

Saksalainen rajavastuuyhtiö ja REIT-yhtiö epäsuoran kiinteistösijoittamisen vaihtoehtoina Suomessa

Jenna Nurminen



Tekijä Jenna Nurminen	
Koulutusohjelma Liiketalous	
Opinnäytetyön otsikko Saksalainen rajavastuu-yhtiö ja REIT-yhtiö epäsuoran kiinteistösijoittamisen vaihtoehtoina Suomessa	Sivu- ja liitesivumäärä 40 + 4
<p>Opinnäytteessä tarkastellaan saksalaisen rajavastuu-yhtiön ja REIT-yhtiön ominaisuuksia ja niiden eroavaisuuksia yhtiömuotoina saksalaisen kiinteistösijoitusyhtiö Union Asset Management Holding AG:n näkökulmasta. Työn tavoitteena on vertailla tarkasteltavan yhtiön nykytilannetta skenaarioon, jossa yhtiö saisikin kiinteistösijoitustuloa REIT-yhtiön kautta sekä tarkastella syitä, miksi yhtiö sijoittaa juuri saksalaisen rajavastuu-yhtiön eikä REIT-yhtiön kautta. Vaihtoehtoisessa tilanteessa tarkasteltavan yhtiön liiketoiminta pysyisi ennallaan ja muutkin tekijät, kuten esimerkiksi omistusrakenne pysyvät mahdollisimman samoina. Työn lähtöoletuksena oli, että verotukselliset seikat vaikuttavat suurimmilta osin yhtiömuodon valintaan, mutta opinnäytteessä pohditaan myös muita yhtiömuodon valintaan vaikuttavia seikkoja.</p> <p>Opinnäytteen tarkastelu alkaa selvityksellä, mitä epäsuora kiinteistösijoittaminen on, ja mitä keskeisiä käsitteitä siihen liittyy ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta. Tarkasteltavan yhtiön tytäryhtiö Union Investment Real Estate GmbH toimii tällä hetkellä Suomessa ulkomaisena yhteisönä, joten ulkomaisen yhteisön toimintaa ja verotusta käydään tarkemmin läpi ensimmäisessä teorialuvussa. Tämän jälkeen selvitetään tarkemmin, millaista saksalaisen rajavastuu-yhtiön ja REIT-yhtiön toiminta on Suomessa ja Saksassa. Molempien yhtiömuotojen osalta perehdytään etenkin niiden verotukseen sekä yhtiö- että osakastasolla.</p> <p>Koska työn lähtöoletuksena oli, että verotus vaikuttaa keskeisesti yhtiömuodon valintaan, on työn empiriaosuutena vertailu kahden tarkastelussa olevan yhtiömuodon verotuksesta ja sen tasosta, kun saajana on saksalainen osakeyhtiö, eli Union Holding Management AG. Vertailussa ja sen johtopäätöksissä käydään läpi verotuksen tason lisäksi muita syitä, jotka ensinnäkin tekevät sijoittamisen REIT-yhtiön kautta tässä tapauksessa käytännössä mahdolltomaksi ja jotka toisekseen puoltavat toimimista saksalaisen rajavastuu-yhtiön kautta. Nämä syyt olivat tutkimuksen lähtökohtiin nähden yllättäviä, sillä vaikka REIT-yhtiö on verotuksellisesti edullinen vaihtoehto, sen toimintaan kohdistuu useita rajoituksia. Rajoitukset, jotka koskevat esimerkiksi yhtiön omistusrakennetta ja voitonjakoa, eivät sovellu tarkastellun yhtiön kaltaiseen liiketoimintaan ja sen konsernimuotoiseen toimintatapaan. Lisäksi toiminta rajavastuu-yhtiön kautta on yhdistelmä joustavuutta ja jokseenkin vähäisiä velvoitteita.</p>	
Asiasanat sijoitusyhtiöt, yritysmuodot, kiinteistörahastot, voitonjako, yhteisövero, verovelvollisuus	

Sisällys

Lyhenneluettelo: opinnäytteessä käytettävät lyhenteet	1
1 Johdanto	1
1.1 Opinnäytetyön taustaa	1
1.2 Työn tavoitteet, tutkimusongelma ja rajaus	2
2 Epäsuora kiinteistösijoittaminen Suomessa ulkomaalaisen sijoittajan näkökulmasta.....	5
2.1 Epäsuoran kiinteistösijoittamisen yhtiörakenteet Suomessa.....	5
2.2 Ulkomaisen sijoittajan saaman tuloon kohdistuva kaksinkertainen verotus	7
2.2.1 Rajoitetusti verovelvollisen verotusoikeuden jakaantuminen	8
2.2.2 Kaksinkertaisen verotuksen poistaminen	10
3 Opinnäytteessä vertailtavat saksalaiset yhtiömuodot.....	12
3.1 Saksalainen rajavastuuyhtiö Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	12
3.1.1 Rajavastuuyhtiön verotus Saksassa.....	12
3.1.2 Saksan osinkojen ja luovutusvoittojen verotus	13
3.2 Saksalainen REIT muotoinen kiinteistösijoitusrahasto (REIT-yhtiö).....	14
3.2.1 REIT-yhtiön toiminnan rajoitukset Suomessa ja Saksassa	14
3.2.2 REIT-yhtiön verotus Suomessa ja Saksassa.....	17
4 Verotuksen vertailu	20
4.1 Tarkasteltava yhtiö Union Asset Management Holding AG	20
4.2 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus.....	21
4.3 Tulokset	23
4.3.1 Rajavastuuyhtiön kautta saadun kiinteistösijoitustulon kokonaisverorasitus	24
4.3.2 REIT-yhtiön kautta saadun kiinteistösijoitustulon kokonaisverorasitus.....	27
4.3.3 Tulosten yhteenveto.....	29
4.4 Johtopäätökset.....	31
4.5 Luotettavuus ja pätevyystarkastelu	32
5 Pohdinta.....	35
5.1 Oma oppiminen.....	35
5.2 Jatkotutkimusehdotukset.....	36
Lähteet	37
Liitteet.....	41
Liite 1. Laskelma vertailussa käytetystä liiketuloksesta Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen osalta.....	41
Liite 2. Laskelma rajavastuuyhtiön kautta saatujen tulojen verotuksesta	42
Liite 3. Laskelma REIT-yhtiön kautta saatujen tulojen verotuksesta	43
Liite 4. Yhteenveto rajavastuuyhtiön ja REIT-yhtiön kautta saadun tulon kokonaisverorasituksesta	44

Lyhenneluettelo: opinnäytteessä käytettävät lyhenteet

Ag

Aktiengesellschaft, eli saksalainen osakeyhtiö

Emo-tytäryhtiödirektiivi

NDir 2011/96/EU eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä (emo-tytäryhtiödirektiivi)

EVL

Laki elinkeinotulon verottamisesta 24.6.1968/36

GmbH

Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eli saksalainen rajavastuuyhtiö

Suomen ja Saksan verosopimus

Suomen Tasavallan ja Saksan Liittotasavallan välinen SOPIMUS tulo- ja varallisuusveroja sekä eräitä muita veroja koskevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi (18/1982)

REIT

Real Estate Investment Trust

REIT-verolaki

Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta (299/2009)

TVL

Tuloverolaki 30.12.1992/1535

1 Johdanto

1.1 Opinnäytetyön taustaa

Tässä opinnäytteessä tullaan perehtymään epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen Suomessa saksalaisen kiinteistösijoitusyhtiön näkökulmasta. Opinnäytteessä vertaillaan yhtiömuodon vaikutusta epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen ja sen verotukseen. Aiheen laajuuden vuoksi tutkimus on toteutettu case-tyyppisenä vertailevana tutkimuksena. Opinnäytteen tarkasteltavana yhtiönä on saksalainen kiinteistösijoitusyhtiö Union Asset Management Holding AG. Kyseinen yhtiö hallinnoi useita kiinteistösijoitusyhtiöitä. Tässä opinnäytteessä tarkastellaan lähemmin näistä yhtä, Union Investment Real Estate GmbH:ta ja sen toimintaa Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen osalta sekä yhtiön verotusta. Union Investment Real Estate GmbH on Suomessa rekisteröity ulkomaiseksi yhteisöksi ja suomalaisista yhtiöistä se muistuttaa lähinnä kommandiittiyhtiötä. Union Investment Real Estate GmbH omistaa useita rahastoja, jotka sijoittavat kiinteistöihin ympäri maailmaa. Näistä Unilmmo:Deutschland on sijoittanut suomalaisiin liikekiinteistöihin. Esimerkiksi Käpylässä sijaitseva Duetto Business Park on Union Investment Real Estate GmbH:n omistuksessa.

Päädyin tähän opinnäytetyöaiheeseen siksi, että kiinteistösijoittaminen on ollut viime vuosina puhuttu ja ajankohtainen aihe, joka itseänikin kiinnostaa. Kiinteistösijoittamisesta on jo tehty paljon opinnäytetöitä, joten uuden näkökulman etsiminen oli hieman haastavaa. Suuntaviivaa kuitenkin antoi idea siitä, että olen laskentatoimen opintojeni kautta tutustunut myös verotukseen. Siksi aloin pohtia aiheeksi kiinteistösijoittamisen verotusta. Uutta näkökulmaa pohtiessani aloin miettiä rajoitetusti verovelvollisen saaman kiinteistösijoitus-tulon verotusta. Verotukselliset kysymykset ovat monesti monimutkaisia ja riippuvat monesta seikasta, joten siksi päätin lähestyä aihetta case-tyyppisenä vertailuna yhden tarkasteltavan näkökulmasta. Tutustuin muutamiin ulkomaalaisista kiinteistösijoitusyhtiöistä kertoviin artikkeleihin ja sitä kautta sain idean valita tarkasteltavaksi yhtiöksi saksalaisen yhtiön, Union Asset Management Holding AG ja sen tytäryhtiön Union Investment Real Estate GmbH:n. Lopullinen aihe ja tutkimusongelma muotoutuivat kuitenkin vasta itse työtä tehdessä.

1.2 Työn tavoitteet, tutkimusongelma ja rajaus

Tässä opinnäytteessä tullaan tarkastelemaan epäsuoran kiinteistösijoittamista ja siitä saadun tulon verottamista saksalaisen yhtiön, Union Asset Management Holding Ag:n, näkökulmasta. Työssä vertaillaan epäsuoraa kiinteistösijoittamista saksalaisen rajavastuuyhtiön, Gesellschaft mit beschränkter Haftungin (lyhennettynä GmbH) ja saksalaisen lainsäädännön mukaisen REIT-yhtiön kautta. Nykytilanteessa yhtiö saa kiinteistösijoitustuloa saksalaisen rajavastuuyhtiön kautta. Rajavastuuyhtiö vastaa suomalaisista yhtiömuodoista lähinnä kommandiittiyhtiömuotoista kiinteistösijoitusyhtiötä, mutta siinä on myös suomalaista osakeyhtiötä vastaavia piirteitä. Tavoitteena on siis vertailla saksalaisen rajavastuuyhtiön ja REIT-yhtiön kautta sijoittamista suomalaisiin kiinteistöihin.

Opinnäytteen pääkysymys on: Mitkä ovat syyt, joiden vuoksi saksalainen kiinteistösijoitusyhtiö sijoittaa Suomessa rajavastuuyhtiön eikä REIT-yhtiön kautta?

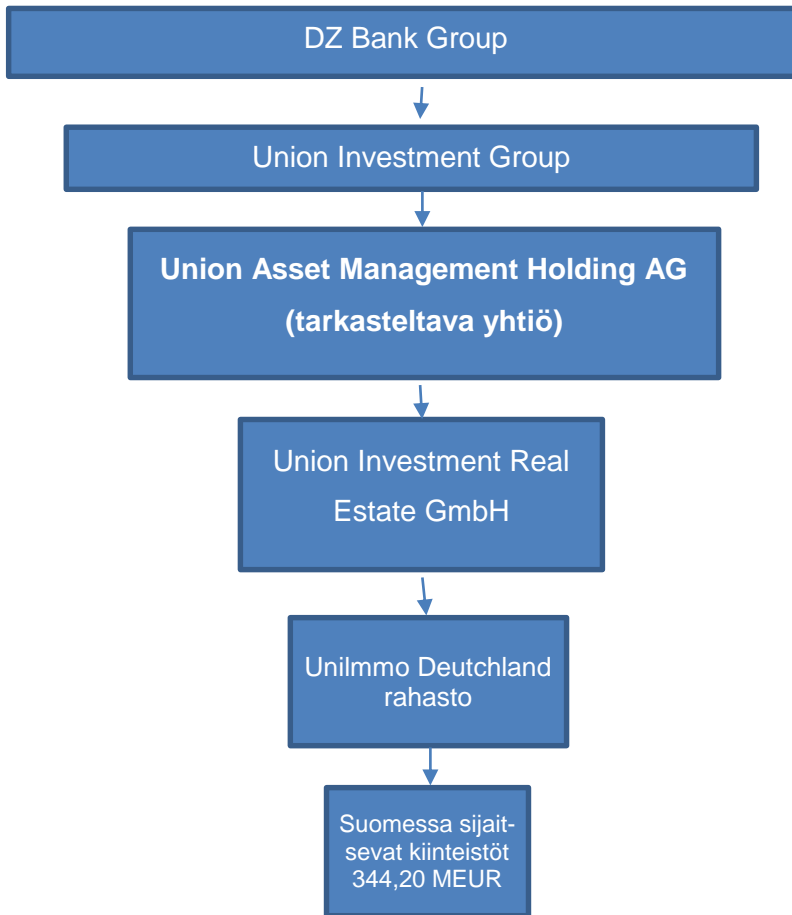
Opinnäytteeseen liittyviä alakysymyksiä ovat: Miten saksalaisen yhtiön saamaa epäsuoraa kiinteistötuloa verotetaan Suomessa ja toisaalta Saksassa, kun tulo tulee saksalaisesta rajavastuuyhtiöstä/REIT-yhtiöstä?

Miten saksalaisen yhtiön Suomesta saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotus jakautuu Suomen ja Saksan välillä?

Mitä rajoituksia REIT-lainsäädäntö asettaa tarkasteltavalle yhtiölle?

Tutkimus on vertaileva case-tyyppinen tutkimus, joten epäsuoraa kiinteistösijoittamista tarkastellaan vain tämän yhtiön näkökulmasta ja vertaillaan nykytilannetta vaihtoehtoiseen yhtiömuotoon. Kyseessä on siis tutkimus, joka avaa, miten REIT-yhtiön kautta tehty epäsuora kiinteistösijoittaminen eroaa rajavastuuyhtiön kautta tapahtuvasta sijoittamisesta. Tarkastelu on vielä rajattu vertailussa mukana olevan yhtiön osalta Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin, sillä lainsäädäntö ja sitä kautta esimerkiksi verotus vaihtelee maittain. Tutkimuksesta tulisi liian laaja, jos sen tutkimuksen kohteena olisivat kaikki tarkasteltavan yhtiön sijoitukset. Yhtiö hallinnoi useampia yhtiöitä, jotka puolestaan omistavat useita rahastoja, jotka ovat sijoittaneet monenlaisiin sijoituskohteisiin ympäri maailman. Kuvassa 1. Tarkasteltava yhtiö osana BZ Bank Group konsernia on havainnollistettu, miten opinnäytteessä tarkasteltava yhtiökin on vain pieni osa laajempaa konsernia, vaikka onkin holding-yhtiö. Nykytilanteessa yhtiön tytäryhtiö, eli Union Real Investment Real Estate GmbH, omistaa useita rahastoja, joista ainakin yksi, Unilmmo:Deutschland on sijoittanut osan varoistaan suomalaisiin liikekiinteistöihin.

Kuva 1. Tarkasteltava yhtiö osana BZ Bank Group konsernia



Tutkimuksen avulla opin lisää muun muassa verotuksesta ja etenkin, mikä on verosopimusten ja yhtiömuotojen vaikutus verotukseen, kun verotettavana ovat rajoitetusti verovelvollisen saamat tuotot. Opin myös lisää kansainvälisistä verotustilanteista ja tavoitteenani oli tutustua saksalaisiin yhtiömuotoihin. En kuitenkaan oppinut vain yhtiömuotojen vaikutuksesta verotukseen, vaan keskeisenä tavoitteena oli myös oppia, miten yhtiömuoto vaikuttaa muutoin kiinteistösijoitusyhtiön liiketoimintaan. Edellä mainitun aihepiiriin tutustumisen ja sen ymmärtämisen lisäksi opin toteuttamaan aiempia opiskeluun liittyviä harjoituksia suuremman projektin, joka sisältää monenlaisen tiedon hankkimista. Tämän tyyppinen isompi kokonaisuus vaatii myös kykyä hahmottaa eri asioiden välisiä suhteita ja, miten tietoa saa yhdisteltyä eri lähteistä. Keskeisenä tavoitteena oli siis saada opinnäytteestä hallittu kokonaisuus, jossa yhtiömuotojen vertailu on esitetty lukijalle mahdollisimman selkeästi.

Opinnäytteessä esitellään ensin lyhyesti, mitä epäsuora kiinteistösijoittaminen on ja siihen liittyvät keskeiset käsitteet, kun sijoittajana on ulkomainen sijoittaja. Ensin tarkastelussa on epäsuoran kiinteistösijoittamisen yhtiörakenteet yleisellä tasolla mukaan lukien ulkomaisen yhteisön toiminta Suomessa. Nykytilanteessa tarkasteltavan yhtiön tytäryhtiö

Union Investment Real Estate GmbH toimii Suomessa juuri ulkomaisena yhteisönä. Ensimmäisessä teorialuvussa avataan myös muutamia keskeisiä verotuksellisia käsitteitä, kuten kaksinkertainen verotus ja rajoitettu verovelvollisuus. Tämän jälkeen seuraavassa luvussa tarkastelussa on tässä opinnäytteessä vertailtavat yhtiömuodot, eli saksalainen yhtiömuoto rajavastuuyhtiö ja opinnäytteen vertailussa olevalle yhtiölle vaihtoehtoinen yhtiömuoto saksalainen REIT-yhtiö. Tämän jälkeen päästään empiriaan, jossa tarkastellaan verotusta sekä muita seikkoja, joiden vuoksi tarkastelussa olevan yhtiön tytäryhtiö on saksalainen rajavastuuyhtiö eikä REIT-yhtiö. Empirian tuloksissa analysoidaan edellä mainittujen yhtiömuotojen eroja sekä tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä. Viimeisessä luvussa pohditaan omaa oppimista ja tämän työn jälkeisiä mahdollisia jatkotutkimuskohteita.

2 Epäsuora kiinteistösijoittaminen Suomessa ulkomaalaisen sijoittajan näkökulmasta

Tässä luvussa kerrotaan ensin lyhyesti epäsuorasta kiinteistösijoittamisesta yleisellä tasolla ja miten sitä harjoitetaan Suomessa. Tämän jälkeen paneudutaan epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen Suomessa ulkomaisten sijoittajien näkökulmasta ja tähän liittyviin keskeisiin, erityisesti verotuksellisiin käsitteisiin. Myöhemmissä luvuissa tarkastellaan lähemmin tässä opinnäytteessä tarkasteltavia yhtiömuotoja ja vertaillaan niiden ominaisuuksia ja verotusta.

Kiinteistösijoittaminen voidaan jakaa suoraan ja epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen. Suoraa kiinteistösijoittamista on kiinteän omaisuuden tai kiinteään omaisuuteen oikeuttavien osakkeiden hankkiminen. Tässä opinnäytteessä käsiteltävä epäsuora kiinteistösijoittaminen tarkoittaa puolestaan sijoittamista erilaisiin kiinteistösijoitusyhtiöihin ja –rahastoihin. Suomessa epäsuora kiinteistösijoittaminen on vielä verrattain uusi ilmiö. Suomen ensimmäiset listaamattomat kiinteistörahastot perustettiin vuonna 2005. Myös ulkomaisten sijoittajien kiinnostus Suomen kiinteistömarkkinoita kohtaan kasvoi 2000-luvun aikana aina finanssikriisiin asti. Tämän jälkeen kiinnostus hieman laski luonnollisesti taloustilanteen vuoksi, mutta viime aikoina kiinnostus on ollut jälleen kasvussa. (Helsingin Sanomat 2014; RAKLI 2014a.)

Nykyään Suomessa toimii useita kymmeniä kiinteistörahastoja, ja ne voivat toimia joko listaamattomina tai listattuina. Etenkin ulkomaalaiset sijoittajat valitsevat sijoitusmuodokseen juuri kiinteistörahaston kautta sijoittamisen jo hallinnollisten syiden vuoksi. Suurimpia kiinteistörahastojen hallinnointiyhtiöitä Suomessa ovat tällä hetkellä CapMan Real Estate, ICECAPITAL Real Estate Asset Management Oy ja Aberdeen Asset Management. (RAKLI 2014a.) Lisäksi Suomessa toimii yksi kotimainen REIT-yhtiömuotoinen kiinteistösijoitusyhtiö, Orava Asuntorahasto Oy, REIT-verolainsäädännön tultua voimaan 2009. REIT-muotoisista kiinteistösijoitusyhtiöistä kerrotaan lisää myöhempanä.

2.1 Epäsuoran kiinteistösijoittamisen yhtiörakenteet Suomessa

Epäsuoraa kiinteistösijoittamista on mahdollista harjoittaa monien erilaisten omistusrakenteiden kautta. Suomessa tyypillisimpiä rakenteita ovat osake- ja kommandiittimuotoiset yhtiöt. (RAKLI 2014b.) Kommandiittiyhtiöiden ja niitä läheisesti vastaavien ulkomaisten yhtiömuotojen etuna on niiden verotuksellinen asema ja joustavuus yhtiömiesten suhteiden sopimisessa. Yksinkertaisimmillaan tällaiset rahastot muo-

dostuvat yhdestä kommandiittiyhtiöstä (jos kyseessä on kotimainen rahasto) tai ulkomaisesta limited partnershipistä (ulkomaiset rahastot), jonka vastuunalaisena yhtiömiehenä on rahaston hallinnointiyhtiönä toimiva osakeyhtiö ja äänettöminä yhtiömiehinä toimivat sijoittajat. (Hidén & Tähtinen 2005, s. 39-40.)

Hallinnointiyhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, joka sijoittaa määräaikaisten rahastojen varoja vähemmistöosakkuuksiin kohdeyrityksessä ja tämän jälkeen osallistuu kohdeyrityksen liiketoiminnan kehittämiseen. Äänettöminä yhtiömiehinä toimivat sijoittajat puolestaan sijoittavat yhtiösopimuksen mukaisen peruspääoman rahastoon. Hallinnointiyhtiö siis kerää sijoittajilta varoja ja jakaa myöhemmin sijoituksien tuottamat voitot hallinnointiyhtiön ja rahaston sijoittajien välillä ennakkoon sovitulla tavalla. (Lauriala J. 2004, s.34–39.) Toisaalta usein myös hallinnointiyhtiö on sijoittanut rahastoon oman panoksensa, jolloin vastuunalaisen yhtiömiehen asema rinnastuu äänettömän yhtiömiehen asemaan (Hidén & Tähtinen 2005, s. 39).

Monesti kuitenkin etenkin kansainvälisten kiinteistösijoitusyhtiöiden omistusrakenne voi olla hyvinkin monimutkainen. Kansainväliset sijoittajat valitsevat kiinteistösijoittamisen muodoksi useimmiten kiinteistörahaston. Tässä tapauksessa kiinteistörahasto tarkoittaa kaikkia mahdollisia epäsuoran kiinteistösijoittamisen muotoja, eli sijoittamista kommandiittiyhtiön, osakeyhtiön tai sijoitusrahaston kautta. Painetta käyttää monimutkaisempaa yhtiörakennetta voi aiheuttaa esimerkiksi hallinnointiyhtiöiden tarve jakaa eri rahastoista saadut voitonjako-osuudet osakkaille rahastokohtaisesti. Tällaisissa monimutkaisemmissa malleissa itse rahastot ovat yhtiöoikeudelliselta rakenteeltaan useimmiten limited partnership –muotoisia. Kyseessä on englantilainen/yhdysvaltalainen yhtiömuoto, joka muistuttaa suomalaista kommandiittiyhtiötä. Kommandiittiyhtiömuotoisia sijoitusinstrumentteja ovat yleensä myös rahastojen rahastot, jotka sijoittavat varansa listaamattomiin kiinteistörahastoihin sovitun strategian mukaisesti. Tällaisissa rahastojen rahastoissa on yleensä useampia sijoittajia. (Hidén & Tähtinen 2005, s. 40-41; RAKLI 2014b.)

Etenkin ulkomaiset kiinteistörahastot ovat poikkeuksetta monimutkaisempia rahastojen dokumentaation, haluttujen rakenteiden toteuttamiseksi tarvittavien yhtiöiden määrän ja sijoituskentekoprosessien osalta (Hidén & Tähtinen 2005, s.40–41). Esimerkiksi saksalaisissa rahastoissa hallinnointia hoitaa monesti äänetön yhtiömies ”managing limited partner”. Lisäksi ulkomaisen rahaston sopimusehdot voivat antaa joillekin sijoittajille erityisiä oikeuksia tai rajoittaa sijoitustoimintaa tai sijoitusten ehtoja. Hallinnointiyhtiön näkökul-

masta katsottuna jotkin sopimusmääräykset voivat edellyttää laajaakin sisäistä ohjeistusta, kun taas suomalaisen rahastosijoittajan näkökulmasta useilla sopimusmääräyksillä ei ole kovin suurta merkitystä. (Hidén & Tähtinen 2005, s.162.)

Sellaiset ulkomaiset yhtiöt, joiden kotipaikaksi ei ole rekisteröity Suomea, ja joita ei ole perustettu Suomen lainsäädännön mukaan, voivat rekisteröityä Suomessa ulkomaisiksi yhteisöiksi. Tällaisiksi yhteisöiksi lasketaan kaikki suomalaisiin yhteisöihin rinnastettavat ulkomaiset oikeushenkilöt (Tuloverolaki 3 §). Esimerkiksi suomalaista osakeyhtiötä muistuttavat yhtiöt, kuten ruotsalainen osakeyhtiö aktiebolag (AB) ja saksalainen rajavastuuyhtiö Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), ovat Suomessa toimiessaan ulkomaisia yhteisöjä. (Verohallinto 2014b.) Ulkomaiseksi yhteisöksi rekisteröityminen vaikuttaa esimerkiksi ulkomaisen yhtiön verotukselliseen asemaan Suomessa. Ulkomaisten sijoittajien verotuksesta lisää seuraavassa.

2.2 Ulkomaisen sijoittajan saaman tuloon kohdistuva kaksinkertainen verotus

Yksi keskeinen asia kiinteistörahastojen yhtiömuodon kannalta on niiden verotuksellinen asema. Monimutkaiset yhtiörakenteet monimutkaistavat etenkin ulkomaisten kiinteistörahastojen verotusta, mutta jokainen yhtiö on tietenkin pyrkinyt löytämään toimintansa kannalta mahdollisimman verotehokkaan yhtiörakenteen. Epäsuoran kiinteistösijoitustulon verokohteluun ulkomaisen kiinteistörahaston kannalta vaikuttavat yhtiörakenteen lisäksi myös muun muassa tulosajan asuinvaltio ja mahdolliset verosopimukset. (Kivioja, P., Niiranen, V. & Kontkanen E. 2007, s. 13; Viitala 2014, s 186.)

Kun tulonsaajana on ulkomainen sijoittaja, on selvítettävä, missä valtioissa sijoittajan saama tuloa verotetaan. Eli, tällöin on tiedettävä, maksaako sijoittaja saamastaan tulostaan veroa Suomeen, omaan asuinvaltioon vai molempiin. Tilanteessa, jossa verovelvollinen joutuu maksamaan veroa samasta verotuskohteesta (esim. saamastaan tulosta) kahdelle tai useammalle eri valtiolle, kutsutaan kaksinkertaiseksi verotukseksi. Verovelvollisen saamaa tuloa verotetaan tällöin kahteen kertaan. Tarkemmin määritellen kyseessä on juridinen kaksinkertainen verotus. Sen sijaan kyseessä on taloudellinen kaksinkertainen verotus, silloin, kun sama tulo verotetaan eri valtioissa kahden tai useamman eri verovelvollisen tulona. Tätä tapahtuu esimerkiksi konserneissa, joissa tytäryhtiö jakaa toisessa valtiossa sijaitsevalle emoyhtiölleen osinkoa. Tällöin tytäryhtiötä verotetaan siitä tulosta, josta osinkoa maksetaan, ja emoyhtiö taas maksaa veroa saamastaan osingosta. (Myrsky & Linnakangas 2009, s.17–19.)

2.2.1 Rajoitetusti verovelvollisen verotusoikeuden jakaantuminen

Verotuksen tapahtuessa kahden tai useamman maan välillä kansainvälinen vero-oikeus määrittää sen, kuinka laaja verotusoikeus eri valtioilla on. Jokainen valtio yrittää omassa lainsäädännössään säätää verotusvaltansa mahdollisimman laajaksi, koska se mahdollistaa valtiolle mahdollisimman suuret verotulot. Valtioilla ei kuitenkaan ole oikeutta verottaa missä tahansa asuvien henkilöiden tai missä tahansa sijaitsevien yritysten tuloja. Verotuksen alueellista ulottuvuutta määritellään kansalaisuus-, asuinvaltio- ja lähdevaltioperiaatteen avulla. (Helminen 2013, s. 69.)

Kansalaisuusperiaatteen mukaan henkilöä verotetaan siinä maassa, jonka kansalainen hän on. Kyseinen periaate ei kuitenkaan ole enää kovinkaan merkityksellinen kansainvälisissä verotustilanteissa. Yhtiöiden verotuksessa yhtiöille määritellään kotivaltio, joten kansalaisuusperiaatetta ei sovelleta. Asuinvaltioperiaate puolestaan tarkoittaa sitä, että luonnollista tai juridista henkilöä verotetaan siinä valtiossa, jossa henkilö asuu. Lähdevaltioperiaatteen mukaan tuloa saa verottaa se valtio, josta tulo on peräisin tai jossa varallisuus sijaitsee. Monissa maissa, kuten Suomessa, sovelletaan rinnakkain asuinvaltio- ja lähdevaltioperiaatetta. (Helminen 2013, s.69–71; TVL luku 1 § 9-11.)

Suomen verotusoikeus ulottuu siten, että Suomessa asuvat ovat yleisesti verovelvollisia kaikista saamistaan tuloista ja muualla asuvat puolestaan rajoitetusti verovelvollisia. Rajoitetusti verovelvollisella on velvollisuus suorittaa veroa Suomeen vain Suomessa saamistaan tulosta. Verotusoikeus jakaantuu tällöin sen mukaan, mikä katsotaan Suomesta saaduksi tuloksi. (Kivioja, P., Niiranen, V. & Kontkanen E. 2007, s. 13; Viitala 2014, s 186; Verohallinto 2012.) Edellä mainittujen periaatteiden mukaisesti ulkomaiset yhteisöt ja ulkomailta asuvat henkilöt ovat Suomessa rajoitetusti verovelvollisia. Ulkomaisen yhteisön Suomesta saaduksi tuloksi katsotaan esimerkiksi Suomessa harjoitettu liike tai ammatista saatu tulo. Mikäli ulkomaisella yhteisöllä on Suomessa kiinteä toimipaikka, yhteisö on verovelvollinen kaikesta tähän kuuluvasta tulosta. Kiinteälle toimipaikalle voi kertyä tuloa myös toisesta valtiosta. (Verohallinto 2014a-b.)

Rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta on säädetty lähdeverolaissa. Useimmiten rajoitetusti verovelvollisen tuloista, kuten esimerkiksi osinko- ja korkotuloista, peritään lopullinen lähdevero. Lähdeverotus on suhteellista, eli veroprosentti ei ole riippuvainen tulon määrästä. (Kivioja, P., Niiranen, V. & Kontkanen E. 2007, s. 190.). Poikkeuksena tähän ovat tapaukset, jolloin rajoitetusti verovelvollisen asuinvaltiolla ja Suomella on voimassa verosopimus. Tällöin veroprosentti voi olla pienempi tai tulo on vapautettu lähdeverosta. (Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta. 11.8.1978/627; Verohallinto 2012.)

Monet valtiot ovat sopineet verotusoikeuden jakamisesta ja kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta erityisillä verosopimuksilla. Tällöin toisessa valtiossa asuva luonnollinen tai oikeudellinen henkilö, eli rajoitetusti verovelvollinen, saa tuloa toisesta sopimusvaltiosta. Verosopimuksissa on määritelty tulotyypeittäin, miten tulon verotusoikeus jaetaan tulon lähdevaltion ja tulonsaajan asuinvaltion välillä. Verosopimuksilla voidaan rajoittaa, mutta ei laajentaa, Suomen kansalliseen lainsäädäntöön perustuvaa verotusoikeutta. Verosopimustilanteissa voidaan täten verosopimuksen nojalla soveltaa pienempää verokantaa kuin, jos Suomen verotusoikeus määräytyisi yksistään Suomen kansallisen lainsäädännön perusteella. Niissä tapauksissa, joissa tulo soveltuu verosopimukseen, tuloa ei voida verottaa Suomessa pelkästään perustuen kansalliseen lainsäädäntöön, vaan verotusoikeudelle täytyy olla perusteet myös verosopimuksessa. (Helminen 2013, s.69–71; TVL luku 1 § 9; Verohallinto 2014b.)

Suomella on yli 70 valtion kanssa tuloverotusta koskeva verosopimus. Näihin maihin luokituu esimerkiksi Saksa. Verosopimukset perustuvat pääosin Organisation for Economic Co-operation and Developmentin, eli OECD:n malliverosopimukseen. Verosopimuksia tulokittaessa voidaan verotus- ja oikeuskäytännön mukaan käyttää apuna OECD:n malliverosopimuksen kommentaaria. Tämä tarkoittaa sitä, että verosopimuksen toisen osapuolen ei tarvitse olla OECD:n jäsen, sillä Suomen verosopimukset useimmiten perustuvat OECD:n malliverosopimukseen. Lisäksi verohallinto käyttää kommentaaria verosopimuksen tulkintalähteenä silloin, kun se ei ole ristiriidassa tapauksessa sovellettavan verosopimuksen kanssa. (Verohallinto 2014b.)

Verosopimustilanteissa ulkomaisen yhteisön Suomesta saamaa liiketuloa voidaan yleensä verottaa Suomessa vain, jos yhteisöllä on Suomessa kiinteä toimipaikka. Kiinteän toimipaikan liiketuloksi voidaan tällöin katsoa myös muita verosopimuksessa mainittuja tulotyyppisiä, kuten osinkoja, rojalteja tai korkoja. Silloinkin, kun ulkomaisella yhteisöllä ei ole Suomessa kiinteää toimipaikkaa, voi Suomella voi olla verotusoikeus tuloon verosopimuksessa olevan tulotyyppiartiklan perusteella. Tietyntilaisia tulotyyppisiä voidaan siis verottaa Suomessa kiinteästä toimipaikasta riippumatta Suomen kansallisen lainsäädännön perusteella. Esimerkiksi rojalteja voidaan yleensä verottaa Suomessa, vaikka niiden saajalla ei olisikaan kiinteää toimipaikkaa Suomessa. (Verohallinto 2014b.)

Tuloverolain 10 § mukaan rojaltejen lisäksi tämän kaltaisia tulotyyppisiä ovat esimerkiksi Suomessa sijaitsevasta kiinteästä omaisuudesta ja osakehuoneistoista saatu tulo. Verosopimuksissa tätä verotusoikeutta ei ole yleensä rajoitettu, sillä sopimusten lähtökohtana on, että kiinteästä omaisuudesta saatu tulo voidaan aina verottaa siinä valtiossa, jossa

omaisuus on. Suomessa osakehuoneistoa ei pidetä kiinteänä omaisuutena, mutta lähes kaikissa Suomen verosopimuksissa on erityismääräys, jonka nojalla Suomella on oikeus verottaa osakehuoneistoista saatuja tuloja. Ulkomaisen yhteisön kiinteistöstä tai osakehuoneistoista saadun tulon tulolähde määritetään täten Suomen lainsäädännön mukaisesti (Verohallinto 2014b.) Kuitenkin, esimerkiksi Suomen ja Saksan välisessä verosopimuksessa rajataan vielä tarkemmin, millaista kiinteistöosakeyhtiön osakkeista saatavaa tuloa voidaan verottaa Suomessa. Tulon on oltava muuta tuloa kuin sellaista, josta yhtiö on velvollinen suorittamaan veroa tai joka on saatu yhtiön voitonjakona. Näin ollen vuokratuotot ja luovutusvoitot eivät lukeudu kiinteistötuloihin, joita voidaan verottaa Suomessa. (Suomen ja Saksan verosopimus luku 6. § 4.)

Rajoitetusti verovelvollisen saamasta luovutusvoitosta on kuitenkin olemassa Tulovero-laissa poikkeus säännös 10 § 10. Sen mukaan rajoitetusti verovelvollisen saama luovutusvoitto kiinteistöyhtiön tai kiinteistörahaston osakkeiden on Suomesta saatua tuloa, jos kyseessä on sellaisen suomalaisen asunto-osakeyhtiön tai muun osakeyhtiön osakkeista saatu tulo, jonka kokonaisvaroista enemmän kuin 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta Suomessa olevasta kiinteistöstä. Näin ollen, jos rajoitetusti verovelvollinen saa luovutusvoittoja ulkomaisen yhteisön tai vaikkapa suomalaisen kommandiittiyhtiön kautta, luovutusvoittoja ei voida verottaa Suomessa.

2.2.2 Kaksinkertaisen verotuksen poistaminen

Ulkomaisten yhteisöjen ja henkilöiden Suomessa saamaa tuloa verotetaan usein myös tulonsaajan asuinvaltiossa. Jotta verotus ei muodostuisi kaksinkertaiseksi, poistetaan kaksinkertainen verotus yleensä tämän asuinvaltiossa. Kaksinkertaisen verotuksen poistamiseen vaikuttaa asuinvaltion kansallinen lainsäädäntö ja asuinvaltion solmimat verosopimukset. Siksi kaksinkertaisen verotuksen poistaminen on tarkistettava erikseen ulkomaisen yhteisön asuinvaltiosta (Verohallinto 2014b.) Juridisen kaksinkertaisen verotuksen poistamiseen on kaksi erilaista menetelmää: vapautus- ja hyvitysmenetelmä. Lisäksi on olemassa vähennysmenetelmä, jota ei kuitenkaan käytetä tuloverotuksessa Suomessa. Verosopimuksissa on yleensä sisällytettynä poistomenetelmät. Valtioiden oma lainsäädäntö sisältää myös normeja kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta. (Myrsky & Linna-kangas 2009, s. 25–26.)

Vapautusmenetelmää käytettäessä verotuskohteet jaetaan valtioiden kesken. Valtiot sopivat verosopimuksissa verotusoikeuden jakamisesta eri tulotyyppien ja varallisuuslajien osalta. Lähtökohta on yleensä se, että tulon lähdevaltiolla on ensisijainen verotusoikeus. Asuinvaltio luopuu tuolloin verotusoikeudestaan kyseessä olevan tulon tai varallisuuden

osalta. Hyvitysmenetelmällä kaksinkertainen verotus puolestaan hyvitetään vähentämällä lähdevaltiossa suoritettu vero asuinvaltiossa suoritettavasta lopullisesta verosta. Tätä menetelmää käytettäessä verotuskohteita ei jaeta vaan molemmilla sopimusvaltioilla on verotusoikeus. (Helminen 2013, s. 73–74.)

Taloudellinen kaksinkertainen verotus tulee useimmiten kyseeseen osinkojen kohdalla. Tällöin kaksinkertaista verotusta syntyy siitä, kun emoyhtiö maksaa ensin tuloksestaan veroa, ja tämän jälkeen osingonsaaja maksaa veroa saamastaan osingosta. Suomessa taloudellinen kaksinkertainen verotus on poistettu niin sanottujen suorasijoitusosinkojen osalta EU- ja verosopimusvaltioiden välillä. Suorasijoitusosingoiksi kutsutaan osinkoja, jotka on maksettu sellaisten yhtiöiden välillä, joiden välillä vallitsee tietynlainen vähemmistösuus. (Helminen 2013, s.73–74.)

EU-tasolla on laadittu direktiivi, jonka tarkoituksena on vähentää moninkertaista verotusta emoyhtiötasolla. Tytäryhtiöiden emoyhtiöilleen maksamat osingot ja muut jaetut voitot on vapautettu verosta emo-tytäryhtiödirektiivissä. Emoyhtiön sijaintijäsenvaltion on direktiivin mukaan joko jätettävä verottamatta voitonjako tai sallittava emoyhtiön vähentää veronsa määräästä tytäryhtiön tästä voitosta maksamaa veroa vastaava osuus. Lisäksi jaettu voitto on kokonaan vapautettu lähdeverosta tytäryhtiön sijaintivaltiossa. Kyseinen direktiivi koskee kuitenkin vain suorasijoitusosinkoja. Silloin osingon saajalla on hallussaan vähintään 10 prosenttia osinkoa jakavan yhtiön pääomasta. Direktiivin piiriin kuuluvat esimerkiksi osakeyhtiöt, eurooppayhtiöt sekä osuuskunnat. Yhtiön verotuksellisen kotipaikan on luonnollisesti oltava jossakin EU-valtiossa. (Emotytäryhtiö-direktiivi; Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain, elinkeinotulon verottamisesta annetun lain sekä eräiden muiden verolakien (185/2013).)

3 Opinnäytteessä vertailtavat saksalaiset yhtiömuodot

Tässä luvussa kerrotaan kahdesta tässä opinnäytteessä vertailtavasta yhtiömuodosta, eli saksalaisesta rajavastuuyhtiöstä ja REIT-yhtiöstä. Yhtiömuodoista kerrotaan ensin yleisiä perustietoja. Sitten luvussa on asiaa näiden yhtiöiden ja niistä saatujen tulojen verotuksesta, sillä verotus on yksi keskeinen seikka, joka vaikuttaa yhtiömuodon valintaan. Rajavastuuyhtiön verotusta tarkastellaan vain Saksan osalta, sillä tässä opinnäytteessä tarkasteltava yhtiö toimii Suomessa ulkomaisena yhteisönä, josta kerrottiin edellisessä luvussa. REIT-yhtiön osalta sen sijaan tarkastellaan rinnakkain sekä Suomen että Saksan lainsäädäntöä ja sitä kautta muun muassa verotusta, sillä Suomen ja Saksan REIT-lainsäädäntö poikkeaa hieman toisistaan. Tämän vuoksi Suomen lainsäädäntö asettaa opinnäytteessä tarkasteltavalle yhtiölle erityisiä rajoituksia. Nämä rajoitukset ovat toiminnan kannalta keskeisiä, joten niistä on oma ala-lukunsa.

3.1 Saksalainen rajavastuuyhtiö Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)

Tässä opinnäytteessä tarkasteltavan yhtiön tytäryhtiö on tällä hetkellä saksalainen rajavastuuyhtiö, joka muistuttaa suomalaisista yhtiömuodoista osakeyhtiötä sekä kommandiittiyhtiötä. Rajavastuuyhtiö on hyvin yleinen yhtiömuoto Saksassa, mutta Suomen lainsäädännöstä tällaista yhtiömuotoa ei löydy. Yhtiömuodon suosion syy Saksassa on sen salilima yhdistelmä joustavuutta ja velvoitteiden verrattain pientä määrää. Rajavastuuyhtiötä perustettaessa osakepääoman tulee olla vähintään 25 000 euroa, josta puolet eli 12 500 euroa, on oltava yhtiön pankkitilillä yhtiötä perustettaessa. Aivan kuten suomalaisen osakeyhtiön, myös saksalaisen rajavastuuyhtiön osakkaiden taloudellinen vastuu rajoittuu sijoitettuun osakepääomaan. Toisaalta rajavastuuyhtiö muistuttaa suomalaista kommandiittiyhtiötä, sillä kyseessä on henkilöyhtiö. (Germany Trade & Invest 2014; SH+C 2015.)

3.1.1 Rajavastuuyhtiön verotus Saksassa

Saksalaisilla yhtiöillä ei ole yhtenäistä veroprosenttia, sillä niiden verotus koostuu kolmesta erilaisesta verosta. Keskimäärin saksalaiset yhtiöt maksavat 29,83 prosenttia suomalaiseseen yhteisöveroon rinnastettavia veroja. Saksassa yleisesti verovelvolliset yhteisöt maksavat tällä hetkellä saamistaan tuotoista 15 prosentin yhteisöveroa (Körperschaftsteuer). Lisäksi Saksassa on vuodesta 1995 maksettu niin sanottua solidaarisuusveroa (Solidaritätszuschlag). Alun perin vero määrättiin rahoittamaan Saksan yhdistymistä. Vuonna 2015 solidaarisuusveron määrä on 5,5 prosenttia yhteisöveron määrästä, eli $5,5 \times 15 = 0,825$ prosenttia. (Germany Trade & Invest 2015; Germany Trade & Invest 2014; Valtiovarainministeriö 2004.)

Kansallisten verojen lisäksi yhteisöjen tulee maksaa paikallinen liikevero (Gewerbesteuer) kaikista liiketapahtumistaan, jotka tapahtuvat Saksassa. Veron määrä on riippuvainen yhtiön sijaintipaikasta. Se muodostuu kahdesta osasta; veron ”perustasosta”, joka on ympäri Saksaa sama 3,5 prosenttia, sekä ”kertoimesta” (Hebesatz), joka taas on jokaisen kunnan itse päätettävissä. Liikeveron määrä vaihtelee tällä hetkellä 7 ja 17,5 prosentin välillä ja keskimäärin se on 14 prosenttia. Liikeveron määrä paikallisesti on sama yhtiömuodosta riippumatta. Kyseinen vero on siis Suomessa verrattavissa lähinnä kuntaveroon. (Germany Trade & Invest 2014; SIC-Portal 2014b)

Saksassa yhtiöt, kuten rajavastuuyhtiö (GmbH) ja osakeyhtiö (AG) ovat velvollisia maksamaan yhteisöveroa globaalisti saamasta tulostaan. Ulkomaiset osingot voivat kuitenkin olla verovapaita tai näistä ulkomailla maksetut verot voidaan hyvittää Saksan verotuksessa. Edellä mainitut yhtiöt, joilla ei ole kotipaikkaa Saksassa, ovat yhteisöverovelvollisia ainoastaan Saksassa saamastaan tulosta. Tämä vastaa Suomen säädöksiä rajoitetusti verovelvollisten yhtiöiden saamista tuloista. Saksassakin on siis käytössä säädökset yleisesti ja rajoitetusti verovelvollisista. (Germany Trade & Invest 2015; SIC-Portal 2014a.)

3.1.2 Saksan osinkojen ja luovutusvoittojen verotus

Saksassa osinkoveron määrä on aina 25 prosenttia osinkoveron alaisesta osingosta plus solidaarisuusvero, joka on 5,5 prosenttia osinkoveron määrästä. Lopullinen osinkoveron määrä on siis 26,38 prosenttia. Saksassa osakkaille maksetun voitonjaon verokohtelu riippuu kuitenkin siitä, onko osingon saajana yhtiö, luonnollinen henkilö vai rajoitetusti verovelvollinen. Jos osingonsaajana on saksalainen yhtiö, osinko on 95 prosenttisesti verovapaata. Loppu viiden prosentin osuus lasketaan saajayhtiön verotettavaan tuloon vähennyskeltottomina liikekuluina riippumatta siitä, paljonko kulut ovat todellisuudessa olleet. Tämä pätee sekä saksalaisiin, että ulkomaalaisiin osinkotuottoihin. Pääosallisen verovapauden tarkoituksena on estää voitto-osuuksien moninkertainen verotus. Tämän käytännön seurauksena voitto-osuus rasittaa ainoastaan sitä yhtiötä, joka on synnyttänyt voiton sekä osakastasolla omistusketjun päässä. Poikkeuksena edellä mainittuun yhtiön saamaan osingon verotukseen on kuitenkin vaatimus osingonsaajayhtiön omistusosuudesta. Jos osingonsaajana olevan yhtiön omistusosuus osingonjakajayhtiöstä on alle 10 prosenttia, osinko ei ole verovapaata yhteisöverotuksellisista syistä. (Federal Ministry Of Finance 2013; PKF 2014; Valtiovarainministeriö 2004.)

Jos saksalainen tytäryhtiö maksaa voittojaan osinkoina sen ulkomaalaiselle emoyhtiölle Saksa verottaa siitä 25 prosentin ennakonpidätyksen (Kapitalertragssteuer). Kahdenker-

taisen verotuksen välttämiseksi maksettu ennakonpidätys voidaan kuitenkin hyvittää. Pääsäännön mukaan tällaisissa tapauksissa alennetun prosenttien mukaan, ja prosentti on joko 5,10 tai 15 prosenttia. Jossain tapauksissa osinko voi myös olla täysin verovapaata. Jo aiemmin mainitun emo-tytäryhtiödirektiivin nojalla EU:ssa osinkojen maksut kotimaisen tytäryhtiön ja ulkomaisen emoyhtiön välillä ovat verovapaita, jos emoyhtiön omistusosuus on yli 10 prosenttia. (Germany Trade & Invest 2015; Emo-tytäryhtiödirektiivi.) Osingoista, jotka maksetaan luonnollisille henkilöille, peritään Saksassa 25 prosentin osinkovero (Abgeltungssteuer) sekä solidaarisuusvero 5,5 prosenttia osinkoveron määrästä. Kuitenkin, tässäkin tapauksessa sovellettavaksi voi tulla alempi veroprosentti kaksinkertaisen verotuksen poistamisen nojalla, jos kyseinen osingonsaaja asuu eri valtiossa. (Germany Trade & Invest 2014.)

Saksassa ei ole luovutusvoitoille omaa erityistä veroa, vaan useimmiten luovutusvoitot kiinteän omaisuuden mynnistä verotetaan normaalin liikeveron tapaan. Verovapaita luovutusvoittoja ovat kuitenkin tuotot, jotka yhteisömuotoinen osakas saa toisen yhtiön osakkeiden mynnistä. Sen sijaan yksityisten henkilöiden henkilöyhtymien saamat luovutusvoitot lisätään useimmiten heidän verotettavaan tuloonsa. (PKF 2014.)

3.2 Saksalainen REIT muotoinen kiinteistösijoitusrahasto (REIT-yhtiö)

Real Estate Investment Trust, eli REIT-malli on Yhdysvalloista 1960-luvulta lähtöisin oleva verotehokas kiinteistösijoittamisen muoto. REIT-lainsäädäntö eroaa hieman eri maiden välillä, mutta kaikkien REIT-mallien yhteinen erityispiirre on verotehokkuus ja velvoite jakaa suurin osa tuotoista sijoittajille. Verotehokkuus perustuu siihen, että REIT-mallin mukaiseen yhtiöön kohdistuu vain yksinkertainen verotus. (Kaleva, Louekoski, & Paatela 2009; RAKLI 2014b; REIT 2014.)

Etenkin viime vuosina kiinteistösijoittamisen arvopaperistuminen ja uusien kiinteistösijoitusinstrumenttien synty on ollut keskeinen kehitystrendi kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Verotehokkaat REIT-mallit ovat yleistyneet ympäri Eurooppa ja maailmaa. EU-maista REIT-lainsäädäntö on astunut voimaan 2000-luvun aikana esimerkiksi Englannissa, Ranskassa ja Saksassa, sekä tietysti Suomessa vuonna 2009. (Kaleva ym. 2009.)

3.2.1 REIT-yhtiön toiminnan rajoitukset Suomessa ja Saksassa

Suomen REIT-verolain mukaan REIT-yhtiö voi Suomessa toimia ainoastaan osakeyhtiömuotoisena ja sen pääliiketoimintana on kiinteistöjen omistaminen ja vuokrausliiketoiminta. REIT-yhtiö saa harjoittaa vuokrausliiketoiminnan lisäksi vain siihen kohdistuvaa isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa, rakennuttamistoimintaa ja toiminnan edellyttämää

varainhallintaa. Sen sijaan sallittua ei ole esimerkiksi varsinainen rakennusliiketoiminta tai laajemmat saneeraukset tai palvelujen myynti kolmansille osapuolille. Ylipäättään REIT-yhtiön toiminta voi kohdistua ainoastaan sen omiin kiinteistöomistuksiin. (REIT-verolaki 299/2009 2 §; RAKLI 2014b.)

Suomen REIT-lainsäädännön mukaan yrityksen omistuksessa tulee olla vähintään kolme kiinteistöä eikä niistä yhdenkään yksittäisen kohteen markkina-arvo saa ylittää 40 prosentin niiden kaikkien kiinteistöjen arvosta, jotka ovat osa vuokrausliiketoimintaa. Yhtiön saamista tuotoista 80 prosentin on tultava yhtiön omistamien asuntojen vuokrista. Tämä tarkoittaa sitä, että Suomessa REIT-verolaki koskee vain lähinnä asuinkiinteistöihin sijoittavia yhtiöitä. (REIT-verolaki 299/2009 2 §; RAKLI 2014b.) Saksassa REIT-lainsäädäntö asettaa samansuuntaisia rajoituksia. Saksalaisen REIT-yhtiön tuotoista vähintään 75 prosentin on tultava kiinteistöistä ja samoin 75 prosenttia pääomasta on oltava sijoitettuna kiinteistöihin. (Börse Frankfurt 2015; PWC 2013.) Tällaisen sääntelyn taustalla on ajatus estää muiden verotettavien kiinteistöyhtiöiden omistaminen, jolloin verosuunnittelukeinot lisääntyisivät ja sääntelyn tulisi olla vielä monimutkaisempaa. Sijoittajan näkökulmasta sääntely on tietysti huono asia, sillä etenkin ulkomaiset sijoittajat, ovat kiinnostuneita sijoittamaan vain liikekiinteistöihin. (Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraus-toimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (177/2008).)

REIT-yhtiöön sovelletaan erityistä verosääntelyä, mutta sen saamiseksi yhtiön pitää täyttää monenlaisia velvoitteita. Edellä jo mainittujen REIT-yhtiön ominaispiirteiden lisäksi REIT-yhtiön tulee jakaa sekä Suomen että Saksan lainsäädännön mukaan omistajilleen osinkona vähintään 90 prosenttia verovapaan liiketoimintansa voitosta, johon ei kuitenkaan lueta realisoimattomia arvonmuutoksia (Börse Frankfurt 2015; RAKLI 2014b; REIT 2014.) REIT-verolain 7.1 §:n mukaan REIT-yhtiön on mahdollista tehdä niin sanottu voitonjakovaraus jättämällä jakamatta maksimissaan 40 prosenttia tilikauden voitosta käytettäväksi asuntovarallisuuden hankintaan seuraavien seitsemän tilikauden aikana. Jos varausta ei käytetä kyseisessä määräajassa, REIT-yhtiölle määrätään veroluonteinen sanktiomaksu. Tämän lisäksi asuntovarallisuus on otettava käyttöön kolme vuotta ennen hankintaa. (RAKLI 2014b; REIT 2014.)

REIT-yhtiöille on myös asetettu rajoitus, siitä että ne eivät saa jakaa varojaan muuten kuin osinkoina. Sen tarkoituksena on toimia keinona estää voiton jakaminen muilla keinoilla, joilla voisi välttää osinkoihin kohdistuvan verotuksen. Kun osingonsaaja on rajoitetusti verovelvollinen, tällä ei kuitenkaan välttämättä ole merkitystä, sillä osinko saattaa olla koko-

naan verovapaata tai verotuksessa sovelletaan alhaisia verokantoja verosopimuksen johdosta. (Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (177/2008).)

Yksittäinen omistaja ei voi saada yli 10 prosenttia REIT-yhtiön jakamista osingoista. Toisinaan sanoen yhtiöllä on oltava useita omistajia eikä yhden omistajan omistusosuus saa ylittää 10 prosenttia. Tämän omistusosuuden rajauksen lisäksi REIT-yhtiöille on sekä Saksassa että Suomessa asetettu listautumispakko. Saksan REIT-verolainsäädännössä on myös mainittu, että alussa 25 prosenttia yhtiön osakkeista pitää olla vapaasti vaihdettavissa ja myöhemmin 15 prosenttia. Tällä tarkoitetaan omistajia, jotka omistavat alle kolme prosenttia yhtiön osakkeista. Näillä rajoituksilla pyritään parantamaan sijoittajan suojaa ja takaamaan sijoittamismahdollisuus myös piensijoittajille. (Börse Frankfurt 2015; Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (177/2008); REIT-verolaki; RAKLI 2014a-b; REIT 2014.)

Suomen REIT-verolain mukaan REIT-yhtiö saa omistaa ainoastaan sille sallitun toiminnan edellyttämiä varoja ja kiinteistörahastolaissa nimenomaan mainittuja sijoitusvaroja. Omistusrajotteen vuoksi REIT-yhtiön ei ole mahdollista toimia normaalina konserniyhtiönä ja omistaa esimerkiksi tytäryhtiöitä, jotka harjoittavat REIT-toimintaa tai sellaista toimintaa, joka ei ole REIT-yhtiölle sallittua. Lisäksi REIT-yhtiöiden vieraan pääoman määrä on rajattu maksimissaan 80 prosenttiin taseen loppusummasta. Saksan REIT-verolaissa on puolestaan maininta, että REIT-yhtiö tarvitsee vähintään 15 miljoonan euron alkupääoman ja yhtiön pääkonttorin on sijaittava Saksassa (Börse Frankfurt 2015; Kiinteistörahastolaki 19.12.1997/1173; REIT-verolaki.)

REIT-verolaissa on kirjattu useita säännöksiä siitä, mitä tapahtuu, jos yhtiö ei noudata lain velvoittamia verovapauden edellytyksiä. Säännösten rikkomisesta yhtiölle määrätään maksettavaksi sanktioluonteisia maksuja. Nämä sanktiot liittyvät asuntovarallisuuden luovutukseen verovapausaikana, osakkeenomistajan omistusosuuteen, voitonjakovelvoitteen ja asuinhuoneistojen vuokrauksesta saatuihin tuloihin. REIT-yhtiön vapauksia luovuttaa kiinteistöjä verovapaasti on merkittävästi rajoitettu, sillä REIT saa luovuttaa enintään 10 prosenttia asuntovarallisuudestaan. Jos tämä raja ylittyy, REIT-yhtiölle määrätään maksettavaksi 26 prosentin sanktiomaksu saadusta voitosta. Sama sanktiomaksu voi tulla yhtiölle maksettavaksi myös, jos luovutettu varallisuus ei ole ollut vähintään viisi vuotta yhtiön omistuksessa eikä sen käyttöön otosta ole kulunut vähintään kymmentä vuotta. (REIT-verolaki.)

Verohallinnolta tulee yhtiön maksettavaksi sanktio, jos yhtiön saamien vuokratulojen määrä verovuonna alittaa 80 prosenttia kaikista tuloista pois lukien luovutusvoitot. Maksettava sanktio on 20 prosenttia siitä määrästä, jolla vuokratuotot alittavat 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista. Jos taas REIT-yhtiön omistusosuudet eivät vastaa säädöksiä, eli yksittäisen osakkaan omistusosuus yhtiön osakepääomasta ylittää 10 prosenttia, Verohallinto määrää yhteisöverokantaa vastaavan sanktion osingonsaajalle maksetusta osingosta. Lisäksi Kiinteistörahastolain mukaan osakkeenomistaja on REIT-yhtiön vaatimuksesta velvollinen korvaamaan kiinteistörahastolle tahallaan tai huolimattomuudesta 10 prosenttia rajan ylittymisestä aiheutuneen vahingon. REIT-yhtiön maksamat osingot ovat saajalleen kokonaisuudessaan veronalaista tuloa, joten vahingonkorvausvelvollisuuden synnyttyä osakkeenomistajan kokonaisverorasitus voi nousta melko suureksi. (REIT-verolaki.)

REIT-yhtiö voi myös saada sanktion kiinteistöjen vuokrauksesta saatuihin tuloihin liittyen. Tällä on pyritty varmistamaan, että verovapaus kohdistuu pääosin vuokra-asunnoista saataviin tuloihin eikä liikekiinteistöihin. Sanktiolla pyritään varmistamaan myös se, ettei tule tilanteita, joissa REIT-yhtiön omistamissa pääasiassa asuinkäytössä olevissa kiinteistöissä olisi liiketiloja, joista saadut tulot olisivat suuremmat kuin asuinhuoneistoista saadut vuokratuotot. REIT-yhtiö joutuu maksamaan verosanktion, jos asuinhuoneistoista saatujen vuokratulojen kokonaismäärä alittaa verovuonna 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista pois lukien luovutusvoitot. Verosanktion määrä vastaa 20 prosenttia siitä määrästä, jolla kyseiset vuokratuotot alittavat 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista. (Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (177/2008); REIT-verolaki.)

3.2.2 REIT-yhtiön verotus Suomessa ja Saksassa

REIT-yhtiön osingon ja yhtiön osakkeiden luovutuksesta saadun voiton verotuksessa noudatetaan Suomen yleisiä sisäisen lainsäädännön ja verosopimusten määräyksiä, sillä verolaissa ei ole erillistä sääntelyä, joka koskisi REIT-yhtiön ulkomaisia osakkeenomistajia. REIT-yhtiön verorasitus kohdistuu vain sijoittajaan, sillä yhtiö on yleensä kokonaan vapautettu maksamasta yhtiöveroa REIT-verolain nojalla. Tämä koskee suomalaisten REIT-yhtiöiden lisäksi myös ulkomaisia REIT-yhtiöitä. REIT-yhtiöstä saatua tuloa verotetaan näin ollen ainoastaan osakastasolla. (Börse Frankfurt 2015; REIT-verolaki.)

REIT-yhtiö ei saa jakaa varojaan muulla tavoin kuin osinkona. Siksi osinkojen verotus on keskeisessä asemassa REIT-mallissa, sillä pääsääntö velvoittaa REIT-yhtiöitä jakamaan vähintään 90 prosenttia tuloksestaan vuosittaisina osinkoina osakkeenomistajilleen, ellei

osakeyhtiölain säännöksissä mainita toisin. (Börse Frankfurt 2015; RAKLI 2014b; REIT 2014.) Kun REIT-yhtiö jakaa verovapausajallaan osinkoa, se on saajalleen kokonaan veronalaista tuloa. Tämä poikkeaa siitä, mitä Tuloverolaissa ja EVL:ssä on säädetty osinkojen verotuksesta. Osinkoverohuojennuksia ei sovelleta, koska verohuojennus kohdistuu osinkoa jakavaan yhtiöön eli tässä tapauksessa kyseessä on REIT-yhtiön verovapaus. (EVL; TVL.)

Rajoitetusti verovelvollisten näkökulmasta osinkotulon kokonaan verottamisella ei kuitenkaan ole merkitystä, sillä rajoitetusti verovelvollisen saamasta osingosta lähdevero peritään osingon kokonaismäärästä. Toisaalta, vaikka REIT-yhtiöstä saatu osinkotulo on samalla tavalla lähdeveronalaista kuin muistakin osakeyhtiöistä saatu tulo, veroprosentti voi verosopimuksen vaikutuksesta olla alempi tai tulo voi olla kokonaan verovapaata Suomessa. Rajoitetusti verovelvollisen saaman tulon verotus on riippuvainen saajan verotuksellisesta asemasta sekä siitä, onko saajan asuin-/toimintavaltiota ja Suomella voimassa olevaa verosopimusta. (Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta.

11.8.1978/627.) REIT-yhtiöstä saadun tulon verotus riippuu myös siitä, onko REIT-yhtiö suomalainen vai ulkomaalainen yhtiö. Toisin sanoen, on ratkaistava se, onko Suomella verotusoikeutta yhtiön kautta saatuun tuloon vai ei. Kuten aiemmassa luvussa mainittiin, ulkomaisen yhteisön, eli vaikkapa sellaiseksi Suomessa rekisteröityneen ulkomaalaisen REIT-yhtiön osalta, Suomesta saatua liiketuloa voidaan yleensä verottaa Suomessa vain, jos yhteisöllä on Suomessa kiinteä toimipaikka. Tietyntyyppisiä tulotyyppisiä voidaan kuitenkin verottaa Suomessa kiinteästä toimipaikasta riippumatta. (Verohallinto 2014b.)

Tuloverolain 10 § 10 mukaan osakeyhtiön osakkeiden luovutuksesta saatu luovutusvoitto ei ole Suomesta saatua tuloa. Poikkeuksena on kuitenkin luovutusvoitto asunto-osakeyhtiön tai muun osakeyhtiön osakkeista, jos yhtiön kokonaisvaroista enemmän kuin 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta Suomessa olevasta kiinteistöstä. Tämä poikkeussäännös koskee suomalaisen osakeyhtiömuotoisen kiinteistösijoitusyhtiön tai kiinteistörahaston osakkeista saatua luovutusvoittoa. Näin ollen suomalaisen REIT-yhtiön kautta saatu luovutusvoitto voidaan verottaa Suomessa. Poikkeussäännös ei kuitenkaan huomioi ulkomaisia REIT-yhtiöitä. (TVL 10 § 10.)

REIT-yhtiö on yhtiötasolla verovapaa yhtiömuoto. Saksan lainsäädännön mukaan REIT-yhtiöstä saaduista tuloista peritään yksityissijoittajilta 26,4 prosentin ennakonpidätys. Yhtiöiden saamat tulot ovat myös kokonaan veronalaisia. Näistä tuloista peritään 15,8 prosentin vero, joka sisältää solidaarisuusveron. Tämä poikkeaa Saksan muusta osinkolainsäädännöstä. Yhtiöiden REIT-yhtiöstä saamasta tulosta 95 prosenttia ei ole verovapaata, toisin kuin on muista yhtiöistä saatujen osinkojen osalta. Osakkaaseen

kohdistuva verotus on siis kovempaa kuin muista yhtiöistä saatujen osinkojen sekä muiden tuottojen osalta. Saksan lainsäädännön mahdollistama kevyt verotus yhtiöltä yhtiölle maksettavista tuotoista onkin tarkoitettu poistamaan kahdenkertaista verotusta konsernien sisällä. REIT-mallissa verotus tapahtuu vain osakastasolla, joten kaksinkertaista verotusta ei synny. (P+P Pöllath & Partners 2015.)

REIT-yhtiöt eivät myöskään kuulu emo-tytärdirektiivin piiriin, sillä ne ovat verovapaita yhtiöitä. Direktiivissä mainitaan, että sitä sovelletaan yhtiöihin, jotka ovat velvollisia maksamaan voitoistaan veroa ilman mahdollisuutta valita verovapaata kohtelua. Huomion arvoista on lisäksi se, että REIT-yhtiöissä yksittäisen omistajan omistusosuus on rajattu alle 10 prosenttiin ja emo-tytäryhtiödirektiivin mukaan suorasijoitusosingon saajalla tulee olla vähintään 10 prosentin omistusosuus. (Emo-tytäryhtiödirektiivi luku 1 § 3.)

4 Verotuksen vertailu

Tässä luvussa tarkastellaan epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotusta tarkasteltavan yhtiön näkökulmasta. Tässä opinnäytteessä tarkastelun kohteena on Union Asset Management Holding AG sekä sen tytäryhtiö Union Investment Real Estate GmbH. Opinnäytteessä pohditaan Union Asset Management Holding AG:n saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotusta Suomessa ja Saksassa. Tarkoituksena on tarkastella sekä holding-yhtiön saaman tuoton verotusta, että tuoton maksavaan tytäryhtiöön kohdistuvaa verotusta. Vertailussa on nykytilanne, jolloin tulo tulee saksalaisen rajavastuuyhtiön kautta ja skenaario, jossa tulo tulisi REIT-yhtiön kautta.

Tarkasteltavaa yhtiötä ei ole valittu toimeksiannon perusteella, vaan yhtiö löytyi tutustuttuani kiinteistösijoittamiseen yleisesti. Suomessa toimii useita saksalaisia kiinteistösijoitusyhtiöitä, joten sitä kautta sain ajatuksen tutkia saksalaisen yhtiön verotusta. Tämän jälkeen luin artikkeleita Suomessa tehdyistä isoista liikekiinteistökaupoista ja yhdessä artikkelissa kerrottiin Union Investment Real Estate GmbH:n ostaneen liikekiinteistöjä Käpylästä (Tekniikka & Talous 2007.) Tästä sain ajatuksen tehdä tarkastelua tämän yhtiön verotuksesta ja kohdistaa tarkastelu yhtiön omistamien Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen verotukseen. Union Investment Real Estate GmbH on osa laajaa sijoitusyhtiökonsernia, aivan kuten kansainväliset kiinteistösijoitusyhtiöt monesti ovat. Tämän konsernirakenteen kautta syntyi ajatus tehdä vertailu kahden eri yhtiömuodon kautta tapahtuvan epäsuoran kiinteistösijoittamisen välillä.

4.1 Tarkasteltava yhtiö Union Asset Management Holding AG

Union Asset Management Holding AG on kiinteistösijoittamiseen erikoistunut saksalainen sijoitusyhtiö. Kuten monesti rahastoyhtiöiden osalta, myös tässä opinnäytteessä tarkasteltava yhtiö on osa monimutkaista konsernirakennetta. Vaikka kyseinen yhtiö on holding-yhtiö, se on vain osa Union Investment Groupia, joka puolestaan on osa yhdestä Saksan isoimmista sijoitusyhtiöistä DZ Bank Groupista. Union Investment Group toimii 23 eri maassa ja sillä on 20 kiinteistösijoitusrahastoa. Rahastojen yhteisarvo on 27,8 miljardia euroa. (Union Investment Real Estate GmbH 2014.) Union Asset Management Holding AG:n yhtiömuoto on saksalainen osakeyhtiö Aktiengesellschaft (lyhennettynä AG). Tällainen osakeyhtiö vaatii saksalaisista yhtiömuodoista suurimman alkupääoman, vähintään 50 000 euroa. Siksi se sopii parhaiten suuremman luokan yritystoimintaan, kuten esimerkiksi sijoitusyhtiötoimintaan. Aivan kuten suomalaisen osakeyhtiön, myös saksalaisen AG:n osakkaiden taloudellinen vastuu rajoittuu sijoitettuun osakepääomaan ja yhtiön on mahdollista listautua pörssiin. (SH+C 2015.)

Nykytilanteessa tarkasteltava yhtiö hallinnoi Union Investment Real Estate GmbH:ta, joka puolestaan omistaa useampia rahastoja. Näistä ainakin yksi, UNILMMO:Deutschland on sijoittanut suomalaisiin kiinteistöihin (Union Investmet 2007). Union Investment Real Estate GmbH:n yhtiömuoto on suomalaisista yhtiömuodoista hieman poikkeava rajavastuu-yhtiö Gesellschaft mit beschränkter Haftung (lyhennettynä GmbH). Rajavastuu-yhtiö on hyvin yleinen yhtiömuoto Saksassa, mutta Suomen lainsäädännöstä tällaista yhtiömuotoa ei löydy. Siksi Union Investment Real Estate GmbH on Suomessa rekisteröity ulkomaiseksi yhteisöksi (Kauppalehti 2015).

4.2 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus

Tutkimuksessa tarkastellaan edellä mainitun yhtiön verotuksen mallia nykytilanteessa sekä vaihtoehtoisessa skenaariossa, jossa yhtiö saisikin tuloja REIT-yhtiön kautta. Kuitenkin huomion kohteena ovat vain yhtiön saamat kiinteistösijoitustulot rajavastuu-yhtiön kautta Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen osalta. Union Investment Real Estate GmbH:n Euroopan kiinteistöjen arvo on noin 7,3 miljardia euroa. Tästä Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin on sijoitettuna 344,2 miljoonaa euroa, eli 4,9 prosenttia kaikkien Eurooppa-kiinteistöjen arvosta. (Union Investment 2015.)

Union Investment Real Estate GmbH on Suomessa rekisteröity ulkomaiseksi yhteisöksi ja tässä opinnäytteessä vertaillaan sen verotusta Suomessa ja Saksassa verrattuna tilanteeseen, jossa kyseinen rajavastuu-yhtiö olisikin yhtiömuodoltaan REIT-yhtiö. REIT-yhtiöt ovat yhtiömuotona varsin uusi asia ja Saksan lainsäädännön mukaan yhtiöiden toiminnasta vähintään 75 prosenttia tulee olla kiinteistösijoitustoimintaa. Siksi nykytilannetta verrataan nimenomaan sijoittamiseen REIT-yhtiön kautta. Lähtöoletus vertailulle oli, että rajavastuu-yhtiö on verotuksellisesti edullinen vaihtoehto, koska tarkasteltava yhtiö on valinnut sen yhtiömuodokseen, mutta REIT-yhtiö voisi olla verotuksellisesti vielä edullisempi vaihtoehto. Oletettavasti verotus on keskeinen asia yhtiömuotoa valittaessa, mutta aiempien lukujen perusteella lähtöoletuksena oli myös, että REIT-yhtiön toimintaan kohdistuvat rajoitukset ovat osaltaan vaikuttaneet yhtiömuodon valintaan.

Vertailu verojen määrästä on toteutettu laskelman muodossa. Laskelman lukujen tarkoituksena on kuitenkin näyttää vain suuntaa antavasti, kumman yhtiömuodon kautta verotus on tutkittavassa tapauksessa edullisempaa. Tämä johtuu siitä, että tilanne, jossa yhtiö omistaisi REIT-yhtiön ja saisi sitä kautta kiinteistösijoitustuloja Suomesta, ei ole käytännössä mahdollinen nykytilannetta vastaavasti. Siksi laskelman toteuttaminen lukujen puolesta täysin vertailukelpoisesti ei ollut mahdollista. Tässä luvussa pohditaan syitä tähän, mutta tarkemmin näitä syitä ja niiden seurauksia pohditaan johtopäätöksissä. Vertailun

päätavoitteena onkin avata saksalaisen rajavastuu-yhtiön ja REIT-yhtiön kautta sijoittamisen eroja tarkasteltavan yhtiön näkökulmasta. Näiden erojen kautta on mahdollista pohtia syitä, miksi yhtiö sijoittaa nykytilanteessa Suomessa juuri rajavastuu-yhtiön kautta.

Kuten edellä mainittiin, tarkasteltava yhtiö hallinnoi Union Investment Real Estate GmbH:ta, joka puolestaan omistaa useampia rahastoja. Näistä ainakin yksi, UNILMMO:Deutschland on sijoittanut suomalaisiin kiinteistöihin. Tarkkaa tietoa siitä, minkä kaikkien rahastojen kautta yhtiö on sijoittanut Suomessa tai ylipäätään Euroopassa sijaitseviin kiinteistöihin, ei kuitenkaan ollut saatavilla. Tämä asetti haasteita tarkasteltavan yhtiön verotettavan tuloksen selvittämiseen Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen osalta. Koska vertailun tarkoitus on lukujen puolesta olla vain suuntaa antava, vertailussa on käytetty lähteenä yhtiön omia internetsivuja ja saatavilla olleita tilinpäätösasiakirjoja, joita oli rahastokohtaisesti vain osasta yhtiön emoyhtiön Union Investment Groupin omistamista rahastoista, sekä Union Investment Groupista. Uusin, eli vuoden 2014, tilinpäätös oli saatavilla vain Union Investment Groupin omistavasta emoyhtiöstä DZ Bank Groupista. Laskelman verotettavana tuloksena on tämän vuoksi prosenttiosuutena laskettu tarkasteltavan yhtiön suomalaisten kiinteistöjen osuus tuloksesta. Tämä prosenttiosuus on johdettu laskemalla Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen prosenttiosuus DZ Bank Groupin hallinnoimien varojen arvosta.

DZ Bank Groupin hallinnoimat varat vuonna 2014 olivat 402,543 miljardia euroa ja liike-tulos 2,867 miljardia euroa, eli 0,71 prosenttia hallinnoitavien varojen arvosta. Union Investment Groupin hallinnoimat varat vuonna 2014 olivat puolestaan 232,1 miljardia euroa, josta kiinteistörahastoissa oli 27,8 miljardia euroa. Näistä suomalaisiin kiinteistöihin sijoittavan Unilmmo:Deutschlandin varat olivat, kuten jo aiemmin mainittiin, 7,5455 miljardia euroa. Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen arvo oli 344,2 miljoonaa euroa, eli 0,09 prosenttia DZ Bank Groupin hallinnoimista varoista. 0,09 prosenttia DZ Bank Groupin tuloksesta vuonna 2014 oli noin 2,451 miljoonaa euroa. (Taulukko 1.)

Tätä lukua käytettiin vertailun laskelmassa teoreettisena verotettavana tuloksena sekä nykytilanteen, että vaihtoehtoisen skenaarion osalta. Luku on teoreettinen ja todellisuudessa verotettava tulos suomalaisten kiinteistöjen osalta voi olla jotain muuta. Yhtiön eri rahastot ovat varmastikin tuottaneet eri tavalla. Siksi suomalaisista kiinteistöistä saatu tuotto on voinut olla vähemmän tai enemmän, mutta laskelman tavoitteena on näyttää verotuksen taso suuntaa antavasti eri yhtiömuodoille, joka taas ei ole tässä tapauksessa riippuvainen tuloksen tarkasta euromäärästä. Lisäksi verotettavasta tuloksesta ei ole eritelty juoksevien

tuottojen ja luovutusvoittojen osuutta, sillä silloin kun luovutusvoitot ovat Saksassa verollisia, niitä verotetaan samoin kuin juoksevia tuottoja. Saksassa ei näet ole omaa veroa luovutusvoitoille

Taulukko 1. Vertailussa käytetty liike-tulos Suomessa sijaitsevista kiinteistöistä

DZ Bank Group	
Hallinnoitavat varat	402 543 000 000,00 €
liikevoitto ennen veroja	2 867 000 000,00 €
liikevoitto suhteessa varoihin	0,71 %
Union investment Group	
Hallinnoitavat varat	232 100 000 000,00 €
joista kiinteistörahastoja	27 800 000 000,00 €
Unilmmo:Deutchland-rahasto	
Hallinnoitavat varat	7 574 500 000,00 €
joista Suomi-kiinteistöjä	344 200 000,00 €
osuus DZ Bank Groupin varoista	0,09 %
osuus DZ Bank Groupin liikevoitosta	2 451 468,29 €

4.3 Tulokset

Tarkasteltaessa Union Asset Management Holding AG:seen kohdistuvaa verorasitusta Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen osalta tulee tarkastella sekä juoksevista tuotoista, eli nettovuokratuotoista että luovutusvoitoista saatavaa tuloa. Tässä luvussa yhtiön konais-verorasitusta tullaan tarkastelemaan ensin nykytilanteen osalta, jonka jälkeen tarkastellaan vaihtoehtoista skenaariota, jolloin tulot tulisivatkin REIT-yhtiön kautta. Vertailun yksinkertaistamiseksi juoksevien tuottojen ja luovutusvoittojen verotus esitellään yhtiömuodoittain omina alalukuinaan. Laskelmat on laadittu excel-muotoisina ja ne näkyvät kokonaisuudessaan liitteissä (Liitteet 1-4). Tässä luvussa on kuitenkin tekstin lomassa osia näistä laskelmista taulukoiden muodossa havainnollistamisen vuoksi.

Kokonaisverorasitusta tarkasteltaessa on huomioitava sekä voitto-osuuden saajan että voitto-osuuden maksajan verorasitus Suomessa ja Saksassa. Tässä tapauksessa voitto-osuuden saajana on tarkasteltava yhtiö Union Asset Management Holding AG (myöhemmin AG) ja voitto-osuuden maksaja on nykytilanteessa Union Investment Real Estate GmbH. Union Investment Real Estate GmbH:n tekemästään voitosta maksama yhteisövero on pois Union Asset Management AG:n tulosta, joten siksi vertailussa huomi-

oidaan sekä tytär- että emoyhtiön kokonaisverorasitus. Laskelmassa ei kuitenkaan huomioida mahdollisia verorasituksia tarkasteltavan yhtiön ja sen emoyhtiöiden, Union Investment Groupin ja DZ Bank Groupin välillä tutkimuksen laajuuden vuoksi. Tämä ei myöskään olisi tarkoituksenmukaista, sillä tarkastelussa on nimenomaan Union Asset Managementin hallinnoima yhtiö ja sen yhtiömuodon vaikutus verotukseen.

4.3.1 Rajavastuuyhtiön kautta saadun kiinteistösijoitustulon kokonaisverorasitus

Union Investment Real Estate GmbH toimii Suomessa ulkomaisena yhteisönä. Sillä ei ole Suomessa kiinteää toimipaikkaa. Laskelmassa on oletuksena, että yhtiö saa Suomesta tuloja ainoastaan kiinteistöosakeyhtiöistä vuokratuottoina ja luovutusvoitoina. Lähtökohteisesti Suomella ei ole verotusoikeutta ulkomaisen yhteisön tuloon, jos tällä ei ole kiinteää toimipaikkaa Suomessa. Kuitenkin, Suomella on verotusoikeus Suomessa olevasta kiinteästä omaisuudesta ja osakehuoneistoista saatuun tuloon, vaikka yhteisölle ei muodostu kiinteää toimipaikkaa (Tuloverolaki 10 §). Tämän perusteella voisi olettaa, että tässä tapauksessa Suomella olisi verotusoikeus Union Investment Real Estate GmbH:n Suomessa sijaitsevista kiinteistöistä saatuun tuloon. Tarkemmin ottaen tämä verotusoikeus tarkoittaa, että TVL:n mukaan Suomesta saatua kiinteistötuloa voidaan verottaa Suomessa.

Verosopimustilanteessa Suomella ei ole verotusoikeutta asunto-osakeyhtiön tai kiinteistöosakeyhtiön kautta tulevaan vuokratuloon tai luovutusvoittoon, paitsi jos verosopimuksessa on niiden osalta erityismääräys. Suomen ja Saksan välisessä verosopimuksessa on tällainen erityismääräys, joka antaa Suomelle oikeuden verottaa kiinteästä omaisuudesta saatujen tulojen tapaan sellaisten yhtiön osuuksien tai osakkeiden perusteella saatua tuloa, jotka oikeuttavat käyttämään yhtiön omistamaa kiinteää omaisuutta. Näin ollen näyttäisi siltä, että Suomella on myös verosopimuksen mukaan oikeus verottaa kiinteistöosakeyhtiön kautta saatua tuloa.

Huomionarvoista on kuitenkin, että Suomen ja Saksan välisessä verosopimuksessa rajataan vielä tarkemmin, millaista kiinteistöosakeyhtiön osakkeista saatavaa tuloa voidaan verottaa Suomessa. Tulon on oltava muuta tuloa kuin sellaista, josta yhtiö on velvollinen suorittamaan veroa tai joka on saatu yhtiön voitonjakona. Näin ollen vuokratuotot ja luovutusvoitot eivät lukeudu kiinteistötuloihin, joita voidaan verottaa Suomessa. (Suomen ja Saksan verosopimus 6. § 4.) Tässä vertailussa käytetyt tuotot ovat siis sellaisia kiinteistötuloja, joita ei tämän mukaan veroteta Suomessa eikä Suomella ole niihin verotusoikeutta.

Osingonsaajana toimii tässä vertailussa holding-yhtiö Union Asset Management AG. Sekä holding-yhtiö että sen tytäryhtiö Real Investment Real Estate GmbH ovat saksalaisia yhtiöitä. Tämän vuoksi laskelmassa ei sovelleta verosopimuksia laskettaessa veroa osingonsaajalle. Tällöin ei sovelleta myöskään verosopimuksen säädöksiä suorasijoitusosingoista. Suorasijoitusosingolla tarkoitetaan sellaista ulkomaita saatua osinkoa, jonka saajana on yhtiö, joka omistaa osingonmaksajayhtiöstä/-yhteisöstä vähintään 10 prosenttia. Omistusosuus tosin vaihtelee verosopimuksittain. (Verohallinto 2013.) Koska kyseessä ei ole suorasijoitusosinko eikä Suomella ole verotusoikeutta tällaiseen kiinteistötuloon, laskelman mukaisen kiinteistötulon verotus tapahtuu kokonaan Saksassa sekä osingonsaajan että -maksajan osalta. Juoksevaa tuottoa, eli tässä tapauksessa nettovuokratuottoja, tai luovutusvoittoja ei siis veroteta Suomessa. (Taulukko 2.)

Taulukko 2. Saksalaisen rajavastuuyhtiön ja AG:n saaman tulon verotus Suomessa

Ulkomainen yhteisö (Rajavastuuyhtiön osuus)			Erotus verrattuna REIT-yhtiöön
Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo			
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468	0 %	- €	- €
Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)			
Voitto-osuutena saatu tulo			
2 451 468 €	0 %	- €	- €

Kaksinkertaisen verotuksen periaatteiden mukaisesti, jos tarkasteltavaa yhtiötä ja sen tytäryhtiötä verotettaisiin Suomessa, nämä maksetut verot hyvitetäisiin Saksan maksettavasta verosta. Lähdevaltiossa asuvan yhtiön toisessa valtiossa asuvalle yhtiölle maksama osinko on vapaa lähdevaltion verosta siinä laajuudessa kuin osinko olisi ollut vapaa verosta toisen valtion lainsäädännön mukaan, jos molemmat yhtiöt olisivat sijainneet samassa valtiossa. Kuten jo edellä mainittiin, tässä tapauksessa hyvitetävää veroa ei synny. Tämän vuoksi lähdeveron hyvityksen malli on laskelmassa vain havainnollistamisen vuoksi (Taulukot 3 ja 4, kohta 1)

Taulukko 3. Rajavastuuyhtiön saaman tulon verotus Saksassa

Rajavastuuyhtiön yhteisövero			Erotus verrattuna REIT-yhtiöön
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468	30,94 %	758 361,72 €	758 361,72 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	
- €	758 361,72 €	758 361,72 €	758 361,72 €

Osingonmaksajan, eli rajavastuuyhtiön, verona menee Saksassa sen yhteisövero. Saksassa yhtiöillä ei ole yhtenäistä yhteisöveroprosenttia, kuten Suomessa, sillä verotus koostuu useammasta eri verosta, joista osan taso vaihtelee alueittain. Keskimäärin saksalaiset yhtiöt maksavat 29,83 prosenttia yhteisöveroon rinnastettavia veroja. Tämä sisältää sekä yhteisö- että solidaarisuusveron. Vertailussa käytettiin kuitenkin tämän keskiarvon sijaan todellista Union Investment Groupin emoyhtiön, eli DZ Bank Groupin, veroprosenttia, joka oli vuonna 2014 30,935 prosenttia. Tähän veroon on laskettu saksalainen yhteisövero sisältäen solidaarisuusveron, eli yhteensä 15,85 prosenttia, ja tämän lisäksi emoyhtiön liikeveron määrä 15,085 prosenttia. (DZBank Group 2015; Taulukko 3, kohta 2.) Laskelman mukaan rajavastuuyhtiö maksaa suomalaisista kiinteistöistä veroa vajaat 760 000 euroa, kun verotettava tulos on noin 2 450 000 euroa. REIT-yhtiö ei vastaavasti joudu maksamaan ollenkaan tätä veroa, mutta siitä lisää myöhemmin tässä luvussa.

Saksassa osakkaille maksetun voitonjaon verokohtelu riippuu siitä, onko voitto-osuuden saajana yhtiö, luonnollinen henkilö vai rajoitetusti verovelvollinen. Yhtiöille maksetut osingot ovat Saksassa 95 prosenttisesti verovapaita riippumatta siitä, ovatko osingot saksalaisia vai ulkomaalaisia osinkotuottoja. Loppu viiden prosentin osuus lasketaan saajayhtiön, eli tässä tapauksessa Union Asset Management AG:n verotettavaan tuloon vähennyskeltomina liikekuluina, riippumatta siitä, paljonko kulut ovat todellisuudessa olleet. Tämä tarkoittaa sitä, että tuo viiden prosentin osuus kasvattaa verotettavaa tulosta.

Taulukko 4. Osakeyhtiön (AG:n) saaman tulon verotus Saksassa nykytilanteessa

Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)	Erotus verrattuna REIT-yhtiöön
Liiketulos 2	
1 693 107	
Osingonsaajan (AG) vero osingoista	
Verotonta 95% Veroton osuus Veroton osuus	
1 693 107 95 %	1 608 451,25 € 3
Verollista 5% Verollinen osuus Verollinen osuus	
1 693 107 5 %	84 655,33 €
Verollisen osuuden yhteisövero Veron määrä 3	
84 655,33 30,94 %	26 188,13 €
	- 361 143,86 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla	
Lähdevero Saksan vero Veron määrä 1	
- € 26 188,13 €	26 188,13 €
	- 361 143,86 €
Verot yhteensä 784 549,84 € 4	397 217,85 € 5

Kun voitto-osuuden maksavan rajavastuuyhtiön tuloksesta on vähennetty sen maksamat verot, jäljelle jää voitto-osuuden saajan osuus tuloksesta. Tässä vertailussa tuo tulos on

vajaat 1 700 000 euroa. Siitä siis laskettiin vertailuun voitto-osuuden saajan suoraan maksumat verot. (Taulukko 4, kohta 2.) Vertailussa voitto-osuuden, eli osinkojen, saajana on Union Asset Management AG. Kuten edellä mainittiin, tästä vajaan 1 700 000 euron tuloksesta 95 prosenttia on verovapaata ja loppu 5 prosenttia lisätään yhtiön verotettavaan tulokseen. Tarkasteltava yhtiö ei siis tässä tapauksessa maksa Suomen osinkoveroon verrattavaa veroa. Sen sijaan osingonsaajayhtiö joutuu maksamaan verotettavasta tuloksestaan yhteisöveroa saman veroprosentin mukaan kuin rajavastuuyhtiö, eli keskimäärin 29,83 prosenttia. Tässä vertailussa voitto-osuuden saajana tarkasteltavan yhtiön yhteisöverona on käytetty samaa veroprosenttia kuin rajavastuuyhtiön kohdalla, eli 30,935 prosenttia. Veron määrä 1 700 000 euron tuloksesta on tällöin noin 26 000 euroa. (Taulukko 4, kohta 3.)

Nykytilanteessa tarkasteltavan yhtiön verorasitus muodostuu sekä rajavastuuyhtiön että yhtiönsä itsensä maksamista yhteisöverosta, liikeverosta ja solidaarisuusverosta. Nämä verot ovat nykytilanteessa vajaat 785 000 euroa. Ero REIT-yhtiön kautta saatavien tulojen verotukseen on huomattava, sillä REIT-yhtiön kautta sijoitettaessa verojen määrä on yhteensä vain noin 397 000 euroa. (Taulukko 4, kohdat 4-5.)

4.3.2 REIT-yhtiön kautta saadun kiinteistösijoitustulon kokonaisverorasitus

REIT-yhtiöihin sovelletaan niin Suomessa kuin Saksassa erityistä REIT-verolakia, jonka perusteella näiden yhtiöiden toiminta on verovapaata. Verovapauden edellytyksenä on kuitenkin erilaisia rajoituksia. REIT-yhtiön kautta saadun kokonaisverorasituksen laskelmassa on oletuksena, aivan kuten nykytilanteenkin osalta, että yhtiö saa Suomesta tuloja ainoastaan kiinteistöosakeyhtiöistä vuokratuottoina ja luovutusvoitoina. REIT-yhtiöille on asetettu omistusosuuden suhteen rajoitus, jonka mukaan yksi osakas ei voi omistaa yhtiöstä yli 10 prosenttia. Tämä rajoitus vaikuttaisi täten myös Union Asset Management AG:n omistusosuuteen. Laskelma on kuitenkin toteutettu verojen määrän vertailtavuuden vuoksi niin, että yhtiö omistaisi REIT-yhtiön kokonaan. Käytännössä pienempi omistusosuus vaikuttaisi yhtiön saamaan voitto-osuuteen, jolloin pienemmästä, alle 10 prosentin voitto-osuudesta, maksettaisiin tietysti vähemmän veroja.

Kuten jo rajavastuuyhtiön kautta saatua tuloa käsitelleessä alaluvussa mainittiin, Suomen ja Saksan verosopimuksessa mainitaan, millaista kiinteistöosakeyhtiön osakkeista saatavaa tuloa voidaan verottaa Suomessa. Tulon on oltava muuta tuloa kuin sellaista, josta yhtiö on velvollinen suorittamaan veroa tai joka on saatu yhtiön voitonjakona. REIT-yhtiö ei ole verovelvollinen harjoittamastaan toiminnasta, mutta vuokratuotot ja luovutusvoitoista

tuleva tulos ja sitä kautta voitonjako tarkasteltavalle yhtiölle eivät ole sellaista kiinteistötu-
loa, jota voisi verottaa Suomessa. (Suomen ja Saksan verosopimus 6 §.) Tässä vertai-
lussa olevat tuotot ovat siis myös REIT-yhtiön osalta sellaisia kiinteistötuoloja, joita ei tä-
män mukaan veroteta Suomessa eikä Suomella ole niihin verotusoikeutta.

Taulukko 5. REIT-yhtiön ja osakeyhtiön saaman tulon verotus Suomessa

Ulkomainen yhteisö (REIT-yhtiön osuus)			Erotus verrattuna nykytilanteeseen
Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo			
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468	0 %	- €	- €
Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)			
Voitto-osuutena saatu tulo			
2 451 468	0 %	- €	- €

Koska REIT-yhtiö ei ole verovelvollinen harjoittamastaan kiinteistösijoitustoiminnasta, osingonmaksajan verotus on Saksassakin nolla prosenttia (Taulukko 6, kohta 2.) Laskelmaan on jälleen otettu, kuten nykytilanteenkin osalta, mahdollisen lähdeveron hyvittämisen kaava havainnollistamisen vuoksi. Jos osingonmaksaja tai sen saaja joutuisi maksamaan tuotoistaan veroa Suomeen, hyvitetäisiin se Saksan maksettavasta verosta. (Taulukko 6, kohta 1; Taulukko 7, kohta 1)

Taulukko 6. REIT-yhtiön saaman tulon verotus Saksassa

Osingonmaksajan (REIT-yhtiö) yhteisövero				Erotus verrattuna nykytilanteeseen
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	2	
2 451 468	0,00 %	- €		- 758 361,72 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla				1
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä		
- €	- €	- €		- 758 361,72 €

Koska REIT-yhtiöt ovat vapautettuja yhteisöveron maksusta, tässä vaihtoehtoisessa skenaariossa kokonaisverorasitus muodostuu osingonsaajayhtiön verotuksesta. Toisin kuin rajavastuuyhtiöltä saadut osingot, ovat REIT-yhtiön kautta saadut osingot niiden saavalle yhtiölle Saksassa kokonaan veronalaista tuloa. Tämä verotettava tulo laskelmassa on noin 2 450 000 euroa, eli sama kuin REIT-yhtiöllä, koska tuloksesta ei vähennetä veroja, sillä kuten edellä mainittiin, niitä ei REIT-yhtiöllä ole. (Taulukko 7. kohta 2.) Verotettavaan tuloon sovelletaan erityistä REIT-yhtiöiltä saatuihin osinkoihin käytettävää verokantaa, joka on yhtiöille 15,80 prosenttia. Tällöin yhtiön maksettavan veron määrä on noin 387 000 euroa, joka on myös REIT-yhtiön kautta saadun tulon kokonaisverorasitus tässä tapauksessa. (Taulukko 7, kohdat 3-5.)

Taulukko 7. Osakeyhtiön (AG:n) saaman tulon verotus Saksassa

Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)				Erotus nykytilanteeseen
Liiketulos				
2 451 468				
Osingonsaajan (AG) vero osingoista				
Verotonta 0%		Veroton osuus		
0	0 %	-	€ 3	
Verollista 100%		Verollinen osuus		
2 451 468	100 %	2 451 468,29	€ 3	
Verollisen osuuden yhtiövero				
2 451 468,29	€	15,80 %	387 331,99	€ 3
				361 143,86
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla				
Lähdevero		Saksan vero		Veron määrä
-	€	387 331,99	€	387 331,99
				€ 1
				361 143,86
Verot yhteensä				-397 217,85
				€ 5

4.3.3 Tulosten yhteenveto

Tarkasteltaessa tutkimuksen kahden eri skenaarion, eli saksalaisen rajavastuuyhtiön ja REIT-yhtiön kautta saadun tulon verotusta Suomessa ja Saksassa, voidaan huomata, että REIT-yhtiön kautta saadun kiinteistösijoitustulon kokonaisverorasitus on tässä tapauksessa huomattavasti pienempi. Kiinteistösijoitustuloa ei kummassakaan vaihtoehdossa veroteta Suomessa, joten Suomen lähdeverotusta ei tarvitse tällöin huomioida. Jäljelle jäävä verorasitus on Saksan voitto-osuuden maksajaan ja saajaan kohdistuva verotus.

Nykytilanteessa voitto-osuuden maksava yhtiö maksaa Saksassa yhteisöveron kaltaisia veroja 30,935 prosenttia, eli laskelman mukaisesti suomalaisten kiinteistöjen osalta noin 700 000 euroa. Sen sijaan REIT-yhtiö on vapautettu maksamasta yhteisöveroa. Tämä onkin ratkaiseva tekijä, jonka vuoksi REIT-yhtiö vaikuttaa olevan verotuksellisesti edullisempi kuin rajavastuuyhtiö. Osakastasolla voitto-osuuden saajaa, eli tässä tapauksessa AG:ta, verotetaan nykytilanteessa vain pienestä viiden prosentin osasta voitto-osuutta. REIT-yhtiön kautta saatuna voitto-osuus olisi kuitenkin sen saajalle kokonaan veronalaista tuloa. Nykytilanteessa AG maksaa suomalaisista kiinteistöistä saaduista tuloista laskennallisesti noin 31 000 euroa yhteisöveroa. Puolestaan tilanteessa, jossa sama tulo tulisi REIT-yhtiön kautta, AG:n maksettavaksi tulisi veroja noin 387 000 euroa. Ero voisi olla vielä suurempikin, mutta REIT-yhtiön kautta saatuun tuloon sovelletaan Saksassa yhtiömuotoisten osakkaiden osalta 15,80 prosentin verokantaa. GmbH:n kautta saadusta tulosta AG maksaa veroja normaalin yhteisöverokannan mukaan.

GmbH:n kautta saadun kiinteistösijoitustulon kokonaisverorasitus GmbH:n ja AG:n maksamat verot huomioiden on tällä hetkellä noin 790 000 euroa tuloksen ollessa noin 2 450 000 euroa. Vaihtoehtoisessa tilanteessa, jossa GmbH:n tilalla olisi REIT-yhtiö, kokonaisverorasitus olisi vain noin 387 000 euroa. (Taulukko 8.)

Näin ollen tämän laskelman mukaan REIT-yhtiön kautta veroja joutuisi maksamaan yli puolet vähemmän, eli tarkemmin ottaen ero olisi 50,96 prosenttia. (Taulukko 8.) Tämä prosenttiluku ei muutu, vaikka liikevoiton määrä olisikin jotain muuta. Kaikki vertailussa olevat verot ovat näet prosentuaalisia suhteessa tuottoihin. Vaikka maksettava vero olisi euroina enemmän tai vähemmän riippuen tulojen määrästä, verojen suhde tuloihin ei muutu. Tämän vuoksi REIT-yhtiön kautta saadusta tulosta maksettavaa veroa tulee siis yhteensä 50,96 prosenttia vähemmän kuin rajavastuuyhtiön kautta saaduista tuloista tulojen määrästä riippumatta. Tämä prosentti muuttuu ainoastaan, jos jonkin veron veroaste muuttuu.

Taulukko 8. Rajavastuuyhtiön ja REIT-yhtiön kautta saadun tulon kokonaisverorasitus

Verotus Suomessa

Ulkomainen yhteisö (rajavastuuyhtiön osuus)			Ulkomainen yhteisö (REIT-yhtiön osuus)		
Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo			Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo		
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	Liiketulos	Vero-%	Veron määrä
2 451 468,29 €	0 %	- €	2 451 468,29 €	0 %	- €
Osingonsaajan, eli osakeyhtiön (AG) osinkovero			Osingonsaajan, eli osakeyhtiön (AG) osinkovero		
2 451 468,29 €	0 %	- €	2 451 468,29 €	0 %	- €

Verotus Saksassa

Osingonmaksajan (GmbH) yhteisövero			Osingonmaksajan (REIT) yhteisövero		
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	Liiketulos	Vero-%	Veron määrä
2 451 468,29 €	30,94 %	758 361,72 €	2 451 468,29 €	0 %	- €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla		
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä
- €	758 361,72 €	758 361,72 €	- €	- €	- €
Osingon saajan (AG) osuus tuloksesta			Osingon saajan (AG) osuus tuloksesta		
Liiketulos			Liiketulos		
1 693 106,57 €			2 451 468,29 €		
Osingon saajan (AG) osinkovero			Osingon saajan (AG) osinkovero		
Liiketuloksen veroton osuus 95 %			Liiketuloksen veroton osuus 0 %		
1 608 451,25 €			- €		
Liiketuloksen verollinen osuus 5%			Liiketuloksen verollinen osuus 100%		
101 586,39 €			2 451 468,29 €		
Verollisen osuuden yhteisöver	Veron määrä		Verollisen osuuden yhteisövero	Veron määrä	
101 586,39	30,94 %	31 425,75 €	2 451 468,29 €	15,80 %	387 331,99 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla		
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä
- €	31 425,75 €	31 425,75 €	- €	387 331,99 €	387 331,99 €
Verot yhteensä		789 787,47 €	Verot yhteensä		387 331,99 €

4.4 Johtopäätökset

Verotusta vertailevan laskelman perusteella Suomessa sijaitsevista kiinteistöistä tulevien kiinteistösijoitustulojen kokonaisverorasitus tarkasteltavan yhtiön näkökulmasta on huomattavasti kevyempää, jos tulo tulee REIT-yhtiön kautta kuin rajavastuuyhtiön kautta. Tämä johtuu REIT-yhtiön edullisesta verotuksellisesta asemasta. REIT-yhtiötä ei veroteta yhtiötasolla lainkaan. Tosin REIT-yhtiön kautta saadusta tulosta holding-yhtiön osuus verosta on oheisen vertailun mukaan jopa suurempi kuin nykytilanteessa, sillä kaikki vero tulee juurikin holding-yhtiön, eli voitto-osuuden saajan, maksettavaksi. Silti, vaikka verotus osakastasolla on raskaampaa kuin rajavastuuyhtiön osakkaille, ei se poista yhtiötason verottomuuden hyötyjä. Tosin, jos REIT-yhtiöstä saatua osakastuloa verotettaisiin samalla yhteisöveroprosentilla kuin muiden saksalaisten yhtiöiden kautta saatua tuloa, olisi erotus REIT-yhtiön ja rajavastuuyhtiön välillä huomattavasti pienempi. Kaiken kaikkiaan vertailun perusteella voidaan todeta, että REIT-yhtiö on verotuksellisesta näkökulmasta edullinen vaihtoehto tämän vertailun kaltaisessa emo-tytäryhtiö tilanteessa.

Vertailun tuotoksena olevasta laskelmasta teoreettisen tekee kuitenkin se seikka, että laskelmassa yhtiön voitto-osuudeksi on huomioitu vertailun molemmissa skenaarioissa 100 prosenttia tytäryhtiön voitoista verotuksen vertailukelpoisuuden vuoksi. Käytännössä holding-yhtiö ei voisi kuitenkaan omistaa REIT-yhtiöstä yli 10 prosenttia. Tällöin toki holding-yhtiön verorasitus olisi paljon pienempi, mutta vastaavasti suurin osa tuotoista menisi muille omistajille. Näin ollen voidaan todeta, ettei REIT-yhtiön kautta sijoittaminen toimi nykyisen kaltaisen konsernirakenteen puitteissa.

Toinen keskeinen REIT-yhtiöön liittyvä rajoite verovapauden saamiseksi on yhtiön velvoite jakaa liiketoimintansa verovapaista voitoista vähintään 90 prosenttia omistajilleen osinkoina. REIT-yhtiö ei siis voi jättää kuin pienen osan voitoistaan jakamatta omistajilleen osinkoina eikä voittoja voi jakaa muilla tavoin kuin osinkoina. Tällainen korkea osingonjakovelvoite heikentää rahaston rahatilannetta ja voi näin vaikeuttaa rahaston toimintaa. Kun lähes koko voitto jaetaan osinkoina ulos, ei rahaa jää paljon kasvuun vaadittaviin investointeihin.

Omistusosuuden ja voitonjaon rajoitusten lisäksi Suomen REIT-verolaisissa on mainittu, että Suomessa toimivat REIT-yhtiöt saa toimia ainoastaan vuokra-asuntomarkkinoilla ja 80 prosenttia tulee tulla vuokratuotoista. Näin ollen Suomessa toimivan REIT-yhtiön ei ole mahdollista sijoittaa liikekiinteistöihin. Yhtiön ei siis olisi mahdollista sijoittaa Suomessa samoihin sijoituskohteisiin kuin nykytilanteessa. Liikekiinteistöistä on mahdollista saada suurempia tuottoja kuin asuinkiinteistöistä, joten Suomen houkuttelevuus sijoituskohteena

varmastikin vähenisi, jos yhtiö sijoittaisi REIT-yhtiön kautta. Esimerkiksi Saksan REIT-verolaissa ei vastaavaa rajoitusta ole, joten sen pohjalta tämä rajoite estää yhtiön nykyisen kaltaisen toiminnan vain Suomessa.

Edellä tuli mainittua syitä, miksi tarkasteltava yhtiö ei sijoita REIT-yhtiön kautta. Toinen tutkimuksen myötä herännyt kysymys on se, miksi yhtiö on sijoittanut juuri saksalaisen rajavastuuyhtiön, GmbH:n kautta. Suomessa tällaista yhtiömuotoa ei ole, mutta GmbH vastaa suomalaisista yhtiömuodoista lähinnä kommandiittiyhtiötä. Tosin sillä on myös osakeyhtiömäisiä piirteitä. Yhden näistä voisi katsoa olevan sen verotus Saksassa. Yhtiöitä verotetaan samalla tavalla yhtiötasolla kuin saksalaisia osakeyhtiöitäkin (AG:ta). Suomessa olevat kiinteistösijoitusyhtiöt omaavat useimmiten kommandiittiyhtiömuotoisia rakenteita ja tämän voisi olettaa johtuvan kommandiittiyhtiöiden edullisesta verotuksellisesta asemasta, jolloin yhtiötä verotetaan vain osakastasolla. Tämän vuoksi rajavastuuyhtiön verottaminen Saksassa osakeyhtiön tavoin oli yllättävää. Sijoitusyhtiön liiketoiminnan luonteen ja laajuuden vuoksi on kuitenkin luonnollista, että yhtiö toimii juuri saksalaisen rajavastuuyhtiön kautta. Verotuksen vastapainona rajavastuuyhtiön yhtiömiesten vastuu rajoittuu kiinteään summaan, eli osuuskien arvoon ja yhtiön velvoitteiden määrä on verrattain pieni.

4.5 Luotettavuus ja pätevyystarkastelu

Opinnäyte toteutettiin vertailevana case-tyyppisenä tutkimuksena. Tämän vuoksi tälle tutkimukselle ei voida tehdä samanlaista luotettavuus- ja pätevyystarkastelua kuin perinteisemmille määrällisille ja laadullisille tutkimuksille, jolloin tarkastelujen kriteeristö johdettaisiin tutkimuksesta työn lähestymistavan mukaisesti. Luotettavuudella tarkoitetaan tässä tapauksessa sitä, onko tutkimus toteutettu niin, että saatavilla on uskottavaa ja luotettavaa tutkimustietoa.

Yksi iso työn aiheen ja sen rajauksen aiheuttama haaste olikin luotettavan tiedon saaminen. Työn kokoaminen vaati tutustumista monenlaisiin lähteisiin, muun muassa tarkasteltavan yhtiön tilinpäätösasiakirjoihin sekä Suomen ja Saksan aiheeseen liittyviin lakeihin. Teoriaosuuteen tarkastelussa olevista yhtiömuodoista löytyi yleistä tietoa suhteellisen helposti ja Saksan verotuksesta löysin erilaisia päteviä englanninkielisiä lähteitä. Näitä olivat esimerkiksi Saksan valtionvarainministeriön sekä kansainvälisten vero- ja yritysconsulttien sivustot ja tietysti, kuten edellä mainittiin, aiheeseen liittyvät lait. Lähteenä käytettiin jonkin verran myös verotusta ja rahastosijoittamista käsittelevää suomalaista kirjallisuutta, mutta koska verotus muuttuu nopeasti eikä Saksan verotuksesta ja yhtiömuodoista ollut kirjalli-

suutta helposti saatavilla, pääpaino lähteissä oli asiallisissa internetlähteissä. Internetlähteitä käytettäessä samaa asiaa katsottiin useammasta eri sivustosta ja lähteinä käytettiin vain viranomaisten ja alan asiantuntijoiden ylläpitämiä sivustoja.

Työn yhtenä tavoitteena oli tarkastella Union Asset Management Holding AG:n verotusta suomalaisten kiinteistöjen osalta. Verotuksen tarkastelua varten tarvitsi löytää lähdemateriaalia verotuksen nykymallista. Verotusta tarkastelevassa laskelmassa käytettiin tarkasteltavan yhtiön verotettavan tuloksen pohjana yhtiön emoyhtiön DZ Bank Groupin tilinpäätösasiakirjoja vuodelta 2014. Nämä olivat yhtiön osalta ainoat saatavilla olleet julkiset tilinpäätösasiakirjat vuodelta 2014. Jos olisin saanut yhtiöltä itseltään vain sitä tai vielä tarkemmin yksittäistä rahastoa koskevia tilinpäätösasiakirjoja, en varmastikaan olisi saanut tehdä niistä laskelmaa osaksi tätä opinnäytettä. Se, että käytin laskelman pohjana emoyhtiön tulosta asetti toki haasteensa työn luotettavuudelle.

Tarkastelu työssä kohdistui yhtiön saamiin tuottoihin vain suomalaisten kiinteistöjen osalta, jolloin nämä tuotot olivat vain pieni osa DZ Bank Groupin tuotoista/liikevoitosta. Laskelmassa johdettiin yhtiön ja edelleen suomalaisten kiinteistöjen osuus DZ Bank Groupin liikevoitosta kiinteistöjen arvoon perustuvan prosenttiosuuden perusteella. Luku on teoreettinen ja todellisuudessa verotettava tulos suomalaisten kiinteistöjen pohjalta voi olla jotain muuta. Yhtiön eri rahastot ovat varmastikin tuottaneet eri tavalla. Siksi suomalaisista kiinteistöistä saatu tuotto on voinut todellisuudessa olla jotain muuta.

Huomion arvoista on kuitenkin se, ettei työn tavoitteena ole antaa euron tarkkaa laskelmaa verotuksesta tarkasteltavan yhtiön näkökulmasta, vaan tarkastella vertailussa olevien saksalaisten yhtiömuotojen eroja. Tässä tarkastelussa verotus on vain yksi osa ja verotuksesta tarkoitus on näyttää verotuksen taso vertailun yhtiömuotojen välillä. Tämän havainnollistamisen kannalta yhtiön verotettavan tuloksen tarkka euromäärä ei ole kovin keskeinen asia, vaan tärkeämpää oli selvittää esimerkiksi, miten verotus jakautuu tarkastelussa olevien yhtiömuotojen osalta yhtiö- ja osakastasolla sekä Suomen ja Saksan välillä.

Tutkimusongelmana oli tarkastella sitä, miksi yhtiö sijoittaa tällä hetkellä Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin saksalaisen rajavastuu-yhtiön, eli GmbH:n, eikä REIT-yhtiön kautta. Tarkastelussa paljastui keskeisimmät syyt, jotka käytännössä estävät tarkastellun yhtiön toiminnan REIT-yhtiön kautta etenkin Suomessa. Nämä rajoitteet pohjautuvat suoraan Saksan ja Suomen REIT-lakeihin. Muitakin syitä voi olla, mutta tässä tarkastelussa esiintulleet syyt ovat hyvin keskeisiä, sillä ne jo itsessään rajaavat yhtiöltä mahdollisuuden toimia Suomessa REIT-yhtiön kautta. Tällöin nämä syyt vastaavat itse tutkimusongelmaan. Lähtöoletuksena oli, että verotus on keskeinen yhtiömuodon valintaan vaikuttanut asia.

Tämä työ paljastaa, ettei näin olekaan, vaan syyt ovat ennemminkin REIT-yhtiölain rajoitukset ja toisaalta saksalaisen rajavastuuyhtiön toiminnan joustavuus. Tutkimuksessa esille tulleet vastaukset tutkimusongelmaan eivät täten olleet lähtöoletusta vastaavia, vaan tutkimuksen vastaus oli yllättävä, mutta vastasi silti hyvin itse tutkimusongelmaan.

Tässä työssä tarkastelu rajattiin ainoastaan Suomessa sijaitsevista kiinteistöistä saatuun tuloon. Nämä tulot ovat kuitenkin vain pieni osa tarkastellun yhtiön saamista tuloista ja yhtiö hallinnoi useita eri rahastoja ympäri maailmaa. Se, ettei yhtiön tämän opinnäytteen perusteella kannata sijoittaa REIT-yhtiön kautta pätee jokseenkin hyvin toimintaan myös muissa maissa. Tämä perustuu etenkin REIT-yhtiön omistusrakenne- ja osingonjakovelvoitteisiin sekä toisaalta siihen, että rajavastuuyhtiöllä on verrattain vähän velvoitteita. Lisäksi vertailun yhtenä tuloksena oli, että verotus tapahtuu kiinteistösijoitusten osalta yhtiön asuinvaltiossa, eli Saksassa. Eri maiden käytännöt voivat toki vaihdella, eli kaikissa maissa kiinteistösijoitustulojen verotus ulkomaisten yhteisöjen osalta ei välttämättä mene näin. Siihen tämä tutkimus ei kuitenkaan ota kantaa.

5 Pohdinta

5.1 Oma oppiminen

Opinnäytteessä haastavinta oli se, ettei aihe ollut entuudestaan minulle kovin tuttu enkä ollut toteuttamassa perinteistä määrällistä tai laadullista tutkimusta. Etenemisjärjestys poikkesi perinteisemmästä tutkimuksesta ja opinnäytteen aihe ja itse tutkimusongelma vaihteli työn tekemisen aikana. Tämän vuoksi oli varsinkin aluksi vaikeaa hahmottaa, mitä oikeastaan on tutkimassa ja miten siihen saa tarpeeksi kattavan ja validin vastauksen. Tässä keskeisenä ongelmana oli selvittää, mikä on sellainen tutkimusongelma, joka ei ole liian laaja vastattavaksi, mutta kuitenkin antaa lisäarvoa. Samasta aiheesta näet olisi voinut tehdä paljon laajemmankin tutkimuksen.

Työn kannalta oli tärkeää tutustua ensin huolellisesti aihepiiriin ja tarkasteltavaan yhtiöön. Tässä alun perin asettamani aikataulu asetti liian kovat rajoitteet, jonka vuoksi aihe tuntui ensi haastavalta ja vaikealta tarttua. Olin kuitenkin kiinnostunut tästä aiheesta ja aihe linkittyi jonkin verran myös työhöni, joten aihe tuntui silti mielekkäältä. Tämän vuoksi olin halukas toteuttamaan jonkin yhtiön verotusta case-tyyppisesti vertailevan tutkimuksen, joten en päätenyt kokonaan vaihtamaan aihetta. Ymmärrettyäni ajan niukkuuden löysäsin aikataulua. Tutustuttuani tarpeeksi aiheeseen pääsin tekemään verotusta vertailevaa laskelmaa. Haasteena kuitenkin oli oikeastaan koko ajan työn rajaaminen ja kysymys siitä, milloin case-tyyppinen tutkimus on valmis.

Laskelmaa tehdessäni minulle alkoi tarkemmin hahmottua syitä, miksi tarkasteltava yhtiö toimii juuri saksalaisen rajavastuu-yhtiön kautta ja ettei verotus olekaan tässä ainoa merkittävä seikka. Tätä kautta alkoi muovautua lopullinen tutkimusongelma, jolloin verotusta vertaileva laskelma ei enää ollutkaan työn keskeisin tuotos. Tämä helpotti työn tekemistä, sillä aluksi lähteiden saatavuus tuntui ongelmalliselta. Tässä kohtaa olin löytänyt tutkimusongelman kannalta oleellisen tiedon, mutta myös sen esittäminen ymmärrettävästi työn lukijalle oli haasteellista. Käytin tähän kuitenkin aikaa ja vaivaa, jotta sain laskelmista tarpeeksi selkeitä ja esitettyä työn tulokset ja johtopäätökset johdonmukaisesti.

Ennen tätä työtä tiesin opiskelujeni ja työni kautta yleisesti erilaisista verotuksen periaatteista, mutta sen soveltuminen tässä tutkittavassa tapauksessa ja saksalaisiin yhtiömuotoihin ja niiden toimintaan oli minulle uutta tietoa. Opinnäytteen kautta opinkin lisää seikkoja, mitkä vaikuttavat kiinteistösijoitusyhtiön yhtiömuodon valintaan ja lisää siitä, miten monimutkaisia tällaisten yhtiöiden rakenteet voivat olla. Jatkossa osaan myös paremmin

hahmottaa, millaisia vaiheita tämän kaltaisen tutkimuksen tekeminen vaatii ja missä järjestyksessä ne kannattaa toteuttaa. Erityisen palkitsevaa työn toteuttamisessa oli vaihe, jolloin työ alkoi hahmottua selkeämmin ja hahmotin laajan kokonaisuuden paremmin. Tutkimuksen tekeminen kasvattikin taitojani paitsi hahmottaa laajoja kokonaisuuksia, myös löytämään tavoitteiden kannalta merkityksellisiä tietoja ja rajaamaan ei niin merkittävät asiat pois.

5.2 Jatkotutkimusehdotukset

Opinnäyte oli rajattu vertailemaan toimimista kahden saksalaisen yhtiömuodon kautta Suomessa. Tämän vuoksi samasta aiheesta voisi toteuttaa hyvin paljon laajemmankin tutkimuksen tai useita jatkotutkimuksia hieman eri näkökulmasta. Tarkasteltu yhtiö toimii 23 eri maassa, joten laajempi tutkimus voisi huomioida näiden kaikkien maiden lainsäädännöt ja niiden sisältämät erityispiirteet ulkomaisten yhteisöjen verotuksesta sekä rajoitukset saksalaisen rajavastuuyhtiön ja REIT-yhtiön toiminnalle. Lisäksi voisi tehdä jatkotutkimuksia, joissa voisi olla vertailussa jotkin muut yhtiömuodot kuin rajavastuuyhtiö ja REIT-yhtiö. Jos tarkastelu tuolloin kohdistuisi jälleen epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen Suomessa, tarkastelun voisi tehdä vaikkapa suomalaisten yhtiömuotojen välillä. Tällöin tutkimusongelmana olisi se, mikä voisi olla Union Asset Management Holding AG:lle paras yhtiömuoto, jos sillä olisikin suomalainen tytäryhtiö. Tämän opinnäytteen kaltaisen tutkimuksenkin voisi toteuttaa uudestaan vaikkapa viiden tai kymmenen vuoden päästä ja katsoa, onko tällöin tullut sellaisia lakimuutoksia esimerkiksi REIT-yhtiön toimintaan, joka mahdollistaisikin tarkasteltavalle yhtiölle toimimisen sen kautta Suomessa nykytilanteen kaltaisesti.

Lähteet

Börse Frankfurt 2015. REITs in Germany: Luettavissa: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/basics+overview/reits/reits+in+germany>. Luettu 2.8.2015

DZBank Group 2015. Annual Report 2014. 46 Income Taxes: Luettavissa: <http://www.annualreport.dzbank.com/consolidated-financial-statements/notes/disclosures-relating-to-the-income-statement-and-the-statement-of-comprehensive-income/46-income-taxes>. Luettu 29.9.2015.

Federal Ministry of Finance 2013. An ABC of Taxes. Luettavissa: <http://www.howtoger-many.com/2012-10-30-abc-on-taxes.pdf>. Luettu 26.1.2015

Germany Trade & Invest 2015. Corporate Income Tax for Corporations. Luettavissa: <http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Investment-guide/The-tax-system/Company-taxation/corporate-income-tax-for-corporations.htm>. Luettu 29.3.2015

Germany Trade & Invest 2014. Investment guide to Germany. Luettavissa: <http://www.wellington.diplo.de/contentblob/4326472/Daten/4622634/Investment-Guide201415.pdf>. Luettu 29.3.2015

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain, elinkeinotulon verottamisesta annetun lain sekä eräiden muiden verolakien muuttamisesta (185/2013). Luettavissa: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2013/20130185>. Luettu 4.3.2015

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (177/2008). Luettavissa: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2008/20080177>. Luettu 25.2.2015

Helminen, M. 2013. Kansainvälinen tuloverotus. Edita. Helsinki

Hidén P. & Tähtinen J. 2005. Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta. Talentum. Helsinki

Helsingin Sanomat 2014. Ulkomaiset kiinteistösijoittajat palasivat Helsinkiin. Luettavissa: <http://www.hs.fi/kaupunki/a1390926883965>. Luettu 11.11.2015

Kaleva, H., Louekoski, P., & Paatela K. 2009. Toimiva kiinteistörahastolainsäädäntö: ominaisuudet, hyödyt, vaikutukset. Luettavissa: http://www.kti.fi/kti/doc/uutiset/Toimiva_kiinteistorahastolainsaadanto.pdf. Luettu 3.3.2015

Kauppalehti 2015. Yrityshaku. Union Investment Real Estate GmbH. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/yritykset/yritys/union+investment+real+estate+gmbh/23892937>. Luettu 3.3.2015

Kiinteistörahastolaki 19.12.1997/1173. Luettavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971173>. Luettu 13.2.2015

Kivioja, P., Niiranen, V. & Kontkanen E. 2007. Verotus – vakuutukset, säästäminen ja sijoittaminen. Gummerus kirjapaino Oy. Vaajakoski

Laki elinkeinotulon verottamisesta 24.6.1968/36. Luettavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1968/19680360>. Luettu 20.2.2015

Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta (299/2009). Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2009/20090299>. Luettu 20.2.2015

Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta. 11.8.1978/627. Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1978/19780627>. Luettu 20.2.2015

Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Edita. Helsinki.

Myrsky, M. & Linnakangas, E. 2009. Kansainvälinen henkilö- ja yritysverotus. Toinen, uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

NDir 2011/96/EU eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä (emo-tytäryhtiödirektiivi). Luettavissa: [http://www.edilex.fi/eu-lain-saadanto/32011L0096?offset=1&perpage=20&phrase=emo-tyt%C3%A4r&sort=relevance&typelds\[\]=116&searchKey=536858](http://www.edilex.fi/eu-lain-saadanto/32011L0096?offset=1&perpage=20&phrase=emo-tyt%C3%A4r&sort=relevance&typelds[]=116&searchKey=536858). Luettu 12.3.2015

PKF 2014. Worldwide tax guide 2014. Luettavissa: <http://www.pkf.com/media/4335950/worldwide%20tax%20guide%202014%20v3.pdf>. Luettu 29.3.2015

P+P Pöllath & Partners 2015. Foreign Investments In Germany. D. Taxation. Luettavissa: <https://www.foreign-investments-in-germany.com/taxation>. Luettu 27.9.2015.

PWC 2013. Compare and contrast: Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes. Luettavissa: <https://www.pwc.com/sg/en/real-estate/assets/pwc-compare-and-contrast-complete-worldwide-reit-regimes-2013.pdf>. Luettu 27.9.2015

RAKLI 2014a. Kiinteistöalan yhteiskunnallinen ja kansantaloudellinen merkitys. Luettavissa: http://www.rakli.fi/media/tietoa-kiinteistoalasta/faktaa-alasta/2014_kiinteistoalan-yhteiskunnallinen-ja-kansantaloudellinen-merkitys_nettores.pdf. Luettu 12.3.2015

RAKLI 2014b. Epäsuora sijoittaminen. Luettavissa: <http://www.rakli.fi/kiinteistosijoittaminen/sijoitus-ja-rahoitusmuodot/epasuora-kiinteistosijoittaminen.html>. Luettu 25.2.2015

REIT 2014. REIT basics. What is REIT? Luettavissa: <http://www.reit.com/investing/reit-basics/what-reit>. Luettu 14.1.2015

Suomen Tasavallan ja Saksan Liittotasavallan välinen SOPIMUS tulo- ja varallisuusveroja sekä eräitä muita veroja koskevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi (18/1982). Luettavissa: http://www.finlex.fi/fi/sopimukset/sopsteksti/1982/19820018/19820018_2#idm252512. Luettu 5.9.2015

Tekniikka & Talous 2007. YIT myi Business Park Dueton Saksaan. Luettavissa: <http://www.tekniikkatalous.fi/tyoelama/2007-06-29/YIT-myi-Business-Park-Dueton-Saksaan-3295409.html>. Luettu 20.1.2015

Tuloverolaki 30.12.1992/1535 Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>. Luettu 16.2.2015

Union Investment Real Estate GmbH 2014. Union Investment – the international investment manager for real estate. Luettavissa: <http://realestate.union-investment.com/mainpage/the-company.html>. Luettu 7.3.2015

Union Investment 2015. Investment locations in Europe. Luettavissa: <http://realestate.union-investment.com/mainpage/purchase/locations/europe.html>. Luettu 5.7.2015

Union Investment 2007. Unilmmo: Deutschland invests in Helsinki. Luettavissa: https://realestate.union-investment.com/dms/re-com/press/presseinformationen/074_Helsinki_Unilmmo_Deutschland-eng.pdf. Luettu 20.11.2015

Valtiovarainministeriö 2004. Kiinteistörahastolainsäädäntö ja kiinteistösijoitusten verotuskansainvälinen vertailu. Luettavissa: http://www.2014.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoitusmarkkinat/90553/90552_fi.pdf. Luettu 29.3.2015

Verohallinto 2012. Syventävät vero-ohjeet. Rajoitetusti verovelvollisen osingot, korot ja rojalit. Luettavissa: http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Kansainvaliset_tilanteet/Paaomatulot/Rajoitetusti_verovelvollisen_osingot_kor%2814425%29#Yhteis%C3%B6%20osingonsaajana_X. Luettu 2.2.2015

Verohallinto 2013. 73 Erittely osinkotuloista ja muista voitonjaon luonteisista eristä, täyttöohje. Luettavissa: http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Lomakkeet/Yritys_ja_yhteisoasiakkaiden_lomakkeet/Veroilmoitus/73_Erittely_osinkotuloista_ja_muista_voi%2813120%29. Luettu 12.9.2015.

Verohallinto 2014a. Ulkomainen yritys Suomessa. Luettavissa: http://www.vero.fi/fi-FI/Yritys_ja_yhteisoasiakkaat/Ulkomainen_yritys_Suomessa. Luettu 26.3.2015

Verohallinto 2014b. Ulkomaisen yhteisön tuloverotus Suomessa – Liiketulo ja muut ulkomaisen yhteisön Suomesta saamat tulot. Luettavissa: http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Kansainvaliset_tilanteet/Ulkomaisen_yhteison_tuloverotus_Suomessa%2831605%29#Yleist%C3%A41. Luettu 22.8.2015

Viitala, T. 2014. Osakeyhtiön voitonjaon verotus: Muutokset ja suunnittelu. Lakimiesliiton kustannus. Helsinki.

Liitteet

Liite 1. Laskelma vertailussa käytetystä liike tuloksesta Suomessa sijaitsevien kiinteistöjen osalta

Taulukko 1

DZ Bank Group	
Hallinnoitavat varat	402 543 000 000,00 €
liikevoitto ennen veroja	2 867 000 000,00 €
liikevoitto suhteessa varoihin	0,71 %
Union investment Group	
Hallinnoitavat varat	232 100 000 000,00 €
joista kiinteistörahastoja	27 800 000 000,00 €
Unilmmo:Deutschland-rahasto	
Hallinnoitavat varat	7 574 500 000,00 €
joista Suomi-kiinteistöjä	344 200 000,00 €
osuus DZ Bank Groupin varoista	0,09 %
osuus DZ Bank Groupin liikevoitosta	2 451 468,29 €

Liite 2. Laskelma rajavastuuyhtiön kautta saatujen tulojen verotuksesta

Taulukko 2
Ulkomainen yhteisö
Verotus Suomessa

Ulkomainen yhteisö (Rajavastuuyhtiön osuus)			Erotus verrattuna REIT-yhtiöön
Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo			
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468	0 %	- €	- €
Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)			
Voitto-osuutena saatu tulo			
2 451 468 €	0 %	- €	- €

Taulukko 3
GmbH
Verotus Saksassa

Rajavastuuyhtiön yhteisövero			Erotus verrattuna REIT-yhtiöön
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468	30,94 %	758 361,72 €	758 361,72 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	
- €	758 361,72 €	758 361,72 €	758 361,72 €

Taulukko 4
Osakeyhtiö AG
Verotus Saksassa

Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)			Erotus verrattuna REIT-yhtiöön
Liiketulos			
1 693 107			
Osingonsaajan (AG) vero osingoista			
Verotonta 95%	Veroton osuus	Veroton osuus	
1 693 107	95 %	1 608 451,25 €	
Verollista 5%	Verollinen osuus	Verollinen osuus	
1 693 107	5 %	84 655,33 €	
Verollisen osuuden yhteisövero	Veron määrä		
84 655,33	30,94 %	26 188,13 €	- 361 143,86 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	
- €	26 188,13 €	26 188,13 €	- 361 143,86 €
Verot yhteensä			397 217,85 € 5

Liite 3. Laskelma REIT-yhtiön kautta saatujen tulojen verotuksesta

Taulukko 5
Ulkomainen yhteisö
Verotus Suomessa

Ulkomainen yhteisö (REIT-yhtiön osuus)				Erotus verrattuna nykytilanteeseen
Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo				
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä		
2 451 468	0 %	- €		- €
Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)				Erotus verrattuna nykytilanteeseen
Voitto-osuutena saatu tulo				
2 451 468	0 %	- €		- €

Taulukko 6
REIT-yhtiö
Verotus Saksassa

Osingonsaajan (REIT-yhtiö) yhteisövero				Erotus verrattuna nykytilanteeseen
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	2	
2 451 468	0,00 %	- €		- 758 361,72 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla				Erotus verrattuna nykytilanteeseen
Lähdevero				
- €	Saksan vero	Veron määrä	1	- 758 361,72 €
	- €	- €	- €	

Taulukko 7
Osakeyhtiö AG
Verotus Saksassa

Osingonsaaja, eli osakeyhtiö (AG:n osuus tuloksesta)				Erotus nykytilanteeseen
Liiketulos			2	
2 451 468				
Osingonsaajan (AG) vero osingoista				Erotus nykytilanteeseen
Verotonta 0%				
0	0 %	Veroton osuus	- € 3	
Verollista 100%				Erotus nykytilanteeseen
Verollisen osuuden yhtiövero				
2 451 468,29 €	100 %	Verollinen osuus	2 451 468,29 € 3	
2 451 468,29 €	15,80 %		387 331,99 € 3	361 143,86 €
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla				Erotus nykytilanteeseen
Lähdevero				
- €	Saksan vero	Veron määrä	387 331,99 € 1	361 143,86 €
	387 331,99 €			
Verot yhteensä			387 331,99 € 4	- 397 217,85 € 5

Liite 4. Yhteenvedo rajavastuuyhtiön ja REIT-yhtiön kautta saadun tulon kokonaisverorasituksesta

Verotus Suomessa				Ulkomainen yhteisö (rajavastuuyhtiön osuus)			
Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo				Kiinteästä omaisuudesta saatu tulo			
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä		Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468,29 €	0 %	-		2 451 468,29 €	0 %	-	
Osingonsaajan, eli osakeyhtiön (AG) osinkovero				Osingonsaajan, eli osakeyhtiön (AG) osinkovero			
2 451 468,29 €				2 451 468,29 €			
Verotus Saksassa				Osingonmaksajan (REIT) yhteisövero			
Osingonmaksajan (GmbH) yhteisövero				Osingonmaksajan (REIT) yhteisövero			
Liiketulos	Vero-%	Veron määrä		Liiketulos	Vero-%	Veron määrä	
2 451 468,29 €	30,94 %	758 361,72 €		2 451 468,29 €	0 %	-	
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla				Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä		Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	
- €	758 361,72 €	758 361,72 €		- €	- €	-	
Osingon saajan (AG) osuus tuloksesta				Osingon saajan (AG) osuus tuloksesta			
Liiketulos				Liiketulos			
1 693 106,57 €				2 451 468,29 €			
Osingon saajan (AG) osinkovero				Osingon saajan (AG) osinkovero			
Liiketuloksen veroton osuus 95 %				Liiketuloksen veroton osuus 0 %			
1 608 451,25 €				-			
Liiketuloksen verollinen osuus 5%				Liiketuloksen verollinen osuus 100%			
101 586,39 €				2 451 468,29 €			
Verollisen osuuden yhteisöver		Veron määrä		Verollisen osuuden yhteisövero		Veron määrä	
101 586,39	30,94 %	31 425,75 €		2 451 468,29 €	15,80 %	387 331,99 €	
Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla				Maksettava vero, vähennettynä lähdeverolla			
Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä		Lähdevero	Saksan vero	Veron määrä	
- €	31 425,75 €	31 425,75 €		- €	387 331,99 €	387 331,99 €	
Verot yhteensä				Verot yhteensä			
789 787,47 €				387 331,99 €			