

Arvopaperisijoitustoiminnan yhtiöittäminen verotuksessa

Ari Pylvänäinen 503807

Finanssioikeuden syventävät opinnot

25.4.2018

Turun yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta

TURUN YLIOPISTO

Oikeustieteellinen tiedekunta

TEKIJÄN NIMI: ARI PYLVÄNÄINEN

Arvopaperisijoitustoiminnan yhtiöittäminen verotuksessa

Pro Gradu -tutkielma, 71 s. + 1 liites.

Finanssioikeus

Kesäkuu 2018

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun

alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin Originality Check –järjestelmällä

Tutkielman aiheena on tutkia arvopaperisijoitustoimintaan liittyvää vero- ja yhtiölainsäädäntöä kun sijoittajana toimii luonnollinen henkilö tai osakeyhtiö. Luonnollinen henkilö voi omistaa joko itse suoraan arvopaperiomistuksensa tai välillisesti osakeyhtiön kautta, jolloin yhtiötä voidaan kutsua myös holdingyhtiöksi. Sijoitustoiminnassa verotus kohdistuu pääasiassa joko luovutusvoittoihin tai osinkotuottoihin. Tutkielman tarkoituksena on tutkia myös mitkä taloudelliset tai liiketoiminnalliset seikat voivat vaikuttaa sijoittajan yhtiöittämisspätökseen aihetta sääntelevän lainsäädännön ohella, sekä missä tilanteissa ja millaiselle sijoittajalle sijoitustoiminnan yhtiöittäminen voi olla hyödyllinen ratkaisu suoraan arvopaperisijoittamiseen nähden. Tutkimusmetodeina ovat sekä lainoppi että rahoitusteoria. Pääasiallisena lähdemateriaalina toimivat oikeuskirjallisuus, viranomaisohjeistukset sekä oikeuskäytäntö.

Kysymykseen yhtiöittämisen hyödyllisyydestä ei ole yksiselitteistä vastausta ja yhtiöittämisen hyötyjä tulee tarkastella tapauskohtaisesti. Sijoitusyhtiön perustamisen kannattavuuteen vaikuttavat muun muassa käytettävissä oleva varallisuus, odotettavissa olevien tuottojen määrä, kaupankäynnin aktiivisuus sekä missä vaiheessa sijoitustoimintaa yhtiö perustetaan. Yhtiöittämistä voi puoltaa myös sijoitusvarallisuuden keskittäminen. Olennaisin sijoitusyhtiön kannattavuuteen vaikuttava tekijä on veronmaksun lykkäävä vaikutus kun varallisuus jää vain yhteisöveron mukaan verotettavaksi eikä voittoa jaeta omistajille. Muita etuja ovat mm. elinkeinotoiminnan tulolähteen laajat menovähennysmahdollisuudet, voitonjaon järjestely esimerkiksi palkan, osingonjaon sekä pääomapalautusten muodossa, liikkeen luovutuksen ja sukupolvenvaihdoksen verotuksellinen edullisuus sekä arvopaperisijoitustoiminnan laajentaminen esimerkiksi konserni-rakenteeseen tai muuhun liiketoimintaan. Käsittelyssä olevat tulolähdejaon poistuminen osakeyhtiöiden kohdalla sekä osakesäästötili vaikuttavat myös yhtiöittämisen kannattavuuteen.

Asiasanat:

Verotus, osinkoverotus, luovutusvoittoverotus, arvopaperisijoitustoiminta, sijoitusyhtiö, elinkeinoverotus, holdingyhtiö, sijoittaminen, yhtiöittäminen, tulolähdejako

Sisällysluettelo

Sisällysluettelo	III
Lähteet	V
1 Johdanto.....	1
1.1 Sijoitustoiminnasta yleisesti.....	1
1.2 Tutkimuskysymykset ja aiheen rajaus.....	3
1.3 Tutkimusmetodi ja lähdeaineisto.....	5
1.4 Tutkielman rakenne	6
2 Luonnollisen henkilön verokohtelu arvopaperisijoittamisessa	7
2.1 Arvopaperisijoittamiseen kohdistuva verotus	7
2.2 Luonnollisen henkilön luovutusvoittoverotus	10
2.3 Julkisesti noteeratusta yhtiöstä saadun osingon verotus	14
3 Osakeyhtiön verokohtelu arvopaperisijoittamisessa	15
3.1 Sijoitusyhtiön käyttäminen sijoitustoiminnassa	15
3.2 Osakeyhtiön verotus	21
3.3 Muut kustannukset osakeyhtiön käytöstä	24
3.4 Listaamattomasta yhtiöstä saadun osingon verotus	27
3.5 Listaamattomasta yhtiöstä nostetun palkan verotus	30
3.6 Vaihtoehtoiset varallisuuden jakokeinot osakeyhtiöstä	34
3.7 Sijoitusyhtiön purkaminen	41
4 Tulolähdejaon merkitys arvopaperisijoittamisessa	43
4.1 Yleisesti.....	43
4.2 Luonnolliset henkilöt.....	44
4.3 Osakeyhtiöt	47
5 Sijoitustoiminnan yhtiöittämisen hyötyvertailu	54
5.1 Matemaattinen hyötyvertailu	54

5.2	Liiketoiminnallinen hyötyvertailu.....	58
5.3	Sijoitusmuotojen riskivertailu tulevaisuudessa.....	66
6	Yhteenveto.....	67

Lähteet

KIRJALLISUUSLÄHTEET

Aarnio, Aulis: Laintulkinnan teoria: yleisen oikeustieteen oppikirja, WSOY Porvoo 1989

Andersson, Edward – Penttilä, Seppo: Elinkeinoverolain kommentaari. Talentum Media Oy 2014

Andersson, Edward – Ikkala, Jarmo – Penttilä, Seppo: Elinkeinoverolain kommentaari. Talentum Media Oy, Gummerus Kirjapaino Oy 2009

Fasóúlas, Elina – Manninen, Petri – Niiranen, Ville: Sijoittajan verotus, Hansaprint Vantaa 2014

Hirvonen, Ari: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17, 2011

Immonen, Raimo – Ossa, Jaakko – Villa, Seppo: Osakeyhtiön pääoman hallinta, Talentum Media Oy 2014

Immonen, Raimo: Yritysjärjestelyt, Talentum Media Oy 2014

Isotalo, Kalle: Joustava osakeyhtiö verojärjestelmässä, Referee-artikkeli, julkaistu Edilexissä 27.9.2016

Järvenoja, Markku: Yritysverotuksen oikeuskäytäntöä 2010, Defensor Legis N:o 3/2011 (Edilex-julkaisu)

Järvenoja, Markku: Yritysverotuksen uutta oikeuskäytäntöä vuonna 2014, Defensor Legis N:o 3/2015 (Edilex-julkaisu)

Kaisanlahti – Jänkälä – Björklund: Kirjanpito-oikeus, Edita Prima Oy, Helsinki 2009

Karjalainen, Jarkko – Laurila, Olli – Parkkonen, Jarmo: Arvopaperimarkkinalaki, Talentum Media Oy 2005

Knuutinen, Reijo: Miten vero-oikeus huomioi ja kohtelee rahoitus- ja sijoitustoiminnan riskejä? Teoksessa oikeuden ja talouden rajapinnassa, juhla kirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta (useita kirjoittajia), Edita / Otavan Kirjapaino Oy, Keuruu 2015

Knuutinen, Reijo: Verotus ja yrityksen yhteiskuntavastuu, Hansaprint Oy Vantaa 2014

Knuutinen, Reijo: Verosuunnittelua vai veron kiertämistä, Sanoma Pro Oy 2012

Knuutinen, Reijo: Muoto- ja sisältö vero-oikeudessa, Vammalan Kirjapaino Oy, Sastamala 2009

Korpela, Vesa: Sijoittajan verokirja, Verotieto Oy 2013

Kukkonen, Matti: Verotettavan luovutusvoiton käsite tuloverolaeissa erityisesti osakeyhtiön ja sen omistajan näkökulmasta, teoksessa yritys, omistus ja verotus, juhlaulkaisu Seppo Penttilälle (useita kirjoittajia), Edita Publishing Oy, Porvoo 2014

Kukkonen, Matti: Pienyritysten tulolähteet holdingyhtiörakenteessa: aitoa liiketoimintaa vai välillistä omistajien privaattisijoittamista, Edita Publishing Oy, 2013 (Julkaistu aiemmin teoksessa Vero ja finanssi, Juhlakirja Matti Myrsky 60 vuotta)

Kukkonen, Matti: Yrityksen luovutusvoittojen verotus, Talentum Media Oy 2007

Kukkonen, Matti: Capitals Gains Taxation and Realization Behaviour: Evidence from Finnish Panel Data, Helsinki 2000 (tutkielmassa viittaus väitöstutkimukseen kirjoittajan oman teoksen kautta)

Kulovaara, Valpuri: Milloin yritystoiminta on liiketoimintaa? TVL:n ja EVL:n soveltaminen, rajanvetotilanteet ja lainsäädännön kehittäminen pk-yhtiöiden näkökulmasta, Lisensiaattityö Turun yliopisto 2011 (Edilex-julkaisu 2012)

Manninen, Petri: Voiko ns. johdon holdingyhtiö olla työsuhdeoptio tuloverotuksessa? Defensor Legis N:o 6/2011 (Edilex-julkaisu)

Myrsky, Matti: Muutoksia osinkoverotuksessa, Defensor Legis N:o 3/2014 (Edilex-julkaisu)

Myrsky, Matti: Milloin verotuksessa on kysymys elinkeinotoiminnasta? Defensor Legis N:o 2/2012 (Edilex-julkaisu)

Nykänen, Pekka – Rabinä, Timo: Yksityishenkilöiden luovutusvoittojen verotus, Talentum Media Oy, 2013

Nykänen, Pekka: Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa, Edita Prima Oy, Helsinki 2004

Ossa, Jaakko: Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, Helsingin Kamari Oy 2014

Ossa, Jaakko: Yritystoiminnan verotus, Helsingin Kamari Oy 2014

Ossa, Jaakko: Perinnön ja lahjan verokohtelu, WSOY, Juva 2009

Penttilä, Seppo: Yrityksen omistajan tuloverotus (toinen uudistettu painos), Talentum Media Oy Jyväskylä 2003

Penttilä, Seppo: Ajankohtaista arvopaperikaupan verotuksesta, Oy Edita Ab (Edilex-julkaisu 2001)

Tikka, Kari S. – Nykänen, Olli – Juusela, Janne – Viitala, Tomi: Yritysverotus I-II. Jatkuva-täydenteinen, WSOYpro, 2011

Viitala, Tomi: Osakeyhtiön voitonjaon verotus, Helsingin Kamari Oy 2014

Villa, Seppo: Pääomallainan merkitseminen taseeseen, Defensor Legis N:o 1/2016, 2016 (Edilex-julkaisu)

Villa, Seppo: Pääomallaina ja uusi osakeyhtiölaki, julkaistu Edilexissä 31.7.2010 (Julkaistu aiemmin teoksessa Sopimus, vastuu, velvoite. Juhlajulkaisu Ari Saarnilehto 1947–21/11–2007)

Weckström, Jouni: Veronkiertosäännöksen soveltaminen yrityksen purkutilanteessa, Defensor Legis N:o 3/2004 (Edilex-julkaisu)

Wickström, Kauko – Ossa, Jaakko – Urpilainen, Matti: Vero-oikeuden yleiset opit, Helsingin Kamari Oy 2015

Wickström, Kauko: Yleiset opit verotuksessa 4. uudistettu painos. Turun yliopiston oikeus-tieteellisen tiedekunnan julkaisuja A:37, Vammala 2008

Äimä, Kristiina – Kujanpää, Emmiliina: Kasvuyrityksen kansainvälinen tuloverotus, Helsingin Kamari Oy, Viro 2013

VIRALLISLÄHTEET

HE 185/2013 (VaVM 32/2013): Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain, elinkeino-tulon verottamisesta annetun lain sekä eräiden muiden verolakien muuttamisesta

HE 92/2004 vp (VaVM 12/2004 vp): Valtiovarainkunnan mietintö 12/2004 vp / Hallituksen esitys yritys- ja pääomaverouudistukseksi

HE 197/2006 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle yrittäjän eläkelainsäädännön ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

HE 173/1997: Hallituksen esitys eduskunnalle kirjanpitolain ja osakeyhtiölain 11 ja 12 luvun ja osuuskuntalain 79 c §:n muuttamisesta

Valtiovarainministeriön työryhmämuistio: Kilpailukykyiseen verotukseen, tuloverotuksen kehittämistyöryhmän muistio, Edita Oyj, 12/2002 Helsinki (Arvelan muistio)

VM123:00/2016: Lainsäädäntö hanke osakeyhtiöiden tulolähdejaon poistamiseksi, tulolähde-jaon poistamista valmistelevan lainsäädäntöhankkeen asiantuntijaryhmä

<http://valtioneuvosto.fi/hanke?tunnus=VM123:00/2016>

Verohallinnon ohje (A138/200/2017): Arvopaperien luovutusten verotus, antopäivä 8.8.2017

Verohallinnon ohje (A192/200/2016): Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön tuloverotuksessa, antopäivä 27.12.2016

Verohallinnon ohje: Osingot listaamattomasta yhtiöstä (ei diaarinumeroa)

Verohallinnon ohje: Osingot ja osakkeet, osinko listatusta yhtiöstä (ei diaarinumeroa)

Verohallinnon ohje (A206/200/2014): Arvopaperisijoittamisen tulolähde, antopäivä 9.2.2015

Verohallinnon ohje (A258/200/2017): Luontoisedut verotuksessa, antopäivä 21.12.2017

Verohallinnon ohje (A126/200/2014): Veron kiertämissäännöksen soveltaminen, antopäivä 2.8.2016

Verohallinnon ohje (A32/200/2017): Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotus, antopäivä 7.4.2017

MUUT LÄHTEET

Finanssivalvonta: sijoitusrahastojen kulut ja tuotot:

http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Kulut_tuotot/Pages/Default.aspx

Patentti- ja rekisterihallituksen käsittelymaksut 2018:

<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/hinnasto/kasittelymaksut.html>

Yrittäjän työtulo-ohjeet vuonna 2018:

https://www.tyoelakelakipalvelu.fi/telp-publishing/vepa/compilation.faces?folder_id=200649

Valtiovarainministeri Petteri Orpon vastaus kirjalliseen kysymykseen kansankapitalismin ja suomalaisen omistajuuden edistämisestä Suomessa (KKV 82/2018 vp):

https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kysymys/Documents/KKV_82+2018.pdf

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry: Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun 2006

https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf

OIKEUSTAPAUKSET

KHO 2007:67

KHO 21.6.2007 T 1670

KHO 2014:66

KHO 2001 /1564

KHO 2016:103

KHO 2016:104

KHO 2001:28

KHO 23.5.2001 T 1245

KHO 2003 T 941

KHO 1986 II 511

KHO 1987 II 522

KHO 2010/926

KHO 2002/93

KHO 2014:21

KHO 2004:8

KHO 2009:53

KHO 2010/1290

KHO 30.11.2009/3394

KILA 1630/2000

LYHENTEET

KHO Korkein hallinto-oikeus

HE Hallituksen esitys

AML arvopaperimarkkinalaki (14.12.2012/746)

TVL Tuloverolaki (30.12.1992/1535)

EVL Laki elinkeinotulon verottamisesta (24.6.1968/360)

VSVL Varainsiirtoverolaki (29.11.1996/931)
ALV Arvonlisäverolaki (30.12.1993/1501)
OYL Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624)
KPL Kirjanpitolaki (30.12.1997/1336)
YEL Yrittäjän eläkelaki (22.12.2006/1272)
VML Laki verotusmenettelystä (18.12.1995/1558)
KILA Kirjanpitolautakunta

1 Johdanto

1.1 Sijoitustoiminnasta yleisesti

Pitkään jatkuneen talouden nousukauden, osakeyhtiöiden yhteisöverokannan alentumisen ja piensijoittajien määrän lisääntyessä on arvopaperikaupankäynnin yhtiöittäminen muodostunut ajankohtaisemmaksi aiheeksi monen sijoitustoimintaa harjoittavan kohdalla. Julkisen kaupan käynnin kohteena olevien osakkeiden lisäksi sijoittaja voi sijoittaa varallisuuttaan esimerkiksi asunto-osakkeisiin tai rahastoihin, itsenäisesti tai yhtiömuodossa. Lukuisten markkinoilla olevien sijoitusinstrumenttien ohella sijoitustoiminnan yhtiöittäminen mahdollistaa aktiiviselle ja kustannustehokkuutta hakevalle sijoittajalle kilpailukykyisen vaihtoehdon suoraan sijoittamisen nähdessä. Sijoittaessa suoraan kohdemarkkinoille ilman aktiivisia salkunhoitopalveluita sijoittaja pyrkii kasvattamaan sijoitetun oman pääomansa tuottoa ilman, että hänelle tulisi maksettavaksi sijoituspalvelujen tarjoajien erilaisia asiantuntija- ja salkunhoitopalkkioita, joita voivat olla muun muassa hallinnointi-, säilytys- ja välityspalkkiot.¹ Sijoitusrahastojen kohdalla useiden sijoittajien varat kerätään yhteen, jotka sijoitusrahastoa hallinnoiva rahastoyhtiö sijoittaa rahaston sääntöjen mukaisesti markkinoille, lähinnä pörssiosakkeisiin ja muihin arvopapereihin.² Arvopaperimarkkinalain (746/2012) 2 luvun 1 §:n mukaan arvopaperilta edellytetään vaihdantakelpoisuutta ja, että se on saatettu tai saatetaan yleiseen liikkeeseen. Arvopapereita ovat muun muassa osakkeet, joukkovelkakirjat ja osto- sekä myyntioptiot. Arvopaperi voi säännöksen mukaan olla myös osakkeeseen tai siihen vaihdantaominaisuuksiltaan rinnastuvaan osuuteen liittyvä osinko-, korko- tai muu tuotto-oikeus taikka merkintäoikeus.³ Oman pääomaan kohdistuvat arvopaperit ja niihin liittyvät oikeudet on näin määriteltä hyvin laajasti, mahdollistaen myös tulevien sijoitusinstrumenttien sisällyttämisen soveltamisalaan.⁴

Omatoimisesti sijoittava henkilö hallinnoi salkkuaan omilla sijoituspäätöksillään sekä kantamalla päätöksensä taloudelliset riskit, kun aktiivisia sijoituspalveluita käyttävä sijoittaja vain luovuttaa varallisuuttaan sijoituspalveluita tarjoavan yhtiön käyttöön korvausta vastaan. AML 2 luvun 10

¹ Finanssivalvonta: sijoitusrahastojen kulut ja tuotot (internet-lähde)

² Korpela 2014, s. 115

³ Karjalainen – Laurila – Parkkonen 2005, s. 17

⁴ Karjalainen – Laurila – Parkkonen 2005, s. 17

§:n 1-2 momentissa sijoituspalvelujen tarjoajalla tarkoitetaan esimerkiksi sijoituspalvelulaissa tarkoitettua sijoituspalveluyritystä, ulkomaista sijoituspalveluyritystä tai sellaista luottolaitostoiminnasta annetussa laissa (610/2014) tarkoitettua luottolaitosta tai ulkomaista luottolaitosta, joka tarjoaa sijoituspalvelua (1074/2017). Vastaavasti sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 15 §:ssä säädetään mitä laissa tarkoitetaan sijoituspalveluilla ja sijoitustoiminnalla. Ammattimaista sijoituspalveluiden tarjoamista voi olla esimerkiksi rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottaminen, välittäminen ja toteuttaminen asiakkaan lukuun sekä omaisuudenhoito ja sijoitusneuvonta. Sijoitustavasta riippumatta sijoittajalle merkittävänä kustannuksina voidaan pitää kuitenkin toiminnasta aiheutuvia *veroja*, jotka vaihtelevat ensinnäkin sijoituskohteen kuin myös sen mukaan miten sijoitustoiminta on järjestetty. Pääasiassa sijoitustoiminnan verot realisoituvat joko luovutusvoitoina kun arvopapereita myydään voitollisesti, tai sijoitetun oman pääoman tuottoina kun tulonsaajalla on esimerkiksi osinkotuloja pörssiosakkeistaan.

Osakeyhtiötä käytettäessä yksityinen sijoittaja tavoittelee yleensä joko verotuksellista tai liike-toiminnallista etua suoraan sijoittamiseen nähden. Mikäli sijoitustoimintaa varten perustetaan osakeyhtiö, voidaan yleensä puhua joko holdingyhtiöstä tai sijoitusyhtiöstä, joita käytetään tutkielmassa toistensa synonyymeina. Oikeuskirjallisuudessa holdingyhtiöllä viitataan monesti konsernirakenteessa toimivien yritysten emoyhtiöihin. Sijoitustoiminnan verotus tapahtuu pitkälti samojen pääseikkojen mukaisesti riippumatta onko sijoittajana luonnollinen henkilö vai osakeyhtiö, verotuksen keskittyessä lähinnä pääoman tuottojen, varainsiirtojen ja luovutusvoittojen verottamiseen. Vaikka kummatkin tulon realisoinnit ovat verollisia saajalleen, on sijoitusmuotojen välillä lisäksi monia muita lainsäädännöllisiä eroja, jotka vaikuttavat yhtiön laskennallisen tulon muodostumiseen. Sijoitusmuodosta riippumatta sijoittajalle olennaisimmat verolait ovat tuloverolaki (1535/1992), laki elinkeinotulon verottamisesta (360/1968) sekä ajoittain varainsiirtoverolaki (931/1996). Arvonlisäverolain (1501/1993) 41–42 §:n mukaan rahoituspalveluja ei pidetä arvonlisäverollisina, joten osakeyhtiö ei ole arvopaperikaupankäynnistään arvonlisäverovelvollinen. Arvopaperisijoitustoiminnan *yhtiöittämisen* kannalta sijoittajalle olennaisina lakeina ovat lisäksi osakeyhtiölaki (624/2006), kirjanpitolaki (1336/1997), tilintarkastuslaki (1141/2015) sekä eräät eläkelait kuten yrittäjän eläkelaki (1272/2006).

1.2 Tutkimuskysymykset ja aiheen raja

Holdingsyhtiöt voidaan jaotella perinteisesti professori Kari S. Tikan luonnehtimaan kolmeen kategoriaan: konsernien emoyhtiöihin, arvopapereita hallinnoiviin apuyhtiöihin tai tytäryhtiöihin sekä yksityishenkilöiden sijoitusten hallinnointia varten perustettuihin yhtiöihin.⁵ Tässä tutkielmassa keskitytään lähinnä vain kolmanteen ryhmään eli yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuuden hallinnointia varten perustettuihin yhtiöihin. Tutkimuksen kohteena on arvopaperikaupan yhtiöittämisen kannattavuus sekä taloudellisesti, verotuksellisesti että liiketoiminnallisesti, kun aihetta lähestytään vero- ja yhtiöoikeuden kannalta, tutkimuskysymysten rakentuessa tämän pääteeman ympärille.

Tutkielmassa olisi tarkoitus vastata muun muassa seuraaviin kysymyksiin:

1. Miten vero-, yhteisö- ja eläkelainsäädäntö sääntelevät sekä luonnollisen henkilön suoraa arvopaperisijoitustoimintaa että osakeyhtiön vastaavaa toimintaa yhtiömuodossa. Lisäksi tarkoituksena on selvittää mitä muuta sijoitustoimintaan liittyvää lainsäädäntöä sijoittajan on hyvä tuntea.
2. Mitkä *taloudelliset* ja *liiketoiminnalliset* seikat voivat vaikuttaa sijoittajan yhtiöittämiss päätökseen aihetta sääntelevän lainsäädännön ohella.
3. Missä tilanteissa ja millaiselle sijoittajalle sijoitustoiminnan yhtiöittäminen voi olla hyödyllinen ratkaisu suoraan arvopaperisijoittamiseen nähden.
4. Miten lainsäädännön arvioitu kehittyminen vaikuttaisi mahdolliseen yhtiöittämiss päätökseen.

Arvopaperisijoitustoiminnalla tarkoitetaan tässä tutkielmassa pääsääntöisesti joko julkisesti kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden suoraa omistamista tai rahastosijoittamista. Arvopapereiden kohderyhmänä ovat pääasiassa pörssiosakkeet. Tutkielmassa käytetään myös termiä *arvopaperikaupankäynti*, jota käytetään alan oikeuskirjallisuudessa ja Verohallinnon ohjeistuksissa.⁶ Arvopaperikaupankäynti viittaa terminä enemmän aktiiviseen ja riskiä ottavaan liiketoimintaan, kun arvopaperisijoittaminen voi tarkoittaa myös passiivista omistamista ilman aktiivista kaupankäyntiä osakkeilla. Termejä käytetään työssä kuitenkin pääsääntöisesti toistensa

⁵ Tikka – Nykänen – Juusela – Viitala 2011, kts. luku 6

⁶ mm. Verohallinnon ohje (A206/200/2014): Arvopaperisijoittamisen tulolähde

synonyymeina. *Pääomasijoitustoiminta* eroaa arvopaperikaupankäynnistä kuitenkin sekä oikeudellisesti että tosiasiallisesti. Pääomasijoitustoiminta tarkoittaa suoraa omistusta *listaamattomaan* yhtiöön, jossa sijoittaja voi myös työskennellä aktiivisesti pääomasijoituksensa lisäksi, tarjoten ammattiosaamistaan. Pääomasijoitustoiminta käsittää pääasiassa tilanteet, joissa sijoitustoimintaa varten perustetaan pääomasijoitusrahasto, jossa tyypillisesti varat kerätään kommandiittiyhtiömuotoiseen, määräaikaiseen pääomarahastoon, ja osakeyhtiömuotoinen hallinnointiyhtiö toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä. Lisäksi markkinoilla toimii myös pääomasijoittajia, jotka tekevät sijoituksensa suoraan omasta taseestaan kohdeyritykseen ilman välitoimijoita (*corporate venturing*).⁷ Pääomasijoitustoiminta erotellaan myös Verohallinnon ohjeessa arvopaperikaupankäynnistä, joten terminä se lähtökohtaisesti eroaa näin *arvopaperikaupankäynnistä*.⁸

Tutkielma keskittyy pääsääntöisesti vain arvopaperikaupankäyntiin yksityishenkilön tai osakeyhtiön näkökulmasta, rajaten pois muun muassa pääomasijoitustoiminnan sekä julkisen kaupankäynnin kohteena oleville arvopapereille vaihtoehtoiset sijoitukset kuten asunto- ja kiinteistöosakkeet. Tutkielman ulkopuolelle rajataan myös *ammattimainen sijoitustoiminta*, eli kuluttajille kohdistuva palveluntarjonta. Ammattimaisia sijoittajia ovat esimerkiksi edellä mainitut sijoituspalveluita tarjoavat yhteisöt kuten sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset. Ammattimaisia sijoittajia voivat olla myös muun muassa eläke- ja vakuutuslaitokset.⁹ Luonnollisen henkilön arvopaperisijoitustoiminta on mahdollistaa yhtiöittää myös muun oikeushenkilön kuin osakeyhtiön alle, tutkielman rajallisuuden vuoksi työssä käsitellään kuitenkin vain *osakeyhtiönä* sijoittamista sekä yksityisen elinkeinonharjoittajan tuloverotusta, jos sijoitustoiminta katsottaisiin poikkeuksellisesti luonnollisella henkilöllä elinkeinotoiminnanharjoittamiseksi. Lainsäädännön käsittelyssä pääpaino on vero- ja yhteisölainsäädännöllä, mm. kirjanpitolainsäädännön jäädessä vähemmälle huomiolle. Termillä *sijoitusyhtiö* tutkielmassa viitataan aina juridisesti osakeyhtiöön. *Sijoittajalla* viitataan aina luonnolliseen henkilöön riippumatta toimiiko hän välillisesti osakeyhtiön kautta vai itsenäisesti ilman yhtiötä. *Piensijoittajalla* tarkoitetaan pääsääntöisesti sijoittajaa, jonka ei tarvitsisi esimerkiksi tilintarkastaa toimintaansa yhtiömuodossa.

⁷ Suomen pääomasijoitusyhdistys Ry 2006, s. 13

⁸ Verohallinnon ohje (A32/200/2017): Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotus

⁹ Karjalainen – Laurila – Parkkonen 2005, s. 38

1.3 Tutkimusmetodi ja lähdeaineisto

Tutkielman tutkimusmetodeina ovat sekä lainoppi että rahoitusteoria. Tavoitteena on selvittää voimassa olevan oikeuden laajahkoa sisältöä liittyen arvopaperisijoitustoiminnan verotukseen ja yhtiöittämiseen, sekä esittää niistä perusteltuja tulkintakannanottoja. Tällä tavoin tutkielmassa pyritään systematisoimaan voimassaolevaa oikeutta ja saattamaan se yhdeksi kokonaisuudeksi.¹⁰ Pääpaino on *käytännöllisessä lainopissa* tulkiten voimassa olevan oikeuden kantaa tutkimuskysymyksiin.¹¹ Aihetta lähestytään myös yksilön taloudellisen käyttäytymisen kannalta, tutkien miten yksilö voi toimia taloudellisesti mahdollisimman tehokkaasti sijoituspäätöksiä tehdessään. Näin tutkielmassa on myös rahoitusteoreettinen tutkimusmetodi, painottuen *uusklassiseen taloustieteeseen*. Lähtökohtaisesti markkinoilla toimivia taloudellisia toimijoita voidaan katsoa ohjaavan kannusteet ja pyrkimys sijoitustensa taloudellisen hyödyn maksimointiin. Yrityksen tärkeimpänä vastuuna voidaan pitää kannattavaa toimintaa ja tuloksen tekemistä.¹² Rahoitusteoriaan ja markkinatalouteen nojautuva *shareholder value* -ajattelu (omistaja-arvon maksimointi) lähtee äärimuodossaan siitä, että yrityksen *ainoa* vastuu on tehdä rahaa osakkeenomistajille. Näin ollen rahoitusteoreettisesta näkökulmasta verot ovat lähinnä vain osakkeenomistajille kuuluvaa kassavirtaa pienentävä kustannuserä, joka johtaisi olemassa olevien verosuunnittelukeinojen hyödyntämiseen.¹³ Verotuksen tulokäsitteeseen liittyy olennaisesti taustajatuksena taloustieteellinen tulokäsite ja siihen liittyvät tuloteoriat.¹⁴ *Verosuunnittelussa* verovaikutukset huomioidaan osana taloudellista toimintaa, pyrkien verotuksen kannalta järkevimpään toimintavaihtoehtoon. *Veronkierrosta* on kyse kun jollekin olosuhteelle tai toimenpiteelle annetaan sellainen muoto, joka ei vastaa asian varsinaista luonnetta tai tarkoitusta. Toimenpiteeseen on tällöin ryhdytty vain maksettavan veron välttämiseksi.¹⁵

Lähdeaineistona käytetään pääsääntöisesti aiheeseen liittyvää lainsäädäntöä, oikeuskirjallisuutta, oikeuskäytäntöä ja Verohallinnon ohjeistuksia. Viranomaisen ohjeistuksen jäädessä heikosti velvoittaviin oikeuslähteisiin huomioidaan niiden tulkinnanvaraisuus tapauskohtaisesti erikseen ja tulkinnanvaraisissa tilanteissa aihetta käsitellään myös muun käytettävissä olevan lähde-

¹⁰ Aiheesta esim. Hirvonen 2011, s. 21–22, 26

¹¹ Teoreettisen ja käytännöllisen lainopin eroista, esim. Aarnio 1989, s. 302

¹² Knuutinen 2014, s. 58

¹³ Knuutinen 2014, s. 58–59 (kursivoinnit alkuperäisiä)

¹⁴ Kukkonen 2014, s. 134

¹⁵ Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 19

aineiston avulla. Viranomaisohjeistusten perustuessa kuitenkin pääsääntöisesti vallitsevaan ja vakiintuneeseen oikeuskäytäntöön käytetään viranomaisohjeistuksia muun lähdeaineiston tukena silloin kuin niitä on saatavilla.

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkielma rakentuu arvopaperikaupankäyntiin liittyvän olennaisen lainsäädännön tutkimiseen sekä luonnollisen henkilön että osakeyhtiön näkökulmasta, ja päätelmien esittämiseen sijoitustoiminnan yhtiöittämisen kannattavuudesta. Keskeisimpänä lainsäädäntönä käsitellään sijoitustoimintaan kohdistuvaa verotusta, ja millaiseksi verotus muodostuu kummassakin vaihtoehdossa. Sijoitustoiminnan yhtiöittäminen voidaan nähdä myös laajempänä oikeudellisena ja taloudellisena ilmiönä, jota käsitellään tarkemmin tutkielman lopulla luvussa 5. Luvussa 2 käsitellään kokonaisuudessaan luonnollisen henkilön arvopaperisijoittamiseen liittyvä keskeinen verolainsäädäntö, käsittäen varainsiirto-, luovutusvoitto- ja osinkoverotuksen julkisesti noteeratusta osakeyhtiöstä. Kolmannessa luvussa käsitellään sijoitusyhtiön käyttämistä arvopaperikaupankäyntiin, lähestyen aihetta sekä osakeyhtiölain että eri verolakien kannalta. Osakeyhtiöihin kohdistuvan kaksinkertaisen verotuksen vuoksi tutkielmassa esitetään myös vaihtoehtoisia varojenjakoaineita osingonmaksulle, kuten palkan maksaminen osakkeenomistajille sekä pääomanpalautus. Lisäksi osakeyhtiöiden kohdalla käydään läpi sijoitusyhtiön pääomittamista, osakkaan ja yhtiön välistä pääoman liikkuvuutta sekä sijoitusyhtiön mahdollista purkamista. Neljännen luvun tarkoituksena on käsitellä sekä luonnollisen henkilön että osakeyhtiön tulolähdejako henkilökohtaisen tulolähteen ja elinkeinotoiminnan tulolähteen välillä, sekä miten tulolähdejako nykyisellään voi vaikuttaa sijoitustoiminnan verottamiseen. Viidennen luvun tarkoituksena on vertailla yhtiöittämisen hyötyjä suoraan sijoittamiseen nähden sekä matemaattisella erolla että liiketoiminnallisilla hyödyillä. Luvussa 5.1 esitetään laskelmien avulla verotuksesta muodostuva ero keskipitkällä aikavälillä osakeyhtiön ja luonnollisen henkilön välillä sekä luvussa 5.2 systematisoidaan milloin yhtiöittäminen voi olla sijoittajalle kannattava ratkaisu muutenkin kuin pelkästään mahdollisesti saavutetun verotuksellisen edun vuoksi. Kuudennen luvun tarkoituksena on vastata yhteenvetona tutkielman luvussa 1.2 esitettyihin tutkimuskysymyksiin.

2 Luonnollisen henkilön verokohtelu arvopaperisijoittamisessa

2.1 Arvopaperisijoittamiseen kohdistuva verotus

Tyypillisesti moni piensijoittaja omistaa itse arvo-osuustilinsä kautta arvopaperisijoituksensa, kuten pörssinoteeratut osakkeet ja merkintäoikeudet, jotka muodostavat niin sanotun sijoitusportfolion tai osakesalkun osakeomistusten kohdalla. Arvo-osuustileistä säädetään laissa arvo-osuustileistä (827/1991). Omaisuudenhoitotilin avaamiseen tulee laatia kirjallinen toimeksiantosopimus arvopaperivälittäjän kanssa. Arvopaperivälittäjänä eli omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana toimivat muun muassa Euroclear Finland Oy (aiemmin Arvopaperikeskus) sekä useat pankit. Arvo-osuustilillä sijoittaja voi käydä kauppaa omistamillaan arvopapereillaan pääasiassa ostamalla ja myymällä niitä. Kauppaa käydessä arvopapereihin kohdistetaan luovutusvoittoverotus, joko luovutusvoittoina tai luovutustappioina. Omaisuuden luovutuksesta saadut voitot ovat veronalaista tuloa, ellei niitä ole erikseen säädetty verovapaiksi.¹⁶ Luonnollisen henkilön ja kuolinpesän henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvan omaisuuden vastikkeellisista luovutuksista saadut voitot katsotaan lähtökohtaisesti veronalaiseksi pääomatuloksi.¹⁷ Luovutus hinnasta vähennetään omaisuuden hankintameno ja hankintamenoon lisättävät erät, jonka erotus muodostaa verotettavan luovutusvoiton.¹⁸ Negatiivinen ero muodostaa luovutustappion. Mikäli sijoittaja vain omistaa passiivisesti arvopapereita eikä hanki tuloa niiden myynnillä, välttää hän luovutusvoittoverotuksen näiden arvopaperien osalta. Luovutusvoittoverotus muodostuu todennäköisesti merkittävimmäksi veroksi aktiivisessa arvopaperikaupankäynnissä.

Oman pääoman *tuottoihin* kohdistuu myös pääomatuloverotus. Pörssiosakkeiden kohdalla oman pääoman tuottoja ovat mm. maksetut osingot. Verotettavaksi pääomatuloksi ei kuitenkaan katsota koko jaettavaa osinkoa, vaan verotettava tulo muodostuu tuloverolain mukaan pääsääntöisesti pienemmäksi.¹⁹ Julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet on vapautettu varainsiirtoverosta varainsiirtoverolain 15 a §:n perusteella, joten yksityishenkilön pörssikauppaa ei veroteta varainsiirtoverolla. Säännöksen mukaan kuitenkin verovapauden edellytyksenä on, että luovutuksessa on välittäjänä tai osapuolena sijoituspalvelulaisa (747/2012) tarkoitettu

¹⁶ Nykänen – Rabinä 2013, s. 9

¹⁷ Nykänen – Rabinä 2013, s. 10

¹⁸ Nykänen – Rabinä 2013, s. 10

¹⁹ Aihetta käsitellään luvussa 2.3

sijoituspalveluyritys, ulkomainen sijoituspalveluyritys tai muu sanotussa laissa tarkoitettu sijoituspalvelun tarjoaja, tai luovutuksensaaja on hyväksytty kaupankäyntiosapuoleksi sillä markkinalla, jolla luovutus tapahtuu. Näin ollen mikäli luonnollinen henkilö hankkii *yksityisten* osakeyhtiöiden osakkeita, jotka eivät ole julkisesti noteerattuja, tulee hänen *ostajana* maksaa arvopaperien saannosta varainsiirtovero, joka on muiden kuin asunto-osakeyhtiöiden ja kiinteistöyhtiöiden osakkeiden kohdalla 1,6 prosenttia.²⁰ Pörssikaupan verovapaus on laajennettu vuonna 2007 koskemaan myös ns. vaihtoehtoisia kauppapaikkoja, kuten OMX Group Oyj:n First North Finland -listaa.²¹ Tutkielman kannalta huomioitavana ovat tilanteet, joissa luonnollinen henkilö siirtää hallinnoimansa arvopaperisalkkunsu myöhemmin perustamalleen osakeyhtiölle. Näissä tilanteissa hänen tulee suorittaa siirrostaan varainsiirtovero, kun luovutuksen osapuolena ei ole edellä mainittua sijoituspalveluja tarjoavaa yhteisöä. Lisäksi siirto katsotaan *myyjälle* verotukselliseksi luovutukseksi luovutusvoittoverotuksen osalta.²² Luovutushintana käytetään aina todellista luovutushintaa kun se on tiedossa, esimerkiksi kauppakirjan mukaista luovutushintaa.²³ Vastaanottavassa osakeyhtiössä arvopapereiden hankintamenoksi katsotaan *vastikkeellisissa saannoissa* vastaavasti luovutusvoittoverotuksessa huomioitu käypä arvo.²⁴ Omaisuuden vaihdon yhteydessä hankintamenoksi katsotaan omaisuuden käypä arvo vaihtohetkellä.²⁵ Kyseinen omaisuuden siirto luonnolliselta henkilöltä hänen sijoitusyhtiölleen ja siitä aiheutuva luovutusvoitto- tai varainsiirtoverotus voi aiheuttaa yllättäviä veroseuraamuksia, mikäli yhtiöittäminen ei ole valmistauduttu ennen siirron toteuttamista, erityisesti jos arvopapereiden arvo on noussut huomattavasti ostohetkestä.

Luonnollisen henkilön tulot arvopapereista verotetaan lähtökohtaisesti pääomatulona, olivat ne sitten luovutusvoittoja tai pörssiosakkeen tuottamaa osinkotuloa. Pääomatuloa on kuitenkin vain sellainen tulo, joka täyttää selkeästi pääomatulolle määritellyt kriteerit.²⁶ Toisinaan verovelvollinen voi pyrkiä saamaan ansiotulojaan verotettavaksi pääomatuloina. Tämänlainen tilanne on kyseessä mm. työsuhteen perusteella saatavissa työsuhdeoptioissa. TVL 66 §:n mukainen työsuhdeoptio on etu työsuhteeseen perustuvasta oikeudesta saada tai hankkia yhteisön osakkeita

²⁰ Asunto-osake- ja kiinteistöyhtiöiden osakkeiden varainsiirtovero on 2 % ja kiinteistöjen varainsiirtovero on 4 %.

²¹ Korpela 2013, s. 192

²² Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 258

²³ Nykänen – Rabinä 2013, s. 66

²⁴ Nykänen – Rabinä 2013, s. 72–73

²⁵ Nykänen – Rabinä 2013, s. 73

²⁶ Wikstöm – Ossa – Urpilainen 2015, s. 177

tai osuuksia käypää alempaan hintaan vaihtovelkakirjalainan, optiolainan, optio-oikeuden tai muun näihin rinnastettavan sopimuksen tai sitoumuksen perusteella. Etu verotetaan ansiotulona.²⁷ TVL 66.3 §:n mukainen sanamuoto on tarkoitettu mahdollisimman laajaksi eri työsuhteen perusteella syntyvien etujen osalta.²⁸ Työsuhdeoptioiden verotuksellinen luonne oli esillä tapauksessa KHO 2014:66, jossa julkisen osakeyhtiön johtoon kuuluvat henkilöt olivat holding-yhtiöjärjestelyllä yhtiöittäneet omistustaan työskentelemässään yhtiössä. Yhtiön johtajat olivat perustaneet holdingyhtiön, joka sai noin ¾ rahoituksestaan lainana kyseiseltä pörssiyhtiöltä. Tämän jälkeen holdingyhtiö hankki varoillaan saman pörssiyhtiön osakkeita. Pörssiyhtiön omana intressinä ja tavoitteena oli luoda tätä kautta johdolle kannustinjärjestelmä. Holdingyhtiörakenteella tavoiteltiin tilannetta, jossa pörssiyhtiön johto saisi arvonnousun pääomatulona, ei raskaammin verotettuna ansiotulona, jona työsuhteeseen perustuvien optioiden voitot TVL 66.3 §:n mukaisesti verotetaan.²⁹ KHO arvioi tilannetta kokonaisuutena veron kiertämistä koskevien säännösten kautta, ja totesi järjestelystä saadut johdon tulot verotettavaksi työsuhteen perusteella saatuna ansiotuloina.³⁰ Työsuhteen perusteella saatavat osakkeet ovat ajankohtaisia myös yksityisissä osakeyhtiöissä. Verohallinnon ohjeen mukaan muun muassa työsuhteeseen perustuvaa oikeutta saada tai hankkia yhtiön osakkeita käypää hintaa alempaan hintaan sopimuksen tai sitoumuksen perusteella kutsutaan työsuhdeoptioksi. Työsuhdeoptiosta saatu etu on saajalleen kokonaisuudessaan veronalaista ansiotuloa. Henkilöstölle suunnattua osakeantia koskevaa 10 prosentin alennusta ei sovelleta, vaikka työsuhdeoption saisi koko henkilökunta.³¹ Tutkielman kohteena on kuitenkin lähtökohtaisesti ulkopuolinen ja riippumaton sijoittaja, joka ei työskentele omistamassaan pörssiyhtiössä, eikä hänellä ole osakeoptioita työsuhteen perusteella, joten henkilön tulot arvopaperisijoitustoiminnasta katsotaan pääomatuloksi. Tuloverolain 32 § mukaan veronalaista pääomatuloa on muun muassa omaisuuden luovutuksesta saatu voitto ja osinkotulo siten kuin lain 33 a–33 d §:ssä säädetään.

Luonnollisella henkilöllä voi olla sekä ansio- että pääomatuloja, joita kutsutaan tulolajeiksi.³² Tuloverolain 30 § mukaan luonnollisen henkilön ja kuolinpesän verotettava tulo lasketaan

²⁷ Manninen 2011, s. 785

²⁸ Manninen 2011, s. 785

²⁹ Knuutinen ym. 2015, s. 86

³⁰ Knuutinen ym. 2015, s. 86

³¹ Verohallinnon ohje (A138/200/2017): Arvopaperien luovutusten verotus

³² Wikstöm – Ossa – Urpilainen 2015, s. 163

tulolajeittain erikseen. Puhdas pääomatulo lasketaan vähentämällä pääomatulosta luonnolliset vähennykset. Verovelvollisella on oikeus vähentää pääomatuloista tulon hankkimisesta ja säilyttämisestä aiheutuneet menot eli tulonhankkimismenot (TVL 54.1 §). Arvopapereihin sovelletaan 50 euron omavastuuosuutta (TVL 54.2 §). Verovuoden pääomatulo lasketaan vähentämällä puhtaasta pääomatulosta korot sekä tuloverolain 59 §:ssä tarkoitettu elinkeino- tai maataloustulolähteen tappio.³³ Verotettava pääomatulo lasketaan vähentämällä verovuoden pääomatulosta aikaisemmilta vuosilta vahvistetut pääomatulolajin tappiot. Henkilön verovuoden kaikki pääomatulot lasketaan yhteen ja verotetaan pääomatuloveroprosentilla. Tällä hetkellä pääomatulon veroprosentti on 30, jos verovelvollisen pääomatulot ovat 30 000 euroa tai alle, ja 34 prosenttia 30 000 euron ylittävältä osalta.

2.2 Luonnollisen henkilön luovutusvoittoverotus

Luovutusvoittojen ja luovutustappioiden verotusta säännellään tuloverolain 45–50 §:ssä. Arvopaperien, arvo-osuuksien ja sijoitusrahasto-osuuksien luovutuksia verotetaan eräin poikkeuksin samojen sääntöjen mukaan. Sijoitusrahasto on kuitenkin verovapaa yhteisö (TVL 20.1 § 2. kohta), joten rahasto ei maksa sijoitustensa tuotoista veroa, vaan tuotto tulee verotetuksi vasta realisoituessaan rahaston osakkaalla osuudesta saatavina luovutusvoitoina pääasiassa osuuden lunastuksen yhteydessä.³⁴ Useampien osuuksien lunastuksessa sijoittajalla on mahdollisuus poiketa myös ns. fifo-periaatteesta.³⁵ Monet rahastoyhtiöt pystyvät lunastamaan osuuksia muussakin kuin niiden merkintäjärjestyksessä (TVL 47.4 §), jos verovelvollinen *osoittaa* muun luovutusjärjestyksen. Sijoittaja voi siis etukäteen sopia rahastoyhtiön kanssa lunastavansa juuri niitä osuuksia, joiden lunastaminen on hänen kannaltaanärkevintä.³⁶ Arvopaperien, kuten osakkeiden osalta, ei tehdä verotuksessa vuosittaisia poistoja vaan hankintameno huomioidaan vasta osaketta luovutettaessa, sillä ne katsotaan kulumattomaksi käyttöomaisuudeksi (EVL 42 §).³⁷ Vastikkeellisiksi luovutuksiksi katsotaan mm. kauppa (myynti), vaihto ja eräät vaihtoon rinnastettavat tapahtumat, kuten osakkeita vastaavan jako-osuuden saaminen yhtiön purkautuessa. Mikäli osakkeet vaihtavat ostajaa kaupalla, osakkeen

³³ Wikstöm – Ossa – Urpilainen 2015, s. 194

³⁴ Korpela 2014, s. 116

³⁵ "first in first out" - luovutusjärjestys

³⁶ Korpela 2014, s. 117

³⁷ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 163

hankintamenoksi katsotaan myyjälle suoritettu kauppahinta ja luovutettuun omaisuuteen välittömästi liittyvät kustannukset (TVL 46.1 §).³⁸ Yleisesti ostoon liittyviä kustannuksia voivat olla esimerkiksi varainsiirtovero sekä välitys-, tarkastus-, arviointi- ja asianajopalkkiot. Edellä mainitut menot lisätään hankintamenuon eikä niitä voi vähentää verovelvollisen verotuksessa vuosikuluna.³⁹

Tuloverolain 46 § mukaan omaisuuden luovutuksesta saadun voiton määrä lasketaan siten, että luovutushinnasta vähennetään omaisuuden hankintamenon poistamatta olevan osan ja voiton hankkimisesta syntyneiden menojen yhteismäärä. Vaihtoehtoisesti luovutushinnasta voidaan vähentää ns. *hankintamenu-oletta* luonnollisen henkilön tai kotimaisen kuolinpesän kohdalla. TVL 46.1 §:n mukaan hankintamenu-oletta on 20 prosenttia luovutushinnasta, jos luovutettu omaisuus on omistettu luovutushetkellä alle 10 vuotta. Jos omaisuus on omistettu vähintään 10 vuotta, hankintamenu-olettan suuruus on 40 prosenttia luovutushinnasta. Mikäli todellisen hankintamenon selvittäminen ei ole mahdollista, voidaan vähimmäishankintamenu kuitenkin aina vähentää luovutushinnasta eli 20 prosenttia.⁴⁰ Vastikkeellisesti saadun omaisuuden omistusaika lasketaan vakiintuneen käytännön mukaan kaupantekopäivästä kaupantekopäivään (kaupasta kauppaan -periaate). Arvopaperikaupankäynnissä tämä voi tarkoittaa hetkeä, jolloin kauppa syntyi pörssin kaupankäyntijärjestelmässä.⁴¹ Hankintamenu-oletta sovelletaan aina viran puolesta silloin kuin se on edullisempaa verovelvolliselle. Hankintamenu-oletta sovellettaessa siihen kuuluvat samalla kaikki hankintamenon erät, kuten esimerkiksi voiton hankkimisesta aiheutuneet kulut, joita ei voi vähentää enää erikseen.⁴² Näin ollen hankintamenu-olettan määrä on aina kiinteä 20 tai 40 prosenttia ilman lisäyksiä. Hankintamenu-olettan merkitys korostuu kun arvopaperit on omistettu pitkään tai niiden arvo on noussut huomattavasti ostohetkestä. Hankintamenu-oletta ei sovelleta osakeyhtiön verotuksessa, joten luonnollisella henkilöllä on tässä mielessä selvä etu sijoitusyhtiöön nähden, kun osakeyhtiön tulee käyttää verotusta toimittaessa aina *todellista* hankintamenua. Sijoitusyhtiölle saattaa näin luovutuksessa realisoitua huomattavasti suurempi luovutusvoitto kuin luonnolliselle henkilölle realisoituisi. Toisaalta hankintamenu-olettan merkitys aktiivista arvopaperikauppaa käyvän verotuksessa

³⁸ Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 147

³⁹ Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 147

⁴⁰ Nykänen – Rabinä 2013, s. 92

⁴¹ Nykänen – Rabinä 2013, s. 94

⁴² Verohallinnon ohje (A192/200/2016): Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön verotuksessa

on usein vähäinen, kun arvopapereita ei omisteta riittävän kauan.⁴³ Vain harvassa OECD-maassa luovutusvoittoa verotetaan täysimääräisesti, sillä kauan omistetun omaisuuden raha-arvo perustuu osaltaan myös inflaatioon. Jos mitään huojennuksia ei annettaisi, verotettaisiin inflaatiovoittoja.⁴⁴

Esimerkki: Henkilö A myy vuonna 2018 Yhtiö Oy:n osakkeita 500 kappaletta hintaan 20 euroa kappale, yhteensä (200 x 50 €) 10 000 eurolla. A on maksanut näistä 500 osakkeesta vuonna 2014 12 euroa kappaleelta eli (500 x 12 €) 6 000 euroa. Osakkeita hankittaessa vuonna 2014 on syntynyt 60 euron välityspalkkio arvopaperinvälittäjälle. Osakkeita myydessä A:lle tulee lisäksi 100 euron välityspalkkio myynnistä, joka lisätään aiempaan hankintamenuun. A:n 500 osakkeen myynnin hankintamenuksi muodostuu (6 000 + 60 + 100) 6 160 euroa, luovutushinnan ollessa 10 000 euroa. Luovutusvoittoa syntyy (10 000 – 6 160) 3 840 euroa, josta maksetaan pääomatuloa 30 prosenttia eli 1 152 euroa.

Tapauksessa henkilö A:n hankintamenu-olettama olisi ollut myynnille (20 % x 10 000) 2 000 euroa, joka on pienempi kuin todellinen hankintamenu eli 6 160 euroa. Hankintamenu-olettaman ollessa pienempi kuin todellinen hankintamenu sitä ei sovelleta.

Luovutustappioiden vähennyskelpoisuudesta säädetään TVL 50 §:ssä. Luovutustappiota syntyy tilanteessa, jossa luovutetun omaisuuden hankintamenu ja voiton hankkimisesta aiheutuneet menot ylittävät luovutushinnan. Hankintamenu-olettamaa käytettäessä ei voi syntyä luovutustappioita.⁴⁵ Luovutustappiota voi syntyä myös arvopaperien lopullisessa arvonmenetyksessä, kuten esimerkiksi kohdeyhtiön konkurssissa.⁴⁶ Muun omaisuuden kuin arvopapereiden kohdalla lopullinen arvonmenetys ei ole kuitenkaan tuloverolain alla vähennyskelpoinen.⁴⁷ Luovutustappioiden osalta ennen vuotta 2016 luovutustappiot olivat vähennyskelpoisia vain saaduista luovutusvoitosta. Tämä saattoi johtaa siihen, että luovutustappiot jäivät lopulta vähentämättä, jos verovelvolliselle ei syntynyt luovutusvoittoa seuraavan viiden vuoden aikana. Vuodesta 2016 alkaen tuloverolakiin tehtiin muutos, ja luovutustappiot voidaan nykyisin vähentää seuraavan viiden vuoden ajan myös *muista pääomatuloista*. TVL 50 § mukaan omaisuuden luovutuksesta syntynyt tappio vähennetään omaisuuden luovutuksesta saadusta voitosta

⁴³ Nykänen – Rabinä 2013, s. 20

⁴⁴ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 99

⁴⁵ Nykänen – Rabinä 2013, s. 543

⁴⁶ Verohallinnon ohje (A138/200/2017): Arvopaperien luovutus, kohta 2.3

⁴⁷ Nykänen – Rabinä 2013, s. 548

verovuonna ja viitenä sitä seuraavana vuotena sitä mukaan kuin voittoa kertyy. Luonnollisen henkilön ja kotimaisen kuolinpesän verotuksessa vähennyskelpoinen luovutustappio, joka jää vähentämättä omaisuuden luovutuksesta saadusta voitosta, vähennetään *puhtaasta pääomatulosta* ennen muita pääomatuloista tehtäviä vähennyksiä. Omaisuuden luovutuksesta syntyntä tappiota ei oteta huomioon pääomatulojen alijäämää vahvistettaessa. Luovutustappiota ei siten voida vähentää alijäämähyvityksenä ansiotuloista.⁴⁸

Arvopaperikauppaa käyvän kannalta olennaisia TVL:n säännöksiä voivat olla myös verovapaat sukupolvenvaihdosluovutukset ja pienten luovutusvoittojen verovapaus. Tuloverolain 48.1. § 3 kohdan mukaan osakeyhtiön osakkeiden luovutus on verovapaa tietyin laissa säädetyin edellytyksin. Verovapauden edellytyksiä on kolme:

- Verovelvollinen luovuttaa sellaisen yhteisön osakkeita tai osuuksia, jotka oikeuttavat vähintään kymmenen prosentin omistusosuuteen mainitussa yhtiössä.
- Saajana on luovuttajan lapsi, lapsen rintaperillinen, luovuttajan sisar, veli, sisarpuoli tai velipuoli. Verovapaus koskee myös edellä mainitun saajan puolisoa, jos luovutuksensaajina ovat sekä mainittu lähisukulainen että hänen puolisonsa yhdessä.
- Omaisuus on ollut yhteensä kymmenen vuotta luovuttajan ja hänen tai sellaisen henkilön omistuksessa, jolta hän on saanut sen vastikkeettomasti.

Verovapaus tarkoittaa sitä, että *luovuttajan* ei tarvitse maksaa mahdollisesta luovutusvoitostaan tuloveroa.⁴⁹ Sukupolvenvaihdosluovutussäännöksillä voidaan sijoitusvarallisuutta siirtää luovuttajan kannalta edullisesti esimerkiksi hänen lapsilleen. Tuloverolain mukainen verovapaa luovutus toteutuu pääsääntöisesti vain sijoitusyhtiötä käytettäessä, ellei luonnollinen henkilö omista riittävää omistusosuutta suoraan listatusta pörssiyhtiöstä. Toinen arvopaperikauppaa käyvän kannalta hyödyllinen verovapaussäännös saattaa olla pienten luovutusvoittojen verovapaus TVL 48.6 §:ssä. Luovutusvoitto on verovapaa, jos verovelvollisen verovuoden aikana luovuttaman omaisuuden yhteenlasketut *luovutushinnat* ovat enintään 1 000 euroa.⁵⁰ Kyseessä on luovutushintojen enimmäismäärä, ei luovutusvoiton. Näin ollen hankintameno 1.000 euron myyntihinnalle voi olla 100 euroa tai 900 euroa, kummassakin tilanteessa raja täyttyy. Lisäksi

⁴⁸ Nykänen – Rabinä 2013, s. 554

⁴⁹ Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 251

⁵⁰ Nykänen – Rabinä 2013, s. 538

pieniin myyntivoittoihin huomioidaan arvopapereiden ohella muutkin omaisuuden luovutusvoitot. Pieniä osakemyyntejä tehdessä pienten myyntivoittojen verovapaus voi tulla kuitenkin ajankohtaiseksi, esimerkiksi jos yksittäisiä luovutuksia ajoitetaan eri vuosille, niiden jäädessä aina 1 000 euron alle.⁵¹

2.3 Julkisesti noteeratusta yhtiöstä saadun osingon verotus

Julkisesti noteeratun osakeyhtiön maksamasta osingosta luonnolliselle henkilölle tehdään 25,5 % ennakonpidätys jakavan yhtiön puolesta.⁵² Julkisesti noteeratuilla yhtiöillä käydään kauppaa arvopaperipörssissä kuten Helsingin pörssissä. 25,5 % ennakonpidätys johtuu siitä, että listatusta yhtiöstä saadun osingon veronalainen pääomatulon osuus on 85 % ja verotonta tuloa on 15 % (TVL 33 a §). Näin ollen verotettavan osingon osuus jää alhaisemmaksi kuin luonnolliselle henkilölle tosiasiallisesti maksettu euromääräinen osinko. Verovelvollisen pääomatulojen noustessa verovuoden aikana yli 30 000 euroon, kasvaa pääomatulojen veroprosentti 34 prosenttiin. Yhdistetty veroprosentti osinkojen 15 prosentin verovapaaosuus huomioiden on tulorajan ylittyessä 28,9 %. Osinko katsotaan saaduksi listayhtiöstä silloin, kun yhtiön osakkeet ovat olleet osingonjaosta päätettäessä julkisesti noteerattuja.⁵³

Esimerkki: Henkilö A saa vuonna 2018 pörssiyhtiöstä osinkoa 5 000 euroa. Pääomatulon hankkimisesta johtuvat kulut ovat 110 euroa. Verotettavasta osinkotulon osuudesta eli 4 250 eurosta (veronalainen osinkotulo (85 % x 5 000 e)) vähennetään 60 euroa pääomatulon hankkimisesta johtuvia kuluja (omaisuudenhoitopalkkio 110 e - omavastuuosuus 50 e). = 4 190 euroa, joka on verotettavan pääomatulon määrä.

Vero pääomatulosta (30 % x 4 190 e) = 1 257 euroa, josta vähennetään suoritettu ennakonpidätys osinkoa jaettaessa (25,5 % x 5 000 e) = 1 275 e

Henkilö A saa veronpalautusta 18 euroa vuodelta 2018. Oletetaan ettei A:lla ole muita pääomatuloja.

⁵¹ Nykänen – Rabinä 2013, s. 539

⁵² Verohallinnon ohje: Osingot ja osakkeet, osinko listatusta yhtiöstä

⁵³ Ossa 2014 Yritystoiminnan verotus, s. 214

Edellä mainittua TVL 33 a §:ää sovelletaan kun luonnollisen henkilön arvopaperisijoitustoimintaa ei pidetä elinkeinotoimintana. Yksityishenkilön arvopaperikauppa on lähtökohtaisesti TVL:n alla verotettavaa. Elinkeinotoiminnan verokohtelua tutkitaan tarkemmin luvussa 4.1.

3 Osakeyhtiön verokohtelu arvopaperisijoittamisessa

3.1 Sijoitusyhtiön käyttäminen sijoitustoiminnassa

Luonnollinen henkilö voi myös perustaa erillisen osakeyhtiön arvopaperisijoitustoimintaansa varten. Holdingyhtiörakennetta voi lisäksi käyttää monessa muussa liiketoimintajärjestelyssä, kuten perheyhtiön omistusten hallinnassa tai useamman yksityishenkilön sijoitusvarallisuuden keskittämisessä yhden yhtiön alle. Sijoitusyhtiö voi toimia myös ammattimaisena rahastoliiketoimintana, keräten pääomaa ulkopuolisilta sijoittajilta.⁵⁴ Holdingyhtiörakenteessa arvopaperikauppaa harjoittavan yhtiön osakkaat eivät omista sijoitustensa kohdeyhtiötä suoraan vaan välillisesti oman osakeyhtiönsä kautta.⁵⁵ Luonnollinen henkilö voi esimerkiksi itse sijoittaa sijoitusyhtiöönsä rahaa, jonka yhtiö sijoittaa edelleen kohdemarkkinoille. Osakkaiden omistusten yhtiöittämisen hyväksyttävyydestä verotuksessa on olemassa jonkin verran oikeuskäytäntöä. Lähtökohtaisesti osakeomistusten yhtiöittämiseen on suhtauduttu hyväksyttävästi.⁵⁶ Osakeyhtiön itsenäinen asema on pääsääntöisesti vahva, eikä elinkeinotoimintaa harjoittavia osakeyhtiöitä ole käytännössä sivuutettu verotuksessa moneen vuoteen.⁵⁷ Yhtiö voitaisiin sivuttaa esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiöön on selvästi kanavoitu vain osakkaan palkkatuloja. Tällöin yhtiön tulot verotetaan osakkaan tulona.⁵⁸ Pääasiallisesti osakkailla on katsottu olevan oikeus järjestää yhtiöidensä omistusrakenne haluamallaan tavalla, ja holdingyhtiön ohittaminen verotuksessa VML 28 §:n nojalla voi tulla kysymykseen vain poikkeuksellisissa tilanteissa.

⁵⁴ Ulkopuolisille kuluttajille sijoituspalveluita tarjoavat yritykset ovat huomattavasti laajemman sääntelyn alla, kuin yksityisten omistamat välilliset hallintayhtiöt, joilla ei tarjota palveluita kolmansille. Sijoituspalveluyhtiöitä säännellään muun muassa Sijoituspalvelulaissa (14.12.2012/747) ja Sijoitusrahastolaissa (29.1.1999/48). Tutkielmassa ei käsitellä tarkemmin sijoituspalvelutoimintaa kolmansille.

⁵⁵ Viitala 2014, s. 175

⁵⁶ Viitala 2014, s. 177

⁵⁷ Ossa 2014, Yritystoiminnan verotus, s. 214

⁵⁸ Ossa 2014, Yritystoiminnan verotus, s. 214

Tapauksessa **KHO 2001/1564** oli kyse tilanteesta, jossa osakeyhtiömuotoisen asianajotoimiston asianajajat siirsivät aiemmin itse omistamansa asianajotoimiston osakkeet myymällä ne perustamalleen osakeyhtiölle, jonka he myös omistivat. Näin tehdessä asianajotoimiston voitto voitiin maksaa holdingyhtiölle varallisuuden keskittämiseksi. Tätä perusteltiin muun muassa sillä, että varallisuuden jättäminen asianajotoimistoon eli liiketoimintayhtiöön nostaisi yhtiön netto-varallisuutta tarpeettomasti ja vaikeuttaisi uusien osakkaiden tulemista asianajotoimistoon yhtiön osakkeen nousseen arvon vuoksi. Tapauksessa välilliseen omistukseen katsottiin olevan liike-toiminnalliset perusteet eikä järjestelyyn ollut ryhdytty vain verotuksellisista syistä.

Tutkielman kannalta keskeistä oli osakkaiden aiemmin itse omistaman liiketoiminnan uudelleenjärjestely eikä mitä holdingyhtiölle saatavalla varallisuudella tehtiin. Ratkaisu kuitenkin tukee sitä, että sijoitustoiminnan yhtiöittämiselle on olemassa monia myös liiketoiminnallisia perusteita, kuten taloudellisen riskin jakaminen eri yhtiöön ja tarpeettoman pääoman kerryttäminen toimintaan mihin sitä ei välittömästi tarvita. Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin esitetty myös vastakkaisia kannanottoja, joiden mukaan välittömän omistuksen muuttaminen välilliseksi omistukseksi yhtiörakenteilla voisi johtaa osinkoverotuksen kannalta ongelmallisiin tilanteisiin, kun osakkaiden ansiotuloina verotettavia osinkoja vähennetään siirtämällä voittovaroja holdingyhtiöön.⁵⁹

Sijoitusyhtiön käyttämisestä seuraa tiettyjä lisäkustannuksia verrattuna luonnollisen henkilön suoriin omistuksiin, jotka tulee huomioida suunniteltaessa sijoitusyhtiön käyttämisen kannattavuutta. Noteerattoman yhtiön vähimmäispääoma on OYL 1:3.1:n mukaan 2 500 euroa, joka yhtiötä perustettaessa kirjataan OYL 2:4:n mukaan oletusarvoisesti osakepääoman eräksi. Osakeyhtiölain nimellisärvoton pääomajärjestelmä mahdollistaa kuitenkin sen, että osakkeesta maksettava merkintämaksu voidaan perustettaessa merkitä SVOP-rahastoon lain mukaisen vähimmäismäärän eli 2 500 euron ylittävältä osalta, tai yhtiöjärjestyksen määräämän tätä korkeamman vähimmäismäärän ylittävältä osalta.⁶⁰ Merkintämaksu voidaan suorittaa myös *apportina*. OYL 2:4:n ja OYL 9:12:n mukaan osakkeesta maksettava määrä voidaan maksaa joko kokonaan tai osittain muulla omaisuudella eli niin sanotulla apporttimaksulla. Osakeyhtiölaissa on hyvin yksityiskohtaiset säännökset apporttimaksusta, keskeisenä muun muassa apportin vastaavuus sen taloudellisena arvona. Yhtiölle merkintämaksuna tulevalla omaisuudella

⁵⁹ esim. Knuutinen 2012, s. 125

⁶⁰ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 17

on luovutushetkellä oltava vähintään osakkeiden merkintämaksua vastaava taloudellinen arvo yhtiölle. Vaatimuksella korostetaan muun muassa oman pääoman pysyvyysvaatimuksen merkitystä ja velkojensuojaa.⁶¹ Apportti voidaan maksaa myös osittain rahana sekä osittain omaisuutena. OYL 9:12.2:n mukaan osakeantipäätöksessä on 1) yksilöitävä apporttiomaisuus, 2) sillä suoritettava maksu, 3) selvitettävä omaisuuden arvostamiseen liittyvät seikat ja 4) arvostamisessa noudatettavat menetelmät. Apporttina ei voida käyttää työpanosta yhtiöön, mutta apportti voi olla esimerkiksi osakkeita tai saamisia, joilla on taloudellista arvoa yhtiölle. Lisäksi apporttina voidaan käyttää muun muassa laitteita ja koneita, immateriaalioikeuksia sekä kiinteistöjä.⁶² *Apporttiomaisuuden yksilöimisellä* (1) pörssiyhtiöiden osakkeita käytettäessä tarkoitetaan muun muassa sen selvittämistä mistä pörssiyhtiöstä on kyse ja minkä suuruinen osakemäärä on kyseessä. *Apporttiomaisuudella suoritettavalla maksun yksilöimisellä* (2) tarkoitetaan maksuvelvollisuuden yksilöintiä eli koskeeko apporttiehto koko maksun määrää vai vain osaa siitä. Yksilöinti liittyy apporttin merkitsemiseen yhtiön taseeseen. *Omaisuuden arvostamiseen liittyvät seikat* (3) on selvitettävä asianmukaisessa laajuudessa muun muassa noudatettujen arviointimenetelmien osalta. Arvostamismenetelmien ilmoittamisella lisätään muun muassa yhtiön läpinäkyvyyttä ja luotettavuutta velkojia ja yhtiön muita eturyhmiä kohtaan. *Arviointimenetelmällä* (4) voidaan käyttää yleisesti tunnettuja omaisuuden arviointimenetelmiä omaisuuden lajista riippuen. Näitä ovat esimerkiksi markkinahinta, jälleenhankintahinta, vertailuhinta sekä tuotto- tai substanssiarvo. Menetelmän tavoitteena on mitata apportin taloudellista arvoa nimenomaan *yhtiön kannalta*. Arviointimenetelmiin liittyy kuitenkin aina vaikeasti arvioitavia seikkoja. Samaan aikaan voidaan hyödyntää myös eri arviointimenetelmiä ja muodostaa arvio omaisuuden arvosta näiden kokonaiskuvan perusteella.⁶³ Apporttia käytettäessä apporttiomaisuutta koskevasta selvityksestä tulee lisäksi aina antaa tilintarkastajan lausunto osakeyhtiölain mukaisesti. Tilintarkastajan lausunto tulee antaa riippumatta siitä tuleeko yhtiöön lain tai yhtiöjärjestyksen perusteella valita tilintarkastaja.⁶⁴

Osakepääoma on niin sanottua sidottua pääomaa OYL 8:1:1:n mukaisesti. OYL 14:1:1:ssa säädetään *osakepääoman alentamisesta*. Säännöksen mukaan yhtiökokous voi päättää osakepää-

⁶¹ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 39

⁶² Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 45

⁶³ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 46–47

⁶⁴ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 47

oman jakamisesta, sen alentamisesta varojen siirtämiseksi vapaan oman pääoman rahastoon sekä sen käyttämisestä sellaisen tappion välittömään kattamiseen, johon vapaa oma pääoma ei riitä. Osakepääomaa ei saa alentaa 1 luvun 3 §:n 1 momentissa tarkoitettua vähimmäisosakepääomaa pienemmäksi. Osakepääomaa alennettaessa tulee lisäksi huomioida 14 luvun 2 §:n velkojien-suojamenettely sekä 13 luvun 2 §:n mukainen maksukykytesti. Osakeyhtiön vähimmäisosakepääoma on 2 500 euroa. Sijoitetun osakepääoman saa kuitenkin sijoittaa yhtiön toimintaan tai jakaa rahana osakkeenomistajille. Yhtiöön osakepääomasijoituksena sijoitetut varat voidaan jakaa soveltamalla osakeyhtiölain varojen jakamisen aineellisia ja menettelyllisiä säännöksiä.⁶⁵ Yksimieliset osakkeenomistajat voivat lisäksi poiketa OYL 13:6.4:n nojalla lain sekä yhtiöjärjestyksen mukaisesta varojen jakamisesta. Mikäli yhtiön omapääoma muodostuu toimintaa harjoittaessa negatiiviseksi, tulee yhtiön tehdä rekisteri-ilmoitus osakepääoman menettämisestä. OYL 20:23:1:n mukaan jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman menettämisestä rekisteri-ilmoitus. Osakepääoman menettämistä koskeva rekisterimerkintä voidaan poistaa yhtiön tekemän rekisteri-ilmoituksen perusteella, jos yhtiön oma pääoma on rekisteri-ilmoitukseen liitetystä taseesta ja 2 momentin mukaisesta muusta selvityksestä ilmenevällä tavalla yli puolet osakepääomasta. Jos yhtiössä on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, taseen ja muun selvityksen on oltava tilintarkastettuja.

Kun yhtiötä perustettaessa pääomasijoitus kirjataan lähtökohtaisesti osakepääomaan, voidaan osakeyhtiöön sijoitettavat varat jatkossa kirjata myös SVOP-rahastoon eli sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. SVOP-rahastosijoituksen tekijä voi olla kuka tahansa.⁶⁶ Sijoitus SVOP-rahastoon on sidottua omaa pääomaa joustavampi, sillä SVOP-rahastoon sijoitettuja varoja voidaan jakaa samassa järjestyksessä kuin kertyneitä voittoja.⁶⁷ SVOP-rahastoa ovat muun muassa edellisten ja nykyisen tilikauden voitto. OYL 8:2:ssä säädetään sellaisesta muusta oman pääoman sijoituksesta, jota ei merkitä muuhun rahastoon. Yhtiökäytännössä tällaista sijoitusta kutsutaan vastikkeettomaksi sijoitukseksi SVOP-rahastoon.⁶⁸ Sijoitus SVOP-rahastoon voidaan tehdä monella eri tavalla, ja näin yhtiöön voidaan sijoittaa sekä rahavaroja että muuta omaisuutta oman pääoman ehdoin ilman osakevastiketta. Sijoituksessa ei kuitenkaan saa olla sellaisia ehtoja,

⁶⁵ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 72

⁶⁶ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 80

⁶⁷ Äimä – Kujanpää 2013, s. 82

⁶⁸ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 79

jotka tekisivät sijoituksesta takaisinmaksettavan, sillä tällöin kyseessä olisi takaisin maksettava velka eikä pääomasijoitus.⁶⁹ Rahasijoitus on lähtökohtaisesti erityisesti yhden osakkeenomistajan yhtiöissä sekä osakkeenomistajalle että osakeyhtiölle verovapaa pääomasijoitus.⁷⁰ Useamman osakkeenomistajan osakeyhtiöissä alihintainen *myynti* yhtiölle osakkeenomistajalta saattaa kuitenkin aiheuttaa muille kuin pääomasijoituksen tehneelle osakkaalle lahjaverovelvollisuuden. Heidän varallisuusasemansa paranee toisen osakkaan tekemällä pääomasijoituksella.⁷¹ Mikäli alihintaisuuteen liittyy veronkiertotarkoitus, sitä ei hyväksytä. Näin voi olla esimerkiksi tilanteissa, joissa ohjataan tuloja yhtiölle, jolla on vahvistettuja tappioita.⁷² EVL 6.1 §:n 2 kohdan mukaan yhtiölle veronalaista tuloa eivät ole yhteisön osake- tai osuuspääomana eikä muuna pääomansijoituksena saamat erät mukaan lukien osakeyhtiön omien osakkeiden luovutuksesta saamat vastikkeet. SVOP-rahastosijoituksia ei ilmoiteta rekisteröitäväksi, joten varojen tuleminen yhtiölle jää yhtiön johdon OYL 1:8 huolellisuusvelvoitteen piiriin.⁷³ Jos SVOP-rahastosijoituksen tekee yhtiön osakkeenomistaja, sijoituksen määrä katsotaan pääsääntöisesti verotuksessa osakkeen hankintameno lisäykseksi.⁷⁴ Sijoittamalla varoja osakepääoman sijasta SVOP-rahastoon mahdollistetaan varojen vapaampi käyttö ilman osakeyhtiölain osakepääomaa säänteleviä erityissäännöksiä. Sijoitustoiminnan kannalta kiinnostavaa SVOP-rahastosijoituksessa on myös sen mahdollinen verovapaa pääomanpalautus osakkeenomistajalle. Lähtökohtaisesti SVOP-rahaston jako (esimerkiksi tilikauden voitto) osakkeenomistajille on veronalaista, sillä voitto jaetaan verollisina osinkoina. Varojenjakoä käsitellään kuitenkin luovutuksena tietyin edellytyksin.⁷⁵ TVL 45 a §:n mukaan muusta kuin julkisesti noteeratusta yhtiöstä saatua varojenjakoä vapaan oman pääoman rahastosta pidetään veronalaisena luovutuksena siltä osin kuin verovelvolliselle palautetaan tämän yhtiöön tekemä pääomasijoitus, jos

- 1) pääomasijoituksen tekemisestä on varoja jaettaessa enintään kymmenenvuotta; ja
- 2) verovelvollinen esittää edellä mainittujen edellytysten täyttymisestä luotettavan selvityksen.

⁶⁹ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 97

⁷⁰ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 82–87

⁷¹ Ossa 2009, s. 76

⁷² Ossa 2009, s. 77

⁷³ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 97

⁷⁴ Ossa 2014, sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 153

⁷⁵ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 234

Pääomanpalautuksen käsittelemisen edellytyksenä on, että pääomapalautuksen saajana on myös itse SVOP-rahastosijoituksen tehnyt osakkeenomistaja.⁷⁶ Osakkeenomistajan tulee lisäksi pystyä osoittamaan tehneensä sijoituksensa edellisen 10 vuoden aikana.⁷⁷ Tämän todistamiseksi on suositeltavaa säilyttää esimerkiksi tositteita pääomasijoituksista. Lisäksi osinkoina verotetaan myös ne tilanteet, joissa jaettavien varojen yhteys pääomasijoituksiin jää epäselväksi.⁷⁸ Verovelvollisen on siis suositeltavaa pitää selkeää kirjanpitoa tekemistään sijoituksista yhtiöön. Kymmenen vuoden määräaika on perusteltu muun muassa sillä, että tehdyn pääomasijoituksen mahdollinen tarpeettomuus yhtiön kannalta tulee arvioitua viimeistään tänä aikana.⁷⁹ Julkisesti noteeratusta yhtiöstä osakkeenomistajan saama SVOP-rahaston palautus verotetaan kuitenkin aina osinkoina saajalla.⁸⁰ KHO on antanut vuonna 2016 kaksi ratkaisuaan KHO 2016:103 ja KHO 2016:104 liittyen SVOP-rahastoihin. Näistä KHO 2016:104 on tutkielman kannalta mielenkiintoinen. Tapauksessa osakkeenomistajat olivat tehneet osakassopimuksen, jonka mukaan SVOP-rahaston varat jaetaan osakeomistuksesta poikkeavalla tavalla, sillä sijoitukset rahastoon oli tehty osakeomistusten suhteesta poiketen. Isä lahjoitti lapselleen kyseisen osakeyhtiön osakkeita. Lahjakirjan ehtojen mukaan lahjaan ei sisältynyt lahjanantajan osuus sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Tämä osuus sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon otettiin huomioon vähennyksenä lahjaverotuksessa. Vaikka osakkeenomistaja oli itse tehnyt tapauksessa SVOP-sijoituksen, *ei* myöhempi muutos osakeomistuksissa kumonnut hänen oikeuttaan rahastopalautukseen.

Sijoitusyhtiön kannalta SVOP-rahaston palauttaminen luovutusvoittona luo huomattavia varojenjakomahdollisuuksia, varsinkin jos luonnollinen henkilö on pääomittanut yhtiötä paljolti omilla tuloillaan eikä yhtiössä ole muita osakkaita.⁸¹ Näin tehdessään sijoitusyhtiöön sijoitettu varallisuus määräytyy pitkälti osakkeenomistajan omien sijoitusten pohjalta, jotka voitaisiin nykyisellä säännöstelyllä palauttaa kymmenen vuoden kuluessa yhtiöstä luovutusvoittona hyödyntäen pääomasijoitusten hankintamenoa. Luovutuksena verottaminen edellyttää kuitenkin

⁷⁶ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 234

⁷⁷ Järvenoja 2015, s. 491

⁷⁸ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 274

⁷⁹ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 235

⁸⁰ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 235

⁸¹ Useamman osakkaan yhtiöissä pääomanpalautuksissa voi tulla tulkintariitoja esimerkiksi tilanteissa, jossa varoja jaetaan yhtiöstä, mutta vain osa omistajista on tehnyt yhtiöön pääomasijoituksia SVOP-rahastoon. Palautusoikeutta ei voi myöskään siirtää, eli jos A myy omistamansa osakkeet B:lle, ei B:llä ole enää oikeutta niihin SVOP-rahaston palautuksiin, jotka A on tehnyt.

verovelvollisen tekemää vaatimusta.⁸² Näin menetellessä luovutuksena jaettavien varojen määrää voidaan teknisesti pitää luovutushintana, josta vähennetään euro euroilta hankintamenoa eli sijoitettua pääomaa. Osakkeen hankintameno taas pienenee palautetulla määrällä.⁸³ SVOP-rahastoon merkittyjen varojen jakamisella osingonjaon sijaan voidaan tavoitella verohyötyä tai ainakin verotuksen lykkäytymistä.⁸⁴ Kyseinen linja on vahvistettu muun muassa ratkaisuisissa KHO 2001:28 ja KHO 23.5.2001 T 1245 eikä lainmuutoksen yhteydessä sitä haluttu muuttaa (HE 185/2013 ja VaVM 32/2013).

KHO 23.5.2001 T 1245: Kysymyksessä on veronalainen tulo, kun tuloverolain mukaan verotettava verovelvollinen saa omistamiensa osakkeiden perusteella sidotun oman pääoman palautuksen. Verovelvollinen saa vähentää osakkeiden hankintamenoa pääoman palautusta vastaavalta osalta.

Esimerkki: Henkilö A sijoittaa osakeyhtiöönsä kuukausittain 1 000 euroa vuoden ajan henkilökohtaisista tuloistaan, yhteensä 12 000 euroa. Esimerkin mukainen pääoma on kolminkertaistunut seuraavan kymmenen vuoden aikana 36 000 euroon, jolloin henkilö voi palauttaa itselleen yhtiöstä luovutusvoittoa 12 000 euroa vähentäen sijoitetut varansa omasta pääomasta. Tämän jälkeen hänelle jäisi vielä 24 000 euroa sijoitusvarallisuutta yhtiöön. Mikäli palautusten määrä ei ylitä osakkeiden hankintamenoa, ei henkilölle tulisi luovutusvoittoveroa palautuksesta.

3.2 Osakeyhtiön verotus

Osakeyhtiöitä verotetaan yhteisönä, joiden tulovero on TVL 124 §:n 2 momentin mukaan 20 prosenttia. Osakeyhtiön saamia tuloja ei lajitella ansio- ja pääomatuloihin, vaan kaikki yhteisön tulot verotetaan *yhteisöverokannalla*. Julkisesti noteerattoman yhtiön omistaessa listatun yhtiön osakkeita EVL 6 a §:n 3 momentin mukaan listaamattoman yhtiön listatulta yhtiöltä saama osinko on *kokonaan* veronalaista tuloa, ellei listaamaton yhtiö välittömästi omista vähintään 10 prosentin osuutta listatusta yhtiöstä. Säännöstely poikkeaa siten luonnollisen henkilön saaduista listatun yhtiön osingoista, joista vain 85 prosenttia on veronalaista. Tarkoituksena on, että osingon verotuksessa pyritään saavuttamaan taso, joka vastaa luonnollisen henkilön listatusta

⁸² Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 274

⁸³ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 274

⁸⁴ Äimä – Kujanpää 2013, s. 83

yhtiöstä saaman osingon verotusta, kun huomioidaan osakeyhtiön kaksinkertainen verotus.⁸⁵ Osakeyhtiöiden verotus on kaksinkertaista, kun ensiksi yhtiö maksaa saamistaan tuloista yhteisöveroa, ja jaetuista osingoista maksetaan pääomatuloveroa osakkaalla. Yhtiötoiminnan kasvattamisen kannalta alempi yhteisöverokanta on kuitenkin hyödyllinen, sillä yhteisön käyttöön jää enemmän varoja investointeihin ja kasvuun, mikäli voittoja ei jaeta omistajille. Yhteisöverokantaa on laskettu vuosina 2012 ja 2014 ensiksi 26,5 prosentista 24 prosenttiin, jonka jälkeen vielä 24 prosentista 20 prosenttiin. Hallituksen esityksen mukaan yhteisöverokannan alennuksen tarkoituksena on vahvistaa Suomen asemaa kansainvälisessä ympäristössä sekä kannustaa raportoida voittoja Suomessa.⁸⁶ Yhteisöverokannan alentuessa verotuksen painopistettä siirrettiin sekä osakeyhtiöiden että osuuskuntien jakaman voiton verotukseen.

Kun yhtiön luovutusvoitot ovat pääsääntöisesti verollisia, on tähän kuitenkin poikkeus EVL 6.1 §:n 1 kohdassa ja EVL 6 b §:ssä. Säännösten mukaan yhteisön saama *käyttöomaisuuteen* kuuluvien osakkeiden luovutusvoitto ei ole veronalaista tuloa eikä osakkeiden hankintameno vähennyskelpoinen meno, jos elinkeinoverolain edellytykset täyttyvät.

Säännös sisältää ehdot verovapaasti luovutettaville osakkeille: vähintään vuoden kestänyt ja vähintään 10 prosentin omistusosuus yhtiöstä ennen luovutusta, eikä luovutuksen kohteena ole kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiö taikka osakeyhtiö, jonka toiminta tosiasiallisesti käsittää pääasiallisesti kiinteistöjen omistamista tai hallintaa. Luovutuksen kohteena olevan yhtiön tulee lisäksi olla 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.

Verovapauden osalta tulee myös huomioida osakkeiden hankintameno vähennyskelvottomuus, eli näiden osakkeiden luovutuksesta syntyvä mahdollinen tappio ei ole vähennyskelpoinen verovelvolliselle. Säännös muodostaa olennaisen poikkeuksen EVL:n tulolähteen tappioiden vähennyskelvopuuteen.⁸⁷ EVL 6 b §:n mukaiset luovutusvapaat osakkeet liittyvät lähinnä

⁸⁵ Viitala 2014, s. 45

⁸⁶ HE 185/2013, s. 24

⁸⁷ Ossa 2014, sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 167

konsernirakenteessa toimivien emoyhtiöiden hallinnoimiin osakkeisiin tytäryhtiöissään.⁸⁸ Mahdollinen luovutuksen verovapaus koskee siis vain ja ainoastaan käyttöomaisuuteen kuuluvia osakkeita. Vaihto-omaisuuteen kuuluvien osakkeiden myynnit ovat verollisia, joka rajaa lähtökohtaisesti ns. arvopaperikauppayhtiöt verovapauden ulkopuolelle.⁸⁹ Luonnollisen henkilön sijoitusyhtiön kannalta EVL 6 b §:n mukaiset luovutukset voivat kuitenkin tulla kyseeseen esimerkiksi jos sijoitusyhtiö omistaa yksityisiä osakeyhtiöitä ja hallinnoi näitä aktiivisesti tarjoamalla mm. konsultointi- tai taloushallintopalveluita tytäryhtiölleen. Säännöksen olemassaolon taustalla on osakeyhtiöiden ketjuverotuksen estäminen, joka korostuu erityisesti konsernirakenteissa.⁹⁰ EVL 6 b §:n kohdalla tulee kuitenkin huomata, ettei sitä sovelleta *pääomasijoitustoimintaan*. Valtiovarainvaliokunnan mietinnön 12/2004 vp mukaan pääomasijoitustoimintaan liittyvät osakeomistukset sopivat valtiovarainministeriön mukaan huonosti käyttöomaisuuden perinteiseen määritelmään. Pääomasijoitustoiminnalle on tyypillistä se, että toimialalla toimivat ammattimaiset pääomasijoitusorganisaatiot sijoittavat yleensä varojaan julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin. Pääomasijoittaja etsii, rahoittaa ja edistää sellaisia korkeiden tuotto-odotusten riskihankkeita, joiden on usein vaikea saada rahoitusta muista rahoituslähteistä.⁹¹ Koska sijoitukset on tarkoitettu luovutettaviksi ja niiden tuotto perustuu arvonnousuun, ne muistuttavat luonteeltaan vaihto-omaisuutta, joskin ovat vaihto-omaisuudesta poiketen pidempiaikaisia omistuksia. Käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapauden perusteet eivät sovellu tällaiseen omaisuuteen. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt perustetaan tyypillisesti harjoittamaan ainoastaan tätä erityistä toimintaa ja lienee harvinaista, että niillä olisi myös muuta elinkeinotoimintaa. Jos yhtiö kuitenkin harjoittaa myös muuta elinkeinotoimintaa kuin pääomasijoitustoimintaa, muussa toiminnassa syntyneitä käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittoja ja -tappioita käsitellään mietinnön mukaan EVL 6 b §:n pääsäännön mukaisesti.⁹² Yhtiö voi harjoittaa sekä arvopaperikauppaa että pääomasijoitustoimintaa.

⁸⁸ Kukkonen 2007, s. 39–43

⁸⁹ Kukkonen 2014, s. 139

⁹⁰ Kukkonen 2007, s. 143–144

⁹¹ VaVM 12/2014 vp, s. 8

⁹² VaVM 12/2014 vp, s. 8-9

3.3 Muut kustannukset osakeyhtiön käytöstä

Osakeyhtiön perustamiskustannukset PRH:ssa ovat tällä hetkellä 330 euroa sähköisesti tehtynä ja 380 euroa paperisesti.⁹³ Lisäksi yhtiötoimintaa harjoittavan kannattaa huomioida, että monet rekisteri-ilmoitukset ovat maksullisia osakeyhtiön perustamisen *jälkeen*.⁹⁴ Osakeyhtiö on myös suoraan kirjanpitovelvollinen kirjanpitolain (1336/1997) 1 § 1 momentin perusteella yhtiön toiminnan koosta riippumatta, joten sijoitusyhtiön toiminnasta tulee pitää kahdenkertaista kirjanpitoa sekä toimittaa tilikaudelta tilinpäätös, vaikka toiminta olisi vähäistä. KPL 3 §:n mukaan kirjanpitovelvollisen on noudatettava hyvää kirjanpitolapaa. Vaatimus hyvän kirjanpitotavan noudattamisesta koskee niin liiketapahtumien kirjaamista juoksevassa kirjanpidossa kuin yksittäisen kirjanpitovelvollisen tilinpäätöstä.⁹⁵ Hyvä kirjanpitolapaa on ns. joustava oikeusnormi, sillä kirjanpitolaki ei määrittele sitä tarkemmin; hallituksen esityksessäkin todetaan, että hyvä kirjanpitolapaa saa sisältönsä kirjanpitokäytännöstä ja -teoriasta (HE 173/1997).⁹⁶ Sijoitusyhtiön omistaja voi järjestää kirjanpitoa itse tai käyttää erillisen tilitoimiston palveluita. Ulkopuolisia palveluita käytettäessä tulee kustannusarvioon laskea mukaan tilitoimiston palkkio tehdystä työstä, joka pienellä kaupankäynnillä vähentää osakeyhtiön perustamisen houkuttelevuutta. Tilintarkastuslain (1141/2015) 2 luvun 2 §:n mukaan yhteisössä ja säätiössä on valittava tilintarkastaja ja toimitettava tilintarkastus sen mukaan kuin tilintarkastuslaissa tai muussa laissa säädetään. Jollei muussa laissa toisin säädetä, tilintarkastaja voidaan jättää valitsematta yhteisössä, jossa sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella on täyttynyt enintään yksi seuraavista edellytyksistä:

- 1) taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa;
- 2) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa; tai
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä.

⁹³ Patenti- ja rekisterihallituksen käsittelymaksut 2018

⁹⁴ Maksullisia ilmoituksia ovat esimerkiksi osakepääoman muuttaminen, yhtiöjärjestyksen muutos tai aputoiminnan käyttöönotto. Huolellinen suunnittelu ennen osakeyhtiön perustamista vähentää näiden muutosten tarvetta jatkossa.

⁹⁵ Kaisanlahti – Jänkälä – Björklund 2009, s. 14

⁹⁶ Kaisanlahti – Jänkälä – Björklund 2009, s. 14

Säännöksen 4 momentin mukaan tilintarkastaja on kuitenkin aina valittava yhteisössä, jonka pääasiallisena toimialana on arvopapereiden omistaminen ja hallinta ja jolla on kirjanpitolain 1 luvun 8 §:ssä tarkoitettu huomattava vaikutusvalta toisen kirjanpitovelvollisen liiketoiminnan tai rahoituksen johtamisessa. Pienemmissä sijoitusyhtiöissä tilintarkastaminen ei siten ole tarpeellista, joten tilintarkastuksesta ei synny lisäkuluja piensijoittajalle. Sijoitusyhtiön toiminnasta voi syntyä myös muita yleisiä juoksevia kuluja vuositason tasolla, jotka toiminnan harjoittajan tulee ottaa huomioon. Näitä voivat olla muun muassa kirjanpito-ohjelman lisenssimaksu sekä mahdolliset arkistointikulut toiminnasta.

KPL 1 a §:n mukaan luonnollinen henkilö on kirjanpitovelvollinen ainoastaan harjoittamastaan liike- ja ammattitoiminnasta, joten ei-ammattimainen sijoitustoiminta ilman erillistä yhtiötä ei edellytä *luonnolliselta henkilöltä* kirjanpitovelvollisuutta. Lisäksi luonnollisen henkilön harjoittaessa itse sijoitustoimintaa ammattimaisesti, hän ei ole velvollinen pitämään kahdenkertaista kirjanpitoa elleivät KPL 1 a § 2 momentin mukaiset edellytykset täyty. Lausunnossa KILA 1630/2000 tarkoitettu yksityishenkilö ei ollut harjoittamastaan arvopaperikaupasta kirjanpitovelvollinen. Enimmillään vuotuinen arvopaperien myynti oli yli 6.000.000 markkaa, ja myynti- ja ostotapahtumia oli yli 90 vuodessa. Lautakunta katsoi, että liiketoiminnan tunnusmerkkien toteutumista on arvioitava kokonaisuutena kussakin tapauksessa. Tässä tapauksessa toiminta ei edellyttänyt tuotantovälineiden hankkimista eikä niistä siten aiheutunut riskiä. Henkilöllä ei ollut toimitiloja, toiminimeä eikä todellista asiakaskuntaa.⁹⁷

Sijoitusyhtiössä toimiessa yrittäjä voi olla velvollinen ottamaan myös *yrittäjän eläkevakuutuksen* eli YEL:n. HE 197/2006 vp:n (hallituksen esitys eduskunnalle yrittäjän eläkelainsäätelyä ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi) mukaan työeläkkeen keskeinen tehtävä on turvata toimeentulon jatkuvuus, kun palkansaajan tai yrittäjän työansio vanhuuden, työkyvyttömyyden tai perheenhuoltajan kuoleman vuoksi lakkaa.⁹⁸ Yrittäjän eläkelain (1272/2006) 2 luvun 3 §:n mukaan yrittäjinä pidetään osakeyhtiössä johtavassa asemassa työskentelevää osakasta tai muussa yhteisössä johtavassa asemassa työskentelevää henkilöä,

1) jos osakeyhtiön osakas omistaa yksin yli 30 prosenttia yhtiön osakepääomasta tai hänellä on yksin yli 30 prosenttia yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä;

⁹⁷ Kaisanlahti – Jänkälä – Björklund 2009, s. 9

⁹⁸ HE 197/2006 vp, s. 5

2) osakeyhtiön osakas omistaa yhdessä perheenjäsentensä kanssa yli 50 prosenttia yhtiön osakepääomasta tai heillä on yhdessä yli 50 prosenttia yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä; tai

3) muussa yhteisössä johtavassa asemassa työskentelevällä henkilöllä on 1 tai 2 kohdassa tarkoitettua vastaava määräämisvalta yhteisössä.

Lain ulkopuolelle jää kuitenkin yritystoiminta, jossa yrittäjän arvioitu *työtulo* jää vuonna 2018 pienemmäksi kuin 7 656,26 euroa.⁹⁹ YEL-maksun yläraja on 173 875 euroa. Mikäli YEL:n edellytykset täyttyvät, on vakuutus *pakollinen* sen piiriin kuuluville.¹⁰⁰ Ennen vuotta 2002 henkilö, jolla oli riittävä eläketurva muusta työskentelystä, sai vapautuksen YEL:n mukaisesta vakuuttamisvelvollisuudesta. Eläkeuudistuksen jälkeen periaatteena kuitenkin on, että kaikista työansioista kertyy työeläkettä eikä näiden yhteismäärää myöskään rajoiteta. Siten vapauttamisen perusteet ovat poistuneet.¹⁰¹ YEL 4 §:n mukaan lain ulkopuolelle jää sijoitustoiminnan kohdalla lähinnä osakas, jonka työtulo jää alle määrätyn määrän tai sellainen ansiotyö, joka on vakuutettu jo toisen eläkelain mukaan.

YEL-maksu on arvioidusta *työtulosta* 24,10 prosenttia 18–52 vuotta täyttäneille sekä 63–67 vuotiaille, ja 25,60 prosenttia 53–62 vuotiaille huomioiden siirtymäsäännös vuosille 2017–2025.

YEL-vakuutuksen alaikäraja on 18 vuotta ja yläikäraja 68–70 vuotta (YEL 4 §:n 2 momentti).

Olennaista sijoitustoiminnan yhtiöittämisen kannalta on arvioida tuleeko yrittäjän maksaa YEL-maksuja sijoitusyhtiön kautta sijoittaessa. *Työtulo* vastaa sellaista palkkaa, joka olisi kohtuudella maksettava, jos yrittäjän tilalle palkattaisiin yhtä ammattitaitoinen työntekijä tai sitä korvausta, jonka muuten voidaan katsoa vastaavan yrittäjän työtä.¹⁰² YEL-työtulo ei riipu siitä, mitä yrittäjä saa tulona yrityksestään.¹⁰³ YEL-työtulo ei välttämättä siis ole sama asia kuin osakeyhtiöstä maksettava palkka yrittäjälle.¹⁰⁴ Eläketurvakeskuksen yrittäjän työtulo-ohjeiden mukaan rahoitus- ja vakuutustoimialalla esimerkiksi sijoitustoiminnassa esimiestehtävissä työskentelevän arvioitu keskipalkka vuonna 2018 on 58 500 euroa ja toimihenkilöiden kohdalla arvioitu keski-

⁹⁹ YEL-raja vaihtelee vuosittain.

¹⁰⁰ HE 197/2006 vp, s. 5

¹⁰¹ HE 197/2006 vp, s. 8

¹⁰² Viitala 2014, s. 95–96

¹⁰³ HE 197/2006 vp, s. 5

¹⁰⁴ Viitala 2014, s. 161

palkka on 36 000 euroa vuodessa.¹⁰⁵ Yrittäjän eläkelain 112 §:n mukaan eläkelaitos vahvistaa yrittäjälle vakuutuksen alkaessa yrittäjän *työpanosta* vastaavan vuotuisen työtulon.

Sijoitusyhtiön vaatima työpanos voi olla hyvin vähäinen, varsinkin jos henkilö käy yhtiössä vain satunnaista arvopaperikauppaa.¹⁰⁶ Lisäksi yrittäjällä voi olla erillinen päätoiminen ansiotyö, jolloin sijoitustoiminta voisi olla vain sivutoimista varallisuuden kasvattamista tai harrastustoimintaa. Näissä tapauksissa sijoitusyhtiön vuosittainen tuotto kertyy pääasiassa sijoitetun pääoman tuottamista tuotoista, eikä niinkään aktiivisesta yrittäjän työpanoksesta tuloksen saavuttamiseksi. *Aktiiviyrittäjän* toiminnassa tulo kertyy yleensä osittain yrittäjän työpanoksesta ja osittain yritykseen sijoitetun pääoman tuotosta.¹⁰⁷ Sijoitustoiminnan ollessa sivutoimista yrittäjällä ei olisi YEL-maksuvelvollisuutta, mikäli hänen työpanoksensa katsotaan jäävän rajan alle. Yrittäjän toimiessa sijoitusyhtiössä *aktiivisesti* ja *päätoimisesti* palkkaa säännöllisesti nostaa on YEL-velvollisuus todennäköisempää. YEL-maksuun sisältyy myös mm. yrittäjän työttömyysturva ja sairasturva. Yksityisen työnantajan sosiaaliturvamaksu on vuonna 2018 lisäksi 0,86 prosenttia, joka maksetaan Verohallinnolle muiden oma-aloitteisten maksujen yhteydessä. Sosiaaliturvamaksu maksetaan bruttopalkasta, joten maksu vaikuttaa vain palkkaa maksaviin sijoitusyhtiöihin.

3.4 Listaamattomasta yhtiöstä saadun osingon verotus

Yksityishenkilön arvopaperisijoitustoimintaa yhtiötettäessä osakeyhtiön muotoon sijoittajan kannalta olennaista on myös julkisesti noteerattomasta yhtiöstä saadun osingon verotus. Sijoitusyhtiötä perustettaessa olennaista on ymmärtää, että alkuperäisen sijoituskohteen eli julkisen osakeyhtiön osakkeen tuottamaan osinkoon tai luovutusvoittoon kohdistuu kaksinkertainen verotus, kun ensiksi sijoitusyhtiölle maksettavasta osingosta tai luovutusvoitosta sijoitusyhtiö maksaa yhteisöveron, jonka jälkeen luonnollinen henkilö maksaa lisäksi osinkoveroa nostamastaan voitosta sijoitusyhtiöstä.

¹⁰⁵ Yrittäjän työtulo-ohjeet vuonna 2018, Ammatillinen hakemisto yrittäjän toimialakohtaiseen työtulo-ohjeeseen

¹⁰⁶ Näissä tilanteissa voi tosin olla kyseenalaista myös elinkeinotoiminnan tulolähteeseen kuuluminen.

¹⁰⁷ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 36 (kursivointi vain tässä)

Listaaamattomalta yhtiöltä saadun osingon verotuksessa on keskeistä yhtiön nettovarallisuus, joka vaikuttaa osakkeen matemaattiseen arvon kautta yhtiön osingon veroasteeseen.¹⁰⁸ TVL 33 b § 1 momentin mukaan muusta kuin julkisesti noteeratusta osakeyhtiöstä saadusta osingosta 25 prosenttia on veronalaista pääomatuloa ja 75 prosenttia verovapaata tuloa siihen määrään saakka, joka vastaa varojen arvostamisesta verotuksessa annetussa laissa (1142/2005) tarkoitetulle osakkeen verovuoden matemaattiselle arvolle laskettua 8 prosentin vuotuista tuottoa. Siltä osin kuin verovelvollisen saamien tällaisten osinkojen määrä ylittää 150 000 euroa, osingoista 85 prosenttia on pääomatuloa ja 15 prosenttia verovapaata tuloa. 150 000 euron raja on osakas-kohtainen, ja kaikki kyseisen henkilön samana vuonna saamat listaamattomien yhtiöiden osingot lasketaan yhteen.¹⁰⁹ Nettovarallisuudelle 8 prosentin vuotuisen tuoton ylittävältä osalta osingosta 75 prosenttia on ansiotuloa ja 25 prosenttia verovapaata tuloa.

Ennen vuotta 2014 noteerattomasta osakeyhtiöstä oli mahdollista nostaa osakastasolla kokonaan verottomia osinkoja, mutta vuoden 2014 alusta ennakonpidätys on kuitenkin aina toimitettava muun kuin julkisesti noteeratun yhtiön maksamista osingoista.¹¹⁰ Ennakonpidätys muun kuin julkisesti noteeratun yhtiön maksamista osingoista on 7,5 prosenttia 150 000 euron rajaan asti ja ylittävältä osalta 28 prosenttia.¹¹¹ Osinkoihin rinnastetaan myös osinkoina verotettava varojen-jako vapaan oman pääoman rahastosta.¹¹² Osakeyhtiölain 8 luvun 1 §:n mukaan yhtiön oma pääoma jakautuu vapaaseen ja sidottuun omaan pääomaan. Sidottua omaa pääomaa ovat osake-pääoma, kirjanpitolain mukainen arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleen-arvostusrahasto. Sidottua pääomaa ovat myös vanhan osakeyhtiölain aikana muodostuneet vara- ja ylikurssirahastot. Muut rahastot sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ovat vapaata omaa pääomaa. Näin ollen kun nykyisen ja edellisten tilikausien voitto katsotaan kuuluvan vapaan oman pääoman rahastoon, rinnastetaan tästä rahastosta tehty varojenjako myös osingon-jakoon verotuksessa.¹¹³

Pääomatulona verotettavan osingon verorasitus on todennäköisesti merkittävästi alhaisempi kuin ansiotulona verotettavan osingon. Näin ollen nettovarallisuudella on edelleen suuri merkitys

¹⁰⁸ Viitala 2014, s. 39

¹⁰⁹ Verohallinnon ohje: Osingot listaamattomasta yhtiöstä

¹¹⁰ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 216

¹¹¹ Verohallinnon ohje: Osingot listaamattomasta yhtiöstä

¹¹² Ossa 2014 Yritystoiminnan verotus, s. 216–217

¹¹³ Huomioi kuitenkin pääomanpalautuksen verokohtelu luvussa 3.1.

osinkojen verotuksessa.¹¹⁴ Osakkeen matemaattinen arvo saadaan kun nettovarallisuuden arvo jaetaan yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Ulkona oleva osake ei saa olla yhtiön hallussa, vaan osakkeenomistajana tulee olla esimerkiksi luonnollinen henkilö tai toinen yhteisö. Yhtiön lunastamia tai muutoin itselleen hankkimia omia osakkeita ei oteta laskelmassa huomioon.¹¹⁵ Nettovarallisuus saadaan vähentämällä yhtiön varoista yhtiön velat. Pohjana nettovarallisuuden laskemisessa on aina osingon nostovuotta edeltävänä vuonna päättyneen tilikauden tase.¹¹⁶ Esimerkiksi vuoden 2018 osingonjako määritetään 31.12.2017 päättyneen tilikauden taseen perusteella, kun yhtiön tilikautena on kalenterivuosi. Osakeyhtiön nettovarallisuuteen luetaan mukaan yhtiön kaikkien tulolähteiden varat ja velat. Menettelytapa poikkeaa näin yksityisen elinkeinonharjoittajan ja henkilöyhtiön nettovarallisuuden laskemisesta.¹¹⁷ Sijoitusyhtiötä perustavan tulee huomioida, että nettovarallisuuteen voidaan tehdä osakaskohtaisia oikaisuja muun muassa osakaslainan ja osakkaan käytössä olevan asunnon osalta, jos asunto kuuluu yhtiön varallisuuteen.

Esimerkki: Osinko yli 8 prosenttia matemaattisesta arvosta. Henkilö A saa osinkoa vuonna 2018 Yhtiö Oy:stä 50 000 euroa. Hänen omistamiensa osakkeiden matemaattinen arvo on 250 000 euroa. Kahdeksan (8) prosentin tuotto 250 000 euron matemaattiselle arvolle on 20 000 euroa. Tästä määrästä 25 prosenttia (25 % x 20 000 e) 5 000 euroa on veronalaista pääomatuloa, koska osingon määrä jää alle 150 000 euron vuonna 2018.

20 000 euron pääomatulo-osuuden ylittävästä osingosta (30 000 eurosta) veronalaista ansiotuloa on 75 % eli 22 500 euroa. Loput 7 500 euroa (25 % x 30 000 e) on verotonta tuloa. Veronalaisen ansiotulon määrä lisätään henkilön muihin ansiotuloihin verovuonna.

Vero pääomatulosta $30\% \times 5\,000\text{ e} = 1\,500\text{ euroa}$.

Vero ansiotulosta (esimerkki ansiotuloveroprosentilla) $37\% \times 22\,500\text{ e} = 8\,325\text{ euroa}$.

Kokonaisverorasitus 50 000 euron osingoille olisi (1 500 e + 8 325 e) 9 825 euroa.

Kuten esimerkistä huomaa, ansiotuloina verotettava osingon määrä nostaa huomattavasti maksettavan veron määrää, sillä alle 150 000 euron osingoissakin ansiotuloina verotetaan 75 %

¹¹⁴ Viitala 2014, s. 48

¹¹⁵ Viitala 2014, s. 48s

¹¹⁶ Ossa 2014 Yritystoiminnan verotus, s. 217

¹¹⁷ Myrsky 2014, s. 415

ansiotulo-osuudesta. Mikäli osingonsaaja haluaa saada mahdollisimman suuren osan osingosta verotettavaksi pääomatuloina, kannattaa yrityksessä pyrkiä lisäämään oman pääoman määrää ja näin kasvattamaan nettovarallisuutta. Toisaalta jos osingonsaajan ansiotulot jäävät verovuonna vähäisiksi, voitonjako alhaisella ansiotuloveroprosentilla voi olla kannattavampaa suhteessa pääomatuloihin. Nykyisellä osinkoverojärjestelmällä (vuodesta 2014 alkaen) osakkeenomistajan on noteerattomassa yhtiössä kannattavaa pyrkiä nostamaan sijoitusyhtiön nettovarallisuuden määrä 1 875 000 euroon asti. Nimittäin tällä nettovarallisuudella osakkeenomistaja voi nostaa kevyemmin verotetun osingon enimmäismäärän eli 150 000 euroa.¹¹⁸

Alhaisimmillaan listaamattoman osakeyhtiön osinkojen voitonjakoon kohdistuu tällä hetkellä 26 prosentin kokonaisverorasitus, kun osakeyhtiön tuloksesta maksettavan 20 prosentin yhteisöveron jälkeen määrään lisätään 7,5 prosentin osinkovero alle 150 000 euron osingoista.¹¹⁹ Vastaava luku on 26,8 prosenttia kun osingonsaajan pääomatulot ylittävät 30 000 euroa verovuonna ja pääomatulojen veroprosentti nousee 34:een. Näin ollen verorasitus on suunnilleen sama kuin luonnollisen henkilön saadessa suoraan pörssiyhtiöstä osinkoja 25,5 tai 28,9 prosentin veroasteella.¹²⁰ 150 000 euron ylittäviin osinkoihin kohdistuu lähes kaksinkertainen vero suhteessa suoraan omistettuihin osakkeisiin, kun huomioidaan sijoitusyhtiön maksama yhteisövero ja osakkaan maksama osinkovero. Mikäli osinkoja jaetaan yli 150 000 euroa, mutta enintään 8 prosenttia nettovarallisuudesta, muodostuu kokonaisverorasitukseksi jo 43,12 prosenttia (yhteisövero 20 % + pääomatulovero 23,12 % (0,85 * 0,34 * 0,8)), jolloin sijoitusyhtiön käyttäminen ei enää ole osakkaan kannalta verotuksellisesti kannattavaa. Ansiotulo-osinkojen kannattavuus riippuu osakkaan muista ansiotuloista. Ansiotuloihin kohdistuu sekä kunnallis- että valtionveron lisäksi myös kirkollisvero. Ansiotulo-osinkojen vaihtoehtona voidaan pitää perinteistä palkanmaksua osakkaalle, jota käsitellään seuraavassa luvussa.

3.5 Listaamattomasta yhtiöstä nostetun palkan verotus

Vaihtoehtoisena tuloksenjakokeinona sijoitusyhtiön osakas voi käyttää myös palkanmaksua yrityksestään, vaikka osakeyhtiölain mukaan palkan maksaminen ei ole varojenjako. Kirjan-

¹¹⁸ Viitala 2014, s. 150

¹¹⁹ 7,5 prosentin osinkoverorasituksesta vähennetään ensiksi 20 prosentin yhteisövero, niin verorasitukseksi muodostuu 6 prosenttia. Tämä edellyttää jaettujen osinkojen jäävän alle 8 prosenttiin nettovarallisuudesta.

¹²⁰ kts. luku 2.3. Luonnollinen henkilö maksaa veroa vain 85 prosentin määrästä listatun yhtiön osingoista.

pidollisesti palkka on yhtiön menoerä, ei voitonjako.¹²¹ Yhtiön omistaja voi periaatteessa vapaasti valita palkanmaksun perusteen ja säännöllisyyden (esimerkiksi tunti- tai kuukausipalkan).¹²² Työpanokseen perustuvaa *osingonjakoa* kohdellaan verotuksessa kuitenkin erityisellä tavalla, joka on erotettava normaalista palkan maksamisesta. Osinko verotetaan ansiotulona, jos osingon jakoperusteena on yhtiöjärjestyksen määräyksen, yhtiökokouksen päätöksen, osakas-sopimuksen tai muun sopimuksen mukaan osingonsaajan tai tämän intressipiiriin kuuluvan henkilön työpanos.¹²³ Osinko verotetaan sen henkilön tulona, jonka työpanoksesta on kysymys (TVL 33b.3 §). Esimerkiksi useamman osakkaan omistaessa yhtiötä ja toisten työskennellessä yhtiössä toisia enemmän, voi työn määrään sidottava osinko tuntua houkuttelevalta. TVL 33 b §:n 3 momentin mukaan työpanososinkoa verotetaan samaan tapaan kuin tuloa, joka olisi maksettu työnsuorittajalle palkkana tai työkorvauksena. Työpanokseen perustuva osinko on yhtiölle vähennyskelpoinen erä verotuksessa (EVL 8.1 §:n 4 b k.). Työpanososinko on koko määrältään ansiotuloa, joten se eroaa näin ansiotulona verotettavasta osingosta. Työpanokseen perustuvasta, yhtiön osakkaalle jaettavasta osingosta ei makseta työeläkevakuutusmaksua tai työttömyysvakuutusmaksua, vaikka osinko katsottaisiin työpanososinkoa koskevia erityis-säännösten perusteella verotuksessa palkaksi.¹²⁴ Työpanokseen perustuvaa osinkoa koskevia säännöksiä sovelletaan myös sijoitetun vapaan oman pääoman (SVOP) rahaston jakamiseen, jos tätä jakoa verotettaisiin osinkona.¹²⁵ Osinko ei ole työpanososinkoa pelkästään sen johdosta, että osingon jakaneen yhtiön tulos on kertynyt ehkä yksinomaankin osingonsaajan tai tämän intressi-piiriin kuuluvan henkilön työskentelyn perusteella. Jos jakoperusteena ei ole työpanos, vaan esimerkiksi omistusosuus yhtiössä, työpanososinkoa koskevia säännöksiä ei sovelleta.¹²⁶

Osingonjaon ja palkanmaksun välisen verosuunnittelun haasteena voidaan pitää niiden erilaista verokohtelua sekä yhtiön että osakkaan näkökulmasta.¹²⁷ Palkanmaksun yhtenä etuna on sen vähennyskelpoisuus yhtiön verotuksessa, kun taas osinko on vähennyskelvotonta. Osinkoon ei taas toisaalta liity erillisiä sivukuluja, kuten esimerkiksi yrittäjän sosiaalivakuutusmaksuja. Huomioitavaa on myös, että osakasasemassa työskentelevän yrittäjän ei ole pakko nostaa

¹²¹ Viitala 2014, s. 89

¹²² Viitala 2014, s. 89

¹²³ Myrsky 2014, s. 416

¹²⁴ Viitala 2014, s. 64

¹²⁵ Myrsky 2014, s. 417

¹²⁶ Myrsky 2014, s. 417

¹²⁷ Viitala 2014, s. 160

yhtiöstään palkkaa. Palkan määrä ei kuitenkaan voi olla tehtyyn työhön nähden käypä arvoa korkeampi. Muussa tapauksessa seurauksena voi olla peitelty osingon verotus (VML 29 §).¹²⁸ Edellisen luvun mukaisesti alle 8 prosentin nettovarallisuusosinkoon kohdistuu 26 prosentin kokonaisverotus huomioiden sekä yhtiön että osakkaan maksama vero. Maksamalla pientä vuosipalkkaa (esimerkiksi 26 000 euroa) päästään hieman alempaan veroasteeseen olettaen ettei osakkaalla ole muita ansiotuloja verovuonna. Palkan ja osinkojen verotuksen muuttuessa tasaisin väliajoin, on pidempiaikaista linjausta vaikea tehdä useammalle vuodelle. Mikäli ansiotulot jäävät vuositasolla alle 25 700 euron, on palkan maksaminen todennäköisesti kannattavampi ratkaisu osakkaalle yhtiön tuloksen jakamiseen. Palkan maksamisen etuna on myös palkan-saajalle siirtyvä tasainen tulo läpi tilikauden. TyEL-palkan maksaminen ei kuitenkaan ole pääsääntöisesti kannattavaa osakkaalle. TyEL-osakkaan palkan kokonaisverorasitus nousee korkeaksi jo varsin matalalla tulotasolla palkkaan liittyvien työnantajan ja työntekijän sivukulujen vuoksi.¹²⁹

Esimerkki: Yhtiön verotettava tulos on 26 000 euroa ennen yhteisöveroa. Palkkaan katsotaan kohdistuvan YEL-osakkaan kohdalla noin 3 prosentin verran sivukuluja.¹³⁰ Vuoden 2018 valtion tuloveroasteikon mukaan 25,700 euroon asti tuloveroa maksetaan 6 prosenttia. Kun osakkaalle maksetaan palkkana koko tulos, syntyy tästä noin 780 euron arvoinen sivukulu (0,03*26 000). Yhtiölle ei kuitenkaan jää maksettavaksi yhteisöveroa palkanmaksun jälkeen, sillä palkka on verotuksessa vähennyskelpoinen erä.

Verotettava yhteisön tulo	26 000e
Maksettu palkka	25 220e
Sivukulut (3 %)	780e

Maksettava yhteisövero (20 %)	0e

Palkan verotus tapahtuu pääasiassa osakkaan verotuksessa. Vuonna 2018 keskimääräinen kunnallisveroprosentti on 19,90.

Palkka osakkaalla	25 220e
Kunnallisvero (19,90 %)	5019e

¹²⁸ Myrsky 2014, s. 418

¹²⁹ Viitala 2014, s. 166

¹³⁰ Palkan sivukuluille käytetään 3 prosentin arviota. Sivukulut vaihtelevat vuosittain.

Valtionvero (6 %) ¹³¹ 489e

Osakkaan vero yht. (n. 21,8 %) 5508e

Verot yhteensä sivukuluineen (n. 24,8 %)

Huomioiden yhtiön maksamat palkan sivukulut (3 %) ja osakkaan maksamat palkan verot (21,8 %) muodostuu kokonaisverorasitus (24,8 %) alle 26 prosentin, joka vastaisi yhteisöveron maksamista ja voitonjakoa osinkoina. Laskelmissa ei ole huomioitu osakaskohtaisia ansiotulo-vähennyksiä, jotka voivat alentaa verotettavan palkan määrää. Ansiotuloista tehtäviä vähennyksiä ovat muun muassa tulonhankkimisvähennys ja ansiotulovähennys. Myös kunnallisverosta tehdään vähennyksiä.

Seuraavassa laskelmassa on huomioitu progressiivisen ansiotuloprosentin seuraava asteikko, eli valtionveron muodostuminen yli 25 700e tuloista aina 42 400 euroon asti. Vero alarajan kohdalla on 518 euroa, ja ylittävältä osalta 17,25 prosenttia.

Verotettava yhteisön tulo 42 400e

Maksettu palkka 41 128e

Sivukulut (3 %) 1 272e

Maksettava yhteisövero (20 %) 0e

Palkka osakkaalla 41 128e

Kunnallisvero (19,90 %) 8 184e

Valtionvero (17,25 %) 3179e

Osakkaan vero yht. (n. 27,6 %) 11 363e

Verot yhteensä sivukuluineen (n. 30,6 %) 12 635e

Veroasteikon ylärajalla kokonaisverorasituksen kannalta osakkaalle tehokkaampaa olisi kirjata 42 400 euron tulo yhtiölle verotettavana tulona, ja maksaa nettotulos ulos osinkoina, mikäli yhtiöstä on mahdollista nostaa vastaava määrä osinkoina alennetulla verokannalla riittävän nettovarallisuuden ansiosta. Verosuunnittelussa tulee lisäksi huomioida yhtiön tuloksesta mahdollisesti tehtävät vähennykset.

¹³¹ Verotettavan ansiotulon alaraja on 17 200 euroa vuonna 2018, jonka kohdalla vero on 8 euroa.

Verotettava yhteisön tulo	42 400e
Palkka + sivukulut	0e
Yhteisövero (20 %)	8 480e
Osingon verotus (7,5 %)	2544e

Kokonaisverorasitus yhtiö + osakas (26 %)	11 024e

Palkan maksaminen on kuitenkin järkevä vaihtoehto tilanteessa, jossa yhtiö on jo maksanut verovuonna 150 000 euron edestä kevennettyjä osinkoja, määrän ylittävään osaan kohdistuvan 43,12 prosentin yhtiön kokonaisveroasteen vuoksi.

3.6 Vaihtoehtoiset varallisuuden jakokeinot osakeyhtiöstä

Osakeyhtiön varallisuuden jakamiseen on käytettävissä myös muita keinoja osingon tai palkan maksamisen lisäksi, joista edellä on käsitelty lähinnä vain SVOP-rahaston palauttamista. Seuraavaksi käsitellään luontoisetujen sekä vuokraus- ja rahoitusjärjestelyjen verotusta, ja lopuksi vielä peiteltyä osingonjakoa verotusmenettelyssä.

Rahapalkkaa nostavan osakkaan on monesti kannattavaa hyödyntää erilaisia luontoisetumahdollisuuksia, joista yleisimpiä ovat muun muassa auto-, asunto-, puhelin- ja ravintoetu.¹³² Luontoisetujen kannattavuutta perustelee niiden verotusarvon suhtauttaminen edun reaaliarvoon. Omistajayrittäjät voivat antaa itselleen mieluisia luontoisetuja, joissa maksajayhtiö usein vähentää todellisuudessa aiheutuneet kustannukset, mutta saajien edut ovat verovapaita tai verotetaan laskennallisin perustein.¹³³ Vastaavanlaisia vähennyskelpoisia etuuksia voivat olla esimerkiksi sairausvakuutukset.¹³⁴ Luontoisetujen hyödyntäminen verosuunnittelussa on useimmiten järkevää, mikäli osakkaalle maksetaan jo rahapalkkaa.¹³⁵ Verohallinnon ohjeen mukaan luontoisetujen saaminen ei edellytä rahapalkan nostamista.¹³⁶ Luontoisedut on palkka-kirjanpidossa kuitenkin käsiteltävä palkkana, sillä muutoin etu saatetaan katsoa peiteltyksi osingoksi todellisten kustannusten määräisenä.¹³⁷ Omistamansa yhtiön lukuun työskentelevän

¹³² Verohallinnon ohje (A258/200/2017): Luontoisedut verotuksessa

¹³³ Isotalo 2016, s. 9

¹³⁴ Isotalo 2016, s. 9

¹³⁵ Viitala 2014, s. 167

¹³⁶ Verohallinnon ohje (A258/200/2017): Luontoisedut verotuksessa

¹³⁷ Myrsky 2014, s. 418

osakkeenomistajan tai osakkaan yhtiöltään saamat tavanomaiset luontoisedut arvostetaan Verohallinnon luontoisetupäätöksen mukaisesti, jos etuja on käsitelty asianmukaisesti palkkatulona kirjanpidossa ja Verohallinnolle annetuilla ilmoituksilla.¹³⁸ Verohallinto antaa vuosittain päätöksen luontoisetujen laskentaperusteista.¹³⁹ Yhtiön toiminnan ollessa tappiollista tulee huomioida, että maksettavat luontoisedut vain lisäävät tappion määrää ollessa vähennyskelpoinen erä. Osakkaan asemassa olevan työntekijän etujen järjestämisessä tulee huomioida kuitenkin peitellyn osingonjaon riski.¹⁴⁰

Osakeyhtiölle voidaan oman pääoman ehtoisen sijoituksen sijasta lainata yhtiön tarvitsemaa pääomaa. Vierasta pääomaa voivat lainata myös yhtiön omistajat.¹⁴¹ Tämä onnistuu osakeyhtiön omistajistaan erillisen oikeushenkilöaseman vuoksi.¹⁴² Yhtiön ja sen osakkeenomistajan välisten oikeustoimien tulee olla verrattavissa ulkopuolisten tekemään vastaavassa tilanteessa olevaan oikeustoimeen muun muassa sopimusehtojen, hinnoittelun ja toimen tosiasiallisuuden osalta.¹⁴³ *Vuokrausjärjestelyiden* osalta tämä edellyttää yleensä esimerkiksi kirjallista vuokrasopimusta ja vuokrien tosiasiallista maksamista osapuolten välillä. Osakas voi vuokrata sijoitusyhtiölleen omistuksessaan olevaa omaisuuttaan kuten huoneiston tai toimitilakiinteistön. Näistä maksettava vuokra on osakkaalle pääomatuloa ja sijoitusyhtiölle vähennyskelpoinen erä verotuksessa.¹⁴⁴ Menettelyn hyödyntäminen voi olla kannattavaa esimerkiksi tilanteessa, jossa osakkaalla itsellään on pääomatulolajin tappioita vähennettävänä ilman mainittavia pääomatuloja ja yhtiö saisi samalla vähennyskelpoisen kuluerän. Vuokraus voidaan toteuttaa myös niin, että yhtiö vuokraa omistamansa kohteen osakkaalleen. Vuokraustilanteisiin voidaan kuitenkin soveltaa peitellyn osingonjaon verotusta, jos esimerkiksi hinnoittelu on tehty keinotekoisesti tai yhtiö vuokraa sen toimialaan kuulumatonta omaisuutta tai vuokrattu omaisuus on tarpeetonta sen toiminnalle.¹⁴⁵ Peitellyn osingon soveltamisen kannalta olennaista on, että tilanteessa on toimittu ns. markkinaehtoperiaatteen vastaisesti eli yhtiön ja osakkaan välisissä oikeustoimissa ei ole

¹³⁸ Verohallinnon ohje (A258/200/2017): Luontoisedut verotuksessa

¹³⁹ Verohallinnon ohje (A258/200/2017): Luontoisedut verotuksessa

¹⁴⁰ Viitala 2014, s. 168

¹⁴¹ Isotalo 2016, s. 13

¹⁴² Viitala 2014, s. 97

¹⁴³ Viitala 2014, s. 97

¹⁴⁴ Isotalo 2016, s. 13

¹⁴⁵ Isotalo 2016, s. 13

käytetty käyviä arvoja niin kuin toisistaan riippumattomien osapuolten välillä olisi käytetty.¹⁴⁶ Yhtiön ja osakkeenomistajan välisiin oikeustoimiin on mahdollista soveltaa myös siirtohinnoitteluvoikaisua (VML 31 §) markkinaehtoisen hinnan oikaisemiseksi. Seuraava KHO:n ratkaisu 2010/926 katsottiin keinotekoiseksi järjestelyksi eikä yhtiölle syntynyt vähennyskelpoista erää siitä.

KHO 2010/926: A oli vuokrannut omistamansa huoneiston kokonaan omistamalleen yhtiölle, ja vuokrauksen aikana omistajuus oli supistunut 150/638 osakkeeseen. Huoneisto oli vuokrattu yhtiölle työsuhdeasunnoksi, ja yhtiö oli edelleen vuokrannut asunnon A:n puolisolle B:lle työsopimuksen alla työsuhdeasunnoksi. Tosiasiassa huoneisto oli toiminut A:n ja B:n perheen yhteisenä vakituksena asuntona. KHO katsoi, ettei huoneisto ollut siirtynyt yhtiön määräysvaltaan siten, että sitä voitaisiin pitää työntekijän luontoisetuasuntona. Vuokraus oli tapahtunut pääasiassa osakkaan A intressissä, eikä järjestely näin vastannut asian varsinaista luonnetta ja tarkoitusta. Maksettu vuokra ei ollut vähennyskelpoinen erä yhtiölle, ja huoneistosta maksettu vuokra osakkaalle katsottiin rahanarvoiseksi etuudeksi osakkuusaseman perusteella.

Vuokrausjärjestelyiden ohella yhtiön ja sen osakkaan välillä voidaan tehdä myös *rahoitusjärjestelyitä*, joihin vastaavasti sovelletaan markkinaehtoperiaatetta. Osakeyhtiö voidaan pääomittaa omalla sekä vieraalla pääomalla. Verotuksen kannalta olennaisin ero on vieraalle pääomalle maksettavan koron vähennyskelpoisuus verotuksessa, toisin kuin omalle pääomalle maksettavien tuottojen tuloutuminen verotuksessa.¹⁴⁷ Korkotulo on *osakkeenomistajalle* eli velanantajalle veronalaista pääomatuloa, joko 30 tai 34 prosentin mukaan. Yhtiön ja sen osakkeenomistajan välillä sovitut laina- ja vuokrausjärjestelyt muodostavat keskeisen osan osakeyhtiön voitonjaon optimoinnista.¹⁴⁸ Lainajärjestelyjä voidaan toteuttaa muun muassa rahalainan, pääomalainan sekä osakslainan avulla. Perinteinen rahalaina vastaa tavallista velanantoa yhtiölle sen osakkeenomistajalta. Huomioon tulee ottaa erityisesti muun muassa lainan tarve yhtiölle ja koron käyvyys eli markkinaehtoisuus.¹⁴⁹ Mikäli lainalle maksettava korko ylittää markkinaehtoisen määrän, yhtiön ja omistajan välisiin lainoihin voidaan puuttua peitellyn osingon kautta.¹⁵⁰

¹⁴⁶ Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 110

¹⁴⁷ Aiheesta esim. Knuutinen 2009, s. 393–394 tai Viitala 2014, s. 101

¹⁴⁸ Viitala 2014, s. 101

¹⁴⁹ Viitala 2014, s. 102

¹⁵⁰ Isotalo 2016, s. 13

Oikeuskäytännössä on katsottu esimerkiksi tapauksessa KHO 2002/93 hyväksyttävän korkotason muodostuvan *lainan antohetken* mukaan, eikä yleisen korkotason myöhempi lasku vaikuttaisi sen markkinaehtoisuuteen.

Yhtiön lainoittaminen vieraalla pääomalla voi olla hyödyllinen keino esimerkiksi tilanteessa, jossa osakkeenomistaja haluaa syystä tai toisesta tehdä vain lyhytaikaisia sijoituksia yhtiöön, tai osakkeenomistaja haluaa saada osan yhtiön tuloksesta henkilökohtaiseen käyttöönsä samalla luoden vähennyskelpoisen korkomenoerän yhtiölle. *Osakkaan* korkotuloon kohdistuu kuitenkin korkeampi veroaste kuin kevyesti verotettuun osinkoon tai pieneen palkkaan. Kokonaisverorasituksen kannalta rahalainan käyttäminen saattaa muodostua tapauskohtaisesti kuitenkin kannattavaksi, esimerkiksi kun osakkeenomistajalla ei ole mahdollisuutta nostaa kevyesti verotettuja osinkoja. Velan anteeksiannon osalta oikeus- ja verotuskäytännössä edun veronalaisuutta arvioidaan periaatteessa sen perusteella, onko anteeksiannettua etua pidettävä kokonaan tai osittain arvottomana.¹⁵¹ Velan arvottomuuden arviointi on kuitenkin vaikeata ja tapauskohtaista. Konserniverokeskuksen antamissa ennakkotiedoissa on uuden osakeyhtiölain aikana otettu kanta, että anteeksiannossa saatu etu ei ole veronalaista etuutta siltä osin kuin se kattaa yhtiön oman pääoman negatiivisuutta.¹⁵²

Perinteisen rahalainan antamisen vaihtoehtona voi olla myös osakeyhtiölain mukaisen *pääomalainan* antaminen yhtiölle. Pääomalaina muodostaa niin sanotun välirahoitus- eli hybridi-instrumentin. Hybridi-instrumentit ovat määritelmällisesti yhdistelmä omaa sekä vierasta pääomaa.¹⁵³ Niille hyödyllisiä käyttötarkoituksia voi syntyä esimerkiksi tilanteissa, joissa osakeyhtiön nettovarallisuutta tulee kasvattaa syystä tai toisesta, esimerkiksi maksukyvyttömyyden uhatessa.¹⁵⁴ Hybridien käytölle rahoitusvälineinä onkin useita verotukseen liittymättömiä perusteita.¹⁵⁵ Perustavana ajatuksena on, että pääomalainan tarkoituksena on vahvistaa velallisyhtiön pääomarakennetta siten, että muiden velkojien velallisyhtiön konkurssia taikka maksukyvyttömyyttä koskeva riski alenee.¹⁵⁶ Osakeyhtiölain pakottavilla säännöksillä suojellaan näin

¹⁵¹ Järvenoja 2011, s. 313

¹⁵² Järvenoja 2011, s. 314

¹⁵³ Knuutinen 2009, s. 394

¹⁵⁴ esim. Viitala 2014, s. 103–104

¹⁵⁵ Knuutinen 2009, s. 397

¹⁵⁶ Villa 2010, s. 4

pääomallainan pääoman pysyvyyttä ja paremmassa maksunsaantijärjestyksessä olevia velkojia. Osakeyhtiölain 12 luvun 1 §:n 1-4 momentin mukaan pääomallainan

- 1) pääoma ja korko saadaan maksaa yhtiön selvitystilassa ja konkurssissa vain kaikkia muita velkoja huonommalla etuoikeudella;
- 2) pääoma saadaan muutoin palauttaa ja korkoa maksaa vain siltä osin kuin yhtiön vapaan oman pääoman ja kaikkien pääomallainojen määrä maksuhetkellä ylittää yhtiön viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistettavan tai sitä uudempaan tilinpäätökseen sisältyvän taseen mukaisen tappion määrän; sekä
- 3) pääoman tai koron maksamisesta yhtiö tai sen tytäryhteisö ei saa antaa vakuutta.

Lisäksi pääomallainana tulee osakeyhtiölain mukaan antaa aina kirjallisesti, ja jos pääomallainalle tulevaa korkoa ei voida maksaa, korko siirtyy maksettavaksi ensimmäisen sellaisen tilinpäätöksen perusteella, jonka perusteella se voidaan maksaa. Pääomallainana merkitään omaan pääomaan OYL 12 luvun 2 §:n 4 momentin perusteella erilliseksi eräksi. Se ei siis ole sidottua tai vapaata omaa pääomaa.¹⁵⁷ Pääomallainana on kuitenkin aiheuttanut IFRS-tilinpäätösstandardien kanssa ristiriitaisuuksia muun muassa siitä, tuleeko se huomioida aidosti oman pääoman sijoituksena. Merkitseminen omaan tai vieraaseen pääomaan ratkeaa nykyään kirjanpitosääntelyn perusteella KPL 5 luvun 5c §:n mukaisesti. Olennaista on arvioida pääomallainan luonnetta kokonaisuutena. KPL 5 luvun 5 c §:n esitöissä korostetaan, että omaan pääomaan merkitseminen edellyttää pääomallainan ehtojen täyttävän omaan pääoman merkitsemisen edellytyksen.¹⁵⁸ Pääomallainana voi olla hyödyllinen apuväline esimerkiksi nettovarallisuuden lisäämiseksi yhtiöön ennen osingonjakoa. Pääomallainalla ja lisääntyneellä omalla pääomalla voidaan arvioida myös velallisyhtiön rahoitussopimusten erilaisten takaisinmaksuehtojen täyttymistä tai oman tai vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta.¹⁵⁹

Osakeyhtiöllä on myös mahdollisuus antaa osakkeenomistajalleen lainaa. Tämänlaista lainaa kutsutaan *osakslainaksi* TVL 53 a §:ssä. Säännöksen mukaan osakslainana huomioidaan vain ne rahalainat, jotka ovat takaisin maksamatta verovuoden päättyessä.

¹⁵⁷ Villa 2016, s. 25

¹⁵⁸ Pääomallainan merkitsemisestä taseeseen, Villa 2016, s. 22–25

¹⁵⁹ Villa 2016, s. 26

TVL 53 a §:n mukaan luonnollisen henkilön *veronalaista pääomatuloa* on osakeyhtiöstä verovuonna saadusta *rahalainasta* verovuoden päättyessä *maksamatta oleva määrä*, jos verovelvollinen, hänen perheenjäsenensä tai he yhdessä omistavat suoraan tai välillisesti vähintään 10 prosenttia yhtiön osakkeista tai heillä on vastaava osuus yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä (kursivoinnit tässä).

Rahalainana voidaan poikkeuksellisesti pitää esimerkiksi osakkaalta olevaa myyntisaamista, mikäli saamisen ehdot vastaavat lähinnä rahalainaa. Verovuodella tarkoitetaan säännöksessä kalenterivuotta, ei esimerkiksi yhtiön siitä poikkeavaa tilikautta.¹⁶⁰ Osakeyhtiön voitonjaon kannalta osakaslaina ei yleensä ole erityisen edullinen vaihtoehto, sillä pääomatuloksi katsottava maksamatta oleva osakaslaina tulee verotettavaksi saajalleen pääomatuloina, mutta yhtiölle laina ei ole vähennyskelpoinen menoerä verotuksessa.¹⁶¹ Lisäksi mikäli laina maksettaisiin *ennen* verovuoden päättymistä takaisin, tulee lainasta periä osakkeenomistajalta kohtuullista korkoa, joka vastaisi valtiovarainministeriön vahvistamaa peruskorkoa.¹⁶² Korkoa ei kuitenkaan tarvitse periä lainasta, joka jää maksamatta verovuodelta ja näin ollen muodostaa osakkeenomistajalle pääomatuloa. Pääsäännön mukaan jos yhtiö ei peri osakaslainasta korkoa tai perii kohtuullista korkoa alemman koron, osakas saa yhtiöstä VML 29 §:n mukaista etua, joka huomioidaan peiteltyä osinkona.¹⁶³ Osakaslaina saattaa tulla verotettavaksi VML 29 §:n mukaan peiteltyä osinkona myös esimerkiksi tilanteessa, jossa osakkaalla ei ollut alun perinkään tarkoitusta lainan takaisinmaksuun.¹⁶⁴ Osakaslaina voi kuitenkin olla hyödyllinen varojenjakokeino esimerkiksi tilanteessa, jossa osakkeenomistajalla on tarve saada yhtiöstä väliaikaisesti tai kiireellisesti rahaa ilman osingonjakopäätöstä. Osakaslainan kannattavuuteen vaikuttaa myös yleinen korkotaso. Lainan jäädessä maksamatta sen käyttäminen kuitenkin jää kannattavuudessaan kevyesti verotetulle osingolle huomattavasti.

Peitellystä osingonjaosta säädetään verotusmenettelylain (1558/1995) 29 §:ssä:

VML 29 §:n 1 momentin mukaan peiteltyllä osingolla tarkoitetaan rahanarvoista etuutta, jonka osakeyhtiö antaa osakkaansa tai tämän omaisen hyväksi osakkuusaseman perusteella tavallisesta olennaisesti poikkeavan hinnoittelun johdosta tai vastikkeetta. Säännöksen 3 momentin mukaan

¹⁶⁰ Ossa 2014, Yritystoiminnan verotus, s. 238–239

¹⁶¹ Viitala 2014, s. 108

¹⁶² Viitala 2014, s. 109–110

¹⁶³ Ossa 2014, Yritystoiminnan verotus, s. 239

¹⁶⁴ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 299

jos on ilmeistä, että yhtiö on jakanut 1 momentissa tarkoitettua peiteltyä osinkoa, on yhtiön verotuksessa meneteltävä niin kuin olisi käytetty käypää hintaa ja osakkaan veronalaiseksi tuloksi katsottava käyvän hinnan ja käytetyn hinnan erotus.

Peitelty osinko liittyy olennaisesti edellä mainittuihin varojenjakotapoihin ja järjestelyihin, sillä yhtiön ja osakkeenomistajan välisten oikeustoimien hinnoittelu on käytännössä aina mielenkiinnon kohde verotuksessa.¹⁶⁵ Verotettavan tulon tulisi muodostua avoimesti ja aidolla tavalla, näin ollen muun muassa peitelty osingon (VML 29 §) ja siirtohinnoitteluoikaisun (VML 31 §) säännökset ovat usein esillä. Yhteenvetona peitelty osingossa on kyse tilanteesta, jossa osakeyhtiö siirtää osakkeenomistajalleen osakkuusaseman perusteella osinkoa vastaavan edun muun oikeustoimen kuin osingonjaon yhteydessä. Peitelty osingossa ei ole kuitenkaan kyse voiton jakamisesta, vaan osakkaan saamasta muusta tulosta.¹⁶⁶ Kyseessä voi olla esimerkiksi varojen nostaminen yhtiöstä vastikkeetta tai poikkeavalla hinnoittelulla. Peiteltyä osinkoa ja laitonta varojenjakoja ovat tyypillisesti omaisuuden tai palvelun myynti osakkaalle alihintaan tai niiden ostaminen yhtiölle ylihintaan. Peiteltyä osinkoa voivat olla myös esimerkiksi ali- tai ylikorkoiset lainajärjestelyt ja yhtiön omaisuuden alihintainen tai vastikkeeton käyttö.¹⁶⁷ Peitelty osinko ei myöskään kumoudu sillä, että sen hyväksyvät kaikki osakkeenomistajat, sillä kyseessä on ennen kaikkea verotuksellinen asia.¹⁶⁸ Peitelty osingon edellytyksenä on lisäksi, että yhtiön taloudellinen asema on poikkeavan hinnoittelun tai muun syyn vuoksi heikentynyt.¹⁶⁹ Peitelty osinkona voi siten tulla verotettavaksi esimerkiksi kiinteistö- tai käyttöomaisuuskaupat, kuten myös omien osakkeiden hankinta yhtiölle. Omien osakkeiden hankinta yhtiölle voi olla vaihtoehto osakekaupalle useamman osakkaan sijoitusyhtiöissä, kun osakas haluaa luopua osakkuudestaan. Tällöin yhtiö hankkii itselleen osakkeet.¹⁷⁰ Mahdollista on myös, että peitelty osinko täyttää lisäksi OYL 13:1.3 §:n mukaisen laittoman varojenjaon edellytykset. Osakeyhtiölain mukainen laitton varojenjakoa ei kuitenkaan lähtökohtaisesti ole peiteltyä osinkoa.¹⁷¹ TVL 33d §:n mukaan peitelty osingosta 75 prosenttia katsotaan ansiotuloksi ja 25 prosenttia verovapaaksi tuloksi. Näin ollen peitelty osingon verotus muodostuu useasti kalliimmaksi kuin

¹⁶⁵ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 297

¹⁶⁶ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 297

¹⁶⁷ Viitala 2014, s. 127

¹⁶⁸ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 301

¹⁶⁹ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 299

¹⁷⁰ Äimä – Kujanpää 2013, s. 80

¹⁷¹ Ossa 2014, Yritystoiminnan verotus, s. 243–244

avoimen osingonjaon suorittaminen. Vaihtoehtoiset varojenjakokeinot kannattaa ensisijaisesti huomioida lähinnä apuvälineinä liiketoiminnassa ja arvioida sijoitusyhtiön perustamisen kannattavuutta kokonaisuutena.

3.7 Sijoitusyhtiön purkaminen

Osakeyhtiön purkaminen voi tarjota myös verosuunnittelukeinon, varsinkin tilanteessa jossa osakkeenomistajalle on hyötyä siitä seuraavasta *purkutappiosta*.¹⁷² Purkautuminen voi olla monesti verotuksessa vaihtoehto sulautumiselle silloin, kun omistaja – esimerkiksi konsernin emoyhtiö – harkitsee yhtiönsä varojen haltuunottoa.¹⁷³ Purkautumisessa osakeyhtiön osakkaat saavat osakkeidensa lukumäärää vastaavat osuudet yhtiön omaisuudesta. Purkautumisesta saatavaa jako-osaa käsitellään verotuksessa pääomanpalautuksena. Osakkeenomistajan näkökulmasta tämä merkitsee samaa kuin osakkeiden luovuttaminen tai myyminen. Saatua luovutusvoittoa kutsutaan *purkuvoitoksi* ja luovutustappiota *purkutappioksi*. Mikäli osakkaaseen sovelletaan TVL:n säännöksiä, tulee pääomanpalautus verottaa luovutusvoittoverotusta koskevien säännösten mukaisesti.¹⁷⁴ Tutkielman kannalta näin on usein tilanne kun osakkeenomistajana toimii luonnollinen henkilö. Osakeyhtiö tulee asettaa purkautumista varten selvitystilaan, jonka säännökset ovat OYL 20 luvussa. OYL 20:15:n mukaan selvitysmiehen tulee jakaa yhtiön omaisuus julkisen haasteen määräpäivän jälkeen, sitten kun kaikki tiedossa olevat velat on maksettu.¹⁷⁵ Purkautumisen verotusta koskevat säännökset ovat TVL 27 §:ssä ja EVL 51d §:ssä. Purkautuvan yhtiön verotuksessa kaikki omaisuus arvostetaan EVL 51d §:n mukaisesti käypään arvoon. Vaihto-, sijoitus- ja käyttöomaisuuden sekä muun omaisuuden luovutushinnaksi katsotaan todennäköinen luovutushinta. Määriteltäessä käypää arvoa ennakkoon tehdyt kulkorvaukset tavallaan palautuvat yhtiön tuloon yhdessä omaisuuden passiivisen arvonnousun kanssa, jolloin nämä lisäävät verotettavaa tuloa.¹⁷⁶ Purkautuvan osakeyhtiön verotus tapahtuu viimeisen kerran purkautumiseen päättyvänä verovuonna.¹⁷⁷ Purkuvoiton ollessa veronalaista elinkeinotuloa, se tuloutetaan purkuvuonna.¹⁷⁸ Sijoitusyhtiön osakkaan kannalta yhtiön

¹⁷² Weckström 2004, s. 455

¹⁷³ Immonen 2014, s. 270

¹⁷⁴ Ossa 2014, Yritystoiminnan verotus, s. 299

¹⁷⁵ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 168

¹⁷⁶ Weckström 2004, s. 458

¹⁷⁷ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 170

¹⁷⁸ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 171

purkaminen voi realisoida suuretkin veroseuraamukset, jos sijoitusyhtiön osakkeiden hankintameno on huomattavasti alempi kuin sijoitusyhtiön käypä arvo sen omaisuuden arvostamisessa. Toisaalta purkautuvan yhtiön verotuksessa vahvistetut tappiot eivät siirry jako-osan saavalle osakkeenomistajalle edes siinäkin tilanteessa, että osakkeenomistaja jatkaisi purkautuvat yhtiön toimintaa saamallaan omaisuudella.¹⁷⁹ Luonnollinen henkilö voi käyttää hyväkseen kuitenkin hankintameno-olettamaa suhteessa omistamaansa sijoitusyhtiöön. Osakeyhtiön purkamiseen tuleekin suhtautua suunnitellusti ja sen eri veroseuraamukset selvittää kattavasti ennakoon.

Esimerkki: Sijoitusyhtiöön on sijoitettu 50 000 euroa osakkeenomistajien varoja lisäten osakkeiden hankintamenoa. Tällä pääomalla on ostettu listattujen yhtiöiden osakkeita. Yhtiö halutaan purkaa 15 vuoden kuluttua, jolloin sijoitusvarallisuus on kasvanut 250 000 euroon käyvissä arvoissa mahdolliset velat vähennettyinä. Osakkaalle realisoituu 200 000 euron purkuvoitto, mutta hänellä on mahdollisuus käyttää 40 prosentin hankintameno-olettamaa, jolloin hänelle syntyykin ainoastaan 150 000e tulo purkautumisesta. Kyseinen tulo verotetaan hänen pääomatuloinaan.

Sijoitusyhtiön omistaessa EVL 6 b §:n mukaisia verovapaasti luovutettavia käyttöomaisuusosakkeita katsotaan purkuvoitto näiden osalta verovapaaksi ja purkutappio vähennyskelvottomaksi.¹⁸⁰ Säännöksessä tarkoitettuja osakkeita voi olla vain yhteisöllä, joka ei harjoita pääomasijoitustoimintaa. EVL 6 b §:n mukaisia käyttöomaisuusosakkeita on käsitelty aiemmin luvussa 3.2, ja niiden hyödyntäminen vaatii yleensä kahden tai useamman osakeyhtiön muodostaman konsernirakenteen. OYL:n purkautumissäännökset tarjoavat verosuunnittelu- mahdollisuuden konsernirakenteessa toimivalle sijoittajalle esimerkiksi tilanteessa kun tytäryhtiön toiminta halutaan lopettaa tai konsernissa tulee ajankohtaiseksi sukupolvenvaihdos. Huomioitavaa on lisäksi, ettei osakeyhtiölaki mahdollista ns. osittaista purkautumista, jossa yhtiö jäisi olemaan varojen jakamisen jälkeen, vaan purettaessa yhtiö selvitystilan kautta se lakkaa aina olemasta oikeussubjekti.¹⁸¹ Purkautuminen on lisäksi varainsiirtoverolain alainen saanto (VSVL 4.4 §). Vero määräytyy omaisuuden käyvän arvon mukaan, ja se kohdistuu esimerkiksi jako-osana saataviin kiinteistöihin ja arvopapereihin.¹⁸² Purkautumisen vaihtoehtona konsernin

¹⁷⁹ Immonen 2014, s. 289

¹⁸⁰ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 171

¹⁸¹ Immonen 2014, s. 273

¹⁸² Immonen 2014, s. 295

verosuunnittelussa voidaan pitää tytäryhtiön sulauttamista sen emoyhtiöön.¹⁸³ Sulautuvan yhtiön verotuksessa noudatetaan laajaa jatkuvuutta, joten sulautumista ei pidetä verotuksessa luovutuksena. Sulautumista ei käsitellä kuitenkaan tutkielman rajallisuuden vuoksi tarkemmin.¹⁸⁴

4 Tulolähdejaon merkitys arvopaperisijoittamisessa

4.1 Yleisesti

Arvopaperikaupankäyntiin voi tulla sovellettavaksi joko henkilökohtainen tulolähde (TVL) tai elinkeinotoiminnan tulolähde (EVL). Kolmatta tulolähdettä eli maatalouden tuloverolakia (543/1967) ei käsitellä tutkielmassa tarkemmin. Maatalouden tuloverolaki on olennainen, jos luonnollisella henkilöllä tai osakeyhtiöllä on maa- tai metsätalouden toimintaa. Sovellettava verolaki valikoituu harjoitetun toiminnan tosiasiallisen luonteen mukaan, eikä valitun yhtiömuodon perusteella.¹⁸⁵ Elinkeinotulon verottamisesta annetun lain mukaan verotettava liike- ja ammattitoiminta muodostaa elinkeinotoiminnan tulolähteen.¹⁸⁶ Henkilökohtaiseen tulolähteeseen (TVL) kuuluu kaikki muu toiminta, joka ei ole elinkeino- tai maataloustoimintaa.¹⁸⁷ Tulolähdejako on laaja oikeudellinen ilmiö, joka esitellään tässä vain riittävässä merkityksessä. Tulolähdejako vaikuttaa pääasiassa lähinnä tuloverotukseen, mutta sillä on vaikutusta myös muun muassa sukupolvenvaihdossäännöksissä ja käyttöomaisuusosakkeiden luovutustilanteissa.

Tulolähde ei vaikuta suoraan siihen kuinka ankarasti mitäkin tuloa verotetaan. Tulolähteen nettovarallisuus saadaan kohdistamalla tulot ja menot oikeaan tulolähteeseen ja vähentämällä mahdolliset vahvistetut tappiot tulolähteittäin. Yhteisöjen kohdalla tulolähteiden nettotulot lasketaan yhteen, jolloin saadaan verovuoden verotettava tulo, ja siitä laskettava yhteisövero.¹⁸⁸ Tulolähdejaolla eli tulojen lajittelulla henkilökohtaisiin ja elinkeinotoiminnan tuloihin voi kuitenkin olla verovelvolliselle merkitystä arvopaperikauppaa käydessä. Tulolähdejaon keskeisenä piirteenä on se, että varojen ja velkojen lisäksi tulot ja menot kohdistetaan oikeisiin

¹⁸³ Immonen 2014, s. 296

¹⁸⁴ Aiheesta lisää esim. Immonen 2014, s. 296–299

¹⁸⁵ Kukkonen 2014, s. 138

¹⁸⁶ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 135

¹⁸⁷ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 135

¹⁸⁸ Wikström 2008, s. 166

tulolähteisiin.¹⁸⁹ Tulojen ja menojen kohdistuminen ratkeaa monesti sen perusteella, minkä tulolähteen resurssien käytöstä tulot ovat peräisin.¹⁹⁰ Esimerkiksi jos tuloksen saavuttamiseen on käytetty elinkeinotoiminnan resursseja, kuten palkallista työvoimaa tai työkoneita, tulos katsotaan syntyneeksi elinkeinotoiminnassa (kts. EVL 53 §).

Arvopaperisijoittamisessa tulolähteillä on merkitystä mm. tilanteissa, joissa verovelvolliselle muodostuu kaksi tulolähdettä toisen ollessa tappiollinen ja toisen voitollinen. Näissä tilanteissa tulolähdejako vaikuttaa suoraan verotettavan tuloksen laskentaan, kun eri tulolähteiden tuloksia (voittoa ja tappioita) ei voi kuitata keskenään.¹⁹¹ Yritystoiminnan tappiot voidaan vähentää vain tulolähteittäin, joten mikäli esimerkiksi elinkeinotoiminnan tulolähde on ollut verovuonna vahvasti tappiollinen ja henkilökohtainen tulolähde vastaavasti voitollinen, tulisi voitto kokonaan verotettavaksi ilman tappioiden vähentämismahdollisuutta, kun tappiot vähennetään tulolähteittäin. Näin voi käydä esimerkiksi tilanteessa, jossa koko yrityksen liiketoiminnan tulos olisi verovuonna nolla (EVL -200 000 €, TVL + 200 000 €).¹⁹² Vaikeimmat rajanveto-ongelmat elinkeinotoiminnan käsitteessä liittyvät vuokraustoimintaan, arvopaperikaupan harjoittamiseen sekä holdingyhtiöihin.¹⁹³ Näissä toiminnoissa liikutaan EVL:n ja TVL:n avoimella rajanvetoalueella.

4.2 Luonnolliset henkilöt

Luonnollisten henkilöiden kohdalla tulolähteen valinta vaikuttaa olennaisesti siihen, miten saadut tulot arvopaperikaupasta verotetaan yksityishenkilön kohdalla. Verohallinnon ohjeen mukaan luonnollisen henkilön harjoittaessa arvopaperikauppaa hänen lähtökohtaisena tulolähteenä pidetään TVL:n alaista verotusta, eikä hänen laajamittaistakaan arvopaperisijoittamista pidetä elinkeinotoimintana, mikäli sijoittamisen kohteena ovat pitkäaikaiset sijoitukset.¹⁹⁴ Henkilökohtaisessa tulolähteessä luonnollinen henkilö pääsee hyödyntämään esimerkiksi hankintameno-olettamaa sekä pienten luovutusvoittojen verovapautta. Yksityishenkilön kannattaa pää-

¹⁸⁹ Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 160

¹⁹⁰ Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 160

¹⁹¹ Kukkonen 2014, s. 138

¹⁹² Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 116

¹⁹³ Kukkonen 2014, s. 139

¹⁹⁴ Verohallinnon ohje (A206/200/2014): Arvopaperisijoittamisen tulolähde

sääntöisesti pyrkiä TVL:n mukaiseen verotukseen.¹⁹⁵ Syynä tähän on, että elinkeinotoimintaa verotettaisiin luonnollisella henkilöllä samoin periaattein kuin *toiminimiyrittäjää*.

Mikäli luonnollisten henkilöiden *päätoiminen* arvopaperikauppa katsottaisiin poikkeuksellisesti elinkeinotoiminnaksi, verovelvollisen tuloverolaksi muodostuisi elinkeinoverolaki.¹⁹⁶ EVL 6 a § 6 momentin mukaan luonnollisen henkilön tai kuolinpesän muusta kuin julkisesti noteeratusta yhtiöstä saamasta osingosta *75 prosenttia on veronalaista tuloa*. Luonnollisen henkilön tai kuolinpesän julkisesti noteeratusta yhtiöstä saamasta osingosta on *85 prosenttia veronalaista tuloa* (kursivoinnit tässä). Kuten edellä on käsitelty, luonnollisten henkilöiden saamien noteerattomien osakeyhtiöiden osinkoverotus poikkeaa TVL 33 b §:n mukaan huomattavasti tästä, kun TVL 33 a §:ssa tarkoitettut julkisesti noteeratusta osakeyhtiöstä saadut osingot ovat *85 prosenttisesti pääomatuloa*. Erona tämä tarkoittaa sitä, että EVL:n alla osingot eivät ole suoraan pääomatuloa, vaan mikäli arvopaperikauppa katsotaan luonnollisella henkilöllä elinkeinotoiminnaksi, sijoitustoiminnasta saadut osinkojen veronalaiset osuudet katsotaankin sisältyvän *yritystuloon*, joka jaetaan verovelvolliselle ansio- ja pääomatuloksi (TVL 30 § ja 38.1 §).¹⁹⁷ Yritystulosta erotetaan ensin pääomatulo-osuus laskemalla edellisen verovuoden päättyessä elinkeinotoimintaan tai maatalouteen kuuluneelle nettovarallisuudelle vuotuinen tuotto-osuus.¹⁹⁸ Edellisen verovuoden nettovarallisuudesta laskettu vuotuinen tuotto-osuus on verovelvollisen esittämän vaatimuksen mukaan joko 20, 10 tai 0 prosenttia, joka verotetaan pääomatulona.¹⁹⁹ Verovelvollinen voi itse valita pääomatuloina verotettavan määrän, kun loppuosa jaettavasta yritystulosta verotetaan ansiotuloina. Oletusmääränä tuotto-osuudelle pidetään 20 prosenttia, johon verovelvollisen tulee tarvittaessa oma-aloitteisesti hakea muutosta.²⁰⁰ Tuloverolain mukaan toimittaessa esimerkiksi osingot olisivat olleet suoraan pääomatuloina verotettavia (TVL 33 a §). TVL 38 § 2 momentin mukaan jaettava yritystulo katsotaan nettovarallisuudesta riippumatta kuitenkin pääomatuloksi siihen määrään saakka, joka vastaa verovelvollisen omistamien maatalouden varoihin kuuluvien arvopapereiden sekä elinkeinotoiminnan *käyttöomaisuuteen* kuuluvien kiinteistöjen ja arvopapereiden luovutusvoittoja.

¹⁹⁵ Kulovaara 2011, s. 66

¹⁹⁶ aiheesta esim. Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 256–257

¹⁹⁷ Andersson – Penttilä 2014, s. 204

¹⁹⁸ Nettovarallisuuden laskennasta säädetään TVL 41 §:ssä.

¹⁹⁹ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 180

²⁰⁰ Vaatimus poikkeavasta tuotto prosentista tulee esittää ennen verovuodelta toimitettavan verotuksen päättymistä.

Jotta kysymys olisi yksityishenkilön kohdalla elinkeinotoiminnasta, harjoitetun arvopaperikaupan tulee olla suunnitelmallista, jatkuvaa, voittoa tavoittelevaa ja riskipitoista, eli elinkeinotoiminnan yleisten tunnusmerkkien tulee täytyä.²⁰¹ Verohallinnon ohjeen mukaan luonnollisenkin henkilön päätoimisesti harjoittama arvopaperikauppa voi saavuttaa sellaisen laajuuden ja aktiivisuuden asteen, että sijoitustoimintaa pidetään elinkeinotoimintana.²⁰² Tämä vaatii nimenomaisesti päätoimisuutta, sivutoimisen arvopaperikaupan jäädessä TVL:n alaisesti verotettavaksi. Elinkeinotoiminnan arviointi tehdään kokonaisratkaisun perusteella arvioiden muun muassa edellä mainittuja elinkeinotoiminnan piirteitä, sekä antaen painoarvoa myös verovelvollisen omalle näkemykselle toiminnan pää- tai sivutoimisuudesta.²⁰³ Verovelvollisen oma kanta ei kuitenkaan ole määrittävä tekijä yksinään. Veroasiantuntijoiden toimesta on lisäksi esitetty kannanottoja, että luonnollisen henkilön aktiivistakaan arvopaperikauppaa ei katsottaisi elinkeinotoiminnaksi kuin poikkeustilanteissa, vaikka se täyttäisi elinkeinotoiminnan tunnusmerkit.²⁰⁴

Mikäli luonnollisen henkilön arvopaperikauppa katsottaisiin elinkeinotoiminnaksi, verovelvollinen ei voisi hyötyä TVL:n mukaisesta edellä käsitellystä *hankintameno-olettamasta*, vaan arvopapereiden hankintamenoiksi katsottaisiin aina todellinen hankintameno. Luonnollisten henkilöiden tulolähdejako ei ole saanut yhtä mainittavaa näkyvyyttä kuin osakeyhtiöiden tulolähdejako oikeuskirjallisuudessa tai oikeuskäytännössä. Asiaa selittänee osalti seuraava korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisu, jonka perusteella luonnollisen henkilön arvopaperikaupankäyntiä pidetään pääsääntöisesti nykyään ei-ammattimaisena tuloverolain mukaan verotettavana toimintana.

KHO 2000:67: Korkein hallinto-oikeus katsoi ratkaisussaan sivutoimisesti harjoitetun arvopaperisijoitustoiminnan olevan henkilökohtaista tuloa. Henkilö, joka työskenteli päätoimisesti palkkatyössä, harjoitti arvopaperisijoitustoimintaa sivutoimisesti pääasiassa pankin välityksin ilman erityisiä toimitiloja, palkattua työvoimaa tai toiminimeä. Sijoitustoimintaa varten hänellä ei ollut sanottavaa käyttöomaisuutta, eikä hän pitänyt toiminnasta kirjanpitoa, vaan antoi veroilmoitukset osto- ja myyntitapahtumat osoittavien tositteiden perusteella. Sijoitustoimintaa oli harjoitettu usean vuoden aikana pääasiassa ansiotuloista säästetyillä ja sijoitustoiminnasta

²⁰¹ Myrsky 2012, s. 215

²⁰² Verohallinnon ohje (A206/200/2014): Arvopaperisijoittamisen tulolähde

²⁰³ Nykänen – Rabinä 2013, s. 20

²⁰⁴ esim. Korpela 2013, s. 100

kertyneillä varoilla ilman velkarahoitusta. Vuonna 1999 oli otettu toimintaa varten laina, joka oli määrältään vähäinen suhteessa omaan rahoitukseen ja sijoitussalkun arvoon. Sijoitussalkun sisältöä oli tarkoitus muuttaa vähitellen markkinatilanteen mukaan ostojen ja myyntien kautta. Korkein hallinto-oikeus katsoi, ettei henkilön sijoitustoimintaa ollut näissä olosuhteissa elinkeinotoimintaa ja että hänen sijoitustoimintansa verotukseen sovelletaan tuloverolain luovutusvoiton verotusta koskevia säännöksiä.

Korkein hallinto-oikeus on antanut myös ratkaisun KHO 21.6.2007 T 1670, joka käsittelee lähinnä mitä varoja voidaan katsoa luonnollisen henkilön elinkeinotoiminnan nettovarallisuuteen. Tapauksessa apteekkarin taseessa oli huomattava määrä sijoitusrahasto-osuuksia. Kyse oli siitä, tuliko kyseisiä sijoitusrahasto-osuuksia ottaa huomioon apteekin nettovarallisuuskalkelmissa elinkeinotoiminnan varoina. KHO katsoi kuitenkin, että taseessa olevat sijoitusrahastot olivat elinkeinotoimintaan kuulumattomia varoja, joita ei tullut ottaa huomioon yrityksen nettovarallisuutta laskettaessa.

KHO 21.6.2007 T 1670: Korkein hallinto-oikeus katsoi kuten hallinto-oikeuskin, että sijoitusrahasto-osuudet voivat olla elinkeinotoiminnan rahoitusomaisuutta ja siten nettovarallisuuden laskelmissa huomioon otettavia varoja. Sijoitusrahasto-osuuksien kuuluminen elinkeinotoiminnan varoihin on kuitenkin ratkaistava tapauskohtaisesti niiden käyttötarkoituksen perusteella. A:n apteekkiliikkeen lyhytaikaisten saamisten määrä on ollut huomattavasti apteekin vieraan pääoman määrää suurempi. Sijoitusrahastoihin sijoitetut varat eivät olleet tarpeen apteekkimaksun tai apteekin muiden menojen maksamiseksi eikä A ollut edes väittänyt, että hän olisi purkanut sijoitusrahastoihin tekemiään sijoituksia apteekin menojen suorittamiseksi. Sijoitustoiminnan on katsottava olleen pitkäaikaista ja jatkuvaa. A:n selvitystä varojen varaamisesta apteekin toimitilojen ostamiseen puolisolta ei voitu pitää uskottavana, kun asiassa ei ollut ryhdytty toimenpiteisiin usean vuoden aikana. Muitakaan varojen sijoitustoiminnalle esitettyjä perusteluja ei voitu pitää uskottavina apteekin vahva rahoitusasema huomioon ottaen. A:n oli siten katsottava sijoittaneen sijoitusrahastoihin elinkeinotoimintaansa kuulumattomia varoja, joita ei tullut ottaa huomioon yrityksen nettovarallisuutta laskettaessa.

4.3 Osakeyhtiöt

Sijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön kannattaa yleensä pyrkiä koko toiminnallaan elinkeinotulolähteen alle hyödyntääkseen sen sisäiset edut. Tosin tätäkin tärkeämpää olisi pyrkiä

välttämään tilannetta, jossa yhtiölle syntyisi kaksi tulolähdettä.²⁰⁵ Elinkeinoverolaissa on mm. edelleen muita verolakeja laajemmat jaksottamismahdollisuudet ja tappioiden vähentämisoikeudet.²⁰⁶ Jaksottamissäännökset määrävät sen, miten veronalaiset tulot ja vähennyskelpoiset menot kohdistetaan eri verovuosien tuotoiksi ja kuluiksi.²⁰⁷ EVL:n mukaan toimittaessa sovelletaan laajasti tulon hankkimisesta ja säilyttämisestä johtuvien menojen ja menetysten vähennyskelpoisuutta (EVL 7 §). Sijoitusyhtiölle hyödyllinen vähennys voi olla muun muassa eläkemaksujen vähennysoikeus (EVL 8.4a §). Lähtökohtaisesti tuloverolaissa noudatetaan maksuperustetta ja elinkeinoverolaissa suoriteperustetta. EVL 19 §:n mukaan tulo on sen verovuoden tuottoa, jonka aikana se on saatu rahana, saamisena tai muuna rahanarvioisena etuutena. Suoriteperiaatteella meno on sen verovuoden kulu, kun sen suorittamisvelvollisuus on syntynyt (EVL 22 §).²⁰⁸ Elinkeinoverolain mukaan verotettava yhtiö pystyy lisäksi hyödyntämään pääsääntöisesti kaikkia elinkeinoverolaissa säädettyjä yritysjärjestelykeinoja ja konserniavustusta (laki konserniavustuksesta verotuksessa 825/1986). TVL:n mukaan verotettavilla osakeyhtiöillä ei olisi mahdollisuutta tuloverolain mukaiseen hankintameno-olettamankaan käyttöön (TVL 46 §).²⁰⁹

Tuloverolain mukaan verotettava yritys ei yleensä voi vähentää kurssitappioita eikä muita menetyksiä.²¹⁰ TVL:ssä kurssitappioiden hyödyntämiseen vaaditaan pääsääntöisesti omaisuuden realisointia, kun elinkeinoverolain 28 §:n mukainen vaihto-omaisuuden arvostaminen alempaan arvoon ilman realisointia on lähtökohtana päinvastainen. Elinkeinotoiminnan tappiot ovat vähennettävissä 10 vuoden ajan tulolähteen sisällä, kun TVL 50 §:n mukaan omaisuuden luovutuksesta syntyneet tappiot vähennetään enintään viiden vuoden ajan saaduista luovutusvoitoista tai puhtaasta pääomatulosta, mikäli verovelvollisella ei ole riittävästi luovutusvoitoista syntyneitä tuloja. Myös optiotulot tuloutuvat EVL:ssä eri tavalla kuin TVL:ssä. EVL:n mukaan preemio on option asettamisvuoden tuloa, kun TVL:n mukaan preemio on sen vuoden tuloa, jona preemio on option asettajan nostettavissa.²¹¹ Osakelainauksia tehdessä yhtiön tekemiä takaisinosto- ja lainaussopimuksia ei pidetä verotuksessa luovutuksina jos EVL:n ehdot täyttyvät.

²⁰⁵ Kulovaara 2011, s. 66

²⁰⁶ Kukkonen 2014, s. 138

²⁰⁷ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 147

²⁰⁸ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 151

²⁰⁹ Myrsky 2012, s. 215

²¹⁰ Kukkonen 2013, s. 4

²¹¹ Fasóúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 256

Vastaavien säännösten puuttuessa tuloverolaista, katsotaan vastaavat lainaustilanteet verollisiksi luovutuksiksi *lainaksiantajalle*, jolloin hänelle syntyy luovutusvoittoa lainaushetken käyvän arvon ja alkuperäisen hankintamenon erotuksen verran.²¹²

Kenties olennaisin tulolähdejaon vaikutus on tappioiden vähennyskielto toisesta tulolähteestä, jota on käsitelty jo aiemmin luvussa 4.1. Osakeyhtiön osakas ei myöskään voi vähentää yhtiölle vahvistettua tappiota henkilökohtaisessa verotuksessaan, sillä osakeyhtiön tappio vahvistetaan yhtiölle.²¹³ Tappioiden vähennyskelvottomuus toisesta tulolähteestä on ongelmana erityisesti niissä sijoitusyhtiöissä, joissa halutaan arvopapereiden *lisäksi* sijoittaa kiinteistö- ja asunto-osakkeisiin. Asunto- ja kiinteistöyhteisöjen verotettava tulo lasketaan pääsääntöisesti TVL:n säännösten mukaisesti, eikä edes laajaa kiinteistöjen ja huoneistojen vuokraustoimintaa veroteta lähtökohtaisesti elinkeinotoimintana.²¹⁴ Tulolähdejaon taustalla vaikuttavat talouden rakenteet; luonteeltaan erityyppiset toiminnot pidetään verotuksellisesti erillään. Näin ollen myös menot kohdistetaan tulolähteisiin sen mukaan, minkä tulolähteen tuloja ne kerryttävät.²¹⁵ Tulolähdejaottelulla on vaikutusta monessa sellaisessa tilanteessa, joita pienyrittäjän saattaa olla hankala ennakoita ja joihin varautuminen on kallista ja vaikeaa.²¹⁶ Erityisesti arvopaperikaupankäyntiin osakeyhtiössä liittyy tulkinnanvaraisuuksia tulolähteiden osalta. Alun perin vuosina 2000–2002 Verohallinnon kanta oli, että osakeyhtiön harjoittama arvopaperikauppa on aina elinkeinotoimintaa, riippumatta sen sivutoimisuudesta tai kaupankäynnin määrästä.²¹⁷ KHO 2003 T 941 muutti Verohallinnon linjausta.

KHO 2003 T 941: Vuonna 1998 aloittanut A Oy harjoitti tervanvälitystä ja grillihiilien myyntiä. Yhtiön toimialaan kuului myös arvopaperikauppa. Yhtiön ensimmäinen tilikausi oli tappiollinen ydinliiketoiminnasta eli grillihiilien myynnistä ja tervanvälityksestä, mutta yhtiö oli hankkinut ja myynyt samana vuonna 2000 Oyj Nokia Abp:n osaketta, jääden arvopaperikaupasta 75 859 markkaa voitolle. Vuonna 2000 osakkeita oli ostettu kuudella kaupalla yhteensä 1 115 000 markan edestä, ja myyty noin 550 000 markalla. Korkein hallinto-oikeus katsoi, ettei verovuonna yhdellä kaupalla tapahtunut osakkeiden osto ja myynti ollut elinkeinotulon verottamisesta

²¹² Osakelainauksesta esim: Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 252–255 ja 262

²¹³ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 248

²¹⁴ Myrsky 2012, s. 212 ja lisäksi: KHO 1970 II 592 ja 1971 II 562

²¹⁵ Wikström 2008, s. 167

²¹⁶ Kulovaara 2011, s. 115

²¹⁷ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 71

annetun lain 1 §:ssä tarkoitettua elinkeinotoimintaa. Osakkeiden luovutuksesta saatua voittoa ei siten ollut verotettava elinkeinotulolähteen vaan tuloverolain mukaan.

Kyseinen ratkaisu vahvistaa eri tulolähteiden tappioiden vähennyskelvottomuuden toisistaan. Nykyään Verohallinnon kannan mukaan arvopaperikauppaa varten perustettu yhtiö harjoittaa lähtökohtaisesti elinkeinotoimintaa.²¹⁸ Arvopaperikauppaa voidaan harjoittaa myös muun elinkeinotoiminnan yhteydessä, kummankin ollessa elinkeinotoiminnan tulolähteessä.²¹⁹ Pitkäaikaisessa verotuskäytännössä elinkeinotoiminnan tunnusmerkeiksi ovat muotoutuneet mm. edellä mainitut voiton tavoittelu, itsenäisyys, liiketoimintariski, jatkuvuus, suunnitelmallisuus sekä toiminnan kohdistuminen laajaan joukkoon.²²⁰ Olennaista on, että yhtiö tavoittelee voittoa kurssikehitystä hyödyntämällä, ja lisäksi käytäntönä on, että riskipitoisuuden astetta arvioidaan sijoitetun pääoman määrällä ja lainarahoituksen osuudella.²²¹ Tilanne on kuitenkin toinen, jos arvopaperit on omistettu pitkään eikä niillä käydä aktiivisesti kauppaa. Näissä tilanteissa arvopaperit voivat kuulua henkilökohtaiseen tulolähteeseen.²²² Edellä mainitussa korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa (KHO 2003 T 941) tuotiin esille, että täysin satunnainen arvopaperikauppa ei ole elinkeinotoimintaa. Lisäksi jos arvopaperisalkku koostuu pääasiassa riskittömistä arvopapereista (talletus-, sijoitus- tai kuntatodistuksista, obligaatioista, valtion velkasitoumuksista tai asunto-osakkeista), arvopaperit saatetaan katsoa henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvaksi.²²³ Tällaiset tilanteet ratkaistaan tapauskohtaisesti. Yhteisön tai yhtymän harjoittama, elinkeinotoimintana ilmoitettu arvopaperikauppa voidaan siirtää verotusta toimittaessa henkilökohtaisen toiminnan tulolähteeseen.²²⁴ Verohallinnon ohjeen sanamuoto viittaisi siihen, että koko arvopaperikauppaa pidetään kokonaisuutena joko elinkeinotoimintana tai muuna toimintana. Näin ollen ei olisi vaaraa, että osaa arvopapereiden luovutuksista pidettäisiin TVL:n alla verotettuina ja osaa arvopaperikaupasta elinkeinotoimintana. Arvopaperikaupankäynnin osalta toiminnan tulolähdettä voidaan arvioida verotuksessa uudelleen esimerkiksi tilanteessa, jossa elinkeinotoiminnasta saatuja varoja sijoitetaan edelleen. Lähtökohtana tulisi Verohallinnon mukaan olla, että jos varat on ansaittu elinkeinotoiminnassa, ne

²¹⁸ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 71

²¹⁹ Myrsky 2012, s. 216

²²⁰ Kukkonen 2013, s. 118

²²¹ Andersson – Ilkkala – Penttilä 2009 s. 24 ja 27

²²² Myrsky 2012, s. 216

²²³ Myrsky 2012, s. 216

²²⁴ Verohallinnon ohje (A206/200/2014): Arvopaperisijoittamisen tulolähde

sisältyvät elinkeinotoiminnan tulolähteeseen, vaikka ne sijoitettaisiin väliaikaisesti pörssi-osakkeisiin, obligaatioihin tai muihin arvopapereihin.²²⁵ Tulolähdejaottelun kannalta olennaista ei ole miten verovelvollinen on järjestänyt ne kirjanpidossaan. Tulolähdejako ei voida myöskään jättää verovelvollisen itsensä päätettäväksi, sillä tulolähdevalinnalla on monia verotuksellisia vaikutuksia.²²⁶ Tulolähteen valinta ei ole siten verovelvolliselle dispositiivinen asia.²²⁷ Kokonaisuudessaan voidaan todeta, että yhtiömuodossa toimittaessa arvopaperikauppaa pidetään lähtökohtaisesti helpommin elinkeinotoimintana kuin luonnollisen henkilön pitämää arvopaperikauppaa, kun yhtiön toimialaksi ja tarkoitukseksi merkitään arvopaperikaupan harjoittaminen.²²⁸

Elinkeinotoiminnan alla harjoitettu arvopaperikauppa mahdollistaa myös sijoitusyhtiölle hyödyllisen keinon tasata verotusta EVL 28 §:llä eli niin sanotulla *epäkuranttiusvähennyksellä*. Epäkuranttiusvähennystä voidaan kutsua myös hinnanlaskuvähennykseksi.²²⁹ EVL 28 § 1 momentin mukaan vaihto-omaisuuden hankintameno on sen verovuoden kulu, jona vaihto-omaisuus on luovutettu, kulutettu tai menetetty. Verovelvollisella verovuoden päättyessä olevan vaihto-omaisuuden hankintamenosta on verovuoden kulu kuitenkin se osa, joka ylittää vastaavan vaihto-omaisuuden hankintaan verovuoden päättyessä todennäköisesti tarvittavan hankintamenon tai siitä samana ajankohtana todennäköisesti saatavan luovutushinnan taikka kirjanpitolain 7 a luvun 1 §:ssä tarkoitetuissa kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa tarkoitettun nettorealisointi-arvon. EVL 29 § sääntelee vastaavanlaisesti sijoitusomaisuutta. Myös Verohallinnon ohjeessa mainitaan epäkuranttiusvähennyksen käyttömahdollisuus arvopaperikaupassa.²³⁰ Ohjeen mukaan jos yhtiön katsotaan pääomasijoitustoiminnan ohella harjoittavan esimerkiksi elinkeinoverolain mukaista arvopaperikauppaa, ja siihen kuuluvan vaihto-omaisuuden arvo on EVL 28 §:n 1 momentin mukaisesti alentunut, yhtiöllä on oikeus tehdä lainkohdan mukainen epäkuranttiusvähennys.²³¹ Käytännössä säännös *velvoittaa* vähennyksen tekemiseen, jos verovuoden lopussa vastaavan vaihto-omaisuuden arvo olisi korkeampi kuin nykyinen tasearvo. Tätä voidaan kutsua myös niin sanotuksi alimman arvon periaatteeksi.

²²⁵ Kulovaara 2011, s. 32

²²⁶ Penttilä 2003, s. 112–113

²²⁷ Penttilä 2001, s. 4

²²⁸ Aiheesta esim. Penttilä 2001, s. 12

²²⁹ Nykänen 2004, s. 239 (alaviittaus)

²³⁰ Verohallinnon ohje (A32/200/2017): Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotus

²³¹ Verohallinnon ohje (A32/200/2017): Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön verotus

Elinkeinoverolain mukaan liiketoiminnan muodossa arvopaperikauppaa harjoittavalla arvopaperit kuuluvat yleensä vaihto-omaisuuteen.²³² Vaihto-omaisuutena on oikeuskäytännössä pidetty myös muun muassa valtion obligaatioita (KHO 1986 II 511) ja talletustodistuksia (KHO 1987 II 522). Lisäksi esimerkiksi vähäriskisten joukkovelkakirjalainojen kaupankäyntiä voidaan pitää liiketoimintana, mutta vaatimukset tähän ovat korkeammat kuin normaalissa osakekaupankäynnissä. Arvopaperikauppaa käyvän rahoitusomaisuutena voidaan pitää lähinnä vain sellaisia varoja, jotka muistuttavat rahaa ja ovat käytännössä vapaita arvonmuutoksista.²³³ Epäkuranttiusvähennystä vastaava kulukirjaus tulee kirjata myös kirjanpidossa.²³⁴ EVL 42 §:n mukaan arvopapereiden hankintamenosta ei lähtökohtaisesti voida tehdä vuotuisia poistoja, sillä ne ovat kulumatonta käyttöomaisuutta. Myöskään arvopaperin arvonalentumisen perusteella ei tuloverolain mukaisessa verotuksessa voida tehdä EVL 28 §:n mukaista hinnanlaskuvähennystä, koska arvopapereiden lopullinen arvonmenetys käsitellään TVL 50.3 §:n 3 kohdan mukaan luovutustappiona. Näin ollen TVL:n mukaisessa verotuksessa arvopapereiden hankintamenoista ei voida tehdä lainkaan poistoja.²³⁵ Luovutustappioon saamiseen vaaditaan esim. toteutunutta myyntiä. Elinkeinotoimintaa harjoittavalla yhtiöllä on siten etuasema tuloverolain mukaisesti verotettavaan arvopaperikauppaan. Kun verovelvollinen kirjaa vaihto-omaisuutensa alempaan arvoon, voi hän samalla vähentää kuluina verovuoden tulosta kirjausten määrällä, pienentäen verotettavaa tulosta kyseiseltä vuodelta. Toisaalta vaihto-omaisuuden hankintameno laskee mahdollista myöhempää luovutusta silmällä pitäen, mikä aiheuttaa korkeamman luovutusvoiton tulevaisuudessa.

Tulolähdejako on kyseenalaistettu sekä oikeuskirjallisuudessa että poliittisessa keskustelussa.²³⁶ Erityisesti osakeyhtiöiden kohdalla tulolähdejako on kritisoitu sillä yritystoiminnan tulot verotetaan osakeyhtiöiden kohdalla aina kiinteällä yhteisöverokannalla, riippumatta tulolähteestä. Lisäksi tulolähdejaottelun voidaan katsoa lisäävän muun muassa osakeyhtiöiden hallinnollista taakkaa kasvattaen kirjanpitokustannuksia ja mutkistaen veroprosessia. Tulolähdejako tuottaa tulkintakysymyksiä ja oikeusriitoja, sekä aiheuttaa tässä suhteessa näin kuormitusta

²³² Nykänen 2004, s. 239 (alaviittaus)

²³³ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 73

²³⁴ Nykänen 2004, s. 239 (alaviittaus)

²³⁵ Nykänen 2004, s. 239

²³⁶ Aiheesta esim. Kukkonen 2013 s. 119 ja Kulovaara 2011 s. 98 ja 112–113

sekä verovelvolliselle että Verohallinnolle.²³⁷ Verovelvollisen toiminnan luonteen muuttuessa saattaa olla myös riski tulojen siirtymisestä eri tulolähteen alle, joka voi johtaa ennalta arvaamattomiin tilanteisiin.²³⁸ Yritystoiminnan kannalta voi olla esimerkiksi hankala tilanne, jossa elinkeinotoiminnasta kertyneet tuotot on verotettu elinkeinotoiminnan tulolähteessä, ja ne on sittemmin sijoitettu edelleen. Mikäli näiden sijoitusten tai yhtiön toiminnan katsotaan muuttuneen passiivisemmaksi esimerkiksi suhdannelaskun vuoksi voi Verohallinto tulkita sijoitusten luonteen muuttuneen ja katsoa niiden kuuluvan TVL:n alle jatkossa. Tämänlaisen tilanteen arviointi voi olla myös hyvin hankalaa yrittäjälle. Etenkin talouden taantumassa se, että yhtiön järkevästi kokoamat puskurit huonoja aikoja varten siirretään tulolähteestä toiseen voi aiheuttaa vaikeita ongelmia.²³⁹ Vaikka monet tulolähteiden erot ovat pieniä ja marginaalisia, osalla eroista voi huomattavaakin vaikutusta yhtiön verotukseen, mikäli yhtiötä verotetaan useammalla tulolähteellä. Esimerkiksi sijoitusyhtiö, joka käy sekä aktiivista elinkeinoverolain mukaista arvopaperikauppaa, että omistaa TVL:n mukaisia asunto-osakkeita vuokraus-tarkoituksessa, toimii nykyisellään todennäköisesti kahden tulolähteen alla verotuksessa.

Vuoden 2016 joulukuusta alkaen Valtioneuvoston asettama tulolähdejaon poistamista valmistelevalta lainsäädäntöhankkeen asiantuntijaryhmä on selvittänyt tulolähdejaon poistamista erityisesti osakeyhtiöiden kohdalla. Hankkeen (VM123:00/2016) toimikausi on 1.12.2016 – 30.4.2018. Asiantuntijaryhmän tehtävänä on esittää näkemyksensä pohdittaessa eri vaihtoehtoja malliksi tulolähdejaon poistamiselle, sekä edistää asiantuntemuksellaan lainvalmistelun yhteydessä esiin tulleiden ongelmakohtien ratkaisemista.²⁴⁰ Hankkeen tarkoituksena olisi, että osakeyhtiöiden kohdalla sovellettaisiin jatkossa vain elinkeinotoiminnan tulolähdettä. Hanke oli lausuntokierroksella vuonna 2017. Lainsäädäntöhankkeen ollessa vielä kesken, on tutkielmassa esitelty tulolähdejaon ongelmia arvopaperisijoittamisen kannalta. Tulolähdejaon poistamista yhteisöjen kohdalla on ehdotettu jo vuonna 2002 Arvelan työryhmän muistiossa (Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002). Mikäli osakeyhtiöiden toimintaan sovelletaan jatkossa vain elinkeinotoiminnan tulolähdettä, on sijoittajan edelleen hyödyllistä huomioida EVL:n ja TVL:n väliset erot, arvioidessaan sijoitusyhtiön perustamista ja mitä hyötyjä EVL:n mukainen verotus toisi suhteessa suoraan sijoittamiseen TVL:n alla.

²³⁷ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 137

²³⁸ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 137

²³⁹ Kulovaara 2011, s. 35

²⁴⁰ VM123:00/2016: Lainsäädäntöhanke osakeyhtiöiden tulolähdejaon poistamiseksi

5 Sijoitustoiminnan yhtiöittämisen hyötyvertailu

5.1 Matemaattinen hyötyvertailu

Tämän alaluvun tarkoituksena on tuoda esiin molempien sijoitustyylien *laskennallista tai matemaattista* hyötyä vertailemalla eri taulukoiden avulla sijoittamista yhtiömuodossa ja suoraa sijoittamista ilman yhtiötä. Osinkojen osalta luonnollisen henkilön omistaessa itse arvo-osuustilinsä kautta julkisesti noteeratut arvopaperit kohdistuu osinkoihin 25,5 % pääomatulo-vero, kun osingoista vain 85 prosenttia on veronalaista pääomatuloa listatusta yhtiöstä. Yhteisön saama osinko on taas kokonaan veronalaista ja yhteisöverokannalla verotettavaa. Yhtiön jakaessa saamansa osingot osakkaalle, verotetaan osakasta vielä noteerattoman yhtiön osingosta. Taulukossa A luonnollinen henkilö sijoittaa 1000, 10 000, 50 000 ja 90 000 euron pääomasijoituksen listatun yhtiön osakkeisiin suoraan ilman osakeyhtiötä yhdeksän vuoden ajan, olettaen saavan 5 prosentin pääoman tuoton (osingon) sijoitukselleen vuosittain. Saatu osinkotuotto osakkeista sijoitetaan vuosittain takaisin saman yhtiön osakkeisiin. Taulukoissa ei huomioida sijoitustoiminnasta syntyviä menoja, kuten kirjanpitokuluja eikä kohdeosakkeen arvonnousuja tai -laskuja, vaan oletetaan sijoitetun pääoman tuottavan aina 5 prosenttia, joka sijoitetaan takaisin osakkeeseen lisäten edellisen vuoden pääomaa.

A	1v	2v	3v	4v	5v	6v	7v	8v	9v
1 000	1037,25	1075,89	1115,97	1157,54	1200,66	1245,38	1291,77	1356,36	1406,88
10 000	10 372,5	10 758,88	11 159,65	11 575,35	12 006,53	12 453,77	12 917,67	13 398,85	13 897,96
50 000	51 862,50	53 794,38	55 798,22	57 876,70	60 032,61	62 268,82	64 588,33	66 994,25	69 489,79
90 000	93 352,50	96 829,88	100 436,79	104 178,06	108 058,69	112 083,88	116 259,00	120 589,65	125 081,61

* Taulukossa A sovelletaan 25,5 prosentin verokantaa 5 % pääoman tuotolle.

Taulukossa B vastaava summa sijoitetaan osakeyhtiön kautta listattuun yhtiöön, *ilman* että voitto jaetaan vuosittain osakkaalle. Koska sijoitusyhtiön kaksinkertainen verotus vastaa suunnilleen suoraa sijoitusta pörssiyhtiöön, ei tälle erolle tehdä erikseen laskentataulukkoa. Kun osinkoa ei jaeta vuosittain yhtiöstä osakkaalle, ei yhtiön nettovarallisuudella ole tässä vaiheessa merkitystä.

B	1v	2v	3v	4v	5v	6v	7v	8v	9v
1 000	1040,00	1092	1135,68	1181,11	1228,35	1277,48	1341,35	1395,00	1450,80
10 000	10 400	10 816	11 356,80	11 811,07	12 283,51	12 774,85	13 285,84	13 817,27	14 369,96
50 000	52 000	54 600	56 784	59 055,36	61 417,57	63 874,27	66 429,24	69 086,40	71 849,86
90 000	93 600	97 344	101 237,76	105 287,27	109 498,76	113 878,71	118 433,86	123 171,21	128 098,06

* Taulukossa B sovelletaan 20 prosentin yhteisöverokantaa 5 % pääoman tuotolle.

Taulukoista voi huomata, että ilman aktiivista kaupankäyntiä passiivisessa arvopaperisijoittamisessa ei ole suurta merkitystä käyttääkö sijoitustoimintaan sijoitusyhtiötä vai ei pelkästään verokantoja vertailemalla, mikäli salkun koko on alle 100 000 euroa ja sijoitusväli alle 10 vuotta. Pääoman tuottoosaston noustessa suuremmaksi (>5 %) tuottaa myös sijoitusyhtiön käyttäminen suhteessa enemmän varallisuutta alhaisemman verokannan vuoksi, kun taas pääoman tuottoosaston laskiessa (<5 %) ero kapenee. Yhdeksän vuoden aikana suurimmalla alkupääomasijoituksella (90 000e) saavutettiin euromääräisesti vain 3 016,45 ero kahden eri sijoitusvaihtoehdon välillä, kun esimerkissä ei huomioida kohteen arvonkehitystä kyseiseltä ajalta ja pääoman tuottoaste säilyy samana. Kohteen arvon noustessa sijoitusyhtiön alemman verokannan hyödyntäminen on tehokasta, mikäli kasvu johtaa myös kohonneisiin osinkotuottoihin. Mikäli sijoittajalla olisi mahdollisuus käyttää esimerkiksi kymmenkertaista alkupääomaa (900 000e), kasvaisi myös kahden vaihtoehdon ero kymmenkertaiseksi eli 30 160 euroon, joka on euromääräisesti jo mainittava ero. Taulukossa C vertaillaan kahden suurimman alkupääoman eli 90 000 euron sijoituksen kasvua seuraavalle yhdeksälle vuodelle.

C	10v	11v	12v	13v	14v	15v	16v	17v	18v
125 081,61	129 740,90	134 573,75	139 586,62	144 786,22	150 179,51	155 773,70	161 576,27	167 594,99	173 837,90
128 098,06	133 221,98	138 550,86	144 092,89	149 856,61	155 850,87	162 084,90	168 568,30	175 311,03	182 323,47

* Kahdelle suurimmalle alkupääomasijoitukselle on syntynyt 18 vuoden aikana 8 490 euron ero, jolloin kymmenkertaisella pääomalla ero olisi vastaavasti 84 900 euroa. Oman pääoman

euromääräinen osinkotuotto verojen jälkeen olisi viimeiselle vuodelle yksityissijoittajalle 6 480 euroa ja sijoitusyhtiölle 7 290 euroa. Näin ollen pelkästään passiivisella sijoittamisella ero jää maltillisiksi, mikäli oman pääoman tuottoaste pysyy suhteellisen matalana sijoitusvälillä.

Suurin ero sijoitusmuotojen välillä syntyykin *aktiivisesta* arvopaperikaupasta. Aktiivisella kaupankäynnillä tarkoitetaan tässä osakkeiden myynnistä eli luovutusvoitoista saatavaa tuloa. Näissä tilanteissa sijoitetun oman pääoman tuotto prosentti todennäköisesti kasvaa suuremmaksi kuin passiivisessa omistamisessa, sekä luonnollista henkilöä verotetaan 30/34 prosentin verokannalla eikä kevennetyn 25,5/28,9 mukaisesti.²⁴¹ Eron hahmottamiseksi taulukossa D esitetään hypoteettinen tilanne, jossa henkilön luovutusvoitot ovat vuosittain aktiivisilla osakemyynneillä joko 1 000, 5 000, 10 000, 25 000 tai 50 000 euroa, ja miten vastaava ero kasvaisi jos sama toistuisi viiden vuoden ajan ja tämän jälkeen laskettaisiin saavutetut myyntivoitot yhteen. Esimerkissä ei huomioida sijoitetun pääoman alkuperäistä kokoa eikä saavutettua vuosittaista myyntivoittoa lisätä edellisen vuoden pääomaan esimerkin helpottamiseksi.

D	1 000e	5 000e	10 000e	25 000e	50 000e
Voitto pääomatuloverolla 30/34 % x1v	1 000e	3 500e	7 000e	17 500e	33 000e
Voitto yhteisöverolla 20 % x1v	800e	4 000e	8 000e	20 000e	40 000e
Voitto pääomatuloverolla 30/34% x5v	5000e	17 500e	35 000e	87 500e	165 000e
Voitto yhteisöverolla 20 % x5v	4 000e	20 000e	40 000e	100 000e	200 000e

* 50 000 euron myyntivoitolla luonnollisen henkilö pääomatulon veroaste nousee 34 prosenttiin. 1 000 euron myyntivoitto katsotaan pienmyyntinä verovapaaksi TVL 48.6 §:n mukaisesti, joten pienillä myyntivoitoilla luonnollinen henkilö saa useampana vuonna pientä veroetua sijoitusyhtiöön nähden.

Taulukon C mukaisesti yhdenkin vuoden aikana voidaan sijoitusyhtiöstä saada mittavaa hyötyä pelkästään verokantoja vertailemalla, jos sijoittaja pystyy tekemään voitollisia myyntejä ja hänellä on käytettävissään riittävästi pääomaa niiden tekemiseen. Toisaalta pienillä myynti-

²⁴¹ Huojennettu verokanta koskee vain julkisen osakeyhtiön jakamia osinkoja.

voitoilla ero on suhteellisen pieni, ja kallistuu alle 1 000 euron myynneillä yksityissijoittajan eduksi. Ero 10 000 euron myyntivoitoilla on vain 1 000 euroa, mutta yli 25 000 myynvoitolla jo 2 500 euroa ja 50 000 euron myynneillä eroa tulee jo 7 000 euroa vuodessa sijoitusyhtiön eduksi. Tämä saavutettu tulos voidaan esimerkiksi investoida yhtiön toimintaan tai jakaa osakkeenomistajille. Taulukossa ei ole huomioitu tilannetta, jossa tuloksesta tehtäisiin lisäksi menovähennyksiä alentaen tulosta ennen veroja, jolloin verotettava tulos pienentyisi. Lähtökohtaisesti osakeyhtiöllä olisi näihin elinkeinotoiminnan tulolähteen alla laajemmat mahdollisuudet, mutta luonnollinen henkilö voi hyötyä suorista myyntivoitoista enemmän mm. tilanteissa, joissa hänellä on jo henkilökohtaisen tulolähteen tappioita vähennettäväksi tai hän pääsee hyödyntämään hankintameno-olettamaa. Luvussa 3.5 käsitelty palkan nostaminen osakeyhtiöstä vähentää myös verotettavaa tuloa, mutta tällöin varallisuus poistuu yhtiön käytöstä. Mikäli voitollisia myyntejä onnistutaan tekemään useampana vuonna suurilla pääomilla, sijoitusyhtiön hyödyntäminen on pääsääntöisesti sitä kannattavampaa.

Lähtökohtaisesti voidaan kuitenkin todeta, ettei sijoitusyhtiön käyttämisestä saa suoraan mittavaa *matemaattista hyötyä*, ellei sijoittaja laajenna toimintaansa kasvattamalla sijoituspääomaa, käytä sijoitusyhtiötä myös muuhun tarkoitukseen kuten konsernirakenteeseen, tai sijoitusväliksi valita hyvin pitkää aikaa (todennäköisesti yli 15 vuotta). Passiivisella omistamisella osinkotuottojen veroasteissa on lähinnä marginaalinen ero keskipitkällä aikavälillä.²⁴² Myyntivoittojen kohdalla sijoitusyhtiön hyödyllisyydestä pääsee nauttimaan enemmän vasta yli 10 000 euron vuosittaisilla osakemyynneillä, mutta ero on suhteessa näkyvämpi kuin osinkotuotoilla. Tosin sijoitusyhtiön käyttäminen voi muodostua perustelluksi jo yhdellä suurella osakekaupalla, jos myynnillä saavutetaan esimerkiksi 100 000 euron luovutusvoitto. Tässä tilanteessa kahden eri sijoitusmuodon välille eroa syntyisi jo tämän yhden kaupan perusteella 14 000 euroa.²⁴³ Osakkeenomistajalle jaettaessa tästä vähennettäisiin 7,5 prosentin osinkovero, olettaen yhtiöllä olevan riittävästi nettovarallisuutta kevennettyyn osinkoon. Mikäli osakeyhtiötä käytetään kuitenkin vain tällaisten voittojen ”suodattamiseen”, voi VML 28 §:n veronkiertosäännös tulla

²⁴² Tutkielman kannalta ei ole tarpeellista tehdä pidempää esimerkiksi 20–30 vuoden laskentataulukkoa, sillä eri sijoitusmuotojen veroasteet ja niitä koskeva lainsäädäntö tulee todennäköisesti muuttumaan viimeistään näin pitkällä aikavälillä useasti. Ajan pidentyessä sijoitusyhtiön käyttö on kuitenkin nyky-lainsäädännöllä sitä kannattavampaa mitä enemmän sijoittajalla on aikaa sijoitusten kasvattamiseen, jos yhtiön kulurakenne pysyy samalla alhaisena.

²⁴³ $(100\,000 \times 0,80) - (100\,000 \times 0,66)$

sovellettavaksi tilanteissa, joissa sijoitusyhtiöllä ei olisi muuta pidempiaikaista liiketoiminnallista käyttöä. Sijoitusyhtiötä käyttäessä myös juoksevat kulut ovat todennäköisesti suuremmat kuin suorassa sijoittamisessa ilman sijoitusyhtiötä, kulujen ollessa kuitenkin vähennyskelpoinen erä verotuksessa. Sijoittajan käyttäessä toiminnassaan ulkopuolisia kirjanpitopalveluita, saattaa toiminnan yhtiöittäminen muodostua jopa *tappiolliseksi* suhteessa suoriin sijoituksiin pienillä pääomilla toimiessa (salkun koko alle 100 000 euroa, myyntivoitot alle 10 000 euroa vuodessa). Kirjanpitopalveluiden käyttämisestä voi vuositasolla seurata noin muutaman sadan euron lisäkulu, joka pienellä sijoituspääomalla vaikuttaa tuottoihin kuitenkin huomattavasti. Näin varsinkin jos yhtiö ei pysty korkeaan oman pääoman tuottoasteeseen. Lisäksi osakeyhtiön perustamismaksu 330/380 euroa on sijoittajalle suoraan pakollinen kulu ennen toiminnan aloittamista. Osakeyhtiö tarjoaa kuitenkin elinkeinoverolain mukaiset laajat verosuunnittelu- mahdollisuudet, joiden hyödyntäminen lisää sijoitusyhtiön kannattavuutta myös laskennallisessa hyötyvertailussa. Näiden tapauskohtaisuuden vuoksi niitä ei ole sisällytetty laskelmiin.

5.2 Liiketoiminnallinen hyötyvertailu

Edellisen alaluvun perusteella pelkästään matemaattisella hyötyvertailulla ei voida todeta sijoitustoiminnan yhtiöittäminen hyötyjen eroavan ratkaisevasti suorasta sijoittamisesta, ellei käytössä ole riittävästi pääomaa, aikaväli poikkeuksellisen pitkä tai sijoittaja käy aktiivista arvopaperikauppaa. Tämän alaluvun tarkoituksena on tutkia kummankin oikeussubjektin etuja niiden liiketoiminta- ja verosuunnittelumahdollisuuksien kannalta, joiden tapauskohtaisuuden vuoksi niille on vaikeampaa antaa suoraan matemaattista hyötyä vertaamalla verokantoja. Mikäli sijoitustoiminta on jo aloitettu ennen kuin yhtiöittämistä aletaan suunnitella, todennäköisesti jo valitulla sijoitustyyllillä on selvää etua toiseen nähden. Syynä tähän ovat realisoitumattomien luovutusvoittojen tuloutuminen verotuksessa sekä varainsiirtoverovelvollisuus tilanteissa, joissa sijoitusvarallisuus päädyttäisiin siirtämään yhtiöön. Jos sijoitusvarallisuutta on jo kertynyt huomattava määrä, kannattaa tähän siirtoprosessiin valmistautua huolellisella suunnittelulla.

Suora sijoittaminen ilman yhtiötä

Suoran sijoittamisen etuja ovat sekä pääoman että pääoman tuottojen nopea saanti sijoittajalle kevyemmällä hallinnollisella taakalla. Saadut osingot listatuista yhtiöistä ja luovutusvoitot myynneistä saadaan helposti nostettua henkilön arvo-osuustililtä hänen käyttötillilleen tilanteissa,

joissa sijoittajan tarvitsee realisoida salkkuaan. Osakeyhtiöstä varojen nostaminen erillisenä oikeushenkilönä tarvitsee aina lainsäädännöllisen perusteen pääasiassa joko pääomanpalautuksena, palkkana, lainana tai osingonjakona. Suoraa sijoittamista tukee myös sen hoidettavuuden keveys kun osingoista tehdään jo maksuvaiheessa ennakonpidätykset ja sijoitustoiminta on helposti aloitettavissa ilman laajempaa lainsäädännön tuntemusta eri aloilta. Sijoittaessa pääasiassa passiivisesti vain kasvurahastoihin ei sijoittaja hyödy sijoitusyhtiön perustamisesta, ellei hän tavoittele myöhemmin rahasto-osuuksien realisoinneilla tuloja. Rahastosijoittamisen eduksi piensijoittajalle voidaan mainita esimerkiksi mahdollisuus hajauttaa sijoituksiaan tarkoituksenmukaisella tavalla sekä pääsy kaukaisimmille markkinoille pienillä kustannuksilla.²⁴⁴ Kasvurahastojen tuotto realisoituu vasta rahasto-osuuden *lunastuksen* yhteydessä, ei kertyneen vuosittaisen voiton mukaan.²⁴⁵ Sijoitusrahastot ovat verovapaita yhteisöjä (TVL 20.1 § 2. kohta), eli ne eivät maksa tuloksestaan veroa. Vero peritäänkin näin osuudenomistajan saamasta voitto-osuudesta ja myyntivoitosta.²⁴⁶ Ilman osuuden realisointia sijoittajalle ei ole väliä toimiiko hän sijoittajana itsenäisesti vai yhtiönsä kautta, sillä rahasto-osuuden omistamiseen ei kohdistu realisoituvaa tuloa kasvurahastoissa. Tuottorahastojen kohdalla tilanne on eri, kun kertynyt voitto jaetaan omistajille vuosittain.²⁴⁷ Edellisen alaluvun mukaisesti pääasiassa pelkillä osinkotuotoilla ja pienemmillä luovutusvoitoilla (alle 10 000 euroa vuodessa) laskettaessa rahallinen hyöty jää marginaaliseksi ensimmäisen kymmenen vuoden aikana sijoitusyhtiötä käytettäessä. Näissä tilanteissa sijoitusyhtiön käyttäminen ei ole todennäköisesti taloudellisesti juurikaan kannattavampaa, ellei sijoittajalla ole mahdollisuutta lisätä yhtiön pääomaa. Lisäksi jos sijoitusstrategiana on saavuttaa jokin tietty ennalta määritelty summa, jonka jälkeen sijoitukset realisoidaan, on suora sijoittaminen tähän todennäköisesti kannattavampi vaihtoehto, huomioiden mm. lyhyemmän sijoitusvälin ja osakeyhtiön käyttämisestä johtuvan hallinnollisen taakan. Lisäksi luonnollinen henkilö voi saada varsinkin toiminnan alkuvaiheessa todennäköisesti halvempaa rahoitusta kuin hänen osakeyhtiönsä.

Luonnollisen henkilön toimiessa sijoittajana hän on oikeutettu TVL 48.6 b §:n mukaisiin pienten myyntien verovapauteen (1 000 €/v) sekä TVL 48.1 §:n mukaiseen hankintameno-olettaman käyttöön, joihin osakeyhtiöllä ei ole mahdollisuutta. Hankintameno-olettaman olemassaolo

²⁴⁴ Korpela 2014, s. 115

²⁴⁵ Korpela 2014, s. 115

²⁴⁶ Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 132

²⁴⁷ Korpela 2014, s. 115

kannustaa yleensä pitkäaikaiseen sijoittamiseen. Toisaalta luonnollisella henkilöllä on hankintameno-olettaman käyttömahdollisuus myös sijoitusyhtiönsä osakkeisiin. Luonnollisen henkilön suorana sijoittajana kannattaa yleisesti pyrkiä tuloverolain alla verotettavaksi, jolloin hän voi hyötyä hankintameno-olettamasta, mutta myös pienten myyntien verovapaudesta. TVL 58.1 3 k §:n mukaan pääomatulojen korkomenot ovat vähennyskelpoisia tulonhankkimisveloista. Tällaisten korkomenojen tulee kohdistua ja tähdätä veronalaisen pääomatulon hankkimiseen. Vähennyskelpoinen korkomeno voi olla esimerkiksi vuokrattavaksi tarkoitettun asuntohuoneiston hankkimiseen otetun velan korko.²⁴⁸ Arvopapereiden kohdalla on kuitenkin 50 euron omavastuuosuus (TVL 54.2 §). TVL 131–134 §:ssä säädetään *alijäämähyvityksestä*, jonka mukaan verovelvollisella on oikeus vähentää pääomatulolajin alijäämää ansiotuloveroistaan enintään 1 400 euroa vuodessa. Pääomatulolajin alijäämää syntyy kun verovelvollisella on pääomatuloista syntyneitä tappioita (esimerkiksi tappiollinen arvopaperimyynti), mutta ei riittävästi pääomatuloja niiden vähentämiseen.²⁴⁹ Siltä osin kuin alijäämää ei oteta tällä tavalla huomioon verosta tehtävänä vähennyksenä, vahvistetaan pääomatulolajin tappio, joka on vähennyskelpoinen syntyvistä pääomatuloista seuraavan 10 vuoden aikana (TVL 60 ja 118.3 §). Alijäämähyvitys voi olla hyödyllinen esimerkiksi osakkeiden säilyttämisestä menevien kulujen hyödyntämiseen.²⁵⁰ Tiettyjen arvopapereiden osalta (esimerkiksi osakkeet, optiot, termiinit ja niihin verrattavat johdannaissopimukset) tuloverolakiin sisältyy myös mahdollisuus kirjata lopullinen arvonmenetykset *luovutustappioksi* (TVL 50.3 §). Yleisesti pelkät arvonmenetykset eivät ole vähennyskelpoisia verotuksessa vaan luovutustappioksi vaaditaan realisoitunut myynti tai luovutus (EVL:n mukainen epäkuranttiusvähennys ei siis päde TVL:n mukaan verotettaviin henkilöihin). Tuloverolain mukaisissa realisoinneissa tulee erottaa vielä niin sanotut *keino-tekoiset* myynnit, joihin on oikeuskäytännössä sovellettu VML 28 §:n mukaista veronkierto-säännöstä.²⁵¹ Näitä voidaan kutsua myös ns. *wash sale* -myynneiksi, joissa tappioiden realisoiminen on ainoa tai ainakin pääasiallinen tarkoitus.²⁵² Tapauksessa KHO 2004:8 verovelvollisen samana päivänä tapahtunutta pörssiosakkeiden edestakaista myyntiä ja ostoa ei katsottu aidoksi luovutustilanteeksi tappion realisoimiseksi. Realisoinnilta vaaditaan mm.

²⁴⁸ Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 195

²⁴⁹ Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 198

²⁵⁰ Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 85

²⁵¹ Ks Knuutinen 2012, s. 166–176

²⁵² Knuutinen 2009, s. 538

aitoutta, joten oikeuskäytännön mukaisesti samana päivänä tapahtuvat takaisinostot eivät ole aitoja luovutuksia.²⁵³

KHO:2009:53: Osakkeet oli ostettu takaisin vasta myyntiä seuraavana päivänä. Osakkeiden myynti ja osto olivat olleet arvopaperipörssissä tapahtuneita normaaleja pörssikauppoja. Edestakaista osakekauppaa ei pidetty veron kiertämisenä, vaan osakkeiden myynnistä syntynyt luovutustappio hyväksyttiin vähennettäväksi

Huomattavaa on, ettei listatun yhtiön jakamien osinkojen osalta erillisen sijoitusyhtiön kautta *kierrättäminen* tuo lopullista veroetua edes huojennetuille nettovarallisuusosingoille nykyisellä sääntelyllä.²⁵⁴ Osakeyhtiön kaksinkertaisen verotuksen vuoksi kokonaisveroasteeksi muodostuu nykysääntelyllä 26 prosenttia ja suoralle sijoitukselle 25,5 prosenttia alle 30 000 euron pääomatuloilla. Mikäli yhtiöstä nostetaan yli 150 000 euron edestä nettovarallisuusosinkoja, muodostuu kokonaisveroasteeksi 43,12 prosenttia, joka ylittää selvästi luonnollisen henkilön 28,9 prosentin veroasteen yli 30 000 euron pääomatuloille listatun yhtiön osingoista. Osakeyhtiön voitonjaon verosuunnittelussa ei-huojennetut pääomatulo-osingot ovatkin epäedullisessa asemassa, mikä johtuu kaksinkertaisesta verotuksesta.²⁵⁵ Vastaava koskee todennäköisesti myös yli 8 prosentin nettovarallisuusosinkoja, jolloin osingoista 75 prosenttia verotetaan ansiotuloveroina yhteisöveron maksun *jälkeen*. Korkeasta kokonaisveroasteesta johtuen ansiotulo-osinkoja voidaan pitää verotuksen optimoinnin kannalta näkökulmasta vaihtoehtona lähinnä palkalle tilanteessa, jossa palkkaan kohdistuisi merkittäviä sivukuluja. Käytännössä kyse olisi tilanteesta, jossa osakas on TyEL:n mukaan vakuutettu.²⁵⁶ Sijoitusyhtiön kautta kierrättäminen voi muodostua kuitenkin kannattavaksi tilanteissa, joissa osinkoa jaetaan vuosittain alle 150 000 euroa sijoitusyhtiöstä, jolloin kokonaisveroasteeksi muodostuisi aiemmin esitetyn mukaisesti 26,8 prosenttia välilliselle omistukselle, mikä on hieman kustannustehokkaampaa kuin suoran omistuksen 28,9 prosentin veroaste. Järjestelyllä saavutettaisiin kuitenkin vuosittain enintään vain noin 3 000 euron veroetu euromääräisesti.²⁵⁷ Näin ollen sijoitusyhtiön aito hyöty syntyy nykyisellä lainsäädännöllä lähinnä sijoitusstrategiasta, jossa yhtiön tulosta ei jaeta osakkaille vuosittain. Näin toimittaessa sijoitusyhtiön tuotto jää pääsääntöisesti suuremmaksi kuin luonnollisen henkilön suorissa sijoituksissa.

²⁵³ Ks. myös KHO 2010:1290

²⁵⁴ Viitala 2014, s. 183. Kierrättämisellä tarkoitetaan tilannetta, jossa holdingyhtiö maksaa ulos tulonsa vuosittain.

²⁵⁵ Viitala 2014, s. 158

²⁵⁶ Viitala 2014, s. 159

²⁵⁷ 149 000 euron osinkotuoton mukaan.

Lähtökohtaisesti jos verovelvollisen sijoitustoiminta on jo niin päätoimista ja laajamittaista, että se voisi täyttää elinkeinotoiminnan piirteet ja siten lukeutua elinkeinoverolain alle, kannattaa verovelvollisen harkita sijoitusyhtiön perustamista, ainakin osalla sijoitusvarallisuudesta. Luonnolliselle henkilölle sijoitustoiminnan katsominen elinkeinotoiminnaksi on todennäköisesti epäedullisempää kuin TVL:n mukainen verotus. Sijoitusvarallisuutta yhtiöittäessä varainsiirtoveron välttämiseksi luonnollinen henkilö voi ensiksi realisoida sijoituksensa, ja sijoittaa rahana vastaavan pääoman perustettavaan yhtiöön. Menettely ei varsinaisesti eroa apporttina sijoittamisesta, sillä apporttiomaisuuden sijoittaminen osakeyhtiöön realisoi myös luovutusvoittoverotuksen. Apporttiomaisuuden sijoittamisessa yhtiöön on kysymys omaisuuden vaihdosta osakkeisiin.²⁵⁸ Luvussa 4.2. on lyhyesti käsitelty osakeyhtiöiden tulolähdejaon mahdollista poistumista, jolloin myös sijoitusyhtiöiden koko toiminta verotettaisiin jatkossa EVL:n alla. Lakimuutos hyödyttäisi lähtökohtaisesti erityisesti niitä sijoitusyhtiöitä, joilla on arvopaperikaupankäynnin lisäksi sijoituksia myös TVL:n alla, eri sijoitusten siirtyessä saman tulolähteen alle. Muun muassa asunto- ja kiinteistösijoitukset on huomioitu toistaiseksi jopa laajassakin mitassa tuloverolain alle kuuluviksi.²⁵⁹ Tämä estää mm. niiden voittojen ja tappioiden hyödyntämisen elinkeinotoiminnan tulolähteessä.

Sijoitusyhtiön hyödyntäminen

Nykyisellään sijoitustoiminnan yhtiöittäminen kannattaa suhtautua pitkän aikavälin toimintana, joka mahdollistaisi myös sijoitusvarallisuuden tehokkaamman siirtymisen seuraavalle sukupolvelle. Sukupolvenvaihdos voidaan toteuttaa usealla eri tavalla joko nopeasti tai pitkän aikavälin kuluessa. Useimmiten käytettyjä tapoja ovat kauppa, lahjoitus sekä omien osakkeiden hankinta.²⁶⁰ TVL 48.1 §:n 3 kohdan verovapaiden luovutusvoittojen ansiosta sukupolvenvaihdos voi tuottaa mittavan veroedun sijoitusyhtiön omistuksen *luovuttajalle* kun hänen ei tarvitse maksaa sijoitusyhtiönsä osakkeiden luovutuksesta luovutusvoittoveroa. Säännöstä ei voida soveltaa yksityisen elinkeinonharjoittajan elinkeinotoiminnan luovuttamiseen, sillä elinkeinoverolaista puuttuvat vastaavat säännökset.²⁶¹ Listaamattomaan osakeyhtiön luovuttaminen realisoi kuitenkin pääsääntöisesti ostajalle varainsiirtoverovelvollisuuden. Perintö- ja lahjavero-

²⁵⁸ Ossa 2014, yritystoiminnan verotus, s. 96

²⁵⁹ Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 255

²⁶⁰ Ossa 2009, s. 201

²⁶¹ Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 252

laissa (378/1940) säännellään sukupolvenvaihdoshuojennuksia kun varallisuus saadaan *perintönä, lahjana tai lahjanluonteisella kaupalla*. Sukupolvenvaihdoshuojennus säännöksiä soveltamisedellytyksenä on, että lahjansaaja merkitsee vähintään 10 prosenttia yrityksen omistamiseen oikeuttavista osakkeista.²⁶² Lisäksi hujennussäännösten soveltamisen edellytykseksi on katsottu kohdistuvan vain ammattiin tai liikkeeseen, jonka tulos vahvistetaan elinkeinoverolain mukaan.²⁶³ Perintö- ja lahjaverolain 55 §:n mukaisen sukupolvenvaihdoshuojennuksen voi saada yritystoiminnan jatkajaksi. Osakeyhtiön osakkeiden lahjoitustapauksissa liiketoiminnan jatkamiseksi on oikeus- ja verotuskäytännössä katsottu sekä johtavassa asemassa yhtiössä työskentely että yhtiön hallituksen jäsenyys.²⁶⁴ Korkein hallinto-oikeus on kuitenkin katsonut ratkaisussaan KHO 30.11.2009/3394, ettei luovutettavan osakeyhtiöiden osakkeisiin aina sovelleta perintö- ja lahjaverolain 55 §:n sukupolvenvaihdosta koskevaa hujennussäännöstä, vaikka yhtiötä oli sen harjoittamasta arvopaperikaupasta saadusta tulosta verotettu elinkeinoverolain mukaisesti. KHO on voinut pitää kyseistä sijoitustoimintaa liian passiivisena perintö- ja lahjaverolain sukupolvenvaihdossäännöksen kannalta.²⁶⁵ Osakkeiden lahjoitusta suunniteltaessa kannattaakin hakea Verohallinnolta ennakkoratkaisua ennen siirron toteutusta. Sijoitusyhtiötä käyttäessä yhtiön päätösvalta on myös mahdollista säilyttää vanhemmilla ja lahjoittaa lapsille vain äänivallattomia osakkeita.²⁶⁶

Toiminnan yhtiöittäminen mahdollistaa useamman henkilön sijoitusvarallisuuden keskittämisen saman oikeussubjektin alle, jolloin osa osakkaista voi toimia myös passiivisina sijoittajina. Osakkaiksi voidaan ottaa myös toisia yhteisöjä luonnollisten henkilöiden ohella. Sijoitusyhtiö mahdollistaa myös ylimääräisen rahoitusomaisuuden ja nettovarallisuuden siirtämisen toiseen yhtiöön, jolloin esimerkiksi liiketoimintayhtiön tase kevenee. Näin toimittiin esimerkiksi tapauksessa KHO 2001 /1564 asianajotoiminnassa. Ylimääräistä sijoitusvarallisuutta siirrettäessä erilliseen holdingyhtiöön saadaan liiketoimintayhtiöön esimerkiksi uusia osakkaita helpommin yhtiön varallisuuden ja osakkeen merkintähinnan laskiessa. Taseen keventäminen voi olla eduksi monelle yhtiölle, jonka liiketoiminnan pyörittäminen ei vaadi suurta omaa pääomaa, esimerkiksi

²⁶² Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 270

²⁶³ Ossa 2014, Sukupolvenvaihdos ja yritystoiminnan lopettaminen, s. 275

²⁶⁴ Järvenoja 2015, s. 505

²⁶⁵ Fasóúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 270

²⁶⁶ Fasóúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 257

konsultointitoimintaa harjoittaville yhtiöille. Näin voidaan jakaa myös taloudellista riskiä eri yhtiöihin. Sijoitusyhtiö tarjoaa laajat mahdollisuudet toiminnan laajentamiseen perinteisen arvopaperikaupankäynnin ulkopuolelle. Yhtiöön voidaan esimerkiksi kerätä aluksi nettovarallisuutta, jota myöhemmin hyödynnetään muuhun liiketoimintaan yhtiön toimialaa muuttamalla. Tämä voi tapahtua mm. sijoitusvarallisuuden realisoinnilla tai velkarahoituksella sijoitusportfoliota vastaan. Sijoitusyhtiön alla on myös mahdollista tehdä muuta liiketoimintaa, esimerkiksi konsultointia tai tuotteiden jälleenmyyntiä. Henkilö voi siirtää elinkeinonharjoittamisensa sijoitusyhtiön alle, jättäen osan liiketoiminnan tulosta uudelleen sijoitettavaksi. Muuta liike-toimintaa harjoittaessa tulee kuitenkin ottaa huomioon muun muassa arvolisäverovelvollisuuden alkaminen 10 000 euron liikevaihdolla (Arvonlisäverolaki 3 § 1 momentti).

Konsernirakenteessa toimittaessa sijoitusyhtiölle on myös edullista pyrkiä saavuttamaan EVL 6 b §:n mukainen käyttöomaisuusluonne sen tytäryhtiöidensä osakkeisiin myöhempää mahdollista luovutusta varten. Mikäli säännöksen ehdot täyttyvät, käyttöomaisuusosakkeiden luovutus muodostuu verovapaaksi *yhtiölle*. Tapauksesta tulee erottaa edellä käsitelty TVL 48.1 §:n mukainen verovapaa luovutus sijoitusyhtiön *osakkeenomistajalle* sukupolvenvaihdostilanteissa. Sijoitusyhtiö voi esimerkiksi muodostaa konsernin liiketoimintaa harjoittavan tytäryhtiönsä kanssa, pyrkien sen verovapaaseen myyntiin säännöksen edellytysten täytyessä. EVL 6 b §:n mukaiseen verovapaaseen luovutukseen edellytetään kuitenkin nimenomaan liiketaloudellista perustetta, jossa emoyhtiönä toimiva holdingyhtiö esimerkiksi edistää konsernin liiketoiminnan jatkumista tai kehittämistä.²⁶⁷ Pelkkä passiivinen hallinta ei siten tuo käyttöomaisuusluonnetta. Konsernirakenteessa toimiminen mahdollistaa lisäksi konserninavustuksen antamisen konserni-yhtiöiden kesken (laki konserninavustuksesta verotuksessa 21.11.1986/825). Edellytysten täytyessä konserniyhtiöiden välillä on mahdollisuus toteuttaa verovapaita tulonsiirtoja.

Yhtiömuodossa toimittaessa sijoittajalla on mahdollisuus nostaa vain osa yrityksen tuloksesta omaan käyttöönsä, jättäen loppuosan tuloksesta esimerkiksi uusille sijoituksille. Luonnollisella henkilöllä koko arvopaperikaupan tuotto realisoituu hänelle pääomatuloina vuosittain. Sijoittajan jättäessä osan toiminnan tuloksesta yrityksen käyttöön kohdistuu tähän erään vain yhden-kertainen yhteisövero. Osakeyhtiöllä on myös laajemmat verosuunnittelumahdollisuudet tuloksen nostamiseen muun muassa SVOP-rahaston palauttamisen ja pienen YEL-palkan avulla.

²⁶⁷ Wickström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 226

Näin toimittaessa voidaan kaksinkertainen verotus osaltaan poistaa jopa kokonaan ja pienellä tuloksella henkilö voi saada pienen verran tuloja yrityksestä käytännössä lähes verovapaasti, mikäli hänen kokonaisansiotulonsa eivät nouse korkealle.

Sijoitustoiminnan yhtiöittämistä suunniteltaessa aihetta voi lähestyä myös liiketoiminnan tunnusmerkkien kautta. Osakeyhtiön perustaminen on todennäköisesti hyödyllisintä sen omistajille, kun sijoitusyhtiön käyttämiseen suhtaudutaan kuin muuhunkin liike- tai elinkeinotoimintaan. Elinkeinoverolain sovellettavuus yhtiön toimintaan edellyttää lisäksi toiminnan olevan elinkeinotoimintaa.²⁶⁸ Sijoitusyhtiön tehokas hyödyntäminen edellyttää *voiton tavoittelua* pitkällä aikavälillä ja *jatkuvuutta* verrattuna lyhyen aikavälin voitonjakokelpoisten varojen maksimointiin. Lähtökohtaisesti tämän voidaan katsoa olevan myös OYL 1:5 mukaisen voiton tuottamisen tarkoituksena osakkeenomistajille.²⁶⁹ Tämä edellyttäisi toimintaa, jossa yhtiön tulos käytetään pääsääntöisesti liiketoiminnan kasvuun ja investointeihin, eikä voitonjakoon osakkaille. Yhtiön jakaessa osakkailleen varallisuuttaan poistuu samalla yhtiön kasvuun tarvittavaa pääomaa ja yhtiön nettovarallisuus pienenee. Siltä osin kuin voitto jää yhtiöön, se nostaa osakkeiden arvoa ja kasvattaa yhtiön nettovarallisuuspohjaa, lisäten yhtiön osakkeista ehkä myöhemmin saatavaa luovutusvoittoa.²⁷⁰ Sijoitusyhtiön toiminnan *suunnitelmallisuus* voi esiintyä esimerkiksi pitkän aikavälin sijoitusstrategian laatimisella tai sukupolvenvaihdoksen suunnittelulla. Voitonjaon optimoinnin kannalta sijoitusyhtiön varallisuutta on kannattavaa nykysääntelyllä kasvattaa ainakin 1 875 000 euroon asti. Mahdollisesti olennaisin yhtiöittämistä puoltava seikka on arvopaperikäynnin *aktiivisuus*. Sijoittamalla aktiivisesti ja säännöllisesti yhtiöön varallisuutta sekä yhtiön omaa varallisuutta tehokkaammin markkinoilla voidaan saavuttaa taloudellista etua suoraan sijoittamisen nähden osakeyhtiön alemmalla yhteisöverokannalla. Hyvin passiiviseksi katsottu sijoitustoiminta ei toisaalta ole liiketoimintaa edes yhtiömuodossa harjoitettuna.²⁷¹ Osakeyhtiön yhteisöverokanta mahdollistaa myös tehokkaamman *velkarahoitteisen* sijoittamisen, jos oman pääoman tuotto prosentti kasvaa tämän johdosta. Velkaa ottamalla pyritään saavuttamaan korkeampi oman pääoman tuottoaste kuin ilman lainarahaa. Lisäksi lainan korko on vähennyskelpoinen verotuksessa.²⁷²

²⁶⁸ Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 259

²⁶⁹ Knuutinen 2014, s. 61

²⁷⁰ Kukkonen 2014, s. 135

²⁷¹ Kulovaara 2011, s. 55

²⁷² Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 249

Esimerkki: Sijoittaja olettaa saavansa 10 000 euron sijoitukselleen 8 prosentin vuosituoton (800e). Kolmen prosentin lainalla hän voi nostaa sijoituksensa arvon 20 000 euroon, saaden (8 % - 3 %) 5 prosentin eli 500 euron tuoton velkarahalle, nostaan sijoitetun oman pääoman tuoton 13 prosenttiin (10 000 x 13 % = 1 300e). Jos sijoittaja saa edullisesti lainaa sijoitusyhtiölleen, pääsee hän hyödyntämään alempaa yhteisöverokantaa hyödykseen. Toiminta on kannattavaa kuitenkin vain, jos sijoituksesta saatava tuotto ylittää lainanhoitokulut.²⁷³

Liiketoimintariski eroaa siinä mielessä muista elinkeinotoiminnan yleisistä kriteereistä, että sitä on mahdollista objektiivisesti arvioiden mitata esimerkiksi lainarahoituksen suhteellisenä osuutena toimintaan sitoutuneesta pääomasta. Erityisiä kriteereitä riskin mittaamiselle ei kuitenkaan ole. Oikeuskäytännössä liiketoimintariskiä ovat ilmentäneet etenkin lainarahoituksen määrä, investointien suuruus, sekä sijoitusten riskipitoisuus.²⁷⁴ Osakeyhtiön hyödyntäminen tämänlaiseen liiketoimintaan on perusteltua.

5.3 Sijoitusmuotojen riskivertailu tulevaisuudessa

Vero-oikeuden yksityiskohdat ovat jatkuvan muutospaineen alla. Yksityiskohtien taustalla vaikuttavat pidempikestoiset teoriat ja yleiset opit, jotka muodostuvat eri oikeusinstituutioista, peruskäsitteistä, periaatteista ja tavoitteista. Tyypillinen vero-oikeuden instituutio on tulolähde.²⁷⁵ Näiden teorioiden ja yleisten oppien pysyessä pitkälti muuttumattomina, erityisesti osakeyhtiöiden verotus sekä luonnollisten henkilöiden ansio- ja pääomatuloverotus on jatkuvan veropoliittisen keskustelun keskiössä. Vaikka näiden perusrunko säilyisi ennallaan, tapahtuu veroasteissa ja muissa yksityiskohdissa jatkuvaa muutosta.²⁷⁶ Tämä siitä huolimatta, että hyvän verojärjestelmän tulisi täyttää myös oikeusvarmuuden ja ennustettavuuden edellytykset.²⁷⁷ Oikeuskirjallisuudessa on esitetty mahdolliseksi myös, että pidemmällä aikavälillä koko EVL kirjoitetaan uudestaan ja samalla nykyisten pienyhtiöiden ja omistajien verotus saattaa muuttua perinpohjaisesti.²⁷⁸ Näin ollen sijoitustoiminnan verotuksen kehitystä on mahdotonta ennustaa tulevaisuuteen, joka on hyvä huomioida yhtiöittämissä suunniteltaessa. Veropoliittinen suunta

²⁷³ Fasoúlas – Manninen – Niiranen 2014, s. 250

²⁷⁴ Kulovaara 2011, s. 53

²⁷⁵ Ks. Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 19–20

²⁷⁶ Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 19

²⁷⁷ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 20

²⁷⁸ Kukkonen 2013, s. 132

nykyisellään tukee sijoitusyhtiön hyödyntämistä, mutta lainsäädännön kehitys voi olla jatkossa myös vastakkaista.

Luonnollisen henkilön suoran sijoittamisen kannalta hyvin mielenkiintoinen on Valtiovarainministeriön hanke sijoitussäästötilistä. Valtiovarainministeriö on asettanut työryhmän arvioimaan eri sijoitusmuotojen tasavertaisuutta. Selvityksen kohteena ovat muun muassa sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset, säästö- ja sijoitusvakuutukset sekä kapitalisaatiosopimukset. Tehtävänä on arvioida nykyisen verokohtelun toimivuutta, ajantasaisuutta ja kannustavuutta sekä eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuutta.²⁷⁹ Sijoitussäästötilin tarkoituksena olisi mahdollistaa verovapaa arvopaperikaupankäynti tilin sisällä, verotuksen realisoituessa vasta tililtä varoja ulos nostettaessa. Toteutuessaan tili mahdollistaisi erittäin kilpailukykyisen sijoitusmuodon monelle sijoittajalle nykyisten vaihtoehtoihin lisäksi. Hankkeen valmistuessa selviäisi myös olisiko yhteisöillä mahdollisuus sijoitussäästötilin käyttöön. Työryhmän toimikausi päättyy tätä kirjoittaessa 30.4.2018.

Kolmantena riskinä voidaan myös mainita sijoitusyhtiön sivuuttaminen verotuksessa, vaikka tämä on nykytilanteessa harvinaista ja poikkeuksellista. Osakeyhtiön sivuuttaminen on lähinnä mahdollista tilanteissa, joissa osakkaan henkilökohtaisia tuloja on kanavoitu yhtiöön. Verohallinnon ohjeen mukaan poikkeuksellisesti osakeyhtiö voidaan kuitenkin edelleen verotuksessa kokonaan sivuuttaa, jos yhtiölle kanavoitu tulo on kokonaisuudessaan osakkeenomistajan tai muun henkilön palkkatuloa taikka muuta tällaiseen tuloon rinnastettavaa henkilökohtaista tuloa. Tällöin verotuksessa menetellään kuin yhtiötä ei olisi ollutkaan, jolloin kaikki yhtiölle kanavoidut tulot ja menot kohdistetaan kokonaisuudessaan osakkeenomistajalle tai muulle todelliselle tulonhankkijalle.²⁸⁰

6 Yhteenveto

Sijoitustoiminnan yhtiöittäminen kannattavuuteen ei ole yksiselitteistä vastausta. Pääasiallisena perusteena arvopaperisijoitustoiminnan yhtiöittämiseen on monesti verotuksellisten hyötyjen tavoittelu suhteessa suoraan sijoittamiseen ilman yhtiötä. Tämä onnistuu nykysääntelyllä

²⁷⁹ Vastaus kirjalliseen kysymykseen KKV 82/2018 vp, s. 2

²⁸⁰ Verohallinnon ohje (A126/200/2014): Veron kiertämissäännöksen soveltaminen:

parhaiten hyödyntämällä osakeyhtiön yhdenkertaista verotusta, eli jättämällä sijoitusyhtiön varallisuutta jakamatta osakkaille ja valitsemalla pitkän aikavälin sijoitusstrategian. Sijoitusyhtiön perustamisen kannattavuuteen vaikuttavat lisäksi muun muassa käytettävissä oleva varallisuus, odotettavissa olevien tuottojen määrä, kaupankäynnin aktiivisuus sekä missä vaiheessa sijoitustoimintaa yhtiö perustetaan. Yhtiöittämistä voi puoltaa myös sijoitusvarallisuuden keskittäminen. Pelkkä julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden tuottojen kierrättäminen osakeyhtiön kautta ei ole verotuksellista kannattavaa kaksinkertaisen verotuksen vuoksi. Osakeyhtiön hallinnollisten kulujen vuoksi tämä saattaa muodostua jopa tappiolliseksi sijoittajalle. Sijoitusyhtiön perustamisen hyötyjä ja haittoja voidaan listata, mutta niiden eroja on vaikea huomioida laskelmissa. Suoran sijoittamisen etuina ovat muun muassa kevyempi hallinnollinen taakka, hankintameno-olettaman käyttömahdollisuus sekä kasvurahasto-sijoittaminen. Passiiviselle rahastosijoittajalle, joka ei hae aktiivisesti myyntivoittoja osuuksien realisoinneilla, muodostaa osakeyhtiön käyttäminen tarpeettomia kuluja ja sääntelyä, eikä muutaman prosenttiyksikön verohyöty ole todennäköisesti kannattava syy yhtiöittämiseen. Sijoitusyhtiön ja arvopaperisijoitustoiminnan yhtiöittämisen eduiksi voidaan katsoa kevyempi verotus toimittaessa osakeyhtiön sisällä, elinkeinotoiminnan tulolähteen laajat menovähennysmahdollisuudet, voitonjaon järjestely esimerkiksi palkan, osingonjaon sekä pääomapalautusten muodossa, liikkeen luovutuksen ja sukupolvenvaihdon verotuksellinen edullisuus, sekä arvopaperisijoitustoiminnan laajentaminen esimerkiksi konsernirakenteeseen tai muuhun liike-toimintaan. Lisäksi osakeyhtiöiden tulolähdejaon mahdollinen poistuminen hyödyttäisi erityisesti niitä sijoitusyhtiöitä, jotka omistavat sekä asunto- että pörssiosakkeita eri tulolähteissä.

Sijoitusyhtiötä käytettäessä hyödynnetään veronmaksun lykkäävää vaikutusta, kun varallisuuden kasvattaminen on verotuksellisesti kannattavaa, mutta voittojen nostaminen voi muodostua suoraan sijoittamiseen nähden nopeasti yhtä kalliiksi tai jopa kalliimmaksi. Myyjä ei kuitenkaan maksa veroa vain aidosta omaisuudenarvonoususta vaan myös mahdollisesta epäaidosta, nimellisestä inflaatioperusteisesta arvonnoususta.²⁸¹ Kun inflaatioperusteista arvonnousun kertymää ei veroteta erikseen, vaan ainoastaan myyntiä luovutusvoittoina, antaa tämä arvopapereiden omistajalle korkoedun, joka lieventää arvonnousun todellista verorasitusta. Korkoedun kasvaessa realisoinnin lykkääntyessä, realisointiperusteisuus synnyttää kannusteen lykätä

²⁸¹ Kukkonen 2014, s. 134

omaisuuden luovuttamista, ellei siihen ole jotakin ulkopuolista pakottavaa syytä. Lykkääntymisvaikutusta voidaan kutsua myös lukkiutumiswaikutukseksi. Verotus ehkäisee näin taloudellisesti järkeviä realisoiteja ja varallisuuskohteen vaihtamista toiseksi.²⁸² Talousteorian näkökulmasta se heikentää sijoitusten vaihdantaa ja samalla vähentää pääoman uudelleenkohdistumista.²⁸³ Harvinaista kuitenkin on, että inflaatio pyrittäisiin ottamaan luovutusvoiton oikaisuna huomioon, koska tämä johtaa yleensä varsin monimutkaisiin laskelmiin.²⁸⁴ Väitöstutkimuksessaan *Capitals Gains Taxation and Realization Behaviour: Evidence from Finnish Panel Data (2000)* Kukkonen on tutkinut luovutusvoittoveron aiheuttaman lukitusvaikutuksen ilmenemistä omaisuusrealisoinneissa varakkaiden yksityissijoittajien keskuudessa. Paneelissa mukana olleet käyttivät selkeästi hyödykseen omistusaikavaikutusta eli realisoivat omaisuuttaan vasta, kun se oli verotuksellisesti edullisinta.²⁸⁵ Luovutusvoittoverotuksen aiheuttaman lukittumisen voimakkuus oli sidoksissa omistajan ikään, informaatiotasoon, varakkuuteen ja omistusaikaan.

Nyky sääntelyllä osakeyhtiön nettovarallisuutta on kannattavaa kasvattaa vähintään 1 875 000 euroon asti, jolloin mahdollistetaan vielä kevyesti verotettujen osinkojen maksaminen osakkeenomistajille 150 000 euroon asti vuosittain. Tämän lisäksi kohtuullisen ansiotulopalkan maksaminen osakkaalle voi olla taloudellisesti kannattavaa osakeyhtiössä toimittaessa. Muussa tapauksessa suoran sijoittamisen verotus muodostuu pääsääntöisesti kevyemmäksi sijoitusyhtiöön verrattuna, kun luonnollisen henkilön saamaan listatun yhtiön osinkoon kohdistuu nykyisellään vain 25,5 tai 28,9 prosentin pääomatulovero huojennuksella. Sijoitusyhtiön perustamista harkitsevan tulee kiinnittää huomiota myös omaan valmiuteensa omistajana huolehtia osakeyhtiön hallinnollisista asioista, sekä suhtautumiseensa yhtiön ja omistajan varallisuuden erillisyyteen. Sijoitusyhtiötä perustaessa on tarpeellista tehdä perusteelliset laskelmat sijoitustoiminnan yhtiöittämisen hyödyistä ja haitoista, sekä omasta kiinnostuksesta sijoitusyhtiötä kohtaan. Jokaisella sijoittajalla on erilaiset intressit sijoitustoiminnalleen esimerkiksi sijoitusvälin ja sijoitustoiminnan aktiivisuuden mukaan, joten yleisten suositusten antaminen on vaikeaa tai ellei jopa mahdotonta. Verosuunnittelua ei kuitenkaan kannata viedä niin pitkälle, että verotuksen optimointi olisi ainoa päätökseen vaikuttava asia.

²⁸² Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 99

²⁸³ Kukkonen 2014, s. 135

²⁸⁴ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 99

²⁸⁵ Kukkonen 2014, s. 135 (teoksessa viittaus kirjoittajan omaan väitöstutkimukseen)

Viime vuosien veropoliittinen kehitys on muun muassa erittäin likvidien ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden sekä globaalin kilpailullisen yritystoiminnan vuoksi siirtynyt Suomessa enemmän yrityksistä ulos nostettujen voittojen verotukseen, kun samalla on alennettu yhteisöverokantoja myös eri maissa kuten Yhdysvalloissa sekä EU:n jäsenvaltioissa. Yksittäisen valtion näkökulmasta tarkasteltuna yksi hyvän verojärjestelmän ominaisuus on järjestelmän kansainvälinen kilpailukyky.²⁸⁶ Mikäli kehitys jatkuu samanlaisena jää yhtiöille enemmän varallisuutta tulevaisuuden investointeihin ja kasvuun, joka tukee myös pitkäaikaisten sijoitusyhtiöiden kannattavuutta. Kehitys on kuitenkin osaltaan verotuksen neutraliteetti-periaatteen vastainen sijoitustoimintaa varten perustettujen osakeyhtiöiden kohdalla. Verotuksen neutraliteetilla tarkoitetaan sitä, että verotus ei vaikuta verovelvollisten käyttäytymiseen. Neutraalissa verojärjestelmässä verotus ei muuta verovelvollisten valintoja siitä, mitä ne olisivat vastaavasti täysin verottomassa taloudessa.²⁸⁷ Käytännössä tämä tarkoittaa veropoliittista pyrkimystä valtion mahdollisimman vähäiseen ohjailuun. Tavoitteen taustalla on ennen kaikkea se, että talouden katsotaan toimivan parhaiten silloin, kun julkinen valta puuttuu siihen mahdollisimman vähän.²⁸⁸ Neutraliteettitavoitteen mukaista on ollut pyrkimys poistaa erityisiä verokannustimia ja yhdenmukaistaa erilaisten säästämis- ja rahoitusmuotojen verokohtelua sekä vähentää verojärjestelmän vaikutusta sijoittajien valintoihin eri sijoitusmuotojen välillä, eli sijoitukset kohdentuvat markkinaehtoisesti ja siten rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta tehokkaalla tavalla.²⁸⁹ Kun osakeyhtiöiden yhteisöveroa lasketaan samalla nostaen yksityisten osakeyhtiöiden osinkoverotusta tai luonnollisten henkilöiden pääomatuloverokantoja, päädytään tilanteeseen, jossa arvopaperisijoittaminen on verotuksellisesti kannattavampaa yhtiöiden yksinkertaisen verotuksen piirissä, ja näin ollen sijoitusyhtiön käyttäminen sijoitustoimintaan on entistä houkuttelevampaa lukitusvaikutuksen lisäämiseksi. Aihe on kuitenkin sinänsä hyvin monimutkainen, sillä kyseessä ovat kokonaan eri oikeussubjektit, toisen ollessa oikeushenkilö, ja osakeyhtiöiden yhteisöveroa riippuu kokonaan muista poliittista ja taloudellisista syistä, kuin sijoitustoiminnan yhtiöittämissä hyödyllisyydestä. Kehityksen jatkuessa samanlaisena lopputuloksena on kuitenkin tutkielmassa esitettyjen kahden sijoitustavan erkaantuminen toisistaan entisestään, samalla korostaen monia työssä esiin nostettuja seikkoja. Toisaalta markkinoille

²⁸⁶ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 24

²⁸⁷ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 17–19

²⁸⁸ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 17–19

²⁸⁹ Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2002, s. 17–19

tulee säännöllisesti uusia ja entistä kustannustehokkaampia sijoitusinstrumentteja, joiden olemassaolo vaikuttaa samalla yhtiöittämispäätöksen kannattavuuteen. Tällä hetkellä vireillä oleva Valtiovarainministeriön hanke sijoitussäästötilistä ei muodostane tähän poikkeusta.