

Osatutkimus II

Päläs, Jenna – Manninen, Petri, Vertaisluottosijoitus – arvopaperi vai ei? Siviilioikeudellisia välineitä vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonteen arviointiin etenkin arvonmenetyksen vähennyskelpoisuuden näkökulmasta. Verotus 1/2019, s. 75 – 88.

Artikkeli julkaistaan uudestaan väitöskirjan osana artikkelin alkuperäisten tekijänoikeuksien haltijan ystävällisellä luvalla.



Vertaisluottosijoitus - arvopaperi vai ei?

Siviilioikeudellisia välineitä vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonteen arviointiin etenkin arvonmenetyksen vähennyskelpoisuuden näkökulmasta¹ (referee-artikkeli)

1. Johdanto

Kipinän tämän artikkelin kirjoittamiseen on antanut KHO:n vertaisluottoja koskeva mielenkiintoinen vuosikirjaratkaisu KHO 2018:11, joka koskee jakamistalouden merkittävää ja nopeasti kasvavaa osa-aluetta, *vertaisluotonantoa*.² Vertaisluotot ovat (*peer-to-peer lending*) lainapohjaisen joukkorahoituksen alamuoto,³ jolla tarkoitetaan yksityishenkilöiden välillä tapahtuvaa luotonantoa, jossa

¹ Tulkinnat edustavat kirjoittajien omia näkemyksiä. Kirjoituksessa käytetyt vertaisluottoja välittävien alustojen sopimusehdot toimivat ainoastaan esimerkkeinä reaali maailman käytänteistä ja sopimusehtojen rooli on lähinnä esitystekninen. Kirjoitus ei siten sisällä kannanottajia kyseisten toimijoiden ja näiden sopimuskumppanien välisestä oikeussuhteesta, niiden laadusta tai osapuolten oikeusasemasta.

² Ks. TEM 2017a, s. 11, 19-21. Vuonna 2020 suurimmat jakamistaloussektorit transaktioarvon perusteella ovat joukkorahoitus (37 %), vertaisliikenne ja autojako (29 %) sekä kotitalous- ja pientyöt (18 %).

³ Joukkorahoituksella tarkoitetaan tyypillisesti ennakolta rajoittamattomalle yleisölle Internetin välityksellä esitettäviä avoimia pyyntöjä tarjota varoja tiettyyn hankkeeseen. Joukkorahoituksen käsitteestä ks. mm. Lambert & Schwiendbacher 2010 sekä Mollick 2013, s. 2. Joukkorahoitustyypeistä ks. COM(2014) 172, s. 3.

verkossa toimivat palvelualustat⁴ toimivat luotonvälittäjän roolissa saattaen varsinaisen luottosopimuksen osapuolet kosketuksiin toistensa kanssa.⁵ Vertaisluottotermillä viitataan tässä kirjoituksessa muodollis-oikeudellisesti keskenään vertaisten yksityishenkilöiden väliseen rahavelkasuhteeseen, mikä pyritään erottamaan siviilioikeudessa jokseenkin vaikiutumattomasta *vertaislainan* käsitteestä, joka kuluttajaluottoja koskevassa sääntelyssä käsittää myös oikeushenkilön kuluttajille myöntämät luotot.⁶

Tapauksessa KHO 2018:11 oli muun ohella kysymys vertaisluottosijoituksen arvopaperiksi määrittelystä. Tämä kirjoitus tarkastelee niitä seikkoja, jotka vaikuttavat vertaisluottosijoittajan oikeudelliseen asemaan sekä tämän

⁴ Palvelualustalla tai alustalla tarkoitetaan tässä artikkelissa toimijaa, joka tarjoaa ja ylläpitää verkossa toimivaa teknistä markkinapaikkaa, verkkoalustaa, jossa sijoittajat ja luotonantajat voivat kohdata. Alustan käsitteestä tarkemmin, ks. COM(2016) 288 final, s. 2 sekä Srnicek 2017, s. 49.

⁵ Vertaisluoton käsitteestä ks. Päläs 2017, s. 6 ss.

⁶ Ks. HE 77/2016 vp, s. 82, jossa termi käsittää myös oikeushenkilön kuluttajille myöntämät luotot. Tämä vertaislainakäsitys ei siten ilmennä osapuolten tosiasiallista tasavertaisuutta. Vertaisluotto- ja vertaislainakäsitteiden eroa kuluttajansuojasääntelyssä, ks. Päläs 2017.

tekemän sijoituksen arvopaperiluonteeseen.⁷ Oikeuskirjallisuudessa jakamistaloutta ja vertaisluottosijoittamista on käsitelty puhtaasti vero-oikeuden rajoissa,⁸ mutta tämän artikkelin tavoitteena on esittää, että vertaisluottosijoittamisen tuloverokysymysten tulkinnessa ja argumentaatiossa tulisi kiinnittää huomiota myös laajempaan siviilioikeudelliseen tarkasteluun ja osapuolten välisiin sopimuksellisiin olosuhteisiin. Nimittäin myös sopimusoikeudellisilla näkökohdilla on merkitystä vertaisluottosijoituksen luonteen määrittelyssä.

Tutkimuskysymyksenä on sen selvittäminen, millä edellytyksellä vertaisluottosijoittajan⁹ pääoman luovuttamista luotonottajan käyttöön voidaan arvioida arvopaperina: vero-oikeuden kontekstissa sijoittaja on eri asemassa riippuen siitä, katsotaanko sijoitus arvopaperiksi vai ei. Kysymyksellä on merkitystä etenkin sijoituksen arvonmenetyksen vähennyskelpoisuuden osalta, sillä tuloverolain (1535/1992, jäljempänä TVL) 50 §:n 3 momentin 2 kohdassa luovutustappioon rinnastetaan arvopaperin lopullinen arvonmenetys, mutta ei lainapääoman menetystä. Toisin sanoen vertaisluottosijoittajan kannalta on eroa siinä, onko kysymys lopullisesti arvonsa menettäneestä arvopaperista vai tavalliseen velkakirjaan perustuvan saatavan lopullisesta arvonmenetyksestä. Mikäli vertaisluottosijoitusta ei pidetä arvopaperina, tappion vähentäminen on rajoitettua. Kirjoitus selvittää yksityishenkilölle myönnettävän rahavelan ja sijoitustoiminnassa käytettävän arvopaperin välistä rajavetoa sekä tämän rajavedon vaikutuksia tuloverotuksessa. Tämän

⁷ Artikkelissa tarkastellaan myös tulonhankkimismenonäkölmaa, mikä on olennainen etenkin silloin, jos vertaisluotto ei täytä arvopaperin määritelmää verotuksessa.

⁸ Ks. Nieminen & Nykänen 2018b, jotka käsittelevät vertaistalouden tuloverokysymyksiä. KHO:n ratkaisua on aikaisemmin tarkastellut Harsu 2018 sekä Nykänen 2018b. Tämä artikkeli painottaa luottosopimuksen ja osapuolten oikeussuhteiden merkitystä tulovero-oikeudellisen tarkastelun osana.

⁹ Sijoittajalla tarkoitetaan tässä kirjoituksessa yksityishenkilöä, joka luottoa myöntämällä luovuttaa pääomaa alustan välityksellä toisille yksityishenkilöille tarjottavaksi. Vrt. COM(2018) 113, s. 21, jossa sijoittajalla tarkoitetaan henkilöä, joka ”myöntää lainoja tai hankkii siirtokelpoisia arvopapereita joukkorahoituslun kautta.”

vuoksi ensiksi tarkastellaan siviilioikeudellista arvopaperin käsitettä sekä luottosuhteisiin liittyviä olosuhteita, jotka vaikuttavat vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonteen selvittämiseen. Tälle siviilioikeudelliselle perustalle rakennetaan ratkaisun KHO 2018:11 arviointi ja arvonmenetyksen vähennyskelpoisuuteen liittyvä tarkastelu.

2. Vertaisluottosijoittajan sijoituksen luonne siviilioikeuden näkökulmasta

Sekä rahavelkasuhteita koskevan tarkastelun että yleisen arvopaperioikeuden katsotaan perustuvan siviilioikeuden alalla velkakirja-oikeuteen sekä velkakirjalain (622/1947, jäljempänä VKL) säännöksiin,¹⁰ joissa erotetaan arvopaperi ja VKL 26 §:n tavallinen velkakirja. Siten arvopaperin ja tavallisen velkakirjan erojen käsitteleminen on yhä merkityksellinen arvioitaessa vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonnetta.

2.1. Arvopaperin ja tavallisen velkakirjan välisestä erosta siviilioikeudessa

Arvopaperi on yksityisoikeudellinen asiakirjan laji, joka tuottaa haltijalleen jonkin yksityisoikeutta koskevan oikeuden.¹¹ Arvopaperin tunnuspiirteiden muodostamisessa on siviilioikeudessa tukeuduttu eri perusteisiin, jolloin arvopapereista puhutaan eri merkityksissä. Yhtenä lähtökohtana on ollut lahanlupauslain (625/1947, jäljempänä LahjaL) 3 §:n säännös, jossa mainitaan ”osakekirja tai juokseva velkakirja taikka muu asiakirja, jonka esittäminen on velkomisen tahi muun oikeuden käyttämisen edellytyksenä”. Lain esitöistä ilmenee, että kyseisen säännöksen kohteena on nimenomaisesti arvopaperi.¹² Tällöin arvopaperin ominaispiirteitä on tarkasteltu ns. *esittämispaperin* käsitteeseen lukeutuvana, jolloin suorituksen yhteydessä esittämispaperi on

¹⁰ Kartio 2001, s. 84 ja 86. VKL:n 2 lukua on katsottu voitavan soveltaa analogisesti myös lailla sääntelemättömiin arvopaperityyppeihin. VKL on yhä myös luottosuhteiden keskeinen säännös, sillä lähinnä vain kuluttajaluottoja on säännelty erikseen. Ks. Aurejärvi & Hemmo 2004, s. 3.

¹¹ Näin esim. Talaranta 1981, s. 19 ja Kartio 2001, s. 84.

¹² Ks. HE 92/1945 vp, s. 3.

luovutettava velalliselle tai esitettävä hänelle maksumerkintää varten.¹³

Vakiintuneen siviilioikeudellisen käsityksen mukaan arvopaperina pidetään asiakirjaa, jonka hallinta on sen osoittaman oikeuden käyttämisen edellytys, mitä pidetään arvopaperin *juridis-teknillisenä käsitteisältönä*.¹⁴ Vaikka arvopaperien alkuperäinen funktio on ollut toimia todisteena oikeussuhteesta tai oikeustositseista sen liikkeellelaskijaa kohtaan, arvopaperi ei ole pelkkä todiste: arvopaperista ilmenevän osuus- tai saamisoikeuden käyttö on sidottu asiakirjan hallintaan.¹⁵ Arvopaperiksi määrittämisen kannalta on olennaista, että asiakirja ja siihen merkitty oikeus on siten yhdistetty, että asiakirja on välttämätön *legitiimaatioväline*: ainoastaan se, jolla on asiakirja hallussaan, voi vaatia velalliselta suoritusta.¹⁶ Näin ollen legitimaatio perustuu arvopaperin hallintaan sekä nykyisin myös tiettyjen arvopaperien osalta niiden sijaan tulleiden arvo-osuuksien kirjaukseen arvo-osuustilille.¹⁷

Yllä esitetyn juridis-teknillisen arvopaperin määritelmän täyttävä asiakirja voi tulla usean luovutuksen kohteeksi vain silloin, mikäli sillä on *vaihdantapaperin* luonne. Vaihdantapaperilla tarkoitetaan arvopaperia, jonka vilpittömässä mielessä oleva luovutuksensaaja saa väite- ja saantosuoja ja vilpittömässä mielessä oleva velallinen saa maksusuoja.¹⁸ Siviilioikeudessa vaihdantakelpoisuus merkitsee sitä, että kiertämään tarkoitettujen arvopaperien luovutuksensaajaa suojataan VKL:n 2 luvun juoksevia velkakirjoja koske-

vien tai niitä vastaavien säännösten nojalla.¹⁹ Tällaisia kiertämään tarkoitettuja, joko sopimusmääräyksiin tai suoraan lain nojalla siirtokelpoisia arvopapereita ovat juoksevien velkakirjojen lisäksi vekselit, shekit sekä yhteisön jäsenyyttä koskevat asiakirjat.²⁰

Siviilioikeudellinen arvopaperin käsite on laajempi kuin arvopaperimarkkinlain (746/2012, jäljempänä AML) 2 luvun 1 §:n tarkoittama arvopaperin määritelmä.²¹ AML:ssa arvopaperilta edellytetään vaihdantakelpoisuutta, jolla viitataan juuri siviilioikeudellisen vaihdantapaperin ominaispiirteisiin.²² Lisäksi edellytetään lajiesineen luonnetta, eli arvopaperi on saatettu tai se saatetaan yleiseen liikkeeseen ja vaihdannan piiriin useiden saman sisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. AML:n tarkoittamia arvopapereita ovat mm. osakeyhtiön osakkeet tai muun yhteisön vastaavat osuudet sekä tällaisesta oikeudesta annetut talletustodistukset sekä joukkovelkakirjat tai muut sitoumukset.²³ Näin ollen arvopaperina ei pidetä yksittäistä haltijavelkakirjaa eikä AML 2 luvun 1 §:n 2 momentin mukaan asunto-osakeyhtiön osaketta.²⁴ Sitä vastoin siviilioikeudellisesti edellä mainittuja pidetään arvopapereina.

Arvopaperin ja tavallisen velkakirjan eroavaisuuksien hahmottaminen edellyttää velkakirjan käsitteen ja arvopaperin siviilioikeudellisten edellytysten välisen suhteen tarkastelua. Velkakirjan käsite perustuu VKL 1 §:n säännökseen.²⁵ Velkakirja on kirjallinen sitoumus, jossa velallinen sitoutuu suorittamaan jonkin arvomäärän, eli VKL koskee

¹³ Ks. Telaranta 1981, s. 18 ja Drockila 1966, s. 446. Vrt. Zitting 1957, s. 31, joka erottaa arvopaperit esittämispapereista.

¹⁴ Zitting 1957, s. 19. Ks. myös Telaranta 1981, s. 18.

¹⁵ HE 92/1945 vp, s. 2-3 ja HE 157/1988 vp, s. 7 sekä Kartio 2001, s. 84.

¹⁶ Vrt. VKL 22 §. Hallinnasta ja legitimaatiomuodoista tarkemmin, ks. Zitting 1957, s. 20 ss., Drockila 1966, s. 442-443 ja Telaranta 1981, s. 21 ss.

¹⁷ Ks. esim. LahjaL 3 § 2 mom. Alkujaan hallinnalla on näin ollen viitattu asiakirjan fyysiseen hallintaan. Vaihdantajärjestelmien digitalisoituessa fyysiseen hallintaan rinnastetaan mm. sähköiset kirjaukset arvo-osuusjärjestelmän arvo-osuustilille. Ks. mm. HE 32/2012 vp, s. 101-102. Arvopaperien dematerialisaatiosta ja yleisen arvopaperioikeuden modernisoinnista, ks. Marjosola 2012.

¹⁸ Zitting 1957, s. 19, Telaranta 1981, s. 41 ja Kartio 2001, s. 84. Ks. myös VKL 19 §:n 1 mom.

¹⁹ Kartio 2001, s. 84 ja 86.

²⁰ Telaranta 1981, s. 31 ja Kartio 2001, s. 86.

²¹ Ks. mm. Kartio 2001, s. 85. On huomattava myös, että kyseisillä arvopaperikäsitksillä on myös eri funktio.

²² Arvopaperin tulee olla siirtokelpoinen ja sen tulee soveltua vaihdannan kohteeksi pääomamarkkinoilla. Ks. HE 32/2012 vp, s. 101-102, jossa todetaan, että AML:n piirissä ovat myös ne arvopaperit, jotka täyttävät siviilioikeuden vaihdantakelpoisten arvopaperien tunnusmerkit.

²³ HE 32/2012 vp, s. 101-102, jossa AML:n arvopaperin käsitteen todetaan vastaavan MiFID II -direktiivin "siirtokelpoinen arvopaperi" -käsitettä. Ks. Parkkonen & Knuts 2014, s. 15.

²⁴ Mainitut eivät ole lajiesineen luontoisia, ks. HE 32/2012 vp, s. 103 sekä Parkkonen & Knuts 2014, s. 16.

²⁵ Lainkohdan on katsottu ilmentävän velkakirjan tunnusmerkkejä. Ks. esim. Hakulinen 1947, s. 38.

vain rahamääräisiä velkasuhteita.²⁶ Rahavelan antamiseen perustuvat velkakirjat voivat olla arvopapereita silloin, kun ne täyttävät arvopaperin siviilioikeudelliset edellytykset. Tavallinen velkakirja on VKL 26 §:n mukaan asiakirja, jossa velallinen sitoutuu maksamaan rahamäärän nimetylle henkilölle.²⁷ Tavallinen velkakirja ei ole LahjaL:n 3 §:n tarkoittama arvopaperi, kun taas juoksevat velkakirjat ovat luonteeltaan arvopapereita.²⁸ Kummassakin velkakirjan lajeissa on kysymys siitä, että ne todistavat velallisen antaneen asiakirjasta ilmenevän tahdonilmaisun eli sitoumuksen.²⁹ Tavallinen velkakirja on kuitenkin vain todiste velasta, sillä velkakirjaan perustuvaa saamisoikeutta ei ole yhdistetty asiakirjaan: se ei ole arvopaperi juridis-tekniillisessä merkityksessä. Toisin sanoen velkoja ei menetä oikeuttaan, vaikka velkakirja katoaa tai tuhoutuu.³⁰

Sitä vastoin haltijalle tai määränneisvelkojalle VKL 11 §:n 1 momentin mukaisesti asetetut juoksevat velkakirjat ovat arvopapereita, sillä niiden osalta velkoja voi osoittaa oikeutensa vain asiakirjan esittämällä, ja saamisoikeus on kytketty arvopaperiin siten, että sen hallinta on oikeuden käyttämisen välttämätön edelly-

tys.³¹ Juokseva velkakirja on siirtokelpoinen, eli siihen sisältyy velallisen lupaus saatavan siirtämiseen. Juuri siirrettävyyteen liittyvien ominaisuuksien on katsottu perinteisesti tekevän juoksevista velkakirjoista arvopaperin. Tavalliset velkakirjat eivät näin voi olla VKL 2 luvun säännösten piirissä, eivätkä ne siten ole vaihdantakelpoisia tai siirtokelpoisia.³²

2.2. Sijoituksen arvopaperiluonteen arviointia joukkorahoituslain näkökulmasta

Joukkorahoituslaissa (734/2016, jäljempänä JRL) erotellaan lainamuotoisen ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen käsitteet.³³ Vaikka JRL ei koske vertaisluottoja,³⁴ tarjoaa JRL keinon tarkastella vertaisluottoja rahoittavan sijoittajan oikeusasemaa, sopimusinstrumentin sekä siitä seuraavaa saamisoikeuden arvopaperiluonnetta: laissa kuvataan lainamuotoisen ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen ominaispiirteet.

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus määritellään, joskin epäselvästi muotoillen, JRL:n 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa.³⁵ Kysymys on oman tai vieraan pääoman ehtoista sijoituksesta tai niiden välimuodosta, jonka vastikkeena sijoittajille joukkorahoituksen saaja tarjoaa omistus-, velka-

²⁶ Vaatimus rahamääräisyydestä käy ilmi mm. VKL:n 6 ja 7 §:n sanamuodosta. Hakulinen 1947, s. 38-39 ja 42. Kaikki velkasuhteet eivät siten koske rahamääräisiä saamisia. Velkasuhteista varallisuus oikeudellisina velvoitteina ks. Tuomisto 2010, s. 213-214.

²⁷ Hakulinen 1947, s. 207-208. Velkakirjassa tulee mainita velkojan nimi, jotta sitä ei pidettäisi VKL 11 §:n tarkoitamana juoksevana velkakirjana. Pelkkä ehto siitä, että velkoja saa siirtää velkakirjan edelleen ei merkityse, ettei kysymyksessä olisi tavallinen velkakirja. Velkoja ei voi yksipuolisesti muuntaa tavallista velkakirjaa juoksevaksi. Ks. myös VKL 12 § velkakirjojen konversiosta.

²⁸ Vrt. osakeyhtiölain (624/2006, OYL) 1 luvun 4 §, jonka nojalla osakekirja on ns. määränneispaperi, vaikka se voidaan antaa vain nimetylle henkilölle.

²⁹ Telaranta 1981, s. 19.

³⁰ Vastaavasti velallinen voi saada maksusuoja VKL 29 §:n nojalla, vaikka velkojalla ei ole esittää velkakirjaa. Jos velkakirjaan sisällytetään esittämislauseke, eli velallinen sitoo velkojan oikeuden käyttämisen asiakirjan hallintaan, on kysymyksessä arvopaperi, ks. Ks. Telaranta 1981, s. 25-27 ja 38. Velkakirjan saamistodisteluonteesta luotto-oikeudessa, ks. Niemi 2014, s. 36. Velkojan todistustaakasta alkuperäisen velkakirjan kadotessa, ks. KKO:1984-II-20.

³¹ Ks. Zitting 1957, s. 25 ja HE 92/1945 vp, s. 2-3. Määränneisvelkakirjan osalta edellytetään myös jatkuvan luovutussarjan tuomaa legitimaatiota, ks. myös KKO:1995:10, jossa kysymys oli shekin siirtymisen tarkastelusta.

³² Hakulinen 1947, s. 34. ja Telaranta 1981, s. 39.

³³ Tavoitteena on selkeyttää ja vakiinnuttaa markkinoilla olevia toimintamuotoja. Ks. HE 46/2016 vp, s. 108.

³⁴ Ks. lain 1 §:n 1 ja 3 mom. sekä 2 §:n 1 mom. 4 kohta: laki koskee vain elinkeinotoiminnan rahoittamiseksi kerättävää joukkorahoitusta, ks. HE 46/2016 vp, s. 103.

³⁵ Lainkohdan tarkoittamaa joukkorahoitusta on ”oman tai vieraan pääoman ehtoista sijoitusta, rahoitusvälinettä tai muuta kuin arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettua arvopaperia koskevassa merkintä- tai sijoitussopimuksessa taikka niihin rinnastettavassa sopimuksessa määritellyn suuruuden omistus- tai velkaosuuden taikka muun vastikkeellisen osuuden hankkimiseksi, tarjoamiseksi tai välittämiseksi joukkorahoituksen saajasta”.

tai muita osuuksia.³⁶ Lainamuotoisella joukkorahoituksella tarkoitetaan JRL 2 §:n 1 momentin 1 kohdalla ”vastiketta vastaan harjoitettavaa luoton hankkimista, tarjoamista tai luotonvälitystä, jossa velkasuhde syntyy joukkorahoituksen saajan ja joukkorahoituksen välittäjän asiakkaan välille”. Siten sijoittajat tarjoavat luoton muodossa olevaa pääoma-arvon käyttöoikeutta alustan välityksellä luotonottajille, ja sopimisessa käytetään tyypillisesti VKL 3 luvun tarkoittamia siirtokelvottomia velkakirjoja. Luotonottajalle syntyy luotonantaja-sijoittajaa kohtaan luoton takaisinmaksuvelvollisuus sekä velvollisuus suorittaa korkoa tai muuta vastiketta.³⁷ Kysymys on velvoiteoikeudellisesti tavalliselle velkakirjalle perustuvasta luottosopimuksesta sijoittajan ja joukkorahoituksen saajan välillä.³⁸ Säännöksen keskeisenä kriteerinä voidaan pitää juuri sijoittajan ja luotonottajan välistä velkasuhdetta, mistä seuraa, ettei luottoa voida myöntää tai sijoituksia ottaa vastaan välittäjän omaan lukuun.³⁹

Ratkaisevaa JRL:n joukkorahoitusmuotojen erottelun osalta onkin se, onko sijoittajalle tuleva vastike arvopaperi vai tavalliseen velkakirjaan perustuva, luotonottajaan kohdistuva rahamääräinen saamisoikeus. Mikäli lainamuotoisessa joukkorahoituksessa hyödynnetään VKL 2 luvun mukaisia siirtokelpoisia velkakirjoja, on vastikkeena tällöin arvopapereita, ja toiminta vastaa sijoitustoimintaa.⁴⁰ Näin ollen vertaisluottosijoittajan asemaa ja saamisoikeuden luonnetta ei voida arvioida pelkästään tarkastelemalla arvopaperin juridis-teknisiä edellytyksiä tai velkakirjaoikeudellisia vaikutuksia.

³⁶ Sijoitus kohdistuu tyypillisesti siis osakkeisiin, joukkolainoihin tai hybridi-instrumentteihin, ja lähtökohtaisesti kysymys on AML:n tarkoittamia arvopapereita koskevien toimeksiantojen vastaanottamisesta, välittämisestä ja liikkeellelaskusta. HE 46/2016 vp, s. 13 ja 107, vastikkeena voi olla myös muita kuin AML:n tarkoittamia arvopapereita, vaikka JRL 2 §:n 1 mom. 5 kohdassa nimenomaisesti viitataan AML 2 luvun 1 §:n arvopaperikäsitteeseen.

³⁷ Vastike voi olla myös korvaus järjestelystä aiheutuvista kustannuksista, HE 46/2016 vp, s. 13, 105 ja 107.

³⁸ Luoton ja luottosopimusten käsitteestä ks. Niemi 2014, s. 19 ss. Kysymys on kaksipuolisesta oikeustoimesta, jonka velallisasemaan liittyvänä vaatimuksena on maksuvelvollisuus.

³⁹ HE 46/2016 vp, s. 105.

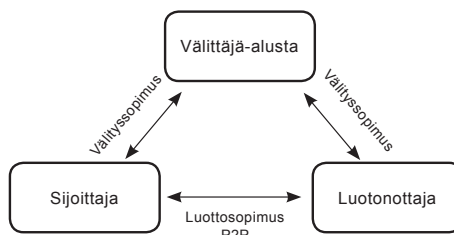
⁴⁰ HE 46/2016 vp, s. 107-108.

Tällaisista lähtökohdista tapahtuva tarkastelu sivuuttaa täysin sopimusoikeudelliset olosuhteet osapuolten asemasta ja keskinäisistä suhteista.⁴¹ Tämän vuoksi vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonnetta on tarkasteltava myös luottosuhteesta käsin. Olennaista on sen selvittäminen, toimiiko sijoittaja luotonantajana ja vallitseeko sijoittajan ja luotonottajan välillä rahavelkaa koskeva sopimus.

2.3. Sijoittajan luotonantaja-asema ja alustan tosiasiallinen toiminta luottosuhteessa

Luotonantajana pidetään siis sitä sopimusosapuolta, joka myöntää luoton ja jolle syntyy luotonottajaa kohtaan saamisoikeus.⁴² Vertaisluotoissa sijoittaja toimii luotonantajana, kun luotonottajalle syntyy rahavelan takaisinmaksuvelvollisuus sijoittajaa kohtaan. Alusta toimii siten lähinnä luotonvälittäjän⁴³ roolissa.⁴⁴ Kysymys on kuvan 1 kolmikantatilanteesta:

Kuva 1: Vertaisluottosopimuksen osapuolet



⁴¹ Velkakirjaoikeus ei sisällä juurikaan sopimusoikeudellista sääntelyä, ks. Wuolijoki & Hemmo 2013, s. 77-78 sekä Aurejärvi & Hemmo 2004, s. 3. Ks. myös Drockila 1966, jossa hän toteaa pelkästään juridis-tekniselle asiakirjan käyttötarkoitusta painottavan tunnusmerkistötarkastelun olevan lähes käsitelainoppia, millä ei kyetä vastaamaan reaali maailman ongelmiin.

⁴² Luotonantajakäsitteestä ja luottosuhteesta ks. Niemi 2014, s. 19 ss. ja KSL 7 luvun 1 §:n 1 mom., jonka mukaan luotonantaja on elinkeinonharjoittaja, joka ”myöntää tai lupaa myöntää kuluttajalle lainana, maksunlykkäyksen tai muuna vastaavana taloudellisena järjestelyinä”.

⁴³ Vrt. KSL 7 luvun 7 §:n 1 mom. 6 kohdan luotonvälittäjän käsite.

⁴⁴ Sijoittajan ja alustan sekä luotonottajan ja alustan välistä suhdetta voidaan arvioida toimeksiantoon perustuvana välityssuhteena. Lisäksi alusta tyypillisesti tarjoaa valmiit mallit velkakirjojen laadinnalle, välittää velkakirjan ja rahamääräiset suoritukset osapuolten välillä sekä toimii osapuolten kommunikaatiokanavana. Ks. tarkemmin Päläs 2014.

Kuluttajansuojalain (38/1978, jäljempänä KSL) soveltuminen vertaisluottoihin koettiin ongelmalliseksi, ja ne rinnastettiin kuluttajaluottoihin vuonna 2017 voimaan tullessa KSL 7 luvun 1 §:n 3 momentissa. Sijoittajan luotonantaja-asemaa tai hänen suojan tarvetta ei tuolloin juurikaan pohdittu.⁴⁵ Siten sääntelyratkaisu ei poistanut tulkintatarvetta sen osalta, milloin sijoittajaa voidaan pitää luotonantajana etenkin tilanteissa, joissa alustojen rooli ei ole rajoittunut vain markkinapaikan tarjoamiseen tai muihin välittäjille tyypillisiin neuvonta- ja avustamistoimiin, vaan alustat ovat ottaneet aktiivisemmän roolin vertaisluottojen tarjonnassa. Ns. *epäaidoissa vertaisluottotilanteissa* luotonvälitystä harjoittavat palveluntarjoajat ovat tosiasiaa toimineet KSL 7 luvun 1 §:n 1 momentin tarkoittamina luotonantajina.

Epäaidosta vertaisluottotilanteesta oli kysymys Rovaniemen hovioikeuden ratkaisussa 12.11.2014 517 S 14/804 (lainvoimainen). Hovioikeus katsoi, että alusta oli toiminut luotonottajaan nähden pikalainoja tarjoavan KSL 7 luvun 1 §:n luotonantajan tavoin. Alusta oli markkinoinut verkkosivuillaan luottoa, alusta hyväksyi lainahakemuksen, alusta määrittäi luottosopimuksen ja takaisinmaksua koskevat ehdot ja kustannukset ja velkonut saatavaa velalliselta omissa nimissään. Sopimusehdossa oli määrätty, ettei luotonmyöntävän sijoittajan eikä lainanottajan henkilöllisyys käynyt velkasuhdetta koskevasta sopimuksesta ilmi. Alusta ei myöskään ollut väittänyt, että se olisi saattanut väitettyjä luottosopimuksen osapuolia yhteyteen sopimuksen tekemiseksi. Tästä syystä hovioikeus katsoi, että alustan toiminta vastasi ammattimaisen luotonantajan toimintaa, jolloin tosiasiallinen luottosopimussuhde vallitsi vertaisluotonvälittäjäksi itsensä luokitelleen alustan ja luotonottajan välillä. Näin ollen *sijoittajan ja luotonottajan välillä ei ollut luottosuhdetta*.

Tapauksessa luotto-osapuolet jäivät toisil-

⁴⁵ Lainvalmistelussa ei tarkemmin tarkasteltu vertaisluottojen sopimuksellisia ominaispiirteitä, osapuolten asemaa tai heidän välisten oikeussuhteiden luonnetta, Ks. Päläs 2017. Ks. HE 77/2016 vp, s. 35, jossa todetaan, ettei siinä ehdoteta luotonmyöntäjän ja alustan väliseen suhteeseen puuttuvia toimia. Ks. myös Ks. TaVM 17/2016 vp, s. 2.

leen tuntemattomiksi. *Anonyymi sopiminen* on nähty hankalana asetelmana, sillä osapuolilla ei käytännössä ole mahdollista tietää, kehen heidän tulisi kohdistaa sopimukseen kohdistuvat vaatimukset tai kuka on oikeutettu vastaanottamaan suorituksen velasta.⁴⁶ Lisäksi on katsottu, että anonyymi luotonanto indikoi toisen sopimusosapuolen heikompaa asemaa.⁴⁷ Myös velkakirjaoikeudessa on katsottu, että tavallisessa velkakirjassa tulee nimetä velkasuhteen osapuolet.⁴⁸ On kuitenkin huomattava, ettei anonyymi sopiminen tai luotonanto ole oikeusjärjestyksessämme tuntematon ilmiö: mm. arvopaperinvälittäjälle annetuissa osakkeiden osto- ja myyntitoimeksiannoissa sekä pankkien välittämässä notariaattiluottoissa on kysymys toisilleen tuntemattomiksi jäävien osapuolten välisistä sopimuksista.⁴⁹

Olennaista on tarkastella myös *alustan määräysvaltaa*. Kuluttaja-asiamies on katsonut eräessä tapauksessa alustan pidättävän itsellään kaiken määräysvallan solmituissa sopimussuhteissa: alusta päätti luoton myöntämisestä, hoiti velkasopimuksen hallinnointiin ja maksuvalvontaan sekä perintään liittyvät toimet. Tästä johtuen alustaa pidettiin varsinaisen luottosopimuksen osapuolena.⁵⁰ Ratkaisussa Vaasan HAO 15.2.2017 17/0051/1 hallinto-oikeus katsoi, että alustayhtiön toiminta vastasi luotonantajan toimintaa, sillä yhtiö käytti tosiallista määräysvaltaa velkasuhteessa. Yhtiö hoiti laajasti velkaan liittyvät toimet: alusta tarkisti luotonhakijan luottotiedot, tarjosi eräpäivän siirtojärjestelyitä sekä välitti saatavat perintään tai ulosottoon. Myös tässä tapauksessa osapuolet jäivät toisilleen anonyymeiksi eivätkä he kommunikoineet keskenään.

⁴⁶ Kuluttaja-asiamiehen uutiskirje 4/2016.

⁴⁷ Ks. Rudanko 2016, s. 899, jossa hän katsoo myös, että anonyymi luotonanto indikoi oikeustoimilain 31 §:n kiskonnan käsillöoloa. Rudanko ei kuitenkaan tarkemmin perustele näkemystään.

⁴⁸ Ks. edellä Hakulinen 1947.

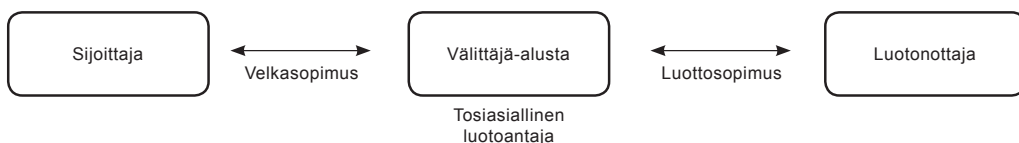
⁴⁹ Ks. kirjanpitolautakunnan lausunto 1426/ 10.10.1996, jossa oli kysymys velkasuhteen kirjaamisesta taseeseen. Notariaattiluottojen tunnusmerkkinä on nimenomaan pidetty osapuolten anonyymiteettä.

⁵⁰ Kuluttaja-asiamiehen uutiskirje 4/2016.

2.4. Sijoituksen arvopaperioikeudellinen luonne epäaidossa vertaisluottotilanteessa

Välitysalustat tyypillisesti määrittelevät välityssopimusta ja palvelun käyttöä koskevissa ehdoissaan sijoittajan luotonantajaksi ja velkasuhteen sijoittajan ja luotonottajan väliseksi.⁵¹ Alustan käyttäessä tyypillisesti luotonantajalle kuuluvaa määräysvaltaa alusta käyttää siten tosiasiallisesti luotonottajaan kohdistuvia velkojan oikeuksia, jolloin sijoittajan luotonantaja-asemaa voidaan perustellusti kyseenalaistaa etenkin anonyymissa sopimustilanteessa, jossa sijoittajan ja luotonottajan välillä ei tosiasiallisesti ole sopimuksellista vuorovaikutusta kuten tahdonilmaisuja. Lisäksi sijoittajan ja luotonottajan välistä relaatiota on hankalaa pitää sopimuksena tilanteessa, jossa rahoitusta tarjoavilla sijoittajilla ei ole lainkaan mahdollisuutta vaikuttaa saatavaan liittyviin asioihin. Sijoittajan osalta tällöin on kysymys ennemmin sijoitustoiminnasta kuin luotonannosta sijoittajan ainoaksi toimenpiteeksi jäädessä rahavarojen siirtäminen alustan verkkopalvelun asiakkuustilille.⁵² Epäaidon vertaisluottotilanteen sopimusasetelmaa voidaan kuvata seuraavasti:

Kuva 2: Epäaidon vertaisluottotilanteen sopimusasetelma



⁵¹ Ks. mm. Fixura Ab Oy:n yleiset ehdot sekä Fellow Financen yleiset käyttöehdot.

⁵² Näin mm. HE 46/2016 vp, s. 103 ja Kuluttaja-asiamiehen uutiskirje 6/2014.

Mikäli sijoittajan ja luotonottajan välillä ei ole sopimussuhdetta, ei sijoittajalla voi myöskään tällöin olla luotonottajaan kohdistuvia saamisoikeuksia velvoiteoikeudellisen pääsäännön mukaan.⁵³ Tällöin sijoittajan ainut sopimuskumppani on vertaisluoton välittävä alusta, jolloin pääoman luovuttamisella sijoittajalle syntyy alustaan kohdistuva rahamääräinen saamisoikeus, jonka sisältönä on sijoitetun pääoman ja sille kertyneen korkotuoton suorittaminen: sijoittaja on tässä mielessä alustan *velkoja*. Tämä sijoittajalle syntyvä oikeus ei kuitenkaan ole ehdoton, vaan oikeuden syntyminen on tyypillisesti alustan kanssa tehdyn sopimuksen ehtojen mukaan riippuvainen luotonottajan suorituksen toteutumisesta.⁵⁴ Nimittäin tyypillisesti alustat eivät sitoudu rahavelan takaisinmaksuun luottotappotilanteissa.⁵⁵ Sijoittajan ja alustan välisen velkasuhteen voidaan kuitenkin katsoa olevan velkakirjaan perustuva suhde.⁵⁶

Se, onko sijoittajan saamisoikeus arvopaperi, on riippuvainen siitä, täyttääkö saaminen arvopaperin siviilioikeudelliset edellytykset. Tämä puolestaan edellyttää tapauskohtaista arviointia alustan liiketoimintamallista, sopimusympäristöstä sekä alustan ja sijoittajan välisen sopimuksen sisällöstä ja tarkoituksesta. Eräät vertaisluottoalustat tarjoavat sijoittajilleen

⁵³ Traditionaalisenä pääsääntönä on, että sopimuksella ei voida perustaa velvollisuuksia kolmannelle. Tämä ns. *privity of contract* -oppi on yhä vahva lähtökohta. Ks. Hemmo 2003, s. 409 sekä Norros 2007, s. 3-6.

⁵⁴ Velkakirjakäsitteen ja maksuvelvollisuuden ehdottomuusvaatimuksesta, ks. Hakulinen 1947, s. 40.

⁵⁵ Ks. esim. Fixura Ab Oy:n yleiset ehdot sekä Fellow Finance Oyj:n käyttöehdot, joissa korostetaan sijoittamisen riski- ja luottotappiomahdollisuutta.

⁵⁶ Telaranta 1981, s. 34 ss, joka puolestaan katsoo, ettei maksuvelvoittautumisen tarvitse olla ehdoton.

mahdollisuuden luovuttaa saamisoikeutensa alustan markkina-alustalla toiselle sijoittajalle, eli alustat ovat rakentaneet vertaisluottosalkuille jälkimarkkinat.⁵⁷ Tämä puoltaa sitä tulkintaa, että alustan ja sijoittajan väliseksi katsottava velkakirja on tarkoitettu siirtokelpoiseksi, VKL 2 luvun juoksevan velkakirjan kaltaiseksi sitoumukseksi. Tämän arviointi rakentuu kuitenkin kussakin tilanteessa olevan sopimusaineuksen tulkinnalle. Toinen asia on, voiko sijoitus vertaisluottokontekstissa ylipäätensä täyttää juridis-teknillistä vaatimusta saamisoikeuden ja asiakirjan yhteydestä.

3. Näkökulmia vertaisluottosijoituksen arvonmenetyksen vähennysoikeuteen

3.1. Vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonne tapauksessa KHO 2018:11

Tuloverolaissa ei ole omaa arvopaperin määritelmää eikä laissa viitata toisen lain mukaiseen määritelmään. Arvopaperia ei ole myöskään määritelty nykyisen TVL:n esitöissä.⁵⁸ Näin ollen arvopaperin määrittämisessä lähdetään yleisistä arvopaperioikeudellisista periaatteista, ja lähtökohtana voitaneen pitää siviilioikeudellista arvopaperin käsitettä, jota on tarkasteltu edellä esitettyssä luvussa. Vero-oikeudessa kuitenkin asiaa tulkitaan verotuksen periaatteista lähtien, sillä vero-oikeus on itsenäinen oma oikeudenalansa. Vero-oikeudellisella sääntelyllä on oma funktio ja tavoitteet, jotka eroavat siviilioikeudellisista lähtökohdista.⁵⁹

Vuosikirjaratkaisussa KHO 2018:11 vertaisluotot on katsottu arvopapereiksi⁶⁰. Ratkaisua on perusteltu seuraavasti: ”Velkakirjalain 11 §:n 2 momentin mukaan myös sellaista velkakirjaa, josta ei käy ilmi kenelle maksu on suoritettava, on pidettävä haltijavelkakirjana

ja siten siviilioikeudellisesti arvopaperina. Asiassa on tämän vuoksi erityisesti kysymys siitä, onko omaisuuden ja arvopaperin käsitteitä mainituissa tuloverolain säännöksissä tulkittava niiden vero-oikeudellinen asiayhteys huomioon ottaen toisin kuin siviilioikeudessa.” KHO ei tarkemmin käsitellyt arvopaperin siviilioikeudellisen juridis-teknisen tunnusmerkin täyttymistä. KHO:ssa valituksen alaisena olleessa ennakkoratkaisussa KVL 59/2016 arvopaperin määritelmän täyttymistä on perusteltu seuraavasti: ”Kun otetaan huomioon vertaislainatoiminnan ----- luonne sijoitusmuotona, jossa tarkoituksena on kerätä sijoittajilta rahoitusta ja kyseisten velkakirjojen luovutuskelpoisuus, hakijan vertaislainapalvelun kautta tekemän sijoituksen kohteena olevia velkakirjoja voidaan pitää tuloverolain 50 §:ssä tarkoitettuina arvopapereina⁶¹.” KVL on pitänyt vertaisluottoja välittävää alustaa vertaislainojen sähköisenä markkinapaikkana, mitä se ei välttämättä ole.⁶²

Lopuksi KHO toteaa, että luovutusvoittoverotusta uudistettaessa on tavoiteltu luovutusvoittojen verotuksen laajentamista, eikä esitöistä ilmene, että omaisuuden käsitettä olisi ollut tarkoitus muuttaa, vaan luovutus tappioiden vähennysoikeuden laajentaminen on liittynyt luovutusvoittojen veropohjan laajentamiseen.” Arvopaperia ei siten tulkiteta myöskään vero-oikeudessa suppeasti. AML:n arvopaperimääritelmällä ei ollut merkitystä TVL:n tulkinnan kannalta. KHO:n kanta oli, että TVL 50 §:n omaisuuden ja arvopaperin käsitteitä on tulkittava siten, että ne kattavat siviilioikeudellisesti juoksevina velkakirjoina pidettävät saamistodisteet. KHO on viitannut siihen, että aiemman tulo- ja varallisuusverolain (1043/1974) säännöksiä koskeneessa oikeuskäytännössä sellaisena omaisuutena, jonka

⁵⁷ Ks. Fellow Finance Oyj:n käyttöehdot, joiden osalta on kuitenkin huomattava, että käyttöehtojen mukaan kysymyksessä ei ole arvopaperi, vaan VKL:n tarkoittama velkakirja.

⁵⁸ Varainsiirtoverolain arvopaperimääritelmällä ei ole merkitystä TVL:n tulkinnassa.

⁵⁹ Nykänen 2004, s. 33 ja siellä mainitut lähteet.

⁶⁰ Tässä esityksessä käytetään termiä vertaisluotto KHO:n käyttämän vertaislaina sijaan.

⁶¹ Viivoituksella tehty lyhennys on kirjoittajien tekemä.
⁶² KVL on taas virtuaalivaluuttaa koskevassa ratkaisussaan KVL 2017/54 (ei lainvoimainen) päättänyt katsomaan, että kyseessä on muu pääomatulo. Ratkaisua on perusteltu virtuaalivaluutan lajiesineluonteella. Lajiesinevaatimus on olemassa AML:n mukaisessa arvopaperin muotovaatimuksessa, joka on suppeampi kuin arvopaperin yleinen siviilioikeudellinen määritelmä. Virtuaalivaluutoilla käytään nimenomaan kauppaa erilaisilla kauppapaikoilla pikemminkin kuin vertaisluotoilla. Virtuaalivaluuttojen osalta olisi aihetta pohtia arvopaperin tunnusmerkkien täyttymistä.

luovutukseen on sovellettu silloisia satunnaista myyntivoittoa koskevia säännöksiä, on pidetty muun ohessa pankin määräaikaistilin talletustodistusta (KHO 1985 II 581).

KHO:n ratkaisun oikeusohje on selkeä, mutta kyseisessä tapauksessa näyttäisi kuitenkin olevan kysymys *epäaidosta vertaisluotto-tilanteesta*: alusta mm. hajautti sijoituksen automaattisesti ja luotto-osapuolet jäivät tuntemattomiksi toisilleen. Edellä esitetyn mukaisesti anonyymi sopiminen ja alustan määräysvalta viittaavat siihen, ettei sijoittajan ja luotonottajan välillä ole lainkaan sopimussuhdetta, jolloin alusta toimisi tosiasiallisena luotonantajana. KHO:n arviointi näyttääkin perustuvan vain suppealle velkakirjaoikeudelliselle tulkinnalle, jossa lähtökohtana on VKL 11.2 §:n sanamuoto, eikä siinä tarkasteltu vertaisluottosopimuskokonaisuuden tosiasiallisia olosuhteita. Sopimussuhdetta painottavassa tarkastelussa oltaisiin havaittu, että alusta on sijoittajan ainut vastapuoli, jolloin *sijoittaja on alustan velkoja*. Alustaan kohdistuvassa saamis-oikeudessa näyttäisi olevan enemmän kyse VKL 26 §:n tavallisesta velkakirjasta kuin haltijavelkakirjasta.⁶³ KHO:n ratkaisun perustelut ovat loogiset ja ymmärrettävät ratkaisun KVL 56/2016 taustaa vasten. KVL ei ole ratkaisussaan nimenomaisesti pohtinut kysymystä siitä, kuka on kenenkin tosiasiallinen velallinen ja velkoja. Näyttää siltä, että KVL on hyväksynyt hakemuksessa annetut faktat lainrelaatioista sijoittajien ja vertaisluottoja nostavien yksityishenkilöiden välillä. On huomattava, että KVL:n ratkaisun julkaistusta versiosta ei voine tehdä täysin selvää johtopäätöstä siitä, kuka velkojan oikeuksia faktisesti käyttää.

KHO:n ratkaisun perusteella kyseisessä yksittäistapauksessa saa siviilioikeudellisesti tavallisena velkakirjana pidettävän vertaisluoton perusteella aiheutuvan lopullisen arvonnemetyksen vähentää TVL 50.3 §:n 2 kohdan mukaisena arvopaperina. Mikäli velkasuhdetta olisi arvioitu sen todellisen luonteen mukaan, olisi vähennyskelpoisuus määräytynyt TVL 54

⁶³ Jotta kysymyksessä olisi haltijavelkakirja, tulisi sijoittajan voida luovuttaa se ilman alustan suostumusta. Myös veronsaajien oikeudenvalvontayksikön tulkintaa sijoituksen lainasopimusluonteesta voidaan pitää virheellisenä.

§:n perusteella, kun arvonnemetyks on lopullinen. Jos tavalliseen velkakirjaan perustuva saatava luovutetaan ennen lopullista arvonnemetystä, kyse on TVL:n mukaisen omaisuuden luovutuksesta, josta aiheutuva luovutustappio on KHO:n ratkaisun KHO 2018:170 antaman oikeusohjeen nojalla kiistatta verovähennyskelpoinen TVL 50.1 §:n tarkoittamalla tavalla. Tavallisen velkakirjan lopullinen arvonnemetyks esimerkiksi velallisen konkurssin seurauksena ei ole kuitenkaan vähennyskelpoinen TVL 50.1 §:n 2 kohdan nojalla.⁶⁴

Vertaisluottojen osalta TVL:n laaja tulokäsitys vaatisi käsiparikseen yhtä laajan vähennyskelpoisuuden vertaisluottoihin kohdistuvien tappioiden osalta. Symmetrian ja neutraliteetin⁶⁵ pitäisi toteutua myös vertaisluottojen osalta. Ajat ovat muuttuneet aika paljon sijoitusmaailmassa TVL:n säätämisen ajoista, ja verojärjestelmän johdonmukaisuuden säilyttäminen edellyttäisi lainsäädännön kehittämistä. TVL:n säätämisen aikana ei ollut vertaisluottoja, alustan välityksellä tapahtuvaa sijoittamista ja nykyajan vaihtoehtoisia rahoitus- ja sijoitusmarkkinoita.

Velkoja-velallisrelaatioilla on merkitystä mm. ennakkoperinnän näkökulmasta. Jos alusta on sijoittajan velallinen, on sillä velvollisuus toimittaa ennakonpidätys yksityishenkilöille maksamistaan koroista ennakkoperintälain (1118/1996, jäljempänä EPL) 9.1 §:n mukaan. Kuitenkin tyypillisesti sijoittajan myöntämät vertaisluotot pilkotaan niin monelle lainansaajalle, ettei yksittäisten korkosuoritusten määrä nouse yli 20 euron. Enintään 20 euron suoritukset on vapautettu ennakonpidätyksen toimittamisvelvollisuudesta ennakkoperintäasetuksen (1124/1996, jäljempänä EPA)

⁶⁴ Siviilioikeudellinen saatava on siten TVL:n tarkoittamaa omaisuutta. Nykänen & Rabinä 2013, s. 46 ja 47. Ks. myös Nykänen 2018a, s. 16 et seq. Vertaisluottojen tappioiden realisoitumisesta ks. tark. Nykänen 2018b, s. 8 ja 9.

⁶⁵ Neutraliteetilla tarkoitetaan tässä yhteydessä sijoitusmuotoneutraalia verotusta, joka ei vaikuta lainkaan verovelvollisen sijoituksia koskeviin päätöksiin. Neutraliteetista ks. Soikkeli 2003, s. 41. Symmetriaperiaatteella viitataan luovutusvoiton veronalaisuuden ja luovutustappion vähennyskelpoisuuden väliseen suhteeseen. Symmetriaperiaatteesta ks. Niskakangas 2011, s. 69-70.

14 §:n nojalla⁶⁶. Tällöin EPL 3 §:n mukainen ennakkoperinnän vastaavuusvaatimus ei toteudu. On tosin huomattava, että EPA 14 § on otsikoitu ”Satunnainen ja vähäinen suoritus”. Voidaan kysyä, ovatko kuukausittain toistuvat ja mahdollisesti usein vuosia kestävät suoritukset enää satunnaisia ja vähäisiä, vaikka yksittäinen erä olisi korkeintaan 20 euroa. Lisäksi alustan ollessa tosiasiallisesti velallinen pitäneen sijoittajan yhden sijoituksen perusteella kerralla maksettavat korot laskea yhteen, koska faktisesti kyse on yhdestä sijoituksesta. Tällöin maksettavan koron määrä saattaa nousta yli 20 euron, jolloin alustalla on ennakonpidätyksen toimittamisvelvollisuus. Lisäksi EPA:n 14 §:n sanamuoto ”ennakonpidätystä ei toimiteta” näyttäisi estävän ennakonpidätyksen toimitamisen enintään 20 euron suuruudesta suorituksesta. Ennakonpidätyksen toimittamiselle ei anneta valinnanvapautta. Onkin syytä huomata, että 20 euron raja on ollut perusteltu ennen digitaalista maailmaa. Nykyaikana se tuntuu tarpeettomalta, vain ylimääräistä työtä aiheuttavana parametrinä. Asetuksen sanamuotoa olisi syytä tarkentaa.

Alustan ollessa vain välittäjän asemassa aktualisoituu ennakonpidätyksen toimittaminen vain hyvin harvoin. Synnä tähän on se, että kotitaloudet on vapautettu EPA 13 §:n nojalla ennakonpidätysvelvollisuudesta, jos korkosuoritus yhdelle taholle on enintään 1.500 euroa vuodessa. EPL 9.4 §:n mukaan luotto- ja rahoituslaitos, muu ammattimaisen arvopaperikaupan tai arvopaperien välitystoiminnan harjoittaja sekä ulkomaisen luottolaitoksen Suomessa oleva sivukonttori on pidätysvelvollinen myös välittämästään tämän lain soveltamisalaan kuuluvasta korosta tai jälkimarkkinahyvityksestä. Vertaisluottoalusta ei tyypillisesti ole luotto- tai rahoituslaitos, eikä KHO:n ratkaisun 2018:11 perusteella voida katsoa, että EPL 9.4 § velvoittaisi vertaisluottoluottoalustaa tekemään ennakonpidätyksen välittämästään

korosta.⁶⁷ Vero-oikeus on julkisoikeutta, joka säätelee julkisyhteisön suhdetta verovelvollisiin. Velvoitteiden luomisessa verovelvollisille pitäisi erityisesti huomioida legaliteettiperiaate⁶⁸, jolloin lienee perusteltua tulkita KHO:n ratkaisua 2018:11 siten, että sillä pyritään selkeyttämään ainoastaan TVL 50.3 §:n 2 kohdan arvopaperikäsitteen sisältöä. Sanotusta ei voida myöskään tehdä sellaista johtopäätöstä, että vertaisluottoalusta olisi arvopaperien välitystoiminnan harjoittaja. Tämän vuoksi alustalla ei ole EPL 9.4 §:n mukaista velvoitetta tehdä välittämistään arvopaperina pidettävän vertaisluottoasaatavan koroista ennakonpidätystä.

3.2. Tavallisen velkakirjan arvonmenetyksen vähennyskelpoisuudesta

Ratkaisu KHO 2018:11 antaa myös aiheen tarkastella arvonmenetyksen vähennyskelpoisuutta tilanteessa, jossa vertaisluottosijoitus on tavallinen velkakirja. Tällöin on luontevaa aloittaa tarkastelu TVL 54 §:stä, koska ennakkoratkaisuhakemuksessa hakija oli esittänyt, että vertaisluotosta aiheutuva tappio olisi tulonhankkimismeno⁶⁹. TVL 54.1 §:n mukaan pääomatuloista voidaan vähentää niiden hankkimisesta tai säilyttämisestä aiheutuneet menot. Hallituksen esityksessä ei ole kuitenkaan määritelty pääomatuloista tehtäviä vähennyksiä, vaan sen mukaan ”lainkohdassa lausuttaisiin nettotulon verottamisen periaate erikseen pääomatuloja koskevana.” Siinä ei myöskään oteta kantaa säännöksen soveltumisesta lainasaatavien me-

⁶⁷ Ennakkoperintälaissa ei ole omaa arvopaperin määritelmää eikä sitä ole myöskään käsitelty lain esitöissä HE 202/1996 vp. Ennakkoperintälain osalta on epäselvää, mitä tarkoitetaan täsmällisesti EPL 9.4 §:ssä olevalla sanalla arvopaperi.

⁶⁸ Lakisidonnaisuuden vaatimuksesta eli legaliteettiperiaatteesta ks. Malmgrén 2018, s. 282 *et seq.* sekä Soikkeli 2003, s. 75.

⁶⁹ KVL ei antanut ratkaisussaan KVL 56/2016 ennakkoratkaisua siitä, onko ns. vertaisluottoasaatavan menetys verovähennyskelpoinen tulonhankkimismeno vai ei. Tämän on arveltu johtuvan mahdollisesti siitä, ettei keskusverolautakunnalla ole ollut käytettävissään tarpeellisia tietoja sijoitustoiminnan laajuudesta kokonaisuudesta. Harsu 2018, s. 323 ja 324.

⁶⁶ Ajatuksena on ollut hallinnollisen taakan keventäminen ns. pienistä suorituksista.

netyksiin.⁷⁰ Lain esitöistä ilmenee myös, että TVL 29.1 §:n tulokäsite on tarkoitettu laajaksi, eli lähtökohtaisesti kaikki verovelvollisen tulot ja rahanarvioiset etuudet ovat veronalaista tuloa. Lisäksi TVL 29.1 §:ssä on ilmaistu myös nettotulon verottamisen periaate, eli lainkohdassa on säädetty yleisestä oikeudesta vähentää tuloista niiden hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneet menot eli ns. luonnolliset vähennykset⁷¹.⁷² TVL 31 § sisältää esimerkinomaisen luettelon luonnollisista vähennyksistä, koska ei voida tyhjentävästi määritellä kaikkia mahdollisia vähennyksiä. TVL 31 §:n sananmukainen muotoilu on symmetrisesti vastaava kuin TVL 29.1 §:n ilmentämä laaja tulokäsite,⁷³ eivätkä elantomenot ja verovapaaseen tuloon kohdistuvat menot ole vähennyskelpoisia kuin tietyn poikkeuksin. Vähennyskelpoisia eivät ole myöskään muut menot, jotka ovat luonteeltaan tulon käyttöä.⁷⁴

Pääomatuloista vähennyskelpoisia ovat sen hankkimisesta aiheutuvat menot,⁷⁵ joita ovat mm. ammattikirjallisuusmaksut, tietokonekulut, sijoituskurssit, omaisuuden hoidosta ja säilyttämisestä aiheutuneet maksut ja tallelokeromaksu. Kaikkien menojen osalta rajanveto elantomenoihin ei ole aina täysin selvä. Korke ei ole ns. luonnollisen vähennyksen piiriin kuuluva meno, vaan se vähennetään oman säännöksen, TVL 58 §:n nojalla. Rahalainojen osalta saatavan menetys ei siten ole ollut lähtökohtaisesti verovähennyskelpoinen TVL:n nojalla nimenomaisen säännöksen puuttuessa.⁷⁶ Ratkaisussa KHO 2014:21 on kuitenkin katsottu, että lainasaatavien menetys on verovähennyskelpoinen

TVL 54.1 § mukaisena tulonhankkimismenona, kun toiminta on riittävän laajaa ja toiminnan luonne viittaa tulonhankkimistoimintaan. Ratkaisun KHO 2014:21 mukainen oikeusohje soveltuu myös sellaisiin vertaisluottoihin, jotka eivät täytä arvopaperin määritelmää.⁷⁷ KHO:n vuosikirjaratkaisun KHO 2014:21 viittausta sijoitustoiminnan laajuuteen tulisi kuitenkin tulkita siten, että sille annetaan merkitystä ainoastaan indisiona tulonhankkimistarkoituksesta, eikä vähennyskelpoisuutta tulisi arvioida pelkästään euromääräisiä summia tarkastelemalla.⁷⁸ Vertaisluottoon kohdistuva tappio on aina konkreettiseen luottoon yksilöitävissä ja suhde tappion ja luoton välillä on hyvin vahva, sillä tappio syntyy tietyn yksittäisen luoton perusteella. Kyse ei ole mistään elantomenosta tai verojärjestelmälle vieraiden etujen saamisesta, jolloin sen pitäisi olla aina vähennyskelpoinen.

Vertaisluotoissa sijoitukset pilkotaan tyyppillisesti alustan kautta luotoiksi hyvinkin laajalle velallisyjoukolla.⁷⁹ Olettaen, että alusta on vain ns. luotonvälittäjä eikä luotonantaja, pilkkomalla 1.000 euron sijoitus sataan erilliseen 10 euron lainaan, saadaan velallismääräisesti aikaiseksi huomattava volyyymi. Tämä puoltaisi toiminnan katsomista laajaksi, vaikka tapauksessa KHO 2014:21 tarkasteltuun sijoitustoimintaan nähden rahamäärä ei euromääräisesti olisi-kaan iso.⁸⁰ Velallisten määrä moninkertaistuu tekemällä esimerkiksi useampia erillisiä 1.000 euron sijoituksia. Jos velallisia on useita satoja,

⁷⁰ Tuloverojärjestelmässä pääomatulolajin nettotulon laskenta muodostaisi kokonaisuuden, ks. HE 200/1992 vp. Hallituksen esityksessä ei oteta kantaa säännöksen soveltumisesta saatavien menetysten kohteluun verotuksessa.

⁷¹ Luonnollisilla vähennyksillä tarkoitetaan pääomatulojen osalta pääomatuloihin kohdistuvia tulojen hankkimisesta tai säilyttämisestä aiheutuvia menoja.

⁷² Tulon hankkimisesta tai säilyttämisestä aiheutuvat luonnolliset vähennykset haluttiin pitää entiseen tapaan vähennyskelpoisina. HE 200/1992 vp.

⁷³ Symmetrialla tarkoitetaan sitä, että menon tulisi olla vähennyskelpoinen, jos sitä vastaava tulo on veronalainen.

⁷⁴ Myrsky & Rabinä 2014, s. 274 ja HE 200/1992 vp.

⁷⁵ On huomattava, että TVL:ssä ei ole tällaista jakoa.

⁷⁶ Myöskään TVL 55-59 §:ssä ei mainita lainapääoman menetyksen vähennyskelpoisuutta.

⁷⁷ Ratkaisussa veronsaajien oikeudenvallontayksikkö katsoi, ettei verovelvollisen rahalainaustoimintaan liittyviä lainoja voitu pitää TVL 50 §:ssä tarkoitettuina arvopapereina, eikä saatavan menetys ole TVL 54 §:ssä tarkoitettu meno eikä lainapääoman menetykseksi TVL:ssä vähennyskelpoiseksi.

⁷⁸ Harsu 2018, s. 323 ja 324. KHO on antanut myös julkaisemattoman ratkaisun lainasaatavan vähennyskelpoisuudessa. KHO:n ratkaisussa 14.11.2017 t 5903 lainasaatavan menetys hyväksyttiin vähennyskelpoiseksi. Näin myös Nykänen 2018b, s. 7.

⁷⁹ Ks. Fixura Ab Oy:n yleiset käyttöehdot, kohta 2.4, jossa mainitaan palvelun AutoInvest-toiminnosta ja vertaisluotosalkun hajauttamisesta. Sijoitukset lainoihin vaihtelevat 25 eurosta korkeintaan 2.000 euroon.

⁸⁰ Ratkaisun KHO 2014:21 tapausselesteesta ilmenee, että verovelvollinen A oli sijoittanut pääomaa 3.099.000 euroa vuonna 2004, 4.930.000 euroa vuonna 2005, 7.500.000 euroa vuonna 2006, vuosina 2007-2008 6.500.000 euroa ja 9.550.000. euroa syyskuuhun 2009 mennessä.

tällaista sijoitustoimintaa on vaikea sanoa hyvin pienimuotoiseksi muutoin kuin euromääräisesti. Tällainen toiminta myös aiheuttaa huomattavan määrän transaktioita, jos lainoja ja korkoja maksetaan kuukausittain. Toisin sanoen, tavalliseen velkakirjaan perustuvan vertaisluottosijoituksen arvonmenetys ei ole lähtökohtaisesti vähennyskelpoinen tulonhankkimismenona TVL 54 §:n sanamuodon vuoksi. Jos vertaisluottotoiminta on laajamuotoista, on perusteltua KHO 2014:21 antaman oikeusohjeen valossa hyväksyä tappio vähennyskelpoiseksi TVL 54.1 §:n nojalla. Pienten rahamäärien sijoittaminen tavallisina velkakirjoina pidettäviin saataviin vaikuttaa ongelmalliselta etenkin sijoittajan aseman kannalta, jos velallisten ja transaktioiden määrää ei pidetä merkinä laajamuotoisesta toiminnasta.

Toiminnan laajuutta pitäisi arvioida lähinnä kriteerinä siitä, onko kyse vakaasta tulonhankkimistoiminnasta vai jostain muusta.⁸¹ Kuitenkin tällä hetkellä vertaisluottosijoittajat voivat joutua eriarvoiseen asemaan toiminnan laajuutta koskevan arvioinnin perusteella. Voidaankin todeta, että TVL:ssa ei toteudu symmetriaperiaate saamisista aiheutuneiden tappioiden vähennyskelpoisuuden osalta, vaikka kyse olisi selkeästi sijoitustoiminnasta. Näin ollen ainakin sijoitusluonteisen saatavan menetys olisi säädettävä selkeästi verovähennyskelpoiseksi sirpaleisena⁸² pidettävään TVL:ään sen rakenteeseen sopivalla tavalla.⁸³ Tavallisen velkakirjan arvonmenetyksen vähennyskeltvottomuutta on vaikea perustella ns. laajan tulokäsitteen valossa. Nimitään lainsäädännössä tulojen veronalaisuuden ja menojen vähennyskelpoisuuden tulisi olla symmetrisiä. Riippuen luottoehdoista ja sopimusosapuolten toiminnasta sopimuskokonaisuudessa vertaisluotto voi sijoittajan näkökulmasta olla joko arvopaperi tai tavallinen velkakirja.

⁸¹ Ks. Harsu 2018, s. 323 ja 324, ja Nykänen 2018b, s. 22 *et seq.*

⁸² Valtiontalouden tarkastusvirasto 2018 mukaan tuloverolakiin on tehty 89 muutosta vuosina 2006-2017.

⁸³ Lainsäädäntöteknisesti TVL 50 §:ään voitaisiin tehdä lisäys rinnastamalla arvonmenetys konkurssiin. Tällöin arvopaperiluonteen arvioinnilla ei olisi merkitystä vertaisluottojen osalta. Toinen vaihtoehto olisi lisätä se TVL 54 §:n sanamuotoon. Vertaisluottoihin liittyy siten myös de lege ferenda ulottuvuuksia, joita ei ole tämän kirjoituksen puitteissa mahdollista tarkastella laajemmin.

Arvopaperin luovutustappion saa vähentää, mutta tavallisen velkakirjan osalta vähennyskelpoisuuteen liittyy ongelmia. Voidaan kysyä, onko verotuksessa perusteltua tehdä tällainen ero vähennyskelpoisuuden suhteen. Eri sijoitusmuotoja tulisi kohdella veroneutraalisti. Sijoitettaessa eri alustojen kautta sijoitusten erilainen kohtelu verotuksessa saattaa johtaa sijoittajan kannalta ikäviin ja vaikeasti ymmärrettäviin lopputuloksiin sekä oikeusvarmuuden heikentymiseen.

4. Lopuksi: uudet ilmiöt haastavat tuloverojärjestelmän

Uusien ilmiöiden tulkinta vanhassa sääntelykehikossa aiheuttaa epävarmuutta. Ratkaisussa KHO 2018:11 oli kysymys uuden rahoitusmuodon ja nykyisen tai vanhentuneeksi katsottavan sääntelykehikon yhteensovittamisesta. Siviilioikeudessa arvopaperin käsite on määritelty pitkälti velkakirjaoikeudellisista lähtökohdista käsin erottamalla arvopaperit VKL 26 §:n tavallisista velkakirjoista. Erotteluperusteena on ollut arvopaperin juridis-teknillisten edellytysten täytyminen sekä VKL 2 luvusta johdetut asiakirjasidonnaiset oikeusvaikutukset.

KHO on arvioinut vertaisluottosijoituksen arvopaperiluonnetta tarkastelemalla VKL 2 luvussa tarkoitettua juoksevan velkakirjan käsitettä. Arvopaperiluonteen arviointiin ei kuitenkaan enää riitä käsitelainopin traditioon nojaava velkakirjaoikeudellinen tarkastelu, sillä myös vertaisluottoja koskevan sopimuskokonaisuuden olosuhteet vaikuttavat siihen, onko velkakirjaa ja vertaisluottosijoitusta pidettävä arvopaperina. Ratkaisussa KHO 2018:11 ei arvioitu luottosopimussuhteen tosiasiallisia olosuhteita, osapuolten välisiä suhteita ja osapuolten tosiasiallista roolia sopimuskokonaisuudessa. Ratkaisussa KHO näyttikin rinnastavan vertaisluottosijoituksen haltijavelkakirjaan, vaikka KHO ei arvioinut juridis-teknillisten tunnusmerkkin täyttymistä.⁸⁴ Vaikuttaa siltä,

⁸⁴ KHO ei myöskään tarkastellut sitä, sisältääkö kyseinen sopimusasiakirja alustan antaman lupauksen saatavan siirrosta, eli onko asiakirja siirtokelpoinen kuten juoksevat velkakirjat ovat.

että kysymys olisi ennemmin ollut sijoittajan ja alustan välisestä VKL 26 §:n tavallisesta velkakirjasta, sillä tapausseleste indikoi, ettei sijoittajan ja luotonottajan välillä ollut lainkaan sopimussuhdetta. Siviilioikeudessa tilannetta on tulkittu siten, että alusta on sijoittajan ainut vastapuoli. Tällöin on vahvoja viitteitä siitä, että tapauksen vertaisluottosijoituksessa on kysymys alustaan kohdistuvasta ehdollisesta saamis-oikeudesta, jolloin sijoittajan ja alustan sopimus on luonteeltaan nimettyjen henkilöiden välinen rahavelka – ja vero-oikeudellisesti sijoitus olisi lainapääoma.

Siviili- ja vero-oikeuden välillä on lähtökohtaisia eroavaisuuksia siinä, kuinka saamis-oikeuden arvopaperioikeudellinen luonne arvioidaan. Mitään asiallista perustetta eroavuudelle ei kuitenkaan ole. Pelkän velkirjaoikeudellisen asiakirja-analyysin varaan rakentuva tarkastelukulma jää suppeaksi. Pahimmillaan tästä voi seurata tulkintavirheitä kuten epäaidon vertaisluoton tulkitseminen sijoittajan kannalta luottosopimukseksi, jolloin saatavan arvonmenetyksen verokohteluun liittyvä epäsymmetria asettaa sijoittajan epäedullisempaan asemaan verrattuna arvopaperiksi katsottavan vertaisluottosijoituksen tekevään sijoittajaan. Sisältöpainotteinen tulkinta legaliteettiperiaate huomioiden voisi olla tarkoituksenmukaisempi nopeasti kehittyvien taloudellisten ilmiöiden verotukseen.⁸⁵ Sijoittajalle voi olla vaikeasti ymmärrettävissä ja ennakoitavissa, miten TVL johtaa vertaisluottojen osalta erilaisiin lopputuloksiin riippuen siitä, täyttykö verotuksellisen arvopaperin käsite vai ei. Lisäksi vero-oikeudellisessa tarkastelussa pitäisi miettiä myös terminologisia valintoja: puhutaanko vertaisluotosta vai vertaislainasta.

Lopuksi voidaan todeta, että ratkaisu KHO 2018:11 osoittaa, että digitaalisen vaihdannan ja uusien toimintamuotojen kehittyessä ei voida enää pitäytyä yhden oikeudenalan rajoissa, vaan oikeudellisen ajattelun ja harkinnan tulee perustua laajemmalle ilmiöpohjaiselle ja ilmiön ominaispiirteet ja vaikutukset huomioivalle tarkastelulle – myös vero-oikeudessa.

Lähteet:

- Aurejärvi, Erkki & Hemmo, Mika* (2004): Luotto-oikeuden perusteet. Talentum Media Oy.
- COM(2014) 172 final*: Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle. Joukkorahoituksen tarjoamisen mahdollisuuksien hyödyntäminen Euroopan unionissa.
- COM(2016) 288 final*: Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: Digitaalisten sisämarkkinoiden verkkoalustat. Euroopan mahdollisuudet ja haasteet.
- COM(2018) 113 final*: Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista.
- Drockila, Lauri* (1966): Arvopaperin käsitteestä. Über den Wertpapierbegriff. Lakimies 1966, 4-5. vihko, s. 441-448.
- Fellow Finance Oyj:n Yleiset käyttöehdot*. Saatavissa: <https://www.fellowfinance.fi/Yleiset/kayttoehdot> [viitattu: 30.11.2018]
- Fixura Ab Oyj:n yleiset ehdot*. Voimassa 17.12.2017 alkaen. Saatavissa: <https://www.fixura.fi/fi-fi/sijoittaminen/sijoitusehdot/> [viitattu 30.11.2018]
- Hakulinen, Y.J.* (1947): Velkakirjalaki, siihen liittyvine lakeineen. Werner Söderström Osakeyhtiö.
- Harsu, Petri* (2018): Arvonmenetyksen ja eräiden luovutustappioiden vähennyskelpoisuus TVL:n mukaan – uudistuvat askelmerkit, Verotus-lehti 3/2018.
- HE 92/1945 vp*: Hallituksen esitys n:o 92 (1945vp) velkakirjalainsäädännöksi.
- HE 200/1992 vp*: Hallituksen esitys eduskunnalle tuloverolaiksi sekä laiksi eräiden yleishyödyllisten yhteisöjen veronhuojennuksista annetun lain 1 ja 6 §:n muuttamisesta.
- HE 202/1996 vp*: Hallituksen esitys eduskunnalle ennakkoperintälainsäädännön ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.
- HE 32/2012 vp*: Hallituksen esitys eduskunnalle arvopaperimarkkinoita koskevaksi lainsäädännöksi.
- HE 46/2016 vp*: Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.
- HE 77/2016 vp*: Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kuluttajansuojain muuttamisesta, asunto-omaisuuteen liittyvien kuluttajaluottojen välittäjistä ja eräiden luotonantajien ja luotonvälittäjien rekisteröinnistä sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi.
- Hemmo, Mika* (2003): Sopimusoikeus II. Talentum Media Oy.
- Kartio, Leena* (2001): Esineoikeuden perusteet. Toinen uudistettu painos. Talentum Media Oy.
- Kirjanpitolautakunnan lausunto 1426/ 10.10.1996*. Saatavissa: <http://ktm.elinar.fi/ktm/fin/kirjanpi.nsf/0/61029a76cba2e65cc225678c00384f30?Ope nDocument> [viitattu: 30.11.2018]
- Kuluttaja-asiamiehen uutiskirje 4/2014*: Vertaislainat pikaluottomarkkinoilla. Saatavissa: <http://www.anpdm.com/article/5D415D4A764743/13724160/2146916>

⁸⁵ Ks. tark. Äimä 2009, s. 40 et seq.

- [viitattu 30.11.2018]
- Lambert, Thomas, & Schwiienbacher, Armin* (2010): An Empirical Analysis of Crowdfunding. Saatavissa SSRN-julkaisuna: <http://ssrn.com/abstract=1578175> [viitattu 27.11.2018]
- Malmgrén, Marianne* (2018): Legaliteettiperiaate verolainsäädännön tulkinnassa, *Verotus lehti* 3/2018, s. 282-291.
- Marjosola, Heikki* (2012): Suomen yleisen arvopaperioikeuden modernisointi – arvopaperitililain kynnyksellä. *Lakimies* 2/2012, s. 303–326.
- Mollick, Ethan* (2013): The dynamics of crowdfunding: An exploratory study (2013). *Journal of Business Venturing* 29 (2014), 1–16.
- Myrsky, Matti, & Råbinä, Timo* (2014): Henkilökohtaisen tulon verotus, Alma Talent Oy, Toinen uudistettu painos.
- Niemi, Marja-Leena* (2014): Luotto-oikeus. Luottotyyppit, perintäprosessit ja takaisinsaanti. Talentum Media Oy.
- Nieminen, Martti & Nykänen, Pekka* (2018a): Jakamistalous henkilökohtaisen tulon verotuksessa, *Verotus-lehti* 1/2018.
- Nieminen, Martti & Nykänen, Pekka* (2018b): Vertaistalouden tuloverokysymyksiä. Edilex 2018/12.
- Niskakangas, Heikki,* (2011): Veropolitiikka. Sanoma Pro Oy, Helsinki.
- Norros, Olli* (2007): Vastuu sopimusketjussa. Talentum Media Oy.
- Nykänen, Pekka* (2004): Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa, Edita Publishing.
- Nykänen, Pekka & Råbinä, Timo* (2013): Yksityishenkilöiden luovutusvoittojen verotus, Alma Talent, 3. uudistettu painos.
- Nykänen, Pekka* (2018a): Luovutusvoittoverotuksen soveltamisalasta – erityisesti juoksevan pääomatulon ja luovutusvoiton välisestä rajanvedosta, Edilex-sarja 2018/28.
- Nykänen, Pekka* (2018b): Juoksevan velkakirjan lopullinen arvonmenetys oli vähennyskelpoinen luovutustappiona – KHO 2018:11. Oikeustapauskommentti. Julkaistu Edilexissä 2.5.2018.
- Parkkonen, Jarmo & Kuuts, Märten* (2014): Arvopaperimarkkinlaki. Talentum Media Oy.
- Päläs, Jenna* (2014): Vertaisluoton asema kuluttajaluottoona – vertaisluoton arviointia sopimustyyppikohtaisen tarkastelun näkökulmasta. Pro gradu –tutkielma, Lapin yliopisto.
- Päläs, Jenna* (2017): Vertaisluotot ja sääntelysokeus. Edilex 2017/21.
- Rudanko, Matti* (2016): Kohti kuluttajaprosessioikeutta – kuluttajaluottojen korot ja tuomioistuimen tutkimisvalta. *Lakimies* 6/2016, s. 879–906.
- Soikkeli, Lauri* (2003): Luottamuksensuoja verotuksessa. WSOY Lakitieto.
- Srnicek, Nick* (2017): Platform Capitalism. Polity Press.
- Talousvaliokunnan mietintö TaVM 17/2016 vp* – HE 77/2016 vp.
- Telaranta, K.A.* (1981): Arvopaperioikeus. Kustannusosakeyhtiö Ekolex Helsinki.
- Tuomisto, Jarmo* (2010): Sopimus ja insolvenssi. Kaupapakamari.
- Työ- ja elinkeinoministeriö, TEM* (2017): Jakamistalous Suomessa 2016. Nykytilat ja kasvunäkymät. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja, yritykset, 9/2017.
- Valtiontalouden tarkastusvirasto* (2018): Verolainsäädännön selkeys – Tuloverolain muutokset 2006–2017
- Wuolijoki, Sakari & Hemmo, Mika* (2013): Pankkioikeus. 2. uudistettu painos. Talentum Media Oy.
- Zitting, Simo* (1957): Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja, B-sarja N:o 84.
- Äimä, Kristiina* (2009): Sisäiset korot lähiyhtiöiden kansainvälisessä verotuksessa, Alma Talent.