön sijoitustoiminnan verotuksellista edullisuutta.

Vertailukelpoisen tuloksen saavuttamiseksi on tarkoituksenmukaista ottaa tarkasteluun sijoitusinstrumentteja, joita molemmat tarkastelukohteet voivat hankkia omistukseensa. Tästä syystä tutkimuksen ulkopuolelle rajataan myös sijoitusinstrumentit, jotka on suunnattu pääasiassa sijoitusyhtiöille tai niin sanotuille institutionaalisille sijoittajille, kuten eläkerahastoille. Tällaisista sijoitusinstrumenteista mainittakoon esimerkiksi niin sanottua absoluuttista tuottoa tavoittelevat vipu-rahastot.¹⁵ Nämä instrumentit vaativat usein huomattavan suuria pääomia sekä hyvin tarkkaa arvopaperimarkkinoiden tunte-

¹⁴ Pörssisäätiö 2006, s. 11.

¹⁵ Vipu- eli hedge-rahastot voivat pyrkiä johdannaisia käyttämällä markkinoita parempaan tuottoon tai ne voivat suojata sijoituksiaan johdannaisten avulla. Niiden käyttämät sijoitusinstrumentit voivat olla rahaston sääntöjen salliessa periaatteessa mitä tahansa markkinoilla noteerattuja instrumentteja. Rahastojen riski–tuotto- suhde on usein huomattavasti korkeampi kuin ns. perinteisillä rahastoilla.

musta, eivätkä ne siten ole tavallisesti luonnollisen henkilön tai edes pienen sijoitusyhtiön hankittavissa.

Tutkimuksessa yksityiskohtaisempaan tarkasteluun valitaan siis osakkeet ja osakejohdannaiset, kiinteistösjoiutukset, joihin luetaan myös asunto-osakkeet, rahamarkkinainstrumentit ja talletukset, joukkolainat ja sijoitusrahastot. Nämä jaetaan edelleen suoriin ja epäsuoriin eli välillisiin sijoituskohteisiin.

2.4.2 Suorat sijoituskohteet

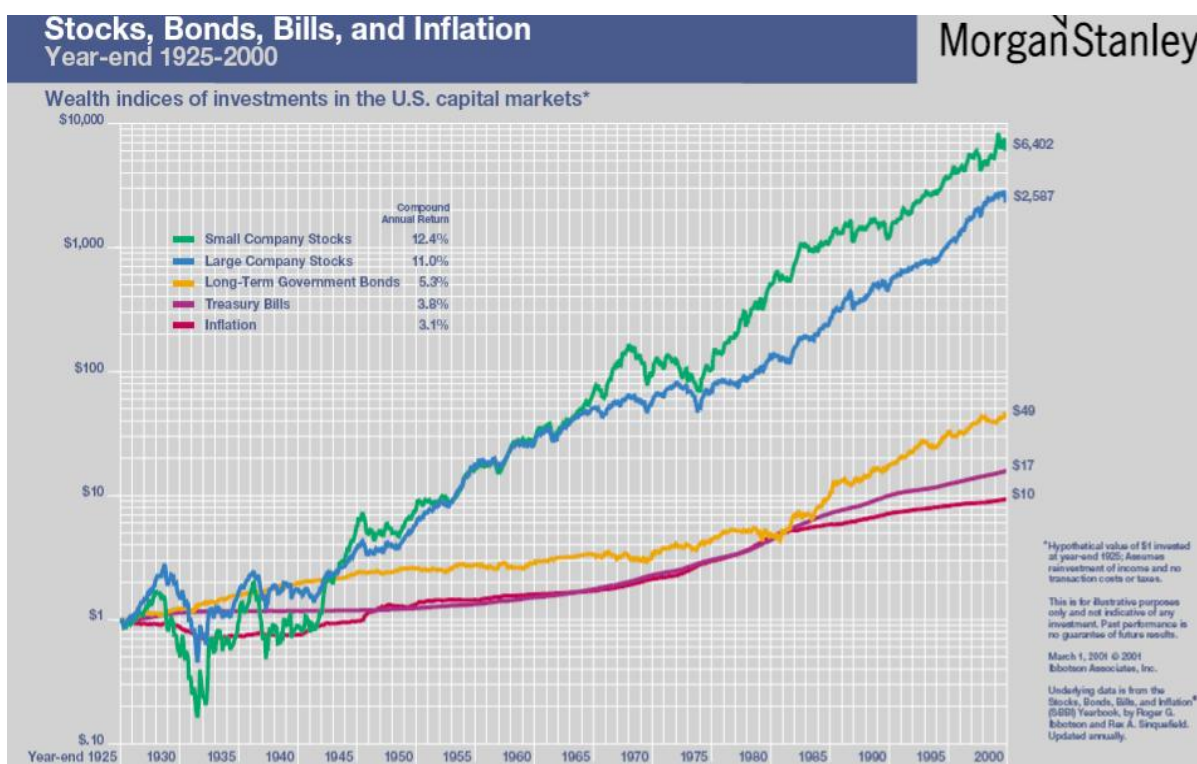
Rahamarkkinasijoitukset ja talletukset ovat sijoittajan näkökulmasta lähes riskittömiä. Rahamarkkinasijoitukset ovat lyhyen koron sijoituksia, joiden maturiteetti eli juoksu-aika on alle kolme kuukautta. Talletukset puolestaan ovat yleensä pankkitalletuksia määräaikaisille tai käyttelytileille. Käyttelytililtä varat voidaan nostaa aina sijoittajan niin halutessa, kun taas määräaikainen talletus voidaan nostaa ainoastaan määräajan kuluessa. Yhteistä näille sijoitusmuodoille on alhaisen riskin lisäksi verrattain matala tuotto-odotus.

Joukkolainat ovat yritysten tai yhteisöjen liikkeellelaskemia velkakirjoja, joiden juoksu-aika on tyypillisesti yli vuoden mittainen. Valtion liikkeellelaskemat joukkolainat mielletään riskittömiksi pääoman takaisinmaksun suhteen. Muita joukkovelkojen liikkeellelaskijoita ovat esimerkiksi kunnat ja kuntayhtymät, pankit ja suuret yritykset. Joukkolainoija on useita erilaatuisia. Lainat luokitellaan tavallisesti etuoikeusjärjestyksen mukaisesti.¹⁶ Joukkolainat mielletään perinteisesti melko matalan riskin sijoituskohteiksi, osin koska joko liikkeellelaskija tai ulkopuolinen, esimerkiksi pankki, voi antaa niiden pääomalle vakuuden. Matalan riskin vuoksi joukkolainojen tuotto-odotus on usein melko matala. Rahamarkkinasijoituksiin verrattuna niiden tärkeimmät erot ovat pidempi maturiteetti sekä jälkimarkkinakelpoisuus¹⁷.

¹⁶ Ks. tarkemmin joukkolainojen määrittelyistä ja ominaisuuksista Anderson – Tuhkanen 2004, ss. 174.

¹⁷ Jälkimarkkinakelpoisuudella tarkoitetaan velkakirjoilla olevan toimivat jälkimarkkinat, joilla sijoittaja voi ostaa velkakirjan toisilta sijoittajilta liikkeellelaskijan sijasta.

Osakkeet ovat osuuksia osakeyhtiöstä, ne antavat haltijalleen omistusosuuden yhtiöstä. Osakkeet oikeuttavat haltijansa myös osakeyhtiön mahdollisesti jakamaan tuottoon. Osakeyhtiöllä ei kuitenkaan ole velvoitetta maksaa mitään tuottoa omistajilleen, eikä osakepääomaa voi vaatia takaisin muutoin kuin yhtiön lopettaessa toimintansa. Silloinkin velkojat ovat etuoikeutettuja omaan osuuteensa. Suomalaisten osakeyhtiöiden säännöt on määritelty osakeyhtiölaissa. Osakeyhtiöt on jaettu julkisiin ja yksityisiin osakeyhtiöihin. Yksityisen osakeyhtiön osakkeita ei saa ottaa arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Pääsääntöä on, että kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet. Tästä on lain puitteissa mahdollista poiketa joko osakkeen tuottamien äänien osalta tai osakkeen tuottaman oikeuden yhtiön varojen jaon osalta. Osake voidaan rajoituksitta luovuttaa ja hankkia, ellei laista tai yhtiöjärjestyksestä muuta johdu.



Kuva 2: Sijoitusten historialliset tuotot Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoilla.¹⁸

¹⁸ Ibbotson Associates.

Osakkeita voidaan hankkia osakemarkkinoilta, jotka jaetaan kahteen osaan.¹⁹ Ensijaismarkkinoilla yritys tarjoaa osakkeita sijoittajille osakeannissa. Toissijaismarkkinoilla sijoittajat käyvät kauppaa keskenään yritysten osakkeilla. Ilman toimivia toissijaismarkkinoita ensijaismarkkinoiden toiminta ei olisi nykyisellä tehokkuudella mahdollista. Toimivat toissijaismarkkinat takaavat osakkeille samalla korkean likviditeetin. Osakkeenomistaja voi odottaa omistamistaan osakkeista tuottoa osingon sekä mahdollisen arvonnousun muodossa. Tuottoihin voidaan rinnastaa myös mahdolliset pääoman palautukset sekä rahastoannit. Osakkeiden tuotot ovat perinteisesti olleet huomattavasti korkeampia kuin korkosijoitusten. Kasvanutta tuotto-odotusta vastaa kuitenkin aina kasvanut riski.

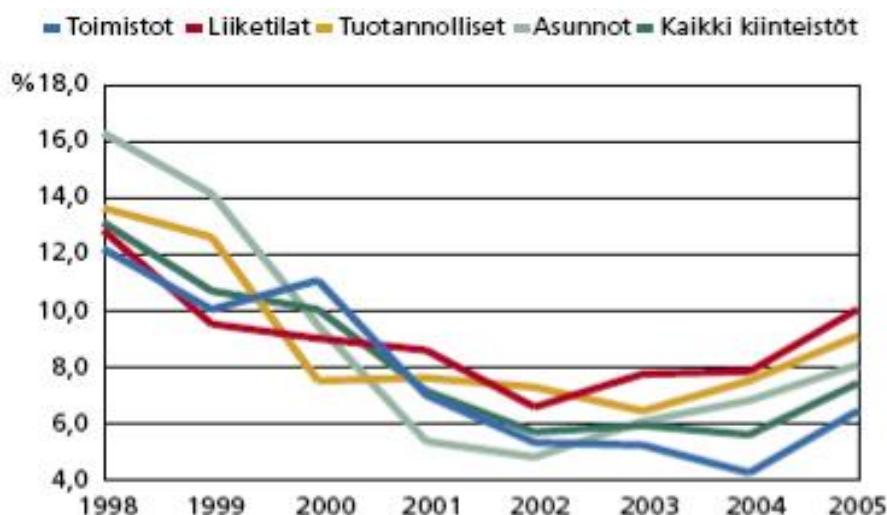
Johdannaiset ovat nimensä mukaisesti johdettu muista sijoitusinstrumenteista, tyypillisesti osakkeista, indekseistä, valuutoista tai raaka-aineista. Johdannaisen taustalla olevaa sijoituskohdetta kutsutaan kohde-etuudeksi. Johdannaiskaupassa käydään kauppaa oikeuksilla ja velvollisuuksilla ostaa kohde-etuutena olevia hyödykkeitä ennalta sovittuun hintaan ennalta sovittuna ajankohtana. Kohde-etuudet eivät kuitenkaan yleensä vaihda omistajaa, vaan toinen osapuoli maksaa tarvittaessa kohde-etuuden markkinahinnan ja johdannaissopimuksessa sovitun hinnan erotuksen esimerkiksi nettoarvon tilityksenä. Johdannaisia käytetään tyypillisesti oman sijoitusposition suojaamiseksi, mutta myös tavoittelemaan osakkeita suurempaa tuottoa. Erilaisia johdannaisia on kehitetty lukuisia määriä, osa on yritysten itsensä liikkeellelaskemia, ja osa rahoituslaitosten liikkeellelaskemia. Tunnetuimpia johdannaissinstrumentteja ovat optiot, warrantit ja futuurit. Johdannaisiin liittyy erittäin korkeiden riskien lisäksi korkeat tuotto-odotukset. Tämän takia johdannaisia suositellaan ainoastaan ammattimaisille sijoittajille.²⁰

Tässä tutkimuksessa kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan yleisesti kiinteän omaisuuden tai kiinteään omaisuuteen kuuluvien osakkeiden hankintaa. Esimerkkinä kiinteistösijoittamisesta mainittakoon asunto-osakkeiden, teollisuus- tai toimistotilojen myynti ja vuokraus. Kiinteistösijoittamisen riskiin ja tuottoon liittyviä erityispiirteitä ovat etenkin suoran kiinteistösijoituksen heikko likviditeetti sekä korkeat transaktiokustannukset. Suora kiinteistösijoittaminen vaatii myös suuria pääomia verrattuna muihin suoriin si-

¹⁹ Näin Kallunki ym. 2002, s. 96.

²⁰ Ks. tarkemmin johdannaisista, niiden luokittelusta ja tuotto-odotuksista esim. Ross ym. 2005, ss. 617.

joitusmuotoihin. Kiinteistösijoittamisen vaihtoehdoksi onkin syntynyt kiinteistösijoitusyhtiöitä, joiden osakkeita voi ostaa kuten normaalin osakeyhtiön osakkeita. Tällöin tutkimuksen kannalta tarkastelukohteena on normaali osake. Kiinteistösijoittaminen mielletään osakemarkkinoita vähäriskisemmäksi, minkä vuoksi tuotto-odotukset ovat hieman matalammat kuin osakesijoituksissa.



Kuva 3: Suomen kiinteistömarkkinoiden kokonaistuotto kiinteistötyypeittäin 1998–2005.²¹

2.4.3 Välilliset sijoituskohteet

Sijoitettaessa välilliseen sijoituskohteeseen sijoittaja ei vastaa itse varojensa allokaatiosta vaan hän sijoittaa rahansa kohteeseen, joka hoitaa varojen allokoinnin sovitussa rajoissa. Välillinen sijoituskohde on siis eräänlainen tulonohjausyksikkö, joka kerää varoja sijoittajilta sijoittaakseen ne eteenpäin ja vastaavasti kerää tuottoja sijoituskohteistaan palauttamalla ne edelleen sijoittajille.

Sijoitusrahastot ovat arvopapereihin sijoittavia rahastoja. Rahastot ovat niiden osuuksia ostaneiden sijoittajien omistuksessa. Sijoitusrahastoa hoitaa rahastoyhtiö, joka perii sijoitusrahaston hoidosta vaihtelevia hallinnointipalkkioita, palkkio voi olla sidottu sijoitusrahaston tuottoon. Sijoitusrahastot sijoittavat varansa vahvistetun sijoituspolitiikan-

²¹ Kiinteistötalouden instituutti.

sa mukaisesti osakkeisiin, joukkolainoihin, rahamarkkinainstrumentteihin, käteiseen rahaan tai muihin arvopapereihin. Sijoitusrahastoja luokitellaankin niiden pääasiallisen sijoituskohteen mukaisesti.²² Rahastosijoittajat hyötyvät rahaston resursseista, ammattitaidosta ja hajauttamisesta. Muita hyötyjä ovat etenkin kaupankäynnin kustannussäästöt ja lykkääntynyt verotus. Sijoitusrahastosijoittaminen on ollut nopeimmin kasvava sijoitusmuoto 2000-luvun Suomessa.²³ Sijoitusrahastosijoittajan riski ja tuotto-odotus ovat riippuvaisia rahaston sijoituspolitiikasta ja sijoituskohteista.

Indeksiosuusrahastot (*ETF*) ovat tulleet markkinoille vaihtoehdoksi perinteisille sijoitusrahastoille. Indeksiosuusrahasto pyrkii jäljittelemään sen kohteena olevan indeksin rakennetta. Rahastonhoitaja ei näin ollen ota näkemystä vallitsevaan markkinatilanteeseen ja pyri indeksiä parempaan tuottoon. Indeksiosuusrahaston tavoitteena on saavuttaa valitun vertailuindeksin eli markkinasalkun tuotto. Indeksiosuusrahastolla voidaan käydä kauppaa kuin tavallisella osakkeella arvopaperipörssissä johon indeksiosuus on lisättynä. Indeksiosuusrahastojen kustannukset ovat perinteisiä sijoitusrahastoja edullisempia. Indeksiosuusrahastojen vertailuindeksien valikoima on nykyisin erittäin laaja, ja se ulottuu markkinaindekseistä, kuten S&P 500-indeksistä, tietyille spesifille markkinasegmentille kuten, teknologiayritysten osakeindekseihin. Indeksiosuusrahastojen riski ja tuotto-odotus ovat riippuvaisia rahaston sijoituskohteena olevan vertailuindeksin vastaavista arvoista.

2.5 Sijoitustoimintaan vaikuttava lainsäädäntö

2.5.1 Luonnollisen henkilön osalta

Ihmisen arkielämään vaikuttavaa lainsäädäntöä ei tule useinkaan ajateltua jokapäiväisessä toiminnassa. Sijoittaja ei kuitenkaan voi luotettavasti toimia rahoitusmarkkinoilla tuntematta sijoitustoimintaansa vaikuttavaa lainsäädäntöä. Vähäistäkin sijoitustoimintaa harjoittavan henkilön tulisi tuntea pääpiirtein sijoitustoimintaansa vaikuttava lainsäädä-

²² Ks. tarkemmin rahastojen luokittelusta esim. Andersson – Tuhkanen 2004, ss.292. Sijoitusrahastot jaetaan tyypillisesti korkorahastoihin, osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin sekä erikoisrahastoihin. Nämä rahastoluokat voidaan jakaa vielä omiin alaluokkiinsa.

²³ Pörssisäätiö 2006, s. 10.

däntö tunteakseen omat oikeutensa ja velvollisuutensa. Jos sijoitustoiminta on mittavampaa, sijoittajalla on yhä suurempi syy tuntea sijoitustoimintaansa vaikuttava lainsäädäntö. Sijoittajan ei välttämättä tarvitse tuntea lainsäädäntöä perinpohjaisesti tehdäkseen tuottavia sijoituspäätöksiä, mutta selvittääkseen velvoitteista, joita esimerkiksi verovelvollisuus aiheuttaa, sijoittajalla on oltava käsitys sijoitustoimintaan vaikuttavasta lainsäädännöstä. Seuraavassa on tarkoitus esittää tärkein lainsäädäntö, joka koskettaa kotimaassa toimivaa sijoittajaa. Varsinaisen lainsäädännön lisäksi sijoittajan tulisi tuntea riittävässä määrin lakia alemmanasteisia määräyksiä ja viranomaisohjeita, jotka käsittelevät sijoitustoimintaa, esimerkiksi verohallituksen ohjeita²⁴.

Viranomaisen puolelta sijoittajaa kohtaa vähintäänkin vaatimus sijoitustoiminnan tuottoja koskevan verolainsäädännön tuntemisesta. On perusteltua esittää oletus, jonka mukaan kaikki sijoitustoimintaa harjoittavat tahot pyrkivät pääomaa kasvattamaan sijoitustoimintaan. Tuottavan sijoitustoiminnan vuoksi sijoittajan tulee tuntea vähintään tuloverolain pääomatuloja sekä elinkeinoverolain elinkeinotuloa koskevat säännökset. Sijoitettaessa varoja kiinteistöihin, asunto-osakkeisiin tai osakkeisiin, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena, sijoittajan on tunnettava varainsiirtoverolain määräykset ja otettava huomioon varainsiirtoveron vaikutus mahdollisen tuoton analysointiin. Ammatillisen sijoittajan on syytä tutustua verolainsäädännön lisäksi ainakin osakeyhtiölakiin, arvopaperimarkkinalakiin ja sijoitusrahastolakiin. Näiden lakien tuntemuksella sijoittaja tutustuu samalla omiin oikeuksiinsa ja velvollisuuksiinsa, joita sijoitettu pääoma sijoituskohteessa hänelle tuo. Sijoitettaessa kiinteistöihin on sijoittajalla oltava ainakin pääpiirtein käsitys sopimusoikeudellisesta sääntelystä ja laeista asuinhuoneen- sekä liikehuoneiston vuokrauksesta.

2.5.2 Osakeyhtiön osalta

Lainsäädännön merkitys korostuu kun sijoitustoimintaa harjoitetaan osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön kautta. Perustellusti voidaan sanoa, että osakeyhtiön kautta toimivalla sijoittajalla täytyy olla kattavampi lainsäädännön tuntemus kuin vastaavaa toimintaa harjoittavan luonnollisella henkilöllä. Sijoitusyhtiön kautta toimivan henkilön sijoitus-

²⁴ Verohallituksen ohjeet eivät ole pakottavaa lainsäädäntöä, mutta ne auttavat sijoittajaa ennakoimaan oman sijoitustoiminnan verokohtelua selvittäessään verohallinnon linjaa ja tulkintoja.

tuotot päätyvät lopulta yhtiön omistajalle eli luonnolliselle henkilölle. Pelkkä osakeyhtiön perustaminen ja toiminnan harjoittaminen vaatii osakeyhtiölain syvempää tunteamista. Harjoitettaessa ainoastaan arvopaperikauppaa sijoitusyhtiön liiketoimintana on osakeyhtiön osakkaalla oltava käsitys toimintaan sovellettavasta verolaista ja riskeistä, joita noudatettavan verolain valintaan liittyy.²⁵ Osakeyhtiömuodossa toimittaessa osakkaalla on oltava tieto veronhallinnon määräyksistä ja ohjeista, jotka liittyvät noudatettavan verolain valintaan.

Osakeyhtiömuodossa toimivan sijoittajan vastuut lisääntyvät viranomaisten toimesta, erityisesti osakeyhtiön hallintoa ja kirjanpitoa koskevilla vaatimuksilla. Osakeyhtiön kautta toimiminen tuo sijoittajalle huomattavasti laajemmat velvollisuudet verrattuna luonnolliseen henkilöön mutta samalla se lisää verosuunnittelumahdollisuuksia.

2.5.3 Kansainvälinen toiminta

Sijoitettaessa ulkomaisiin sijoituskohteisiin kasvavat sijoittajan vaatimukset lainsäädännön tuntemiseksi. Erityisesti verolainsäädännön merkitys kasvaa toimittaessa kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Sijoituskohteen mukaan kohdemaan lainsäädännön tunteminen on sijoittajan oikeuksien ja velvollisuuksien kannalta olennaista. Sijoitettaessa kiinteistöön on sijoittajalla oltava tietoa kohdemaan lainsäädännöstä huomattavasti laajemmin kuin sijoittajalla, joka on sijoittanut ainoastaan kohdemaassa rekisteröityyn no-teerattuun yhtiöön. Toimittaessa kansainvälisessä ympäristössä kansainvälisen oikeuden tunteminen on tärkeää etenkin sijoitustoiminnan ennakoitavuuden kannalta. Euroopan unionin alueella toimittaessa EU-oikeuden tunteminen auttaa sijoittajaa suunnittelemaan toimintaansa ja strukturoimaan sijoituksiaan mahdollisimman tehokkaaseen muotoon. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on koko joukko kansainvälisiä sopimuksia, joista sijoittajalla tulee olla sijoituspolitiikkaansa vastaava tieto. Tavalliselle sijoittajalle merkittävimpiä ovat Suomen sopimat valtioiden väliset verosopimukset²⁶. Tuntiessaan sopimusten sisällön soveltuvien osien sijoittaja voi valita itselleen verotuksellisesti edullisen sijoituskohteen sekä maan, jonne järjestellä sijoituksiaan.

²⁵ Ks. tarkemmin sovellettavan verolain valinnasta ja kriteereistä esim. Ossa 2002, ss. 283.

²⁶ Ks. luettelo voimassaolevista verosopimuksista, Verohallinto 2007.

3. KOTIMAISTEN SIJOITUSINSTRUMENTTIEN VEROTUS LUONNOLLISEN HENKILÖN JA OSAKEYH- TIÖN TULONA

3.1 Sijoitustoimintaan sovellettava verolainsäädäntö

3.1.1 Taustaa

Suomen nykyinen voimassa oleva tuloverolaki on peräisin vuodelta 1993. Tuolloin kansainvälisten pääomien liikkuvuuden vapautuminen ja talouden nopea integroituminen yhdessä kansainvälisen verokilpailun paineiden kanssa johtivat suomalaisen verojärjestelmän laajaan uudistamiseen.¹ Mallia suomalaiseen verouudistukseen haettiin muista pohjoismaista, jotka olivat tehneet omat uudistuksensa hieman aikaisemmin.² Uusi TVL yhdenmukaisti pääomatulojen verotusta, mikä puolestaan johti eri sijoitusmuotojen verotuksen yhdenmukaistumiseen. Eriytetty tuloverojärjestelmä toi mukanaan jaon ansio- ja pääomatuloihin, jonka mukaan pääomatuloja verotetaan niiden määrästä riippumatta suhteellisen verokannan mukaan. Pääomatulot ovat omaisuuden kerryttämiä tuloja. Tämän takia myös sijoitustuotot kuuluvat pääomatuloihin. Pääomatulojen verokanta on matalampi kuin ansiotulojen korkeampien progressioiden luokat. Pääomatulojen ja ansiotulojen verokantojen suuren eron vuoksi eriytetyn tuloverojärjestelmän voidaan katsoa heikentäneen verotuksen oikeudenmukaisuutta.³

Sijoitustoiminnan verotukseen vaikuttavat viimeisimmät sääntelyn muutokset koskevat vuoden 2005 yritys- ja pääomaverouudistusta. Yritys- ja pääomaverouudistuksessa kaikkien pääomatulojen verokantaa alennettiin 28 %:iin.⁴ Samalla luovuttiin yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä, saatettiin rahastoanti ja splittaus verotuksellisesti samaan asemaan⁵ sekä kevennettiin luovutusvoittojen veronalaisuutta pienten luovutusten osalta

¹ Ks. tarkemmin eriytetyn tuloverojärjestelmän kehityksestä Nykänen 2004, ss. 107.

² Ks. pohjoismaiden tekemistä verouudistuksista Arvela 1993, s.8-9.

³ Penttilä 2003, s. 18.

⁴ Verokannan alennusta perusteltiin taloudellisen kasvun tukemisella ja verokilpailun kiristymisellä. Ks. tarkemmin HE 92/2004, s.6-7 ja 21.

⁵ Ks. HE 92/2004, s. 4-6.

asettamalla alle 1000 euron vuosittaiset luovutukset verovapaiksi. Varallisuusverosta luovuttiin verovuodesta 2006 alkaen. Tämä vähensi huomattavasti vuodenvaihteen molemmin puolin tehtyjä edestakaisia kaappoja etenkin lyhyen koron rahastoissa.

3.1.2 Luonnollinen henkilö

Tehokkailla rahoitusmarkkinoilla pääoman pyrkii ohjautumaan markkina-alueelle, jonka tuotto on muita markkina-alueita parempi. Lopullinen verorasitus on yksi pääomaa ohjaavista kriteereistä. Ennakoidakseen lopullista verorasitustaan sijoittajan tulee tuntea sijoitustoimintaansa sovellettava verolainsäädäntö. Seuraavassa esitetään luonnollisen henkilön sijoitustoimintaan vaikuttava kotimainen verolainsäädäntö.

Verot ovat sijoittajalle välttämättömiä kuluja, joiden osuus sijoitustoiminnan tuotoista tulee ottaa huomioon laskettaessa sijoitustoiminnan kannattavuutta. Verolainsäädännöllä voidaan houkutella tai vastaavasti ohjata pois kotimaisia ja kansainvälisiä sijoituksia. Sijoitustoiminnan tuotoista maksettava pääomaverokanta ei kuitenkaan ole ainoa tekijä vertailtaessa eri verojärjestelmiä ja niiden toimivuutta.⁶ Sijoitustoiminnan verotuksen edullisuutta voidaan vertailla kun tiedetään sijoitustoiminnan tuottojen lopullinen eli efektiivinen verorasitus. Rationaalinen sijoittaja pyrkii luonnollisesti ennakoimaan hänelle maksuun pantavan veron määrän voidakseen laskea sijoitustoiminnan arvioidun bruttovoiton. Sijoittajalle, joka toimii ainoastaan kotimaansa rahoitusmarkkinoilla, ei vertailulle niinkään ole tarvetta. Tuolloin hänen sijoitustoimintansa tulee verotetuksi aina saman verojärjestelmän mukaisesti.

Selvitettäessä luonnollisen henkilön sijoitustoiminnan tuoton verotukseen sovellettavaa verolakia on aluksi selvitettävä toiminnan tulolähde. Luonnollisen henkilön sijoitustoiminnan osalta tulolähde on lähes poikkeuksetta muun toiminnan tulolähde eli henkilökohtaisen toiminnan tulolähde. Eriytetyssä tuloverojärjestelmässä omaisuuden kerryttämät tulot on määritelty pääomatuloiksi. Näin ollen myös sijoitustoiminnan tulot luokitellaan pääomatuloiksi, joita verotetaan luonnollisen henkilön osalta suhteellisella 28 %

⁶ Oikeuskirjallisuudesta on löydettävissä lukuisia hyvän verojärjestelmän kriteereitä. Näitä ovat esim. verotuksen neutraalisuus, oikeusvarmuus ja selkeys. Ks. tarkemmin hyvän verojärjestelmän kriteereistä esim. Juusela 1998, s. 48–49, Ossa 2002, s. 30–37.

verokannalla. Poikkeuksena on tilanne, jolloin sijoittaja on sijoittanut varojaan yksityiseen osakeyhtiöön. Tällöin osakeyhtiön jakama osinko jaetaan nettovarallisuuden perusteella ansio- ja pääomatulo-osinkoon. Ansiotulo-osinkoa verotetaan progressiivisen ansiotuloveroasteikon mukaisesti. Jaon perusteita selvitetään myöhemmin tässä luvussa.

Tuloverorasitus ei ole ainoa sijoittajalle maksettavaksi jäävä vero, muita sijoitustoimintaan tuottoa mahdollisesti pienentäviä veroja ovat esimerkiksi varainsiirtovero ja kiinteistövero. Näiden verojen peruste ei kuitenkaan vaihtelee sijoittajan rakenteen vaan sijoituskohteen mukaan. Tällöin niiden vertailu ei ole mielekäästä ja tästä syystä tutkimuksessa keskitytään vertailemaan erityisesti lopullisen tuloverorasituksen suuruutta eri verovelvollisryhmille.

3.1.3 Osakeyhtiö

Osakeyhtiön sijoitustoiminnasta vastaavan henkilön tai toimielimen on tunnettava sijoitustoimintaansa vaikuttava verolainsäädäntö selvittääkseen viranomaisten antamista velvoitteista sekä vastataksaan omistajien asettamaan tuotto-odotukseen. Myös osakeyhtiön kohdalla tulonhankkimistoiminnan luonne ratkaisee minkä tuloverolain mukaan toiminnan verotettava tulo lasketaan. Toiminnan juridinen muoto ei siis osakeyhtiönkään osalta ole merkitsevässä asemassa. Verohallituksen aiemman ohjeistuksen mukaan arvopaperikauppaa varten perustetun yhtiön tulonhankkimistoimintaa verotettiin aina elinkeinotoiminnan tulona.⁷ Tällöin yhtiön EVL-status ei määräydy välttämättä perinteisten elinkeinotoiminnan kriteerien perusteella vaan ratkaisevana kriteerinä on juridinen muoto.⁸ Verohallituksen ohjeistus on kuitenkin muuttunut vuodelta 2005 toimitettavan verotuksen yhtenäistämisohjeen mukaan. Nykyinen verohallituksen ohjeistus lähtee oletuksesta, että harjoitettua arvopaperikauppaa voidaan pitää elinkeinotoimintana, jos se on jatkuvaa, suunnitelmallista, aktiivista, taloudellisen riskin ottavaa ja voittoa tavoittelevaa.⁹

⁷ Verohallituksen ohje 2002, s. 13.

⁸ Näin Ossa 2002, s. 290.

⁹ Verohallituksen ohje 2005, s. 23.

Verohallinnon kiristyneen ohjeistuksen taustalla on KHO:n ratkaisu KHO 11.04.2003/941, jonka mukaan verovuonna tapahtunut vain yhden kaupan kattanut osakkeiden osto ja myynti pankin välityksellä ei ollut EVL 1§:n mukaista elinkeinotoimintaa.¹⁰

Tapauksessa A Oy, joka oli aloittanut toimintansa vuonna 1998, harjoitti tervanvälitystä ja grillihiilien myyntiä. Yhtiön toimialaan kuului myös arvopaperikauppa. Yhtiön ensimmäinen tilikausi oli ollut tappiollinen. Verovuonna 1999 yhtiön tervanvälityksen ja grillihiilien myynnin liikevaihto oli 61 116 markkaa. Yhtiön tulos olisi ollut tappiollinen, ellei yhtiö olisi osakasomistajaltaan korotta lainaksi saamallaan varoilla, 931 377 markalla, 12.8.1999 hankkinut 2000 Oyj Nokia Abp:n osaketta ja luovuttanut ne 10.9.1999 1 010 774 markalla, mistä oli syntynyt voittoa 75 859 markkaa. Muita osakkeiden ostoja ja myyntejä ei verovuonna ollut. Vuonna 2000 osakkeita oli ostettu kuudella kaupalla yhteensä 1 150 000 markalla, ja myyty noin 550 000 markalla. Ratkaisussa KHO katsoi, ettei verovuonna yhdellä kaupalla tapahtunut osakkeiden osto ja myynti pankin välityksellä ollut elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 1 §:ssä tarkoitettua elinkeinotoimintaa. Osakkeiden luovutuksesta saatua voittoa ei siten ollut verotettava elinkeinotulolähteen vaan tuloverolain mukaisen tulolähteen tulona.

Tuloverolain valinta ei siis ole yksiselitteinen osakeyhtiön harjoittaessa sijoitustoimintaa arvopapereiden omistamisen tai kaupankäynnin muodossa jos arvopaperikauppaa käydään erittäin passiivisesti.¹¹ KHO:n päätöksen perusteella ei voitane antaa rahamääräisiä arvoja EVL:n soveltamisedellytyksiksi vaan tärkeämpää on kaupankäynnin aktiivisuus ja jatkuvuus. Tätä kantaa tukee myös verohallituksen ohjeistus¹². Arvopaperikauppaa ja siihen sovellettavan tuloverolain valintaa huomattavasti ongelmallisempi on tilanne jolloin osakeyhtiö harjoittaa vuokraustoimintaa pää- tai sivutoimisesti. Oikeuskäytännössä yleislinjana on ollut laajankin vuokraustoiminnan pitämistä TVL:n mukaisesti verotettavana. Oikeuskirjallisuudesta on kuitenkin löydettävissä ristiriitaisia näkemyksiä, jonka mukaan laajaa ja runsasta pääomapanosta vaativaa vuokraustoimintaa voitaisiin pitää elinkeinotoimintana.¹³ Yhtiön harjoittaessa vuokraustoiminnan lisäksi kiinteistöjen jalostustoimintaa on oikeuskäytännöstä löydettävissä tukea toiminnan verottamiseksi EVL:n mukaisesti. Kiinteistösijoittamisen tuloverolain valintaan koskevaan problematiikkaan palataan tarkemmin luvussa 3.3.

¹⁰ Verohallituksen ohje 2005, s. 23.

¹¹ Oikeuskirjallisuudesta on löydettävissä tiukempiakin kannanottoja puhtaan sijoitustoiminnan verolain valinnasta. Ks. esim. Myrsky – Linnakangas 2006, s. 79–81.

¹² Verohallituksen ohje 2005, s. 23.

¹³ Näin esim. Tikka–Nykänen, s. 6:12. ja Ossa 2002, s. 11.

Osakeyhtiön sijoitustoiminnan tuloverolain valinta ei siis ole yksiselitteinen etenkin jos sijoitustoimintaan kuuluu kiinteistösjoittamisen muotoja. Tilanteessa, jolloin osakeyhtiön tuloista osa muodostuu kiinteistöomaisuuden kerryttämästä tulosta, on hyvin todennäköistä, että osa tuloista lasketaan TVL:n säännösten mukaisesti. Tutkimuksen rajaamiseksi ja olennaisuuden kannalta keskeisimpien ongelmien nostamiseksi esille oletetaan tässä tutkimuksessa käsiteltävän sijoitustoiminnan täyttävän verohallituksen ohjeistuksen vaatimukset sijoitustoiminnan aktiivisuuden ja jatkuvuuden täyttyvän tarkasteltaessa osakeyhtiötä arvopaperisijoittajana. Tällöin oletetaan EVL:n olevan sovellettava tuloverolaki tarkasteltaessa osakeyhtiön sijoitustoiminnan tuottoja, kun kyseessä on arvopapereiden omistamisesta tai myynnistä saatavia tuottoja.

3.2 Sijoitusinstrumenttien tuoton verotus luonnollisella henkilöllä

3.2.1 Noteeratut osakkeet

Sijoittaja voi odottaa saavansa hankkimistaan osakkeista tuottoja kahdella pääasiallisella tavalla.¹⁴ Sijoittajalla on oikeus omistamansa osakeyhtiön jakamiin voittovaroihin, jolloin kysymys on tyypillisesti osingosta. Sijoittajalla on myös mahdollisuus luovuttaa hallitsemansa osake eteenpäin toisille sijoittajille tai yhtiölle itselleen. Noteeratun osakkeen osalta luovuttaminen on yleisesti helpompaa ja edullisempaa kuin noteeraamattoman osakkeen osalta. Rationaalinen sijoittaja pyrkii luonnollisesti luovuttamaan hallitsemansa osakkeen korkeampaan hintaan kuin on ne itse hankkinut, tällöin sijoittajalle muodostuu luovutusvoittoa, jolloin voitto-osa on alkuperäisen sijoitetun pääoman päälle maksettu hinta.

Listattuihin yhtiöihin sijoittavia henkilöitä voidaan pitää puhtaasti *sijoittajina* toisin kuin puhtaasti elinkeinotoimintaa omistamansa osakeyhtiön kautta harjoittavat *yrittäjät*. Näiden ryhmien verotus on haluttu eriyttää, koska listatun yhtiön maksamaa veroa ei

¹⁴ Suomessa on muutamien viime vuosien aikana yleistynyt osakeyhtiöiden jakamat pääomanpalautukset. Niitä ei kuitenkaan tule nähdä yritysten pääasiallisena tai toistuvana voitonjakokeinona vaan ne liittyvät yritysten pääomarakenteen virtaviiivaistamiseen ja tätä kautta tunnuslukujen parantamiseen. Yleistymisen taustalla voidaan nähdä olevan kotimaisen osakeyhtiölain ja oman pääoman erien käsittelyn muutokset.

helposti mielletä sijoittajan kannettavaksi jääväksi veroksi vaan se mielletään yksin yhtiön taakaksi jääväksi rasitukseksi. Yrittäjän kohdalla puolestaan yhtiön maksama vero mielletään helposti yrittäjän yritystuloon kohdistuvaksi rasitukseksi.¹⁵ Verokohtelun eroavuus vaikuttaa ainoastaan osinkoina saatujen tuottojen erilaiseen verokohteluun. Osinko katsotaan listatun yhtiön jakamaksi osingoksi jos yhtiön osakkeet ovat olleet julkisesti noteerattuja osingosta päätettäessä.¹⁶

Luonnollisen henkilön listatusta yhtiöstä saama osinko on kokonaisuudessaan pääomatulo-osinkoa, jonka veronalainen osuus on 70 % osingon määrästä. Loppu 30 % on verovapaata osuutta. Osinkoverotusta on haluttu lieventää saattamalla osa listatun yhtiön jakamasta osingosta verovapaaksi.¹⁷ Luonnollinen henkilö maksaa tuosta 70 %:n osuudesta pääomatuloverokannan mukaisesti 28 %:n pääomatuloveron. Näin ollen luonnollisen henkilön saaman noteeratun yhtiön jakaman osingon lopulliseksi verorasitukseksi luonnollisen henkilön osalta tulee $(0,7 * 28)$ 19,6 %.

Osinko on yrityksen omistamiseen liittyvä korvaus sijoittajan yritykseen uhraamalle pääomalle. Sijoittaja voi halutessaan luopua oikeudesta yhtiön tuottoon ja myydä omistuksensa toiselle sijoittajalle tai takaisin yhtiölle, joka on alun perin laskenut osakkeet liikkeelle. Tällöin sijoittajan saamasta hinnasta se osa, joka ylittää sijoittajan itsensä maksaman hinnan sivukuluineen¹⁸ määrittellään TVL:n mukaisesti luovutusvoitoksi. Vastaavasti osa, joka alittaa sijoittajan maksaman alkuperäisen hinnan sivukuluineen määrittellään luovutustappioksi. Luovutusvoiton verottamiseen liittyy huomattavasti enemmän vero-oikeudellisia ongelmia, joihin tulee löytää vastaus ennen lopullisen verorasituksen selviämistä.¹⁹

¹⁵ Ks. yhtiön omistajien luokittelusta ja verotuksen erottelun perusteista tarkemmin esim. Myrsky – Linnakangas 2006, s. 322 – 324.

¹⁶ Myrsky – Linnakangas 2006, s. 323.

¹⁷ Myrsky – Linnakangas 2006, s. 323.

¹⁸ Tässä sivukuluilla tarkoitetaan kuluja, jotka sijoittaja on varsinaisen hankintahinnan lisäksi joutunut uhraamaan hankkiakseen noteeratun osakkeen omistukseensa. Kulut täytyy pystyä kohdentamaan nimenomaisesti kyseisen osakkeen hankintaan liittyviksi. Tyypillisesti tällaisia kuluja ovat esim. pankkiiriliikkeen välityspalkkiot.

¹⁹ Ks. luovutusvoiton laskentaan liittyvästä problematiikasta esim. Nykänen 2004, ss. 142. Nykänen jakaa luovutusvoiton määrittämistä koskevat ongelmat neljään eri luokkaan, jotka ovat kohdistamis-, laajuus-, jaksottamis- ja arvostamisongelma.

Tässä tutkimuksessa on tarkoitus selvittää eroja TVL:n ja EVL:n mukaan verotettavien luovutusvoittojen verokohtelussa. Näkökulmasta johtuen ei tutkimuksessa ole mahdollista syventyä perinpohjaisesti luovutusvoiton laskentaan vaikuttaviin tekijöihin ja niiden erikoistapauksiin vaan luovutusvoittoa käsiteltäessä on tehtävä joitain yksinkertaisuuksia. Luovutusvoiton laskennan ja veroseuraamusten osalta tyydytään siis viittaamaan TVL:n säännöksiin. ”Omaisuuksien luovutuksesta saadun voiton määrä lasketaan siten, että luovutushinnasta vähennetään omaisuuden hankintameno poistamatta olevan osan ja voiton hankkimisesta olleiden menojen yhteismäärä. Muun verovelvollisen kuin yhteisön tai avoimen yhtiön taikka kommandiittiyhtiön saamasta luovutushinnasta vähennettävä määrä on kuitenkin aina vähintään 20 prosenttia ja, jos luovutettu omaisuus on ollut luovuttajalla vähintään 10 vuoden ajan, vähintään 40 prosenttia luovutushinnasta” (TVL 46.1 §). ”Omaisuuksien luovutuksesta saatu voitto on veronalaista *pääomatuloa*” (TVL 45.1 §). Näin ollen noteerattujen osakkeiden luovutuksesta syntyneitä voittoja verotetaan voimassa olevan pääomatuloverokannan mukaisesti.

Noteeratun osakkeen omistaja voi osingon lisäksi tai sen sijasta saada myös niin kutsuttua pääoman palautusta, jolloin yhtiö ei jaa osakkailleen kuluneiden tilikausien voittovaroja osinkoina vaan muita jakokelpoisia varojansa, esimerkiksi puretun ylikurssirahaston varoja. Pääoman palautus rinnastetaan verotuksessa luovutukseen eli palautus on veronalaista tuloa, jonka määrästä saa vähentää osakkeiden hankintameno pääoman palautusta vastaavalta määrältä. Pääoman palautuksesta ei siis välttämättä aiheudu palautushetkellä maksettavaa veroa vaan sen rasite kohdistuu osakkeen myöhempään luovuttamiseen ja pääoman palautuksen aiheuttamaan alennettuun hankintamenuun. Luonnolliselle henkilölle tämä mahdollistaa sen, että verovelvollisella on mahdollisuus pääomanpalautuksia saadessaan vähentää palautuksista osakkeiden hankintameno osittain tai jopa kokonaisuudessaan, jonka jälkeen osakkeiden myynnin yhteydessä verovelvollisella on vielä oikeus vähentää hankintameno-olettama. KHO on ottanut kantaa yhtiön osakkaille jaetun pääomanpalautuksen verokohteluun KHO 11.4.05 T 814.

X Oy aikoi alentaa sidottua omaa pääomaansa alentamalla osakkeiden nimellisarvoa sekä pienentämällä ylikurssirahastoa. Alennettava määrä palautettiin osakkaille osakeomistuksen suhteessa. Yhtiön osakas A sai TVL 29 §:n ja 32 §:n säännökset huomioon ottaen osakkeiden luovutushintaan verrattavan veronalaisen pääomatulon. Kyseisestä pääomatulosta A:lla oli TVL 29 §:n ja 46 §:n sään-

nökset huomioon ottaen oikeus vähentää osakkeiden hankintameno palautusta vastaavalta määrältä. Osakkeiden hankintamenosta vähennettiin sama euromäärä kuin mikä A:lle yhtiön pääomasta palautettiin.

3.2.2 Noteeraamattomat osakkeet

Noteeraamattoman yhtiön osakkeenomistajalla on vastaavanlaisesti mahdollisuus saada omistamilleen osakkeille tuottoa kahdella pääasiallisella tavalla. Luovutusvoiton laskentaa ja verotusta koskevat säännökset eivät poikkea noteeraamattomien ja noteerattujen osakkeiden osalta. Osinkojen verokohtelu on sen sijaan eritetty yhtiöiden ja niiden omistajissa nähtyjen erojen takia.²⁰ Noteeraamattoman yhtiön jakama osinko jaetaan ansio- ja pääomatulo-osinkoihin, tällöin keskeisenä tekijänä on yhtiön nettovarallisuus²¹ ja osakkeen matemaattinen arvo. Matemaattisen arvon laskennan kautta päästään osingon pääomatulo-osuuden laskentapohjaan, josta vähennetään vielä mahdollisesti osakaskohtaiset vähennykset. TVL 33b §:ssä tarkoitetun kotimaisen yhtiön osakkeen matemaattinen arvo verovuodelle lasketaan verovuotta edeltäneen yhtiön tilinpäätöksen tarkistetun nettovarallisuuden perusteella.²²

Nettovarallisuus lasketaan vähentämällä yhtiön varoista yhtiön velat. Osakkeen matemaattinen arvo saadaan jakamalla nettovarallisuus ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Noteeraamattomaan yhtiöön sijoittaneen *osakkaan*²³ kohdalla osakkeen matemaattisen arvon perusteena olevasta nettovarallisuudesta vähennettävät osakastason vähennykset ovat osakaslaina sekä omassa käytössä olevan asunnon arvo. Osakaslaina vähennetään ensisijaisesti lainanottajan osakkeiden arvosta ja ylittäviltä osin perheenjäsenten osakkeiden arvosta osakeomistusten suhteessa (TVL 33b.4 §). Yrittäjäosakkaan verovuonna omana tai perheensä asuntona käyttämän yhtiön varoihin kuuluvan asunnon arvo vähennetään hänen osakkeidensa matemaattisesta ennen osingon jakamista pääomatulo- ja ansiotulo-osinkoon (TVL 33b.3 §).

²⁰ Myrsky – Linnakankaan 2006, s. 322 – 323 mukaan vuoden 2005 verouudistuksessa on haluttu kiristää *sijoittajien* osinkoverotusta kun taas *yrittäjien* osinkoverotus on pyritty pitämään kilpailukykyisenä, jolla on kannustettu mm. uusien työpaikkojen luomiseen.

²¹ Yhtiön nettovarallisuus ja osakkeen matemaattinen arvo lasketaan ArvostusL 2. luvun säännösten mukaisesti.

²² Myrsky – Linnakangas 2006, s. 325.

²³ Osakas, joka yksin tai yhdessä perheenjäsentensä kanssa omistaa vähintään 10 % yhtiön osakkeista tai heillä on vastaava osuus yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä.

Noteeraamattoman yhtiön osingonjaon jaosta verovapaaseen, pääomatulo- ja ansiotulo-osaan säädetään TVL 33b §:ssä.). 9 % laskentakoron alittavalta osin osinko on verovapaata ollessaan alle 90.000 euroa. Ylittäessään 90.000 euron rajan osingosta 70 % verotetaan pääomatulona ja 30 % on verovapaata. Siltä osin kun jaettava osinko ylittää 9 % laskentakoron tuoton verotetaan ylimenevää osaa 70 % ansiotulona ja 30 % on verovapaata.

Esimerkki: A omistaa noteeraamattoman X Oy:n koko 100 osakkeen osakekannan ja saa X Oy:ltä osinkoa 120.000 euroa. X Oy:n osingonjaon perusteena olevaa tilikautta edeltäneen tilikauden perusteella vahvistettu nettovarallisuus on 1.200.000 euroa, jolloin X Oy:n osakkeen matemaattinen arvo on 1.200 euroa. 9 % laskennallinen tuotto on näin ollen koko yhtiön osalta 108.000 euroa. A:n saaman osingon verovapaa osuus on näin ollen 90.000 euroa, pääomatulona verotettava osuus $18.000 \cdot 0,7 = 12.600$. Ansiotulona verotettava osuus $12.000 \cdot 0,7 = 8.400$ euroa. Kokonaisuudessaan A:n verovapaa osuus on yhteensä $90.000 + (30.000 \cdot 0,3) = 99.000$ euroa.

Noteeraamattoman yhtiön osakkaana sijoittajalla on mahdollisuus kerätä yhtiön taseeseen nettovarallisuutta esimerkiksi jättämällä voittovaroja jakamatta ja näin vahvistaa yhtiön pääomarakennetta. Tällä tavoitteella lainsäätäjä on saattanut pyrkiä estämään epäterveiden pääomarakenteiden syntymistä ja ehkäistä velkavetoisen yritystoiminnan liiallista kasvua, jota pidetään yhtenä syynä 90-luvun alun laman konkurssiaaltoon. Verovapaan osingon raja on säädetty henkilökohtaiseksi, ettei rajaa voisi kiertää nostamalla osinkoa useammasta yrityksestä.

3.2.3 Osakejohdannaiset

Yksityissijoittajan saatavilla olevien osakejohdannaisten tuotto-odotus perustuu pääasiassa johdannaiskaupoilla saavutettavaan luovutusvoittoon. Johdannaisten arvo perustuu nimensä mukaisesti jonkin toisen muuttujan arvoon. Yksityissijoittajalla ei ole realistisia mahdollisuuksia hankkia omistukseensa muita kuin vakioituja johdannaissopimuk-

sia²⁴, jotka ovat usein listattu julkisen kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssiin. Johdannaiskaupoilla voi olla muitakin päämääriä kuin luovutusvoiton saavuttaminen esimerkiksi kohdeyrityksen osakkeiden hankkiminen optiosopimuksen nojalla. Tällöin kyseessä ei ole luovutus vaan vaihto ja tarkasteltava instrumentti ei ole enää johdannainen vaan kohde-etuus eli osake.

Kotimaisen luonnollisen henkilön mahdollisuudet hankkia omistukseensa kotimaisia johdannaisia ovat varsin rajalliset. Käytännössä ainoa mahdollisuus on hankkia vakioituja johdannaisia arvopaperipörssien listoilta. Näitä johdannaisia ovat optiot ja warrantit, jotka ovat Suomessa ns. *covered warrantteja*, joissa liikkeellelaskijana samoin kuin markkinatakaajana²⁵ toimii pankkiiriliike.²⁶ Ostettaessa ja myytäessä johdannainen sovelletaan normaalisti luovutusvoiton veronalaisuuteen sovellettavia säännöksiä. Tilanteessa, jolloin johdannaisen annetaan erääntyä ja se toteutetaan nettoarvon tilityksenä²⁷ kohde-etuuden toimittamisen sijasta, syntyvää voittoa pidetään luovutusvoittona (TVL 45.3 §). Huomattavasti yleisempi tapa on myydä johdannainen ennen viimeistä kaupankäyntipäivää, jolloin luovutusvoiton ja -tappion laskenta vastaa normaalin osakkeen luovutusvoiton ja -tappion laskentaa. Myös warrantin positiivinen nettoarvon tilitys voi johtaa luovutustappioon, jos saatu nettoarvon tilitys on pienempi kuin warrantin hankintameno lisättynä voiton hankkimismenoilla.²⁸ Warrantin rautessa arvottomana, nettoarvon ollessa juoksuajan loppuessa nolla tai negatiivinen, kyseessä on TVL 50.3 §:n 3 kohdan tarkoittama arvopaperin lopullinen arvon menetys. Warrantin rautessa arvottomana syntyy sijoittajalle hankintameno suuruinen luovutustappio.²⁹

Vakioitujen optio- ja termiinisopimusten haltija voi niin ikään odottaa sopimuksistaan tuottoja, joko toteuttamalla ne nettoarvon tilityksenä tai luovuttamalla ne edelleen kolmannelle osapuolelle. Luovuttaessa sopimus edelleen hankintamenoa korkeampaan hintaan on kyse luovutusvoitosta. Vastaavasti hinnan ollessa alhaisempi on kyse luovutus-

²⁴ Julkisen kaupankäynnin kohteena olevat johdannaissopimukset ovat aina ehdoiltaan vakioituja. Kallunki ym. 2002, s. 110.

²⁵ Markkinatakauksella tarkoitetaan pankkiiriliikkeen ja osakevälittäjän antamaa takausta antaa kohteelle jatkuvasti myynti- ja ostonoteeraukset sovittavalle *spreadille* eli näiden hintojen vaihteluvälille.

²⁶ Ks. esim. Nelskylä 2004, s. 17–19.

²⁷ Nettoarvon tilityksellä tarkoitetaan toteutetulle warrantille maksettua toteutushinnan ja kohde-etuuden hinnan välistä erotusta jaettuna warrantin kertoimella. Ks. Nelskylä 2004, s. 24–25.

²⁸ Nykänen – Rabinä 2006, s. 225.

²⁹ Nykänen – Rabinä 2006, s. 226.

tappiosta. Jos sopimus toteutetaan nettoarvon tilityksenä, katsotaan luovutusvoitoksi se määrä, joka ylittää sopimuksesta maksetun preemion. Vakioidun optiosopimuksen luovutusvoitto voidaan laskea myös vähentämällä nettoarvon tilityksestä hankintameno-olettama.³⁰ Vakioidun termiinisopimuksen synnyttämästä voitosta ei voida vähentää hankintameno-olettamaa, koska termiinisopimuksella ei ole todellista hankintamenoa.³¹

Luonnollisella henkilöllä on mahdollisuus suorittaa arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksia. Nämä sopimukset ovat johdannaissopimusten tapaan vakioituja tai osapuolten räätälöimiä. Oikeuskäytännössä (KHO 2.5.1996 T 1266) on katsottu osakkeiden lainaamisen olevan luovutus ja palautuksen olevan uusi saanto.³² TVL:n mukaan verotettavat eivät käytännössä käytä osakelainaus- ja takaisinostosopimuksia niiden verokohtelun johdosta.³³

3.2.4 Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat

Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat ovat matalariskisiä sijoitusinstrumentteja, joista sijoittaja saa tuottoa korkotulona. Poikkeuksena vaihtovelkakirjalaina, josta tuloa voidaan saada korkotulon muodossa mutta myös konvertoimalla laina liikkeellelaskijan osakkeiksi, jolloin mahdollisesti syntyvästä tuotosta vastaa liikkeellelaskijan osakkeen kehitys. Vaihtovelkakirjalainan vaihtoa ei myöskään pidetä luovutuksena (TVL 46.2 §). Luonnollisen henkilön sijoitustoiminnan korkotuloja voidaan verottaa korkotulon lähdeveron tai tuloverolain mukaisesti. Indeksisidonnaisten lainojen indeksihyvitykset rinnastetaan veronalaisiin korkoihin.³⁴ Tämän lisäksi osa korkotuloista on säädetty verovapaiksi.

Tuloverolain mukaisesti verotettavia korkotuloja ovat muut kuin korkotulon lähdeveron alaiset korkotulot ja verovapaaksi säädettyt korkotulot. Tuloverolain mukaisesti verotettavat korkotulot ja siihen rinnastettavat hyvitykset sijoitetulle pääomalle ovat TVL 33.1 § mukaan pääomatuloa. Esimerkiksi yksityisen lainanannon perusteella maksetut korot

³⁰ Nykänen – Räbinä 2006, s. 241–242.

³¹ Nykänen – Räbinä 2006, s. 248.

³² Nykänen – Räbinä 2006, s. 253.

³³ Nykänen – Räbinä 2006, s. 253.

³⁴ Manninen 2000, s. 54–55.

ovat TVL:n mukaan verotettavia pääomatuloja.³⁵ Lakia korkotulon lähdeverosta sovelletaan:

1. Yleisön talletusten vastaanottamiseen tarkoitetulle tilille kotimaiseen talletuspankkiin tai ulkomaisen luottolaitoksen Suomessa olevaan sivukonttoriin taikka vastaavalle tilille maksettuja korkoja.
2. Osuuskuntien säästökassojen maksamia korkoja.
3. Huoltokonttoritalletuksia.
4. velkakirjalain 34 §:ssä tarkoitetulle joukkovelkakirjalainalle maksetusta korosta, jos laina on tarjottu yleisön merkittäväksi ja sitä koskeva esite on annettava Rahoitustarkastuksen tai muun Euroopan talousalueeseen kuuluvan valtion toimivaltaisen viranomaisen hyväksyttäväksi.

Korkotulon lähdeveroa ovat velvollisia suorittamaan yleisesti verovelvolliset luonnolliset henkilöt ja kuolinpesät.³⁶ Näin ollen yksityissijoittajan omistamat suomalaiset rahamarkkinasijoitukset tai joukkolainat ovat lähdeverotuksen alaisia. Nollakorkoisen lainan arvonnousua voidaan pitää haltijan veronalaisena korkotulona. KHO on ratkaisussaan KHO 1986 II 560 katsonut velkakirjan arvonnousun olleen haltijan veronalaista korkotuloa ja jaksottuvan lunastusvuosien mukaisesti. Sijoittaja voi saada joukkolainoista korkotulon lisäksi tuloa myydessään jälkimarkkinakelpoisen joukkolainansa pois ennen joukkolainan takaisinmaksua. Myytäessä jälkimarkkinakelpoinen joukkovelka markkinoilla eteenpäin tulisi tuottoa silti verottaa korkotulona.³⁷ Näin ei kuitenkaan ole oikeuskäytännössä aina menetelty vaan joukkolainan tuottoja on osin verotettu korkotulona ja osin luovutusvoittona.³⁸ Tilanne on ongelmallisempi jos joukkolainan tuottoon on liitetty jokin toinen taloudellinen elementti esimerkiksi osakekorin kehitys. Tällöin voi olla vaikeaa erottaa korkoa ja mahdollista toisen komponentin kehitystä toisistaan. Ongelma ei kuitenkaan ole kovin suuri, sillä koron ja luovutusvoiton verokannat ovat toisiinsa vastaavat.

3.2.5 Kiinteistöt

Kiinteistöihin ja kiinteää omaisuutta hallitsevien yhtiöiden osakkeisiin sijoittanut yksityissijoittaja voi odottaa sijoituskohteistaan tuottoa vuokratulon tai kohteen realisoi-

³⁵ Ossa 2002, s. 212.

³⁶ Ossa 2002, s. 214.

³⁷ Nykänen 2004, s. 572.

³⁸ Nykänen 2004, s. 566–568.

tuneen arvonnousun muodossa. Vuokratuottoa voidaan saada myös irtaimen omaisuuden hallintaoikeuden luovutuksesta. Irtaimen omaisuuden osalta sijoittaja voi harvoin odottaa tuottoa arvonnousun muodossa. Poikkeuksena voidaan mainita kuitenkin esimerkiksi taide-esineet. Vuokratulo on jatkuvasti kertyvää tuloa arvonnousun konkretisoituessa ainoastaan omaisuuden luovutuksen yhteydessä, jolloin kyseessä on luovutusvoitto irtaimen tai kiinteän omaisuuden myynnistä.

Vuokratulot ovat pääomatuloja. Vuokratuloa voidaan saada kiinteän omaisuuden lisäksi myös irtaimen omaisuuden vuokraamisesta. Vuokratulon käsitettä ei määritellä laissa. Tavallisia vuokrauksen kohteita ovat esimerkiksi asunnot, tontit ja kulkuneuvot.³⁹ Vuokratuloon rinnastetaan myös kiinteistön käytöstä perittävät vuokraan rinnastettavat maksut kuten lämpö- ja vesimaksut, jotka ovat pääomatuloja. Vuokra voidaan maksaa myös muuna kuin rahavastikkeena esimerkiksi vuokrattavan kohteen perusparannuksena, tällöin verotuksen tulisi tapahtua rahavuokraa vastaavasti eli kultakin vuodelta. Poikkeuksellisesti vuokralainen voi tehdä kohteeseen perusparannuksia joihin ei ole sopimuksen mukaisesti velvoitettu. Parannus saatetaan katsoa lisävuokraksi, josta vuokranantaja on verovelvollinen vuokrakauden päättyessä.⁴⁰

Sijoittajalla on mahdollisuus saada vuokratuottoa kohteessa, jota hän ei omista vaan hallitsee vuokrasuhteen nojalla ja vuokraa eteenpäin. Tällöin sijoittajalla ei luonnollisesti ole mahdollisuutta tuottoon arvonnousun muodossa vaan tuotto muodostuu vuokrahintojen erotuksesta. Vuokraa ei ole myöskään pakko periä, tällöin ei synny verotettavaa tuloa vuokranantajalle eikä vuokraajalle. Tämä on sijoittajaa ajatellen vieras ajatus ja voi johtaa verottajan epäilykseen tosiasiallisesta vuokran maksusta ja ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönnistä.⁴¹ Vuokratuottoon liittyen sijoittajan tulee tietää onko hän hankkimassa tavallisen kiinteistöyhtiön osakkeita vai keskinäisen kiinteistöyhtiön osakkeita. Näiden yhtiömuotojen verotuksessa on eroja lähinnä sillä kuka katsotaan vuokratulojen saajaksi.⁴² Kiinteistöyhtiöiden osakkeisiin sijoitettaessa tosin on kyse osakesi-

³⁹ Ossa 2002, s. 194.

⁴⁰ Ks. tarkemmin Andersson – Linnakangas 2002, s. 145.

⁴¹ Ossa 2002, s. 197.

⁴² Ks. tarkemmin kiinteistöyhtiöiden verotuskäytännöstä Lehtonen 1993, s. 76–85. Keskinäisen kiinteistöyhtiön osakas on oikeutettu hallitsemaan yhtiöjärjestyksessä mainittuja tiettyjä tiloja, jolloin sijoittajan vuokratessa tiloja realisoituu verotettava vuokratulo suoraan sijoittajalle. Kiinteistöosakeyhtiön osakas

joittamisesta koska tällöin omistettava kohde on kiinteän omaisuuden sijasta arvopaperi ja tuottoa voidaan jakaa osinkoina.

Vuokraustoiminnan on jo aiemmin tutkimuksessa esitetty olevan mittakaavastaan huomattavasti lähempänä poikkeuksetta TVL:n mukaisesti verotettavaa tuloa. Luonnollisen henkilön sijoittaessa kiinteistöihin ei kuitenkaan liene edes mahdollista syntyä tilannetta, jolloin vuokraustoiminnan voidaan katsoa olevan niin laajamittaista että olisi perusteltua kyseenalaistaa TVL:n mukainen verotus. Vuokratulot ovat siis saajalleen pääomatuloja, joita verotetaan kulloinkin voimassa olevan pääomatuloverokannan mukaisesti. Mahdollisesta arvonnoususta syntyvä luovutusvoitto on niin ikään pääomatuloa. Kiinteistö-sijoittamisen kohdalla kiinnostavaa on verotettavan vuokratulon sekä luovutusvoiton laskeminen. Vuokratulon hankinnasta aiheutuneina menoina voidaan pitää esimerkiksi vuosikorjauskuluja, lämpö-, sähkö- ja vesimaksuja siltä osin kuin ne kohdistuvat vuokrattuun omaisuuteen. Myös vuokrattavan kohteen hankintaa liittyvät korot ovat tulohankkimislainan korkoina vähennyskelpoisia kohdistuessaan tulohankkimistoimintaan. Vuokratun kohteen oston yhteydessä maksettua varainsiirtoveroa tai kiinteistönvälittäjän välityspalkkiota ei sen sijaan voi vähentää vuosikuluna vaan ne lisätään kohteen hankintamenoon. Vuokratun rakennuksen osalta voidaan myös tehdä poistoja. Vuokraustoiminnan vuosikulujen ollessa vuokratuloja suuremmat vähennetään syntynyt tappio ensisijaisesti verovelvollisen muista pääomatuloista.

Vuokratulon verotuksessa olennainen kysymys on kulujen kohdistamisessa. Vuokraustoimintaan liittyvät kulut voidaan vähentää vuosikuluina tai lisätä kohteen hankintamenoon, jolloin ne tulevat vähennetyksi luovutuksen yhteydessä tai lisääntyneenä poistopohjana jos kohteesta tehdään poistoja. Vuosikorjauksesta⁴³ aiheutuneet kulut voidaan vähentää vuosikuluina niiden syntymisvuonna. Perusparannuksesta⁴⁴ aiheutuneet kulut puolestaan lisätään rakennuksen tai osakehuoneiston poistamattomaan hankintamenoon. EVL 34 §:ssä säädetään rakennusten poistoprosenteista, jotka vaihtelevat 4-20 prosent-

omistaa puolestaan osuuden kiinteistöyhtiöstä. Vuokrattaessa kiinteistöyhtiön tiloja realisoituu verotettava vuokratulo kiinteistöosakeyhtiölle.

⁴³ Vuosikorjauksessa rakennus tai asunto saatetaan alkuperäistä vastaavaan kuntoon. Ks. tarkemmin Ossa 2002, s. 199.

⁴⁴ Perusparannuksessa rakennuksen tai asunnon tasoa nostetaan pysyvästi esim. laajennus tai muutos toimenpiteillä. Ks. tarkemmin Ossa 2002, s. 199–201.

tiin. Irtaimen käyttöomaisuuden poistosta säädetään EVL 30 §:ssä. Perusparannuksia tehtäessä on huomioitava, ettei kulumattomasta käyttöomaisuudesta kuten arvopapereista eli esimerkiksi osakehuoneistosta ole mahdollista tehdä poistoja, jolloin kohteeseen tehdyt perusparannusmenot tulevat vähennettäväksi vasta kohteen myynnin yhteydessä. Käytäntö on vastaava, jos ostettuun huoneistoon tehdään vuokra-arvoa lisäävä remontti välittömästi oston jälkeen, ennen vuokraustoiminnan alkamista. Oikeuskäytännössä on asia ratkaistu tapauksessa KHO 2000 T 2157. Kyseessä oli välittömästi hankinnan jälkeen mutta ennen vuokraustoiminnan aloittamista syntyneistä kuluista, jotka KHO katsoi rinnastettavan hankintamenoon. Näin ollen kuluja ei voinut vähentää suoraan vuokratuotosta vuosikorjauskuluina.

Asunto-osakeyhtiölaissa ei ole määritelty vastikkeiden nimiä. Erityyppisiä vastikkeita on esimerkiksi hoito- ja pääomavastikkeet.⁴⁵ Osakehuoneistosta saatavasta vuokratuotosta vähennyskelpoista vastiketta on yhtiövastike, joka on tarkoitettu asunto-osakeyhtiön hoitovastikkeeksi. Edellytyksenä on, että yhtiövastike on kirjattu yhtiön tuloksi.⁴⁶ Pääomavastike voidaan myös lukea verotuksessa vähennyskelpoiseksi menoksi siltä osin kuin se luetaan yhtiön tuloksi. Pääomavastike, joka rahastoidaan tai luetaan yhtiön omaksi pääomaksi eikä siis lueta yhtiön tuloksi, ei puolestaan ole vuokratulosta vähennyskelpoinen meno vaan sitä pidetään hankintahinnan lisäyksenä. Tällöin pääomavastike tulee vähennettyä luovutusvoitosta osana hankintamenoa. Pääomavastikkeen vähentämistä on voitu oikeuskäytännössä pitää veronkiertona. Tämä on johtunut tilanteissa, joissa asunto-osakeyhtiön tai keskinäisen kiinteistöyhtiön osakkeiden hankintahinnasta osan muodostaa kyseisille osakkeille rasiitteeksi jaettu osuus yhtiön velka-
taakasta. Mikäli osakkeiden kauppahinnasta osa maksetaan yhtiölainaosuutena, jota kuuletetaan yhtiövastikesuorituksilla. Tällöin osa kauppahinnasta on vähennyskelpoista ja näin ollen osa kulumattoman käyttöomaisuuden hankintahinnasta tulee vähennettyä ennenaikaisesti vuosikuluina.⁴⁷ Yhtiövastikkeen vähennys tulisi olla mahdollista ainoastaan silloin kun vastike tuloutetaan yhtiön kirjanpidossa. Vastikkeen vähennyskelpoisuuden tila on oikeuskäytännössä varsin vakiintunut.⁴⁸ Asuntoyhteisön ja osakkeen-

⁴⁵ Ks. tarkemmin Nykänen – Rabinä 2006, s. 275.

⁴⁶ Ossa 2002, s. 203.

⁴⁷ Ossa 2002, s. 205.

⁴⁸ Ossa 2002, s. 206.

omistajan verotuksessa vallitsee vastaavuusperiaate, osakkeenomistajan yhtiölle suorittama pääomasijoituksena käsiteltävä eli rahastoitu erä on osakkeenomistajan verotuksessa hankintamenoa kasvattava erä. Vastaavasti tulosvaikutteisesti yhtiön kirjanpidossa käsitelty erä ei kasvata omistajan hankintamenoa. Vuokratulon verotuksessa menettely on pääsääntöisesti käänteinen.⁴⁹ Pääomavastike voi olla verotuksessa vähennyskelpoinen meno, mikäli se on tuloutettu yhtiön tuloksi, eikä vastiketta käsitellä oman pääoman eränä.

3.2.6 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahasto on rahastoyhtiön hoitama rahasto, johon rahastoyhtiö on kerännyt yleisöltä⁵⁰ varoja sijoittaakseen niitä rahaston säännöissä mainittuihin sijoituskohteisiin, jotka kokonaisuutena muodostavat sijoitusrahaston. Rahastoyhtiöitä voi Suomessa perustaa periaatteessa kuka tahansa ehdot täyttävä taho mutta käytännössä niitä ovat perustaneet pankit ja pankkiiriliikkeet.⁵¹ Rahastoyhtiö luovuttaa sijoitusrahaston varat erillisen säilytysyhteisön hallintaan erottaakseen sijoitusrahaston varat rahastoyhtiön varoista.⁵² Sijoitusrahastodirektiivi kieltää saman yhtiön toimimisen rahastoyhtiönä sekä säilytysyhteisönä, mutta se ei estä rahastoyhtiön sekä säilytysyhteisön kuulumista samaan konserniin.⁵³ Sijoitusrahastot ovat TVL 20.1 § 2 kohdan perusteella tulon perusteella suoritettavasta verosta vapaita yhteisöjä. Verovapauden kannalta ei ole merkitystä sillä jaetaanko tulo omistajille kokonaan vai osittain. Verovapaudella on pyritty estämään tulon kahdenkertaista verotusta ja saattamaan se mahdollisimman lähelle suoran sijoittamisen verokohtelua.⁵⁴ Samalla verovapaus-status johtaa verotuksen neutraalisuuden näkökulmasta tiettyihin ongelmiin, joiden on kuitenkin nähty olevan sijoitusrahastosijoittamisen hyötyjä pienempinä jos asiaa tarkastellaan verovelvollisen näkökulmasta.⁵⁵

⁴⁹ Näin Nykänen – Rabinä 2006, s. 278.

⁵⁰ Tässä yleisöllä tarkoitetaan markkinoilla toimivia osapuolia esim. sijoittajia, säästäjiä ja instituutioita ja toisia rahastoja.

⁵¹ Ks. tarkemmin rahastoyhtiöistä Harju – Syyrilä 2001, ss. 57.

⁵² Ks. tarkemmin säilytysyhteisöistä Harju – Syyrilä 2001, ss. 85.

⁵³ Ossa 2002, s. 222.

⁵⁴ Näin Ossa 2002, s. 227.

⁵⁵ Ks. tarkemmin sijoitusrahastosijoittamisen neutraalisuusongelmista Nykänen 2004, s. 585–586.

Sijoitusrahastosijoittaja voi odottaa tuottoa sijoittamalleen pääomalle joko sijoitusrahasto-osuuden realisoituneena arvonnousuna tai sijoitusrahaston vuosittain maksamana tuotto-osuutena. Sijoitusrahastot jaetaan voitonjakotavan mukaisesti kahteen eri osuusluokkaan, kasvu- ja tuotto-osuuksiksi. Rahaston sääntöjen mukaisesti jaettu voitto, eli tuotto-osuus on saajalleen veronalaista pääomatuloa (TVL 32 §). Kasvu-osuuksien omistaja saa tuottoa sijoitukselleen ainoastaan myydessään tai vaihtaessaan rahastonsa. Myyntitilanteessa syntyy osuudenomistajalle veronalaista luovutusvoittoa tai -tappiota. TVL ei tunne sijoitusrahastojen luovutusvoiton laskennan erityisiä säännöksiä vaan luovutusvoitot lasketaan luovutusvoittoa koskevien yleisten säännösten perusteella.⁵⁶ Tuotto-osuuden omistaja voi saada sijoitukselleen näin ollen sekä vuotuista tuottoa että luovutuksen yhteydessä realisoituvaa luovutusvoittoa.

Rahastosijoittajalle syntyy suoraan sijoittamiseen verrattuna merkittävä etu etenkin sijoitettaessa kasvu-rahastoihin. Sijoitusrahasto voi markkinatilanteen mukaan vaihdella painotusta niin eri sijoitusinstrumenttien kuin maantieteellisten alueiden välillä ilman, että sijoittajalle realisoituu verotettavaa luovutusvoittoa. Verotuksellinen etu verrattuna suoraan sijoittamiseen muodostuu verotuksen lykkäytymisellä sijoitusrahasto-osuuden luovutukseen. TVL:n mukainen luovutusvoittojen verotus perustuu realisointiperiaatteelle eli pelkkä arvonnousu ei realisoi verotusta osuuden-omistajalle.⁵⁷ Rahastoyhtiön perimät merkintä- ja luovutuspalkkiot ovat vähennyskelpoisia luovutusvoittoa laskettaessa kun taas hallinnointi ja säilytyspalkkiot eivät ole vähennyskelpoisia. Hallinnointipalkkio vähennetään rahastoyhtiön säännöllisesti laskemasta osuuden arvosta ja näin ollen ne pienentävät suoraan rahasto-osuuden arvoa. Rahasto-osuudet katsotaan luovutetuksi hankintajärjestyksessä, ellei verovelvollinen muuta osoita (TVL 47.4 §). Käytännössä on mahdollista luovuttaa myös esimerkiksi viimeiseksi hankittu erä rahasto-osuuksia jos verovelvollinen kykenee näyttämään sen tapahtuneeksi.

Sijoitusrahastojen varsinaisten tuottojen realisoimat veroseuraamukset ovat hyvin suoraviivaisia ja helposti johdettavissa lainsäädännöstä. Ongelmaksi muodostuu pikemminkin sijoitusrahasto-osuuksien tuottamien tuottojen laskeminen sekä ajallinen kohdistaminen ja erityisesti sijoitusrahasto-osuuksien vaihdon verotuskäytäntö. Oikeuskäytän-

⁵⁶ Nykänen 2004, s. 574.

⁵⁷ Näin Ossa 2002, s. 230.

nöstä voidaan johtaa sijoitusrahasto-osuuksien vaihdon verotuskäytäntöön selvä ohjeistus.

1. Kun kyseessä on saman rahasto-osuuden muuttaminen kasvu-osuudesta tuotto-osuudeksi tai toisinpäin ei kyseessä ole verotusta realisoiva luovutus.⁵⁸
2. Kun kyseessä on saman rahastoyhtiön hallinnoiman sijoitusrahasto-osuuden vaihto kokonaan eri rahasto-osuudeksi, on kyseessä veronalainen luovutus ja heti perään tapahtuva uusien rahasto-osuuksien merkintä.⁵⁹
3. Kun kyseessä on niin sanotun sateenvarjorahaston⁶⁰ hallinnoimien rahastojen vaihto alarahastojen osuuksien välillä tai vaihto kokonaan toiseen alarahastoon, ei kyseessä ole verotusta realisoiva luovutus.⁶¹

Tapaukselle kolme ei oikeuskirjallisuudessa ole kuitenkaan annettu vakaata asemaa vaan päätökseen on suhtauduttu kriittisesti. KVL:n perusteluissa tapauksen osalta on todettu, että alarahastojen vaihdosta huolimatta pysytään yhden ja saman juridisen kokonaisuuden piirissä, joka ei muuta muotoaan vaikka alarahastoja vaihdetaankin keskenään. Tapaukset kaksi ja kolme eroavatkin juuri juridisen kokonaisuuden osalta toisistaan. Vaikka molemmissa tapauksissa sijoittajalle ei palaudukaan pääomaa niin tapauksessa kaksi varat muuttavat muotoaan ja siirtyvät eri juridisen kokonaisuuden hallintaan. *Immonen* on katsonut, että KHO:n ratkaisun valossa myös saman rahaston osuuksien vaihto keskenään olisi verollinen.⁶² Tapauksessa ei kuitenkaan otettu kantaa osuuslajien

⁵⁸ Tapauksessa KVL 102/1998 oli kyse saman rahaston eri osuuksien vaihtamisesta keskenään, jolloin verotettavaa luovutusvoittoa ei synny vaan alkuperäisten osuuksien hankintameno katsotaan uusien osuuksien hankintamenoksi.

⁵⁹ Tapauksessa KHO 10.5.2000 T 862 oli kyseessä saman rahastoyhtiön hallinnoimien eri rahastojen osuuksien vaihtaminen keskenään. Kyseessä oli luovutusvoiton realisoiva luovutus, joka oli veronalaista pääomatuloa.

⁶⁰ Sateenvarjorahastolla tarkoitetaan rahastoa, jonka alarahastoilla on kaikilla omat varansa ja ennalta määritellyt sijoituskohteensa. Suomen sijoitusrahastolaki ei salli tällaisten rahastojen rekisteröintiä Suomeen. Näitä rahastoja ovat esim. Luxemburgiin rekisteröidyt SICAV-rahastot.

⁶¹ Tapauksessa KVL 72/1999 Luxemburgilaisen SICAV-rahaston jakaman voiton katsottiin olevan TVL 32 §:n mukaista voitto-osuutta. Samalla vaihdon saman rahaston alarahastojen sekä osuuksien välillä ei katsottu realisoivan myyntivoittoa tai -tappiota.

⁶² *Immonen* 2001, s. 58.

vaihtoon vaan nimenomaan eri sijoitusrahastojen osuuksien vaihtoon keskenään. Immo-
sen esittämään kantaan ei näin ollen voi yhtyä.⁶³ Sijoitusrahaston lakkauttaminen reali-
soi myös luovutusvoittoverotuksen. Rahastojen sulautumisiin ja jakautumisiin voidaan
puolestaan soveltaa EVL:n asettamia jatkuvuusperiaatteen edellytyksiä, jolloin osuu-
denomistajalle ei aiheudu välittömiä veroseuraamuksia. Sijoitusrahastojen luovutukset
eivät ole varainsiirtoveron alaisia luovutuksia.

Perinteisen sijoitusrahaston rinnalle on Suomessakin tullut mahdollisuus sijoittaa indek-
siosuuksiin. Indeksiosuuksilla käydään kauppaa pörssissä kuten normaaleilla osakkeilla.
Helsingin pörssissä on tällä hetkellä listattuna kaksi OMX Helsinki-25 indeksiosuusra-
hastoa.⁶⁴ Indeksiosuudet ovat rahasto-osuuksia, jotka ovat arvo-osuusjärjestelmässä ja
niillä käydään kauppaa kuten normaaleilla pörssiosakkeilla. Tämä erottaa ne sijoitusra-
hastoista, jotka seuraavat tiettyä indeksiä. Indeksiosuudelle maksettua vuosittaista tuot-
toa verotetaan sijoitusrahaston tuottona ja indeksiosuuden luovutusta sekundäärimark-
kinoilla⁶⁵ käsitellään kuten tavallisen osakkeen luovutusta.

3.3 Sijoitusinstrumenttien tuoton verotus osakeyhtiöllä

3.3.1 Noteeratut osakkeet

Ainoastaan arvopaperikauppaa varten perustetun osakeyhtiön uhkana voidaan pitää ti-
lannetta, jolloin arvopaperikauppaa pidetään niin vähäisenä, että osakeyhtiön sijoitus-
toiminnastaan saamia tuottoja verotetaan TVL:n mukaan. Tässä tutkimuksessa oletetaan
kuitenkin tarkasteltavan osakeyhtiön arvopaperikaupan olevan riittävän vilkasta tullak-
seen verotetuksi EVL:n mukaisesti ja viitataan lukuun 3.1.3, jossa perustellaan EVL-
statuksen saavuttamisen edellytyksiä. Arvopaperikauppaa varten hankittujen osakkeiden
katsotaan yleisimmin olevan yhtiön hallussa olevaa vaihto-omaisuutta. Arvopaperit voi-
vat olla myös sijoitus-, rahoitus- tai käyttöomaisuutta. Sijoitusomaisuus tulee kyseeseen
ainoastaan raha-, vakuutus- tai eläkelaitoksilla. Rahoitusomaisuudesta on kyse jos arvo-
paperit on hankittu esimerkiksi tilapäisen kassaylijäämän sijoittamiseksi hyvin lyhyeksi

⁶³ Näin myös Nykänen 2004, s. 600.

⁶⁴ Indeksiosuudet ovat Seligson & Co rahastoyhtiön sekä Handelsbankenin liikkeellelaskemia.

⁶⁵ Sekundäärimarkkinoilla tarkoitetaan indeksiosuuden myyntiä pörssin välityksellä toiselle sijoittajalle.

ajaksi.⁶⁶ Käyttöomaisuudesta on kyse jos arvopapereilla on kyky tuottaa pitkällä tähtäimellä hyötyä omistajayrityksen liiketoiminnalle eli omistus on strateginen sijoitus.⁶⁷ Noteerattujen osakkeiden kannalta ei liene ole todennäköistä, että yksityisomistuksessa olevalla sijoitusosakeyhtiöllä olisi rahkeita tai aikomusta hankkia strategiseen omistukseensa riittävän suurta osaa yksittäisestä pörssiyrityksestä.

Luvussa 3.2.1 on mainittu noteerattujen osakkeiden tuovan sijoittajalle tuottoa osinkojen sekä mahdollisen realisoituneen arvonnousun muodossa. EVL:n mukaan verotettavan osakeyhtiön saamia osinkotuloja verotetaan EVL 6a.1 § 3 k. mukaisesti. Noteeraamattoman yhtiön noteeratusta yhtiöstä saama osinko on veronalaista 75 % ja 25 % verovapaata. Osinko on kokonaan verovapaata jos listaamaton yhtiö omistaa välittömästi vähintään 10 % jakavan noteeratun yhtiön osakepääomasta.⁶⁸ Tämä ei kuitenkaan ole kovin yleistä suomalaisten sijoitusosakeyhtiöiden osalta.

Vuonna 2005 voimaan tulleen yritys- ja pääomaverouudistuksen mukaisessa osakeluovutusjärjestelmässä käyttöomaisuusosakkeiden luovutukset ovat laissa säädettyjen edellytysten täytyessä verovapaita. Vastaavasti näiden ehtojen täytyessä luovutustappiot ovat näiltä osin vähennyskeltottomia. Käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksiin keskitytään tarkemmin luvussa 3.3.2. Vuoden 2005 verouudistuksen jälkeen säilyivät sijoitus-, vaihto- ja rahoitusomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutusvoitot edelleen verollisina ja vastaavasti luovutustappiot vähennyskelpoisina.⁶⁹ Näihin omaisuuslajeihin kuuluvien osakeluovutusten verotus toteutetaan siten, että osakkeiden luovutushinnat ovat EVL 5 §:n mukaisesti veronalaista tuloa ja vastaavasti EVL 8 §:n mukaisesti osakkeiden hankintamenot ovat vähennyskelpoisia menoja.⁷⁰ Veronalaista on luovutushinnan lisäksi osakkeista saadut muut vastikkeet (EVL 5.1 § 1 k.), vähennyskelpoista menoa on hankintahinnan lisäksi sijoitusomaisuuteen tehdyt arvonkorotukset (EVL 8. 1 § 1 k.).

⁶⁶ Ossa 2002, s. 295–296.

⁶⁷ Ossa 2002, s. 299. Tutkimuskohteena olevan sijoitusosakeyhtiön strategisena sijoituksena voitaisiin esimerkiksi pitää sijoitusinformaatiota tuottavaa yritystä tai konsulttiyritystä.

⁶⁸ Ks. yhteisöjen saamien osinkojen verokohtelusta Juusela 2004, s. 91.

⁶⁹ Ks. Juusela 2004, s. 167.

⁷⁰ Näin esim. Juusela 2004, s. 234–235.

Noteeraamattoman osakeyhtiön omistamien osakkeiden kuuluessa vaihto-omaisuuteen on huomattavaa, ettei osakkeiden realisoitumaton arvonnousu ole veronalaista tuloa. Tältä osin EVL:n mukainen verotus noudattaa TVL:n mukaista käytäntöä. Vaihto-omaisuuteen kuuluvien osakkeiden kohdalla voidaan kuitenkin tehdä realisoitumattomaan arvonalennukseen perustuva vähennys.⁷¹ Vaihto-omaisuuden hankintameno on sen vuoden kulu, jona vaihto-omaisuus on luovutettu, kulutettu tai menetetty (EVL 28.1 §). Erityisesti noteerattujen osakkeiden osalta arvon alentuminen ja EVL 5 a §:n 2 ja 3 kohtien mukainen arvon palauttaminen on mahdollista todeta varsin helposti. Arvon palauttaminen on tehtävä jos arvonalentumisen perusteena oleva todennäköisyys arvon alentumisesta ei enää ole voimassa. Noteerattujen osakkeiden kohdalla tämä tarkoittaa yksinkertaisesti kurssin nousemista yli edellisen tilikauden päätöksen aikana ollutta kurssitasoa. Edellyttäen, että tuolloin on kirjattu arvonalentuminen.

3.3.2 Noteeraamattomat osakkeet

Noteeraamattomia osakkeita omistava yritys voi noteerattujen osakkeiden lailla odottaa saavansa tuottoa pääomalleen osinkojen sekä realisoituneen arvonnousun perusteella. Noteeraamattomien osakkeiden luovutusvoitto lasketaan vastaavalla tavalla kuin noteerattujenkin osakkeiden osalta. Luovutukset ovat elinkeinotoiminnan tuloa ja osakkeiden hankintahinnat vähennyskelpoista menoa. Sijoitettaessa noteeraamattomaan osakeyhtiöön on mahdollista, että omistukseen hankintaan yhtiöitä, jotka voidaan kirjata hankkivan yhtiön käyttöomaisuuteen, jolloin on mahdollista luovuttaa yhtiön osakkeita verovapaasti.⁷² Osakeyhtiön käyttöomaisuus osakkeiden luovutuksen verovapaudesta on säädetty EVL 6 §:n 1 momentissa sekä EVL 6 b §:n 1 ja 2 momentissa.

Veronalaista tuloa eivät ole:

EVL 6.1 § 1 k:

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

⁷¹ Ks. Juusela 2004, s. 236.

⁷² Osakkeen on oltava yhtiön käyttöomaisuutta, jotta siihen voidaan soveltaa luovutusvoiton verovapauden säännöksiä. Lain esitöissä on ilmaistu tahto, että pikaisia voittoja tavoittelevaan sijoitustoimintaa ei ole tarkoituksenmukaista saattaa verovapauden piiriin. Näin esim. Juusela 2004, s. 182.

EVL 6 b §:n 1 ja 2 momentti:

Edellä 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitetun yhteisön saama käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutushinta ei ole veronalaista tuloa eikä osakkeiden hankintameno vähennyskelpoinen meno, jos osakkeet ovat verovapaasti luovutettavia.

Osakkeet ovat verovapaasti luovutettavia, jos

1) verovelvollinen on omistanut yhtäjaksoisesti vähintään vuoden ajan ajanjaksona, joka on päättynyt enintään vuotta ennen luovutusta, vähintään kymmenen prosentin osuuden luovutettavan yhtiön osakepääomasta ja luovutettavat osakkeet kuuluvat näin omistettuihin osakkeisiin,

2) luovutuksen kohteena oleva yhtiö ei ole kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiö taikka osakeyhtiö, jonka toiminta tosiasiallisesti käsittää pääasiallisesti kiinteistöjen omistamista tai hallintaa, ja

3) luovutuksen kohteena oleva yhtiö on kotimainen tai sellainen yhtiö, jota tarkoitetaan Euroopan yhteisöjen neuvoston eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verotusjärjestelmästä antaman direktiivin 2 artiklassa, taikka yhtiön asuinvaltion ja Suomen välillä on verovuonna voimassa kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskeva sopimus, jota sovelletaan yhtiön jakamaan osinkoon.

Tarkasteltaessa noteeraamattomaan yhtiöön sijoittavan osakeyhtiön veroseuraamuksia on todennäköisempää, että tutkimuskohteena olevan sijoitusosakeyhtiön mahdollisuuksissa on hankkia strategiseen omistukseensa osuus kotimaisesta noteeraamattomasta osakeyhtiöstä kuin noteeratusta osakeyhtiöstä. 10 % omistusosuus sekä vuoden kestävä omistusaika ovat verosuunnittelun kannalta varsin olennaisia asioita sijoitettaessa noteeraamattomaan yhtiöön. Tällöin tulee suunnitella tarkoin myös mahdollisten luovutustappioiden käsittely. Aikaisemmin on arvopapereiden osalta ollut mahdollista suorittaa arvonalentumiskirjaus, tällöin oli syytä varautua tarkempaan todisteluun noteeraamattomien osakkeiden osalta kuin noteerattujen osakkeiden osalta. Arvonalentumiskirjauksen osalta vaarana oli, ettei veroviranomainen hyväksy kulua, vaan epäilee sen käytetyn tuloksen tasaukseen todellisen arvonalentumisen sijasta.⁷³ Nykyisessä järjestelmässä ei ole mahdollista vähentää osakkeiden arvonalentumista muidenkaan kuin verovapaasti luovutettavien osakkeiden osalta.⁷⁴ Lähtökohtaisesti on kuitenkin mahdollista tulouttaa

⁷³ Näin Leppiniemi 2002, ss. 223.

⁷⁴ Kukkonen 2007, s. 196 ja Myrsky – Linnakangas 2006, s. 165.

vanhat arvonalentumiset verotuksessa, jos arvonalentumisia on tehty ja vähennetty ennen uudistusta. Osakkeiden arvonalentuminen rinnastetaan luovutustappioon, jolloin tappion on vähennyskelpoinen vain vastaavasta voitosta. Myös osakkeiden lopullinen arvonmenetys konkurssissa vähennetään luovutustappiota koskevien säännösten mukaisesti.⁷⁵

Noteeraamattoman yhtiön jakaman osingon verokohtelu eroaa olennaisesti noteeratun yhtiön jakamasta osingosta myös silloin kuin saajana on luonnollisen henkilön sijasta toinen yhteisö. Noteeraamattoman yhteisön saama osinko noteeraamattomalta yhteisöltä on verovapaa.⁷⁶ Yhteisöjen saamien osinkojen verokohtelusta säädetään EVL 6 a 1 §:ssä, jossa ilmaistaan osinkoverotuksen peruseriaate. *Yhteisön saama osinko ei ole veronalaista tuloa.* Samassa pykälässä luetellaan, joukko ehtoja, jolloin osinko on osin veroalaista. Ehdot eivät kuitenkaan kosketa tilannetta, jossa osingon saajana on noteeraamaton yhtiö ja jakajana on noteeraamaton kotimainen yhtiö.

3.3.3 Osakejohdannaiset

Osakeyhtiön johdannaisista saama tulo muodostuu kokonaisuudessaan johdannaissopimuksen arvonnoususta, jolloin johdannaisista saatavia luovutusvoittoja verotetaan yhtiön elinkeinotoiminnan tulona. Arvonnousuun rinnastetaan johdannaissopimuksen perusteella maksettu positiivinen nettoarvon tilitys, joka ylittää sopimuksesta maksetun hinnan. Tällöin johdannaisen luovutushinta on verotettavaa tuloa, josta hankintameno on vähennyskelpoinen. Edellytyksenä on, ettei verovelvollinen muuta hankkimaansa johdannaisista johdannaissopimuksen perusteella merkittäväksi kohde-etuudeksi. Tällöin tarkasteltava sijoitusinstrumentti ei ole enää johdannainen vaan sen kohde-etuus, esimerkiksi osake. Sijoitusosakeyhtiöllä on luonnollista henkilöä laajemmat mahdollisuudet hankkia omistukseensa johdannaisia, mutta vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi ei tarkasteluun oteta vakioiduista johdannaisista poikkeavia sopimuksia lukuun ottamatta arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksia. Osakeyhtiön hankkimien johdannaissopimuksien ehdot ja ominaisuudet eivät poikkea luonnollisen henkilön kohdalla

⁷⁵ Kukkonen 2007, s.196. Lopullinen arvonmenetys on vähennyskelpoinen jos osakkeet eivät ole olleet verovapaasti luovutettavia.

⁷⁶ Juusela 2004, s. 91.

esitetystä ominaisuuksista. Näin ollen tarkasteltavat eroavaisuudet voidaan rajata vero-kohtelun eroavaisuuteen. Merkittävin ero luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön osalta on käytännön mahdollisuus toteuttaa arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksia.⁷⁷

3.3.4 Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat

Osakeyhtiön kohdalla rahamarkkinainstrumenttien ja joukkovelkojen tuottamat tuotot ovat elinkeinotoiminnan omaisuuteen kuullessaan elinkeinotoiminnan tuloa (EVL 5 § 3 k.).⁷⁸ Osakeyhtiön hallinnoimien rahamarkkinainstrumenttien ja joukkovelkojen korkotuloihin ei sovelleta lakia korkotulon lähdeverosta.⁷⁹ Yrityksen saama korkotulo voi kuitenkin olla henkilökohtaisen tulolähteen tuloa jos yhtiö on perinyt korkoa osakkaaltaan, tai se on korottomuuden tai alikorkoisuuden vuoksi lisätty yrityksen tuloon.⁸⁰ Osa velkakirjan tuotosta on mahdollista verottaa myös luovutusvoittona.⁸¹ Rahamarkkinainstrumenttien osalta ei synny ongelmaa erottaa korkotuloa luovutusvoitosta, sillä näiden instrumenttien osalta ei ole mahdollista saavuttaa muuta kuin korkotuloa. Ei liene mahdollista myydä pankkitiliään toiselle osapuolelle tilin saldoa suurempaan summaan.

Osakeyhtiönkään osalta ei jaottelu korkotuloon ja luovutusvoittoon muodosta merkittävää ongelmaa verokannan ollessa sama molempien tulolajien osalta. Jako korkotulon ja luovutusvoiton osalta perustuu samoihin periaatteisiin kuin luonnollisen henkilön osalta. Joukkovelan ollessa sidottu jonkin muun instrumentin arvon kehitykseen tulee kyseeseen jako varsinaisen korkotulon ja realisoituneen arvonnousun mukaisen luovutusvoiton välillä. Erityisesti niin sanottujen hybridi-instrumenttien⁸² osalta voi olla hyvin vaikeaa erottaa eri tulolajien osuuksia tuotosta. Osakeyhtiön verotus vaihtovelkakirjalainojen ja optiolainojen osalta vastaa luonnollisen henkilön verotusta luovutussäännösten

⁷⁷ Ks. tarkemmin Nykänen – Rabinä 2006, s. 253.

⁷⁸ Tikka 1995, s. 77.

⁷⁹ Ossa 2002, s. 214.

⁸⁰ Myrsky – Linnakangas 2006, s. 82.

⁸¹ Ks. tarkemmin joukkovelkojen tuottojen jakamisesta luovutusvoitoksi ja korkotuloksi esim. Nykänen 2004, s. 566.

⁸² Hybridi-instrumentit ovat sekoitus vieraan ja oman pääoman ehtoisia sijoitusinstrumentteja, joiden verotuksellinen käsittely vaihtelee eri maissa toisistaan esim. optiolainoja, Juusela 2004, s. 271. Hybridi-instrumentin tulolaji pyritään määrittelemään sen tosiasiallisen luonteen mukaisesti. Instrumentin sisältäessä selkeästi vieraan pääoman ehtoja tulisi instrumentin tuotto katsoa korkotuloksi. Vastaavasti instrumentin sisältäessä selkeimmin oman pääoman ehtoja tulisi tuotto katsoa saadun oman pääoman korvauksena.

osalta. Vaihtovelkakirjalainan vaihtamista yhtiön osakkeisiin tai optiolainaan liittyvää osakkeiden merkintäoikeuden käyttöä ei pidetä luovutuksena.

3.3.5 Kiinteistöt

Kiinteistöihin tai kiinteää omaisuutta hallitseviin yhtiöihin sijoittanut yhtiö voi luonnollisen henkilön tavoin odottaa saavansa sijoittamalleen pääomalle tuottoa juoksevan vuokratuoton lisäksi realisoituneen arvonnousun muodossa. Osakeyhtiön hallinnoimat kiinteistöt ja asunto-osakkeet voivat kuulua yhtiön elinkeinotoiminnan tulolähteeseen vain jos ne palvelevat yhtiön elinkeinotoimintaa.⁸³ Tällainen tilanne voi muodostua esimerkiksi jos yhtiö vuokraa asunto-osaketta työntekijälleen, tai käyttää kiinteistöä kokonaan tai osittain omassa elinkeinotoiminnassaan. Tutkimuksen kohteena olevan sijoitusosakeyhtiön kannalta tällaiset tilanteet eivät ainakaan laajassa mittakaavassa tule kysymykseen. Ulkopuolisille vuokrattuna kiinteistöt tai asunto-osakkeet kuuluvat lähes poikkeuksetta henkilökohtaiseen tulolähteeseen. Omaisuudesta saatu luovutusvoitto voidaan määritellä elinkeinotoiminnan tuloksi, jolloin kohteen myyntihinta on veronalaista tuloa ja vastaavasti kohteen poistamaton hankintameno lisättyinä mahdollisilla hankintamenoon tehtävillä lisäyksillä, esimerkiksi peruskorjauskustannuksilla (EVL 35 §) ja maksetulla varainsiirtoverolla.

Yhtiön vuokraustoimintaa varten hankkimat kiinteistöt ja asunto-osakeyhtiön osakkeet luetaan eri omaisuuslajeihin niiden käyttötarkoituksen mukaan. Kiinteistöt ja asunto-osakkeet, jotka on hankittu tavanomaista vuokraustoimintaa varten, luetaan käyttöomaisuuteen. Kiinteistöt ja asunto-osakkeet voivat olla myös vaihto-omaisuutta mikäli ne on hankittu lyhytaikaista omistusta varten esimerkiksi myyntitarkoituksessa.⁸⁴ Ollessaan käyttöomaisuutta yhtiön omistamista rakennuksista ja rakennelmista voidaan tehdä niiden pääasiallisen käyttötarkoituksen⁸⁵ mukaisia poistoja. Poistojen enimmäismäärästä säädetään EVL:n 34 §:ssä. Kulumattomasta käyttöomaisuudesta kuten maa-alueista ja

⁸³ Näin esim. Tikka 1995, s. 68.

⁸⁴ Näin voi olla esim. kiinteistökauppialla.

⁸⁵ Tikka 1995, s. 155.

osakkeista ei puolestaan ole mahdollista tehdä säännönmukaisia poistoja.⁸⁶ Maa-alueen tai asunto-osakkeen kohdalla ei ole enää mahdollista tehdä arvonalentumispoistoa.⁸⁷

Aiemmin tutkimuksessa on määritelty, ettei taloudellisesti mittavaakaan vuokraustoimintaa voida pitää elinkeinotoiminnan tulolähteeseen kuuluvana. Oikeuskirjallisuudesta on johdettavissa ristiriitaisia näkemyksiä oikeuskäytännön ottaman kannan suhteen vuokraustoiminnan tulolähdejaottelusta.⁸⁸ Oikeuskäytännön yleislinjana on ollut, ettei laajaakaan vuokraustoimintaa ole pidetty elinkeinotoimintana.⁸⁹ Vuokraustoimintaan on oikeuskäytännön perusteella sisällytettävä kiinteistöjen jalostustoimintaa, jotta se voitaisiin katsoa elinkeinotoiminnan tulolähteeseen kuuluvaksi. Tapauksessa KHO 1988 T 4209 ei laajankaan vuokraustoiminnan katsottu olleen elinkeinotoimintaa. Ratkaisu olisi voinut olla toinen, mikäli yhtiö olisi harjoittanut kiinteistön jalostustoimintaa.⁹⁰ Vastavasti tapauksessa KHO 2000 T 2885 kiinteistönjalostusta ja kiinteistönhallintaa harjoittanutta pörssissä noteerattua yhtiötä pidettiin EVL:n mukaan verotettavana. Kyseessä tosin oli pörssissä noteerattu yhtiö, jonka toimialana oli kiinteistöjen aktiivinen jalostustoiminta ja vuokraus. Yhtiö jatkorakensi ja kehitti omistamiaan kiinteistöjä asiakkaidensa tarpeisiin vastaten. Yhtiön toimintaan oli sitoutunut pääomaa noin 250 miljoonaa euroa. Vastaavanlainen ratkaisu saatiin KVL:n ratkaisussa 112/2000, jossa katsottiin varsin laajan kiinteistöjen kehittämisen ja vuokraustoiminnan olevan EVL:n mukaan verotettavaa. Ratkaisua hakenut yksityinen osakeyhtiö omisti yli 3000 asuntoa, joita se kehitti ja vuokrasi.

Tuoreemman oikeuskäytännön puuttuessa ei voida antaa yleistä ohjetta siitä koska osakeyhtiön harjoittama vuokraustoiminta katsotaan elinkeinotoiminnaksi ja EVL:n mukaisesti verotettavaksi. Selvää kuitenkin on, ettei laajaakaan vuokraustoimintaa voida pitää elinkeinotoimintana, ellei toimintaan liity selkeätä kiinteistöjen jalostus- ja kehitystoimintaa. Yksityisen sijoitusosakeyhtiön kannalta voidaan pitää epätodennäköisenä, että ainakaan tutkimuskohteena olevalla osakeyhtiöllä olisi rahkeita pyörittää nykyisen oi-

⁸⁶ Tikka 1995, s. 161.

⁸⁷ Näin Myrsky – Linnakangas 2006, s. 222.

⁸⁸ Ks. tarkemmin Tikka – Nykänen, s. 6:12 ja Ossa 2002, s.11.

⁸⁹ Näin esim. Ossa 2002, s.11.

⁹⁰ Andersson – Ikkala 2000, s. 27–28.

keuskäytännön vaatimuksen mukaista riittävän laajaa vuokraustoimintaa, jonka ohessa omistettavia vuokrauskohteita jatkuvasti kehitettäisiin asiakkaiden tarpeiden mukaisiksi.

Yhtiön harjoittama vuokraustoiminta ja siihen sovellettava oikeuskäytäntö vastaa luonnollisen henkilön vuokraustoimintaan sovellettavaa oikeuskäytäntöä, mikäli se katsotaan TVL:n mukaan verotettavaksi. Omaisuuden luovutuksiin sovelletaan kuitenkin EVL:n mukaista käytäntöä. Kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiöiden osakkeisiin ei kuitenkaan sovelleta käyttöomaisuusosakkeiden verovapaata luovutusta koskevia säännöksiä.⁹¹

3.3.6 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahaston tuottamat tuotot ovat veronalaisia elinkeinotoiminnan tuloja (EVL 4 §). Sijoitusrahastojen tuotot voidaan tarkemmin kohdistaa yhtiön vaihto- ja sijoitusomaisuudesta saatuihin luovutushintoihin ja muihin vastikkeisiin (EVL 5 § 1 k.). Sijoitusrahasto-osuuksiin ei voida soveltaa käyttöomaisuusosakkeisiin sovellettavaa verovapaus-säännöstä. Kotimaisiin sijoitusrahastoihin sijoittanut osakeyhtiö voi saada tuottoa sijoitusrahastoista rahasto-osuuden luovutusvoittona tai vuotuisena voitto-osuutena. Suomeen rekisteröidyt rahastot eivät voi olla niin sanottuja läpivirtausyksiköitä, joiden tuotot jaettaisiin erikseen osinko- ja korkotuloihin.⁹² Sijoitettaessa indeksiosuuksiin verotetaan indeksiosuudelle maksettua voitto-osuutta elinkeinotoiminnan tulona samoin kuin indeksiosuuden myynnistä syntyntä luovutusvoittoa tai -tappiota.

⁹¹ Myrsky – Linnakangas 2006, s. 113.

⁹² Tällaisia rahastoja voivat olla esim. Luxemburgissa rekisteröidyt FCP-rahastot. Tällaisia rahastoja kutsutaan myös nimellä sateenvarjorahasto.

4. ULKOMAISTEN SIJOITUSINSTRUMENTTIEN VEROTUS LUONNOLLISEN HENKILÖN JA OSAKEYHTIÖN TULONA

4.1 Kansainväliseen sijoitustoimintaan sovellettava verolainsäädäntö

4.1.1 Taustaa

Verovuonna Suomessa asunut henkilö, kotimainen yhteisö, yhteisetuus ja kuolinpesä ovat velvollisia suorittamaan veroa kaikesta saamastaan tulosta (TVL 9.1 §). Verovelvollisuus koskee myös ulkomailta saatuja tuloja.¹ Suomen verojärjestelmää ja sijoitustoiminnan tuotoille asettamaa verorasitusta pidetään kansainvälisessä vertailussa melko ankarana. Kansainvälisille rahoitusmarkkinoille sijoittaminen on internetin yleistymisen myötä helpottunut ja lähestynyt kuluiltaan kotimaisille rahoitusmarkkinoille sijoittamista. Rationaalinen sijoittaja voi hakea tuottoa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta paitsi korkeamman tuotto-odotuksen muodossa myös matalamman verorasituksen toivossa. Sijoittajaa voi houkutella esimerkiksi Latvia, jonka tuotto-odotukset vaihtelevat markkinatilanteen mukaan mutta osingoille ja osakeluovutuksille asettama verorasitus vaikuttaisi erittäin maltilliselta.² Sijoittaessaan varojaan ulkomaille suomalainen sijoittaja ei voi tarkastella ainoastaan kohdemaan verorasitusta vaan tarkasteluun tulee ottaa huomattavasti laajempi vero-oikeudellinen normisto.

Kansainvälisen vero-oikeuden normeja ja säännöksiä joudutaan soveltamaan tilanteissa, jolloin tulon lähdevaltio ja tulonsaajan asuinvaltio ovat kaksi eri valtiota.³ Kansainvälinen vero-oikeus ei nimestään huolimatta koostu ylikansallisista sopimuksista vaan kunkin valtion omista oikeusnormeista, jotka enemmän tai vähemmän poikkeavat toisis-

¹ Myrsky – Linnakangas 2005, s. 237.

² Aktiespararna 2006, s. 7. Ruotsalaisen osakesäästäjien säätiön teettämän tutkimuksen mukaan Latvian osakeverotus (yritysvero, osinkovero, luovutusvoittovero yhteensä) oli vuonna 2005 noin yhdeksäsosa Suomen vastaavasta verorasituksesta.

³ Näin esim. Helminen 2005, s. 19.

taan.⁴ Suomalaisesta näkökulmasta tarkasteltuna kansainväliseen sijoitustoimintaan vaikuttavaa verolainsäädäntöä voidaan tarkastella kolmella tasolla.

1. Lähdevaltion sijoitustoimintaan soveltama verolainsäädäntö.
2. Asuinvaltion sijoitustoimintaan soveltama verolainsäädäntö.
3. Valtioiden välillä olevat tai kansainvälisesti sovellettavat sopimukset.

Tutkimuksen tarkoituksena ei ole selvittää kansainvälisen tuloverotuksen toimintaa tyhjentävästi, eikä kattaa systemaattisesti kaikkea kansainväliseen yritys- ja henkilöverotukseen liittyviä kysymyksiä. Painopiste on selvittää kansainvälisesti toimivalle sijoittajalle koituvia veroseuraamuksia toimittaessa jo aiemmin käsiteltyjen sijoitusinstrumenttien kanssa. Tutkimuksessa jaetaan kansainvälisesti toimivan sijoittajan kohtaamat tilanteet sovellettavien normikokonaisuuksiensa mukaisesti kolmeen luokkaan.

1. Puhtaasti sisäinen lainsäädäntö.
2. Bilateraaliset ja multilateraaliset verosopimukset.
3. EY-vero-oikeus.

Luokkaan yksi kuuluvat valtiot, joilla ei ole Suomen kanssa voimassa olevaa verosopimusta. Tällöin sijoittajan saaman tulon verotus määräytyy lähdevaltion asettaman verorasituksen lisäksi Suomen sisäisen lainsäädännön normien mukaisesti, jolloin on mahdollista, että sijoittajalle jää kannettavaksi ainakin osittainen kahdenkertainen verorasitus. Luokkaan kaksi kuuluvista valtioista saatuihin tuloihin sovelletaan verosopimusta, joka jakaa verotusoikeuden tulotyyppistä riippuen lähde ja asuinvaltioiden kesken. Luokkaan kolme kuuluvat normit rajoittavat Suomen verotusoikeutta tilanteissa, joissa verobjektilla tai verosubjektilla on liittymä Suomen ohella johonkin toiseen EU-valtioon.⁵ Suomen EU-jäsenyydestä huolimatta kotimaisella lainsäädännöllä on suuri merkitys päätettäessä välittömistä veroista. EY-oikeuden tuntuvin vaikutus liittyy jokaisen jäsenvaltion sisäisen lainsäädännön rajoituksiin sisämarkkinoiden toimivuuden kannalta. Luovassa tarkastellaan tutkimukseen valittujen sijoitusinstrumenttien verotusta suomalaisen

⁴ Näin esim. Helminen 2005, s. 19–20.

⁵ Näin mm. Helminen 2005, s. 26.

sijoittajan näkökulmasta sijoitettaessa valtioon, jonka kanssa Suomella on verosopimus sekä valtioon, jonka kanssa Suomella ei ole verosopimusta. Tutkimuksen mukaisesti selvitetään erikseen näiden sijoitusinstrumenttien verotuksen eroavuus ja erojen hyödyntämismahdollisuudet luonnollisen henkilön sekä sijoitusosakeyhtiön osalta. Kansainvälisiin sijoitusinstrumentteihin sijoitettaessa on muistettava mahdollisuus kurssivoiton tai -tappion syntymisestä. Ulkomaisen instrumentin hankintaan käytetty valuutta on voitu hankkia ennen instrumentin ostoa. Vastaavasti instrumentin myynnin jälkeen voi kulua aikaa ennen kuin vastike saadaan. Ongelmaksi nousee kurssivoiton tai -tappion yhteensovittaminen luovutusvoiton tai -tappion verotukseen.⁶

4.1.2 Verosopimustilanne

Suomella on tällä hetkellä noin kuudenkymmenen maan kanssa voimassa oleva tuloverosopimus. Joukko kattaa lähinnä Suomen tärkeimpiä kauppakumppaneita, jotka ovat luonnollisesti samalla suosituimpia sijoituskohteita suomalaiselle sijoittajalle. Tilanne, jossa Suomella on voimassa oleva verosopimus⁷ tulon lähdevaltion kanssa johtaa tulon verotusoikeuden jakautumiseen tulon lähdevaltion ja tulonsaajan asuinvaltion, eli Suomen kesken. Verosopimuksella sovitaan valtioiden välisen verotusoikeuden jakamisen lisäksi eri tulotyyppien käsittelystä sopimusvaltioiden välillä. Verosopimuksen ollessa olemassa ja verotuksen tapahtuttua sen mukaisesti katsotaan verotuksen tapahtuneen Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti (TVL 135 §).⁸

Ulkomailta saatujen sijoitustoiminnan tuottojen verotukseen vaikuttavat kappaleen 4.1.1 mukaisesti lähdevaltion sijoitustoimintaan kohdistama verorasitus sekä tulonsaajan asuinvaltion asettama verorasitus. Sijoitustoiminnan tuottojen verotusoikeutta sääntelee valtioiden sopima verosopimus. Verosopimuksella jaetaan verotusoikeus erikseen eri tulotyyppien osalta valtioiden välillä. Verotusoikeuden jakaminen voidaan toteuttaa joko asuinvaltioperiaatteen tai lähdevaltioperiaatteen mukaisesti.⁹ Verosopimuksella sovitaan myös menetelmästä, jolla kaksinkertainen verotus poistetaan verovelvollisen

⁶ Ks. tarkemmin kurssivoiton tai -tappion verokohtelusta ja verotuksen kehittämistarpeista Nykänen 2004, s. 322–343.

⁷ Luettelo voimassa olevista verosopimuksista esim. verohallinto 2007.

⁸ Helminen 2005, s.21.

⁹ Ks. tarkemmin asuin- ja lähdevaltioperiaatteista ja eri tulotyypeistä Helminen 2005, s. 24–25.

asuinvaltiossa silloin, kun tulotyyppiartikla antaa verotusoikeuden sekä lähdevaltiolle että tulonsaajan asuinvaltiolle. Käytännössä Suomessa asuvalle sijoittajalle lankeaa verosopimustilanteessa vastaava tai hyvin lähelle kotimaista verorasitusta vastaava verorasitus ulkomaisten sijoitusten tuotolle.

4.1.3 Ei-verosopimustilanne

Sijoitettaessa varoja valtioon, jonka kanssa Suomella ei ole verosopimusta kohdistuu sijoitustoimintaan lähdevaltion verorasituksen lisäksi Suomen sisäisen lainsäädännön mukainen verorasitus. Tilanteessa, jossa verosopimusta ei ole solmittu sijoittajan asuinvaltion ja tulon lähdevaltion välillä realisoituu sijoittajalle usein vähintään osittainen kahdenkertainen verotus. Verosopimuksettomassa tilanteessa mahdollinen kahdenkertaisen verotuksen poistaminen jää Suomen sisäisen verolainsäädännön varaan. Kansainvälinen juridinen kaksinkertainen verotus poistetaan Suomessa asuvien henkilöiden osalta niin sanotun menetelmälain mukaisesti.¹⁰ Kansainvälinen kahdenkertainen verotus poistetaan Suomessa verosopimuksettomassa tilanteessa lähes aina hyvitysmenetelmällä, vapautusmenetelmää sovelletaan vain jos muussa sisäisessä laissa niin edellytetään. Vähennys tehdään Suomen valtionverosta, kunnallisverosta ja kirkollisverosta (Menetelmälaki 1.3 §). Sijoitustoiminnan tuottojen ollessa kyseessä on luonnollisilla henkilöillä kyse ainoastaan valtionverosta. Lähdevaltioon maksettuja muita kuin valtionveroja ei hyvitetä (Menetelmälaki 3.2 §). Hyvittäminen on samalla verosubjektikohtaista.

Menetelmälakiin perustuva hyvitys ei voi koskaan johtaa veronpalautukseen, koska hyvitys ei voi ylittää Suomessa suoritettavien verojen määrää.¹¹ Tulon ollessa Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti verovapaata tuloa, ei lähdevaltioon maksettua veroa hyvitetä lainkaan. Hyvityksen enimmäismäärä lasketaan eri valtioiden ja eri tulolähteiden kohdalta erikseen. Hyvittämättä jäänyt määrä¹² voidaan verovelvollisen vaatimuksesta siirtää seuraavana vuonna vähennettäväksi saman valtion, saman tulolähteen sa-

¹⁰ Ks. tarkemmin kahdenkertaisen verotuksen poistamisesta sisäisen lainsäädännön mukaisesti esim. Helminen 2005, s. 55–56.

¹¹ Näin Helminen 2005, s. 56.

¹² Suomen verotuksessa voi jäädä hyvittämättä osa ulkomaille maksetuista veroista esim. jos ulkomailta maksetut verot ylittävät Suomessa myönnettävän maksimihyvityksen.

maan tulolajiin kohdistuvista veroista (Menetelmälaki 5.1 §). Verosopimuksettomassa tilanteessa huomattavaa on, ettei taloudellista kahdenkertaista verotusta osinkojen osalta ole lainkaan poistettu, ellei lähdevaltio ole EU-valtio, jonka kanssa Suomella ei ole verosopimusta.

4.2 Ulkomaisten sijoitusinstrumenttien tuoton verotus luonnollisella henkilöllä.

4.2.1 Noteeratut osakkeet

Noteerattuihin osakkeisiin sijoittavan henkilön on aiemmin määritelty odottavan tuottoa sijoittamalleen pääomalleen osinkojen sekä sijoituskohteen arvonnousun muodossa. Arvonnousun realisoituessa sijoittajalle syntyy luovutusvoittoa. Osakkeiden luovutusvoitto on Suomessa veronalaista tuloa luonnolliselle henkilölle. Luovutusvoitto on useissa OECD-maissa jätetty kokonaan verovapaaksi, jonka voidaan katsoa tähtäävän pitkäaikaisen osakesäästämisen kannustamiseen.¹³ Yhtiöiden jakamien osinkojen verotus on vastaavasti huomattavasti kevyempää lukuisissa muissa OECD-maissa kuin Suomessa. Huomattavaa on, että muiden Pohjoismaiden osinkojen ja osakeluovutusten verorasitus on hyvin lähellä Suomen vastaavaa verorasitusta.¹⁴ Sijoitettaessa Pohjoismaiden ulkopuolelle mutta kuitenkin EU- tai verosopimusvaltioon, on näin ollen todennäköistä, ettei osinkoon kohdistu ankarampaa verorasitusta kuin kotimaiseen osinkoon johtuen hyvitysmenetelmän käytöstä.

Kaikki luonnollisen henkilön ulkomailta saamat osingot ovat portfolio-osinkoja. Ulkomailta saatujen osinkovirtojen verotus on monissa tilanteissa tosiasiallisesti ankarampaa kuin vastaavien kotimaisten osinkojen verotus.¹⁵ Ulkomailta saatuja osinkoja verotetaan TVL 33a-33c §:n mukaisesti. Jos osingon jakajana on yhteisö, joka asuu verosopimusvaltiossa tai toisessa EU-valtiossa verotetaan Suomessa osinkoa kuin kotimaisen yhtiön osinkoa verovapaa osuus osingosta on 30 % ja veronalaista pääomatuloa on 70 % osin-

¹³ Aktiespararna 2006, s. 5–7.

¹⁴ Aktiespararna 2006, ss. 2.

¹⁵ Näin Helminen 2005, s. 180. Ongelma on suuri etenkin sijoitettaessa valtioihin, joiden kanssa Suomella ei ole voimassa olevaa verosopimusta.

gon määrästä. Mahdollinen kahdenkertainen verotus poistetaan aina hyvitysmenetelmällä.¹⁶ Jos osingon jakajana on yhteisö, joka ei asu toisessa EU-valtiossa tai verosopimusvaltiossa verotetaan koko osinko saajan ansiotulona (TVL 33c. 2 §).

Osakkeiden luovutusvoitot syntyvät irtaimen omaisuuden luovutuksesta. Irtaimen omaisuuden luovutuksesta ulkomailla syntynyt voitto on veronalaista tuloa vastaavanlaisesti kuin Suomessa sijaitsevan irtaimen omaisuuden luovutusvoitto (TVL 45 §). Luovutusvoiton määrä lasketaan vastaavasti kuin kotimaisen omaisuuden osalta (TVL 46–47 ja 50 §). Luovutus voi olla myös verovapaa¹⁷ (TVL 48 §). Menetelmälain mukaisesti ulkomaille maksettu vero hyvitetään Suomessa maksuun pantavasta verosta. Ulkomaille maksettu vero hyvitetään kuitenkin ainoastaan siihen määrään saakka, joka vastaa Suomessa luovutusvoitosta menevän veron suuruutta. Sijoittajalle voi näin ollen jäädä kannetavakseen ankarampi verorasitus ulkomaisten osakkeiden luovutuksesta kuin kotimaisten osakkeiden osalta. Verosopimusten mukaan luovutuksesta saatuja voittoja verotetaan lähes aina vain tulonsaajan asuinvaltiossa. Suomen on poistettava juridinen kahdenkertainen verotus sopimuksesta riippuen hyvitys- tai vapautusmenetelmällä, mikäli verosopimus antaa poikkeuksellisesti lähdevaltiolle oikeuden verottaa luovutusvoittoja.

4.2.2 Noteeraamattomat osakkeet

Noteeraamattomiin osakkeisiin sovelletaan luonnollisen henkilön luovutusten osalta samoja säännöksiä kuin noteerattujen osakkeiden osalta. Ulkomaisten noteeraamattomien osakkeiden luovutusvoiton verotus vastaa näin ollen hyvin pitkälti kotimaisten noteeraamattomien osakkeiden luovutuksia. Osinkojen verokohtelun osalta noteeraamattomien yhtiöiden jakamat osingot eroavat noteerattujen yhtiöiden jakamista osingoista vastaavalla tavalla kuin kotimaisten yhtiöiden osalta. Mikäli osingon jakajana on yhteisö, joka ei asu EU-valtiossa tai verosopimusvaltiossa verotetaan koko osingon määrä osingon saajan ansiotulona (TVL 33c. 2 §). Jos osinkoa jakava yhteisö asuu EU- tai verosopimusvaltiossa verotetaan osinkoa vastaavasti kuin kotimaisen noteeraamattoman yhteis-

¹⁶ Helminen 2005, s. 197.

¹⁷ Osakkeiden luovutusvoiton osalta tämä sisältää ainoastaan alle 1000 euron luovutukset kalenterivuositain.

sön jakamaa osinkoa, osin verovapaana tulona osin pääomatulona ja osin ansiotulona.¹⁸ Verosopimuksen osinkoartikla määrittää lähde- ja asuinvaltion verotusoikeuden sekä kahdenkertaisen verotuksen poistamismenetelmän.

4.2.3 Osakejohdannaiset

Sijoittajan osakejohdannaisista saaman tuoton on aiemmin tutkimuksessa määritelty muodostuvan luovutusvoitosta tai siihen rinnastettavasta korvauksesta, joka maksetaan johdannaisopimuksen päättyessä. Korvaus maksetaan tyypillisesti nettoarvon tilityksenä, joka rinnastetaan luovutusvoitoksi (TVL 45. 3 §). Osakejohdannaisten luovutukseen sovelletaan irtaimen omaisuuden luovutusta koskevaa normistoa, joka on esitelty kappaleessa 4.2.1.

4.2.4 Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat

Joukkovelkoihin ja rahamarkkinainstrumentteihin sijoitettaessa voidaan olettaa saavutettavan korvausta sijoitetulle pääomalle joko koron tai luovutusvoiton muodossa. Kun kyseessä on puhdas ulkomailta saatu korkotulo, ei Suomen sisäisen lainsäädännön tai verosopimuksen korkoa koskevan artiklan soveltamiseen liity ongelmia. Luonnolliselle henkilölle ulkomailta saadut korkotulot ovat veronalaisia pääomatuloja (TVL 33.1 §).¹⁹ Verosopimukset eivät rajoita Suomen oikeutta koron saajan asuinvaltiona verottaa toisesta sopimusvaltiosta saatuja korkoja.²⁰ Mahdollinen kahdenkertainen verotus poistetaan verosopimustilanteessa yleensä hyvitysmenetelmällä ja verosopimuksettomassa tilanteessa aina hyvitysmenetelmällä (Menetelmälaki 2–5 §).

Ongelmallisemmaksi tilanne muodostuu kun sijoitusinstrumenttina on niin sanottu hybridi-instrumentti²¹. Tällaisia voivat olla esimerkiksi indeksilainat tai vaihtovelkakirjalainat. Kyseessä on tällöin kuitenkin niin selkeästi vieraan pääoman muotoinen instru-

¹⁸ Helminen 2005, s. 196. Ks. myös noteeraamattoman yhtiön jakaman osingon jaosta verovapaaseen osuuteen, pääomatulo-osuuteen ja ansiotulo-osuuteen katso kappale 3.2.2.

¹⁹ Helminen 2005, s. 208.

²⁰ Helminen 2005, s. 208.

²¹ Hybridi-instrumentilla tarkoitetaan instrumenttia, joka on sekoitus oman ja vieraan pääoman ehtoisia instrumentteja. Lainan korko voi olla esim. sidottu tiettyyn indeksiin ja sen kehitykseen. Ks hybridi-instrumenttien verokohteluun liittyvistä ongelmista esim. Haapaniemi 2000, s. 278–289.

mentti, että maksettua hyvitystä tulisi käsitellä korkona. Tätä kantaa tukevana voidaan nähdä verosopimusten normit, joiden mukaisesti korkoa voidaan käsitellä osinkona ainostaan jos instrumentti tuottaa haltijalleen oman pääomaan verrattavat oikeudet ja riskit.²² Luonnollisen henkilön saatavilla olevilla joukkoveloilla ei tällaisia ominaisuuksia pääsääntöisesti ole.

4.2.5 Kiinteistöt

Kiinteistön hallinnasta, myynnistä ja vuokraamisesta saatavat tuotot voidaan jakaa kansainvälisessä tarkastelussa kiinteästä ja irtaimesta omaisuudesta saataviin juokseviin tuloihin sekä luovutusvoittoihin. Kiinteistön ja asunto-osakkeen omistaja saa juoksevia tuloja omaisuutensa vuokraamisesta. Kiinteästä omaisuudesta saatavien juoksevien tulojen ja luovutusvoittojen verotus poikkeaa huomattavasti irtaimen omaisuuden juoksevien tulojen ja luovutusvoittojen verokohtelusta. Tämä antaa sijoittajalle huomattavan verosuunnittelumahdollisuuden.

Suomen verolainsäädännön mukaisesti kiinteistöllä on melko suppea käsitys. Asunto- ja kiinteistöyhtiön osakkeet katsotaan irtaimeksi omaisuudeksi, toisin kuin esimerkiksi Espanjassa, jossa ne katsotaan kiinteäksi omaisuudeksi niiden oikeuttaessa osuuteen rakennukseen kuuluvasta maa-alasta. Verosopimuksissa määritellään aina mitä kiinteällä omaisuudella tarkoitetaan sopimusta sovellettaessa. Kiinteä omaisuus käsittää lähtökohtaisesti sen mitä omaisuuden sopimusvaltion sisäinen lainsäädäntö käsittää kiinteäksi omaisuudeksi.²³ Sopimuksissa voidaan myös määrätä erikseen mitä omaisuuseriä on tai ei ole pidettävä kiinteänä omaisuutena.

Luonnollinen henkilö on yleisesti verovelvollisena velvollinen suorittamaan Suomeen veroa maailmanlaajuisista tuloistaan (TVL 9.1 §). Sijoittaja on velvollinen suorittamaan veroa Suomeen kiinteän ja irtaimen omaisuuden tuottamista juoksevista tuloista sekä luovutusvoitoista. Tulot ovat pääomatuloverokannan alaisia tuloja. Tuloista on vähennyskelpoista sen hankkimisesta aiheutuneet menot vastaavasti kuin kotimaisten tulojen

²² Näin Helminen 2005, s. 214.

²³ Näin Helminen 2005, s. 228–229.

osalta.²⁴ Huomattavaa on, että ulkomaille suoritettu kiinteistövero voidaan yleensä vähentää tulonhankkimismenona. Kansainvälinen juridinen kaksinkertainen verotus poistetaan Suomessa hyvitysmenetelmällä sekä kiinteän omaisuuden että irtaimen omaisuuden tuottamista tuotoista.²⁵ Jos omaisuuden sijaintivaltion verokanta näiden tulojen osalta vastaa Suomen asettamaa verokantaa, ei Suomessa näin ollen käytännössä makseta lainkaan veroa.

Verosopimukset eivät yleensä estä Suomea verottamasta irtaimesta omaisuudesta saatavia tuottoja. Jos Suomen solmima verosopimus poikkeuksellisesti antaa irtaimen omaisuuden sijaintivaltiolle poikkeuksellisesti verotusoikeuden on Suomen poistettava kansainvälinen juridinen kahdenkertainen verotus sopimuksesta riippuen hyvitys- tai vapautusmenetelmällä.²⁶ Kiinteän omaisuuden osalta verosopimukset antavat kiinteistön sijaintivaltiolle ensisijaisen verotusoikeuden kiinteistötuloihin. Verosopimukset edellyttävät Suomea poistamaan kansainvälisen juridisen kahdenkertaisen verotuksen sopimuksen mukaisesti hyvitys- tai vapautusmenetelmällä. Hyvitysmenetelmä on Suomen verosopimuksissa pääsääntönä mutta esimerkiksi Ranskan ja Espanjan osalta sovelletaan vapautusmenetelmää.²⁷ Näiden valtioiden sisäisen lainsäädännön käsitteen mukaisesti myös osakehuoneistosta saatuun tuloon sovelletaan vapautusmenetelmää.²⁸ Verosopimusten vaikutus juoksevaan tuloon ja luovutusvoittoon vastaavat toisiaan kun kyseessä on kiinteä omaisuus, vastaavasti vaikutus irtaimen omaisuuden juoksevaan tuloon sekä luovutusvoittoon vastaavat toisiaan. Verosuunnittelun kannalta olennaista on onko omaisuus kiinteää vai irtainta omaisuutta verosopimuksen mukaan. Huomioitava on erityisesti kiinteistösijoitusyhtiöiden epäselvä asema. Kiinteistösijoitusyhtiö voi olla tavallinen osakeyhtiö, jonka omaisuudesta huomattava osa koostuu kohdemaassa sijaitsevasta kiinteästä omaisuudesta. Tällöin voi muodostua epäselväksi tulisiko tällaisen osakkeen tuottamaa tuloa käsitellä kiinteän vai irtaimen omaisuuden synnyttämänä tulona.²⁹

²⁴ Ks. tarkemmin vuokratulojen verotuksesta esim. Niskakangas, luku 6 vuokratulot.

²⁵ Helminen 2005, s. 234 ja 242.

²⁶ Tämä voi koskea esim. kiinteistötuloihin verrattavia osakehuoneiston vuokratuloja.

²⁷ Myrsky – Linnakangas 2005, s. 144. Ks. myös Nykänen 2004, s. 195.

²⁸ Helminen 2005, s. 235.

²⁹ Ks. tarkemmin Nykänen 2004, s. 188–190. Nykänen erittelee kiinteistösijoitusyhtiön tuoton verotuksen ongelmallisuutta suomalaisesta näkökulmasta. Pohdinta on perusteltua myös tulon syntyessä toisessa maassa kuin Suomi.

4.2.6 Sijoitusrahastot

Kansainvälisen verotuksen näkökulmasta sijoitusrahastot ovat ongelmallisia etenkin verosopimusten kannalta. Osa valtioista katsoo sijoitusrahastojen olevan verosopimussubjekteja kun taas osa valtioista katsoo sijoitusrahaston omistajien olevan verosopimussubjekteja. Ulkomaisia suomalaisiin sijoitusrahastoihin verrattavia sijoitusrahastoja, jotka ovat sijaintivaltiossa verovelvollisia, pidetään Suomessa verosopimussubjekteina.³⁰ Tutkimuksessa ulkomaisella sijoitusrahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastoa, joka on rekisteröity toiseen, ulkomaiseen valtioon. Sijoitusrahastoa on pidettävä Suomessa erillisenä verovelvollisena jos se on verrattavissa suomalaiseen yhteisöön, merkitystä ei ole sillä maksaako sijoitusrahasto tosiasiaa veroa asuinvaltioon.³¹ Ulkomaisia sijoitusrahastoja, jotka eivät ole suomalaisiin sijoitusrahastoihin verrattavia tai joita ei kohdella sijaintivaltiossaan verovelvollisina, voidaan suomessakin käsitellä läpivirtausyksikkönä.³² Tällainen yksikkö voi olla esimerkiksi FCP-tyyppinen sijoitusrahasto, joita on rekisteröitynä Euroopan ranskankielisiin maihin.³³ Läpivirtausyksikkönä käsiteltävä sijoitusrahasto ei ole verosopimussubjekti, jonka johdosta saatujen voitto-osuuksien verotus ratkeaa tulon alkuperäisen lähdevaltion ja rahasto-osuuden omistajan asuinvaltion välisen verosopimuksen perusteella. Tällaisen rahaston voitto-osuuden verokohtelun määrää yleensä tulon alkuperäinen tulotyyppi. Tulo voi olla esimerkiksi korkoa tai osinkoa riippuen alkuperäisestä tulotyyppistä.³⁴ Luonnollisella henkilöllä on kuitenkin hyvin rajallinen mahdollisuus sijoittaa varojaan läpivirtausyksikkönä pidettäviin rahastoihin.

Luonnollisen henkilön ulkomaisesta sijoitusrahastosta saama voitto-osuus on veronalaista pääomatuloa. Ulkomaisen sijoitusrahaston ollessa verosopimussubjekti, käsitellään sijoitusrahaston voitto-osuutta rahaston sijaintivaltion ja tulon saajan asuinvaltion välisen verosopimuksen mukaisesti joko osinkona tai kaatoartiklan mukaisena muu-

³⁰ Ratkaisussa KVL 61/2002 saksalaista sijoitusrahastoa pidettiin verosopimuksen soveltamisalan piiriin kuuluvana henkilönä.

³¹ Tapauksessa KHO 2004/3345 Luxemburgin lainsäädännön mukaista SICAV-yhtiötä pidettiin Suomen ja Luxemburgin välisen verosopimuksen kannalta Luxemburgissa asuvana henkilönä, vaikka se oli Luxemburgin sisäisen verolainsäädännön nojalla tuloverotuksessa verovapaa.

³² Näin Helminen 2005, s. 106.

³³ Tapauksessa KHO 2004/3359 FCP-tyyppinen sijoitusrahasto katsottiin Suomen verotuksessa läpivirtausyksiköksi.

³⁴ Helminen 2005, s. 217.

na tulona. Verosopimukset antavat pääsääntöisesti tulonsaajan asuinvaltiolle verotusoikeuden, mikäli lähdevaltiolla on verotusoikeus, tulee Suomessa hyvitetäväksi verosopimuksen sallima enimmäislähdevero. Verosopimuksettomassa tilanteessa Suomessa maksettavasta verosta hyvitetään ulkomailla rahasto-osuuden omistajan samasta tulosta ulkomailla maksama vero menetelmälain mukaisesti.³⁵ Sijoitusrahasto-osuuden realisoitunut arvonnousu tulee verotettavaksi irtaimen omaisuuden luovutuksesta syntyneenä luovutusvoittona.³⁶

4.3 Ulkomaisten sijoitusinstrumenttien tuoton verotus osakeyhtiöllä

4.3.1 Noteeratut osakkeet

Suomalaisen sijoitusosakeyhtiön ulkomailta saamat osingot voivat olla verovapaita, osittain veronalaisia tai kokonaan veronalaisia Suomen verotuksessa. Verovapaita osinkoja on mahdollista saada lähinnä EY:n emo-tytäryhtiödirektiivin tai EVL 6a §:n nojalla.³⁷ Näiden normien soveltaminen edellyttää kuitenkin vähintään 10 % omistusosuutta noteeratusta yhtiöstä osingonjakohetkellä. Omistusvaatimuksen täyttymistä voidaan pitää noteeratun yhtiön osalta erittäin epätodennäköistä. Suorasijoitusosinkojen verovapauden edellytyksiä käsitellään kappaleessa 4.3.2. Portfolio-osingot ovat aina osittain veronalaisia kun osingonjakaja on julkisesti noteerattu yhtiö toisessa EU-valtiossa ja osingon saajana on julkisesti noteeraamaton yhtiö.

Kokonaan Suomen yhteisöverokannan alaisia osinkoja ovat EU:n ulkopuolisesta verosopimuksettomasta valtiosta saadut osingot, sekä EU:n ulkopuolisista verosopimusvaltioista saadut osingot, jotka on erityisesti rajattu verosopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, eivätkä näin ollen kuulu verosopimuksen osinkoartiklan piiriin.³⁸ Osittain veronalaisia osinkoja ovat EU-valtioista ja verosopimusvaltioista saadut osinkoartiklan piiriin kuuluvat osingot, jotka eivät täytä EVL 6a §:n verosopimuksen tai emotytäryhtiö direktiivin asettamia verovapauden edellytyksiä. Näitä osinkoja ovat kaikki

³⁵ Helminen 2005, s. 217.

³⁶ Ks. tarkemmin irtaimen omaisuuden luovutusvoiton normistosta kappaleesta 4.2.1.

³⁷ Osinkojen verovapauden edellytyksistä tarkemmin Helminen 2005, s. 190–193.

³⁸ Helminen 2005, s. 192.

EU:n ulkopuolisista verosopimusvaltioista saadut portfolio-osingot sekä EU-valtioista saadut portfolio-osingot kun jakajana on noteerattu yhtiö ja saajana noteeraamaton yhtiö.³⁹ Osittain veronalaisista osingoista 75 % on yhteisöverokannan mukaisesti verotettavaa tuloa ja 25 % on verovapaata tuloa.

Suomalaiselta yhteisöltä ulkomailla perittävää veroa rajoittavat verosopimustilanteessa verosopimuksen asettamat rajoitukset lähdevaltion verotusoikeudelle, joka voi olla esimerkiksi 15 % osingon bruttomäärästä. Verosopimuksettomassa tilanteessa lähdevaltion vero riippuu täysin lähdevaltion sisäisestä lainsäädännöstä ja sen normeista.⁴⁰ Ulkomaille maksettu vero on yleensä hyvitetävissä Suomen verotuksessa. Kaksinkertaisen verotuksen poistamiseen käytetään menetelmälain ja verosopimusten mukaisesti aina hyvitysmenetelmää. Hyvitys lasketaan maakohtaisesti tulolähde ja -lajikohtaisesti. Hyvitys ei voi olla suurempi kuin Suomessa samasta tulosta suoritettava vero. Huomattavaa on, että verosopimuksettomassa tilanteessa voidaan hyvittää ainoastaan lähdevaltioon maksettuja valtiollisia veroja.⁴¹

Noteerattujen osakkeiden luovuttamisesta realisoitunutta luovutusvoittoa käsitellään irtaimen omaisuuden luovutuksesta saatuna voittona, josta vähennyskelpoista on voiton hankkimiseksi aiheutuneet kulut. Voitto on yhteisöverokannan alaista verotettavaa tuloa. Voitto voi olla myös verovapaa EVL 6.1 § 1 k. ja 6b §:n mukaisesti. Ulkomaisen yhtiön käyttöomaisuusosakkeiden luovutus on verovapaa jos kyseessä on emoyhtiödirektiivin kattama tai verosopimusvaltiossa asuva yhtiö, johon verosopimusta sovelletaan. Sijoituskohteen ollessa ulkomainen noteerattu yhtiö on kuitenkin hyvin epätodennäköistä, että riittävä 10 % omistusvaatimus täytyisi. Verosopimustilanteissa lähdevaltiolla ei lähtökohtaisesti ole tulon verotusoikeutta, vaan tulon verotusoikeus on vain tulon saajan asuinvaltiolla. Suomen on poistettava kansainvälinen juridinen kahdenkertainen verotus verosopimustilanteissa, jos lähdevaltiolla on verosopimuksen nojalla poikkeuksellisesti oikeus verottaa luovutuksesta syntyntä voittoa. Kahdenkertainen verotus poistetaan verosopimuksesta riippuen vapautus- tai hyvitysmenetelmällä.

³⁹ Helminen 2005, s. 192.

⁴⁰ Ks. esim. Helminen 2005, s. 193.

⁴¹ Helminen 2005, s. 197.

4.3.2 Noteeraamattomat osakkeet

Noteeraamattomien osakkeiden osalta osakkeiden luovutuksista syntynyt luovutusvoitto verotetaan vastaavasti kuin noteerattujen osakkeiden luovutusvoiton osalta. Noteeraamattomien yhtiöiden osalta on huomattavasti todennäköisempää päästä hyödyntämään käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksen verovapautta. Huomattava ero noteerattujen ja noteeraamattomien osakkeiden osalta syntyy osinkoverotuksen osalta. Suurimpana mahdollisuutena verosuunnittelun kannalta voidaan pitää mahdollisuutta verovapaisiin osinkoihin. Sijoitettaessa noteerattuihin yhtiöihin on toki mahdollista lainsäädännön puolesta nauttia verovapaista ulkomailta maksettavista osingoista, mutta taloudellisesti se ei ole kovin todennäköistä johtuen 10 % omistusrajasta, jonka täytyminen noteeratun yhtiön osalta vaatii huomattavia taloudellisia resursseja johtuen yhtiöiden koosta. Omistusrajan täytyminen on huomattavasti todennäköisempää sijoitettaessa noteeraamattoman yhtiöön. Sijoitettaessa noteeraamattomaan yhtiöön, johon soveltuu emotyttyäryhtiödirektiivi, ei asuinvaltion verottomuuden saavuttamiseksi edellytetä 10 % omistusrajan täyttymistä, mutta tuolloin lähdevaltiolla on verosopimuksen nojalla usein oikeus tiettyyn enimmäisveroon⁴². 10 % omistusrajan täytyessä ja kun kyseessä on emotyttyäryhtiödirektiivin kattama yhtiö, ei lähdevaltiollakaan ole oikeutta periä osingosta veroa. Sijoitettaessa EU:n ulkopuoliseen verosopimusvaltiossa asuvaan yhtiöön, josta omistusosuus on yli verosopimuksen edellyttämän vähimmäisrajan, on osinko Suomessa verovapaa ja lähdevaltiolla oikeus periä korkeintaan 5 % enimmäisvero⁴³.

Kokonaan veronalaisia osinkoja Suomessa ovat ei-verosopimusvaltiosta saadut osingot ja verosopimusvaltiosta saadut osingot, joihin ei sovelleta verosopimuksen osinkoartikklaa. Näistä osingoista maksetaan Suomeen yhteisöverokannan mukainen vero. Mahdollinen lähdevaltioon maksettu vero hyvitetään Suomessa samasta tulosta maksettavan veron enimmäismäärään saakka. Osittain veronalaisia osinkoja ovat EU:n ulkopuolisista verosopimusvaltioista saadut portfolio-osingot, josta 75 % on yhteisöverokannan alaista tuloa ja 25 % on verovapaata tuloa. Verosopimukset sallivat lähdevaltion periä tietyn

⁴² Verosopimusten yleisin enimmäisvero on 15 % mutta todellinen enimmäisvero riippuu kyseisen valtion kanssa sovitusta verosopimuksesta. Helminen 2005, s. 194.

⁴³ Verosopimusten yleisin enimmäisvero on 5 % mutta todellinen enimmäisvero riippuu kyseisen valtion kanssa sovitusta verosopimuksesta. Helminen 2005, s. 194.

enimmäisveron. Suomi poistaa mahdollisen juridisen kahdenkertaisen verotuksen verosopimus- ja verosopimuksettomissa tilanteissa hyvitysmenetelmällä.

4.3.3 Osakejohdannaiset

Sijoitusosakeyhtiön osakejohdannaisista saamat tulot muodostuvat irtaimen omaisuuden luovutuksesta syntyvästä luovutusvoitosta tai siihen rinnastettavasta korvauksesta, joka maksetaan johdannaisopimuksen erääntyessä. Irtaimen omaisuuden luovutuksesta syntyvästä tulosta vähennyskelpoisia menoja ovat tulon hankkimisesta johtuneet menot. Voitto on yhteisöverokannan mukaan verotettavaa tuloa. Irtaimen omaisuuden luovutuksesta saatavan voiton verotus on käsitelty tarkemmin kappaleessa 4.3.1.

4.3.4 Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat

Rahamarkkinainstrumenteista ja joukkoveloista saatavat tulot on aiemmin tutkimuksessa määritelty puhtaasti koroksi tai luovutusvoitoksi. Luovutusvoitto voi tulla kyseeseen kun sijoitusosakeyhtiö myy hallussaan oleva joukkolainan. Puhtaan koron tapauksessa tilanne on selkeä. Suomalaisen yhteisön muusta kuin verosopimusvaltiosta saamat korkotulot ovat yrityksen yhteisöveron alaista tuloa. Mahdollinen kaksinkertainen verotus poistetaan Menetelmälain mukaisesti hyvitysmenetelmällä.⁴⁴ Verosopimustilanteessa yhtiön toisesta valtiosta saatuun korkoon sovelletaan valtioiden välisen verosopimuksen korkoja ja rojaltia koskevia määräyksiä. Tällöin kaksinkertainen verotus poistetaan hyvitysmenetelmällä.⁴⁵

Ongelmallisempi tilanne muodostuu myytäessä joukkovelka eteenpäin, jolloin ei ole selvää tulisiko mahdollinen voitto verottaa irtaimen omaisuuden luovutuksesta saatavana voittona vai korkotulona. Vaihtovelkakirjan vaihtoa ei pidetä luovutuksena. Myytäessä joukkovelka eteenpäin voi osa tuotosta tulla verotetuksi korkona ja osa irtaimen omaisuuden luovutuksesta saatavana voittona.⁴⁶ Verosopimusvaltiot saattavat käsitellä

⁴⁴ Myrsky – Linnakangas 2005, s. 242.

⁴⁵ Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2004, s. 227–229. Toisin Helminen 2005, s. 208. Hän käyttää ilmaisua verosopimustilanteessa Suomi poistaa kahdenkertaisen verotuksen *yleensä* hyvitysmenetelmällä.

⁴⁶ Ks. tarkemmin joukkovelkojen tuottojen jakamisesta luovutusvoitoksi ja korkotuloksi esim. Nykänen 2004, s. 566.

samaa tuottoa eri tulolajeina, tällaisesta kvalifikaatiokonfliktista saattaa syntyä joko kansainvälistä monenkertaista verotusta, joka jää verosopimuksesta huolimatta poistamatta, tai kansainvälinen nollaverotustilanne.⁴⁷ Sama ongelma esiintyy hybridi-instrumenttien tuottojen verotuksessa, jolloin ei aina ole selvää onko tuotto verotettava osinkona vai korkona.⁴⁸ Suomen verotuksessa voidaan ottaa huomioon instrumentin todellinen taloudellinen luonne ja verottaa instrumenttia ja sen tuottoa sen mukaisesti. Lainan täytyy sisältää hyvin runsaasti oman pääoma piirteitä tullakseen kohdelluksi Suomen verotuksessa osinkoina. Näin esimerkiksi pääomalainojen korkoja ja vaihtovelkakirjan korkoja on verotettu korkotulona.⁴⁹

4.3.5 Kiinteistöt

Kiinteistön hallinnasta, myynnistä ja vuokraamisesta saatavat tuotot voidaan jakaa kansainvälisessä tarkastelussa kiinteästä ja irtaimesta omaisuudesta saataviin juokseviin tuloihin sekä luovutusvoittoihin. Kiinteistön ja asunto-osakkeen omistaja saa juoksevia tuloja omaisuutensa vuokraamisesta. Kiinteästä omaisuudesta saatavien juoksevien tulojen ja luovutusvoittojen verotus poikkeaa huomattavasti irtaimen omaisuuden juoksevien tulojen ja luovutusvoittojen verokohtelusta. Vuokratulojen osalta sijoitusosakeyhtiö kohtaa kansainvälisessä tilanteessa saman ongelman kuin kotimaisessa tilanteessa. Laajakin vuokraustoiminta on katsottu yhteisöjen verotuksessa henkilökohtaisen tulolähteen tuloksi.⁵⁰ Tarkasteltaessa asiaa kansainvälisestä näkökulmasta ei liene kovin todennäköistä, että suomalainen sijoitusosakeyhtiö harjoittaisi kovin laajaa vuokraustoimintaa omissa nimissään vieraassa valtiossa. Laajan vuokraustoiminnan tapauksessa todennäköisempää on vuokraustoiminnan harjoittaminen kohdemaahan perustetun yhtiön kautta.

Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti ulkomaillakin tapahtuvaa vuokraustoimintaa verotetaan TVL:n säännösten mukaisesti. Omaisuuden luovutuksiin puolestaan sovelletaan EVL:n mukaista käytäntöä. Kansainvälisessä verosopimustilanteessa korostuu kiin-

⁴⁷ Helminen 2005, s. 213.

⁴⁸ Helminen 2005, s. 213. Ks. myös hybridi-instrumentteihin liittyvistä ongelmista Haapaniemi 2000, s. 278–289.

⁴⁹ Näin Helminen 2005, s. 214.

⁵⁰ Ks. kappale 3.3.5

Pohjoismaiden ulkopuolella on tyypillistä katsoa myös kerrostalo- ja rivitaloaluoneiston osakkeet kiinteäksi omaisuudeksi, koska ne oikeuttavat huoneiston lisäksi osaan kiinteistön maapohjasta.⁵⁸ Osakeyhtiön saadessa tuottoja irtaimen omaisuuden vuokraamisesta tai myymisestä ulkomailla ovat tulot saajalleen yhteisöverokannan alaisia tuloja. Tulot lasketaan vastaavasti kuin kotimaisetkin vastaavat tulot. Irtaimen omaisuuden ollessa kyseessä verosopimuksettomassa tilanteessa Suomi poistaa kansainvälisen juridisen kahdenkertaisen verotuksen hyvitysmenetelmällä. Verosopimukset eivät yleensä estä Suomea verottamasta irtaimen omaisuuden tuottoja. Poikkeuksena voivat olla kiinteistötuloihin verrattavat tulot.⁵⁹ Mikäli verosopimus sallii lähdevaltiolle verotusoikeuden, Suomi poistaa juridisen kahdenkertaisen verotuksen sopimuksen edellyttämällä menetelmällä. Irtaimelle ja kiinteälle omaisuudelle lankeaa usein hyvin erilainen veroseuraamus rajat ylittävissä verosopimustilanteissa, jolloin sijoittajan on tärkeää tietää verotetaanko omaisuutta kiinteän vai irtaimen omaisuuden periaatteiden mukaisesti. Suomalaisen osakeyhtiön omistaessa ulkomaisen kiinteistösijoitusyhtiön osakkeita kohdataan sama ongelma kuin luonnollisen henkilön osalta kappaleessa 4.2.5.⁶⁰

4.3.6 Sijoitusrahastot

Ulkomaille rekisteröityihin sijoitusrahastoihin sijoittanut osakeyhtiö voi odottaa saavansa tuloa rahastojen vuotuisen tuotonjaon tai myynnin seurauksena. Ulkomaisista rahastoista, joita pidetään Suomen verotuksessa kotimaisia sijoitusrahastoja vastaavina, saatavia tuottoja verotetaan yhteisöverokannan alaisina tuloina. Nämä tulot lasketaan kotimaisia rahastoja vastaavasti. Vuotuista voitto-osuutta ei kuitenkaan pidetä verosopimusten tarkoittamana osinkona vaan muuna erikseen mainittuna tulona.⁶¹ Myyntiä verotetaan irtaimen omaisuuden myynnin mukaisesti. Ulkomaisia sijoitusrahastoja, jotka eivät ole suomalaisiin sijoitusrahastoihin verrattavia tai joita ei kohdella sijaintivaltiossaan verovelvollisina, voidaan Suomessakin käsitellä läpivirtausyksikkönä.⁶² Läpivirtausyk-

⁵⁸ Myrsky – Linnakangas 2005, s. 145.

⁵⁹ Helminen 2005, s. 242.

⁶⁰ Ulkomaisen kiinteistösijoitusyhtiön omaisuudesta valtaosa saattaa muodostua lähdevaltiossa sijaitsevista kiinteästä omaisuudesta, jolloin on epäselvää onko tulo kiinteän vai irtaimen omaisuuden synnyttämää.

⁶¹ Myrsky – Linnakangas 2005, s. 144.

⁶² Näin Helminen 2005, s. 106.

sikkönä pidettävästä rahastosta jaettua tuottoa voidaan verottaa alkuperäisen tulotyyppin edellytysten mukaisesti. Tuloa voidaan pitää esimerkiksi korkona, jos tulo on saatu alun perin korkoinstrumenteista.

Verosopimuksettomassa tilanteessa Suomi verottaa yhteisöjen saamia sijoitusrahastojen voitto-osuuksia yhteisöverokannan mukaisesti. Myynti on samoin yhteisöverokannan alaista ja verotetaan irtaimen omaisuuden luovutuksena. Lähdevaltion verottaessa myynnistä syntynyttä voittoa on Suomen menetelmälain mukaisesti poistettava juridinen kahdenkertainen verotus hyvitysmenetelmällä.

Verosopimustilanteet eivät normaalisti estä Suomea verottamasta sijoitusrahastosta saatavaa voitto-osuutta normaalisti yhteisöverokannan alaisena tulona. Poikkeuksena tilanne, jolloin rahastoa käsitellään läpivirtausyksikkönä ja sijoitusrahastosta saatavaan tuloon sisältyy tulotyyppisiä, joiden osalta verosopimus ei anna Suomelle verotusoikeutta.⁶³ Myytäessä sijoitusrahastojen osuuksia verotetaan myyntiä Suomessa irtaimen omaisuuden myynnin mukaisesti, jolloin Suomella on lähes poikkeuksetta verotusoikeus. Poikkeuksena voi olla tilanne, jolloin läpivirtausyksiköksi katsottavan rahaston myyntitulot koostuvat omaisuudesta, johon verosopimuksen perusteella tulonsaajan asuinvaltiolla ei ole verotusoikeutta.⁶⁴

⁶³ Helminen 2005, 217.

⁶⁴ Tällainen tilanne voi syntyä jos rahaston varat koostuvat esim. kiinteistöistä.

5. SIJOITUSMUOTOJEN EROAVAISUUKSIA JA SEN VAIKUTUKSIA

5.1 Eroista

5.1.1 Lähtökohtia

Suomalaisten sijoittajien varallisuuden kasvu on tuonut mukanaan kasvaneen sijoituskohteiden ja -tuotteiden valikoiman. Sijoittajille on syntynyt yhä enemmän vaihtoehtoja sijoituskohteiden valinnassa. Voimakkaasti kasvaneen rahoitusalan yritysten aktiivisuus on tuonut mukanaan runsaasti kirjallisuutta eri sijoituskohteiden toiminnasta, tuotoista ja riskeistä. Sijoituskohteiden analysoinnista huolimatta eri sijoitusmuotojen vertailusta ei ole julkaistu teoksia, etenkin oikeuskirjallisuuden osa-alueella. Taloustieteellinen kirjallisuus ei puolestaan usein keskity vertailemaan sijoitustoiminnan eroavaisuuksia eri sijoitusmuotojen osalta. Kirjallisuudessa tyydytään vain keskittymään sijoitustoiminnan yleiseen prosessiin.¹ Taloustieteellisessä kirjallisuudessa on tyypillistä tuoda esille sijoituskohteiden tuoton ja riskin korrelaatiota, kun taas oikeuskirjallisuudessa tyydytään erittelemään eri sijoituskohteiden mahdollisesti tuottamia oikeudellisia velvoitteita ja veroseuraamuksia. Syynä sille, ettei eri sijoitusmuotojen järkevyyttä tai edullisuutta ole haluttu tarkastella voivat olla tapausten yksilöllisyys, aineiston puute sekä normipohjan eläminen.

Tässä luvussa tuodaan esille merkittävimpien taloudellisten erojen, joita tutkimuksen painopisteen mukaisesti ovat lähinnä verorasituksen erot, lisäksi joukko ei-taloudellisia eroja, joilla voi olla merkitystä valittaessa sijoitusmuotoa. Taloudellisilla eroilla on luonnollisesti yksinkertaisempaa suosittaa tiettyä sijoitusmuotoa tietyssä tilanteessa ja perustella sijoitusmuodon valintaa. Jokainen sijoittaja on kuitenkin yksilöllinen, jolloin ei-taloudellisilla eroilla voi olla suurikin merkitys valintaa tehtäessä. Sijoittajan elämän-

¹ Ks. esim. Kallunki ym. 2002, s. 14 esittää tyypillisen sijoittamisen prosessin, joka ei ota millään tavalla kantaa rationaalisen sijoitusmuodon valintaan.

tilanne saattaa olla hyvinkin suuri tekijä sijoituspäätöksiä ja sijoitusmuodon valintaa tehtäessä.²

5.1.2 Ei-taloudellisista eroista

Tutkimuksen tavoitteena on löytää tutkimuskohteina olevien sijoitusmuotojen, luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön, eroavaisuuksia. Painopisteenä ovat verotukselliset erot, jolloin väistämättä merkittävimmät erot ovat havaittavissa ja mitattavissa taloudellisilla mittareilla, yksinkertaisimmillaan vertaamalla kannettavaksi jäävän verorasituksen suuruutta. Sijoituspäätöksen, samoin kuin sijoitusmuodon valinnan takana on kuitenkin aina ihminen. Tällöin myös ei-taloudelliset ja ei-mitattavat asiat on otettava huomioon vertailtaessa sijoitusmuotojen valintaa ja siihen vaikuttavia seikkoja. Yksittäinen ihminen saattaa perustaa sijoitusosakeyhtiön ainoastaan sen johdosta, että hänen mielestään on mukavaa kutsua itseään toimitusjohtajaksi ja esittäytyä osakeyhtiön osakkaana. Tämän kaltaiselle sijoittajalle ei välttämättä ole tärkeää onnistuuko hän hyödyntämään sijoitustoiminnan tietotaitonsa lisäksi osakeyhtiömuodon mukanaan tuomia verosuunnittelumahdollisuuksia. Vastaavasti toisella sijoittajalla saattaa olla halukkuutta toimia niin riskipitoisten sijoitustuotteiden kanssa, että hän haluaa rajoittaa omaa riskiään perustamalla osakeyhtiön henkilökohtaisen varallisuutensa ja sijoituskohteidensa väliin. Kaiken kaikkiaan ei-taloudellisia eroja on lukematon määrä. Rationaalisesti muutoin käyttäytyvä sijoittaja saattaa näiden erojen johdosta päätyä taloudellisilla mittareilla epäedullisempaan ratkaisuun. Ei-taloudellisia eroja ei tule aliarvioida tutkimusta tehdessä. Niiden perinpohjainen erittely ja arvostaminen on tässä yhteydessä kuitenkin mahdollista.

5.1.3 Taloudellisista eroista

Tutkimuksen painopisteenä olevien verotuksellisten erojen löytäminen ja mittaaminen on selkeintä vertaamalla sijoitustoimintaan kohdistuvan lopullisen verorasituksen suuruutta eri sijoitusmuotojen välillä. Taloudelliset erot ovat melko selkeästi ja helposti verrattavissa toisiinsa. Edullisuusvertailua ei kuitenkaan tule puhtaasti suorittaa lukujen

² Kallunki ym. 2002, ss. 41.

perusteella. Verotuksen lykkääntymisvaikutus, ennustettavuus ja tappioiden vähennyskelpoisuus ovat esimerkkejä verotuksen mukanaan tuomista taloudellisista eroista, joiden edullisuutta ei voida arvioida puhtaasti lukujen perusteella. Tarkasteluun voidaan liittää myös elementtejä, jotka sisältävät tasapuolisesti osia ei-taloudellisista sekä taloudellisista mittareista. Tällaisena esimerkkinä mainittakoon sijoittajan hyötyfunktio ja alenevan rajahyödyn periaate.³ Onko sijoittaja, joka harjoittaa sijoitustoimintaa osakeyhtiön kautta halukkaampi ottamaan enemmän riskiä.

Tarkasteltaessa eri sijoitusmuotojen verokohtelua ja niiden eroavaisuuksia tulee tarkasteltavaksi lähinnä taloudellisia eroja. Verotukseen ei juurikaan liity ei-taloudellisia eroja. Maksettava verorasitus on sijoitustoiminnan tuottoja alentava rasitus, jonka minimoinnilla pyritään parantamaan sijoitustoiminnan lopullista tuottoa. Taloudellisille eroille ei välttämättä ole laskettavissa euromääräistä eroa, mutta siitä huolimatta niiden vaikutussuunta ja suuruus on selkeästi havaittavissa.

5.2 Tuloverolain ja elinkeinoverolain sijoitustoimintaan liittyvän verotukseen keskeiset erot

5.2.1 Verotuksen erot henkilökohtaisen tulolähteen ja elinkeinotoiminnan tulolähteen mukaisesti verotettavista tuloista

Luonnollisen henkilön sijoitustoiminnasta saamat tulot katsotaan lähes poikkeuksetta kuuluvaksi henkilökohtaisen tulolähteen tuloiksi. Henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvat sijoitustoiminnan tuotot ovat luonnollisen henkilön pääomatuloja (TVL 32 §), joihin sovelletaan kulloinkin voimassa olevaa pääomatulojen verokantaa. Osakeyhtiön sijoitustoiminnan tulot jaetaan elinkeinotoiminnan tulolähteeseen sekä henkilökohtaisen toiminnan tulolähteisiin. Tutkimuksen kohteena olevan sijoitusosakeyhtiön katsotaan tutkimuksessa täyttävän arvopaperikaupan osalta elinkeinotoiminnan tunnusmerkit, jol-

³ Alenevalla rajahyödyllä tarkoitetaan yksinkertaistetusti sitä, että mitä varakkaammaksi sijoittaja tulee, sitä vähemmän hän on valmis ottamaan riskiä saadakseen pääomalleen tuottoa. Eli lisävarallisuuden tuoma merkitys käy pienemmäksi mitä enemmän varallisuus kasvaa. Ks. alenevan rajahyödyn periaatteesta Kallunki ym. 2002, s. 34–37.

loin yhtiön arvopaperikauppa on *suunnitelmallista, jatkuvaa ja voittoa tavoittelevaa*.⁴ Tutkimuksessa on käynyt ilmi, ettei laajaakaan vuokraustoimintaa ole pidetty elinkeinotoimintaan kuuluvana ilman erityisen painavia syitä.⁵ Tutkimuksessa oletetaan osakeyhtiön harjoittaman vuokraustoiminnan olevan siinä määrin pienimuotoista ja elinkeinotoimintaan kuulumatonta, että osakeyhtiön harjoittamaa vuokraustoimintaa tarkastellaan henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvana tulona. Elinkeinotoiminnan tulolähteen tulot ovat osakeyhtiön veronalaisia elinkeinotuloja (EVL 4 §), joihin sovelletaan kulloinkin voimassa olevaa yhteisöverokantaa.

5.2.2 Verovelvollinen

Tärkeimpänä erona osakeyhtiön kautta tapahtuvan sijoitustoiminnan ja luonnollisena henkilönä tapahtuvan sijoitustoiminnan vertailun välillä on erillinen verosubjekti. Luonnollinen henkilö ja osakeyhtiö ovat kaksi eri verovelvollista. Vertailua vaikeuttaa se, että sijoitusosakeyhtiöstä on hyvin todennäköisesti tarkoitus jakaa voittovaroja yrityksen omistajille. Vertailtaessa sijoitusmuotojen edullisuutta voidaan myös huomioida voittovarojen mahdollinen jakaminen yrityksen omistajille. Vertailua vaikeuttaa kuitenkin yrityksen omistajan tuloverotuksen olevan riippuvainen hyvin monesta muuttujasta, jolloin yleispätevän vertailun suorittaminen ei ole mahdollista.⁶

5.2.3 Verokanta ja tappioiden vähennyskelpoisuus

Selkeimmin havaittava sijoitustoiminnan tulojen verotukseen vaikuttava ero EVL:n ja TVL:n välillä on erisuuruinen verokanta tuloverolain pääomatulojen ja elinkeinoverolain elinkeinotulojen osalta.⁷ Toinen tärkeä ero sijoitusmuotojen välillä on EVL:n mukaan verotettavan osakeyhtiön laajempi tappioiden vähennyskelpoisuus. TVL:n mukaan verotettavan sijoittajan luovutustappioiden vähennyskelpoisuus rajoittuu verovuotta seuraaviin kolmeen vuoteen (TVL 50.1 §), kun EVL:n mukaan verotettavan osakeyhti-

⁴ Arvopaperikauppaa varten perustetut yhtiöt katsotaan yleensä elinkeinotoiminnan harjoittajiksi. Myrsky – Linnakangas 2006, s. 80. Ks. myös sovellettavan verolain valinnasta arvopaperikaupassa Tikka 2001, ss. 121.

⁵ Näin myös Myrsky – Linnakangas 2006, s. 75.

⁶ Tärkeimpänä tekijänä yrityksen omistajan tuloverotukseen voidaan, ainakin tutkimuskohteena olevan sijoitusosakeyhtiön kannalta, pitää yrityksen nettovarallisuutta ja sen muutoksia.

⁷ Vuonna 2007 pääomatulojen verokanta oli 28 % ja yhteisöverokanta 26 %.

ön vahvistetut tappiot ovat vähennyskelpoisia kymmenen seuraavan vuoden ajan (TVL 119.1 §). Elinkeinotoiminnassa ei ole merkitystä sillä mistä tappio on syntynyt. Esimerkiksi luovutustappiot ovat vähennyskelpoisia muusta elinkeinotoiminnan tuloksesta, ellei niitä erikseen ole säädetty vähennyskelvottomiksi.⁸

5.2.4 Tulojen veronalaisuus

Yleisesti verovelvollisen henkilön tai yhteisön verovelvollisuudesta säädetään TVL 9.1 §:ssä, jonka mukaan yleisesti verovelvollinen on *velvollinen suorittamaan veroa tulon perusteella*. Tarkemmin tulon veronalaisuudesta säädetään EVL 4 §:ssä, jonka mukaan *veronalaisia elinkeinotuloja ovat elinkeinotoiminnasta rahana tai rahanarvoisena etuutena saadut tulot*. Vastaavasti TVL 32 §:n mukaan Veronalaista pääomatuloa on *omaisuuden luovutuksesta saatu voitto ja muu sellainen tulo, jota varallisuuden voidaan katsoa kerryttäneen...* Lähtökohtaisesti siis kaikki elinkeinotoiminnan ja luonnollisen henkilön omaisuuden kerryttämät tulot ovat veronalaisia. Suomen nykyinen tuloverotus ja eriytetty tuloverojärjestelmä perustuvat melko laajaan tulokäsitteeseen.⁹ Molemmat verolait sisältävät kuitenkin joukon säännöksiä, jotka vapauttavat verovelvollisen osin, tai kokonaan verosta. Tuloverolaki sisältää luonnolliselle henkilölle tarkoitettuja huojennuksia lukumääräisesti enemmän, mutta elinkeinoverolain määräämät huojennukset ovat rahallisesti mitattuna huomattavasti merkittävämpiä. Luonnolliselle henkilölle tarkoitetuista osittain tai kokonaan verovapaista pääomatuloista säädetään TVL 48–50 §:ssä. Näistä sijoittajalle tärkein on ehdottomasti oman vakituisen asunnon verovapaa luovutus. Elinkeinoverolaki sisältää säännökset huomattavasti laajemmista verovapaista käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksista (EVL 6.b §) sekä yhteisön saamista verovapaista osingoista (EVL 6.a §).¹⁰

5.2.5 Menon vähennyskelpoisuus

⁸ Näin voi olla esim. käyttöomaisuusosakkeiden osalta, jos osakkeet olisi ollut mahdollista luovuttaa verovapaasti.

⁹ Kukkonen 2007, s. 47.

¹⁰ Ks. tarkemmin Myrsky – Linnakangas 2006, ss. 109.

EVL 7 §:n mukaan vähennyskelpoisia ovat elinkeinotoiminnassa tulon hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneet menot ja menetykset. Lähtökohtaisesti kaikki elinkeinotoimintaan kuuluvat menot ovat vähennyskelpoisia.¹¹ TVL 54 §:n mukaan verovelvollisella on oikeus vähentää pääomatuloista niiden hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneet menot. Lain sanamuodon mukainen tulkinta ei anna TVL:n mukaan verotettaville pääomatuloille mielestäni yhtä laajaa menon vähennyskelpoisuutta. Menon vähennyskelpoisuuden arviointi ja hyväksyttävyyys on selkeästi huomion arvoinen kohta arvioitaessa sijoitusmuodon valintaan ja siihen vaikuttavia seikkoja. Osakeyhtiön harjoittamaan sijoitustoimintaan kohdistuvat kulut tulevat huomattavasti pienemmällä vaivalla vähennyksi osakeyhtiön tuloksesta kuin luonnollisen henkilön sijoitustoimintaan kohdistuvat kulut. Esimerkiksi luonnollisen henkilön hankkiman kannettavan tietokoneen hankintameno voi olla mahdotonta saada hyväksytyksi täysimääräisenä pääomatuloista tehtävänä vähennyksenä, toisin kuin osakeyhtiön hankkima tietokone. Tähän voidaan liittää myös rahoitusmenojen vähennyskelpoisuus, jotka ovat elinkeinotoimintaan kuuluessaan vähennyskelpoisia. Luonnollisen henkilön voi sen sijaan olla hankala näyttää toteen nostetun lainan kohdistuvan juuri pääomatulojen hankkimiseen. Korot voivat näin ollen tulla elinkeinotoiminnassa laajemmin vähennyskelpoisiksi kuin luonnollisen henkilön sijoitustoiminnassa.

5.3 Sijoitusinstrumenttien verotukselliset erot tarkasteltujen sijoitusmuotojen välillä

5.3.1 Noteeratut osakkeet

Sijoitusosakeyhtiön ja luonnollisen henkilön omistaessa noteerattuja osakkeita lasketaan osakkeista mahdollisesti saatava veronalainen luovutusvoitto molemmissa tapauksissa vastaavasti. Myyntihinnasta vähennetään hankintahinnan lisäksi hankinnasta ja myynnistä aiheutuneet kulut. Selkeimpänä erona luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön luovutusvoiton verotusta vertailtaessa mainittakoon eriävän verokannan lisäksi luonnollisen henkilön mahdollisuus käyttää omistusaikaan sidottua hankintameno-olettamaa. Tätä mahdollisuutta ei osakeyhtiöllä ole. Osakeyhtiö ei voi myöskään hyödyntää fiskaalisesti

¹¹ Myrsky – Linnakangas 2006, s. 128.

vähäpätöistä alle 1.000 euron vuotuisien myyntien verovapautta.¹² Osakeyhtiön verotukselliseksi edueksi voidaan lukea tappioiden laajempi vähennyskelpoisuus sekä matalampi veroaste. Sijoitusosakeyhtiön merkittävin verosuunnittelumahdollisuus, jota luonnollisella henkilöllä ei ole liittyy käyttöomaisuusosakkeiden verovapaaseen luovutusmahdollisuuteen (EVL 6 b §). Noteeratun yhtiön osakkeiden ollessa luovutuskohteena jää tämä mahdollisuus varsin marginaaliseksi pelkästään vaaditun suuren pääoma-vaatimuksen johdosta.

Osinkotulojen verotus poikkeaa tuloverolain mukaan verotettavan luonnollisen henkilön sekä elinkeinoverolain mukaan verotettavan osakeyhtiön osalta vain vähäisesti. Luonnollisen henkilön noteeratuista yhtiöistä saamat osingot ovat 70 %:sti pääomatuloverokannan mukaisesti veronalaisia (TVL 33 a.1 §). Osakeyhtiön noteeratuista yhtiöistä saamat osingot ovat puolestaan 75 %:sti yhteisöverokannan mukaisesti veronalaisia (EVL 6 a.2 § 3k). Noteeratuista yhtiöistä saatujen osinkotulojen verorasitus on sijoitusmuotojen välillä lähes vastaava¹³, ellei sijoitusosakeyhtiö omista vähintään 10 % jakavan yhtiön osakepääomasta.

Kansainvälisille markkinoille sijoitettaessa ei sijoittajalle muodostu merkittäviä välittömiä eroja verrattaessa osakeyhtiön ja luonnollisena henkilönä tapahtuvan sijoitustoiminnan veroseuraamuksia. Poikkeuksena ovat osingot, jotka saadaan muusta kuin EU-tai verosopimusvaltiosta, jolloin luonnollisen henkilön saama osinko on kokonaan ansiotulona verotettavaa (TVL 33 c.2 §). Osakeyhtiön saamat osingot tällaisesta yhtiöstä tulevat verotettavaksi kokonaisuudessaan yritystulona.¹⁴

5.3.2 Noteeraamattomat osakkeet

Noteeraamattomien osakkeiden osalta luovutustilannetta vertailtaessa noteeraamattomien osakkeiden osalta tilanne on noteerattuja osakkeita vastaava. Merkittävämpänä havaintona voidaan esittää noteeraamattomien yhtiöiden osalta sijoitusosakeyhtiön parem-

¹² Luonnollinen henkilö voi myydä omaisuuttaan korkeintaan 1.000 eurolla vuodessa verovapaasti (TVL 48.6 §).

¹³ Lopullinen verorasitusten ero on vuoden 2007 verokantojen mukaisesti ainoastaan $(0,28 \cdot 0,7 - 0,26 \cdot 0,75) \cdot 100 = 0,1$ prosenttia.

¹⁴ Ks. osinkoverotuksesta kansainvälisissä tilanteissa tarkemmin Juusela, 2004 s. 63 ja 91.

paa mahdollisuutta hyödyntää käyttöomaisuusosakkeiden verovapaata luovutusmahdollisuutta. Noteeraamattomat yhtiöt ovat usein arvoltaan huomattavasti pienempiä, jolloin vaadittu omistusosuus on saavutettavissa pienemmällä pääomapanoksella.

Noteeraamattomien yhtiöiden jakamien osinkojen kohdalla verotuskäytäntö eroaa huomattavasti osakeyhtiön ja luonnollisen henkilön ollessa osingonsaajia. Luonnollisen henkilön osingon verorasitus määräytyy osinkoa jakavan yhtiön nettovarallisuuden perusteella (TVL 33 b §). Sijoitusosakeyhtiön saadessa osinkoa toiselta Euroopan unionin jäsenvaltiossa asuvalta noteeraamattomalta yhtiöltä on osinko poikkeuksetta verovapaa (EVL 6 a).¹⁵ Noteeraamattomien yhtiöiden osalta verotuskäytännön erot ovat huomattavat. Sijoitusosakeyhtiön kannalta ei ole väliä kuinka suuri nettovarallisuus yhtiössä on ja kuinka paljon se kykenee jakamaan osinkoa. Verosuunnittelun tarve siirtyy portaan eteenpäin jakavasta yhtiöstä. Tällainen ketjutettu omistus voi olla verotuksellisesti erittäin kannattava esimerkiksi tilanteessa, jossa osingonjakajayhtiö toimii alalla, joka ei tyypillisesti sido pääomaa.¹⁶

Sijoitettaessa EU-alueen ulkopuolisiin verosopimuksettomassa valtiossa asuvaan noteeraamattomaan yhtiöön tulee jaettava osinko verotettavaksi Suomessa kokonaisuudessaan (TVL 33 c. 2 § sekä EVL 6a. 2 §). Tuloverolain mukaisesti verotettavalle luonnolliselle henkilölle tulo tulee verotettavaksi kokonaan ansiotulona, jolloin on todennäköistä, että vastaava tulo tulee verotetuksi luonnollisella henkilöllä huomattavasti ankarammin kuin elinkeinoverolain mukaisesti verotettavalla sijoitusosakeyhtiöllä. Sijoitettaessa Verosopimuksettomassa maassa asuvaan noteerattuun osakeyhtiöön on todennäköistä, että verotuksellisesti on edullisempaa omistaa tällaisen yhtiön osakkeet suomalaisen osakeyhtiön kautta. Osinkoa jakavan yhtiön asuessa verosopimusvaltiossa¹⁷ tai EU-jäsenvaltiossa osinko verotetaan Suomessa vastaavasti kuin kotimaisen yhtiön jakaessa osinkoa.

5.3.3 Osakejohdannaiset

¹⁵ Ei EU-valtiosta mutta verosopimusvaltiosta saatu osinko voidaan verosopimuksen perusteella vapauttaa verosta. Ks. Juusela 2004, s. 91.

¹⁶ Tällaisia toimialoja ovat esimerkiksi alat, jotka perustuvat tietotaitoon kuten tietyt palvelualat. Esim. asianajotoimistot, konsulttitoimistot sekä arkkitehtitoimistot.

¹⁷ Jaettavaan osinkoon tulee tämän lisäksi soveltaa verosopimuksen osinkoa koskevia säännöksiä.

Osakejohdannaisista saatavat realisoituneet luovutusvoitot verotetaan vastaavasti kuin noteeratuista osakkeista saadut luovutusvoitot. Tällöin sijoitusosakeyhtiön tulot tulevat verotettavaksi hieman pienemmällä verokannalla, mutta luonnollinen henkilö voi hyödyntää hankintameno-olettamaa. Erityisesti osakejohdannaisissa hankintameno-olettaman käyttö voi johtaa usein edullisempaan verokohteluun, koska johdannaisten tuotot voivat kohota lyhyessäkin ajassa useisiin kymmeniin, jopa satoihin prosentteihin. Toisaalta johdannaisista mahdollisesti aiheutuvien tappioiden laajempi vähennyskelpoisuus voidaan lukea sijoitusosakeyhtiön eduksi. Osakeyhtiön eduksi voidaan lukea myös mahdollisuus EVL 6.6 §:n mukaisesti hyödyntää arvopapereiden lainaus- ja takaisinosopimuksia.¹⁸

5.3.4 Rahamarkkinainstrumentit ja joukkovelat

Korkotuottojen verokohtelun edullisuutta vertaillessa voidaan todeta myös korkotulojen osalta elinkeinoverolain mukaisesti verotettavan sijoitusosakeyhtiön nauttivan hieman matalammasta veroasteesta korkotulojen osalta. Rahamarkkinainstrumenttien osalta tappioiden vähennyskelpoisuuden laajuudella ei ole kovin suurta merkitystä, sillä rahamarkkinainstrumentit harvoin johtavat tappiolliseen sijoitukseen. Joukkovelkojen osalta voi olla mahdollista, että joukkovelan myynnistä syntyy luovutustappiota.¹⁹ Tällöin sijoitusosakeyhtiö hyötyy tappioiden laajemmasta vähennyskelpoisuudesta. Joukkolainan myynnin yhteydessä ei ole täysin selvää verotetaanko tuotto luonnollisen henkilön luovutusvoittona²⁰ vai korkotulona. Sijoitusosakeyhtiön eduksi voidaan myyntitilanteessa lukea varmuus siitä, että mahdolliset tappiot voidaan vähentää tulolajista riippumatta elinkeinotoiminnan tuotoista.

Ulkomaisiin joukkolainoihin sijoitettaessa ei ole kovinkaan suurta eroa sillä sijoitetaanko joukkolainoihin luonnollisena henkilönä vai sijoitusosakeyhtiön kautta. Ulkomailta

¹⁸ Ks. Nykänen – Rabinä 2006, s. 253 sekä kappale 3.3.3.

¹⁹ Tällainen tilanne voi syntyä jos joukkovelka on omistettu lyhyen aikaa ja osto- sekä myyntihetken välillä markkinakorot ovat nousseet.

²⁰ Tuotto pitäisi verottaa luovutusvoittona, mikäli tappiolliset myynnit on katsottu luovutustappioiksi eikä pääomatulolajin tappioksi.

saatuun korkoon sovelletaan verosopimustilanteessa yleisesti samoja ehtoja verovelvollisen ollessa sijoitusosakeyhtiö tai luonnollinen henkilö.

5.3.5 Kiinteistöt

Kiinteistösijoittamista saatavia vuokratuloja verotetaan poikkeuksellisesti myös osakeyhtiön sijoitustoiminnassa henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvana tulona.²¹ Tällöin kiinteistön vuokratulojen veroseuraamukset muodostuvat luonnolliselle henkilölle sekä osakeyhtiölle vastaaviksi. Kiinteistöjen kuuluessa henkilökohtaisen tulolähteen omaisuuteen muodostuu myös luovutusvoiton veroseuraamukset vastaaviksi. Osakeyhtiön kiinteistötulojen verotus eroaa luonnollisen henkilön kiinteistötulojen verotuksesta lähinnä menojen vähennyskelpoisuuden osalta. Yritysten mahdollisuuksia tehdä varauksia on olennaisesti pienennetty, eikä sijoitusosakeyhtiöllä voida olettaa olevan mahdollisuutta tehdä luovutusvoiton verotusta pidättelevää varausta muutoin kuin oman toimitilansa myynnin yhteydessä.²² Varauksen tekeminen on samalla sidottu EVL:n soveltamiseen, varauksen kohteena olevan luovutetun omaisuuden on täytynyt olla elinkeinotoimintaan kuuluvaa omaisuutta. Varausmahdollisuudella on haluttu varmistaa, ettei toimitilojen vaihtaminen, jota ei voitane pitää varsinaisesti voittoa tavoittelevana toimena, vaaranna yritystoiminnan jatkuvuutta.²³

Menojen ollessa lain mukaisesti tasa-arvoisessa asemassa vähennyskelpoisuutta eri verovelvollisten osalta tarkasteltaessa on kuitenkin perusteltua esittää oletus, jonka mukaan osakeyhtiön on todellisuudessa helpompi saada kaikki kiinteistötuloon kohdistuvat menot vähennettyä tuloistaan. Sijoitettaessa ulkomaiseen kiinteistöön tai kiinteää omaisuutta hallitsevaan yhtiöön eroavat osakeyhtiön ja luonnollisen henkilön veroseuraamukset lähinnä siltä osin, että luonnollinen henkilö pystyy hyödyntämään suoraan ulkomaiset kiinteistötulot, joita ei ole lähdevaltiossa verotettu eikä Suomella ole oikeutta niitä verottaa.²⁴ Osakeyhtiön voi hyödyntää ulkomaisista verosopimusvaltioista mah-

²¹ Näin mm. Kukkonen 2007, s.30.

²² Kukkonen 2007, s. 112.

²³ Yritystoiminnan jatkuvuuden voidaan olettaa vaarantuvan jos yritys myy toimitilansa hankkiakseen uudet toimitilat. Mikäli realisoituneesta luovutusvoitosta jouduttaisiin tässä välissä maksamaan verot, ei yrityksellä välttämättä olisi käytettävissään riittävää summaa uusien toimitilojen hankkimiseksi.

²⁴ Nollaverokannalla verotettavia kiinteistötuloja on mahdollista saada esim. Espanjasta.

dollisesti nolloverokannalla saatuja kiinteistötuloja keräämällä niitä yhtiön taseeseen kasvattamaan nettovarallisuutta. Kasvaneen nettovarallisuuden ansiosta tuloja on jälkeenpäin mahdollista jakaa omistajille verovapaasti.

5.3.6 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastoista saatavat tuotot muodostuvat sijoitusrahaston mahdollisesti jakamasta voitto-osuudesta sekä sijoitusrahasto-osuuden luovutuksesta mahdollisesti realisoituvas-
ta luovutusvoitosta. Sijoitusrahaston jakama voitto-osuus verotetaan luonnollisella henkilöllä kokonaisuudessaan pääomatulona. Sijoitusosakeyhtiölle sijoitusrahaston vuotuisen tuotto on EVL:n mukaan verotettavaa liiketuloa. Luovutusvoitto määrä lasketaan sijoitusrahastojen osalta vastaavasti kuin esimerkiksi noteerattujen osakkeiden osalta. Sijoitusosakeyhtiön saamaan luovutusvoittoon kohdistuu näin ollen lievästi kevyempi verokohtelu kuin luonnollisen henkilön saamaan luovutusvoittoon. Huomattavaa on myös, ettei sijoitusrahaston jakaman voitto-osuuden osalta tehdä vastaavaa jakoa veroliseen ja verovapaaseen osaan, toisin kuin noteerattujen yhtiöiden jakamien osinkojen osalta²⁵, jolloin veroetu voitto-osuuksien verotuksessa on sijoitusosakeyhtiön hyväksi vastaavan suuruinen kuin luovutusvoittojen osalta.

Sijoitettaessa ulkomaille rekisteröityyn sijoitusrahastoon, joka vastaa suomalaista sijoitusrahastoa, ei saavuteta sijoitusmuotojen välillä erityisiä verotuksellisia etuja. Verotukselliset erot ovat sijoitusrahastojen osalta kansainvälisessä tilanteessa vastaavia kuin suorillakin sijoituskohteilla.

5.4 Sijoitusmuotojen eriävän verokohtelun vaikutuksia

Laajan sijoitustoiminnan harjoittaminen sisältää usein jonkinasteisen riskin. Riskiä kompensoi tuotto-odotus, jonka mukaan sijoittaja valitsee oman tuotto-riski-suhteensa. Varakas sijoittaja voi pyrkiä pienentämään riskiään perustamalla sijoitusyhtiön, jonka kautta toimia rahoitusmarkkinoilla. Osakeyhtiön perustamisen kannustamiseen ja perustamisen helpottamiseen liittyvää keskustelua käydään julkisuudessa aika-ajoin. Tämän

²⁵ Ks. Kpl. 5.3.1.

keskustelun voidaan kuitenkin pääosin katsoa keskittyvän aktiiviseen yritystoimintaan pyrkivien yritysten perustamiseen, joilla voidaan olettaa olevan suurempi työllistävä vaikutus. Pääosin pelkän sijoitusosakeyhtiön perustamisella päästään nauttimaan mahdollisista yritysverotuksen muutoksista, jotka johtavat kilpailukykyisempään verotukseen verrattuna tuloverolain mukaiseen sijoitustoiminnan verotukseen. Viimeisimpänä selkeänä lainsäädännön muutoksena voidaan esittää yritys- ja pääomaverouudistus vuonna 2004. Uudistuksen taustalla vaikutti kiristynyt kansainvälinen verokilpailu, jonka johdosta Suomessakin siirryttiin osittaiseen yritysten luovutusvoittojen verovapauteen.²⁶

Sijoitusosakeyhtiön perustamisella sijoittaja pääsee hyötymään nopeammin kansainvälisestä verokilpailusta. Kansainvälinen verokilpailu vaikuttaa nopeimmin juuri yritysverotuksen osa-alueelle²⁷, jonka johdosta sijoitusosakeyhtiö pääsee nopeammin hyötymään kiristyneen verokilpailun vaikutuksista. Sijoitusosakeyhtiön perustaminen ei kuitenkaan ole täysin yksinkertainen operaatio, eikä välttämättä ole paras ratkaisu sijoittajalle, joka tavoittelee ainoastaan lyhyen tähtäimen voittoja. Vuoden 2004 verouudistuksella on luotu yritysverotukselle kilpailukykyinen verojärjestelmä, joka ohjaa etenkin listaamattomia yhtiöitä kohti terveempää taserakennetta. Tällaiseen johtopäätökseen voidaan perustellusti päätyä tarkastelemalla yrityksen omistajan verotusta. Luonnollisen henkilön yrityksen omistajana kannattaa kerätä yritykseen nettovarallisuutta nostaakseen yrityksestään verovapaita osinkoja. Toisaalta uudistus on luonut selkeämpiä suuntaviivoja verosuunnittelulle sekä pitänyt yrityksen verosuunnittelumahdollisuudet selkeästi laajempina kuin luonnollisen henkilön mahdollisuudet verosuunnitteluun.

5.5 Sijoitusmuotojen verokohtelun vertailu rahamääräisten esimerkkien avulla

5.5.1 Vertailun perusteet

²⁶ Kukkonen 2007, s. 18. Käyttää ilmaisua verouudistus on tehty ”ulkoisesta pakosta”. Tämä kuvaa hyvin kansainvälisen verokilpailun aiheuttamaa yritysverotuksen kehittämistarvetta.

²⁷ Myrsky – Linnakangas 2006, s. 22.

Sijoitusmuotojen verotuksen eroavaisuuksien erittely ei havainnollista aina tarpeeksi selkeästi vertailtavien sijoitusmuotojen lopullisen verorasituksen rahamääräistä eroa. Sijoittajan on syytä päätöstä tehdessään vertailla tulevaisuudessa odotettavien sijoitus- tuottojen arvioinnin avulla sijoituksista koituvaa rahamääräistä verorasitusta. Tässä kappaleessa tehdyt esimerkkilaskelmat havainnollistavat eri sijoitusmuotojen ja eri si- joitusinstrumenttien rahamääräistä verorasitusta. Esimerkein on kuitenkin mahdotonta antaa kovin tarkkaa käsitystä siitä, kumpi sijoitusmuoto mahdollisesti on ”yleisesti” parempi. Jokainen sijoituspäätös sekä sijoitusmuodon valinta ovat luonnollisesti ainut- kertaisia tilanteita. Päätöstä sijoitusmuodon vallinnasta tehtäessä on sijoitusmuotoja arvioitava ehdottomasti laajana kokonaisuutena. Kokonaisuutta hahmottaessa on kui- tenkin oltava tiettyjä rakennusaineita kokonaisuuden rakentamiseksi. Suuri osa raken- nusaineista on vaikeasti arvioitavia ei-rahamääräisiä eroja mutta osaa voidaan pyrkiä havainnollistamaan rahamääräisillä esimerkeillä, jotka antavat sijoittajalle konkreettisia vertailutietoja vertailunsa perustaksi.

Seuraavassa esitetyt esimerkit ovat fiktiivisyydestä huolimatta täysin mahdollisia tilan- teita, joihin sijoittaja voi joutua esimerkiksi perittyään omaisuutta tai halutessaan järjes- tellä omistuksiaan uuteen muotoon ajatellen jälkikasvuun.

5.5.2 Noteeratut osakkeet

Sijoittaja, luonnollinen henkilö A ostaa miljoonalla eurolla noteeratun, vakaasti osinkoa maksavan suomalaisen X Oyj:n osakkeita. X oyj:n markkina-arvo kasvaa tasaisesti 10 % vuosittain ja jakaa tuloksestaan osinkoina noin 5 %:n vuotuista tuottoa vastaavan määrän. A saa vuonna yksi osinkoina 50.000 euroa, josta maksaa veroa 19,6 %.²⁸ Vuonna kaksi A saa osinkoina 55.000 euroa, josta maksaa veroa 19,6 %. Vuonna kolme A saa osinkoina 60.500 euroa, josta maksaa jälleen veroa 19,6 %. Vuonna kolme A myy osakkeet hintaan 1.250.000 euroa. Luovutusvoittoa syntyy 250.000 euroa, josta veroa maksetaan 28 %:n mukaan. A:n verolliset tuotot kolmessa vuodessa sijoitukselleen ovat

²⁸ $0,7 \cdot 0,28 = 0,196 \rightarrow 19,6 \%$.

yhteensä 415.500 euroa.²⁹ Tästä summasta A:lle koituu yhteensä 102.438 euron verorasite.³⁰

Sijoitusosakeyhtiö A oy tekee vastaavan sijoituksen, joka kehittyy kuten edellisen esimerkin sijoitus. Verottomat tuotot kolmessa vuodessa ovat 415.500 euroa. Osingoista A oy maksaa veroa 19,5 %.³¹ Luovutusvoitosta A oy maksaa veroa 26 %. Sijoitukselleen saamasta tuotosta A oy maksaa veroja yhteensä 97.272,50. A oy:n verorasitus muodostuu näin 5.165,50 euroa pienemmäksi kuin luonnollisen henkilön A:n. Huomioitava on, että voittovarot ovat tuolloin edelleen A oy:n varoja, jaettaessa varoja edelleen osakkeenomistajille jaettava voitto saattaa tulla osittain verotettavaksi uudelleen.

5.5.3 Noteeraamattomat osakkeet

Luonnollinen henkilö A ostaa miljoonalla eurolla³² noteeraamattoman, vakaasti osinkoa maksavan X oy:n osakkeita. X oy on niin iso ja laajasti omistettu noteeraamaton yhtiö, että sen osakkeella käydään riittävän aktiivista kauppaa markkina-arvon määrittämiseksi. Markkina-arvo kasvaa tasaisesti 10 % vuosittain ja jakaa tuloksestaan noin 5 %:n vuotuista tuottoa vastaavan määrän osinkoina. A saa vuonna yksi osinkoina 50.000 euroa, vuonna kaksi A saa osinkoina 55.000 euroa, vuonna kolme A saa osinkoina 60.500 euroa. Vuonna kolme A myy osakkeet hintaan 1.250.000 euroa. A:n luovutusvoiton verorasitus muodostuu samoin kuin noteerattujen osakkeiden osalta, veroa maksetaan 28 %:n mukaisesti Yhteensä 70.000 euroa. Osinkojen verorasite määräytyy X oy:n nettovarallisuuden pohjalta lasketun osakkeiden matemaattisen arvon mukaan. A:n omistamien X oy:n osakkeiden matemaattinen arvo on jokaisena vuotena 500.000 euroa, jolloin osingosta 45.000 euroa³³ on vuosittain verovapaata. Loppuosingosta 70 % on osingon ansiotulo-osaa ja 30 % verovapaata osuutta. Sijoituksen lopullista tuloverorasitusta ei voida laskea ilman tietoa A:n muista ansiotuloista.

²⁹ $50.000 + 55.000 + 60.500 + 250.000 = 415.500$.

³⁰ $50.000 + 55.000 + 60.500 * 0,196 + (250.000 * 0,28) = 102.438$.

³¹ $0,75 * 0,26 = 19,5 \%$.

³² Esimerkissä jätetään huomiotta varainsiirtoveron vaikutus sen ollessa vastaava molempien tarkasteltavien sijoitusmuotojen osalta.

³³ $5.000.000 * 0,09 = 450.000$, esimerkissä lisäksi oletetaan matemaattisen arvon olevan vakio jokaisena vuotena, todellisuudessa tällainen tilanne olisi hyvin poikkeuksellinen.

Tarkasteltaessa tilannetta, jossa sijoitusosakeyhtiö A ostaa vastaavat osakkeet voidaan todeta verorasituksen muodostuvan ainoastaan 250.000 euron luovutusvoitosta. Verorasitus on tällöin 26.000 euroa. Sijoitusosakeyhtiö A:n saamat osingot toisesta suomalaisesta noteeraamattomasta yhtiöstä ovat aina verovapaita. Sijoitusosakeyhtiöllä ei ole saajakohtaista ylärajaa verottomissa osingoissa toisin kuin luonnollisella henkilöllä. Näin ollen sijoitusosakeyhtiö voi kerätä taseeseensa varoja, joita se voi jakaa omistajalleen verottomasti, vaikkeivät yhtiön sijoitukset kyseisenä vuotena tuottaisi esimerkiksi verottoman osingon ylärajaa 90.000 euroa. Sijoitusosakeyhtiön rahamääräiseksi eduksi esimerkissä voidaan katsoa vähintään luovutusvoiton verotuksen saavutettu etu 5.000 euroa. Tämän lisäksi eduksi voidaan katsoa vuosittain syntyvän ansiotulo-osingon aiheuttama verorasitus. A oy ei maksa osingoistaan veroa, jolloin koko ansiotulon verorasitus voidaan katsoa A:n ”säästöksi”.

5.5.4 Joukkovelat ja sijoitusrahastot

Luonnollinen henkilö A ostaa nimellisarvoltaan 1.000.000 euron joukkovelan, jolle maksetaan kolmen vuoden aikana kuponkikorkoa vuosittain 5.000 euroa. Erääntymispäivänä joukkovelan pääoma palautetaan nimellisarvoon. A:lle koitua verorasitus muodostuu näin ollen ainoastaan velalle maksettavasta kuponkikorosta ja sen verotuksesta. A maksaa 5.000 euron korkotulosta vuosittain veroa 28 % eli 1.400 euroa. Kokonaisverorasitus kolmen vuoden ajalta on 4.200 euroa.

Sijoitusosakeyhtiö A sijoittaa samoilla ehdoilla samaan lainaan, jolloin sen verorasitus muodostuu 26 %:n mukaan 1.300 euroksi vuosittain. Kokonaisverorasitus on näin ollen 3.900 euroa. Sijoitusosakeyhtiö säästää näin ollen vuositasolla 100 euroa ja koko matu-riteetin ajalta 300 euroa.

Luonnollinen henkilö A sijoittaa Suomeen rekisteröityyn sijoitusrahastoon 1.000.000 euroa. Rahasto-osuudet ovat tuotto-osuuksia, joille maksetaan vuosittain 5 %:n tuottoa vastaava määrä rahaston arvosta. Rahasto kehittyy vakaissa markkinaoloissa tasan 10 % vuodessa, jolloin rahasto-osuuden arvonnousu tuotto-osuuden maksamisen jälkeen on

vuositasolla 4,5 %.³⁴ A:lle maksetaan ensimmäisenä vuonna tuotto-osuutta 55.000 euroa. A:n rahasto-osuuksien arvo on tuotto-osuuksien maksamisen jälkeen 1.045.000 euroa.³⁵ A maksaa veroa ensimmäisenä vuonna vain saamastaan tuotto-osuudesta 28 %:n verokannan mukaan, jolloin verorasite ensimmäisenä vuonna on 15.400 euroa. Toisena vuotena A:n tuotto-osuus on 57.475 euroa ja rahaston arvo tuotto-osuuden maksamisen jälkeen 1.092.025 euroa. Toisena vuonna A maksaa jälleen veroa 28 %:n verokannan mukaisesti tuotto-osuudesta, jolloin verorasitus toisen vuoden osalta on 16.093 euroa. Kolmantena vuonna A päättää realisoida rahasto-osuutensa juuri ennen vuotuista tuotto-osuuden maksua, jolloin rahaston arvo on 1.201.227,50 euroa. A maksaa realisoituneesta arvonnoususta veroa pääomatuloverokannan mukaisesti 56.343,70 euroa.³⁶ Sijoitukselleen saamasta kokonaisperiodin 313702,50 euron tuotosta A maksaa veroja tarkasteluperiodilla yhteensä 87836,70 euroa.

Sijoitusosakeyhtiö A tekee vastaavan sijoituksen, jonka tuotto kertyy täysin identtisesti. Nyt sijoitusosakeyhtiö A:n verorasitus muodostuu edullisemmaksi alhaisemman yhtiöverokannan ansiosta. Sijoitusosakeyhtiö A:n kokonaisverorasitukseksi tarkasteluperiodilla muodostuu tuotto-osuuksien osalta 29243,50 euron³⁷ suuruiseksi ja arvonnousun osalta 52319,15 euroa³⁸. Yhteensä sijoitusosakeyhtiö maksaa veroja tarkasteluperiodilla 81562,65 euroa. Sijoitusosakeyhtiön sijoitustoiminnan tuottoihin kohdistuva verorasitus on tarkasteluperiodilla näin ollen 6.274,05 euroa³⁹ kevyempi.

5.5.5 Erityisiä näkökohtia

Vertailtaessa esimerkeissä käytettyjä laskelmia on muistettava yritystoiminnan normaalisti tähtäävän lisäarvon tuottamiseen *omistajilleen*, jolloin yritykseen kertynyttä nettovarallisuutta pyritään jakamaan luonnollisille henkilöille. Sijoitusosakeyhtiön jakaessa varojaan omistajilleen, tässä tapauksessa luonnollisille henkilöille, kohdistuu voitonja-

³⁴ Vuosittainen arvonnousu syntyy rahaston arvonnoususta tuotto-osuuden maksamisen jälkeen, esim. vuonna 1 arvonnousu on 4.500 euroa. Tuotto-osuuden suuruus määräytyy rahaston arvon mukaisesti, rahaston arvoksi huomioidaan tuotto-osuutta maksettaessa loppuvuoden arvo.

³⁵ $1.000.000 * 1,1 = 1.100.000 * 0,05 = 55.000 \rightarrow 1.100.000 - 55.000 = 45.000$.

³⁶ $1.201.227,50 - 1.000.000 = 201.227,50 * 0,28 = 56.343,70$.

³⁷ $55.000 + 57.475 * 0,26 = 29243,50$.

³⁸ $201.227,50 * 0,26 = 52319,15$.

³⁹ $87.836,70 - 81562,65 = 6.274,05$.

koon veroseuraamuksia, jotka ovat riippuvaisia pääasiassa yhtiön nettovarallisuudesta. Tutkimuksessa ei kuitenkaan ole mahdollista eikä järkevää tarkastella tilanteita, joissa varat jaetaan välittömästi yrityksen omistajalle, jolloin veroseuraamukset voivat kasvaa jopa ankarammiksi kuin sijoitettaessa vastaavaan kohteeseen suoraan luonnollisena henkilönä.⁴⁰

Osakeyhtiön etuihin sijoitusmuotona kuuluu ehdottomasti sen mahdollisuus olla jakamatta voitollisesta toiminnasta syntyneitä varoja, jolloin yrityksen toiminnasta syntyneeseen voittoon kohdistuu ainoastaan 26 % verorasitus.⁴¹ Huomioitavaa on kuitenkin, että yritykseen jätetty voitto saattaa nostaa yrityksen arvoa ja myyntitilanteessa voittoon kohdistuu kahdenkertainen verotus, johon ei ole mahdollista soveltaa vastaavaa huojenusta kuin jaettuihin osinkoihin.⁴² Sijoitusosakeyhtiön omistajan saama verohyöty on näin korkeintaan esimerkeissä esitetyn suuruinen. Tutkimuskohteena olevan sijoitusosakeyhtiön perustajalla on kuitenkin tarkoituksena harjoittaa jatkuvaa, kauaskantoista ja ennen kaikkea kannattavaa yritystoimintaa, jolloin vertailukohteiksi on valittu erikseen luonnollinen henkilö ja osakeyhtiö ilman omistajiansa. Huomioitavaa on myös yritys- ja pääomaverouudistuksen tuoma eri sijoitusmuotojen verokohtelun tasavertaisuus. Osakeyhtiömuotoisuus ei ole enää niin edullinen toimintamuoto kuin se oli ennen verouudistusta, sillä nykyisin verovapaille osingoille on asetettu yläraja.⁴³

⁴⁰ Tarkemmin yrityksen omistajan verosuunnittelumahdollisuuksista esim. Penttilä 2003, ss. 338.

⁴¹ Näin myös Penttilä 2003, s. 344–345.

⁴² Poisluettuna pienluovutusten 1.000 euron raja, joka ei tutkimuskohteena olevien yritysten osalta liene tule sovellettavaksi kovinkaan usein koska yritystoiminnasta luopuessa lienee yleisempää myydä yhtiön osakekanta keralla tai suurissa erissä.

⁴³ Ks. Penttilä 2003, ss. 334. Penttilä kommentoi osakeyhtiömuodon verotuksellista edullisuutta ja verosuunnittelumahdollisuuksia ennen yritys- ja pääomaverouudistusta.

6. KOKOAVIA PÄÄTELMIÄ

6.1 Sijoitusmuotojen verotuksellisista eroista ja sijoitusmuotojen vero-kohtelun neutraalisuudesta

Sijoitusmuodon valinta on osa sijoittajan toteuttamaa sijoitusstrategiaa, samalla se on osa strategista verosuunnittelua. Valittu sijoitusmuoto ei ole jatkuvasti muunneltavissa. Uudistuneen OYL:n ansiosta sijoittaja ei kuitenkaan ole osakeyhtiömuodon valittuaan enää peruuttamattomassa yritysmuodossa.¹ Suurin osa eri sijoitusmuotojen sijoitustoiminnan tuottojen verotustilanteista on yksinkertaisia. Tilanteet eivät kuitenkaan aina ole yksiselitteisiä vaan esimerkiksi luovutusvoiton laskentaan saattaa liittyä useita hankaluuksia. Selvitettäessä esimerkiksi hankintamenoa ei aina ole selvää miten hankintameno määräytyy. Tutkimusaiheen rajauksen johdosta näihin erityistilanteisiin ei voida kohdistaa tarkempaa selvitystä. Varisnaisen tutkimusaiheen, eli *eri sijoitusmuotojen verotuksen erojen määrittäminen* ei sekään ole yksinkertaista, johtuen tutkimuksen sijoitusosakeyhtiön taustalla olevan luonnollinen henkilö, jolle yrityksen tuotot tulee ainakin osittain ohjata. Tutkimusaiheen lähtökohdista keskeiseksi tavoitteeksi asetettiin *eri sijoitusmuotojen sijoitustoiminnan veroseuraamusten selvittäminen sijoitettaessa tavallisimpiin kotimaisiin ja ulkomaisiin sijoituskohteisiin, sekä sijoitusmuotojen verotuksellisten erojen ja edullisuuden selvittäminen.*

Tutkimusongelmaan vastaaminen edellytti ensin luonnollisen henkilön sekä sijoitusosakeyhtiön sijoitusmahdollisuuksien tarkempaa tutkimista sekä sijoitusinstrumenttien valintaa. Tutkimukseen otettujen sijoitusinstrumenttien valinnan jälkeen tutkimuksessa perehdyttiin koti- ja ulkomaisten sijoitusinstrumenttien tuoton verotukseen niin luonnollisen henkilön kuin osakeyhtiömuotoisen sijoitusyhtiön ollessa verovelvollinen. Veroseuraamusten selvittämisen jälkeen voitiin erotella eri sijoitusmuotojen verotuksellisia eroja ja tehdä johtopäätöksiä, joita tutkimuksen hyväksikäyttäjä voi käyttää tehdessään päätöstä sijoitusmuodon valinnan osalta. Vertailua vaikeuttaa olennaisesti eri sijoitusmuotojen eroavaisuus siten, että luonnollisen henkilön osalta sijoitustoiminnan verotetut

¹ Ennen vuoden 2006 uutta osakeyhtiölakia osakeyhtiö oli purettava selvitysmenettelyssä haluttaessa vaihtaa yritysmuotoa. Ks. esim. Penttilä 2003, s. 344.

tuotot ovat luonnollisen henkilön käytettävissä, mutta osakeyhtiöön kerrytetyt voittovarat saattavat joutua osittain uudelleen veronalaisiksi jaettaessa niitä yrityksen omistajille. On lähestulkoon mahdotonta vertailla lopullisten veroseuraamusten edullisuutta vertaamalla luonnollisen henkilön, joka toimii yksityishenkilönä rahoitusmarkkinoilla verorasitusta sijoitusosakeyhtiön omistajan verorasitukseen. Tutkimuksessa ei tämän johdosta käsitellä tarkemmin sijoitusosakeyhtiön omistajan veroseuraamuksia ja verosuunnittelumahdollisuuksia vaan keskitytään vertaamaan luonnollisen henkilön ja osakeyhtiön veroseuraamusten eroja.² Päätelmissä nostetaan kuitenkin esille syitä, jotka voivat puoltaa sijoittajan valintaa järjestää sijoitustoimintansa osakeyhtiömuotoon. Osa näistä syistä ovat verosuunnittelumahdollisuudet yrityksen omistajan verotuksessa.

Lähtökohdan eri sijoitusmuotojen veroseuraamusten selvittämiseksi muodostaa ratkaistavaa tapausta koskevat lainsäädännökset, joita täydentää lain avoimeksi jättämien kysymysten osalta oikeuskäytäntö. Lakia ja oikeuskäytäntöä tulkitsemalla saadaankin varsin kattavasti selville yleisimmät sijoitustoiminnan tuottojen verotusta koskevat kysymykset. Sijoitustoiminnan verotuksen erot ja edullisuus käy ilmi varsin heikosti tarkasteltaessa verolakeja. Erojen tunnistaminen vaatii erityisesti TVL:n ja EVL:n syvällisempää tuntemusta sekä ymmärrystä eri tulolähteiden merkityksestä. Vielä vaikeampaa on verrata valittujen sijoitusmuotojen lopullista edullisuutta johtuen siitä, että etenkin osakeyhtiön toiminnan ylläpitämiseen liittyy huomattavasti enemmän työtä sekä velvollisuuksia kuin luonnollisena henkilönä toimittaessa, tilanne mutkistuu edelleen jos osakeyhtiön perustajalla ei ole tietotaitoa tai halua hoitaa näitä velvollisuuksia itse vaan hän joutuu hankkimaan apua ulkopuoliselta.

Verolainsäädännön tavoitteena on muiden tavoitteiden ohessa neutraali verokohtelu eri verovelvollisryhmien välillä. Sijoittajan näkökulmasta keskeisin kysymys liittyy sijoitusmuotoneutraalisuuteen. Tavoitteena on, ettei verotus ohjaa sitä, sijoittaako henkilö varojaan omaan yritykseen vai muihin kohteisiin. Osakeyhtiön elinkeinotulon verotus onkin hyvin lähellä luonnollisen henkilön pääomatulojen verotusta. Tältä osin sijoitusmuotoneutraalisuus toteutuu varsin hyvin. Myös rahoitusmuotoneutraalisuus toteutuu

² Ks. tutkimuksen osalta osakeyhtiömuotoisen sijoitusosakeyhtiön omistajan verokohtelusta tarkemmin kappale 3.2.2. Yrityksen omistajan tuloverotusta ja verosuunnittelua käsitteleviä teoksista mainittakoon esim. Penttilä 2003 ja Kukkonen 2004.

tarkasteltavien sijoitusmuotojen osalta tehokkaasti.³ Tarkasteltujen sijoitusmuotojen neutraalisuuteen on olennaisesti vaikuttanut yritys- ja pääomaverouudistus, joka toisaalta lähensi osinkotulojen verokohtelua sijoitusmuotojen osalta. Toisaalta verouudistus aiheutti suuren poikkeaman neutraalisuuteen sijoitusmuotojen välille, kun yrityksen käyttöomaisuusosakkeet säädettiin tietyin edellytyksin verovapaiksi.

6.2 Sijoitusmuodon valinta ja sen merkitys

Sijoittajalla on tehtävänänsä sijoitustoimintaansa liittyen kenties tärkein päätös kun hän valitsee toiminnalleen juridisen muodon. Toiminnan juridisen muodon voidaan ajatella olevan vain eräänlainen kuori, joka asetetaan harjoitettavan elinkeinotoiminnan päälle. Kuoren valinnalla voi kuitenkin olla suuri merkitys verotuksen kannalta. Sijoittajan on syytä tarkastella eri ”kuorien” verotuksellisia vaikutuksia aikomalleen sijoitustoiminnalleen. Verotuksen kehitystä ei ole mahdollista arvioida luotettavasti kovinkaan pitkälle tulevaisuuteen. Oikeusvarmuuteen kuuluu kuitenkin laajassa mielessä verolainsäädännön kehityksen ennustettavuus.⁴ Sijoittaja pystyy siis ennakoimaan toimintansa verokohtelua pidemmälle tulevaisuuteen seuraamalla vallalla olevaa veropolitiikkaa ja sen historiallista kehitystä.⁵

Kiistatta on havaittavissa, että osakeyhtiömuotoiseen sijoitustoimintaan kohdistuu kevyempi verorasitus. Kuitenkin haettaessa vastausta tutkimusongelmaan on mahdotonta antaa yksiselitteisiä kyllä tai ei- vastauksia johtuen sijoitustilanteiden ja sijoittajien ainutkertaisesta luonteesta. Tutkimuksessa on siis havaittu EVL:n mukaan verotettavan sijoitusosakeyhtiön hyötyvän hieman kevyemmästä verorasituksesta kuin luonnollisen henkilön tarkasteltaessa sijoitustoiminnan tuottoja. Tästä huolimatta tutkimusongelman vastauksena ei voida siis esittää yksinkertaista vastausta tai tarkkoja rahamääräisiä rajo-

³ Rahoitusmuotoneutraalisuudella tarkoitetaan sitä, ettei verotus ohjaa sijoittajaa eri rahoitusmuotojen käytössä.

⁴ Penttilä 2003, s. 396. Ennustettavuudella tarkoitetaan tässä sitä, että sijoittajalla on edellytyksiä arvioida tulevan taloudellisen käyttäytymisensä verokohtelua myös tulevaisuudessa. Verokohtelun ennustettavuutta vaarantaa tällä hetkellä kenties voimakkaimmin ulkomailta tulevat paineet ja verokilpailu, joka voi nopeastikin vaatia lainsäätäjältä päätöksiä, jotka eivät välttämättä ole linjassa veropolitiikan jatkuvuuden kanssa.

⁵ Veropolitiikan historiallisen kehityksen tulkitseminen ei luonnollisesti aina auta ennakoimaan tulevaa kehitystä, johtuen nykyisin varsin nopeasti muuttuvasta taloudellisesta ympäristöstä. Toisaalta myös sijoitustoiminnan tuottoja on mahdotonta ennakoida kovinkaan tarkasti ja pitkälle tulevaisuuteen.

ja, vaan ongelmaan on haettava vastausta tulkitsemalla havaittuja hyötyjä ja haittoja toimittaessa osakeyhtiömuotoisesti ja verrattava näitä luonnollisena henkilönä toimivan sijoittajan vastaaviin mahdollisuuksiin. Käsiteltyjen asioiden pohjalta on vielä ratkaistava tapauskohtaisesti, kuin ne sopivat yksittäisen sijoittajan nykytilanteeseen ja tulevaisuuteen. Tutkimuksessa havaitut keskeiset erot TVL:n mukaan verotettavan luonnollisen henkilön ja EVL:n mukaan verotettavan sijoitusosakeyhtiön osalta on syytä tuoda vielä kootusti esille.

Selkein etu toimittaessa osakeyhtiömuodossa ja EVL:n mukaan verotettavana on yhteisöjen pääomatuloverokantaa kevyempi verokanta. Jaettaessa osakeyhtiöstä tuloja omistajille rasittaa jaettu varoja ainoastaan osakeyhtiön maksamat verot jos tuottoa jaetaan alle 9 % nettovarallisuudesta. Tarkasteltaessa sijoitustoiminnan historiallisia tuottoja⁶ havaitaan, etteivät eri sijoituskohteiden tuotto-odotukset ylitä 9 % vuotuista tuottoa kovinkaan paljon. On siis todennäköistä, että osakeyhtiön omistaja voi jakaa suuren osan tuloksesta osinkoina verottomasti itselleen. Nykyinen verojärjestelmä myös ohjaa verosuunnittelua kohti nettovarallisuuden kasvattamista, joka on terveen yritystoiminnan näkökulmasta varsin perusteltu suunta. Nettovarallisuuden kasvattamiseen kannustavana tekijänä voidaan nähdä myös varallisuusveron poistuminen, tämä on tosin erityisesti hyödyttänyt luonnollisen henkilön varallisuuden kasvattamista.

Selkeänä etuna voidaan pitää myös osakeyhtiön toisista noteeraamattomista yhtiöistä saatavien osinkojen verottomuutta. Erityisesti tämä korostuu jos jokin sijoittajan omistamista yhtiöistä päättää jakaa vuodelta poikkeuksellisen suuren osingon, jolloin osa osingosta verotettaisiin luonnollisella henkilöllä pääoma- tai ansiotulona. Osakeyhtiön omistajalla on tällöin mahdollisuutena jättää osa tästä tulosta yhtiöön, jolloin voittovarot kasvattavat yhtiön nettovarallisuutta tuleville tilikausille. Vastaavasti sijoitusosakeyhtiöön voidaan saada verottomia osinkoja yhtiöistä, joiden nettovarallisuus on niin pieni, että suuri osa osingoista verotettaisiin luonnollisella henkilöllä ansiotuloina. Sijoitusosakeyhtiön omistaja voi näin ollen saada pienen nettovarallisuuden yhtiöistä verottomia osinkoja joita jakaa omistajalleen nettovarallisuus huomioon ottaen mahdollisim-

⁶ Ks. sivujen 15 ja 17 kuvat.

man verotehokkaasti.⁷ Sijoitusosakeyhtiöllä on myös mahdollisuus hyödyntää käyttöomaisuusosakkeiden verovapaata luovutusta ehtojen täytyessä. Mahdollisuus on erittäin rajoitettu mutta on täysin mahdollista, että sijoitusosakeyhtiö hankkii omistukseensa toisen vastaavan yhtiön osakkeita tai esimerkiksi sijoittajainformaatiota tarjoavan yrityksen osakkeita, jolloin omistetun yrityksen osakkeet voivat olla sijoitusosakeyhtiön käyttöomaisuuteen kuuluvia osakkeita. Tällöin osakkeiden myynnistä syntyvä luovutusvoitto on osakeyhtiölle verovapaata tuloa.

Sijoitusosakeyhtiön omistajalla on mahdollisuus saada yrityksestään osinkojen tai luovutusvoiton lisäksi myös ansiotuloja. Osakeyhtiön omistaja voi halutessaan nostaa yrityksestään palkan lisäksi luontoisetuja, jolloin osa omistajan tuloistaan verotetaan ansiotuloina. Jos yrityksen omistajalla ei ole mainittavia ansiotuloja muista lähteistä, voi olla edullista nostaa osa yrityksen tulosta ansiotuloina.⁸ Sijoitusosakeyhtiön omistajalla on mahdollisuus suunnitella pitkällä aikavälillä haluaako hän yritystoiminnasta luopua mielummin nostaa yrityksestään osinkoja ennen luovutusta, vai onko edullisempaa luopua yrityksestään suoraan, jolloin tulo realisoituu luovutusvoittona tai -tappiona. Kiinteistöihin sijoitettaessa verotetaan osakeyhtiötä vastaavasti kuin luonnollista henkilöä, jolloin osakeyhtiömuodon edut eivät ole yhtä selkeästi esitettävissä kuin muiden sijoitusinstrumenttien osalta. Tällöin eroja joudutaan etsimään menojen vähennyskelpoisuuden käytännön hyväksyttävyydestä sekä kiinteistöomistuksen arvopaperistamisesta,⁹ jolloin kiinteistöomaisuus voidaan myydä yrityksen muodossa ja säästää varainsiirtoverossa.

Osakeyhtiömuodossa toimivalla sijoittajalla on käytössään laajemmat verosuunnittelu- mahdollisuudet luopuessaan sijoitustoiminnastaan. Sijoitusosakeyhtiö voidaan myydä

⁷ Noteeraamattomien osakkeiden omistaminen tulee todennäköisesti yleistymään tulevaisuudessa. OMX on avaamassa Suomeen kesällä 2007 vaihtoehtoisen markkinapaikan yhtiöille, jotka eivät halua tai kykene listautumaan pörssiin. OMX First Northilla ei ole säännellyn markkinapaikan juridista asemaa, jolloin siellä kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita ei voida pitää TVL 33a §:n tai AML 1 luvun 3 §:n mukaisesti julkisen kaupankäynnin kohteena olevina arvopapereina. First North on tarkoitettu kasvuhakuille yhtiöille, jolloin yhtiöiden nettovarallisuuden voidaan olettaa olevan siinä määrin alhainen, että mahdollinen jaettava osinko tulisi luonnollisella henkilöllä verotettavaksi suurilta osin ansiotulona. Ks. tarkemmin First Northista, OMX.

⁸ Ansiotulojen verorasituksen tulisi jäädä selkeästi alle pääomatulojen verokannan johtuen palkkaan liittyvistä sivukuluista kuten sv-maksusta.

⁹ Tässä arvopaperistamisella tarkoitetaan kiinteistöjen muuttumista arvopapereiksi kun niiden omistajana toimii ”normaali” osakeyhtiö.

kokonaisuudessaan tai pilkkoa useammaksi kokonaisuudeksi esimerkiksi erottamalla kiinteistöt omaksi kokonaisuudekseen, jolloin yrityksen kiinteistöt voidaan jättää sijoittajalle ja myydä ainoastaan muut sijoitusinstrumentit sisältävä sijoitustoiminta. Sijoitusosakeyhtiöön voidaan ottaa joustavammin mukaan uusia osakkaita, esimerkiksi sijoittajan omia lapsia. Yritystoiminnan sukupolvenvaihdoksissa, esimerkiksi perintönä, sijoittajan lapsille kohdistuu perittyyn yritystoimintaan ja elinkeinotoiminnan varoihin perintö- ja lahjaverolain 55 §:ssä tarkoitettu huojennettu perintöverotus.

Kansainvälisille markkinoille sijoitettaessa sijoitusmuotojen erot ovat hyvin samankaltaisia kuin kotimaisten sijoitusinstrumenttien osalta. Tutkimuksen rajatusta laajuudesta johtuen on mahdotonta esittää myöskään kansainvälisille markkinoille suuntautuvaan sijoitustoimintaan yksinkertaista kyllä tai ei-vastausta. Suurimmat verotukselliset erot ulkomaisten ja kotimaisten sijoitusinstrumenttien osalta syntyvät kiinteäksi omaisuudeksi luokiteltavien instrumenttien osalta. Näitä ovat lähinnä kiinteistöt tai osakehuoneistot. Sijoittajan on syytä tutustua kohdemaan verolainsäädäntöön etenkin jos maalla ei ole Suomen kanssa verosopimusta, jolloin kohdemaalla on rajoittamaton verotusoi-keus ja kahdenkertaisen verotuksen poistaminen on täysin Suomen sisäisen lainsäädän-
nön varassa. Erityisen merkittävää tämä on jos kohdemaan veroaste luonnollisella hen-
kilöllä tai osakeyhtiömuotoisella sijoitusyhtiöllä on korkeampi kuin Suomen vastaava
veroaste.

Tarkasteltujen sijoitusmuotojen käytännön sijoitustoiminnan erot eivät välttämättä kas-
va kovin suuriksi. Sijoittaja voi toimia esimerkiksi kotoaan käsin pelkkä tietokone apu-
naan olipa sitten kyseessä osakeyhtiömuotoisena tapahtuva sijoitustoiminta tai luonnol-
lisena henkilönä tapahtuva sijoitustoiminta. Osakeyhtiömuotoisuus vaatii kuitenkin si-
joittajalta tarkempaa raportointivelvollisuutta. Osakeyhtiön on pidettävä kirjanpitoa ja
mahdollisesti hankittava tilintarkastaja.¹⁰ Osakeyhtiön ei ole pakko hakeutua arvon-
lisäverovelvolliseksi, ellei se harjoita pelkän sijoitustoiminnan lisäksi muutakin kuin
vähäistä liiketoimintaa. Yrityksen kirjanpitoon ja voitonjakoon kohdistuu myös verotta-
jan taholta ankarammat vaatimukset kuin luonnollisen henkilön sijoitustoimintaan. Yri-
tyksen omistajan tulisi aina löytää toimilleen liiketaloudellinen peruste, etenkin jos hän

¹⁰ Uusi Tilintarkastuslaki tulee voimaan 1.7.2007, jolloin osalta pienyhtiöistä poistuu lakisääteinen tarkas-
tusvelvollisuus. Käytännössä tilintarkastusta saattaa vaatia kuitenkin esim. yrityksen rahoittaja.

tekee oikeustoimia oman yrityksensä ja itsensä välillä. Sijoittajan ei ole mahdollista mitata kaikkia havaittuja eroja rahamääräisesti. Sijoitusmuodon valintaa tehtäessä sijoittajan on pohdittava lukuisia ei-rahamääräisiä valintoja, joita eri sijoitusmuodot vaativat. Tutkimuksessa näitä eroja ei voida käsitellä tarkemmin vaan tyydytään esittämään lukuisten ei-mitattavien erojen olemassaolo ja niiden tärkeys.

6.3 Sijoitusmuotojen verotuksen mahdollisia kehityssuuntia

Yritys- ja pääomaverouudistus on ollut suurin yksittäinen uudistus eriytettyyn tuloverojärjestelmään 2000-luvulla. Verojärjestelmän muutospainet eivät kuitenkaan ole poistuneet verouudistuksen myötä. Vuonna 2006 uusitun osakeyhtiölain voidaan katsoa asettavan huomattavia muutospaineita yritysverotuksen ja etenkin yritysjärjestelyjä koskevan verolainsäädännön uudistamiseen.¹¹ Sijoittajalla, joka harkitsee oman sijoitusmuotonsa valintaa, on syytä olla käsitys verolainsäädännön kehityssuunnista perustaakseen päätöksensä vallitsevan oikeuskäytännön lisäksi tulevaisuuden kehityssuuntia vasten. Tutkimuksen tekohetkellä Suomessa vaihtunut hallitus on linjannut hallitusohjelmaan kaksi erityisen merkittävää tutkimuksen aihepiiriä koskettavaa verotuksen muutosehdotusta.

Sijoitusosakeyhtiön omistajan kannalta huomattavasti merkittävämpi uudistus, joka on herättänyt voimakasta julkista keskustelua, on perintöverotuksen täydellinen poistaminen yritysvarallisuuden osalta.¹² Hallitusohjelmassa on linjattu yrityksen sukupolvenvaihdostilanteissa poistettavan perintöverotus kokonaisuudessaan. Tällöin verottomuus koskisi vain aitoa yritysomaisuutta, mutta etenkin sijoitusosakeyhtiön kannalta on hyvin vaikea sanoa mikä yrityksen omaisuus on aitoa yritysomaisuutta ja mikä omaisuus ei

¹¹ Kukkonen 2007, s. 278. Kukkonen käyttää nykyisestä tulkinnallisesti epävarmasta verouudistuksen jälkeisestä tilasta ilmaisua ”välitila”. Uuden osakeyhtiölain sallimien yhtiöoikeudellisten yritysjärjestelyjen ja rahoitusratkaisujen veroseuraamukset ovat osin auki, jolloin oikeusvarmuuden saavuttamiseksi usein ainoa mahdollisuus on hankkia ennakkotieto tai -ratkaisu. Verolainsäädännön sovittaminen uuteen osakeyhtiölakiin on otettu myös vuoden 2007 hallitusohjelman veropoliittisiin linjauksiin. Ks. Hallitusohjelma 2007, s. 15.

¹² Ks. Hallitusohjelma 2007, s. 15. Perintöverotuksen poistaminen yritysvarallisuuden osalta sukupolvenvaihdostilanteissa on herättänyt voimakasta julkista kritiikkiä. Mm. Heikki Niskakangas on kritisoinut uudistuksen suosivan ”kaikkein suurituloisimpia” ja sen murentavan perintöverotuksen hyväksyttävyyttä.

ole. Varakkaan yksityishenkilön olisi perintöverotus huomioon ottaen erittäin kannattavaa perustaa aito, selkeästi elinkeinotoiminnan tunnusmerkistön täyttävä sijoitusosakeyhtiö hallinnoimaan varojaan ennen varojen luovutusta perillisilleen. Tällainen järjestely tulee vaikeasti havaittavaksi ja valvottavaksi pitkällä aikavälillä. Toisaalta lainsäädännön toetuessa suunnitellun mukaisena on järjestelyä vaikeaa pitää veronkiertona. Esitetyn sinänsä hyväksyttävän toiminnan ehkäiseminen ja mahdollinen verottaminen tulee olemaan erittäin hankalaa.¹³ Toteutuessaan suunnitellun laajuisena perintöverouudistus tulee olemaan yksi tärkeimmistä kriteereistä sijoittajan valitessa sopivaa sijoitusmuotoa. Erityisen painavan arvon uudistuksen tuoma perintöverotus antaa sijoittajille, joiden sijoitushorisontti ja suunnitelmat ovat suunnattuna omia perillisiä ajatellen.

Pienten osinkotulojen veronkevennyksiin tähtäävä uudistus on toinen tutkimusaiheen kannalta olennainen veropoliittinen linjaus.¹⁴ Pienten osinkotulojen verotuksen keventäminen voi käytännössä tarkoittaa sitä, että tietty osa noteerattujen yhtiöiden jakamista osingoista säädettäisiin verovapaaksi. Verovapauden raja asettuu mitä todennäköisimmin tuhannen ja kolmen tuhannen euron välille. Hallitusohjelmasta ei käy ilmi onko osinkoverotuksen keventäminen suunnattu vain luonnollisille henkilöille. Sijoitusmuotoneutraalisuuden kannalta myös noteeraamattomat yhtiöt tulisi ottaa verovapauden piiriin. Osinkojen verovapaan rajan ollessa riittävän korkea voi luonnollinen henkilö rakentaa omaa sijoitusportfoliotaan entistä verotehokkaammaksi käyttäen aktiivisesti hyväkseen noteerattujen ja noteeraamattomien osinkojen verovapaita rajoja. Uudistus parantaisi etenkin luonnollisen henkilön verosuunnittelumahdollisuuksia, joka ei voi varastoida tuottojaan sijoitusosakeyhtiön tavoin.

Yritys- ja pääomaverouudistuksen jälkeinen osinkoveromalli, joka kannustaa nettovarallisuuden kasvattamiseen on ollut toimiva malli, kannustaen yritysten terveeseen pääomarakenteeseen. Nykyisen osinkoveromallin asettamat pääomatulon laskentaperusteet sekä verovapaan tulon yläraja voivat olla tulevaisuudessa muutospaineiden alla. Näistä ainakin verovapaan tulon ylärajaan voidaan odottaa tehtävän vähintään inflaation aihe-

¹³ Perintöverouudistusta on perusteltu mm. siten, että perintöverotuksella ei haluta lopettaa Suomesta työllistäviä yrityksiä, joiden toiminta tai maksuvalmius vaarantuisi maksettavaksi lankeavien perintöverojen johdosta. Tämän tyyppinen perustelu ei liene kovin pätevää ajateltaessa sijoitusosakeyhtiötä, jonka omaisuudesta osa voi olla helposti likvidoitavissa ja jonka työllistä vaikutus jää usein kovin pieneksi.

¹⁴ Ks. Hallitusohjelma 2007, s. 15.

uttamia indeksikorotuksia. Nettovarallisuuden kasvattaminen on keskeinen verosuunnittelukeino yrityksen ja sen omistajan verotuksessa.¹⁵ Tavoite yrityksen pääomarakenteen parantamiseksi¹⁶ on siis ainakin teorian tasolla saavutettu nykyisessä osinkoveromallissa, eikä siihen voida odottaa välittömiä muutospaineita.

Yritys- ja osinkoverotuksen muutospaineista yhä kasvava osa tulee valtion rajojen ulkopuolelta. Kansainvälinen verokilpailu asettaa Suomen verotuksen jatkuvan paineen alaiseksi. Erityisesti yritysverotuksen osa-alueella verokilpailun aiheuttamat paineet vaikuttavat hyvinkin nopeasti kotimaiseen lainsäädäntöön. Esimerkkinä ulkoisista paineista voidaan mainita erityisesti käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen säätäminen verovapaiksi.¹⁷ Ulkomainen verokilpailu luo muutospaineita etenkin suurten kansainvälisten yhtiöiden verotukseen. Lainsäätäjän reagoidessa verokilpailuun, joka syntyy erityisesti kansainvälisten yhtiöiden aiheuttamista paineista, pääsee ”tavalliset” pienet kotimaiset osakeyhtiöt hyötymään verotuksen keventämisestä. Perusteltua on esittää oletus, jonka mukaan etenkin yritysverotus kohtaa ankarammin kansainvälisen verokilpailun aiheuttamat muutospaineet. Vastatakseen verokilpailuun on yritysverotus pidettävä Suomessa kilpailukykyisenä.¹⁸ Pidettäessä yritysverotus kilpailukykyisenä voidaan olettaa yritysverokannan kohtaavan painetta verokannan alentamiseen, joka entisestään puhuu osakeyhtiömuotoisen sijoitustoiminnan valitsemisen puolesta.

¹⁵ Penttilä 2003, s. 339.

¹⁶ Lainsäätäjän tavoitteena on ollut verouudistusten avulla kannustaa terveempään pääomarakenteeseen. Ks. esim. Penttilä 2003, s. 341.

¹⁷ Kukkonen 2007, s. 18. viittaa koko viimeisimmän verouudistuksen syntyneen ”pääosin ulkoisesta pakosta”.

¹⁸ Yritysverotuksen pitäminen kilpailukykyisenä on kirjattu myös hallitusohjelmaan. Ks. Hallitusohjelma 2007, s. 15.