

Hannu Huotilainen

Joukkovelkakirjalainojen verotus ja verosuunnittelu yksityishenkilöiden sijoitustoiminnassa

Pro gradu -tutkielma

Syyskuu 2103

Helsingin yliopisto

Oikeustieteellinen tiedekunta; Finanssioikeus

Sisällysluettelo

Kirjallisuus- ja lähdeluettelo	I
Oikeustapaukset	VI
Lyhenteitä	VII
1 JOHDANTO	1
1.1 Verosuunnittelusta ja kysymyksenasettelusta	1
1.2 Aiheen rajauksesta ja tutkielman rakenteesta	3
2 JOUKKOVELKAKIRJALAINAT JA NIIDEN MARKKINAT SUOMESSA	6
2.1 Joukkovelkakirjamuotoinen rahoitus ja joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitys	6
2.2 Joukkovelkakirjalainat sijoituskohteena	10
3 JOUKKOVELKAKIRJALAINOIHIN SOVELLETTAVIEN VEROSÄÄNNÖSTEN MERKITYS SIJOITUSTOIMINNAN NÄKÖKULMASTA	13
4 JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN TYYPIT JA NIIDEN VEROTUS	19
4.1 Tavallisten joukkovelkakirjalainojen verotus	19
4.2 Nollakorkoisten joukkovelkakirjalainojen verotus	24
4.3 Indeksisidonnaisten joukkovelkakirjalainojen verotus	29
4.4 Nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin merkittyjen joukkovelkakirjalainojen verotus ..	32
5 ARVOPAPERIMARKKINALAINSÄÄDÄNNÖN VAIKUTUS VEROKOHTELUUN	36
5.1 Korkotulon lähdeverotuksen soveltaminen joukkovelkakirjalainojen korkotuloon	36
5.2 Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen vaikutus	38
5.3 Arvopaperimarkkinalain esitesääntelyn vaikutus	40
5.4 Verosuunnittelussa huomioitavaa	41
6 KANSAINVÄLISTEN TILANTEIDEN VAIKUTUS VEROKOHTELUUN	44
6.1 Yleisesti verovelvollisen verotus	44
5.2 Rajoitetusti verovelvollisen verotus	47
7 JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN VEROTUS JA VEROSUUNNITTELU MAHDOLLISUUDET .	53
7.1 Verotetaanko korkotuloja KLähdeVL:n vai TVL:n mukaisesti	53
7.2 Milloin sovelletaan TVL:n luovutusvoittoja ja -tappoja koskevia säännöksiä	54
7.3 Verosuunnittelumahdollisuudet	57
7.4 Vallitsevan oikeustilan arviointia	59

Kirjallisuus- ja lähdeluettelo

Andersson 2004

Andersson, Edward: Johdatus Vero-oikeuteen. Talentum, 2004.

Andersson – Linnakangas 2006

Andersson, Edward – Linnakangas, Esko: Tuloverotus. 7., uudistettu painos. Talentum, 2006.

BoF Online 2/2103

BoF Online 2/2013: Rahoitustransaktiovero, likviditeti ja rahapolitiikka. Suomen Pankin julkaisu, 2013.

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisu/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Pages/default.aspx.

Fasoúlas ym. 2012

Fasoúlas, Elina – Manninen, Petri – Niiranen, Ville: Sijoittajan verotus. Finanssi- ja vakuutus-kunstanus Oy, 2012.

Finanssivalvonta 2010

Finanssialan tuotteita, Indeksilainat. Finanssivalvonta 16.11.2010.

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Indeksilainat/Pages/Default.aspx>.

Finanssivalvonta 2011

Finanssialan tuotteita, Joukkovelkakirjalainojen riskit. Finanssivalvonta, 16.11.2011.

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Riskit/Pages/Default.aspx#Ujf82ha4oTF>

Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet 15/2013

Määräykset ja ohjeet 15/2013 Finanssipalvelujen ja -tuotteiden markkinointi, 10.6.2013, dnro FIVA 6/01.00/2012.

HE 123/1990

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi korkotulon lähdeverosta sekä laiksi talletusten ja obligaatioiden verohuojennuslain muuttamisesta.

HE 52/1991

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi korkotulon lähdeverosta annetun lain muuttamisesta sekä tulo- ja varallisuusverolain 59 §:n väliaikaisesta muuttamisesta.

HE 158/1999

Hallituksen esitys Eduskunnalle pääomatulojen ja yhteisön tuloveroprosentin korottamisesta sekä siitä aiheutuviksi muutoksiksi tuloverolainsäädäntöön.

HE 137/2003

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi rajoitetusti verovelvollisen tulon ja varallisuuden verottamisesta annetun lain sekä kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta annetun lain muuttamisesta.

HE 32/2012

Hallituksen esitys Eduskunnalle arvopaperimarkkinoita koskevaksi lainsäädännöksi.

Helminen 2009

Helminen, Marjaana: Kansainvälinen tuloverotus. Edita, 2009.

Helminen 2012

Helminen, Marjaana: EU -vero-oikeus – välitön verotus. 2., uudistettu painos. Talentum, 2012.

Helminen, Marjaana 2013

Helminen, Marjaana: Kansainvälinen tuloverotus. 2., uudistettu painos. Edita, 2013

Henkilöverouksen käsikirja 2010

Henkilöverotuksen käsikirja 2010. Verovuosi 2009. Verohallinnon julkaisu 43.10. Edita Prima Oy, 2010.

Henkilöverotuksen käsikirja 2012

Henkilöverotuksen käsikirja 2012. Verovuosi 2011. Verohallinnon julkaisu 43.12. Edita Prima Oy, 2012.

Huhtamäki 1987

Huhtamäki, Ari: Rajoitetusti verovelvollisen verotus Suomessa. Lakimiesliiton Kustannus, 1987.

Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2013

Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2013. Verovuodet 2011 ja 2012. Verohallinnon julkaisu 284.13. Edita Publishing Oy, 2013.

Karjalainen ym. 2005

Karjalainen, Jarkko – Laurila, Olli – Parkkonen, Jarmo: Arvopaperimarkkinalaki. 3., uudistettu painos. Talentum, 2005.

Karjalainen ym. 2008

Karjalainen, Jarkko – Laurila, Olli – Parkkonen, Jarmo: Arvopaperimarkkinalaki. 4., uudistettu painos. Talentum, 2008.

LA 56/1993

Lakialoite 56/1993. Sasi ym.: Ehdotukset laiksi tuloverolain muuttamisesta sekä laiksi ennakkoperintälain 31 §:n muuttamisesta.

KHO vuosikirja 1986

Korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirja 1986 B, Verotus.

Korpela 2008

Korpela, Vesa: Sijoittajan käsikirja. Verotieto Oy, 2008.

Kukkonen – Walden 2010

Kukkonen, Matti – Walden, Risto: Konsernin verosuunnittelu. WSOYpro Oy, 2010.

Leppiniemi 2005

Leppiniemi, Jarmo: Rahoitus. 4., uudistettu painos. Wsoy, 2005.

Manninen 2005

Manninen, Petri: Ulkomaille lähtijän vero-opas. Verotieto Oy, 2005.

Niskakangas 1995

Niskakangas, Heikki: Johdatus henkilöverotukseen. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja D-219, 1995.

Mannio 1997

Mannio, Lauri: Korke vero-oikeudessa. Kauppakaari, 1997.

Mähönen – Villa 2012

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö II Pääomarakenne ja rahoitus. 3. Painos. Sanoma Pro Oy, 2012.

Myrsky – Linnakangas 2006

Myrsky, Matti – Linnakangas, Esko: Elinkeinotulon verotus. Talentum, 2006.

Myrsky – Ossa 1995

Myrsky, Matti – Ossa, Jaakko: Vero-oikeus pääpiirteittäin. Turun yliopiston oikeutieteellisen tiedekunnan julkaisuja, 1995.

Nikkinen ym. 2002

Nikkinen, Jussi – Rothovius Timo – Sahlström Petri: Arvopaperisijoittaminen. 1-2. Painos. WSOY, 2005.

Nykänen 2004

Nykänen, Pekka: Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa. Edita Publishing Oy, 2004.

OECD Malliverosopimus

OECD Model Tax Convention on Income and Capital 2010. 8. Painos, julkaistu 6.8.2012. OECD, 2012.

Ossa 2002

Ossa, Jaakko: Sijoitustoiminnan verotus ja verosuunnittelu. Kauppakaari, 2002.

Rissanen ym. 2006

Rissanen, Kirsti – Airaksinen, Manne – Bärlund, Johan – Castrén, Martti – Harju, Ilkka – Jauhiainen, Jyrki – Kisanlahti, Timo – Kivivuori, Antti – Kuoppamäki, Petri – Mähönen, Jukka – Villa, Seppo – Wilhelmsson, Thomas: Yritysoikeus. 2., uudistettu painos. WSOYpro, 2006.

Räbinä 2001

Räbinä, Timo: Vastikkeeton saanto ja luovutusvoiton verotus. Kauppakaari, 2001.

Räbinä 2003

Räbinä, Timo: Jäämistöosituksessa ja perinnönjaossa huomioon otettavat seikat luovutusvoiton verosuunnittelun kannalta. Defensor Legis 2003/1 s. 38-53.

Räbinä – Nykänen 2009

Räbinä, Timo – Nykänen, Pekka: Yksityishenkilöiden luovutusvoittojen verotus. 2., uudistettu painos. Talentum, 2009.

Suomen joukkovelkakirjalainat 2012

Suomen Pankin tilastot: Suomen joukkovelkakirjalainat 2012.
http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/Pages/joukkovelkakirjat_vuosikatsaus.aspx

Tikka 1991

Tikka, Kari S.: Yritysverotuksen perusteet. Lakimiesliiton kustannus, 1991.

Vahtera 2011

Vahtera, Veikko: Osakeomistuksen riski ja sääntely. Lakimiesliiton kustannus, 2011.

Verohallinto 2011, Säätödirektiivi (2003/48/EY)

Verohallinnon ohje 21.1.2011. Säätödirektiivi (2003/48/EY).
[http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Kansainvaliset_tilanteet/Saastodirektiivi_200348EY\(12066\)](http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Kansainvaliset_tilanteet/Saastodirektiivi_200348EY(12066)).

Verohallinto 2012, Henkilöasiakkaiden sijoitukset

Verofi. 2.1.2012. Henkilöasiakkaat, Sijoitukset. <http://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset>.

Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan

Verohallinnon ohje 29.1.2013, Dnro A9/200/2013.

Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan.

[http://www.vero.fi/fi-](http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Joukkovelkaki)

[FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Joukkovelkaki](http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Joukkovelkaki)
[rjalainojen_verotuksesta_tu\(26205\)](http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Joukkovelkaki)

Oikeustapaukset

Korkein hallinto-oikeus

KHO 1986 B II 560

KHO 1999:1821

KHO 2013:117

Keskusverolautakunta

KVL 71/1994

KVL 72/1998

KVL 6/2001

KVL 92/2001

KVL 87/2003

Lyhenteitä

AML	arvopaperimarkkinalaki 746/2012
EU	Euroopan unioni
HE	hallituksen esitys
KHO	korkein hallinto-oikeus
KLähdeV	laki korkotulon lähdeverosta 1341/1990
KVL	keskusverolautakunta
LähdeVL	laki rajoitetusti verovelvollisen tulon ja varallisuuden verottamisesta 627/1978
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OYL	osakeyhtiölaki 624/2006
SEUT	sopimus Euroopan unionin toiminnasta
TVL	tuloverolaki 1535/1992
VKL	velkakirjalaki 622/1947

1 JOHDANTO

1.1 Verosuunnittelusta ja kysymyksenasettelusta

Verosuunnittelun käsite on laaja ja monitasoinen ¹, minkä lisäksi verosuunnittelumahdollisuuksiin vaikuttaa huomattavasti se, onko verovelvollinen luonnollinen henkilö vai oikeushenkilö.² Yleisesti ottaen verosuunnittelussa on kyse siitä, että verovelvollinen pyrkii ennakoimaan asettamiensa tavoitteiden veroseuraamuksia ja sen jälkeen valitsemaan taloudellisesti edullisimman toimintavaihtoehdon, joka useimmiten on veron määrän minimointi.³ Verovelvollisella on lähtökohtaisesti täysi vapaus valita verolain sallimista toimintavaihtoehdoista verotuksellisesti edullisin toimintamalli.⁴

Luonnollisten henkilöiden osalta verosuunnittelulla on perinteisesti pyritty esimerkiksi kasvattamaan pääomatulojen osuutta ansiotulojen sijaan kokonaistulonmuodostuksessa tai pyritty saamaan aikaan kokonaan verovapaita tuloja.⁵ Kansainvälisissä tilanteissa voidaan puolestaan käyttää hyväksi eri valtioiden kansallisten verolainsäädäntöjen eroavaisuuksia ja mahdollisia verosopimuksia, jolloin luonnolliset henkilöt saattavat siirtää asuinpaikkansa toiseen valtioon verosuunnittelutarkoituksessa.⁶ Verosuunnittelukeinot ovat kuitenkin aina erilaisia eri verovelvollisten kohdalla, ja esimerkiksi pelkästään ansiotuloa saavilla

¹ Verosuunnittelussa on huomioitava eri vaihtoehtojen pitkän ja lyhyen aikavälin veroseuraamukset sekä tiedostettava säännösten soveltamiseen liittyvät tulkintariskit. Rabinä 2001, s. 562.

² Yrityksen ja erityisesti konsernin verosuunnittelumahdollisuuksista ks. esimerkiksi Kukkonen – Walden 2010. Tyypillisiä verosuunnittelun tilanteita yritysverotuksessa ovat esimerkiksi tulossuunnittelu, yritysmuodon valinta, yritysjärjestelyt sekä yrityksen kompensatiopolitiikka.

³ Ossa 2002, s. 81. Tikan mukaan verosuunnittelu ei kuitenkaan käsitteellisesti tarkoita sitä, että valitaan verot minimoiva vaihtoehto. Verovelvolliselle optimaalisin vaihtoehto voi olla muukin kuin verotuksellisesti edullisin vaihtoehto. Tikka 1991, s. 292.

⁴ On kuitenkin huomattava, että mitä aggressiivisempaa verosuunnittelu on, niin sitä helpommin voi tulla kyseeseen veron kiertämistä koskeva yleislauseke VML 28 §. Verosuunnittelun ja veron kiertämisen tarkkaa rajaa on vaikea määritellä yleisellä tasolla. Rabinä 2001, s. 563-564.

⁵ Ossa 2002, s. 82.

⁶ Helminen 2013, s. 557-561.

luonnollisilla henkilöillä verosuunnittelumahdollisuudet ovat erittäin rajoitettuja verrattuna esimerkiksi tilanteisiin, joissa luonnollinen henkilö saa myös pääomatuloja tai jos kyse on vaikka jäämistöverosuunnittelusta⁷. *Räbinän* mukaan henkilöverotuksessa verosuunnittelun merkitys on laajimmillaan yrityksen ja sen omistajan välisissä suhteissa, kansainvälisessä henkilöverotuksessa sekä yksityishenkilön sijoitustoiminnan verotuksessa.⁸

Sijoitustoiminnan verotuksella tarkoitetaan laajasti erilaisia pääomatuloja, kuten osinko-, korko- ja vuokratuloja sekä luovutusvoittoja. *Kun kyse on sijoitustoiminnasta, verosuunnittelun päämääränä on aina valita sellainen toimintavaihtoehto, jossa maksetaan vähiten veroja, sillä maksettavien verojen määrä vaikuttaa välittömästi sijoitustoiminnan tuottavuuteen.*⁹ Sijoitustoiminnan verotuksessa veron määrään vaikuttaa se, minkä lain mukaan tuloja verotetaan, millaisia vähennyksiä näistä tuloista voidaan tehdä ja se, millainen on tappioiden vähennyskelpoisuus¹⁰. Verosuunnittelumahdollisuuksia liittyy myös näiden tulojen kansainväliseen verotukseen.¹¹

Tässä tutkielmassa verosuunnittelulla tarkoitetaan luonnollisen henkilön verosuunnittelumahdollisuuksia joukkovelkakirjalainoihin kohdistuvassa sijoitustoiminnassa. Verosuunnittelun päämääränä on saavuttaa verotuksellisesti edullisin vaihtoehto, ottaen huomioon sekä verotuksen taso että erilaisiin tuloihin sovellettavat erilaiset vähennysjärjestelmät. Tämän tutkielman tavoitteena on vastata kahteen kysymykseen, joilla molemmilla on vaikutusta maksettavaksi jäävän veron määrään. Tutkimuskysymyksenä on:

- 1) Verotetaanko joukkovelkakirjalainoista saatavia korkotuloja TVL:n vai KLähdeVL:n mukaisesti
- 2) Milloin joukkovelkakirjalainoihin sovelletaan TVL:n luovutusvoittoja ja luovutustappoita koskevien säännöksiä

⁷ Sijoitustoimintaan liittyvästä jäämistöverosuunnittelusta ks. *Räbinä* 2003, s. 38.

⁸ *Räbinä* 2001, s. 563.

⁹ *Fasoúlas ym.* 2012, s. 21.

¹⁰ Luovutustappioihin liittyvästä verosuunnittelusta laajemmin ks. Esimerkiksi *Räbinä – Nykänen* 2009, s. 436-440.

¹¹ *Räbinä* 2001, s. 563.

Sovellettaviksi tuleviin säännöksiin vaikuttaa kolme eri tekijää. Sijoituspäätöstä tehtäessä tulee ensinnäkin huomioida, että *joukkovelkakirjalainan tyyppi* vaikuttaa laaja-alaisesti sijoituksen verokohteluun. Toiseksi verokohteluun vaikuttavat myös *arvopaperimarkkinalain säännökset* yleisölle tarjoamisesta ja esitteelaatimisvelvollisuudesta. Kolmanneksi on huomioitava myös *kansainväliset tilanteet*, jolloin verokohteluun vaikuttaa sekä sijoittajan että velkakirjan liikkeeseenlaskijan kotipaikka. Tässä tutkielmassa sijoittajan verosuunnittelumahdollisuuksia arvioidaan näiden kolmen eri tekijän näkökulmasta.

1.2 Aiheen rajauksesta ja tutkielman rakenteesta

Tutkielma käsittelee joukkovelkakirjalainoihin kohdistuvan sijoitustoiminnan verotusta luonnollisten henkilöiden henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvassa verotuksessa. Tutkielmassa ei siten käsitellä tilanteita joissa luonnollisen henkilön katsotaan harjoittavan arvopaperikauppaa elinkeinotoimintana.¹² Tutkielmassa käsitellään vain selkeästi vieraan pääomanehtoisia arvopaperimuotoisia joukkovelkakirjalainoja, joten tutkielman ulkopuolelle jäävät optiolainat ja vaihtovelkakirjalainat sekä erilaiset johdannaiset.¹³ Käsiteltäviksi tulee siten tavallisten joukkovelkakirjalainojen lisäksi nollakorkoiset joukkovelkakirjalainat, indeksisidonnaiset joukkovelkakirjalainat ja nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin merkityt joukkovelkakirjalainat. Joukkovelkakirjalainojen verotukseen liittyviä ongelmia on käsitelty useammassa KHO:n ja keskusverolautakunnan ratkaisuissa, mutta nimenomaisten säännösten puuttuessa joukkovelkakirjalainojen verotukseen liittyy yhä monia tulkinnanvaraisia kysymyksiä ja verokohteluun vaikuttavia tekijöitä löytyy useasta eri laista.

¹² Arvopaperisijoitustoiminnan katsomisesta elinkeinotoiminnaksi ks. Myrsky – Linnakangas 2006, s. 79-81.

¹³ Optiolainoja ja vaihtovelkakirjalainoja koskevat omat nimenomaiset säännöksensä TVL 45.2 ja 47.3 §:t. Näiden lainojen luokittelusta oman pääoman ehtoiseksi sijoitusinstrumenteiksi ks. esimerkiksi Nykänen 2004, s. 380. Johdannaissopimusten kirjo on puolestaan hyvin laaja, ja niitä ei usein pidetä lainkaan arvopapereina, vaan sopimuksina. Rabinä – Nykänen 2009, s. 289.

Joukkovelkakirjalainojen verokohteluun vaikuttaa vero-oikeudellisten säädösten lisäksi olennaisesti arvopaperimarkkinalainsäädäntö. Vuoden 2013 alusta voimaan tullut uusi arvopaperimarkkinalaki sisältää säännökset arvopapereista annettavan esitteen julkistamisvelvollisuudesta ja joukkovelkakirjalainojen verokohtelu on osittain sidoksissa tähän esitesääntelyyn.¹⁴ Tämän vuoksi tässä tutkielmassa käsitellään myös arvopaperimarkkinalain mukaista esitesääntelyä siltä osin kuin sillä on verotuksellista merkitystä. Tutkielman painopiste on Suomessa yleisesti verovelvollisen henkilön verotuksessa, mutta sijoitustoiminnan kansainvälisyydestä johtuen on tutkielmassa tuotu esille myös kansainvälisten tilanteiden merkitystä joukkovelkakirjalainojen verotuksessa.

Tutkielma rakentuu seuraavasti. Johdannon jälkeen esitellään yleisellä tasolla joukkovelkakirjalainojen markkinoita Suomessa sekä käydään läpi millainen instrumentti joukkovelkakirjalaina on sijoittajan näkökulmasta. Kolmannessa luvussa esitellään mitkä säännökset voivat tulla sovellettaviksi joukkovelkakirjalainoihin ja mikä merkitys sovellettavilla säännöksillä on sijoitustoiminnassa. Neljännessä luvussa käydään yksityiskohtaisesti läpi erilaisten joukkovelkakirjatyypien verokohtelua. Joukkovelkakirjatyypien yhteydessä esitellään millaisia tuottoja kustakin tyyppistä muodostuu, ja miten näitä tuottoja on oikeuskäytännössä ja lain tasolla kohdeltu. Viidennessä luvussa käsitellään arvopaperimarkkinalain mukaista esitesääntelyä ja sen vaikutusta joukkovelkakirjalainojen verokohteluun. Tämän jälkeen kuudennessä luvussa käydään läpi kansainvälisiä tilanteita. Viimeisessä luvussa vastataan tutkimuskysymykseen sekä arvioidaan tiivistetysti sijoittajan verosuunnittelumahdollisuuksia. Verosuunnittelunäkökulmaa ja verosuunnittelumahdollisuuksia tuodaan kuitenkin esille eri asiayhteyksissä läpi tutkielman.

Tutkielman olennaisena tavoitteena tutkimuskysymykseen vastaamisen lisäksi on koota yhteen joukkovelkakirjalainoja koskeva hajanainen oikeuskäytäntö ja eri laeista löytyvät joukkovelkakirjoihin soveltuvat säännökset, ja esittää tämä hajanainen normisto yhtenä kokonaisuutena, jotta tutkielmasta voisi olla hyötyä myös käytännön sijoitustoiminnassa. Oikeudellisen näkökulman lisäksi tutkielman

¹⁴ Esitesääntely vaikuttaa siihen voidaanko joukkovelkakirjalainaan soveltaa KLähdeVL:ia

tarkoituksena on myös havainnollistaa joukkovelkakirjalainojen taloudellisia ominaisuuksia, eli millaisia tuottoja velkakirjoista voi muodostua ja mihin erityyppisten joukkovelkakirjalainojen arvonmuutokset perustuvat.

2 JOUKKOVELKAKIRJALAINAT JA NIIDEN MARKKINAT SUOMESSA

2.1 Joukkovelkakerjämutoinen rahoitus ja joukkovelkakerjämärkinoiden kehitys

Joukkovelkakerjalainat ovat pankkien, yritysten, valtioiden, kuntien ja muiden yhteisöjen liikkeeseen laskemia lainoja, jotka on jaettu useaan samansisältöiseen ja – ehtoiseen joukkovelkakerjaan.¹⁵ Joukkovelkakerjämutoinen rahoitus on moninkertaistunut Suomessa viimeisen viiden vuoden aikana. Suomen Pankin julkaiseman joukkovelkakerjalainoja koskevan vuosikatsauksen mukaan suomalaisten yritysten ja rahoituslaitosten sekä valtionhallinnon ja paikallishallinnon liikkeeseen laskemien joukkovelkakerjalainojen yhteenlaskettu arvo oli vuonna 2012 noin 50,8 miljardia euroa, kun vuonna 2008 vastaava luku oli 13,3 miljardia euroa. Kasvu on painottunut pääasiassa yritysten ja rahoituslaitosten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakerjoihin.¹⁶

Yrityssektori rahoitti toimintaansa joukkovelkakerjalainoilla vuonna 2012 noin 9,8 miljardilla eurolla, mikä on noin seitsemän kertainen määrä edellisvuoteen verrattuna.¹⁷ *Joukkovelkakerjalainojen liikkeeseenlaskusta, eli markkinaperusteisesta rahoituksesta, onkin viime vuosina kehittynyt yrityksille merkittävä vieraan pääomanehtoisen rahoituksen väline perinteisen lainarahoituksen rinnalle.*

Osakeyhtiön rahoitus voidaan jakaa kolmeen osa-alueeseen, joita ovat yrityksen oma tulorahoitus sekä oman pääoman ja vieraan pääoman ehtoinen yrityksen ulkopuolinen rahoitus. Oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa osakkeenomistajat sijoittavat yhtiöön pääomaa noudattamalla osakeyhtiölain muotomääräyksiä ja sijoituksen ehtoja

¹⁵ Velkakerjalain 34 §:n mukaan joukkovelkakerjalainoja voivat laskea liikkeeseen julkisyhteisöt ja kirjanpitovelvolliset.

¹⁶ Ks. tarkemmin Suomen Pankin tilastot, Suomen joukkovelkakerjalainat 2012, s. 26.

¹⁷ Suomen Pankin mukaan kasvun taustalla ovat ainakin yhtenä tekijänä lainarahoituksen kohonneet kustannukset pankkien nostettua korkomarginaalejaan vuoden 2012 aikana. Suomen Pankin tilastot, Suomen joukkovelkakerjalainat 2012, s. 6.

rajoittavia säännöksiä. Vastineeksi he saavat osakkeita¹⁸, jotka määrittävät sijoittajan oikeudet ja velvollisuudet osakeyhtiössä.¹⁹ Vieraan pääoman ehtoista rahoitusta eli velkarahoitusta ei puolestaan säännellä osakeyhtiölaissa²⁰, vaan vieraan pääoman käsite perustuu vahvasti sopimukseen. Vieraan pääomanehtoisen rahoituksen tunnusmerkkeinä voidaan pitää velan määräaikaisuutta, tuoton ja velaksi saadun pääoman kiinteämääräistä takaisinmaksua, formaalisten kontrollioikeuksien puuttumista, maksurajoitusten puuttumista, sekä velkojen lähtökohtaisesti samansijaista maksunsaantiasemaa. Lisäksi velkojen saamiset ovat maksunsaantijärjestyksessä osakkeenomistajia paremmassa asemassa.²¹

Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus voidaan jakaa edelleen kahteen ryhmään, tilimuotoiseen vieraaseen pääomaan ja markkinaperusteiseen vieraaseen pääomaan. Tilimuotoisella vieraalla pääomalla tarkoitetaan perinteisiä pankki- ja vakuutusyhtiöiltä saatuja lainoja. Näille lainoille on ominaista korollisuus ja vakuudellisuus, sekä se, että kyseiset lainat ovat jälkimarkkinakelvottomia, eli niissä velkoja ei lähtökohtaisesti vaihdu laina-aikana.²² *Markkinaperusteisella vieraalla pääomalla tarkoitetaan puolestaan jälkimarkkinakelpoisia lainoja, joilla sijoittajat voivat käydä keskenään kauppaa, ilman että velallinen välttämättä edes tietää kuka hänen velkojansa kulloinkin on. Joukkovelkakirjalainat edustavat markkinaperusteista vierasta pääomaa.* Jälkimarkkinakelpoisuudesta seuraa se etu, että yritys voi saada pitkäaikaista luottoa, vaikka yksittäiset sijoittajat tekevätkin vain lyhytaikaisia sijoituksia. Tämä parantaa markkinoiden likviditeettiä, mikä puolestaan tehostaa yritysten rahoituksen hankintaa.²³

¹⁸ Poikkeuksellisesti osakkeita ei anneta, mikäli kyseessä OYL 8.2 §:n mahdollistama ”puhdas” sijoitus sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Rissanen ym. 2006, s. 278.

¹⁹ Rissanen ym. 2006, s. 278.

²⁰ Lukuun ottamatta OYL 12 §:n mukaista pääomalainaa.

²¹ Mähönen – Villa 2012, s. 102-103.

²² Leppiniemi 2005, s. 90-91

²³ Leppiniemi 2005, s. 94

Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistusta koskevassa hallituksen esityksessä vuodelta 2012 on enteilty, että perinteisen lainarahoituksen hinta tulee jatkossa nousemaan, mikä kasvattaa tulevaisuudessa entisestään arvopaperimarkkinoiden roolia yritysten vieraan pääoman hankinnassa.²⁴ Markkinaperusteisen rahoituksen yleistymisen ja yritysten kansainvälistyminen korostaa tarvetta *tehokkaille joukkovelkakirjamarkkinoille* sekä Euroopassa että meillä Suomessa.²⁵

Markkinatehokkuuden näkökulmasta on huomattava, että arvopapereiden kaupankäynnin, eli ensimarkkinoiden ja varsinaisten markkinapaikkojen sääntely on Euroopan unionissa jo pitkälle harmonisoitu²⁶. Verotuksen osalta jäsenvaltioilla on kuitenkin edelleen laaja suvereniteetti ja toisijaisuusperiaatteen mukaisesti EU-vero-oikeus ohjaa jäsenvaltioiden kansallista verolainsäädäntöä vain siinä määrin kuin sisämarkkinoiden toteutuminen ja toiminta edellyttää²⁷

Tulevaisuudessa arvopaperimarkkinoiden toimintaan vaikuttavien verosäännösten harmonisointiin tulee enemmän paineita osana tavoiteltua markkinatehokkuutta.²⁸ Verotukselliset poikkeavuudet voivat suosia esimerkiksi tiettyjen valtioiden markkinapaikkoja tai asettaa ulkomaiset ja kotimaiset sijoituskohteet erilaiseen asemaan. Markkinapaikkojen osalta voidaan mainita esimerkiksi rahoitustransaktiovero, joka on otettu käyttöön vain osassa jäsenvaltioita. Transaktiovero asettaa periaatteessa tietyt markkinapaikat kilpailijoitaan

²⁴ Euroopassa vieras pääoma on perinteisesti hankittu pankkisektorilta, ja joukkovelkakirjamarkkinan rooli rahoituksen hankinnassa on ollut suhteellisen pieni verrattuna Yhdysvaltoihin. Luottolaitosten lisääntyvä sääntely, kuten esimerkiksi luottolaitosten kiristyvät pääomavaatimukset, tulee kuitenkin jatkossa nostamaan perinteisen lainarahoituksen hintaa, joten rahoituksen hankinta siirtynee yhä enemmän arvopaperimarkkinoille. HE 32/2012 vp. S. 26.

²⁵ Yhtenä mittarina markkinoiden tehokkuudelle voidaan käyttää esimerkiksi sitä, kuinka paljon sijoittajat ja yhtiöt käyttävät arvopaperimarkkinoita ylipäättään rahoituksen välittämiseen rahoitusylijäämäisiltä sektoreilta rahoitusaliylijäämäisille sektoreille. Tehokkaat markkinat mahdollistavat riittävän edullisen pääoman hankinnan, mikä puolestaan parantaa yritysten kilpailukykyä. Vahtera 2011, s. 66-70.

²⁶ Esimerkkinä harmonisoitu esitesääntely, joka sisältää laajat ja yksityiskohtaiset luettelot kaikista niistä tiedoista, jotka sijoittajalle on annettava joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan taloudellisesta asemasta. Suomessa esitesääntely on saatettu voimaan sekä arvopaperimarkkinalailla että lakia täydentävillä Finanssivalvonnan määräyksillä ja ohjeilla.

²⁷ Helminen 2012, s. 25-26.

²⁸ HE 32/2012 vp. S. 50-51.

heikompaan asemaan, sillä transaktiokustannusten noustessa markkinoiden likviditeetti heikkenee.²⁹ Suomi on toistaiseksi jättäytynyt transaktioveron ulkopuolelle.³⁰ Kotimaisten ja ulkomaisten sijoituskohteiden erilaisesta verokohtelusta voidaan mainita esimerkkinä Suomen verotusjärjestelmä, jossa kotimaisiin joukkovelkakirjalainoihin sovelletaan lähtökohtaisesti KLähdeVL:n mukaista verotusta ja ulkomaisiin joukkovelkakirjalainoihin puolestaan TVL:n mukaista verotusta.

Eri sijoitusinstrumenttien välillä markkinoiden tehokkuusvaatimukset tulisi huomoida verosäännöksissä siten, että sijoitustoiminnan verotuksen tulisi olla mahdollisimman *sijoitusmuotoneutraalia*. Sijoitusmuotoneutraalisuutta arvioitaessa lähtökohta on se, että kunkin sijoitusinstrumentin tuotto ennen veroja on sama. Jos tuotto on sama vielä kaikkien sijoituskohteisiin liittyvien veroseuraamusten jälkeenkin, toteutuu sijoitusmuotoneutraalisuus.³¹ Muussa tapauksessa verotus saattaa ohjata sijoitusinstrumenttien valintaa, mikä voi asettaa erityyppiset sijoitusmuodot keskenään eriarvoiseen asemaan, ja siten heikentää markkinoiden tehokkuutta.³²

Sijoitusmuotoneutraalisuuden ja siten myös markkinoiden tehokkuuden toteutumiseksi kotimaisiin verotussäännöksiin ei saisi sisältyä sellaisia sijoitustoimintaa ohjaavia tekijöitä, jotka voivat suosia tietyn tyyppisiä joukkovelkakirjalainoja tai asettaa kotimaiset ja ulkomaiset liikkeeseenlaskijat eriarvoiseen asemaan. Tehokkaiden joukkovelkakirjamarkkinoiden toiminta perustuu siihen, että velkakirjoihin sijoittavan henkilön valinnat perustuvat ensisijaisesti velkakirjan tuottoehtoihin ja velkakirjoja liikkeeseen laskeneen yhtiön taloudelliseen asemaan, eikä verotuksellisiin tekijöihin.

²⁹ Suomen Pankin julkaisut, BoF Online 2/2013, s. 7.

³⁰ Suomen Pankin julkaisut, BoF Online 2/2013, s. 6.

³¹ Ossa 2002, s. 31.

³² Ohjaava verotus voi tietysti olla tietoinen veropoliittinen valinta, jolla pyritään suosimaan tiettyä käyttäytymistä, mutta arvopaperimarkkinoiden tehokkuuden näkökulmasta sijoitustoiminnan verotuksella ei tulisi missään tilanteessa olla ohjaavaa vaikutusta.

2.2 Joukkovelkakirjalainat sijoituskohteena

Sijoittajan näkökulmasta joukkovelkakirjalaina on velkasitoumus, jolla on jälkimarkkinat.³³ Lainan liikkeellelaskija myy velkakirjan sijoittajalle, eli sijoittaja lainaa rahaa liikkeeseenlaskijalle kauppahinnan verran. Lainan liikkeellelaskija puolestaan sitoutuu maksamaan velkakirjan haltijalle takaisin lainan nimellispääoman ja korkoa (tai muuta vastaavaa hyvitystä) nimellispääomalle velkakirjan sopimusehtojen mukaisesti.³⁴ Maksettaessa nimelliskorkoa käytetään usein termiä kuponkikorko. Lain mukaan joukkovelkakirjoja saavat laskea liikkeeseen julkisyhteisöt ja kirjanpitovelvolliset.³⁵

Sijoittaja voi merkitä joukkovelkakirjalainan joko heti sen liikkeeseenlaskun yhteydessä (ensimarkkinat) tai hankkia sen myöhemmin liikkeeseenlaskun jälkeen jälkimarkkinoilta ³⁶ . Jälkimarkkinakelpoisuudesta johtuen sijoittajat voivat rajoituksetta keskenään ostaa tai luovuttaa joukkovelkakirjalainoja jälkimarkkinoilla kesken näiden lainojen laina-ajan. Joukkovelkakirjojen jälkimarkkinat eivät kuitenkaan ole yhtä aktiiviset kuin osakkeiden kohdalla, joten joukkovelkakirjojen likviditeetti³⁷ on osakesijoituksia heikompi.³⁸

Ensimarkkinoiden yhteydessä sijoittaja merkitsee lainan usein sen nimellisarvoonsa, jolloin liikkeeseenlasku –eli emissiokurssi on 100 prosenttia³⁹. Emissiokurssi voi kuitenkin olla myös yli tai alle 100 prosenttia, jolloin sijoittaja maksaa lainasta nimellisarvoa enemmän tai vähemmän⁴⁰. Lainan tuottoa laskettaessa on siten

³³ Korpela 2008, s. 149.

³⁴ Nikkinen ym. 2002, s. 107.

³⁵ Velkakirjalaki 34 §.

³⁶ Ensimmäisillä ei käydä varsinaisesti arvopaperikauppaa, vaan ensimmäisillä sijoittajan ja arvopaperin liikkeeseenlaskijan välillä syntyy velkasuhde. Jälkimarkkinoilla sijoittajat käyvät keskenään kauppaa arvopapereilla, jotka on jo aiemmin laskettu liikkeeseen ensimmäisillä. Ks. tarkemmin Karjalainen ym. 2005, s. 4-6.

³⁷ Ks. Joukkovelkakirjoihin liittyvästä likviditeettiriskistä Nikkinen ym. 2002, s. 96.

³⁸ Finanssivalvonta, sijoitustuotteiden ominaisuuksia. Joukkovelkakirjalainat

³⁹ Jos yhden velkakirjan nimellisarvo on esimerkiksi 100 000 euroa, maksaa sijoittaja lainasta 100 000 euroa.

⁴⁰ Emissiokurssin ollessa 90 prosenttia, maksaa sijoittaja 100 000 euron nimellisarvoisesta lainasta 90 000 euroa.

huomattava, että lainan kokonaistuottoon vaikuttaa nimelliskoron lisäksi emissiokurssi, eli lainasta maksettava hinta. Kyse on efektiivisestä korosta, eli siitä mitä tietyn suuruista nimelliskorkoa maksava laina kokonaisuudessaan tuottaa sijoittajalle kun otetaan huomioon myös lainasta maksettu hinta. Emissiokurssin ollessa nimellisarvoa alempi, on lainan efektiivinen korko nimelliskorkoa suurempi, ja emissiokurssin noustessa yli nimellisarvon efektiivinen korko puolestaan laskee.⁴¹

Velkakirjan ostava sijoittaja haluaa velkakirjasta markkinakorkoa vastaavan tuoton ja tähän päästään maksamalla velkakirjasta sellainen hinta, että velkakirjan ostohinnan ja nimellisarvon erotus yhdessä sijoittajan saaman nimelliskoron kanssa vastaavat markkinakorkoa. Velkakirjasta maksettavaan hintaan (sekä ensi- että jälkimarkkinoilla) vaikuttaa siten olennaisesti markkinakorkojen taso⁴². Yleisen korkotason noustessa kiinteäkorkoisen⁴³ velkakirjan markkina-arvo laskee ja yleisen korkotason laskiessa velkakirjan arvo puolestaan nousee. Velkakirjan nimellisarvosta maksettava ali- tai ylihinta toimii siten eräänlaisena velkakirjan nimelliskoron markkinakorkoon sopeuttavana eränä.⁴⁴

Velkakirjan tuotto sijoittajalle muodostuu siten yleisesti ottaen sekä velkakirjan ostohinnan ja nimellisarvon erotuksesta että velkakirjalle maksettavasta nimelliskorosta. Velkakirjojen tuottojen muodostumisperusteet ovat kuitenkin hyvin moninaisia, eivätkä kaikki velkakirjat maksa nimelliskorkoa lainkaan (nollakorkoiset joukkovelkakirjalainat), kun taas joidenkin lainojen tuotto voi olla sidottu esimerkiksi osakemarkkinoiden kehitykseen (indeksisidonnaiset joukkovelkakirjalainat). Eri tyyppisten joukkovelkakirjalainojen tuotonmuodostumisperusteita käsitellään yksityiskohtaisesti tämän tutkielman luvussa 4.

Joukkovelkakirjalainoihin sijoitettaessa riskit ovat pienemmät kuin monissa muissa sijoitustuotteissa, mutta joukkovelkakirjalainat eivät ole kuitenkaan täysin

⁴¹ Fasoúlas ym. 2012, s. 32.

⁴² Velkakirjan nimelliskoron ja yleisen markkinakoron välillä on vuorovaikutussuhde, joka vaikuttaa velkakirjan markkina-arvoon. Nykänen 2004, s. 532.

⁴³ Joukkovelkakirjat ovat usein kiinteäkorkoisia, jolloin niiden kuponkikorko pysyy samana koko laina-ajan. Velkakirja voi olla myös vaihtuvakorkoinen, jolloin kuponkikorko voi muuttua kesken laina-ajan sopimusehtojen mukaisesti. Nikkinen ym. 2002, s. 107-108.

⁴⁴ Nykänen 2004, s. 531-532.

riskittömiä sijoituskohteita. Riskeistä merkittävin on liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukykyyn liittyvä riski, eli riski siitä, pystyykö lainan liikkeeseenlaskija maksamaan lainan nimellispääoman ja lainaehtojen mukaisen tuoton sijoittajille. Takaisinmaksukykyyn liittyen on huomattava, että mahdollisissa liikkeeseenlaskijan konkurssitilanteissa tietyillä velkakirjoilla voi olla muita velkakirjoja heikompi asema. Lain mukaan tällainen joukkovelkakirja, jonka etuoikeus on muita sitoumuksia huonompi, on nimettävä debentuuriksi⁴⁵. Liikkeeseenlaskijariskin lisäksi muita joukkovelkakirjalainoihin liittyviä riskejä ovat esimerkiksi likviditeettiriski, korkoriski, inflaatio riski ja valuuttakurssiriski.⁴⁶

Joukkovelkakirjoja kutsutaan usein bondeiksi tai obligaatioiksi. Indeksilainoista kätetetään usein myös nimitystä strukturoidut tuotteet.⁴⁷ Finanssimarkkinoiden tuotekehittelyn myötä sijoittajan tulee kuitenkin kiinnittää erityistä huomiota lainan varsinaisiin ehtoihin, eikä siihen millä nimellä lainaa markkinoidaan. Korkeaa tuottoa mahdollisesti tavoitteleviin strukturoituihin tuotteisiin liittyy usein muita joukkovelkakirjalainoja suurempi riski, mutta toisaalta monet strukturoidut tuotteet on voitu rakentaa myös niin, että niiden riski on pienempi kuin perinteisten obligaatioiden tai debentuurien. Jotta sijoittajalla olisi mahdollisuus saada kattava kuva joukkovelkakirjalainaan liittyvistä riskeistä, on arvopaperimarkkinalaissa säädetty varsin yksityiskohtaisesti liikkeeseenlaskijoita koskevista tiedonantovelvollisuuksista sekä ensi- että jälkimarkkinoille.⁴⁸ Myös joukkovelkakirjalainojen markkinointia sijoittajille on säädelty kattavasti sijoittajien suojaksi.⁴⁹

⁴⁵ Velkakirjalaki 34.2 §.

⁴⁶ Finanssivalvonta 2011, Joukkovelkakirjalainojen riskit. Joukkovelkakirjalainoihin liittyvistä riskeistä ks. myös Nikkinen ym. 2002, S 94-99.

⁴⁷ Fasoúlas ym. 2012, s. 32-33.

⁴⁸ Ks. esimerkiksi säännökset arvopapereita koskevan esitteen julkaisemisesta ja esitteen sisällöstä (AML luku 4) sekä säännökset jatkuvasta ja säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (AML luvut 6 ja 7).

⁴⁹ Ks. erityisesti Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet 15/2013 Finanssipalvelujen ja -tuotteiden markkinointi, joka sisältää yksityiskohtaiset määräykset koskien nimenomaisesti joukkovelkakirjalainojen markkinointia. Ks. myös Sijoituspalvelulaki 10 luvun 2 § ja AML 1 luvun 2 ja 3 §.

3 JOUKKOVELKAKIRJALAINOIHIN SOVELLETTAVIEN VEROSÄÄNNÖSTEN MERKITYS SIOITUSTOIMINNAN NÄKÖKULMASTA

Joukkovelkakirjojen tuottojen verotuksesta ei ole TVL:ssa erikseen säädetty, joten joukkovelkakirjoista saataviin tuottoihin sovelletaan TVL:n yleisiä säännöksiä pääomatuloista ja luovutusvoitoista. KLähdeVL:ssa on puolestaan säännökset koskien joukkovelkakirjalainoille maksettua nimelliskorkoa ja indeksihyvitystä. Siltä osin kuin kyse on joukkovelkakirjalainan arvonnoususta, tulevat sovellettaviksi TVL:n luovutusvoittoja koskevat säännökset (TVL 45 -50 §). Sen sijaan joukkovelkakirjalainalle maksettavaa nimelliskorkoa tai indeksihyvitystä voidaan verottaa tilanteesta riippuen joko KLähdeVL:n mukaisesti tai TVL 33 §:n mukaisena pääomatulona.⁵⁰ Mikäli nimelliskorkoa maksava laina myydään jälkimarkkinoilla, niin saatua jälkimarkkinahyvitystä verotetaan TVL 32 §:n mukaisena pääomatulona.

*KLähdeVL:n alainen verotus on lopullista bruttoverotusta, eli lähdeverotettavasta korkotulosta ei voi tehdä minkäänlaisia vähennyksiä.*⁵¹ *TVL:n mukainen pääomatulon verotus on puolestaan nettotulon verotusta, eli verotettavaan tuloon päädytään vähentämällä tulojen summasta niiden hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneet menot, verovelvollisen korkomenot ja pääomatulolajin mahdolliset aiemmilta vuosilta vahvistetut tappiot.*⁵² *Niskakangas on todennut, että erityisesti niiden verovelvollisten, joilla on huomattavia korkomenoja ja muita pääomatulolajin menoja, kannattaa kohdistaa sijoitustoimintansa mieluummin TVL:n mukaan verotettavaan arvopapereihin kuin lähdeverotettavaan arvopapereihin.*⁵³ *TVL:n vähennysjärjestelmästä johtuen jakoa TVL:n mukaan verotettavaan ja KLähdeVL:n mukaisiin tuloihin voidaan pitää oleellisimpana ja vaikutuksiltaan laaja-alaisimpana tekijänä sijoitustoimintaan liittyvässä verosuunnittelussa.*⁵⁴

⁵⁰ Ks. aiheesta esim. Rabinä – Nykänen 2009, s. 265-271.

⁵¹ Ossa 2002, s. 214.

⁵² Andersson 2004, s. 33

⁵³ Niskakangas 1995, s. 53.

⁵⁴ TVL:n vähennysjärjestelmästä ja verotettavan pääomatulon laskemisen systematiikasta ks. esimerkiksi Myrsky – Ossa 1995, s. 51-80 ja erityisesti korkomenojen vähennysjärjestelmästä Andersson – Linnakangas 2006, s. 191-208.

Veron määrän näkökulmasta joukkovelkakirjalainan tuottojen erottelulla TVL:n mukaan verotettaviksi tai KLähdeVL:n mukaan verotettaviksi tuloiksi ei ollut merkitystä ennen vuotta 2012, sillä molempien lakien mukaisiin tuloihin sovellettiin tuolloin samaa kiinteää veroprosenttia (28 %). Vuoden 2012 alusta pääomatulojen verotus muuttui kuitenkin progressiiviseksi. 1.1.2012 alkaen pääomatulojen veroprosentti on ollut 30 % mikäli pääomatulojen määrä ei ylitä 50 000 euroa kalenterivuoden aikana. 50 000 euroa ylittävän tulon osalta veroprosentti on 32 %. KLähdeVL:n alaisiin tuloihin sovelletaan puolestaan kiinteää 30 %:n verokantaa tulojen määrästä riippumatta.⁵⁵ Näin ollen mikäli pääomatulot ylittävät 50 000 euroa kalenterivuoden aikana, on veron määrän näkökulmasta sijoittajalle edullisempaa saada tuotot KLähdeVL:n mukaan verotettaviksi.

Merkittävä ero TVL:n ja KLähdeVL:n välillä sijoitustoiminnan näkökulmasta liittyy korkomenojen vähennysmahdollisuuteen. Korkomenojen vähentämisoikeudesta säädetään TVL 58 §:ssä, jonka mukaan verovelvollisella on oikeus vähentää pääomatuloistaan velkojensa korot, jos velka on opintovelkaa, asuntovelkaa tai tulonhankkimisvelkaa.⁵⁶ Tulonhankkimisvelan käsite on lähtökohtaisesti laaja ja vähennyskelvottomia ovat lähinnä kulutusvelkojen korot ja yksityiskäyttöön tulevan kestokulutushyödykkeen hankintavelan korot.⁵⁷ Korkomenojen vähennysoikeutta on kuitenkin TVL 58.5 §:ssä rajattu nimenomaisesti siten, että KLähdeVL:ssa tarkoitettuun korkotuloon tai mainitun lain mukaisen joukkovelkakirjan luovutuksen yhteydessä saatuun jälkimarkkinahyvitykseen⁵⁸ kohdistuvat korot eivät ole tuloverotuksessa vähennyskelpoisia.

Mikäli sijoittaja ottaa siis lainaa sijoittaakseen joukkovelkakirjoihin, hän ei voi

⁵⁵ Verohallinto 2012, Henkilöasiakkaiden sijoitukset.

⁵⁶ Andersson 2006, s. 38-39

⁵⁷ Ks. tulonhankkimisvelan käsitteestä laajemmin Andersson – Linnakangas 2006, s. 202-203.

⁵⁸ Jälkimarkkinahyvityksen verotuksen perusteista ks. Lakialoite 56, vp 1993, s. 1-2:

Tuloverolakiin otettiin tuolloin säännös, jonka mukaan joukkovelkakirjasta maksettu jälkimarkkinahyvitys on vähennyskelpoinen pääomatuloista tulonhankkimismenona (TVL 54 a §). Ennen tätä muutosta maksetun jälkimarkkinahyvityksen vähennyskelvottomuus johti verotuksen kertaantumiseen, koska hyvityksen maksaja joutui jokatapauksessa maksamaan lähdeveron koko koronmaksukaudelta. Samassa yhteydessä lakiin sisällytettiin kohta, jonka mukaan jälkimarkkinahyvitykseen kohdistuvan velan korko on lähdeverotetun koron tavoin vähennyskelvoton.

vähentää lainansa korkomenoja KLähdeVL:n alaisesta korkotulosta tai tällaisen korkotulon sijaan saatavasta jälkimarkkinahyvityksestä. KLähdeVL:n alaista korkotuloa on myös indeksihyvitys⁵⁹. Käytännössä TVL:n 58.5 §:ää on tulkittu siten, että lähdeveron alaisen joukkovelkakirjalainan hankintaan kohdistuvan velan korko ei ole lainkaan vähennyskelpoinen. Velan korko ei ole vähennyskelpoinen myöskään tilanteissa, joissa laina myydään jälkimarkkinoilla, eikä mitään korkoa myyjälle ole vielä maksettu. Velkarahalla sijoitettaessa on siten jo ennen sijoituspäätöstä kiinnitettävä huomiota siihen, katsotaanko joukkovelkakirjalaina TVL:n vain KLähdeVL:n mukaisesti verotettavaksi.⁶⁰

Sijoittajalla on mahdollisuus verosuunnitteluun TVL:n ja KLähdeVL:n välillä jälkimarkkinahyvityksen kautta. Myymällä joukkovelkakirjalaina jälkimarkkinoilla ennen koronmaksupäivää, voidaan KLähdeVL:n alainen nimelliskorko "muuttaa" TVL:n alaiseksi pääomatuloksi, sillä nimelliskoron sijasta maksettava jälkimarkkinahyvitys verotetaan TVL:n mukaisena pääomatulona. ⁶¹ Lähdeverotettavien korkotulojen muuttaminen TVL:n alaiseksi jälkimarkkinahyvitykseksi voi olla järkevää esimerkiksi tilanteessa, jossa verovelvollisella on vanhenevia pääomatulojen tappioita. Toisaalta on huomattava, että myynti jälkimarkkinoilla voi realisoida velkakirjan arvonmuutoksiin perustuvia luovutusvoittoja tai -tappioita. Lisäksi TVL:n verotus on nykyisin progressiivinen, mikä voi kannustaa pitämään tulot KLähdeVL:n piirissä (jos tulot ylittävät 50 000 euroa).⁶²

Sen lisäksi, verotetaanko tuloa TVL:n vai KLähdeVL:n mukaisesti, merkityksellinen on myös TVL:n sisäinen jako luovutusvoittoihin ja muihin pääomatuloihin. Vaikka luovutusvoitot ovat pääomatuloa, ei niiden verotukseen kuitenkaan sovelleta kaikkia

⁵⁹ KLähdeVL 3 §:n 3 momentti.

⁶⁰ Fasoúlas ym. 2012, s. 37-38.

⁶¹ Mikäli sijoittaja myy joukkovelkakirjan jälkimarkkinoilla esimerkiksi päivää ennen sen erääntymistä, ostaja maksaa hänelle lähes koko nimelliskoron määrän TVL:n alaisena jälkimarkkinahyvityksenä. Liikkeseenlaskija puolestaan maksaa ostajalle seuraavana päivänä (lainan eräpäivänä) KLähdeVL:n alaisen nimelliskoron kokonaisuudessaan.

⁶² Jälkimarkkinahyvityksen avulla toteutettavasta verosuunnittelusta ks. Nykänen 2004, s. 542.

pääomatuloja yleisesti koskevia säännöksiä.⁶³ Sijoitustoiminnan kannalta keskeisin ero liittyy *tappioiden käsittelyyn*. TVL 50 §:n mukaan omaisuuden luovutuksista syntyneet tappiot vähennetään vain omaisuuden luovutuksista saaduista voitoista verovuonna ja viitenä sitä seuraavana vuonna. Luovutustappioiden vähennys on siten mahdollista vain luovutusvoitoista, eikä muusta TVL:n mukaisesta pääomatulosta.⁶⁴

Luovutustappioiden perusteella ei myöskään myönnetä alijäämähyvitystä⁶⁵, minkä lisäksi luovutusvoittojen jaksotus⁶⁶ eroaa muista pääomatuloista.⁶⁷ Toisaalta vain luovutusvoittojen laskemisessa voidaan soveltaa hankintameno-olettamaa todellisen hankintamenon sijaan. TVL 46.1 §:n mukaisen hankintameno-olettaman soveltaminen on verovelvolliselle edullista, mikäli luovutetun omaisuuden arvo on noussut merkittävästi, sillä hankintameno-olettaman käyttö asettaa prosentuaalisen enimmäismäärän verotettavalle luovutusvoitolle.⁶⁸ Joukkovelkakirjalainojen osalta hankintameno-olettaman soveltaminen lienee kuitenkin verrattain harvinaista, johtuen siitä, että velkakirjojen tuotot harvemmin nousevat niin suuriksi, että hankintameno-olettaman käyttö tulisi kyseeseen.⁶⁹

Tappioiden erilaisista vähentämismahdollisuuksista johtuen säännöllistä sijoitustoimintaa harrastavalle sijoittajalle on tärkeää tietää etukäteen, kohdellaanko joukkovelkakirjalainojen luovutusten yhteydessä syntyviä arvonnousuja ja arvonalaskuja TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti vai TVL:n mukaisena

⁶³ Ks. luovutusvoittojärjestelmästämmme laajemmin esimerkiksi Andersson – Linnakangas 2006 s. 219-296 ja erityisesti arvopaperioiden osalta Nykänen 2004, s. 116-346.

⁶⁴ Muut pääomatulolajin tappiot (kuin luovutustappiot) vähennetään seuraavan 10 verovuoden aikana pääomatuloista sitä mukaa kuin pääomatuloa syntyy. TVL 118.3 §.

⁶⁵ TVL 50 §.

⁶⁶ Pääomatuloihin sovelletaan maksu- eli kassaperiaatetta (TVL 110.1 §), kun taas luovutusvoitto katsotaan sen verovuoden tuloksi, jolloin kauppa, vaihto tai muu luovutus on tapahtunut (TVL 110.2 §).

⁶⁷ Nykänen 2004, s. 130-137.

⁶⁸ TVL 46.1 §:n mukaan luovutushinnasta vähennettävä määrä on aina vähintään 20 prosenttia, ja jos luovutettu omaisuus on ollut luovuttajalla vähintään 10 vuoden ajan, niin vähintään 40 prosenttia luovutushinnasta.

⁶⁹ Käytännössä kyseeseen voisi tulla lainat joiden tuotto on sidottu jonkin kohde-etuuteen arvonekehitykseen (kuten indeksin tai osakekorin) ja joiden tuoton enimmäismäärää ei ole lainaehdoissa rajattu.

muuna pääomatulona.⁷⁰ Tämän kysymyksen suhteen on hyvä huomata, että oikeuskirjallisuudessa on esiintynyt erillaisia näkemyksiä siitä, tulisiko velkakirjojen luovutusten yhteydessä saaduista voitoista ylipäättänsä erotella koron osuutta ja luovustusvoittoa erikseen verotettaviksi. Mikäli tällaista erottelua ei tehdä, niin vaihtoehtoina on verottaa tuotot kokonaisuudessaan TVL:n mukaisina luovutusvoittona (vaikka tuotto olisi osittain koron luonteista), tai päinvastaisesti verottaa tuottoja kokonaisuudessaan TVL:n mukaisena korkotuloa (vaikka tuotto perustuisi osittain velkakirjan pääoman arvonnousuun).

Luovutustappioon rinnastetaan TVL 50.3 §:n mukaan myös sellainen arvopaperin arvonmenetykset, jota voidaan konkurssin tai muun siihen verrattavan syyn vuoksi pitää lopullisena. Säännöksen sanamuodon mukaan tappion vähentämismahdollisuus edellyttää kuitenkin, että kyseessä on *arvopaperi*. Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:n mukaan arvopaperilla tarkoitetaan sellaista arvopaperia, joka on vaihdantakelpoinen ja joka on saatettu yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa.⁷¹ Näin ollen tilanteissa, joissa joukkovelkakirjalainaa katsotaan tarjotun vain suppealle merkitsijäjoukkoille eikä laskettu yleiseen liikkeeseen, on olemassa riski siitä, että konkurssitilanteissa syntyneitä tappioita ei katsota vähennyskelpoisiksi luovutustappioiksi.⁷² Tässä tutkielmassa joukkovelkakirjalainoilla viitataan lähtökohtaisesti aina sellaisiin joukkovelkakirjalainoihin, jotka täyttävät arvopaperin tunnusmerkit.

⁷⁰Mikäli sijoittajalla on esimerkiksi aiemmilta vuosilta käyttämättömiä luovutustappioita, voi hänellä olla intressi saada tulevat tuotot verotettavaksi TVL:n mukaisena luovutusvoittona, eikä TVL:n mukaisena muunlaisena pääomatulona, jotta hän pääsisi hyödyntämään käyttämättömiä luovutustappioitaan.

⁷¹Arvopaperin käsitteestä laajemmin ks. Karjalainen ym. 2008, s. 20-22.

⁷²Ratkaisussa KHO 2013:117 käsiteltiin muun muassa arvopaperin vaihdantakelpoisuutta ja luovutustappiosäännösten soveltamismahdollisuutta. Ratkaisussa kumottiin KVL:n antama ennakkoratkaisu, jonka mukaan hakemuksessa tarkoitettun listaamattoman warrantin aiheuttamaa tappiota ei olisi pidettävä TVL 50 §:n 3 momentissa tarkoitettuna luovutustappioon rinnastettavana tappiona, koska KVL:n mukaan kysymyksessä ei ollut TVL 50 §:n 3 momentin 1 tai 2 kohdassa tarkoitettu vakioitu optio tai termiini tai niihin rinnastettava johdannaissopimus. KHO puolestaan katsoi, että valituksessa tarkoitettut warrantit täyttivät arvopaperin keskeiset tunnusmerkit, eli warrantit olivat muun muassa luovutettavissa edelleen ja niiden omistajien joukkoa ei oltu ehdoissa rajoitettu. Näin ollen warrantin raukeamisen tai premion alittavan tuoton johdosta syntyvä warrantin hankintamenon menetys oli TVL 50 §:n 3 momentin 3 kohdassa tarkoitettua luovutustappiota.

Kuten tämän tutkielman kysymyksenasettelussa todettiin, velkakirjoihin kohdistuvassa sijoitustoiminnassa on otettava huomioon kolme olennaista tekijää, jotka kaikki vaikuttavat edellä mainittujen lakien ja säännösten soveltumiseen. Sijoituspäätöstä tehtäessä tulee ensinnäkin huomioida, että *joukkovelkakirjalainan tyyppi* vaikuttaa laajasti saatujen tuottojen verokohteluun, kuten siihen syntykö lainasta KLähdeVL:n alaisia tuloja, TVL:n mukaisia korkotuloja, vai TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaan verotettavia tuloja. Rajanvetoon KLähdeVL:n ja TVL:n välillä vaikuttaa lisäksi *arvopaperimarkkinalain säännökset* koskien yleisölle tarjoamista ja esitteenjulkistamisvelvollisuutta. KLähdeVL:n soveltumiseen vaikuttavat myös *kansainväliset tilanteet*, kuten sijoittajan verovelvollisuusstatus (yleisesti vai rajoitetusti verovelvollinen) ja joukkovelkakirjalainan liikeeseenlaskijan kotipaikka.

4 JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN TYYPIT JA NIIDEN VEROTUS

4.1 Tavallisten joukkovelkakirjalainojen verotus

Kaikkia joukkovelkakirjalainatyyppinä koskeva keskeinen kysymys on se, mikä osa lunastuksen tai jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen yhteydessä katsotaan velkakirjan arvonnousuksi ja mikä osa korkotuloksi. Pääomasta saatuun voittoon ja tappioon sovelletaan TVL:n luovutusvoittoja ja –tappioita koskevia säännöksiä, kun taas korkotuloa verotetaan KLähdeVL:n mukaan tai TVL:n mukaisena korkotulona.⁷³

Joukkovelkakirjan perustyyppinä voidaan pitää velkakirjaa, jonka juoksu-aika on ennalta määrätty ja jolle maksetaan ennalta sovitun suuruista nimelliskorkoa. Jos tällainen joukkovelkakirjalaina lasketaan liikeeseen nimellisarvostaan ja lainan merkinnyt sijoittaja pitää velkakirjan hallussaan koko juoksuajan (eli sijoittaja ei myy lainaa jälkimarkkinoilla), niin lainan pääomasta ei synny lainkaan luovutusvoittoa tai –tappiota.⁷⁴ *Tässä tapauksessa verotettavaksi tulee ainoastaan lainalle maksettu nimelliskorko.*

Esimerkki. A merkitsee nimellisarvoltaan 100 000 euron suuruisen joukkovelkakirjalainan sen nimellisarvosta eli 100 000 eurolla (emissiokurssi 100.00 %). Joukkovelkakirjalainan eräpäivä on yhden vuoden kuluttua ja sen nimelliskorko on 5 prosenttia. A pitää velkakirjan hallussaan sen eräpäivään asti. Eräpäivänä A:lle maksetaan takaisin velkakirjan nimellisarvo 100 000 euroa ja korkoa 5 000 euroa. *Velkakirjan pääomasta ei synny luovutusvoittoa tai tappiota.* Maksettua korkoa verotetaan KLähdeVL:n mukaisena korkotulona, mikäli KLähdeVL:n yleiset soveltamisedellytykset täyttyvät. Muussa tapauksessa korko on TVL:n mukaista korkotuloa.

Nimellisarvostaan liikeeseen lasketusta joukkovelkakirjalainasta voi kuitenkin muodostua myös luovutusvoittoa tai –tappiota. Jälkimarkkinoilla

⁷³ Fasoúlas ym. 2012, s. 33.

⁷⁴ Nykänen 2004, s. 537-538.

joukkovelkakirjalainojen arvot vaihtelevat markkinakorkojen muutosten ⁷⁵ ja liikkeseenlaskijaan liittyvien riskien mukaisesti, joten *mikäli nimellis arvostaan lainan merkinnyt sijoittaja myy lainan jälkimarkkinoilla nimellis arvosta poikkeavaan hintaan, realisoi luovutus samalla luovutusvoiton –tai tappion.* ⁷⁶

Esimerkki. A merkitsee nimellis arvoltaan 100 000 euron suuruisen joukkovelkakirjalainan sen nimellis arvosta eli 100 000 eurolla (emissiokurssi 100.00 %). Joukkovelkakirjalainan eräpäivä on yhden vuoden kuluttua ja sen nimelliskorko on 5 prosenttia. A myy lainan sen juoksuajan puolivälissä B:lle kurssilla 102.00 % eli 102 000 eurolla. Velkakirjan arvo jälkimarkkinoilla on kasvanut, koska markkinakorot ovat laskeneet. *A saa velkakirjasta luovustuvoittoa 2 000 euroa.* B pitää lainan sen juoksuajan loppuun asti, jolloin B:lle maksetaan takaisin lainan nimellis arvo 100 000 euroa. Lunastuksen yhteydessä *B:lle realisoituu 2 000 euron suuruinen luovutustappio.* Samassa yhteydessä B:lle maksetaan korkona 5 000 euroa, jota verotetaan KLähdeVL:n tai TVL:n mukaisena korkotulona.

Yllä mainitussa esimerkissä tulee huomioida myös joukkovelkakirjan luovutuksen yhteydessä suoritettu jälkimarkkinahyvytys. TVL:n mukaan jälkimarkkinahyvityksellä tarkoitetaan joukkovelkakirjalainan luovutuksen yhteydessä saatua tai maksettua, joukkovelkakirjalainan luovutusta edeltäneen korkonmaksupäivän ja luovutuspäivän väliseltä ajalta kertynyttä korkoa vastaavaa hyvitystä. ⁷⁷ *Jälkimarkkinahyvytys lasketaan vain velan nimellisestä korosta,* joten jälkimarkkinahyvitystä ei eroteta nollakorkoisesta lainasta tai nimellisesti korottomasta velasta maksetusta indeksihyvityksestä. ⁷⁸ Myyjän saama jälkimarkkinahyvytys verotetaan TVL 32 §:n mukaisena pääomatulona ja ostaja voi vähentää maksamansa jälkimarkkinahyvityksen pääomatulojen hankkimisesta aiheutuneena menona.

⁷⁵ Velkakirjan koron ja markkinakoron välillä vallitsee vuorovaikutussuhde, joka vaikuttaa itse velkakirjan markkina-arvoon. Yleisen markkinakoron laskiessa kiinteäkorkoisen velkakirjan markkina-arvo nousee. Jos yleinen markkinakorko puolestaan nousee, niin kiinteäkorkoisen velkakirjan markkina-arvo laskee. Mannio 1997, s. 297.

⁷⁶ Nykänen 2004, s. 538.

⁷⁷ TVL 54 a §.

⁷⁸ Nykänen 2004, s. 541.

Esimerkki. A myy lainan sen juoksuajan puolivälissä B:lle kurssilla 102.00 %, eli 102 000 eurolla. A:n saama luovutusvoitto on 2 000 euroa. Samassa yhteydessä B maksaa A:lle jälkimarkkinahyvitystä 2 500 euroa, joka vastaa kuudelta kuukaudelta kertynyttä korkoa (nimelliskoron oleessa 5 % ja juoksu-aika yhden vuoden). *A:n saama 2 500 euron jälkimarkkinahyvitys on hänen veronalaista pääomatuloaan TVL 32 §:n mukaisesti. B puolestaan voi vähentää maksamansa 2 500 euron suuruisen jälkimarkkinahyvityksen TVL 54 a §:n mukaisesti pääomatulojen hankkimisesta johtuneena tulonhankkimismenona.* Liikkeeseenlaskija maksaa lainan eräpäivänä B:lle korkoa 5 000 euroa, joka verotetaan KLähdeVL:n tai TVL:n mukaisena korkotulona. Lisäksi B:lle aiheutuu 2 000 euron suuruisen luovutustappio.

Tavallisistakin joukkovelkakirjalainoista saatuja tuottoja ja tappioita verotetaan siten tilanteesta riippuen usealla eri tavalla. Kun velkakirjalle maksetaan nimelliskorkoa, verotetaan tätä korkoa joko KLähdeVL:n 3 §:n mukaisena korkotulona tai TVL 33 §:n mukaisena korkotulona, riippuen siitä, täyttyvätkö edellytykset KLähdeVL:n soveltamiselle. Mikäli velkakirja luovutetaan jälkimarkkinoilla nimellisarvosta poikkeavaan hintaan, tulevat sovellettaviksi TVL 45 – 50 §:n säännökset luovutusvoitoista ja -tappioista. Jälkimarkkinoilta saatua nimelliskorosta maksettua jälkimarkkinahyvitystä puolestaan verotetaan TVL 32 §:n mukaisena pääomatulona.

Verosuunnittelun näkökulmasta tavallisten velkakirjojen kohdalla oleellista on *sijoittajan mahdollisuus muuttaa KLähdeVL:n alaisia korkotuloja TVL:n mukaan verotettaviksi jälkimarkkinahyvityksiksi myymällä joukkovelkakirjalainan jälkimarkkinoilla.* Korkotulojen lähdeverotus on lopullista bruttoverotusta, eli lähdeverotettavasta korkotulosta ei voi tehdä vähennyksiä.⁷⁹ TVL:n mukainen pääomatulon verotus on puolestaan nettotulon verotusta, eli verotettavaan tuloon päädytään vähentämällä tulojen summasta niiden hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneet menot, verovelvollisen korkomenot ja pääomatulolajin mahdolliset aiemmilta vuosilta vahvistetut tappiot.⁸⁰

Useimmiten jälkimarkkinahyvityksen avulla toteutettavaa

⁷⁹ Ossa 2002, s. 214.

⁸⁰ Andersson 2004, s. 33.

verosuunnittelutoimenpidettä käytettäneen tilanteissa, jossa verovelvollisella on vanhenevia pääomatulojen tappioita⁸¹, jolloin verovelvollinen saa itselleen jälkimarkkinahyvityksen muodossa pääomatuloja näiden tappioiden kattamiseksi. Tilanne voi olla esimerkiksi myös sellainen, että sijoittaja on aiemmin hankkinut markkinoilta joukkovelkakirjalainan ja maksanut myyjälle koron osuutta vastaavan jälkimarkkinahyvityksen. Maksamansa jälkimarkkinahyvityksen ostaja voi vähentää vain pääomatuloistaan⁸². Mikäli ostajalla ei ole pääomatuloja ja hän pitää lainan itsellään lunastukseen saakka, ei hän kuitenkaan voi vähentää maksamaansa jälkimarkkinahyvitystä lunastuksen yhteydessä saamastaan KLähdeVL:n alaisesta tulosta. Mikäli ostajalla ei ole muita pääomatuloja joista maksettu jälkimarkkinahyvitys voitaisiin vähentää, kannattaa ostajan myydän laina jälkimarkkinoilla ennen sen lunastamista, jolloin hän pääsee vähentämään tämän myynnin yhteydessä saamaastaan TVL:n alaisesta jälkimarkkinahyvityksestä aiemmin itse maksamansa jälkimarkkinahyvityksen.⁸³

Toisaalta, mikäli verovelvollisella on pääomatuloja yhteensä yli 50 000 euroa kalenterivuoden aikana, on verovelvollisen edullisempaa pitää tulot KLähdeVL:n piirissä, johtuen TVL:n mukaisten pääomatulojen lievästä progressiivisuudesta⁸⁴.

Koron oikeaoppisen verokohtelun näkökulmasta on huomattava, että progeressiivisuudesta johtuen koron verokohtelu ei pysy symmetrisenä koko laina-ajan, sillä (pääomatulojen määrästä riippuen) jälkimarkkinoilta lainan ostava henkilö voi saada itselleen 32 %:n mukaisen verohyödyn maksamansa vähennyskelpoisen jälkimarkkinahyvityksen muodossa, kun taas lunastuksen yhteydessä hänen saamaansa korkotuloon kohdistuu "vain" 30 %:n suuruinen

⁸¹ Nykänen 2004, s. 542.

⁸² TVL 54 a §.

⁸³ Esimerkki on vain havainnollistava, ja siinä ei oteta esimerkiksi huomioon sitä, että mahdollinen pääomatulolajin tappio voidaan vähentää seuraavan 10 verovuoden pääomatulosta, tai että verovelvollisella voi olla mahdollisuus TVL 131-134 §:n mukaiseen alijäämähyvitykseen.

⁸⁴ 1.1.2012 alkaen pääomatulojen veroprosentti on ollut 30 % mikäli pääomatulojen määrä ei ylitä 50 000 euroa kalenterivuoden aikana. 50 000 euroa ylittävän tulon osalta veroprosentti on 32 %. KLähdeVL:n alaisiin tuloihin sovelletaan puolestaan kiinteää 30 %:n verokantaa tulojen määrästä riippumatta.

korkotulon lähdevero.⁸⁵

Koska luovutustappiot voidaan vähentää vain luovutusvoitoista⁸⁶, voi sijoittaminen korkotulon lähdeverolain mukaisiin joukkovelkakirjalainoihin olla erittäin epäedullista tilanteissa, joissa markkinoilta ostettu joukkovelkakirjalaina on ostettu runsaasti voitollisena (markkina-arvo on ollut huomattavasti yli nimellisarvon). Tällöin nimellisarvon ylittävä osuus ostohinnasta realisoituu lainan erääntymisen yhteydessä lainan ostaneelle henkilölle luovutustappiona, joka jää kuitenkin vähentämättä, mikäli lainan ostajalle ei ole syntynyt veronalaista luovutusvoittoa lainan erääntyessä tai viitenä sitä seuraavana vuotena.⁸⁷ Mikäli ostajalle lainan erääntymisen yhteydessä maksettu suoritus verotetaan KLähdeVL:n mukaisesti, ei myöskään tästä tuotosta pääse tekemään vähennyksiä, sillä lähdeverotus on lopullista verotusta.

Mikäli nimellisarvostaan 100 000 euron arvoinen laina ostetaan kurssiin 110.00 % ja lainalle maksetaan 10 % nimelliskorkoa, on lainan erääntyessä käsillä tilanne, jossa ostajalle syntyy samanaikaisesti 10 000 euron KLähdeVL:n alainen tulo (jota verotetaan kiinteällä 30 %:n verokannalla, sekä 10 000 euron suuruinen luovutustappio (koska lainan ostohinta markkinoilla on ollut 10 000 euroa yli nimellisarvon). Voittoa verotetaan siten varmuudella, mutta samassa yhteydessä syntyvä luovutustappio voi jäädä vähentämättä, ellei sijoittajalla ole luovutusvoittoa. Tässä tilanteessa sijoittajalle tulee maksettavaksi 3 000 euron suuruinen vero (10 000 euroa x 30 %), vaikka lainan todellinen tuotto on nolla euroa (10 000 euron korkotulo ja 10 000 euron luovutustappio).

Mikäli yllä mainitussa tilanteessa lainan ostaja on lisäksi rahoittanut sijoituksensa velkarahalla, hän ei voi vähentää lainansa *korkomenoja*, sillä TVL:n 58.5 §:n perusteella KLähdeVL:n alaisen joukkovelkakirjalainan hankintaan kohdistuvan velan

⁸⁵ Ks. jälkimarkkinahyvityksen tarkoituksesta verotuksen oikeellisuuden näkökulmasta Mannio 1997, s. 279 sekä Nykänen 2004, s. 542.

⁸⁶ TVL 50 §.

⁸⁷ Fasoúlas ym. 2012, s. 37-38.

korke ei ole lainkaan vähennyskelpoinen. Koska korkomenojen vähennyskeltvottomuus koskee TVL 58.5 §:n mukaan myös jälkimarkkinahyvitystä, ei sijoittaja pääse korkomenojen vähennyskeltvossuuden piiriin myöskään myymällä KLähdeVL:n alaista sijoitustaan jälkimarkkinoilla, vaikka hän näin tehdessään muuttaakin KLähdeVL:n alaisen tulon TVL:n alaiseksi pääomatuloksi.

Tavallisten velkakirjalainojen kohdalla on siten huomattava, että kaupankäynti jälkimarkkinoilla mahdollistaa monipuolisen verosuunnittelumahdollisuuden. Kaupankäynnin avulla tuloja voidaan siirtää *KLähdeVL:n alaisuudesta TVL:n alle jälkimarkkinahyvityksen muodossa*, minkä lisäksi (velkakirjan markkina-arvosta riippuen) sijoittajalla on mahdollisuus realisoida *TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti verotettavia luovutusvoittoja tai -tappioita*. Tässä yhteydessä tulee kuitenkin otta huomioon, että realisoituvat luovutusvoitot ja -tappiot ovat vähennyskeltvossia vain keskenään, eikä muista pääomatuloista. Näin ollen markkina-arvon poiketessa huomattavasti nimellisarvosta, tulee sijoittajan kiinnittää erityistä huomiota siihen, että hänellä on tai tulee olemaan muitakin luovutusvoittoja tai -tappioita. Muuten on olemassa riski siitä, että lainan erääntymisen yhteydessä sijoittajalle realisoituvat tulot verotetaan täysimääräisesti (KLähdeVL:n mukaisesti), mutta samanaikaisesti realisoituvat tappiot jäävät puolestaan vähentämättä (mikäli sijoittajalla ei ole luovutusvoittoja). Velkarahalla sijoitettaessa sijoittajalla ei ole mahdollisuutta päästä *korkomenojen vähennyskeltvossuuden piiriin myymällä* lainaansa jälkimarkkinoilla, mikäli laina on alunperin KLähdeVL:n alainen.

4.2 Nollakorkoisten joukkovelkakirjalainojen verotus

Nollakorkoisella lainalla tarkoitetaan joukkovelkakirjalainaa, jolle ei makseta lainkaan nimelliskorkoa lainan juoksuaikana. Nollakorkoisessa lainassa tuotto perustuu siihen, että sijoittaja merkitsee lainan sen nimellisarvoa alempaan hintaan ja lainan erääntyessä sijoittajalle maksetaan takaisin lainan nimellisarvo. Sijoittajan tuotoksi muodostuu lainasta maksetun hinnan ja takaisin maksetun nimellisarvon erotus.⁸⁸

⁸⁸ Rabinä – Nykänen 2009, s. 267.

Esimerkki. Lainan nimellisarvo on 100 000 € ja lainan emissiokurssi on 80 %. Laina-aika on 5 vuotta. A merkitsee lainan 80 000 €:lla ja pitää lainan sen erääntymiseen saakka. A:lle maksetaan 5 vuoden kuluttua takaisin lainan nimellisarvo 100 000 €. Nimellistä korkoa ei makseta lainkaan, mutta A:lle syntyy 20 000 € tuottoa, joka muodostuu emissiokurssin ja nimellisarvon erotuksesta.

Nollakorkoisen joukkovelkakirjalainan verotusta on käsitelty KHO:n ratkaisussa 1986 B II 560. Tapauksessa oli kyse nollakorkoisesta joukkovelkakirjalainasta, jonka laina-aika oli 10 vuotta ja emissiokurssi 55 %. Laina maksettiin takaisin suorittamalla velkakirjaan liittyviä kuponkeja vastaan vuosittain 10 % lainan nimellisarvosta. Merkitsijän katsottiin saaneen *veronalaista korkotuloa* siltä osin kuin kuponkien lunastushinta ylitti niiden suhteellisen osuuden velkakirjojen hankintahinnasta eli emissiohinnasta.⁸⁹

Asian käsittelyssä korkeimmassa hallinto-oikeudessa verohallitus toi vaatimuksissaan esille sen, että nollakorkoisissa joukkovelkakirjalainoissa taloudellisesti kyseessä on korko, sillä rahaa ei yleensä anneta pankille tai muulle lainanottajalle korotta. Verohallitus lausui myös, että yleensä on selvää minkä markkinakoron mukaan lunastushinta on laskettu. Nollakorkolainan ostaja voi siten olla melko varma siitä, että lainan kurssi tulee nousemaan, kuin myös siitä, missä tahdissa se nousee.⁹⁰

Kyseisessä ratkaisussa nollakorkoisia lainoja käsiteltiin siten niiden taloudellisen luonteen⁹¹ mukaisesti ja muodollinen tulkinta sivuutettiin. *Nykänen* on kirjoittanut, että tilanteessa jossa lainalle ei makseta lainkaan nimelliskorkoa, muodollinen tulkinta johtaisi siihen, että tuotto olisi katsottava verotuksessa luovutusvoitoksi.⁹² Nollakorkolainaa koskevassa ratkaisussa tuoton verokohtelusta todettiin mm. seuraavaa: ”sen puolesta, että tällaisen nollakorkopaperin arvonnousu katsottaisiin verotuksessa vain satunnaista myyntivoittoa koskevien normien mukaan

⁸⁹ KHO 1986 B II 560.

⁹⁰ Korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirja 1986 B, s. 123.

⁹¹ Nollakorkolainan taloudellisesta luonteesta ks. tarkemmin *Nykänen* 2004, s. 544-546.

⁹² *Nykänen* 2004, s. 544-545.

verotettavaksi, voidaan puolestaan nojautua vain taloudellisista tosiasioista välittämättömään, hyvin muodolliseen tarkasteluun”.⁹³ Voidaankin pitää täysin selvänä, että lunastushinnan ja emissiohinnan välistä erotusta tulee kyseisen ratkaisun mukaisessa tilanteessa kohdella korkona eikä luovutusvoittona.⁹⁴

KHO:n ratkaisua 1986 B II 560 pidetään siten perustana periaatteelle, jonka mukaan nollakorkoisen joukkovelkakirjan *emissiokurssin ja nimellisarvon erotuksesta muodostuvaa tuottoa pidetään TVL:n mukaisena korkotulona*. Tapauksessa koron olemassaolo vahvistettiin siitä huolimatta, että korkoa ei näkyvästi ilmaistu sopimuksessa.⁹⁵ *Mannio* on kuitenkin huomauttanut, että kyseinen ratkaisu koski vain sellaista tilannetta, jossa velkakirja pidettiin *lunastukseen* saakka, eikä sitä luovutettu jälkimarkkinoilla. Näin ollen tämän ratkaisun perusteella ei voisi vielä päätellä sitä, etteikö nollakorkoisista lainoista voisi syntyä myös luovutusvoittoa jälkimarkkinoilla tapahtuvan myynnin yhteydessä.⁹⁶

Myöhemmässä KHO:n ratkaisussa 1999 T 1821 katsottiin kuitenkin, että mikäli nollakorkoinen velkakirja luovutetaan jälkimarkkinoilla ennen sen juoksuajan päättymistä, pidetään myös *jälkimarkkinoilta* saatua tuottoa kokonaisuudessaan TVL:n mukaisena korkotulona.⁹⁷ *Nykäsen* mukaan tällaisessa tilanteessa taloudellisesti oikeampi ratkaisu olisi kuitenkin se, että jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen yhteydessä saatu tuotto jaettaisiin korkotuottoon ja lainan pääomasta mahdollisesti saatavaan luovutusvoittoon.⁹⁸ Myös *Mannio* on kirjoittanut, että oikeusnormien mukaan korko tulisi erottaa velkakirjan myynnin verotuksessa, mikäli luovutus tuottaa muutakin tuloa kuin korkoa. Markkinakorkojen laskiessa nollakorkoisen lainan markkina-arvo nousee, jolloin lainan myynti realisoii myös lainan pääoman arvon nousua. Tällöin korko ja realisoitunut markkina-arvon nousu tulisi erottaa toisistaan verotuksessa.⁹⁹ Vallitseva oikeustila on kuitenkin se, että

⁹³ Korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirja 1986 B, s. 123. Alun perin ratkaisun taustalla olleessa KVL:n ratkaisussa (annettu 16.1.1986) päädyttiin muodolliseen tulkintaan ja tuotto katsottiin kokonaisuudessaan satunnaiseksi myyntivoitoksi.

⁹⁴ Näin myös *Mannio* 1997, s. 306.

⁹⁵ *Ossa* 2002, s. 216.

⁹⁶ *Mannio* 1997, s. 305-306.

⁹⁷ KHO 7.7.1999 T 1821.

⁹⁸ *Nykänen* 2004, s. 550-552.

⁹⁹ *Mannio* 1997, s. 306.

*nollakorkolainasta saatu tuotto katsotaan kokonaisuudessaan TVL:n mukaiseksi korkotuloksi sekä lunastuksen yhteydessä saatavan tuoton että jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen osalta.*¹⁰⁰

Verosuunnittelun näkökulmasta on ensinnäkin huomattava, että toisin kuin tavallisten velkakirjojen kohdalla, nollakorkoisten lainojen kohdalla sijoittajalla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa siihen, minkä lain mukaisesti tuloja verotetaan. *Nollakorkolainojen tuotto on kaikissa tilanteissa TVL:n piirissä.* Nollakorkoisten velkakirjojen tuotto on kuitenkin taloudellisilta ominaisuuksiltaan rinnastettavissa KLähdeVL:n alaiseen nimelliskorkoon. Näin ollen nollakorkolainat tarjoavat sijoittajalle mahdollisuuden hankkia nimelliskoron luonteista tasaisesti kertyvää ”varmaa” tuottoa, joka on kuitenkin TVL:n mukaisen vähennysjärjestelmän piirissä.

Myytäessä nollakorkoisista joukkovelkakirjalainoja jälkimarkkinoilla, ei edellä mainittujen oikeustapausten perusteella myynnin yhteydessä erotella luovutusvoiton ja koron osuutta, vaan saatu suoritus on kokonaisuudessaan TVL:n alaista korkotuloa. Lienee kuitenkin mahdollista, että nollakorkoisista joukkovelkakirjalainoista *voi realisoitua myös luovutusvoittoja tai -tappioita.* Tällainen tilanne olisi käsillä silloin, kun kyse on *arvonmuutoksista emissiokurssin alittavalla välillä.* Verohallinnon mukaan tällaiset arvonmuutokset olisivat kaavamaisesti luovutusvoittoa tai -tappioita, mutta asia on hyvin tulkinnanvarainen. Luovutustappiota voisi syntyä myös emissiokurssin ja nimellisarvon välillä, mikäli nollakorkolaina myydään halvemmalla kuin se on ostettu.¹⁰¹ Myös tilanteessa jossa nollakorkoinen joukkovelkakirjalaina menettäisi arvonsa kokonaan liikkeeseenlaskijan konkurssin vuoksi, voitaisiin tähän arvonmenetykseen soveltaa TVL 50.3 §:n luovutustappiosäännöstä, sillä kyse on arvopaperin arvonmenetyksestä.¹⁰²

¹⁰⁰Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan, luku 2.2. Yleisimmät perustelut sille miksi korkoa ja markkina-arvon nousua ei veroteta erikseen on se, että erottaminen on käytännössä hankalaa. Näin esimerkiksi Mannio 1997, s. 306 ja Rabinä – Nykänen 2009, s. 266.

¹⁰¹ Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan, luku 2.2. Mikäli nollakorkolaina myydään halvemmalla kuin se on ostettu, voisi kyseessä olla verohallinnon mukaan myös pääomatuloista vähennyskelpoinen tulonhankkimismeno (TVL 54 §). Tällöin tuottoja ja vähennyksiä kohdeltaisiin symmetrisesti, kun tuotto verotetaan TVL:n mukaisen korkotulona. Näin myös Fasoúlas ym. 2012, s. 42-43.

¹⁰² Fasoúlas ym. 2012, s. 43.

Nollakorkoisten lainojen kohdalla huomionarvoinen verosuunnittelumahdollisuus liittyy korkomenojen vähennyskelpoisuuteen. Lähtökohtaisesti verovelvollinen saa vähentää pääomatuloistaan *korkomenonsa*, mikäli sijoitustomintaa varten otettu velka katsotaan TVL 58 §:n mukaisesti tulonhankkimisvelaksi¹⁰³. TVL 58.5 §:n perusteella *lähdeveron* alaisen joukkovelkakirjalainan hankintaan kohdistuvan velan korko ei ole kuitenkaan vähennyskelpoinen. Tämä korkomenojen vähentämismahdollisuutta rajaava säännös ei näyttäisi koskevan nollakorkoisia velkakirjoja, sillä nollakorkovelkakirjalainan tuottoja ei pidetä miltään osin KLähdeVL:n alaisena tulona. Korkotulon lähdeverolakia koskevassa hallituksen esityksessä todetaan nimenomaisesti, että nollakuponkilainojen lunastushinnan ja liikkeeseenlaskuhinnan erotus ei olisi lähdeveron alaista korkoa, koska lähdevero koskisi vain koron nimellä maksettavia suorituksia.¹⁰⁴ Lain sanamuodon ja korkotulon lähdeverolakia koskevan hallituksen esityksen perusteella näyttäisi siten selvältä, että nollakorkoisiin lainoihin velkarahalla sijoittava henkilö voisi vähentää lainansa korkomenot tulonhankkimisvelkana. Tämä asettaa nollakorkolainat huomattavasti edullisempaan asemaan tavallisiin joukkovelkakirjalainoihin verrattuna, mikäli näiden lainojen tuotot ovat muuten määrältään saman suuruisia.¹⁰⁵

Nollakorkolainoihin liittyvät verosuunnittelumahdollisuudet poikkeavat siten tavallisista joukkovelkakirjalainoista. Nollakorkoisilla lainoilla *ei voi tehdä valintaa TVL:n ja KLähdeVL:n välillä myymällä lainaa jäkimarkkinoilla*, mutta toisaalta nollakorkolainan tulot ovat aina TVL:n vähennysjärjestelmän piirissä. TVL:n mukaisten *luovutusvoittojen tai -tappioiden realisointi markkinoilla lienee mahdollista tietyissä tilanteissa*, mutta luovutusvoittosäännösten soveltamiseen nollakorkoisissa lainoissa liittyy paljon tulkinnanvaraisuutta. Velkarahalla sijoitettaessa nollakorkolainat ovat selkeästi tavallisia joukkovelkakirjalainojen edullisempia, johtuen *korkomenojen* vähennysmahdollisuudesta.

¹⁰³ Andersson – Linnakangas 2006, s. 191.

¹⁰⁴ HE 123/1990, s.9.

¹⁰⁵ On myös huomattava, että varallisuusveron oltua voimassa, nollavelkakirjalainoja pidettiin varallisuusverotuksessa veronalaisina, toisin kuin KLähdeVL:n alaisia joukkovelkakirjoja. Nykänen 2004, s. 548. Tämä on saattanut heikentää aiemmin nollavelkakirjalainojen suosiota varakkaiden sijoittajien näkökulmasta. Varallisuusveron poistumisen myötä tätä ongelmaa ei nollakorkoisiin lainoihin enää liity.

4.3 Indeksisidonnaisten joukkovelkakirjalainojen verotus

Indeksisidonnaiseksi joukkovelkakirjalainaksi kutsutaan joukkovelkakirjalainaa, jonka tuotto on sidottu osittain tai kokonaan jonkin kohde-etuuden arvon kehitykseen. Kohde-etuutena voi olla periaatteessa mikä tahansa sijoitusinstrumentti, useimmiten esimerkiksi osake, osakekori, osakeindeksi, valuuttakurssi, hyödyke johdannainen tai usean hyödykkeen muodostama hyödykekori. Indeksisidonnaisista joukkovelkakirjalainoista käytetään usein myös nimitystä strukturoidut tuotteet. Niitä saatetaan markkinoida esimerkiksi nimillä osakeindeksilaina, hyödykelaina tai pörssiobligatio. Nimestä riippumatta lainojen perusajatus on sama, eli tuottona sijoittaja saa lainan ehdoissa määritellyn indeksihyvityksen, mikäli kohde-etuus on kehittynyt lainan ehdoissa määritellyllä tavalla.¹⁰⁶

Indeksisidonnaisen joukkovelkakirjan velkakirjalle ei yleensä makseta korkoa, vaan sijoittajalle maksetaan lainaehdoissa määriteltyjen ehtojen mukainen tuotto. Tuotonmaksuperusteena käytetään yleensä kohde-etuuden arvon kehitystä ja kohde-etuuden arvon kehitys voidaan maksaa sijoittajalle lainaehdoista riippuen joko kokonaan, osittain tai moninkertaisena. Taloudellisesti ajatellen kyseessä on vähäriskisen korkosijoituksen ja riskipitoisemman osan, kuten esim. riskillisen johdannaisen, yhdistelmä. Tällainen yhdistelmä voi olla esimerkiksi nollakorkoinen joukkovelkakirjalaina ja siihen liitetty optio.¹⁰⁷

Vaikka taloudellisesti ajatellen indeksisidonnaisessa joukkovelkakirjalainassa kyse on useammasta sijoitusinstrumentista, niin juridisesti kyseessä on kuitenkin yksi kokonaisuus, jonka osat eivät ole erikseen luovutettavissa. Tällaisia useista eri komponenteista koostuvia sijoitusinstrumentteja ei verotuksessa yleensä jaeta osiin, koska osiin jakaminen olisi käytännössä hyvin hankalaa.¹⁰⁸ Indeksisidonnaisten joukkovelkakirjalainojen tuottoa käsitellään siten verotuksessa yhtenä

¹⁰⁶ Finanssivalvonta 2010, Indeksilainat.

¹⁰⁷ Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan, luku 2.5.

¹⁰⁸ Rabinä – Nykänen 2009, s.268.

kokonaisuutena.¹⁰⁹ Poikkeuksen muodostavat mahdollinen kuponkikorko (tai sen perusteella suoritettava jälkimarkkinahyvitys) sekä lunastuksen yhteydessä maksettava indeksihyvitys.¹¹⁰

Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 92/2001 on katsottu, että vaikka indeksisidonnaisen joukkovelkakirjan pohjana olisi nollakorkoinen velkakirja, niin velkakirjan nimellisarvon ja emissiokurssin tai muun hankintamenon erotusta *ei pidetä korkotulona, vaan luovutusvoittona tai -tappiona*. Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 87/2003 on puolestaan katsottu, että myytäessä nollakorkoinen indeksilaina, luovutus käsitellään normaalien luovutusvoittoverosäännösten nojalla *erottamatta laskennallista tuottoa indeksihyvitykseksi*.

Indeksisidonnaisen joukkovelkakirjalainan luovutuksen yhteydessä syntyneitä voittoja tai tappiota kohdellaan verotuksessa siten kokonaisuudessaan TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti, eikä saaduista suorituksista erotella laskennallista korkotulon tai indeksihyvityksen osuutta erikseen verotettavaksi. Oikeuskäytäntö perustuu siihen, että nollakorkoiselle indeksisidonnaiselle lainalle ei makseta lainan juoksuaikana lainkaan korkoa, vaan tuotto perustuu vasta lainan erääntymisen yhteydessä maksettavaan mahdolliseen indeksihyvitykseen¹¹¹. Mikäli indeksisidonnainen joukkovelkakirjalaina kuitenkin maksaa indeksihyvityksen lisäksi myös kuponkikorkoa, niin näissä tilanteissa kuponkikorosta jälkimarkkinoilla maksettua hyvitystä kohdellaan verotuksessa TVL:n mukaisena jälkimarkkinahyvityksenä.¹¹²

Lunastuksen yhteydessä maksettavasta varsinaisesta indeksihyvityksestä säädetään KLähdeVL 3 §:n 3 momentissa, jonka mukaan indeksihyvitys rinnastetaan korkoon. Indeksihyvityksen osalta verotuksellisesti ongelmalliseksi voi muodostua kysymys

¹⁰⁹ Osakeindeksilainan jakamisesta verotuksessa nollakorkovelkakirjaksi ja erilliseksi riskipitoiseksi sijoitukseksi ks. Mannio 1997, s. 281.

¹¹⁰ Fasoúlas ym. 2012, s. 40.

¹¹¹ Indeksihyvityksen ja koron käsitteellisistä eroista ks. Mannio 1997, s. 278-282.

¹¹² Fasoúlas ym. 2012, s. 40.

siitä, mitä indeksihyvityksellä ylipäättänsä tarkoitetaan.¹¹³ Oikeuskirjallisuudessa on tuotu esille se näkökulma, että indeksihyvitykselle tulisi antaa hyvin suppea merkitys silloin, kun sillä tarkoitetaan korkoon rinnastuvaa indeksihyvitystä.¹¹⁴ Oikeuskäytännön perusteella indeksihyvityksen käsite on kuitenkin laaja ja se kattaa lähes kaikki mahdolliset indeksin tai hyödykkeen arvon kehitykseen perustuvat tuotot.¹¹⁵ Oikeuskäytännössä KLähdeVL:n mukaiseksi indeksihyvitykseksi on katsottu esimerkiksi euron ja Yhdysvaltain dollarin väliseen kurssikehitykseen sidottu hyvitys¹¹⁶ tai yhden osakkeen kurssikehityksen perusteella maksettu lisätuotto¹¹⁷.

Verosuunnittelun näkökulmasta indeksilainojen kohdalla sijoittaja voi muuttaa KLähdeVL:n alaisia tuloja TVL:n alaisiksi pääomatuloiksi (jälkimarkkinahyvityksen avulla) vain siltä osin, kuin indeksilaina maksaa mahdollisesti kuponkikorkoa. Varsinainen indeksihyvitys maksetaan vasta lainan erääntymisen yhteydessä, ja sitä verotetaan KLähdeVL:n mukaisesti. Verosuunnittelumahdollisuudet *KLähdeVL:n ja TVL:n yleisten pääomatuloja koskevien säännösten välillä jälkimarkkinoilla tapahtuvan myynnin avulla* rajoittuvat siten vain kuponkikorkoa maksaviin indeksilainoihin.

Riippumatta siitä maksaako indeksilaina kuponkikorkoa vai ei, niin kaikkiin indeksilainoihin liittyy kuitenkin verosuunnittelumahdollisuus *KLähdeVL:n ja TVL:n luovutusvoittosäännösten välillä*. Tämä johtuu siitä edellä todetusta periaatteesta (KVL 87/2003), että indeksilainan luovutus käsitellään TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti erottamatta laskennallista tuottoa indeksihyvitykseksi. Koska kohde-etuuden arvonkehitys vaikuttaa välillisesti indeksilainan hintaan jälkimarkkinoilla, voi sijoittaja myydä runsaasti voitolla olevan lainan jälkimarkkinoilla ennen sen erääntymistä, ja saada tällä tavoin realisoitua kohde-etuuden positiivisen kehityksen kokonaisuudessaan TVL:n

¹¹³ Ossa 2002, s. 213.

¹¹⁴ Mannion mukaan korkoon tulisi rinnastaa vain sellainen indeksihyvitys, joka suoritetaan rahan arvon alentumisen perusteella. Jos esimerkiksi erittäin riskisen osakeindeksilainan indeksihyvitys rinnastetaan korkoon, ei instrumentin riskipitoisuudelle anneta verotuksessa riittävää painoa. Riskisijoituksiin tulisi soveltaa korkosäännösten sijasta myyntivoittoverotusta koskevia säännöksiä. Mannio 1997, s. 280-281.

¹¹⁵ Rabinä - Nykänen 2009, s. 269.

¹¹⁶ KVL 6/2001.

¹¹⁷ KVL 87/2003.

luovutusvoittosäännösten alaisuuteen. Koska indeksilainojen arvonmuutokset voivat olla nopeita ja suuria muihin velkakirjatyyppeihin verrattuna¹¹⁸, voi indeksilainaan sijoittaminen olla järkevää esimerkiksi aktiivista arvopaperikauppaa harrastavalle henkilölle, jolle on tärkeää mahdollisuus hankkia luovutusvoittosäännösten alaisia voittoja tai tappioita.

Korkomenojen vähennysmahdollisuuden osalta indeksilainat rinnastuvat tavallisiin nimelliskorkoa maksaviin joukkovelkakirjalainoihin, sillä KLähdeVL 3 §:n 3 momentin mukaan indeksihyvitys rinnastetaan korkoon. Näin ollen indeksilainat on katsottava sellaisiksi lähdeveronalaisiksi joukkovelkakirjoiksi, joiden hankintaan kohdistuvan velan korko ei ole vähennyskelpoinen TVL 58.5 §:n perusteella.¹¹⁹

4.4 Nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin merkittyjen joukkovelkakirjalainojen verotus

Laskettaessa joukkovelkakirjalainoja liikkeeseen käytetään lainan merkintähintana usein päivän markkinahintaa. Tämä tarkoittaa, että joukkovelkakirjalainan merkintähinta vaihtelee päivittäin sekä markkinakorkojen että velkakirjan liikkeeseenlaskijaan liittyvien riskien mukaan¹²⁰. Mikäli markkinakorot nousevat tai joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskijaan liittyvät riskit lisääntyvät, niin joukkovelkakirjalainan markkina-arvo laskee, sillä sijoittajalla on mahdollisuus saada korkeampaa tai varmempaa tuottoa muualta. Jotta joukkovelkakirjalainan ostaminen tällaisessa tilanteessa olisi kannattavaa, tulee sijoittajan saada merkitä joukkovelkakirjalaina sen nimellisarvoa alempaan hintaan, eli sijoittaja merkitsee

¹¹⁸ Muiden velkakirjatyypin kohdalla arvonmuutoksiin vaikuttaa ensisijaisesti muutokset yleisessä korkotasossa, kun taas indeksilainan arvo voi olla riippuvainen vaikka tietyn osakkeen kehityksestä.

¹¹⁹ KLähdeVL:ia sovelletaan kuitenkin vain lainoihin joilla on kotimainen liikkeeseenlaskija ja jotka ovat tarjottu yleisölle merkittäväksi. Mikäli nämä KLähdeVL:n yleiset soveltamisedellytykset eivät täyty, on indeksihyvitystä kohdeltava TVL:n mukaisena korkotulona. Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan, luku 2.5. Näin myös Rabinä –Nykänen 2009, s. 269.

¹²⁰ Velkakirjoihin liittyviä riskejä arvioivat esimerkiksi erilaiset luottoluokituslaitokset, kuten Standard & Poors, Moody's ja Fitch, joiden antamat luokitukset ja niissä tapahtuvat muutokset vaikuttavat velkakirjojen markkina-arvoihin.

joukkovelkakirjan alikurssiin.¹²¹

Kun nimelliskorkoa maksava joukkovelkakirjalaina merkitään *alikulssiin*, muodostuu sijoittajalle ajan kuluessa tuottoa kahdesta osatekijästä, sekä emissiokurssin ja nimellisarvon erotuksesta, että lainalle maksettavasta nimelliskorosta ¹²² . *Nimelliskoron* verotukseen ei liity epäselvyyksiä, vaan sitä verotetaan joko KlähdeVL:n mukaan tai TVL:n mukaisena korkotulona. ¹²³ *Emissiokurssin ja nimellisarvon erotuksesta syntyvän tuoton osalta oikeustila on kuitenkin tulkinnanvarainen.* ¹²⁴ Epäselvyyttä aiheuttaa se, että nollakorkoisia lainoja koskevissa oikeustapauksissa¹²⁵ emissiokurssin ja nimellisarvon erotus on katsottu kokonaisuudessaan TVL:n mukaiseksi korkotuloksi. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty erilaisia näkemyksiä siitä, tulisiko tätä nollakorkolainoja koskevaa periaatetta soveltaa myös muihin alikurssiin liikkeeseen laskettuihin velkakirjoihin.

Aiemmassa oikeuskirjallisuudessa esimerkiksi *Nykäsen* mukaan alikurssiin liikkeeseen laskettujen velkakirjojen osalta velkakirjan emissiokurssin ja nimellisarvon erotus on sekä velkakirjan lunastuksen yhteydessä että jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen yhteydessä katsottava *TVL: n mukaiseksi korkotuloksi.*¹²⁶ Myös henkilöverotuksen käsikirjassa verovuodelle 2009 todetaan, että alikorkoisten joukkovelkakirjalainojen lainan merkitsijän kokonaistuotto muodostuu sekä korkon nimellä maksetusta suorituksesta että liikkeeseenlaskuhinnan ja lunastushinnan välisestä erosta, ja että viimeksi mainittua

¹²¹ Nykänen 2004, s. 532-533.

¹²² Nimelliskorkoa verotetaan joko KlähdeVL:n mukaan tai TVL:n mukaisena korkotulona.

¹²³ Riippuen täyttyvätkö KlähdeVL:n soveltamisen yleiset edellytykset.

¹²⁴ Esimerkki. A merkitsee nimellisarvoltaan 100 000 €:n suuruisen joukkovelkakirjan, jonka nimelliskorko on 3 %. A maksaa joukkovelkakirjasta 95.000 €, eli merkitsee joukkovelkakirjan kurssiin 95.00 % (alikulssi). Mikäli A pitää joukkovelkakirjan sen juoksuaian loppuun asti, maksetaan A:lle takaisin sekä nimellisarvo 100.000 € että nimelliskorko 3 %. Verotuksellisesti tulkinnanvaraista on *miten emissiokurssin ja takaisin maksettavan nimellisarvon erotusta 5 000 € on kohdellaan.* A:n saamaa 3 %:n nimelliskorkoa verotetaan erikseen joko KlähdeVL:n mukaan tai TVL:n mukaisena korkotulona.

¹²⁵ Ks. tämän tutkielman luku 3.2.

¹²⁶ Tosin Nykäsen mukaan jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen yhteydessä tulisi sitä osuutta, joka perustuu markkinakorkojen muutoksiin, verottaa erikseen luovutusvoittona. Nykänen tuo kuitenkin myös esille tällaiseen korkotulon ja luovutusvoiton erotteluun liittyviä käytännön ongelmia. Nykänen 2004, s. 552-556.

pidetään TVL:n alaisena korkotulona.¹²⁷

Verohallinnon uusimmassa ohjeessa vuodelta 2013 todetaan kuitenkin, että verohallinnon käsityksen mukaan alikurssiin merkityn tavallisen joukkovelkakirjan koko luovutushinnan ja hankintamenon välinen erotus katsotaan *luovutusvoitoksi*, koska käytännössä on vaikeaa erottaa koron osuutta arvonnmuutoksesta ja joukkovelkakirjojen osalta korkona tulisi pääsääntöisesti verottaa vain koroksi nimettyjä eriä. Verohallinto toteaa myös, että nollakorkoisia lainoja koskevat ratkaisut ovat poikkeustapauksia, eikä nollakorkoisia lainoja koskevia ratkaisuja voitane soveltaa sellaisiin joukkovelkakirjoihin, joissa maksetaan vähäistäkin nimelliskorkoa.¹²⁸ Vastaavasti *Fasoúlas ym.* kirjoittavat, että alikurssiin merkityn tavallisen joukkovelkakirjalainan koko luovutushinnan ja hankintamenon välinen erotus on katsottava luovutusvoitoksi, ja että joukkovelkakirjalainojen osalta korkona tulisi lähtökohtaisesti verottaa vain koron nimellä maksettuja suorituksia.¹²⁹ Myös *Korpela* on todennut, että luovutushinnan ja hankintamenon välinen erotus tulisi verottaa kokonaisuudessaan luovutusvoittosäännösten mukaan.¹³⁰ Näin ollen voimassaolevana kantana voidaan pitää sitä, että (nollakorkoisia lainoja lukuunottamatta) *alikulssiin merkityistä lainoista syntyy nimelliskoron lisäksi TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisia luovutusvoittoja, eikä TVL:n mukaista korkotuloa.*¹³¹

Mikäli velkakirjan emissiokurssi on yli nimellisarvon, on velkakirja laskettu liikkeeseen *ylikulssiin*. Oikeuskäytännön perusteella ylikurssiin liikkeeseen lasketusta joukkovelkakirjalainasta merkinnän yhteydessä maksettu ylikurssi katsotaan osaksi velkakirjan hankintamenoa.¹³² Mikäli sijoittaja ostaa joukkovelkakirjan puolestaan jälkimarkkinoilta ja maksaa lainasta ylihintaa lainan arvonnousun vuoksi, katsotaan

¹²⁷ Henkilöverotuksen käsikirja 2010. Tämä johtaa käytännössä tilanteeseen, jossa lunastuksen yhteydessä maksettavaa korkoa peritään nimelliskoron osalta KLähdeVL:n mukaisesti ja muilta osin TVL:n mukaisesti. Eli yhdestä ja samasta sijoituksesta saatu korkotulo jaettaisiin osiin ja verotettaisiin kahden eri lain mukaisina korkotuloina.

¹²⁸ Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan, luku 2.3.

¹²⁹ *Fasoúlas ym.* 2012, s. 43.

¹³⁰ *Korpela* 2008, s. 152-153

¹³¹ Asiaan liittyy kuitenkin tulkinnanvaraisuutta.

¹³² KVL 92/2001.

myös näissä tilanteissa ylihinta osaksi joukkovelkakirjalainan hankintamenoa.¹³³ Näin ollen velkakirjan ylikurssiin merkinneelle (tai ylihintaan markkinoilta ostaneelle) henkilölle muodostuu ylikurssin määrää vastaava *luovutustappio* velkakirjan lunastuksen yhteydessä, kun sijottajalle maksetaan takaisin "vain" lainan nimellisarvo. Sijoittajalle lunastuksen yhteydessä maksettavaa nimelliskorkoon tai indeksihyvitykseen perustuvaa tuloa verotetaan joko KLähdeVL:n tai TVL:n mukaisena korkotulona.

Nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin hankittujen nimelliskorkoa maksavien lainojen kohdalla syntyy siten lunastuksen yhteydessä aina *TVL:n luovutusvoittosäännösten alaisia luovutusvoittoja (alikulssiin merkityt lainat) tai luovutustappioita (ylikurssiin merkityt lainat)*. Hankittaessa velkakirjoja merkittävästi nimellisarvosta alempaan hintaan (alikulssiin), tulee verosuunnittelussa kiinnittää erityistä huomiota siihen, maksaako laina vähäistäkään nimelliskorkoa. Vähäinenkin nimelliskorko (esimerkiksi 1 %) muuttaa verokohtelua siten, että kyse ei ole enää nollakorkoisesta lainasta, vaan alikulssiin merkitystä tavallisesta joukkovelkakirjalainasta. Emissiokurssin ja nimellisarvon erotuksesta syntyvä tuotto katsotaan nollakorkolainojen kohdalla kokonaisuudessaan TVL:n alaiseksi korkotuloksi, kun taas nimelliskorkoa maksavien alikulssiin merkittyjen lainojen kohdalla vastaava tuotto verotetaan kokonaisuudessaan TVL:n mukaisena luovutusvoittona.

Lunastuksen yhteydessä maksettavaa nimelliskorkoa tai indeksihyvitystä verotetaan tavallisten joukkovelkakirjalainojen tavoin joko KLähdeVL:n tai TVL:n mukaisena korkotulona. Myymällä laina jälkimarkkinoilla voidaan nimelliskorko muuttaa TVL:n alaiseksi jälkimarkkinahyvitykseksi. *Korkomenojen* vähennysmahdollisuuden näkökulmasta nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin liikeeseen lasketut lainat rinnastuvat muihin nimelliskorkoa maksaviin joukkovelkakirjalainoihin, joten tällaisen joukkovelkakirjalainan hankintaan kohdistuvan velan korko ei ole lähtökohtaisesti vähennyskelpoinen TVL 58.5 §:n perusteella.

¹³³ KVL 71/1994.

5 ARVOPAPERIMARKKINALAINSÄÄDÄNNÖN VAIKUTUS VEROKOHTELUUN

5.1 Korkotulon lähdeverotuksen soveltaminen joukkovelkakirjalainojen korkotuloon

Kaikkia joukkovelkakirjalainatyyppejä koskee se kysymys, verotetaanko joukkovelkakirjalainalle maksettavaa nimelliskorkoa tai indeksihyvitystä KLähdeVL:n mukaisesti vai TVL 33 §:n mukaisena pääomatulona. Tällä on sijoittajalle erityistä merkitystä siksi, että lähdeverotettavasta korkotulosta ei voi tehdä minkäänlaisia vähennyksiä. Toisaalta TVL:n mukainen verotus on lievästi progressiivinen. Alun perin KLähdeVL:n soveltuminen joukkovelkakirjalainoihin ratkaistiin yksinomaan tulkitsemalla KLähdeVL:ia, mutta arvopaperimarkkinalainsäädännön kehittymisen myötä verokohtelu on muodostunut osittain riippuvaiseksi myös arvopaperimarkkinalain säännöksistä. Siihen kumman lain mukaisesti korkoa verotetaan, vaikuttavat nykyisin sekä korkotulon lähdeverolain säännökset verovelvollisuudesta ja veron kohteesta, että arvopaperimarkkinalain säännökset yleisölle tarjoamisesta ja esitteen laatimisvelvollisuudesta.

Korkotulon lähdeverolain säätäminen vuonna 1990 liittyi tuolloin vallineeseen Suomen rahoitusmarkkinoiden vapautumiseen ja kansainvälistymiseen. Rahoitusmarkkinoiden muutosprosessi, kuten korkosäännöstelyn purkaminen, edellytti eri sijoittamis- ja säästämismuotojen verokohtelun uudelleen arvioimista ja laaja-alaista kokonaisverouudistusta. Tämän kokonaisverouudistuksen yksi tavoite oli pääomaverotuksen kehittäminen korkotulojen verotusta uudistamalla.¹³⁴

Korkotulojen verotuksessa yhtenä epäkohtana pidettiin mm. talletuksia ja obligaatioita koskenutta verohuojennuslakia ¹³⁵, jossa säädettiin tiettyjen korkotulojen verovapaudesta. ¹³⁶ Kokonaisverouudistuksen yhteydessä tällaisista

¹³⁴ 1990 vp. HE 123, s.2.

¹³⁵ Talletusten ja obligaatioiden verohuojennuslaki 726/1988.

¹³⁶ Obligaatioiden osalta laissa säädettiin esimerkiksi, että vuosina 1989-1991 liikkeeseen lasketun obligaatiolainan korkoa ei pidetty veronalaisena tulona, jos laina-aika oli 10 vuotta ja korko ei ylittänyt tiettyä laissa määriteltyä enimmäismäärää

tiettyjen talletusten ja korkojen täydellisistä verovapauksista haluttiin luopua. Pohdittaessa erilaisia vaihtoehtoja korkotulojen verotuksen kehittämiseksi, päädyttiin korkotulojen verotuksessa lopulta tuloverotuksesta erilliseen, suhteellisen lähdeverotuksen malliin.¹³⁷

Lähdeverotuksen ulottamista talletusten lisäksi joukkovelkakirjalainoihin perusteltiin korkojen yhtenäisellä verokohtelulla. Lähdeverotuksen soveltamisalaan kuuluvilta joukkovelkakirjalainoilta edellytettiin, että laina oli Suomessa liikkeeseen laskettu ja että laina oli joukkovelkakirjoja koskevan lain¹³⁸ mukaisesti tarkoitettu ilmeisesti yleiseen liikkeeseen laskettavaksi. Tämän katsottiin tarkoittavan, että lainan tuli olla tarkoitettu yleisen vaihdannan kohteeksi ja velkakirjoja tuli olla riittävä määrä. Joukkovelkakirjalainojen ehtojen valvonta kuului tuolloin Suomen Pankille, joka piti rekisteriä liikkeeseen lasketuista joukkovelkakirjalainoista.¹³⁹

Korkotulon lähdeverolain tultua voimaan vuoden 1991 alusta, annettiin heti samana vuonna uusi hallituksen esitys, jolla haluttiin tarkentaa lähdeveron soveltamisalaa joukkovelkakirjalainojen osalta.¹⁴⁰ Hallituksen esityksessä tuotiin esille se, että käytännössä on hankalaa määritellä milloin laina tosiasiallisesti täyttää ”joukkovelkakirjalainan” määritelmän¹⁴¹. Ongelmana pidettiin lähdeverolain voimaantulon myötä ilmaantuneita henkilökunnalle ja omistajille suunnattuja joukkovelkakirjalainoja, jotka kyllä täyttivät joukkovelkakirjalainan muodolliset vaatimukset, mutta joiden korot saattoivat poiketa selvästi markkinaehtoisista koroista.¹⁴² Korkotulon lähdeveron soveltamisala haluttiin rajata vain markkinaehtoisesti maksettavaan korkoon, joten ratkaisuna ongelmaan esitettiin säädettäväksi, että lähdeveroa sovellettaisiin vain lainoihin, jotka ovat ”yleisön merkittäväksi tarjottuja”. Tämän määritelmän myötä lähdeveron soveltamisen

¹³⁷ 1990 vp. HE 123, s.3.

¹³⁸ Obligaatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista annettu laki (533/69).

¹³⁹ 1990vp. HE 123, s.9.

¹⁴⁰ 1991 vp. HE 52

¹⁴¹ Tuolloin Suomen Pankki edellytti lainan rekisteröimiseltä velkakirjalainarekisteriin, että velkakirjoja oli vähintään 20 kappaletta ja ettei lainan ehdoissa oltu rajoitettu velkakirjojen edelleenluovutusta. Laina-ajan piti ylittää yksi vuosi. HE 1991 vp 52, s.2.

¹⁴² Lähdeveron suuruus oli tuolloin vain 10 %, joten tämä tarjosi verosuunnitelumahdollisuuksia, kun omistajille ja henkilöstölle alettiin maksamaan koron muodossa tosiasiallisesti muunlaisia suorituksia.

edellytykseksi asetettiin se, että lainan tarkoituksena on yleisölle kohdistettu varainhankinta ja että lainaa on tämän tarkoituksen toteuttamiseksi esimerkiksi markkinoitu yleisölle.¹⁴³

Vuonna 1999 annetussa hallituksen esityksessä lähdeveron soveltamista joukkovelkakirjalainoihin täsmennettiin jälleen. Sen lisäksi että lainan tuli olla ”yleisön merkittäväksi tarjottu”, tuli lainan myös olla merkittynä Rahoitustarkastuksen (nykyinen Finanssivalvonta) ylläpitämään luetteloon. Taustalla oli arvopaperimarkkinalain esitesääntely¹⁴⁴, joka edellytti liikkeeseenlaskijalta joukkovelkakirjalainaa koskevan esitteen laatimista ja hyväksyttämistä Rahoitustarkastuksella. Hallituksen esityksessä kuitenkin mainittiin, että lähdeverolakia ei edelleenkään tulisi soveltaa, jos on ilmeistä, että koron nimellä pyritään verosyistä maksamaan tosiasialliselta luonteeltaan muunlaista suoritusta, kuten palkkaa tai osinkoa.¹⁴⁵

Vuodesta 1999 alkaen lähdeveron soveltamiselle joukkovelkakirjoihin vaadittiin siten kahta lisäedellytystä (lähdeverolain muiden soveltamisedellytysten lisäksi¹⁴⁶). Lainan tuli olla *tarjottu yleisön merkittäväksi* minkä lisäksi laina oli *merkittävä Rahoitustarkastuksen pitämään luetteloon* (nykyiseen Finanssivalvonnan esiterekisteriin).

5.2 Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen vaikutus

Vaatimukset siitä, että lainan tuli olla tarjottu yleisön merkittäväksi ja että lainaa koskeva esite oli laadittu, säilyivät KLähdeVL:ssa arvopaperimarkkinalain vuoden 2013 kokonaisuudistukseen asti. Uuden arvopaperimarkkinalain tultua voimaan

¹⁴³ 1991 vp. HE 52, s. 3-8. Lisäksi lähdeveron soveltamisen rajaamista vain Suomessa liikkeeseenlasketuille joukkovelkakirjalainoille pidettiin ristiriitaisena pääomamarkkinoiden kehittämissyrkimysten kanssa, joten lakia haluttiin muuttaa myös niin, että joukkovelkakirjalainan korkoja verotettaisiin samalla tavalla lainan liikkeeseenlaskupaikasta riippumatta.

¹⁴⁴ Arvopaperimarkkinalaki (740/1993) 2 luku.

¹⁴⁵ HE 158/1999 vp, s. 2.

¹⁴⁶ KLähdeVL:ia voidaan soveltaa vain Suomessa yleisesti verovelvollisten luonnollisten henkilöiden ja kuolinpesien kotimaasta saamiin korkotuloihin.

1.1.2013, uudistettiin samassa yhteydessä myös KLähdeVL:n pykälää koskien lähdeverotuksen soveltamista joukkovelkakirjalainojen korkoihin.

1.1.2013 voimaan tulleen KLähdeVL:n 3 §:n 2 kohdan mukaan korkotulon lähdeveroa ovat velvollisia suorittamaan Suomessa yleisesti verovelvolliset luonnolliset henkilöt ja kotimaiset kuolinpesät ja veroa on suoritettava ”velkakirjalain (622/1947) 34 §:ssä tarkoitettulle joukkovelkakirjalainalle maksetusta korosta, jos laina on tarjottu yleisön merkittäväksi”. Muutoksen myötä esitteen laatimisvelvollisuudesta lähdeverolain soveltamisedellytyksenä siten luovuttiin, joten nyt joukkovelkakirjalainan lähdeverotuksen alaisuus on jälleen sidoksissa vain ”yleisölle tarjoamisen” käsitteeseen.¹⁴⁷

”Yleisölle tarjoaminen” on nyt kuitenkin määritelty lain tasolla, kun uuteen arvopaperimarkkinalakiin kirjattiin nimenomainen säännös koskien yleisölle tarjoamisen käsitettä. KLähdeVL:n mukainen yleisölle tarjoamisen käsite määräytyy uuden arvopaperimarkkinalain 2 luvun 12 §:n mukaisesti, jossa säädetään, että yleisölle tarjoamisella tarkoitetaan ”viestintää, jossa annetaan tai jonka tarkoituksena on antaa tarjouksen ehdoista tai tarjotusta arvopaperista riittävät tiedot arvopaperia koskevan osto- tai merkintäpäätöksen tekemiseksi”.¹⁴⁸ Tämän pykälän sisältö puolestaan perustuu esitedirektiivin määritelmään arvopapereiden tarjoamisesta yleisölle.¹⁴⁹

Muutosten myötä KLähdeVL:n soveltaminen joukkovelkakirjalainoille maksetuille koroille määräytyy siten aiempaa voimakkaammin AML:n perusteella, kun ”yleisölle tarjoaminen” perustuu AML:n nimenomaiseen määritelmään. AML:n säännökset

¹⁴⁷ KLähdeVL:n 3 §:n 2 kohdan muuttamisesta on hallituksen esityksessä todettu, että säännöksen peruseriaate, jonka mukaan vain yleisölle tarjotut joukkovelkakirjalainat voivat olla lähdeveron piirissä säilyisi, mutta lisäedellytys siitä, että lainasta on laadittava esite, ei kuitenkaan olisi tarkoituksenmukainen. Tätä perustellaan sillä, että uuden arvopaperimarkkinalain myötä esitevapauden piiri laajenee ja että liikkeeseenlaskija saattaa laatia esitteen myös vapaaehtoisesti. HE 32/2012 vp. S. 307

¹⁴⁸ HE 32/2012 vp s. 307

¹⁴⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY. Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan mukaan arvopapereiden tarjoamisella yleisölle tarkoitetaan ”missä tahansa muodossa ja minkä tahansa kanavan kautta henkilöille suunnattua viestintää, jossa tarjouksen ehdoista sekä tarjottavista arvopapereista annetaan riittävät tiedot, jotta sijoittaja voi tehdä päätöksen näiden arvopapereiden ostamisesta tai merkitsemisestä”.

puolestaan perustuvat pitkälti EU:n direktiiveihin ja asetuksiin, joten jatkossa KLähdeVL:n soveltamisedellytysten täyttymiselle voidaan joutua hakemaan tulkinta-apua kotimaisen lainsäädännön lisäksi myös EU-oikeudesta.

5.3 Arvopaperimarkkinalain esitesääntelyn vaikutus

Vaikka esitteen laatimista ei ole enää 1.1.2013 alkaen säädetty KLähdeVL:n soveltamisen edellytykseksi, niin AML:n esitesääntelyllä on kuitenkin yhä merkitystä verokohteluun, sillä KLähdeVL:n 3 §:n 2 kohdan mukaan lähdevero ei ole suoritettava, jos lainasta ei ole laadittava esitettä arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:n 1 momentin 1-3 kohdan nojalla.

AML 4 luvun 3 §:n 1-3 kohtien mukaisesti esitettä ei tarvitse julkaista, jos arvopapereita tarjotaan:

- 1) yksinomaan kokeneille sijoittajille¹⁵⁰;
- 2) kutakin ETA-valtiota kohden laskettuna alle 150 sijoittajalle, jotka eivät ole kokeneita sijoittajia;
- 3) hankittavaksi vähintään 100 000 euron arvosta kutakin sijoittajaa ja tarjousta kohdea taikka nimellis- taikka vasta-arvoltaan vähintään 100 000 euron suuruisina osuuksina;

Mikäli siis yksikin näistä poikkeusperusteista tulee kyseeseen, KLähdeVL:n mukaan lähdeverotusta ei tule suorittaa. Hallituksen esityksen mukaan näissä tilanteissa on kyse on yleensä instituutiosijoittajille kohdistetuista tarjouksista. Näissä tilanteissa joukkovelkakirjalainat olivat tosin ennen arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistustakin rajattu esitteen laatimisvelvollisuuden ulkopuolelle (ja siten myös korkotulon lähdeverotuksen ulkopuolelle), joten näiden poikkeusten osalta esitesääntelyn ja lähdeverotuksen keskinäinen suhde ei ole muuttunut.¹⁵¹

¹⁵⁰ Kokoneella sijoittajalla tarkoitetaan tässä yhteydessä sijoituspalvelulain 1 luvun 18 §:n mukaista ammattimaista asiakasta tai saman lain 1 luvun 19 §:n mukaista hyväksyttävää vastapuolta.

¹⁵¹ Joskin sijoittajakohtaiset ja euromääräiset rajat ovat uudistuksen myötä nousseet. HE 32/2012 vp, s. 307.

Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen myötä esitevapautta haluttiin laajentaa. Tavoitteena oli vähentää euromäärältään pieniin tarjouksiin liittyviä hallinnollisia kustannuksia esitteen laatimisesta. Tämän johdosta AML:n 4 luvun 3 §:n 4-5 kohdissa säädetään nykyisin tilanteista, joissa esitettä ei tarvitse laatia, koska tarjottujen arvopapereiden yhteenlaskettu määrä 12 kuukauden aikana ei ylitä tiettyä euromäärää (1 500 000 € tai 5 000 000 €).¹⁵² KLähdeVL:n 3 §:n 2 kohdassa ei viitata kuitenkaan näihin poikkeusperusteisiin. Tilannetta on tulkittava siten, että KLähdeVL tulee sovellattavaksi tällaisiin euromäärältään pieniin arvopaperitarjouksiin, vaikka esitettä ei AML:n mukaan tarvitsekaan näissä tilanteissa laatia. Tältä osin esitesääntelyn ja lähdeverotuksen keskinäinen suhde on siten muuttunut. Nykyisin AML:ssa on säädetty sellaisia poikkeuksia esitteen laatimisvelvollisuuteen, jotka eivät kuitenkaan KLähdeVL:n mukaan estä lähdeverotuksen soveltamista.

5.4 Verosuunnittelussa huomioitavaa

Aiempaan oikeustilaan verrattuna (ennen 1.1.2013) on huomattava, että nykyisin joukkovelkakirjalainan verokohtelua ei voi päätellä ”automaattisesti” siitä, onko lainaa koskeva esite laadittu. Tämä johtuu siitä, että esitteen laatimista ei ole enää säädetty KLähdeVL:ssa lähdeverotuksen edellytykseksi. Tietyn kokonaisuomäärän alittavat arvopaperitarjoukset ovat siten lähdeverotuksen piirissä, vaikka esitettä ei tarvitsekaan laatia. *Vallitsevassa oikeustilassa ensisijainen kriteeri KLähdeVL:n soveltamiselle on ”yleisölle tarjoaminen”, eikä se onko esitettä laadittu vai ei.* Ennen 1.1.2013 voimaan tullutta muutosta KLähdeVL:n soveltaminen oli säädösten periaatteessa selkeämpää, kun verokohtelun pystyi päättämään yksinkertaisesti siitä, oliko lainasta laadittu AML:n mukainen esite vai ei.

Toisaalta myös ennen 1.1.2013 voimaan tullutta muutosta oli poikkeuksellisesti mahdollista, että laaditusta esitteestä huolimatta KLähdeVL:ia ei sovellettu. Verohallinnon verovuotta 2011 koskevan ohjeen mukaan joukkovelkakirjalaina, joka oli merkitty Finanssivalvonnan esiterekisteriin kuului KLähdeVL:n alaisuuteen,

¹⁵² HE 32/2012 vp, s. 108-109.

mutta KLähdeVL:ia ei voitaisi kuitenkaan soveltaa, mikäli koron nimellä pyrittäisiin maksamaan tosiasialliselta luonteeltaan muun tyyppistä suoritusta. Ohjeen mukaan korkotulon lähdeverolain soveltamisalueen ulkopuolelle jäisi joukkovelkakirjalainan korko esimerkiksi silloin, kun laina joko lainaehtojen mukaan tai tosiasiasa suunnataan rajoitetulle henkilöpiirille, kuten yrityksen johdolle tai pääosakkaille. Lisäksi edellytetään, että korko tai muut lainaehdot ovat tavanomaisista poikkeavia tai järjestelyistä muuten on pääteltävissä, että kysymys on tosiasiasa esimerkiksi palkan tai osingon maksamisesta.¹⁵³

Vaikka KLähdeVL:n soveltamisedellytykset lain tasolla ovat vaihdelleet, on sääntelyn ydintarkoitus pysynyt samana. On pyritty estämään se, että koron muodossa maksettaisiin tosiasialliselta luonteeltaan muunlaista suoritusta, kuten esimerkiksi palkkaa tai osinkoa. Sen sijaan kyseessä tulee olla aitoa markkinaperusteista varainhankintaa. Nykyinen KLähdeVL:n 3 §:n 2 kohta vastaa tätä tarkoitusta. Lähdeveroa tulee suorittaa, jos lainaa on ylipäänsä ”tarjottu yleisölle merkittäväksi”, vaikka lopullisten merkitsijöiden määrä jäisikin vähäiseksi. ”Yleisölle tarjoamisen” käsitteen tulkinta tapahtuu nykyään kuitenkin arvopaperimarkkinalainsäädännön ja EU -sääntelyn näkökulmasta, mikä voi aiheuttaa tulkintaeroja aiempaan oikeustilaan verrattuna.¹⁵⁴

On myös huomattava, että KLähdeVL:n mukaan lähdeveroa on suoritettava aina, jos laina on tarjottu yleisön merkittäväksi ja lainan liikkeeseenlaskijana on Suomen valtio, Suomen Pankki, suomalainen kunta tai kuntayhtymä.¹⁵⁵ Valtio ja kunnat ovat yleisimpiä kotimaisten joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskijoita ¹⁵⁶ ja näiden liikkeeseenlaskijoiden kohdalla esitesääntelyllä ei ole vaikutusta verokohteluun. Toiseksi on huomattava, että arvopaperimarkkinalain mukaan velvollisuus julkaista esite syntyy yleisölle tarjoamisen lisäksi aina kun arvopaperi otetaan kaupankäynnin

¹⁵³ Henkilöverotuksen käsikirja 2012, verovuosi 2011, s. 227.

¹⁵⁴ Kotimaisissa lähdeverotusta koskevissa hallituksen esityksissä on korostettu tarvetta estää palkan tai osingon maksu koron nimellä, kun taas arvopaperimarkkinalainsäädännössä ja sitä koskevassa EU -sääntelyssä korostuu sijoittajansuoja arvopaperimarkkinoilla.

¹⁵⁵ KLähdeVL 3.1 §:n 3 kohta.

¹⁵⁶ Suomen Pankin tilastot, Suomen joukkovelkakirjalainat 2012, s.6.

kohteeksi säännellylle markkinalle.¹⁵⁷ AML 4 luvun 3 §:n esitevapaussäännösten soveltumisesta huolimatta velvollisuus julkaista esite siis syntyy, mikäli joukkovelkakirjalainat haetaan kaupankäynnin kohteeksi pörssiin. Näin ollen pörssissä kaupankäynnin kohteena olevat kotimaiset joukkovelkakirjalainat katsottaneen lähtökohtaisesti aina yleisölle tarjotuiksi ja siten myös KLähdeVL:n alaisiksi. *Verosuunnittelun näkökulmasta kotimaisten joukkovelkakirjalainojen korkoja verotetaan siten useimmissa tilanteissa KLähdeVL:n mukaisesti ja vain poikkeuksellisesti TVL:n mukaisena korkotulona.*

*Käytännössä TVL:n soveltuminen kotimaisen nimelliskorkoa maksavan joukkovelkakirjalainan korkotuloon on siten yleisintä tilanteissa, joissa yritykset tai rahoituslaitokset toimivat liikkeeseenlaskijoina julkisen kaupankäynnin ulkopuolisille *private placement* -tyyppisille lainoille, jotka täyttävät jonkin AML 4 luvun 3 §:n 1-3 kohdissa mainitusta esitevapauserusteista.¹⁵⁸ Tyypillistä näille lainoille on esimerkiksi lainan tarjoaminen lainaehtojen mukaan yksinomaan kokeneille sijoittajille (esitevapaus AML 4 luvun 3 §:n 1 kohdan perusteella) tai asettamalla minimimerkintämäärä yli 100 000 euroon (esitevapaus AML 4 luvun 3 §:n 3 kohdan perusteella), eli käytännössä tällaisia lainoja tarjotaan institutionaalisille sijoittajille ja varakkaille yksityishenkilöille.*

¹⁵⁷ AML 4 luku 1 §. Tästäkin velvollisuudesta on poikkeuksia (AML 4 luvun 4 §), mutta niitä ei ole aiheellista käsitellä tässä yhteydessä, sillä nämä poikkeukset koskevat lähinnä osakkeita.

¹⁵⁸ Selvennykseksi todettakoon, että julkisen kaupankäynnin ulkopuolisiinkin lainoihin voidaan olosuhteista riippuen soveltaa KLähdeVL:ia, sillä lähdeverolain soveltaminen ei edellytä, että laina olisi noteerattu pörssissä. Henkilöverotuksen käsikirja 2012.

6 KANSAINVÄLISTEN TILANTEIDEN VAIKUTUS VEROKOHTELUUN

6.1 Yleisesti verovelvollisen verotus

Suomen verolainsäädännön mukaan kaikki Suomessa verotettavat henkilöt ovat kansalaisuudestaan riippumatta joko yleisesti tai rajoitetusti verovelvollisia. Verovelvollisuusasema ratkeaa yksinomaan Suomen sisäisen lainsäädännön perusteella.¹⁵⁹ Luonnollisia henkilöitä pidetään Suomessa yleisesti verovelvollisina, mikäli heidät katsotaan TVL:n mukaisesti Suomessa asuviksi.¹⁶⁰ Mikäli henkilö ei täytä yleisen verovelvollisuuden tunnusmerkkejä, pidetään häntä rajoitetusti verovelvollisena. Tässä rajanvedossa verosopimusten määräyksillä ei ole merkitystä.¹⁶¹

*Yleisesti verovelvolliset ovat Suomessa verovelvollisia sekä Suomesta että muualta saamastaan tulosta.*¹⁶² Suomessa yleisesti verovelvollista henkilöä verotetaan siten täällä kaikista tuloistaan riippumatta siitä, onko tulo peräisin Suomesta vai ulkomailta.¹⁶³ *Korkotulojen* osalta OECD:n malliveropimukset mahdollistavat koron verottamisen myös koron lähdevaltiossa, mutta lähdevaltion vero voi olla enintään 10 % koron bruttomäärästä.¹⁶⁴ Mikäli korkotulon on ulkomailta saatua ja korkotulosta peritään siellä lähdeveroa, Suomi poistaa kaksinkertaisen verotuksen pääsääntöisesti hyvitysmenelmällä.¹⁶⁵

Vaikka korko tulee aina verotettavaksi, on kuitenkin huomattava että *KLähdeVL:n* mukaista korkotulon lähdeveroa on suoritettava vain kotimaasta saaduista korkotuloista. Näin ollen korkotuloon sovellettavan lain osalta merkitystä on sillä, onko liikkeeseenlaskijana kotimainen vai ulkomainen yhteisö. Lain tasolla ei ole säädetty siitä, milloin yhteisö on kotimainen. Verotuskäytännön perusteella yhteisön

¹⁵⁹ TVL 9-13 §.

¹⁶⁰ TVL 9.1 §.

¹⁶¹ Verovelvollisuusaseman määräytymisestä luonnollisten henkilöiden osalta ks. esimerkiksi Helminen 2009, s. 75-87.

¹⁶² TVL 9.1 §.

¹⁶³ Helminen 2009, s. 93.

¹⁶⁴ OECD:n mallisopimus, 11.1 artikla.

¹⁶⁵ Helminen 2013, s. 301.

tulee olla rekisteröity Suomeen tai muuten perustettu Suomen lakien mukaan ollakseen kotimainen. Pelkkä yhteisön johtopaikan sijainti Suomessa ei tee yhteisöstä vielä kotimaista.¹⁶⁶ *Mikäli liikkeeseenlaskija katsotaan ulkomaalaiseksi, KLähdeVL ei sovellu ja korko tulee verotettaviksi TVL 33 §:n mukaisena pääomatulona.* Myös indeksihyvityksiä verotetaan ulkomaalaisten liikkeeseenlaskijoiden kohdalla TVL 33 §:n mukaan.¹⁶⁷

Sovellettavan lain valintaan ei vaikuta se, missä maassa varsinainen lainan liikkeeseenlasku tapahtuu. Näin ollen KLähdeVL tulee sovellettavaksi myös silloin, kun kotimaiseksi katsottava yhteisö laskee liikkeeseen joukkovelkakirjalainan ulkomailla, mikäli sijoittaja on Suomessa yleisesti verovelvollinen luonnollinen henkilö ja laina on tarjottu yleisön merkittäväksi.¹⁶⁸ Oikeuskäytännön perusteella KLähdeVL:n piiriin on kuulunut myös ulkomaisen liikkeeseenlaskijan Suomessa tarjoama laina, kun liikkeeseenlaskijalla on ollut sivukonttori Suomessa ja liikkeeseenlasku katsottiin sivukonttoritoiminnan nimissä tapahtuvaksi varainhankinnaksi.¹⁶⁹

Koska ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden joukkovelkakirjalainoista saatuja korkotuloja ja indeksihyvityksiä verotetaan Suomessa yleisesti verovelvollisten luonnollisten henkilöiden kohdalla TVL:n mukaisina korkotuloina, on *veron määrän näkökulmasta ulkomaisiin lainoihin sijoittaminen epäedullista*, mikäli verovelvollisen pääomatulot ylittävät 50 000 euroa kalenterivuoden aikana, johtuen pääomatulojen progressiivisuudesta. Ulkomaisen joukkovelkakirjalainan koron tai indeksihyvityksen osalta voi joutua maksaamaan veroa 32 prosenttia, kun kotimaisen osalta vero on aina 30 prosenttia. Mitä suurempi on velkakirjan maksama nimelliskorko, sitä epäedullisempaa on ulkomaiseen lainaan sijoittaminen. Nollakorkoisten lainojen kohdalla tämä ongelma ei tule kyseeseen, sillä näiden tuotto verotetaan jokatapauksessa TVL:n mukaisesti. Käytännössä verokohtelu on epätasa-arvoisin suurta nimelliskorkoa maksavien tavallisten joukkovelkakirjalainojen ja korkean

¹⁶⁶ Helminen 2013, s. 108.

¹⁶⁷ KLähdeVL:n 3 §:n 3 momentti rinnastaa indeksihyvityksen korkoon.

¹⁶⁸ Verohallinto 2013, Joukkovelkakirjalainojen verotuksesta tuloverolain mukaan, luku 2.1.

¹⁶⁹ KVL 72/1998.

tuottopotentialin omaavien indeksilainojen kohdalla.

Sijoittajalle maksettavaksi tulevan veron määrän riippuminen liikkeeseenlaskijan kotipaikasta voi olla Suomea velvoittavan EU-oikeuden vastaista.¹⁷⁰ Verokohtelu saattaa olla esimerkiksi pääomien tai maksujen vapaata liikkuvuutta koskevan SEUT 63 artiklan vastainen. SEUT 63 artiklan perusteella EU-valtion verotus ei saisi rajoittaa pääomien tai maksujen vapaata liikkumista EU-valtioiden välillä.¹⁷¹ Mikäli ulkomainen liikkeeseenlaskija kohdistaa velkakirjalainatarjouksen esimerkiksi vain varakkaille henkilöille (joilla pääomatuloja yli 50 000 euroa kalenterivuoden aikana), on ulkomainen liikkeeseenlaskija tarjouksensa houkuttelevuuden näkökulmasta kotimaisia liikkeeseenlaskijoita huonommassa asemassa (korkeammasta veroprosentista johtuen), minkä johdosta ulkomaiselle liikkeeseenlaskijalle ei välttämättä ole tuloksekasta tehdä tällaista tarjousta Suomen joukkovelkakirjalainamarkkinoille.

Toisaalta, mikäli sijoittaja on ottanut lainaa sijoitustoimintaansa, hän ei voi vähentää lainansa korkomenoja KLähdeVL:n alaisesta korkotulosta tai tällaisen korkotulon sijaan saatavasta jälkimarkkinahyvityksestä.¹⁷² Koska KLähdeVL:ia ei sovelleta missään tilanteessa ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden joukkovelkakirjalainoihin, seuraa tästä se, että *ulkomaalaisen joukkovelkakirjalainan hankkimiseen kohdistuvan lainan korkomenot ovat aina vähennyskelpoisia*. Niiden verovelvollisten, joilla on huomattavia korkomenoja (ja muita pääomatulolajin menoja) kannattaa siten lähtökohtaisesti aina kohdistaa sijoitustoimintansa mieluummin TVL:n mukaan verotettavaan ulkomaisiin joukkovelkakirjalainoihin kuin lähdeverotettavaan kotimaisiin joukkovelkakirjalainoihin.

Ulkomaiset *luovutusvoitot* ovat veronalaista tuloa samalla tavoin kuin kotimaiset luovutusvoitot ja luovutusvoiton määrä lasketaan TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti arvopaperin liikkeeseenlaskijan kotivaltiosta riippumatta.¹⁷³ Myös

¹⁷⁰ Fasoulas ym. 2012, s. 38.

¹⁷¹ SEUT:n perusvapauksia turvaavista artikloista ja niiden soveltamisesta ks. Helminen 2013, s. 52-63.

¹⁷² TVL 58.5 §.

¹⁷³ Rabinä – Nykänen 2009, s. 443.

ulkomailla syntyneet luovutustappiot ovat yleisesti verovelvolliselle vähennyskelpoisia pitkälti samalla tavoin kuin kotimaassa syntyneet luovutustappiot.¹⁷⁴ Mikäli Suomessa yleisesti verovelvollinen katsotaan kaksoisasumiskonfliktitilanteessa toisessa sopimusvaltiossa asuvaksi, niin OECD:n mallisopimuksen mukaan arvopapereiden luovutusvoittoja voidaan verottaa vain tulonsaajan asuinvaltiossa.¹⁷⁵ Näissä tilanteissa arvopapereiden luovutusvoittoja ei siten pääsääntöisesti veroteta Suomessa.¹⁷⁶

5.2 Rajoitetusti verovelvollisen verotus

Rajoitetusti verovelvolliset ovat Suomessa verovelvollisia vain Suomesta saamistaan tuloista.¹⁷⁷ Suomesta saatuna tulona pidetään TVL 10.7 §:n mukaan korkotuloa, mikäli velallinen on Suomessa asuva henkilö tai suomalainen yhteisö, yhtymä, yhteisetuus tai kuolinpesä. TVL 10.7 §:n perusteella siis suomalaisen julkisyhteisön tai yrityksen Suomessa liikkeeseenlaskeman joukkovelkakirjalainan korkotulo katsotaan Suomesta saaduksi tuloksi. TVL 9.2 §:ssä on kuitenkin rajoitettu Suomesta saadun korkotulon verottamista täällä, mikäli koron saajana on rajoitetusti verovelvollinen henkilö.

*TVL 9.2 §:n mukaan rajoitetusti verovelvollinen ei ole verovelvollinen täältä saamastaan korkotulosta, joka on maksettu obligaatiolle, debentuurille, muulle korkotulolle, tai sellaiselle ulkomailta Suomeen otetulle lainalle, jota ei ole katsottava lainansaajan omaan pääomaan rinnastettavaksi pääomansijoitukseksi.*¹⁷⁸ Koska rajoitetusti verovelvollisen saaman korkotulon verottaminen estyy useimmissa

¹⁷⁴ Helminen 2013, s. 355.

¹⁷⁵ OECD:n malliverosopimus 13.5 artikla.

¹⁷⁶ Tosin tiettyihin verosopimukseen sisältyy kolmen vuoden sääntö, jolloin verosopimuksen mukaan toisessa valtiossa asuvaa mutta silti Suomessa yleisesti verovelvollista henkilöä voidaan verottaa myös Suomessa tämän henkilön irtaimesta omaisuudesta saaduista luovutusvoitoista. Verotusoikeus on kuitenkin vain toissijaista, joilloin Suomeen maksetaan veroja vain jos Suomen luovutusvoitosta perimä määrä on suurempi kuin asuinvaltion perimä vero. Suomi on pyrkinyt poistamaan verosopimusten uusimisen yhteydessä tällaiset kolmen vuoden säännöt. Rabinä – Nykänen 2009, s. 453-454.

¹⁷⁷ TVL 9.1 §

¹⁷⁸ Koron lähdeverovapauden mahdollisesti eväävästä alikapitalisaatiuongelmasta ks. esimerkiksi Helminen 2013, s. 304-306.

tapauksissa¹⁷⁹ jo Suomen sisäisen lainsäädännön perusteella, ei verosopimuksilla tai verosopimuksettomuudella ole lähtökohtisesti vaikutusta. OECD:n malliverosopimuksen mukaan korkoihin sovelletaan jaettua verotusoikeutta, joten verosopimusten mukaan myös lähdevaltiolla olisi mahdollisuus periä veroa korosta (veron määrä saa olla enintään 10 % koron bruttomäärästä).¹⁸⁰ TVL 9.2 §:stä johtuen verosopimusten tarjoamilla verotusmahdollisuuksilla ei ole kuitenkaan Suomen kohdalla merkitystä, minkä lisäksi useimmissa verosopimuksissa korkotulojen lähdeverotus on joka tapauksessa poistettu Suomen osalta kokonaan.¹⁸¹

Huhtamäen mukaan korkotulojen verovapautta kotimaisessa lainsäädännössä on perusteltu muun muassa sillä, että rajoitetusti verovelvollisten pääomansijoituksia Suomeen ei tulisi vaikeuttaa, vaan ulkomaalaisen pääoman hankintaan tulisi pikemminkin pyrkiä. Tämän vuoksi ei olisi mielekäästä verottaa korkoja, joita ulkomaisesta pääomasta maksetaan.¹⁸² *Mannion* mukaan TVL 9.2 § säännös liittyy pääomien liikkuvuuden edistämiseen ja sen taustalla on ajatus, että koron verottaminen aiheuttaisi ulkomailta suomeen otettujen lainojen korkotason nousun (koska lainanantaja haluaa tietyn nettotuoton pääomalleen ja koron verottaminen siten nostaisi tuottovaatimusta).¹⁸³

Vaikka rajoitetusti verovelvollisen korkotulot jäävät pääsääntöisesti verottamatta jo TVL 9.2 §:n perusteella, on kuitenkin huomattava, että korkotulojen verovapaudesta säädetään myös LähdeVL:n 3.7 §:ssä. Tämän pykälän taustalla on neuvoston direktiivi 2003/48/EY, eli niin sanotun säästödirektiivi. Säästödirektiivin tavoitteena on saada aikaan korkotulojen lopullinen verotus tosiasillisen edunsaajan verotuksellisen asuinpaikan jäsenvaltiossa.¹⁸⁴ Direktiivillä on tarkoitus myös varmistaa, että asuinvaltioilla on saatavilla riittävät tiedot korkojen verottamiseksi.¹⁸⁵

¹⁷⁹ Rajoitetusti verovelvollisen kohdalla lähdeveron periminen korosta voi tulla kyseeseen lähinnä lisärahasijoitusten, huoltokonttoritalletusten ja osuuskunnan säästökassaan tehtyjen talletusten osalta. Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2013, s. 131.

¹⁸⁰ OECD:n mallisopimuksen 11.2 artikla

¹⁸¹ Helminen 2013, s. 299.

¹⁸² Huhtamäki 1987, s. 51.

¹⁸³ Mannio 1997, s. 346.

¹⁸⁴ Direktiivin 2003/48/EY johdantokappaleen kohta 14.

¹⁸⁵ Helminen 2012, s. 290.

Säästödirektiivin soveltamisalaan kuuluvista koroista ei siten peritä Suomessa lähdeveroa, mikäli korko maksetaan toisessa EU-valtiossa asuvalle luonnolliselle henkilölle, joka on korkojen tosiasiallinen edunsaaja.¹⁸⁶

Säästödirektiivin 6 artiklan 1 kohdan (a) alakohdan mukaan koronmaksulla tarkoitetaan "kaikenlaisiin velkasitoumuksiin liittyviä maksettuja tai tilille kirjattuja korkoja riippumatta siitä, onko niiden vakuutena kiinnitys ja liittykö niihin oikeus osuuteen velallisen voistosta, ja erityisesti valtioiden liikkeeseen laskemien arvopapereiden ja joukkovelkakirjalainojen tuottoa mukaan luettuina niihin liittyvät emissiovoitot ja palkkiot.¹⁸⁷ Saman kohdan (b) alakohdassa todetaan, että "myös tällaisten velkasitoumusten myynnin, takaisinoston tai lunastuksen yhteydessä kertyneet korot kuuluvat direktiivin soveltamisalan piiriin."¹⁸⁸

Hallituksen esityksen mukaan säästödirektiivin korkoa koskeva määritelmä haluttiin ottaa kotimaiseen lainsäädäntöön sellaisenaan¹⁸⁹, joten LähdeVL:n 3.7 §:ssä on säädetty pelkistetysti, että *lähdeveroa ei ole suoritettava säästöjen tuottamien korkotulojen verotuksesta annetun neuvoston direktiivin 2003/48/EY soveltamisalaan kuuluvasta korosta.*¹⁹⁰ Joukkovelkakirjojen tuottojen verotusta kansainvälisissä tilanteissa tulee siten arvioida TVL 9.2 §:n lisäksi myös säästödirektiivin näkökulmasta. Huomionarvoista on, että säästödirektiivin mukainen koron käsite on sanamuodoltaan laajempi kuin koron käsite TVL 9.2 §:ssä (tai OECD:n mallisopimuksessa), sillä säästödirektiivissä viitataan nimenomaisesti *jälkimarkkinahyvitykseen.*¹⁹¹

Verohallinnon ohjeessa on annettu esimerkkejä siitä, minkälaisia suorituksia olisi katsottava säästödirektiivin mukaisiksi koronmaksuiksi. Joukkovelkakirjalainojen osalta ohjeessa todetaan, että direktiivin

¹⁸⁶ Ks. Helminen 2012, s. 290-291.

¹⁸⁷ Direktiivin 6 artiklan 1 kohdan a alakohta.

¹⁸⁸ Direktiivin 6 artiklan 1 kohdan b alakohta.

¹⁸⁹ HE 137/2003 vp, s. 9.

¹⁹⁰ LähdeVL 3.7 §.

¹⁹¹ Jälkimarkkinahyvitystä ei mainita nimenomaisesti TVL:n 9.2 §:ssä. OECD:n mallisopimuksen 11.3 artiklan koron käsite vastaa säästödirektiivin 6 artiklan 1 kohdan a alakohtaa. OECD:n mallisopimus ei kuitenkaan sisällä nimenomaista viittausta jälkimarkkinahyvitykseen, kuten säästödirektiivin 6 artiklan 1 kohdan b alakohta sisältää.

mukaisia koronmaksuja ovat esimerkiksi joukkovelkakirjalainoille maksetut korot, lisätuotot, tuotot, indeksihyvitykset ja muut vastaavat erät nimikkeestä riippumatta. Direktiivin mukaisiksi koronmaksuiksi katsotaan myös laina-aikana tapahtuvan myynnin yhteydessä kertyneet korot, eli *jälkimarkkinahyvitykset* mukaan lukien kaupan yhteydessä siirtyvät korot sekä lunastus- tai takaisinostotilanteessa maksettavan koron määrä myös siltä osin, kuin suoritusta on vakiintuneen oikeuskäytännön mukaisesti verotettu luovutusvoittona.¹⁹²

Säästödirektiivissä koromaksun käsite on siten erittäin laaja ja sisältää selkeästi myös jälkimarkkinahyvityksen, mutta direktiiviä sovelletaan vain EU-valtioiden sisällä.¹⁹³ Näin ollen EU:n ulkopuolella asuville rajoitetusti verovelvoisille henkilöille maksettujen jälkimarkkinahyvitysten verovapaus täytyy perustella TVL 9.2 §:n tulkinnalla. Oikeuskirjallisuudessa on todettu, että ulkomaille maksettu jälkimarkkinahyvitys voitaneen rinnastaa TVL 9.2 §:n mukaiseksi korkotuloksi, vaikka asiasta ei lieenkään olemassa julkaistua oikeuskäytäntöä.¹⁹⁴ Toisaalta vero-oikeudessa koron peruspiirteitä pohdittaessa tärkeimpänä kriteerinä korolle on pidetty sitä, että suorituksen perustana on velkasuhde. *Mannion* mukaan velkasuhteen puuttuminen johtaa pääomalle tulevan suorituksen tulkitsemiseksi muuksi kuin koroksi.¹⁹⁵ Jälkimarkkinahyvityksessä suorituksen maksajan ja suorituksen saajan välillä ei ole velkasuhdetta, joten tästä näkökulmasta jälkimarkkinahyvitys ei käsitteellisesti ole korkoa.¹⁹⁶ On kuitenkin tarkoituksenmukaista, että TVL 9.2 §:n korkotulojen käsitteeseen rinnastetaan myös maksettu jälkimarkkinahyvitys. Mikäli esimerkiksi jälkimarkkinahyvityksen ei katsottaisi kuuluvan TVL 9.2 §:n verovapauden piiriin, voisi syntyä tilanteita, joissa säästödirektiivin soveltamisalan ulkopuolelle jäävien verosopimuksettomassa valtiossa asuvien sijoittajien kannattaisi verotuksellisista syistä jättää

¹⁹² Verohallinto 2011, Säästödirektiivi (2003/48/EY), luku 9.

¹⁹³ Direktiivi koskee tilanteita, joissa sekä maksuasiamies että tosiasiallinen koronsaaja ovat EU:n alueella. Ks. tarkemmin Helminen 2012, s. 291-293.

¹⁹⁴ Fasoúlas ym. 2012, s. 47.

¹⁹⁵ Mannio 1997, s. 77-79.

¹⁹⁶ Näin myös Nykänen 2004, s. 531.

joukkovelkakirjalainoja myymättä jälkimarkkinoilla.¹⁹⁷ Tämä olisi verotuskäytännössä hankalaa ja heikentäisi joukkovelkakirjalainamarkkinoiden tehokkuutta, kun likviditeetti markkinolla vähenee.¹⁹⁸

Rajoitetusti verovelvolliselle voi syntyä joukkovelkakirjalainoista korkotulon ja jälkimarkkinahyvityksen lisäksi myös luovutusvoittoja tai -tappioita. *Arvopapereiden myynnistä saatuja luovutusvoittoja ei pidetä TVL 10 §:n esimerkkiluettelon mukaan Suomesta saatuna tulona.* Myös oikeuskirjallisuudessa ja verohallinnon ohjeissa TVL 10 §:ää on tulkittu siten, että rajoitetusti verovelvollisen arvopapereiden myynneistä saamiaan luovutusvoittoja ei (muutamaa poikkeusta lukuunottamatta) veroteta Suomessa.¹⁹⁹ Arvopapereiden myynnistä saatu voitto voi tulla rajoitetusti verovelvolliselle Suomessa verotettavaksi lähinnä tilanteissa, joissa tulo liittyy Suomessa harjoitettuun elinkeinotoimintaan.²⁰⁰

Koska joukkovelkakirjalainoista syntyvät luovutusvoitot jäävät rajoitetusti verovelvollisten osalta verottamatta jo Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla, ei luovutusvoitot voi tulla verotettaviksi myöskään verosopimusten perusteella. Tosin myös verosopimukset estäisivät Suomea verottamasta irtaimen omaisuuden luovutuksesta saatuja voittoja, koska verosopimusten mukaan verotusoikeus on lähtökohtaisesti vain asuinvaltiolla.²⁰¹

Kun sekä korkotulot että luovutusvoitot ovat rajoitetusti verovelvollisille laajasti verovapaita, voidaan tätä pyrkiä käyttämään verosuunnittelussa hyväksi. Korkotulojen verovapautta voidaan käyttää hyväksi esimerkiksi siirtämällä varoja ulkomaiseen omistukseen, sillä Suomi ei verota korkoja niissäkään tapauksissa, joissa koronsaajan

¹⁹⁷Verosopimusta sovellettaessa on hieman tulkinnanvaraista katsotaanko jälkimarkkinahyvityksen kuuluvan OECD:n mallisopimuksen koron käsitteen piiriin, vai verotettaisiinko sitä mahdollisesti mallisopimuksen Artiklan 21 perusteella. Ks. malliverosopimuksen kommentaari artiklasta 11, kohta 18.

¹⁹⁸ Arvopaperimarkkinoiden tehokkuudesta ks. Vahtera 2012, s. 65-73.

¹⁹⁹ Ks. esimerkiksi Nykänen 2004, s. 188 ja Helminen 2013, s. 349 sekä Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2013, s. 123. Poikkeukset koskevat kiinteistöihin rinnastettavien asunto- tai kiinteistöyhtiöiden osakkeiden tai osuuksien luovutuksia. TVL 10.1 § 10 kohta.

²⁰⁰ Helminen 2013, s. 349.

²⁰¹ OECD:n mallisopimuksen 13.5 artikla.

asuinvaltio ei peri lainkaan koroista veroa.²⁰² Myöskään joukkovelkakirjalainoista saatuja luovutusvoittoja ei veroteta Suomessa lainkaan sen jälkeen kun henkilöstä on tullut rajoitetusti verovelvollinen, vaikka luovutusvoitot olisivat uudessa valtiossa kokonaan verovapaita.²⁰³

Mikäli ulkomaille muutettaessa uudessa asuinvaltiossa luovutusvoittojen verotus on kevyempi kuin Suomessa, kannattaa huomattavasti voitollisten velkakirjojen luovutus ajoittaa vasta sen jälkeiseen aikaan, kun henkilö katsotaan TVL:n mukaan rajoitetusti verovelvolliseksi tai verosopimuksen perusteella uudessa valtiossa asuvaksi (jolloin henkilö on kuitenkin TVL:n mukaan vielä Suomessa yleisesti verovelvollinen).²⁰⁴ Jälkimmäisessä tapauksessa on kuitenkin muistettava, että tällaisissa kaksoisasumiskonfliktitilanteissa verotusoikeus voi poikkeuksellisesti verosopimusten mukaan kuulua myös Suomelle. Mikäli näin on, tulee veroedun saadakseen luovutus suorittaa vasta kun henkilöstä on tullut rajoitetusti verovelvollinen.²⁰⁵ Jos uudessa asuinvaltiossa luovutusvoittoja ei veroteta lainkaan, on ulkomaille muutettaessa siten mahdollisuus saavuttaa luovutusvoittojen osalta nollaverotus sekä Suomessa että uudessa asuinvaltiossa.²⁰⁶

²⁰² Helminen 2009, s. 300.

²⁰³ Helminen 2013, s. 576.

²⁰⁴ Rabinä 2009, s. 467-468.

²⁰⁵ Näin myös Helminen 2013, s. 566-577.

²⁰⁶ Näin myös Manninen 2005, s. 106

7 JOUKKOVELKAKIRJALAINOJEN VEROTUS JA VEROSUUNNITTELU MAHDOLLISUUDET

7.1 Verotetaanko korkotuloja KLähdeVL:n vai TVL:n mukaisesti

Sijoittajan kannalta merkittävimpänä tekijänä verosuunnittelussa voidaan pitää jakoa KLähdeVL:n ja TVL:n alaisiin korkotuloihin johtuen siitä, että KLähdeVL:n alainen verotus on lopullista bruttoverotusta, kun taas TVL:n mukainen pääomatulon verotus on nettotulon verotusta. Toisaalta TVL:n mukaisiin tuloihin liittyy lievä progressiivisuus. *Suomessa yleisesti verovelvollisen luonnollisen henkilön joukkovelkakirjoista saamat nimelliskorot ja indeksihyvitykset tulevat pääsääntöisesti verotettaviksi KLähdeVL:n mukaisena korkotulona.* Tähän pääsääntöön on kuitenkin useita poikkeuksia, joiden perusteella joukkovelkakirjoista saadut nimelliskorot ja indeksihyvitykset tulevat verotettaviksi TVL:n mukaisina korkotuloina.

Yksinkertainen keino vaikuttaa sovellettavaksi tulevaan lakiin on kiinnittää huomiota joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan kotipaikkaan. *Ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden joukkovelkakirjalainojen maksamat nimelliskorot ja indeksihyvitykset tulevat aina verotettaviksi TVL:n mukaisina korkotuloina.* KLähdeVL soveltuu vain kotimaasta saatuihin korkotuloihin, joten ulkomaisista lainoista saadut korkotulot ja indeksihyvitykset ovat aina TVL:n mukaisen vähennysjärjestelmän piirissä. Ratkaisevaa verokohtelulle on liikkeeseenlaskijan kotipaikka, eikä se, missä valtiossa varsinainen liikkeelle lasku tapahtuu. Näin ollen ulkomaiseltakin markkinapaikalta ostetun lainan nimelliskorko tai indeksihyvitys tulee verotettavaksi KLähdeVL:n mukaisesti, mikäli liikkeeseenlaskijan kotipaikka on Suomi.

Kotimaisten kirjanpitovelvollisten ja julkisyhteisöjen liikkeelle laskemien joukkovelkakirjalainojen nimelliskorot ja indeksihyvitykset tulevat KLähdeVL:n mukaisesti verotettaviksi aina kun lainan katsotaan olevan tajottu yleisölle merkittäväksi. Yleisölle tarjoamisen käsite määräytyy nykyisin arvopaperimarkkinalain perusteella. Muiden kotimaisten liikkeeseenlaskijoiden kuin julkisyhteisöjen liikkeelle laskemien yleisölle merkittäväksi tarjottujen lainojen nimelliskorot ja indeksihyvitykset verotetaan kuitenkin TVL:n mukaisesti tilanteissa,

joissa yleisölle tarjotuista lainoista ei ole laadittava esitettä AML:n 4 luvun 3 §:n 1 momentin 1-3 kohdan nojalla. Näin ollen sijoittajan kannattaa tutustua tarkasti lainaehtoihin (ja siellä mahdollisesti olevaan lausekkeeseen verokohtelusta) tilanteissa, joissa lainaa on markkinoitu vain rajatulle joukolle sijoittajia tai jos lainan euromääräinen minimimerkintämäärä on erityisen suuri. *AML:n esitesääntelyn poikkeussääntöjen soveltuessa nimelliskorkoa ja indeksihyvitystä verotetaan TVL:n mukaisena korkotulona liikkeeseenlaskijan kotipaikasta riippumatta.*

Joukkovelkakirjalainojen tyyppien merkityksestä on huomattava, että *nollakorkoisten lainojen maksama "korko" (emissiokurssin ja nimellisarvon erotus) verotetaan aina TVL:n mukaisena korkotulona*, koska lainalle ei makseta suorituksia varsinaisesti koron nimellä. Taloudellisilta ominaisuuksiltaan kyse on kuitenkin korkotulosta, joten nollakorkoisten lainojen avulla sijoittajan on mahdollista saada korkotuloa joka on TVL:n vähennysjärjestelmän piirissä. Mikäli kyse on *nimellisarvostaan alempaan kurssiin* merkitystä lainasta joka maksaa vähäistäkin nimelliskorkoa tai indeksihyvitystä, ei lainan emissiokurssin ja nimellisarvon erotukseen perustuvaa tuottoa veroteta enää miltään osin TVL:n mukaisena korkotulona, vaan kokonaisuudessaan TVL:n mukaisena luovutusvoittona. Sijoittajan näkökulmasta on siten huomattava, että pienenkin nimelliskoron tai indeksihyvityksen maksaminen alikurssiin merkitylle joukkovelkakirjalainalle muuttaa merkittävästi lainan verokohtelua.

7.2 Milloin sovelletaan TVL:n luovutusvoittoja ja -tappoja koskevia säännöksiä

Korkotulojen lisäksi velkakirjojen tuotot voivat perustua myös itse velkakirjojen markkina-arvoissa tapahtuviin muutoksiin. Koska TVL:n luovutusvoittojen ja -tappioiden verokohtelu poikkeaa TVL:n yleisistä pääomatuloja koskevista säännöksistä, on sijoittajalle oleellista tietää kohdellaanko velkakirjan arvonmuutoksia TVL:n luovutusvoittosäännösten vai TVL:n yleisten pääomatuloja koskevien säännösten mukaisesti. Tämä vaikuttaa erityisesti tappioiden vähentämismahdollisuuteen, sillä TVL:n mukaiset luovutustappiot voidaan vähentää vain luovutusvoitoista, eikä muista pääomatuloista. Tämän kysymyksen osalta

arvopaperimarkkinalainsäädännöllä ei ole merkitystä, sillä arvopaperimarkkinalainsäädäntö vaikuttaa vain nimelliskoron ja indeksihyvityksen verokohteluun. Myöskään liikkeeseenlaskijan kotipaikalla ei ole merkitystä, sillä Suomessa yleisesti verovelvolliselle henkilölle ulkomailta saadut luovutusvoitot ovat veronalaista tuloa samalla tavoin kuin kotimaiset luovutusvoitot ja luovutusvoiton määrä lasketaan TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti arvopaperin liikkeeseenlaskijan kotivaltiota riippumatta. *Luovutusvoittoa ja -tappioita koskevien säännöksiä soveltuminen riippuu siten vain joukkovelkakirjalainan tyypistä.* Oikeuskäytännön ja oikeuskirjallisuuden perusteella suurin kysymys on ollut se, olisiko verotuksessa tarkoituksenmukaista erottaa luovutusvoiton määrä korkotuloista erikseen verotettavaksi, vai tulisiko arvonmuutoksiin perustuvia voittoja verottaa kokonaisuudessaan joko korkotuloina tai luovutusvoitoina.

Mikäli *tavallinen joukkovelkakirjalaina* luovutetaan jälkimarkkinoilla nimellisarvosta poikkeavaan hintaan, tulevat arvonmuutoksiin sovellettaviksi TVL:n säännökset luovutusvoitosta ja -tappioista. Sen sijaan myytäessä *nollakorkoisista joukkovelkakirjalainoista* jälkimarkkinoilla, ei oikeuskäytännön perusteella luovutuksen yhteydessä erotella luovutusvoiton ja koron osuutta, vaan saatu suoritus on pääsääntöisesti kokonaisuudessaan TVL:n alaista korkotuloa. Verohallinnon ja oikeuskirjallisuudessa esitettyjen näkemysten mukaan lienee kuitenkin mahdollista, että myös nollakorkoisista joukkovelkakirjalainoista voi realisoitua luovutusvoittoja tai -tappioita. Tällainen tilanne olisi käsillä silloin, kun kyse on arvonmuutoksista emissio- ja alittavalla välillä tai mikäli nollakorkolaina myydään halvemmalla kuin se on ostettu. Oikeustila on nollakorkoisten lainojen kohdalla kuitenkin hyvin tulkinnanvarainen.

Indeksisidonnaisen joukkovelkakirjalainan jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen yhteydessä syntyneitä voittoja tai tappiota kohdellaan verotuksessa kokonaisuudessaan TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisesti, eikä saaduista suorituksista erotella laskennallista indeksihyvityksen osuutta erikseen verotettavaksi. Mahdollisesta nimelliskorosta saatu korvaus tulee luovutuksen seurauksena kuitenkin verotettavaksi TVL:n mukaisena jälkimarkkinahyvityksenä. Näin ollen indeksilainojen kohdalla luovutusvoittojen tai -tappioiden määrä voi olla

erittäin suuri, sillä myös indeksin kehitykseen perustuvat arvonmuutokset verotetaan osana luovutusvoittoa tai -tappiota. Indeksihyvitystä verotetaan erikseen ainostaan lainan lunastuksen yhteydessä, jolloin kotimaisten liikkeeseenlaskijoiden kohdalla kyseessä on KLähdeVL:n alainen tulo ja ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden osalta TVL:n mukainen korkotulo.

Muiden nimellis arvostaan poikkeavaan kurssiin merkittyjen lainojen kuin nollakorkoisten lainojen kohdalla tulkinnanvaraisuutta aiheuttaa se, että nollakorkoisia lainoja koskevissa KHO:n ratkaisuissa emissiokurssin ja nimellisarvon erotus on katsottu kokonaisuudessaan TVL:n mukaiseksi korkotuloksi, eikä arvonmuutoksiin perustuvia luovutusvoittoja tai -tappioita ole eroteltu erikseen verotettavaksi. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty erilaisia näkemyksiä siitä, tulisiko tätä nollakorkolainoja koskevaa periaatetta soveltaa myös muihin alikurssiin liikkeeseen laskettuihin velkakirjoihin. Verohallinnon uusimpien ohjeiden ja viimeaikaisen oikeuskirjallisuuden perusteella alikurssiin merkityn tavallisen joukkovelkakirjan koko luovutushinnan ja hankintamenon välinen erotus katsottaisiin kokonaisuudessaan *luovutusvoitoksi*, koska käytännössä on vaikeaa erottaa koron osuutta arvonmuutoksesta ja joukkovelkakirjojen osalta korkona tulisi pääsääntöisesti verottaa vain koroksi nimettyjä eriä.

Näin ollen voimassaolevana kantana voidaan pitää sitä, että *alikurssiin tai ylikurssiin merkityistä lainoista syntyy nimelliskoron lisäksi pelkästään TVL:n luovutusvoittosäännösten mukaisia luovutusvoittoja tai luovutustappioita, eikä lainkaan TVL:n mukaista korkotuloa*. Tämä koskee sekä tavallisia joukkovelkakirjalainoja että indeksilainoja. On kuitenkin huomattava, että alikurssiin merkityn lainan taloudellisten ominaisuuksien näkökulmasta molemmat vaihtoehdot (kokonaisuudessaan korkotuloa tai kokonaisuudessaan luovutusvoittoa) ovat vääriä, sillä tosiasiallisesti alikurssiin merkityistä lainoista syntyy sekä korkotuloa että luovutusvoittoa (varsinaisen nimelliskoron lisäksi). Epäselvä oikeustila johtuu ensisijaisesti siitä, että taloudellisesti oikeanlainen verotus on hyvin vaikea toteuttaa käytännössä.

7.3 Verosuunnittelumahdollisuudet

Sijoitustoiminnassa verosuunnittelun päämääränä on valita sellainen toimintavaihtoehto, jossa maksetaan vähiten veroja, koska maksettavien verojen määrä vaikuttaa välittömästi sijoitustoiminnan tuottavuuteen. Maksettavaksi jäävän veron määrään vaikuttaa se, minkä lain mukaan tuloja verotetaan, millaisia vähennyksiä näistä tuloista voidaan tehdä ja se, millainen on tappioiden vähennyskelpoisuus. Joukkovelkakirjojen osalta verosuunnittelussa korostuu mahdollisuus siirtää tuottoja KLähdeVL:n piiristä TVL:n vähennysjärjestelmän piiriin. Ainoastaan tilanteissa, joissa verovelvollisella on pääomatuloja yhteensä yli 50 000 euroa kalenterivuoden aikana, voi verovelvolliselle olla edullisempaa pitää tulot KLähdeVL:n piirissä, johtuen TVL:n mukaisten pääomatulojen lievästä progressiivisuudesta.

Jälkimarkkinahyvityksen avulla sijoittaja voi saada itselleen TVL:n piiriin kuuluvaa pääomatuloa KLähdeVL:n alaisen nimelliskoron sijasta. Kotimaistenkin liikkeseenlaskijoiden KLähdeVL:n alainen nimelliskorko voidaan muuttaa TVL:n alaiseksi jälkimarkkinahyvitykseksi luovuttamalla laina jälkimarkkinoilla. Jälkimarkkinahyvitykseen perustuvassa verosuunnittelussa on kuitenkin otettava huomioon useita seikkoja, kuten se, realisoiko myynti samalla TVL:n mukaisia luovutusvoittoja –tai tappioita.

Indeksilainojen osalta on huomattava, että jälkimarkkinahyvitys korvaa ainoastaan maksettavan (mahdollisen) nimelliskoron. Näin ollen indeksilainoille lunastuksen yhteydessä maksettava indeksihyvitys ei muutu TVL:n alaiseksi jälkimarkkinahyvityksesksi jälkimarkkinoilla tapahtuvan luovutuksen yhteydessä, vaan indeksihyvityksestä maksettava korvaus verotetaan osana luovutusvoittoja ja –tappioita. Indeksilainojen myynti jälkimarkkinoilla voi siten realisoida merkittäviä kohde-etuuden kehitykseen perustuvia luovutusvoittoja tai tappioita. Myös nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin merkittyjen lainojen myynti voi realisoida erittäin suuria luovutusvoittoja tai –tappioita, sillä näiden lainojen osalta merkintähinnan ja nimellisarvon erotus katsotaan kokonaisuudessaan luovutusvoitoksi tai –tappioksi. Nollakorkoisten lainojen kohdalla

jälkimarkkinahyvitys ei tule lainkaan sovellettavaksi, eikä nollakorkoisista lainoista pääsääntöisesti synny myöskään luovutusvoittoja tai -tappioita jälkimarkkinoilla tapahtuvan myynnin johdosta.

Velkarahalla sijoitettaessa on huomattava, että sijoittaessaan alunperin KLähdeVL:n alaiseen lainaan, ei sijoittaja pääse TVL 58.5 §:n tulkinnasta johtuen enää myöhemmin *korkomenojen* vähennysmahdollisuuden piiriin, vaikka hän myymällä lainansa jälkimarkkinoilla muuttaakin KLähdeVL:n alaisen tulon TVL:n alaiseksi. Velkarahalla sijoitettaessa on siten *jo ennen sijoituspäätöstä* kiinnitettävä huomiota siihen, katsotaanko joukkovelkakirjalaina TVL:n vain KLähdeVL:n mukaisesti verotettavaksi. Mikäli sijoittaja haluaa saada korkomenonsa vähennetyiksi, tulee hänen siten jo sijoituspäätöstä tehdessään valita laina, jolla on joko ulkomainen liikkeeseenlaskija, tai laina johon tulee sovellettavaksi jokin AML:n esitevapaussäännöksistä (AML 4 luvun 3 §:n 1 momentin 1-3 kohdat), tai vaihtoehtoisesti nollakorkoinen joukkovelkakirjalaina.

Ulkomaille muutettaessa sekä joukkovelkakirjalainojen korkotulot että luovutusvoitot ovat rajoitetusti verovelvollisille verovapaita jo Suomen sisäisen lainsäädännön perusteella. Jälkimarkkinahyvityksen verokohtelu rajoitetusti verovelvollisten osalta on tulkinnanvaraista säästödirektiivin soveltamisalan ulkopuolella, mutta käytännöllisintä lienee, että näissä tilanteissa jälkimarkkinahyvitys rinnastettaisiin TVL 9.2 §:n mukaiseksi korkotuloksi ja siten verovapaaksi. Riippuen siitä, miten uusi asuinvaltio verottaa korkotuloja ja luovutusvoittoja, voi ulkomaille muuttava sijoittaja suunnitella, kannattaako velkakirjojen luovutus ajoittaa vasta ulkomaille muuton jälkeiseen aikaan. Joukkovelkakirjalainojen osalta verosuunnittelua monimutkaistaa kuitenkin se, että Suomessa joukkovelkakirjalainojen verokohtelu perustuu kirjajaan oikeuskäytäntöön, joten esimerkiksi nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin merkittyjen lainojen tai indeksilainojen osalta luovutusvoittojen laskentatapa voi olla hyvin erilainen uuden asuinvaltion kansallisessa lainsäädännössä.

7.4 Vallitsevan oikeustilan arviointia

Nimenomaisten säännösten puuttuessa joukkovelkakirjalainojen verotus perustuu tällä hetkellä hajanaiseen oikeuskäytäntöön, useaan samanaikaisesti sovellettavaksi tulevaan lakiin ja oikeuskirjallisuudessa esitettyihin erilaisiin näkemyksiin siitä, tulisiko korkona verottaa vain koron nimellä maksettuja suorituksia vai myös taloudellisessa mielessä koron luonteisia suorituksia. Verohallinnon ohjeiden ja oikeuskirjallisuuteen perusteella joukkovelkakirjalainojen verotukseen liittyy huomattava määrä tulkinnanvaraisia tilanteita.

Vallitseva oikeustila, jossa KLähdeVL:n soveltuminen riippuu AML:n yleisölle tarjoamisen käsitteestä ja AML:n esitesääntelystä, on verokohtelun näkökulmasta hankala, sillä lakien tavoitteet ovat hyvin erilaiset, minkä lisäksi arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen myötä esitesääntelyyn on lisätty uusia poikkeuksia pienempien liikkeeseenlaskijoiden hallinnollisen taakan keventämiseksi. *De lege ferenda* tulisi pohtia, onko tulevaisuudessa tarkoituksenmukaista, että joukkovelkakirjalainojen verokohtelu riippuu AML: esitesääntelyn poikkeussäännöksistä, mikäli näiden poikkeuksien määrää on vastaisuudeesakin tarkoitus lisätä arvopaperimarkkinalainsäädännössä. Lain tasolla tulisi myös säätää nimenomaisesti joukkovelkakirjalainoja koskevista luovutusvoitoista, jotta eri tyyppisten joukkovelkakirjalainojen verotus olisi yhdenmukaisempaa. Erityisesti nimellisarvostaan poikkeavaan kurssiin merkittyjen lainojen kohdalla tuottojen verokohtelusta voidaan perustellusti esittää hyvin vastakkaisia näkemyksiä, minkä johdosta oikeustila on tulkinnanvarainen. On myös epäselvää, missä kaikissa tilanteissa nollakorkoisiin lainoihin voidaan soveltaa luovutusvoittosäännöksiä. Erittäin ongelmallinen on myös TVL 58.5 §:n säännös, joka rajoittaa korkomenojen vähennysoikeutta KLähdeVL:n alaisten lainojen osalta. Tämä asettaa sijoittajan näkökulmasta kotimaiset ja ulkomaiset liikkeeseenlaskijat eriarvoiseen asemaan.²⁰⁷

Edellä mainitut tekijät tarjoavat sijoittajille (ja myös liikkeeseenlaskijoille) verosuunnittelumahdollisuuksia, mutta markkinatehokkuuden näkökulmasta

²⁰⁷ Lähdeveronalaisiin joukkovelkakirjalainoihin kohdistuvan korkomenojen vähennysrajoituksen tarpeellisuutta on kyseenalaistettu oikeuskirjallisuudessa, ks. esimerkiksi Fasoúlas ym. 2012, s. 37-38.

vallitseva oikeustila voi olla ongelmallinen. Sijoitusmuotoneutraalisuus ei toteudu kotimaisten ja ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden välillä, joten on täysin mahdollista että sijoittaja tekee sijoituspäätöksensä verotuksellisista syistä, eikä pelkästään arvioimalla joukkovelkakirjalainan tuottoa ja lainaan liittyviä riskejä. Sijoitusmuotoneutraalisuuden näkökulmasta ongelmallista on myös se, että erityyppisten velkakirjojen taloudellisilta ominaisuuksiltaan samanlaisia tuottoja kohdellaan verotuksessa eri tavoin. Sijoittaja saattaa suosia esimerkiksi nollakorkoisia joukkovelkakirjalainoja pelkästään niiden verotuksellisten erityispiirteiden myötä.

Koska joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskusta on viime vuosina kehittynyt yrityksille merkittävä vieraan pääomanehtoisen rahoituksen lähde, tulisi myös joukkovelkakirjalainojen markkinoiden olla mahdollisimman toimivat ja tehokkaat. Tämä edellyttää verosäännöksiltä sijoitusmuotoneutraalisuutta. Velkakirjoihin sijoittavan henkilön sijoituspäätösten tulisi perustua ensisijaisesti velkakirjan tuotonmaksuehtoihin ja velkakirjan liikkeeseenlaskijan taloudelliseen asemaan, eikä verotuksellisiin tekijöihin. Epäselvä ja tulkinnanvarainen verokohtelu voi yleisellä tasolla ylipäätänsä heikentää sijoittajien kiinnostusta joukkovelkakirjalainoihin sijoituskohteina.

