

Sisekaitseakadeemia

Finantskolledž

Hannes Vahemäe

FS090

VÄÄRTPABERITE KÄIBEMAKSUGA MAKSUSTAMINE

EESTIS

Lõputöö

Juhendaja:

Tõnis Elling, Mag iur

Tallinn 2012

ANNOTATSIOON

SISEKAITSEAKADEEMIA

Kolledž: Finantskolledž	Kuu ja aasta: Juuni 2012
Töö pealkiri eesti keeles: Väärtpaberite käibemaksuga maksustamine Eestis Töö pealkiri inglise keeles: Securities taxation with value-added tax in Estonia	
Töö autor: Hannes Vahemäe	Olen nõus oma lõputöö kättesaadavaks tegemisega elektroonilises keskkonnas.
<p>Lõputöö on kirjutatud teemal „Väärtpaberite käibemaksuga maksustamine Eestis.“ Töö on kirjutatud eesti keeles ja koosneb 37 leheküljest. Töös on kasutatud 29 allikat, millele on tekstis viidatud.</p> <p>Töö on aktuaalne, sest kehtivale regulatsioonile on otsitud alternatiive juba aastaid. Maksuvabastuste regulatsioon kehtib juba alates 1977. aastast, kui võeti vastu kuues direktiiv. Nõukogu direktiivis 2006/112/EÜ kehtivad väärtpaberite ja finantsteenuste käibemaksuvabastust reguleerivad eeskirjad on aegunud ja põhjustanud käibemaksu ebahühtlast kohtlemist ja rakendamist.</p> <p>Probleem seisneb selles, et väärtpaberite käibemaksuvabastus põhjustab teenuse osutajatele suuri sisendkäibemaksu kulusid. Maksuvaba käive ei anna õigust sisendkäibemaksu mahaarvamiseks. Sisendkäibemaksu mahaarvamise piirangute korral tekib käibemaksu kumuleerumine ja see põhjustab turumoonutusi ning rikub lisandunud väärtuse maksu põhimõtteid. Sisuliselt käsitletakse maksuvaba teenuse osutajat käibemaksu mõistes kui lõpptarbijat.</p> <p>Töö eesmärgiks on analüüsida väärtpaberite käibemaksuga maksustamist Eestis.</p> <p>Analüüsi tulemusena tegi autor ettepaneku KMS-i § 16 lg 2 p 6 täiendamiseks. Analüüsi tulemusena viitas autor probleemidele, mis võivad praktikas tekkida.</p>	
Võtmesõnad: käibemaks, väärtpaberid, maksuvabastus, võlakirjad, tuletisväärtpaberid	
Keywords: Value-added tax, securities, tax exemption, bonds, derivatives	
Säilitamise koht: Tallinn	
Vastab lõputöö nõuetele	
Juhendaja:	Allkiri:
Kaitsmisele lubatud	
Kolledži direktor:	Allkiri:

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1. VÄÄRTPABERITE MÕISTE JA LIIGITUS	6
1.1 Võlasuhet tõendavad väärtpaberid	6
1.2 Tuletisväärtpaberite mõiste ja liigitus	12
2. VÄÄRTPABERITE KÄIBEMAKSU REGULATSIOON	20
2.1 Käibemaksu mõiste ja olemus	20
2.2 Väärtpaberite maksustamine käibemaksuga	24
KOKKUVÕTE	33
SUMMARY	35
VIIDATUD ALLIKAD	36

SISSEJUHATUS

Väärtpaber on dokument, mis tõendab, et väärtpaberi omanik on mõnes äriühingus osanik, andnud kellelegi laenu või annab õiguse või kohustuse vara omandamiseks. Euroopa Liidu Nõukogu käibemaksu direktiivi 2006/112/EÜ artikli 135 kohaselt on tehingud väärtpaberitega maksuvaba käive. See tähendab, et väärtpaberid ei ole käibemaksu objektiks. Väärtpaber on võõrandatav varaline õigus, seega on väärtpaber teenus.

Autorile teadaolevalt ei ole väärtpaberite käibemaksuga maksustamise teemat varem teadustöö raames Sisekaitseakadeemias käsitletud. Teema sai valitud, sest tegemist on keerulise ja võimalusterohke valdkonnaga ning on autori jaoks huvipakkuv.

Finantsteenuste ja väärtpaberite käibemaksuga maksustamise teema on aktuaalne. Kehtivale regulatsioonile on otsitud alternatiive juba aastaid. Maksuvabastuste regulatsioon kehtib juba alates 1977. aastast, kui võeti vastu kuues direktiiv. Viimaste aastatega on tehtud teatud edusamme, et maksustada väärtpabereid ja finantsteenuseid. Näiteks finantstehingute maks, mis Euroopa Komisjoni ettepaneku kohaselt jõustuks alates 1. jaanuarist 2014. Euroopa Komisjon on teinud Euroopa Nõukogule ettepaneku võtta vastu uus direktiiv, millega muudetakse finantsteenuste maksustamise käsitlemist 2006/112/EÜ direktiivis.

Nõukogu direktiivis 2006/112/EÜ kehtivad väärtpaberite ja finantsteenuste käibemaksuvabastust reguleerivad eeskirjad on aegunud ja põhjustanud käibemaksu ebahühtlast kohtlemist ja rakendamist. Eeskirjade keerukus ja haldustavade erinevused tekitavad ettevõtjate ja maksuhalduri jaoks õiguslikku ebakindlust. Ebakindlus põhjustab halduskoormuse kasvu. Halduskoormuse vähendamiseks on vajalik täpsustada milliste väärtpaberite ja finantsteenuste osas maksuvabastust kohaldatakse.

Probleem seisneb selles, et väärtpaberite käibemaksuvabastus põhjustab teenuse osutajatele suuri sisendkäibemaksu kulusid. Maksuvaba käive ei anna õigust sisendkäibemaksu mahaarvamiseks. Sisendkäibemaksu mahaarvamise piirangute korral tekib käibemaksu kumuleerumine ja see põhjustab turumoonutusi ning rikub lisandunud väärtuse maksu põhimõtteid. Sisuliselt käsitletakse maksuvaba teenuse osutajat käibemaksu mõistes kui lõpptarbijat.

Töö eesmärgiks on analüüsida väärtpaberite käibemaksuga maksustamist Eestis.

Töö eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgnevad uurimisülesanded:

1. Antakse ülevaade võlasuhet tõendavatest väärtpaberitest.
2. Antakse ülevaade tuletisväärtpaberitest.
3. Antakse ülevaade käibemaksu mõistest ja olemusest.
4. Analüüsitakse väärtpaberite käibemaksuga maksustamisest Eestis.

Uurimismeetodina kasutatakse andmete analüüsi meetodit. Täpsemalt dokumentide analüüsi meetodit, tutvutakse teema kohta käiva informatsiooni ja dokumentidega, hinnatakse olukordi ning pakkudes välja seletusi ning tõlgendusi. Analüüsitavateks dokumentideks on peamiselt õigusaktid. Sellest tulenevalt on lõputöös kasutatud kvalitatiivset meetodit.

Lõputöö koosneb kahest peatükist, mis omakorda on jagatud kahte alapeatükki. Esimese peatüki esimeses alapeatükis antakse ülevaade väärtpaberi mõistest ja liigitusest ning võlakirjadest. Esimese peatüki teises alapeatükis antakse ülevaade tuletisväärtpaberi mõistest ja liigitusest. Struktuur on nii ülesehitatud, kuna võlakirjad on üks kõige enamlevinumaid väärtpaberiliike. Tuletisväärtpaberid on ühed uuemad ja järjest enam populaarsust koguvad väärtpaberid.

Teise peatüki esimeses alapeatükis antakse ülevaade käibemaksu mõistest ja olemusest. Teise peatüki teises alapeatükis antakse ülevaade väärtpaberite maksustamisest direktiivi kohaselt, analüüsitakse Euroopa Kohtu praktikat väärtpaberite maksustamise osas ja väärtpaberite maksustamist Eestis. Analüüsi tulemusel annab autor omapoolseid hinnanguid väärtpaberite maksustamise võimalikkusest ja praktikas tekkivatest probleemidest.

Töös kasutatavateks materjalideks on direktiivid, seadused, käibemaksu- ja väärtpaberite alane kirjandus.

1. VÄÄRTPABERITE MÕISTE JA LIIGITUS

1.1 Võlasuhet tõendavad väärtpaberid

Väärtpaber on omandivorm, millega on börsil võimalik kaubelda. Üheks enamlevinumaks väärtpaberiliigiks on võlakiri. Võlakiri on kui laen ja võlakirjaga on võimalik kaubelda börsil. Võlakirju kasutatakse seetõttu, et nende tulu investeerija jaoks on väljamakstava intressi tõttu fikseeritud. Võlakirju kasutatakse riskide maandamiseks.

Väärtpaberituru seaduse kohaselt on väärtpaber vähemalt ühepoolse tahteavalduse alusel üleantav varaline õigus, kohustus või leping. Väärtpaber dokument, mis tõendab, et väärtpaberi omanik on osanik mõnes äriühingus või andnud kellelegi laenu. Kuna väärtpaber on võõrandatav varaline õigus, siis seega on väärtpaber teenus. Väärtpaberite liigid on järgnevad:

1. aktsia või muu samaväärne kaubeldav õigus;
2. võlakiri;
3. investeerimisfondi osak;
4. rahaturuinstrument;
5. tuletisväärtpaber või tuletisleping;
6. kaubeldav väärtpaberi hoidmistunnistus.¹

Kaubeldav väärtpaberi hoidmistunnistus on näiteks originaalaktiaid esindav väärtpaber. See võimaldab välisriigi emitendil noteerida Tallinna börsil² oma aktiaid hoidmistunnistuste kaudu. Tavaliselt emiteerib selliseid tunnistusi pank ja üks hoidmistunnistus esindab mitut samaliigilist aktiat.³

Tuletisväärtpaber (kasutatakse ka nimetust derivatiiv) on väärtpaber, mille väärtus on tuletatud mingist teisest muutujast. Üldiselt on selleks muutujaks mõne vara (alusvara) hind. Tuletisväärtpaberiteks võivad olla optsioonid, futuurid, *forwardid* või *swapid*.⁴

¹ Väärtpaberituru seadus, 17.10.2001, jõustunud 01.01.2002 – RT I 2001, 89, 532 ... RT I, 22.12.2011, 48 § 2 lg 1.

² Börs on organiseeritud turg, kus tegeletakse väärtpaberite kauplemisega.

³ Olev, L., „Investor saab usaldusväärsema kauba“, *Äripäev*, 27.01.2003, <www.ap3.ee/?PublicationId=31503ED6-39D4-4163-9D98-74AA1E3959CE&code=2320/arv_kolumn_232002> (03.01.2012).

⁴ Poitras, G., *Risk management, Speculation, Derivative Securities*, (Burnaby: Academic Press, 2002), p 3-4.

Rahaturuinstrument on madala krediidiriskiga emitendi poolt välja lastud võlakohustus tähtajaga kuni üks aasta ning sellega kaubeldakse rahaturul.⁵

Investeeringufond on investorite vara kogum, mida juhib fondivalitseja, kes paigutab investorite raha erinevatesse väärtpaberitesse. Investeeringufondi osak tõendab seda, et investor on saanud fondi investeerides fondiosaku omanikuks.⁶

Aksiaid võib nimetada omandiõigust tõendavateks väärtpaberiteks. Aktsia on väärtpaber, mis annab valdajale nõudeõiguse ettevõtte kasumi ja selle varade suhtes. Aktsia jaguneb liht- ja eelisaktsiateks ning aktsia omanikuks on aktsionär.⁷

Võlakiri on leping, mille alusel võlakirja emitentinud (väljalasknud) isik (võlgnik) nõustub maksuma intresse ja võla põhisummasid kindlal tähtajal ning tingimustel võlakirja omandanud isikule (võlausaldajale).⁸

Võlakirjade emissioon ja pangalaen on sarnased nii oma iseloomult kui eesmärgilt. Mõlema puhul on tegemist võõrkapitali ajutise kasutamise, mille eest makstakse tasu laenuintressi näol. Olulisemateks erinevusteks nende vahel on:

1. Logistilise iseloomuga erinevused - kui pangalaenu vormistamine on suhteliselt lihtne, siis võlakirjade emissioon ja hilisem teenindamine (st intressi ja põhisumma maksete teostamine) võib olla vägagi komplitseeritud, hõlmates lisaks emitendile ja investoritele ka rea vahendajaid. Erinevused võivad, kuid ei pea olema suured. Eesti tingimustes, kus turul kaubeldakse vaid dematerialiseeritud⁹ väärtpaberitega läbi keskedepositooriumi, on nii võlakirjade emissioon kui hilisem teenindamine tehniliselt lihtsad.
2. Erinevused võlgniku maksejõulisuses - pangalaen on kättesaadavam kui võlakirjade emissioon. Võlakirjade eduka emitteerimise eeltingimuseks on potentsiaalsete investorite usaldus emitendi ning tema maksevõime vastu.
3. Juriidilisest aspektist vaadatuna eristab pangalaenu ja võlakirjade emissiooni asjaolu, et pangalaenu puhul tekib vaid üks õigussuhe laenu võtja ning panga vahel, võlakirjade emissiooni puhul aga tekivad emitendil erineva sisuga õigussuhted kõigi emissiooni protsessis osalejatega (investorid võlakirjade vahendajad, maksevolinikud jne). Teiseks, pangalaenu puhul on pangad õigustatud subjektideks kõigi võlakirjade alusel tehtavate

⁵ Väärtpaberituru seadus § 2 lg 2

⁶ Zirnask, V., *Finantsaabit* (NASDAQ OMX Tallinn AS / Finantsinspeksioon, 2011), lk 103.

⁷ Sincere, M., *Understanding Stocks* (New York: McGraw Hill, 2004), p 4.

⁸ Thau, A., *The Bond Book 3rd edition* (New York: McGraw Hill, 2010), p 3.

⁹ See tähendab seda, et väärtpaber on mittemateriaalsel kujul. Näiteks võlakirjade puhul füüsilisi pabereid ostjaile välja ei jaotata. Need registreeritakse sissekannetena depositooriumides ning kantakse investorite väärtpaberikontodele.

maksete suhtes ning ühtlasi ka laenu võtja maksejõuetuse riski kandjateks. Võlakirjade puhul on nii õigustatud isikuteks kui riski kandjateks investorid.¹⁰

Laenu võtja seisukohast on kõige olulisemaks pangalaenu ja võlakirjade emissiooni vaheliseks erinevuseks laenatud kapitali hind ehk makstava intressi määr.

Võlakirjadelt makstav intress on reeglina madalam samadel tingimustel (tähtaeg, summa, riskifaktor) võetud pangalaenult makstavast intressist. See on tingitud asjaolust, et võlakirjade emissiooniga kaasnevad halduskulud on tunduvalt madalamad võrreldes pankade halduskuludega. Kui emissiooni halduskuludeks on vaid võlakirjade vahendajatele ja maksevolinikele makstavad tasud, võlakirjade trükkimise kulud (viimaste olemasolu Eesti tingimustes on vähetõenäoline, kuna kaubeldakse dematerialiseeritud väärtpaberitega) ja muud sarnased kulud, siis pankade halduskulude hulka kuuluvad lisaks konkreetsest laenust tulenevatele kuludele veel ka kulud, mis seonduvad pangandusnormatiividest kinnipidamisega, kulud personali ülalpidamiseks, uuteks investeeringuteks, muust tegevusest tekkinud võimalike kahjude katmiseks ja teised sarnase iseloomuga kulud.¹¹

Erinevalt aktsiatest pakuvad võlakirjad investoritele kokkulepitud tulumäära, seetõttu nimetatakse neid fikseeritud tuluga väärtpaberiteks. Kõigi võlakirjade tulumäär ei pruugi olla küll jäigalt fikseeritud, vaid võib perioodiliselt muutuda, sõltudes näiteks turul valitsevast intressitasemest. Võlakirja võib võrrelda ka laenuga, mis on viidud väärtpaberi kujule. See tähendab, et võlakirja ostja (investor) on laenuandjaks ja võlakirja välja lasknud osapool (emitent) on laenuvõtjaks.¹²

Võlakirjaemissioonid võivad olla avalikud (*public issue*) või suunatud (*private placement*). Tavaliselt sõlmitakse võlakirjaemissiooni puhul võlakirjaleping. Võlakirjade emiteerimisi aitavad tavaliselt läbi viia investeerimispannad, kelle vahendusel saab võlakirju osta. Osa võlakirju noteeritakse¹³ ka erinevatel börsidel.¹⁴

Balti võlakirjade nimekirjas (Baltic Bond List) noteerimiseks peab äriühing olema tegutsenud vähemalt kaks aastat ning tema võlakirjade summaarne nimiväärtus peab olema vähemalt üks miljon eurot (Riia ja Vilniuse börsil 200 000 eurot).¹⁵

Kuigi põhimõtteliselt on võlakiri vaid võlasuhet iseloomustav instrument, on kasutusel väga palju erineva iseloomu ning omadustega võlakirju. Kõige üldisemalt jaotatakse võlakirju nelja

¹⁰ Paron, R., „Võlakirjade emissioon ja selleks vajalikud dokumendid“, *Juridica* (1996), nr 10, 529-545, lk 530-531.

¹¹ *Samas* lk 531.

¹² Võrklaev, E., „Võlakiri“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 41-62, lk 41.

¹³ Noteerimine tähendab hinna määramist börsil.

¹⁴ Kõomägi, M, *Ärirahandus* (Tartu Ülikooli kirjastus, 2006), lk 62.

¹⁵ Viks, K., „Väärtpaberituru infrastruktuur“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008), 151-175, lk 157.

peamise kriteeriumi järgi, milleks on: 1) kestus; 2) emitent; 3) intressimaksete iseloom ja 4) tagatis.¹⁶

Esimeseks kriteeriumiks on kestus. Kestuse alusel võib võlakirju liigitada:

1. Lühiajalised – tähtaeg kuni üks aasta. Siia hulka kuuluvad mitmesugused rahaturuinstrumendid – näiteks lühiajalised deposiidisertifikaadid ja kommertspaberid. Üldjuhul on tegemist madala krediidiriskiga emitendi võlakohustustega, seega on tegemist suhteliselt madala riskiga investeringuga.
2. Keskmise kestusega võlakirjad – kestusega 1-10 aastat.
3. Pikaajalised e. kapitalituruinstrumendid – tähtajaga üle kümne aasta. Pikaajaliste võlakirjade puhul on peamiselt tegemist mitmesuguste valitsuste võlakirjadega, tähtajaga kuni 30 aastat. Kuid on olemas ka nn. tähtajatuid võlakirju, millel puudub aegumistähtaeg. Eestis pikaajaliste võlakirjade turg sisuliselt puudub, seda nii riigi kui erasektori osas.¹⁷

Teiseks liigitamise kriteeriumiks on emitent ning selle alusel liigitatakse võlakirju järgnevalt:

1. Riiklikud võlakirjad – üks valikuvõimalusi riigi rahaliste vahendite juurde saamiseks. Riiklikel võlakirjadel on väike riskitase, sest riigi (oleneb ka kindlasti poliitilisest situatsioonist ja finantsüsteemi usaldusväärsusest) võimalused pankrotiks on vähetõenäolised.¹⁸
2. Munitsipaalvõlakirjad – emiteeritud kohaliku omavalitsuse või riiklike asutuste (koolid, haiglad) poolt. Atraktiivsed ja populaarsed seetõttu, et omavad maksusoodustusi (maksudest vabastatud ja seetõttu ka madalama intressimääraga).¹⁹
3. Kommertsvõlakirjad (ettevõtete võlakirjad) – võrreldes riiklike võlakirjadega on neil suurem risk, mis tuleneb võimalusest, et ettevõtted võivad muutuda maksejõuetuks. Ettevõtte jaoks on see väljendumas kõrgemas intressikulus, investori jaoks aga suuremas võimalikus tootluses. Kui arenenud riikides on kommertsvõlakirjadega kauplemine väga aktiivne, siis Eestis on see vägagi madal.²⁰

Kolmandaks võlakirja liigituseks on intressimaksete iseloomu järgi. Intressimaksete iseloomu alusel on võlakirjad jaotatavad kupong- ja diskontovõlakirjadeks ning muutuva intressimääraga

¹⁶ Lepik, K. ja Kose, K., „Võlakirjad II - võlakirjade liigid ja omadused“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=48> (27.02.2011).

¹⁷ Samas.

¹⁸ Thau, A., *The Bond Book 3rd edition* (New York: McGraw Hill, 2010), p 100-101

¹⁹ Samas p 129.

²⁰ Lepik, K. ja Kose, K., „Võlakirjad II - võlakirjade liigid ja omadused“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=48> (27.02.2011).

võlakirjadeks. Kupongvõlakirja²¹ puhul toimuvad intressimaksed perioodiliste maksetena, diskontovõlakirja puhul tagatakse tulu võlakirja ostuhinna ja nimiväärtuse vahena (ehk sisuliselt intress tasutakse perioodi lõpus). Kupongvõlakirjade puhul on väljalaskehinnaks ja lunastamishinnaks enamasti võlakirjade nimiväärtus. Diskontovõlakirjade puhul perioodilisi intressimakseid emitendi poolt ei tehta ning intressiks on nominaalhinn ja müügihinna vahe. Muutuva intressimaksetega võlakirjade puhul pole intress fikseeritud, vaid sõltuv teatavatest²² teguritest.²³

Neljas kriteerium võlakirjade liigitamiseks on tagatis. Tagatise iseloomu järgi saab võlakirju liigitada vastavalt tagatisega ja tagatiseta võlakirjadeks. Tagatiseta võlakirjade alla kuuluvad eelnevalt mainitud kommertsväärtpaberid ja muud lühiajalised kohustused, mida saavad emiteerida eelkõige tugeva krediidireitinguga äriühingud, kellel pole probleeme investorite usaldusega. Sellisel juhul laenab võlakirjade ostja sisuliselt ettevõtte bilansi vastu. Tagatisega võlakirjade hulgas on võimalike tagatiste hulk väga lai. Investorid nõuavad täiendavat tagatist enamasti siis, kui ettevõtte maksevõime on kahtluse all.²⁴

Võlakirjadel on neli olulist omadust, millest investor ei saa mööda minna võlakirjast teenitava rahavoo hindamisel:

1. Nominaalväärtus (nimiväärtus) – rahasumma, mis tasutakse võlakirjade lunastamistähtaja saabumisel. Kupongvõlakirjade puhul on hind emiteerimise hetkel reeglina võrdne nimiväärtusega, samas võib see võlakirjade eluea jooksul oluliselt nimiväärtusest erineda. Võimalikuks põhjuseks võib olla näiteks intressimäära muutus. Võlakirjade nominaalväärtuseks on enamasti ümmargune number.
2. Lunastamistähtaeg – päev, mil võlakirjade emitent (väljaandja) maksab võlakirja omanikule tagasi laenu põhisumma ehk nominaalväärtuse. Lunastamistähtaeg määrab veel ühe olulise võlakirjade omaduse, milleks on võlakirjade kestus (eluiga). Näiteks on rahaturgude intressimäärade muutuste mõju turul vabalt kaubeldavate võlakirjade hindadele seda suurem, mida pikem on võlakirjade kestus.
3. Intress – võlakirjade tulususe otsene mõjutaja ning väljendub aasta jooksul võlakirjade eest makstavate intressimaksete summa ning võlakirja nominaalväärtuse suhtes. Sõltuvalt

²¹ Nimetus pärineb ajast, mil võlakirjad olid paberkujul ja intressimakse saamiseks tuli väärtpaberilt rebida kupong ning esitada see emitendile või makseid vahendavale makseagendile. Tänapäeval on võlakirjad elektroonilisel kujul investorite väärtpaberikontol ning kupongmaksed tähendavad emitendi perioodilisi rahaülekandeid investori kontole.

²² Enamasti on selleks „teatavaks teguriks” baasintressimäär, näiteks Euribor. Näiteks ühe Tallinna linna võlakirja intressiks on kolme kuu Euribor, millele lisandub veel 3%.

²³ Lepik, K. ja Kose, K., „Võlakirjad II - võlakirjade liigid ja omadused“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=48> (27.02.2011).

²⁴ *Samas*.

võlakirja tüübist võivad intressimaksed toimuda kas korra aastas või tihedamini. Üldjuhul intressimäär, mis võlakirjale algselt määratakse, selle eluea jooksul ei muutu. Eraldi on vaadeldavad intressid, mis tasutakse perioodiliste intressimaksetega võlakirjade puhul (kupongiintress) ning ilma perioodiliste intressimakseteta võlakirjade puhul, kus intressiks on nominaalhinna ja müügihinna vahe.

4. Tulusus – on seotud võlakirja hinna ning makstava intressiga. Samas on teatud juhtudel seda mõjutamas ka näiteks emitendiga seonduvad riskid, millest sõltub krediidi kvaliteet. Samuti on tulusus kinni rahaturu intressimääradest ning võlakirjade kestusest (tüüpiliselt on pikema elueaga võlakirjadel kõrgem tulusus). Vastavalt võlakirja soetamise viisile on eristatav ostutulusus ning müügitulusus. Ostutulususe moodustavad saadavad kupongiintressid ja ostu- ning müügihinna vahe. Eelduseks siin see, et võlakiri hoitakse kuni lunastamistähtajani ning kõik saadavad intressid investeeritakse ühesuguse intressimääraga. Müügitulususe aluseks on võlakirja hetkehind ning see kujuneb võlakirja hetkehinna ning saadaolevate intresside alusel.²⁵

Ehkki võlakirju peetakse aktsiatega võrreldes väiksema riskiga väärtpaberiteks, tuleb investoritel nendegi puhul kokku puutuda riskidega. Investeerija olulisemaid küsimusi on see, kas emiteerija suudab võlakohustust täita või mitte. Maksejõuetuse riski nimetatakse krediidiriskiks. Väikese krediidiriskiga võlakirjade puhul võib investor kindel olla, et maksetega ei teki probleeme. Suurema krediidiriskiga (nimetatakse ka spekulatiivseteks võlakirjadeks) võlakirjade puhul võib aga rahast ilmajäämise oht olla märkimisväärselt suurem. Kuigi suurema krediidiriskiga võlakirjad pakuvad investoritele ka suuremat tulusust, mida nimetatakse riskipreemiaks.²⁶

Teiseks oluliseks riskiks on intressirisk. Intressirisk tähendab ohtu, et intressimäärade muutumine turul toob kaasa võlakirja turuhinna muutuse. Intressimäärade langus tähendab võlakirja turu-hinnatõusu, intressimäärade tõus aga võlakirja hinna langust. Intressirisk on eriti oluline juhul, kui investoril on vaja võlakiri ennetähtaegselt müüa või kui võlakirjainvesteeringuid hinnatakse regulaarselt vastavalt turuolukorrale ümber. Kui investor hoiab võlakirja lõpptähtajani, saab investor algselt plaanitud tulu ja intressimäärade vahepealne muutumine ei pruugi olla olulise tähtsusega.²⁷

Kokkuvõtvalt saab öelda, et väärtpaber on varade omandust tõendav dokument, mis annab õiguse teatud tulule. Väärtpabereid liigitatakse vastavalt sellele, mis õigust väärtpaber tõendab: näiteks omandiõigust tõendav (aktsia) väärtpaber ja ostu- või müügiõigust või -kohustust

²⁵ Lepik, K. ja Kose, K., „Võlakirjad II - võlakirjade liigid ja omadused“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=48> (27.02.2011).

²⁶ Võrklaev, E., „Võlakiri“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 41-62, lk 51-53.

²⁷ *Samas* lk 51-53.

tõendav väärtpaber (optsoon, futuur). Üheks enam levinumaks väärtpaberiliigiks on võlasuhet tõendavad väärtpaberid ehk võlakirjad. Võlakiri on kui väärtpaberi kujule viidud laenu, st võlakirja väljalasknud isik on nõus maksma intresse ja võla põhisummasid kindlal tähtajal ning tingimustel võlakirja omandanud isikule ehk võlausaldajale. Käibemaksuga maksustatakse väärtpaberite müügihinda.

1.2 Tuletisväärtpaberite mõiste ja liigitus

Tuletisväärtpaberid on hakanud järjest enam maailmas populaarsust koguma. Tuletisväärtpaberite puhul on nende hind millestki tuletatud või millestki sõltuv. Üldiselt sõltub tuletisväärtpaberi hind alusvara liikumisest ja selle väärtpaberiliigi alusvaraks võivad olla pea kõik kaubad.

Tuletisväärtpaberid on finantsinstrumendid, mille väärtus sõltub alusvara liikumisest. Tuletisväärtpaberi ehk derivatiivi hind sõltub mõne teise instrumendi hinna liikumisest. Tuletisväärtpaberite peamiseks ülesandeks on olnud ja on riskide vähendamine, ent samal ajal sobivad ka riskide suurendamiseks ja finantsvõimenduse²⁸ võtmiseks.²⁹

Tuletisväärtpabereid on palju, sest alati võivad kaks osapoolt leppida kokku eriliste tingimustega tuletislepingus. Kuid siiski on olemas põhitüübid, mida kasutatakse standardiseeritud kujul ka börsidel. Kõige tuntumateks tuletisinstrumentideks on optioonid, futuurid, *forwardid* ja *swapid* (nende puhul kasutatakse ka mõistet vahetusleping).³⁰

Tuletisväärtpabereid jaotatakse vastavalt sellele, kus nendega kaubeldakse, kas tehakse seda börsil või börsiväliselt. Börsiväliselt lepitakse kokku või kaubeldakse kahe osapoole vahel ilma börsi või mõnd teist vahendajat kaasamata. Peamiselt sõlmitakse börsiväliselt vahetuslepinguid ja *forwardeid*.³¹

Swapid on väärtpaberid, kus kaks osapoolt vahetavad tuleviku rahavoogusid. Nagu ka enamikke teisi tuletisväärtpabereid, saab ka *swap* lepinguid teha väga mitmete alusvarade peale.³² Vahetuslepingu näitena võib tuua järgmise situatsiooni.

²⁸ Finantsvõimendus tähendab seda, et äriühingu kapitali struktuuri on kaasatud võõrfinantseering.

²⁹ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 93.

³⁰ Lepik, K. ja Korjus, K., „Optioonid I – Sissejuhatus“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=53> (25.03.2012).

³¹ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 94.

³² Lepik, K. ja Korjus, K., „Optioonid I – Sissejuhatus“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=53> (25.03.2012).

Eestis hästi tuntud ja edukalt tegutsev äriühing E kavatseb alustada tegevust Lätis ja soovib ettevõtlustegevust finantseerida võlakirjade emiteerimise ja müügi teel. Lätis edukalt tegutsev äriühing L kavatseb alustada tegevust Eestis ja soovib finantseerimiseks samuti kasutada võlakirju. Oletagem, et L vajab 1 miljon eurot 5 aastaks ja E vajab sellele vastavat summat lattides samuti 5 aastaks. Kui E leiaks Eestis oma võlakirjadele investoreid, makstes 10% intressi aastas, siis Lätis peaks ta oma vähesest tuntuusest tuleneva madalama usaldusvääruse tõttu investorite seas maksma 14% intressi aastas. Samas seisus on ka L, kes on küll tuntud Lätis kuid mitte Eestis. Sellises olukorras aitab *valuutaswap*³³ kasutada mõlema poole soodsat positsiooni koduriigis.

Algatuseks emiteerivad mõlemad pooled oma koduriigis vajaliku hulga võlakirju 5 aastaks 10% aastaintressiga. Seejärel teostavad E ja L *valuutaswapi*: L saab E poolt laenatud 1 miljon eurot 5 aastaks ja kohustub maksma sellelt 10% aastas eurodes E-le (mille E maksab omakorda võlakirju ostnud investoritele) ja 5 aasta möödumisel maksma E-le tagasi 1 miljon eurot (võlakirjade nimiväärtuste summa, mille E maksab tagasi võlakirjade investoritele). E omakorda saab L poolt laenatud summa lattides, kohustub maksma sellelt 10% aastas lattides L-le (mille L maksab jällegi investoritele) ja 5 aasta möödumisel tagastama L-le laenu põhisumma lattides, et L saaks tagastada selle võlakirju ostnud investoritele Lätis. *Swapi* tulemusena on mõlemad pooled laenult makstavalt intressilt võitnud 4% aastas.

Forward on leping ehk kokkulepe kahe osapoolte vahel, mis kohustab ostma või müüma tulevikus vara lepingus kindlaksmääratud hinnaga ning kokkulepitud ajal. Üks osapooltest peab tulevikus ostma lepingus kindlaksmääratud vara ning teine osapool on kohustatud müüma sama vara lepingus sätestatud ajal.³⁴

Näiteks pagaritööstuse juht P on mures, et 2 kuu pärast toimuvaks tooraine hanke päevaks võib hangitav tooraine oluliselt kallineda. Hinnatõusu mõju vältimiseks sõlmib P päeval X lepingu tooraine tarnijaga T, mille kohaselt T kohustub päeval X+2 kuud müüma P-le kokkulepitud koguse toorainet päeval X kehtinud hinnaga. A ja B on teostanud *forward*-tehingu, mille tulemusel on P fikseerinud enda jaoks tooraine hinna päeva X tasemel ning loonud olukorra, kus ta ei saa kahju tooraine kallinemisest ega saa kasu selle odavnemisest. Sellise õiguse eest maksab P T-le tasu.

Börsil kaubeldavad tuletisväärtpaberid (optsioonid ja futuurid) on standardiseeritud, mis tähendab, et börs on kahe tehingupoole vahendaja. Tehingu garanteerimiseks nõuab börs

³³ *Valuutaswapi* korral on pooled võtnud laenu erinevates valuutades ning *swapi* esimesel päeval vahetavad pooled laenu põhisummad, maksavad neilt laenu kehtivuse aja jooksul intressi ning *swapi* lõppemisel vahetavad taas laenu põhisummad.

³⁴ Lepik, K. ja Korjus, K., „Opsioonid I – Sissejuhatus“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=53> (25.03.2012).

mõlemalt poolelt tagatist. Enamasti kaubeldakse tuletisinstrumentidega sellele spetsialiseerunud börsidel.³⁵

Forwardite standardiseerimisel saadakse futuur, et teha võimalikuks börsidel kauplemine. Futuur ongi *forwardite* alaliik, mis on samuti leping kahe osapoole vahel, kus on kindlaksmääratud ajal kohustus osta/müüa kokkulepitud alusvara, milleks võib olla näiteks nafta, kuld, valuutad, aktsiaindeksid.³⁶

Futuuri peamised omadused on lepingu aegumine, finantsvõimendus, futuurikordaja ning päeva lõpus toimuv kasumi ja kahjumi ümberhindamine. Aegumine tähendab, et futuurileping kestab kindla ajani, millele järgneb rahaline või füüsiline tasaarveldus. Kui positsiooni on hoitud üle tähtaja (üle viimase kauplemispäeva), võidakse positsioon sulgeda turuhinnast oluliselt erineva hinnaga, samuti ei ole välistatud ka trahvi määramine.³⁷

Futuuri teine oluline omadus on finantsvõimendus. Futuuri omandamiseks peab kliendi kontol olema piisav tagatis võimalike kahjumite katmiseks. Tagatismäär on enamasti 2-10%, eranditena võib see olla ka 10-25%. Tagatismäärad muutuvad pidevalt, neid muudetakse regulaarse kauplemise välisel ajal, ent samas võib ka kauplemise ajal (tehakse siis, kui futuuri hind muutub kiiresti). Tagatise suuruse määrab börs, millel futuuriga kaubeldakse. Tagatist võib suurendada ka maaklerifirma.³⁸

Futuuri kolmas iseloomulik omadus on futuurikordaja. See näitab, kui palju maksab alusvara ühepunktiline liikumine. Kui võtta näiteks nafta hinna, see muutub 100 dollarilt 101 dollarile. Sel juhul on naftafutuuri kordajaks 500. See näitab, et nafta hinna kerkimisel ühe dollari ehk punkti võrra muudab futuuri väärtust 500 dollari võrra, sest üks futuur esindab 500 barreelit naftat.³⁹

Futuuri neljandaks omaduseks on igapäevane kasumi ja kahjumi ümberhindamine. Kui aktsiate puhul tekib kasum või kahjum alles aktsiapositsiooni sulgemisel, siis futuuri puhul toimuvad kasumi- või kahjumikanded iga päev. Seega tekib futuurile iga päeva lõpus uus soetushind, mille põhjal arvutatakse järgmise päeva kasum või kahjum. Futuurlepingu avamise esimesel päeval

³⁵ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 94.

³⁶ Lepik, K. ja Korjus, K., „Opsioonid I – Sissejuhatus“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=53> (25.03.2012).

³⁷ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119 lk 108-109.

³⁸ *Samas*, lk 109.

³⁹ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 109.

kantakse kliendi kontole kasum või võetakse kahjum, mis on tekkinud futuuri algse soetushinna ja päevalõpuhinna vahest.⁴⁰

Näiteks investeeris investor nafta tõusule 5000 dollarit, ostes naftafutuuri hinnaga 100 dollarit ning ühepunktiline liikumine maksab 500 dollarit. Esimese päeva lõppedes tõusis futuur 101 dollari tasemele, sellega kaasnes kasum 500 dollarit. Teisel päeval hind langes 99 dollarile ja saadi kahjumit 1000 dollarit. Kolmandal päeval müüs investor futuuri hinnaga 102 dollarit. Sellega sai ta kasumit 1500 dollarit. Kogu tehingu pealt sai investor seega kasumit 500 dollarit (tulem saadi 500-1000+1500 arvutamisel).

Futuure kasutatakse peamiselt kolmel põhjusel:

1. Spekulatiivsel eesmärgil – kui kaupleja on kindel mõne alusvara hinna tõusus ja soovib oma nägemusele vastavalt sellele panustada ning võtta finantsvõimendust, siis on tegemist spekulatiivse kauplemisega. Antud tegevus võib tuua suuri kahjumeid kui ka kasumeid.
2. Riski maandamiseks – riskide maandaja ostab oma positsiooni katteks vastupidise sisuga futuure, millega ta annab ära võimaliku tulu, kuid piirab ühtlasi võimalikku kahjumit.
3. Riski juhtimiseks – riskide juhtimist kasutavad paljud portfelliinid vahendamaks ebasoovitavate turuliikumiste mõju portfelliga. Kui portfelliinid ei soovi turu languse tingimustes vähelikviidseid positsioone sulgeda, siis võib ta panustada turu langusele futuuride kaudu. Riskide juhtimine kätkeb endas suuremat riski kui riskide maandamine, sest investor võtab turu osas mingi kindla hoiaku.⁴¹

Teiseks tuntumaks börsil kaubeldavaks tuletisväärtpaberiks on optsoon. Optsoon on sarnaselt futuuridega tuletisväärtpaber, mis annab omanikule õiguse, aga erinevalt futuuridest pole see kohustus, osta või müüa mingit kindlaksmääratud vara kindlaksmääratud hinnaga kindlaksmääratud ajal tulevikus. Optsoone on kahte tüüpi: ostuoptsoon (kasutatakse ka väljendit *call*) annab omanikule võimaluse tulevikus osta kokkulepitud vara ning müügioptsoon (*put*) vastupidiselt jällegi müüa.⁴²

Järelikult eristab optsoone futuuridest see, et futuuride puhul on kohustus kokkulepitud tehing läbi viia. Selle tulemusel võib saada nii kasumit kui ka kahjumit. Küll aga optsooni puhul puudub kohustus lepingut realiseerida. Optsoonist võib tuua järgneva näite.

⁴⁰ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 110.

⁴¹ Samas lk 111-112.

⁴² Lepik, K. ja Korjus, K., „Optsoonid I – Sissejuhatus“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=53> (25.03.2012).

Investeeringale I on teada, et kahe kuu pärast on oodata suurema hulga raha laekumist isiklikule kontole. I on kindlaks määranud aktsiad, millesse ta soovib oma vaba raha investeerida. Päeval X on aktsiate hinnaks 10 eurot, kuid I kardab, et aktsiate hind võib kahe kuu jooksul tõusta. Hindade tõusu mõju vältimiseks võib I osta ostuoptiooni, mis annab talle õiguse (kuid ei kohusta teda) aktsiate ostmiseks 2 kuu pärast hinnaga 10 eurot. Juhul, kui aktsiate väärtus on kahe kuu pärast tõusnud, on I võimalus osta neid 10 euro eest. Kui nende hind on langenud, võib I osta need turuhinnaga ja jätta oma optiooni kasutamata. Seega on I ostuoptiooni abil välistanud hindade tõusust tuleneva võimaliku kahju, säilitades võimaluse kasu saamiseks aktsiate hinna languse korral.

Optioonide kasutamiseks on peamiselt kolm strateegiat/võimalust:

1. Riski maandamine – portfelli riskide maandamine ootamatute aktsiahinna languste vastu on üks konservatiivsemaid optioonide kasutamise viise. Selleks ostab investor müügioptiooni, mis jätab võimaluse müüa aktsiaid soovitud hinnaga. Kui hind tõuseb, laseb ta optioonil aeguda. Kulutus portfelli riski maandamiseks on väike võrreldes potentsiaalse kaotusega.
2. Täiendava rahavoo saamine – teine levinud ning konservatiivne strateegia on kaetud ostuoptioonide väljakirjutamise teel täiendava rahavoo genereerimine, see on ostuoptioonide väljakirjutamine olukorras, kus optiooni alusaktia on portfellis olemas. Paljud investorid kasutavad seda võimalust portfellis olevatelt aktsiatelt täiendava sissetuleku tekitamiseks. Strateegia rakendamiseks sobib aktsia, mis on volatiilne⁴³ ja küllalt palju kallinenud. See võimaldab genereerida suuremat rahavoogu.⁴⁴
3. Spekulatiivne eesmärk – optioone kasutatakse tänapäeval kõige enam spekulatsiooniks, mis võimaldab saavutada suuremaid tootlusi. Just eelkõige selles osas, et kas investeerida otse aktsiatesse või aktsia optioonidesse.⁴⁵

Optioonide alusvaraks võivad olla väga erinevad objektid. Optioone saab osta näiteks valuutadele. Enamik valuutaoptioonide tehinguid tehakse ilma vahendajata ja väljaspool börsi, kuid valuutaoptioonidega on võimalik kaubelda näiteks Philadelphia börsil, mis pakub nii Euroopa kui ka Ameerika optioone. Lisaks on võimalik kaubelda indeksoptioonidega, mis tihti on hea võimalus kogu portfelli riski maandamiseks, ning optioone tehakse ka futuurilepingute

⁴³ Volatiilsus on hinna kõikumine teatud perioodi jooksul. Näiteks mida rohkem aktsia hind lühikese perioodi jooksul kõigub, seda suurem on ka volatiilsus.

⁴⁴ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., Väärtpaberite teejuht (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 100.

⁴⁵ Lepik, K. ja Korjus, K., „Optioonid II - Optioonide tüübid ja optiooniturg“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=54> (25.02.2012)

peale. Kõige rohkem on levinud aktsioptionsioonid, kus optsoonilepingu alusvaraks on kindla ettevõtte aktsiad.⁴⁶

Optsoonide hindu mõjutavad viis põhilist faktorit:

1. Kehtiv alusvara hind ja optiooni realiseerimishind – kuna optsoonide kasum või kahjum tekib peamiselt alusvara liikumisest, siis see on peamine tegur optsooni hinna kujunemisel. Seetõttu kasvab ostuoptsoonide väärtus, kui tõuseb aktsiahind ning langeb, kui tõuseb realiseerimishind. Müügioptsoon käitub ostuoptsoonile vastupidiselt.
2. Aeg optiooni aegumiseni – optsoonide väärtus on seda suurem, mida kaugemal on realiseerimiskuupäev. Seda saab mõista nii, et mida kaugemal on realiseerimiskuupäev, seda rohkem võimalusi on alusvara liikumiseks ja seda kallim on optsoon.
3. Aktsia volatiilsus – volatiilsus on üks olulisemaid tegureid optsoonide puhul, sest kui alusvara hind kõrvale jätta, siis ülejäänud parameetrid on reeglina üsna konstantsed. Volatiilsuse kõikumine mõjutab optsooni hinda tugevalt, seega volatiilsus on alusvara hinna järel oluliselt teine tegur, mis optsooni hinda mõjutab.
4. Riskivaba intressimäär – kui intressid majanduses tõusevad, siis investorite oodatav tulu kasvab. Lisaks langeb optsoonilepingu sõlmija tulevikus saadud rahade hetkeväärtus. Nende kahe mõju tagajärjel ostuoptsoonid väärtus tõuseb ja müügioptsooni oma langeb. Oluliseks tuleb siin pidada seda, et intressimäärad majanduses muutuvad siiski aeglaselt (aastatepikkused trendid), kuid optsoonid on enamasti lühiajalised. Seega intressimäärade mõju pole optsooni hindade jaoks väga suure olulisusega tegur.
5. Oodatud dividendid – dividendide suurem makse vähendab ostuoptsoonide väärtust, sest aktsia kaotab dividendimaksega raha, aga optsoonilepingu omanikule ei maksta dividende. Vastupidiselt on müügioptsoonid positiivselt korreleeritud dividendimaksete suurusega.⁴⁷

Tuletisväärtpaberitesse investeerimisel peab arvestama ka erinevate riskidega. Nendeks on:

1. Keerukas hinnakujunemine – derivatiividega kaupleja peab meeles pidama, et nende hind ei sõltu ainult ühest tegurist, vaid enamasti vähemalt kahest-kolmest muutujast. Näiteks on optsoonide puhul alusvara hinna liikumine küll oluline, kuid tähtsat rolli mängivad hinna kujunemisel ka ajaväärtus, volatiilsus ja intressimäär. Tuletisinstrumentide puhul tuleb arvestada võimalust, et enne lõppemistähtaega võivad nad kaotada kogu oma väärtuse ning sellest tulenevalt võib investor jääda ilma algsest investeringust.

⁴⁶ Lepik, K. ja Korjus, K., „Optsoonid III - Optsoonide parameetrid“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=55> (26.02.2012).

⁴⁷ *Samas.*

2. Piiratud eluiga – erinevalt aktsiatest on tuletisväärtpaberite eluiga kindla kuupäevaga piiratud, mistõttu investor peab arvestama selle lõppemistähtaega. Futuuride puhul peab tähelepanu pöörama lõppemistingimustele, et lõppemistähtajal mitte omandada suurt kogust toorainet, mis oli lepingu algtingimus. Näiteks aktsiaoptsoonide lõppemistähtaja puhul tuleb selgeks teha, kas need lõpevad rahalise või aktsiate tasaarveldamisega.
3. Tagatise lisamise nõue – tuletisväärtpaberite puhul peab arvestama võimalust, et maaklerifirma või börs suurendab tagatise nõudeid. Maaklerifirma võib nõuda lisatagatise lisamist siis, kui tuletisinstrument on osutunud oodatust riskantsemaks. Kasutatakse siis kui kahjum on ära kulutanud varem deponeeritud tagatissummad. Kui pole võimalik lisada lisatagatist, võib maakler positsiooni sulgeda.
4. Likviidsusrisk – tuleb arvestada võimalust, et turuolukord ei võimalda positsioone kiiresti likvideerida. Kergemal juhul tähendab see, et positsioonidest väljumine käib ebasoodsa hinnamuutuse kaudu. Halvemal juhul ei ole positsioone võimalik sulgeda. Erakorralise turuolukorra võib tekitada suur ostu- või müügisurve, suur volatiilsus või alusvara väga väike likviidsus.
5. Tehingute teostumise risk – tuletisväärtpaberitega kaubeldes tuleb arvestada börside kehtestatud regulatsioone, mis piiravad tehingute tegemise võimalusi erandlike turuolukordade korral. Optsoonide korral tuleb teada, millal muudetakse täitmishindu ning kuidas muutub optiooni sümbol ja selle tingimused, kui alusvaraga toimub korporatiivne sündmus. Futuuride puhul võivad börsid suurendada väga suures ulatuses tagatise nõudeid. Tasub teada ka hinnaliikumise ülem- ja alampiire, mille saavutamisel peatatakse futuuridega kauplemine.⁴⁸

Tuletisväärtpaberite alusvaraks võivad olla pea kõik kaubad, näiteks toorained. Maailmas on loodud erinevaid toormebörse, kus kaubeldaksegi just tuletisväärtpaberitega, mille alusvaraks on tooraine. Peamiselt asuvad suuremad toormebörsid Ameerikas. Üheks selliseks on CME Group, kus saab kaubelda näiteks põllumajandustoodetega (mais, riis), metallidega (kuld, plaatina) ja samas ka energiatoodetega (uraan, süsi). Euroopas on juhtivamaks toormebörsiks Euronext.Liffe, kus kaubeldakse näiteks kulla, hõbeda, kakao ja kohvi optsoonide või futuuridega. London Metal Exchange on börs, kus saab kaubelda ainult metallidega.

Kokkuvõtlikult võib öelda, et tuletisväärtpaberid on sellised väärtpaberid, mille väärtus on pandud sõltuvusse alusvara hinna liikumisest. Tuletisväärtpabereid võib jagada kaheks: börsivälised (*swap* ja *forward*) ja börsil kaubeldavad (optsoon ja futuur) tuletisväärtpaberid.

⁴⁸ Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zimask, V., Väärtpaberite teejuht (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119, lk 116-118.

Klassikalisemad ja kõige levinumad tuletisväärtpaberid on optsioon ja futuur. Optsioon annab õiguse tulevikus osta või müüa väärtpaberit eelnevalt kokkulepitud hinnaga. Futuurleping kohustab väärtpaberit tulevikus eelnevalt kokkulepitud hinnaga ostma või müüma. Kuna tuletisväärtpaberite alusvaraks võivad olla pea kõik kaubad, siis maailma on loodud erinevaid toormebörse. Üheks suurimaks toormebörsiks on CME Group, kus kaubeldakse näiteks energiatoodete ja metallidega.

2. VÄÄRTPABERITE KÄIBEMAKSU REGULATSIOON

2.1 Käibemaksu mõiste ja olemus

Eestis sisuliselt puudub käibemaks, sest Eestis sisustatakse selle mõistega lisandunud väärtuse maks. Lisandunud väärtuse maksu ja käibemaksu eristab see, et lisandunud väärtuse maksu puhul saab sisendkäibemaksu maha arvata, aga käibemaksu puhul seda teha ei saa. Käibemaksuseaduse lühendina kasutatakse antud peatükis KMS.

Kaupade ja teenuste müügikäibelt võetavaid makse tunti juba antiikajal. Varasematel aegadel domineerisid üksikutelt kaupadelt või teenustelt võetavad maksud (aktsiisid), kogu müügikäivet hõlmavad maksud tulid kasutusele alles 19. sajandil. Euroopas kehtestati müügitakse ulatuslikult näiteks Esimese maailmasõja ajal ja selle järel. Müügitaksud võisid olla mitmeetapilised kumulatiivsed (maksustati kõik müügitasandid, sisendkäibemaksu maha ei arvestatud) või ühe-etapilised maksud (maksustati ainult tootmist, hulgimüüki või jaemüüki). Sõjaeelses Eestis oli samuti kasutusel müügitaks, mis tol ajal kandis läbikäigumaksu nime.⁴⁹

Lisandväärtuse maks on suhteliselt nüüdisaegne nähtus. Esimesena kehtestati lisandväärtuse maks Prantsusmaal 1954. aastal. Alates 1968. aastast toimib lisandväärtuse maks kõikides Euroopa Ühenduse liikmesriikides. Sellega seoses tuli liikmesriikides kaotada kõik muu süsteemiga müügitaksud. Eestis kehtestati lisandväärtuse maksuna toimiv käibemaks esmakordselt Vabariigi Valitsuse 10.10.1990 määrusega nr 209, mis jõustus 1. jaanuaril 1991. Seadusega kehtestati käibemaks alates 1. jaanuarist 1992.⁵⁰

Käibemaks on universaalne tarbimismaks, mis hõlmab kõiki tarbitavaid kaupu ja teenuseid ning millega koormatakse igat müügi etappi, vähendades maksukoormust eelmiste etappidel makstud maksu võrra. Käibemaks on objektiivne maks, mis tähendab seda, et maksu suurus sõltub kauba või teenuse liigist ja väärtusest, mitte maksumaksja isikust. Eestis on käibemaksu perioodiks üks kuu, Euroopa Liidus lubatakse ka kuni aastapikkust maksustamisperioodi. Seega on käibemaksu näol tegu perioodilise maksuga.⁵¹

Kuna käibemaks on tarbimismaks, siis toimub maksustamine üldjuhul selles riigis, kus asub kauba või teenuse lõpptarbijat. Seda põhimõtet tuntakse sihtkohamaa printsiibina. Sellest

⁴⁹ Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009), lk 352.

⁵⁰ Lehis, L. ja Lind, K., *Käibemaksuseadus kommenteeritud väljaanne* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2003), lk 11.

⁵¹ Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009), lk 349.

printsibiibist lähtuvalt tuleb kaupade ja teenuste ekspordil rakendada nullmäära. Kaupade ja teenuste import tuleb maksustada. Impordi maksustamisel pole oluline, kas imporditud kaupa kasutatakse ettevõtluseks või isiklikuks tarbimiseks. Vahe on vaid selles, et kui imporditud kaupa kasutatakse ettevõtluses, siis saab ettevõtja ostmisel tasutud käibemaksu sisendkäibemaksuna maha arvata.⁵²

Käibemaksukoormuse kandjaks on tarbija, kes ostab kaupa või teenust ning maksab toote hinna sees käibemaksu. Seega on tegu kaudse maksuga, sest maksumaksja täidab maksukohustuse enda nimel, aga teise isiku (lõpptarbija) arvel. Maksu paremaks administreerimise huvides on maksu arvestajaks ja maksjaks pandud müüja. Ostja tasub müügihinnas sisalduva käibemaksu ning müüjal on õigus ja kohustus nõuda ostjalt sellise hinna tasumist, mida on suurendatud käibemaksu võrra. Riigi ees vastutab maksu tasumise eest müüja. Kauba või teenuse turuhinnaks loetakse hind, mis sisaldab käibemaksu.⁵³

Oma ettevõtluse tarbeks kaupade ja teenuste soetamisel tasutud käibemaksu nimetatakse KMS § 29 lg 3 kohaselt sisendkäibemaksuks. Sisendkäibemaks on see aspekt, mis eristab lisandväärtuse maksu teistest tarbimismaksudest ja mis väldib kumuleerumise (see tähendab seda, et juba juurde lisatud maks maksustatakse uuesti), ning sellest tulenevaid moonutusi majandusprotsessides.

Käibemaksu peamiseks objektiks on käive ja see jaguneb kauba ning teenuse käibeks. Kauba käive on sõnastatud KMS § 4 lg 1 – kauba võõrandamine ettevõtluse käigus, kauba omatarve, kauba toimetamine teise liikmesriiki oma sealse ettevõtluse tarbeks ja kauba sundvõõrandamine tasu ees. Teenuse käive on samuti KMS § 4 lõikes 1 – teenuse osutamine ettevõtluse käigus ja teenuse omatarve. Ettevõtlus on isiku iseseisev majandustegevus. Omatarve tähendab teenuse puhul teenuse osutamist maksukohustuslase poolt oma töötajale, teenistujale või juhtumis- või kontrollorgani liikmele ning teenuse kasutamist maksukohustuslase poolt ettevõtlusega mitteseotud otstarbel.⁵⁴

2012. aastal on Eestis kasutusel kolm käibemaksumäära – 20%, 9% ja 0%. Käibemaksu standardmääraks on 20%. 9%-list määra rakendatakse vastavalt KMS § 15 lg 2 loetletud kaupadele ja teenustele. Nendeks on raamatud, perioodika (välja arvatud peamiselt reklaami, erakuulutusi avaldav, peamiselt erootilise või pornograafilise sisuga väljaanne), majutusteenus ja ravimid.⁵⁵

⁵² Lehis, L. ja Lind, K., *Käibemaksuseadus kommenteeritud väljaanne* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2003), lk 19.

⁵³ Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009), lk 355-356.

⁵⁴ Nurk, A., „Teenuse käibemaksustamine“ (2005),

<www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=57> (17.03.2011).

⁵⁵ Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009), lk 392-393.

Käibemaksumäär 0% on praktikas käibiv termin, millega tähistatakse maksuvabastuse eriliiki. Nullmäär annab täieliku maksuvabastuse, sest sisendkäibemaksu mahaarvamise kaudu „puhastatakse“ kogu kauba või teenuse omahind eelnevatel müügi-etappidel tasutud käibemaksust. Nullmäär on vajalik sihtkohamaa printsiibi rakendamiseks, sest eksporditud kaup või välismaale osutatud teenus maksustatakse teises riigis. Nullmääruga maksustatavate kaupade ja teenuste loetelud on toodud KMS-i § 15 lõigetes 3 ja 4.⁵⁶

Maksuvaba käive tähendab seda, et kauba või teenuse maksustatavale väärtusele käibemaksu ei lisata. Erinevalt 0% maksustatavast käibest, mille puhul samuti kauba või teenuse hinnale käibemaksu ei lisata, puudub ettevõtjal sisendkäibemaksu mahaarvamise õigus. Käibemaksuseaduses eristatakse universaalseid maksuvabastusi (seda sätestab KMS § 16) ja ainult kauba impordil või ühenduse sisesel soetamisel kehtivaid maksuvabastusi (eeltoodud maksuvabastusi sätestavad KMS §-d 17 ja 18). Universaalse maksuvabastused objektid on käibemaksust vabastatud kõikide käivate puhul, seevastu impordil ja ühendusesisesel soetamisel maksust vabastatud kaupade müüki Eestis maksustatakse.⁵⁷

Universaalsed maksuvabastused liigitatakse kahte rühma: sotsiaalse eesmärgiga ja tehnilise iseloomuga maksuvabastused. Sotsiaalse iseloomuga maksuvabastuse (KMS § 16 lg 1) peaeesmärk on hinna alandamine, et seeläbi tarbijale paremini toodet kättesaadavaks ja odavamaks muuta. Loetelu (KMS-i § 16 lg 1) hõlmab peamiselt teenuseid. Kaupadele rakendatakse maksuvabastust tavaliselt siis, kui kaup on kõrvalsoorituseks (haigete toitlustamiseks kasutatav toit). Sotsiaalse iseloomuga maksuvabade kaupade ja teenuste hulka kuulub palju selliseid teenuseid, mille osutamist korraldab või finantseerib avalik sektor (näiteks ravi- ja koolitusteenused).⁵⁸

Tehnilise iseloomuga maksuvabastuse (KMS § 16 lõiked 2 ja 2¹) põhiline eesmärk on vältida võimalikku topeltmaksustamist. Suurem osa maksuvabastuse objekte on kas maksevahend (nt postmark, maksumärk, loteriipilet) või investeringuobjekt (nt kinnisvara, väärtpaber, investeringukuld). Investeeringuobjektide maksustamine tooks endaga kaasa käibemaksu kumulatsiooni, sest on raske vahet teha, millal kaup soetatakse edasimüügiks ning millal asutakse seda tarbima. Tehniliste maksuvabastuste eripära on vabatahtliku maksustamise õigus.⁵⁹

Paljude tehniliste maksuvabastuste puhul on ettevõtjal lubatud maksuvaba käivet soovi korral käibemaksuga maksustada. Vabatahtlik maksustamisõigus ehk optioon on antud ehitiste müügile ning üüri- ja rendikäivetele ja finantsteenustele (KMS § 16 lg 3). Maksuvabastuse korral kaotab müüja sisendkäibemaksu mahaarvamise õiguse, kui maksuvabalt müüdud kauba uus

⁵⁶ Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009), lk 394.

⁵⁷ *Samas*, lk 395-396.

⁵⁸ Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009), lk 396.

⁵⁹ *Samas*, lk 397-398.

omanik hakkab kaupa kasutama oma maksustatava käibe tarbeks. Optsiooni korral säilib müüjal sisendkäibemaksu mahaarvamise õigus.⁶⁰

Seega on maksuvabastust mõistlik kasutada siis, kui ostjaks on eraisik, asutus või maksuvaba käibega ettevõtja. Käibemaksu lisamine on aga kasulik siis, kui võõrandajaks on teine ettevõtja, kes on käibemaksukohustuslasena registreeritud ja kes kasutab võõrandatud kaupa ettevõtluse tarbeks. Selle tulemusena saab ettevõtja kogu tehingult makstud käibemaksu sisendkäibemaksuna maha arvata.

KMS § 16 lg-st 3 nähtub, kui ettevõtja tahab optsiooni rakendada, siis peab ta sellest teavitama maksuhaldurit kirjalikult. Aga ta peab seda tegema enne käibe toimumist ning teavitus peab toimuma samal maksustamisperioodil või enne seda. Kui lisada maksuvabale kaubale optsiooni korras käibemaks ja sellest teavitada maksuhaldurit, siis sellest ei tulene kohustus ka hilisematel perioodidel sellelaadsetele tehingutele käibemaksu lisamist. Küll aga tekib KMS § 16 lg 4 kohaselt maksukohustuslasel kohustus maksustada maksuvabu teenuseid (kui ta on eelnevalt teinud avalduse maksuhaldurile) vähemalt kaks aastat alates esimesest maksustamisperioodist.

Kuna maksuvaba käive tekitab üldjuhul piirangud sisendkäibemaksu mahaarvamisele, tekib muidu täies ulatuses maksustatavat käivet teostaval ettevõtjal küsimus, kas näites väärtpaberite võõrandamisel tuleb kohe asuda piirama vastavas osas sisendkäibemaksu mahaarvamist. Sellise probleemi vältimiseks on kaks võimalust: juhuslik tehing ja ümardamine.⁶¹

KMS § 32 lg 2 tuleneb juhusliku tehingu reegel, mille kohaselt ei võeta maksustatava käibe ja kogu käibe suhte arvutamisel arvesse juhuslikku väärtpaberite võõrandamist. Milline tehing on juhuslikku laadi, seda ei ole seaduses täpselt sätestatud. Järelikult tuleb igat juhtumit hinnata eraldi.

Teine võimalus tuleneb KMS § 32 lg 1, mille kohaselt ümardatakse maksustatava käibe ja kogu käibe suhe ülespoole sajandikeni ehk täisprotsendini. Antud juhul peaks maksuvaba käive olema alla ühe protsendi kogukäibest. Selle tulemusena saab maksuvaba käibe osakaalu ümardada nulliks.

Lähtudes eeltoodust saab öelda, et käibemaks on üldine tarbimismaks, mida iseloomustab objektiivsus, perioodilisus, kaudsus, mittekumulatiivsus ja neutraalsus. Käibemaksuga maksustatakse kaupade ja teenuste käivet ning importi. Käibemaksu tasub maksukohuslane teenuse või kauba hinnale lisandunud väärtuselt, kuid maksukoormuse kandjaks on lõpptarbija. 2012. aastal on Eestis kasutusel kolm käibemaksumäära – 20%, 9% ja 0%. Maksuvaba käibe

⁶⁰ Huberg, M., Lehis, L. ja Uusorg, M., *Maksuseadused koos rakendusaktidega 3. köide Kommentaarid*, (Tallinn: Maksu- ja tollimaksjate Liidu Kirjastus, 2008), lk 215.

⁶¹ Kägi, K. ja Võimre, U., *Käibemaks*, (Tallinn: Äripäeva kirjastus, 2007), lk 175.

puhul ei lisata käibemaksu kauba või teenuse maksustatavale väärtusele. Maksuvaba käibe erinevus nullmääraga käibest seisneb selles, et maksuvabastus ei anna sisendkäibemaksu mahaarvamise õigust. Kuna maksuvaba käive tekitab üldjuhul piirangud sisendkäibemaksu mahaarvamisele, siis selle vältimiseks on kaks võimalust: juhuslik tehing ja ümardamine. Mõningaid maksuvabu kaupu ja teenuseid võib vabatahtlikult maksustada.

2.2 Väärtpaberite maksustamine käibemaksuga

Väärtpaberitehingute puhul on tegemist maksuvaba käibega. Kui ettevõtja on käibemaksukohustuslane, siis ta peab siiski oma käivet käibemaksudeklaratsioonil deklareerima. Optsiooni korras on võimalik väärtpabereid ja sellega seotud tehinguid maksustada käibemaksuga. Antud alapeatükis on struktuur ülesehitatud esmalt direktiivi kohasele väärtpaberite maksustamisele, siis Euroopa Kohtu lahendite analüüsile, Eestis kehtivale regulatsiooni analüüsile.

Enne kui minna väärtpaberite maksustamise regulatsiooni juurde, peab autor vajalikuks välja tuua maksustatava väärtuse mõiste. Maksustatav väärtus on käibemaksu maksubaas. Maksubaasiks nimetatakse maksuobjekti konkreetset rahalist väljendust ehk arvu, mille korrutamisel maksumääraga saame me teada maksumussumma. Seega sõltub riigile laekuv maksumussumma otseselt sellest, kuidas leitakse maksustatav väärtus. Maksustatavat väärtust tuleb arvutada ka maksuvaba käibe ja nullmääraga maksustatava käibe puhul, sest ka need käibed deklareeritakse.⁶²

Saavutamaks ühtset maksu määramise baasi on liikmesriikides kehtestatud maksuvabastused teatud teenustele ja toodetele. Need maksuvabastused loetletakse üles Euroopa Nõukogu 2006/112/EÜ käibemaksu direktiivi (edaspidi direktiiv) IX jaotises. Artikli 135 punkti 1 lõike 1⁶³ kohaselt vabastatakse käibemaksust tehingud (sealhulgas nendega kaasnev läbirääkimine, välja arvatud hoidmine ja haldamine), mis on seotud aktsiate, äriühingute ja ühenduste osakute, võlakirjade ning teiste väärtpaberitega, välja arvatud need, mis annavad kaupadele omandiõiguse või artikli 15 lõikes 2 nimetatud õigused ja väärtpaberid.

Direktiivi artikli 15 lg 2 sätestab seda, et liikmesriigid võivad käsitada materiaalse varana osi ja aktsiaid, mis annavad nende omanikule kinnisasja või selle osa *de jure* või *de facto* omandiõiguse või valduse.

⁶² Lind, K., „Maksustatav väärtus. Probleemid kehtivas käibemaksuseaduses“, *Juridica*, nr 9, 639-650lk 639.

⁶³ Kuuendas direktiivis on väärtpaberite maksuvabastus sätestatud artiklis 13 lõikes B(D) punktis 5. Põhjus, miks autor Kuuenda direktiivi välja toob, on selles, et Euroopa Kohtu lahendid on just Kuuenda Direktiivi tõlgendamisel tehtud.

Direktiivi artiklis 137 on toodud välja see, et liikmesriigid võivad anda maksumaksjatele maksustamise suhtes valikuõiguse artikli 135 lõike 1 punktides b–g nimetatud tehingud, nende hulka kuuluvad ka väärtpaberid. Antud artikli lõike 2 kohaselt loovad liikmesriigid valikuõiguse kasutamise eeskirjad ise.

Euroopa Kohtus ei ole olnud väga palju vaidluseid direktiivi artikli 135 lg 1 punkti f üle. Mõnel korral on pöördutud kohtu poole küsimusega, kuidas võiks eeltoodud punkti tõlgendada ja milliseid seisukohti võtta.

Üks tähelepanuväärsemaid on Euroopa Kohtu otsus 13.12.2003 nr C-235/00 *CSC Financial Services Ltd* ja *Commissioners of Customs & Excise* vahel. CSC osutas finantsteenuse osutajatele kõnekeskuse teenust. See seisnes selles, et nad võtsid vastu ja vahendasid finantsasutuste kõnesid, esinedes nende (finantsasutuste) nimel. Nad jagasid informatsiooni finantstoodete kohta ja mõningatel juhtudel võtsid vastu ka tellimusi. Ent CSC töötajad ei andnud nõu konkreetsetes finantsteenuseid puudutavates küsimustes ega osalenud ka ülekannete tegemises. Suurbritannia tolli- ja aktsiisikeskus leidis 1997. aastal, et CSC poolt osutatav teenus ei ole maksuvaba teenus kuuenda direktiivi art 13B(d) tähenduses.

Selle asja lahendamisel lähtus Euroopa Kohus kuuenda direktiivi art 13B(d) punkt 5 sõnastusest, mille kohaselt võib väärtpaberitega seotud teenused lahutada mitmeks erinevaks teenuseks. Pigem on tähtis see, et kõik teenused kokku moodustaksid maksuvaba teenuse koos väärtpaberitega.⁶⁴

Eeltoodud otsuses on kohus võtnud seisukoha, et artiklis 13 B(D) p 5 ei ole vaja täpselt defineerida mõistet „väärtpaberite vahendamine“. Kohus põhjendab seisukohta sellega, et vahendamise mõistet kasutatakse teistes kuuenda direktiivi sätetes, eriti artikli 13B(d) punktides 1-4. Kuuenda direktiivi art 13B(d) p 5 küll viidatakse vahemehe tegevusele, kes ei ole finantstootelega seotud lepingu kummaski osapoolaks ja kelle tegevus seisneb milleski muus, kui nende teenuste pakkumine, mida osutavad tavaliselt vastava lepingu osapooled. Vahendamine on lepingupoolele osutatav ja tema poolt tasutud eraldiseisev teenus, mis seisneb pooltevahelise suhtluse korraldamises. See võib muuhulgas sisaldada vastava lepingu sõlmimise võimalustele osutamises, teise poolega ühenduse võtmises või kliendi poolt ühe või teise osapoolale maksete tingimuste osas läbirääkimises. Vahendamise eesmärk on seega teha kõik vajalik, et pooled sõlmiksid lepingu, ilma et vahendaja omaks isiklikku huvi lepingu tingimuste osas.⁶⁵

⁶⁴ *Commissioners of Customs & Excise v CSC Financial Services Ltd*, Case No 235/00, ECJ, Judgement, 13.12.2001, paragraph 26.

⁶⁵ *Samas* paragraph 39.

Samas lahendis on kohus jõudnud seisukohale, et vahendamine ei ole see, kui üks osapooltest usaldab allhankijale teatud lepinguga seotud formaalsuste läbiviimise, nagu näiteks info edastamise teisele osapooltele ning lepingu objektiks olevate väärtpaberite tehingukorralduste vastuvõtmise ja töötlemise. Niisugusel juhul asub allhankija finantsteenust müüva lepingu osapoolle kohale ega ole kõnealuse sätte mõistes vahendaja.⁶⁶

Antud lahendis otsustas kohus, et tehingud väärtpaberitega tähendavad tehinguid, mis võivad luua, muuta või kustutada osapoolte väärtpaberitega seotud õigusi ja kohustus. Ja et väärtpaberite vahendamine ei hõlma teenuseid, mis on seotud finantstoote info edastamisega ning taotluste vastuvõtmise ja töötlemisega, ilma väärtpaberite väljalasketa.⁶⁷

Euroopa Kohus leidis, et kõnekeskuse teenus (antud juhul väärtpaberite info vahetamine) on sissejuhatavaks tegevuseks väärtpaberitehingule ja seetõttu ei kohaldata sellele kuuenda direktiivi artikli 13B(d) punkti 5 maksuvabastust. Järelikult selleks, et saaks kohaldada maksuvabastust, peab sisseostetud teenus või alltöövõtt moodustama kogumis maksuvaba teenuse.

Teiseks tähelepanuväärsemaks lahendiks on *Skatteverket v AB SKF* kohtuasi C-29/08. SKF võõrandas emaettevõtjana tütarettevõtja aktsiad ja osalused kontrollitavas äriühingus. AB SKF soovis oma kontserni tegevust ümber korraldada ja sellega seoses lõpetada ühe tütarettevõtja tegevus, milles talle kuulus 100% osalus. Lisaks soovis võõrandada 26,5% osalust kontrollitavas äriühingus, mille kõik aktsiad kuulusid varem talle ja kellele SKF osutas käibemaksuga maksustavaid teenuseid. Sellest tulenevalt soovis SKF teada, et kas ettevõtjal on õigus maha arvata nii tütarettevõtja kui ka kontrollitava äriühingu aktsiate võõrandamisega seotud teenuste ostmisel sisendkäibemaksu.

Kuuenda direktiivi artikli 2 lg 1 ja artikli 4 lg 1 ja 2 ning direktiivi 2006/112 artikli 2 lg 1 ja artikli 9 lg 1⁶⁸ tõlgendades leidis kohus, et SKF-i tehingud kuuluvad nende artiklite põhjal maksustamisele. Kuid juhul, kui aktsiate võõrandamine on samastatav kogu ettevõtte või selle osa üleandmisega kuuenda direktiivi artikli 5 lõike 8 või direktiivi 2006/112 artikli 19⁶⁹ esimese lõigu tähenduses ja tingimusel, et asjaomane liikmesriik on kasutanud nimetatud sätetes ette

⁶⁶ *Commissioners of Customs & Excise v CSC Financial Services Ltd*, Case No 235/00, ECJ, Judgement, 13.12.2001 paragraph 40.

⁶⁷ *Samas* paragraph 41.

⁶⁸ Antud artiklites on sätestatud maksustatavad tehingud, maksukohustuslase ja majandustegevuse mõisted.

⁶⁹ Artiklites on sätestatud järgnev: Kogu vara või selle osa tasu eest või tasuta või äriühingu kapitali sissemaksena üleandmise korral võivad liikmesriigid lugeda kaubatarnet mittetoimunuks ning sel juhul käsitatakse saajat üleandja õigusjärglasena.

nähtud õigust, ei ole nimetatud tehing käsitatav käibemaksuga maksustatava majandustegevusena.⁷⁰

Antud lahendis on oma seisukoha andnud komisjon, mis leiab, et direktiivid näevad ette üksnes majandustegevuse käigus väärtpaberite ülekandmisega seotud tehinguid. Komisjon leiab, et SKF-i puhul on tegu vara strateegilise ümberjaotamisega, mille eesmärgiks on rahaliste vahendite suurendamine kontserni muu tegevuse rahastamiseks ja see ei kuulu kohaldamisele maksuvabastusena.⁷¹ Ent samas leiab antud kohtuasja paragrahvis 46 kohus, et väljend „aktsiatega seotud tehingud“ on piisavalt lai, et mitte piirduda väärtpaberite vahendamisega seotud äritegevusega.

Kohus on siiski seisukohal, et SKF-i aktsiate müük väljub tavapärasest väärtpaberite müümise raamistikust ja on otseselt seotud tütarettevõtja ja kontrollitava äriühingu juhtimisega. Näib ka see, et aktsiate müük on SKF-i maksustatava majandustegevusega otseselt seotud ja selle tegevuse jaoks vajalik, mistõttu kohaldub antud tehingu osas käibemaksu vabastus.⁷²

Mis puudutab aktsiate võõrandamisega seotud teenustelt sisendkäibemaksu mahaarvamist, siis leidis kohus, et aktsiate võõrandamisega seoses osutatud teenuselt tasutud sisendkäibemaksu võib maha arvata juhul, kui ostetud teenuste ja maksukohustuslase majandustegevuse vahel on otsene ja vahetu seos.⁷³

Eeltoodud kohtuotsuse põhjal saab järeldada seda, et aktsiate võõrandamise tehing sõltub paljuski sellest, kas müüakse pelgalt aktsiaid või on tehingu osaks ka ettevõtja kogu vara. Kui on tegu tavapärase väärtpaberitehinguga, mille käigus võõrandatakse aktsiaid, siis sel juhul on tegu maksuvaba tehinguga. Kui sellesse on kaasatud ettevõtja vara, siis sel juhul käibemaksu vabastus ei kohalduks ja tehingule tuleb lisada käibemaks.

Kolmandaks tähelepanuväärsemaks kohtulahendiks on *Skandinaviska Enskilda Banken AB Momsgrupp v Skatteverket* kohtuasi C-540/09. *Skandinaviska Enskilda Banken AB Momsgrupp* (edaspidi SEB) on Rootsi krediidasutus, kes osutab finantsinstrumentide emiteerimisega seoses ka ettevõtjate rahastamise teenuseid. SEB osutas 2002. aastal koos käibemaksukontserni teise liikmega kolmandale äriühingule emissiooni tagamise teenuseid, millega kohustati kontserni liikmed omandama need äriühingu aktsiad, mida aktsiate märkimiseks ettenähtud aja jooksul ei ole märgitud. Seda seetõttu, et emissioon oleks tagatud. Emissiooni tagamise eest maksti kontserni liikmetele vahendustasu. SEB oli seisukohal, et tegu on maksuvaba käibega ega

⁷⁰ *Skatteverket v AB SKF*, Case No 29/08, ECJ, Judgement, 29.10.2009, paragraph 41.

⁷¹ *Samas* paragraph 44

⁷² *Skatteverket v AB SKF*, Case No 29/08, ECJ, Judgement, 29.10.2009, paragraph 52.

⁷³ *Samas* paragraph 73.

deklareerinud vahendustasu. Seevastu *Skatteverket* (Rootsi Maksuamet) oli aga seisukohal, et emissiooni tagamine ei ole käibemaksuvaba tehing.⁷⁴

Antud lahendis leidis kohus, et kuuenda direktiivi artiklis 13 sätestatud maksuvabastuste määratlemiseks kasutatud termineid tuleb tõlgendada kitsalt, arvestades seda, et need maksuvabastused on erandid üldpõhimõttest, mille kohaselt maksustatakse käibemaksuga iga teenus, mille maksukohustuslane on osutanud. Igal juhul peab nende terminite tõlgendamine olema kooskõlas nimetatud maksuvabastuste eesmärkidega ning pidama kinni neutraalse maksustamise põhimõtte nõuetest, mis on ühtse käibemaksusüsteemi lahutamatu osa.⁷⁵

Samuti on jõutud seisukohale, et juhul, kui aktsiate emissioon on lõpuks täielikult kapitalituru investorite poolt tagatud. See tähendab, tagatise andjal ei ole enam vaja osta märkimata jäänud aktsiaid. Sellise emissiooni tagamise lepingu sõlmimine võib iseenesest luua, muuta või lõpetada aktsiatega seotud õigusi. Niisugune võimalus on iseenesest piisav selleks, et liigitada kõnesolev emissiooni tagamise teenus väärtpaperitega seotud tehinguks. Ent kui teine krediidasutus annab tagatise emissioonile, mille käigus ei märgita kõiki aktsiaid ja ta peab ostma allesjäänud aktsiad, siis seegi on maksuvaba. Kuna see on aktsiate emissioonist eraldiseisev tehing ja selle käigus muutuvad väärtpaperitega seotud poolte õigused ja kohustused.⁷⁶ Mõlemal juhul saab järeldada seda, et tegu on maksuvaba tehinguga.

Antud kohtuasjast saab järeldada, et käibemaksuvabastus laieneb teenustele, mida näiteks krediidasutus osutab emissiooni tagamise teel ja tasu eest aktsiate emissiooni kavandavale äriühingule. Sellest lahendist nähtub, et kui teenus on väärtpaperitehinguga seotud, siis sel juhul rakendub teenusele käibemaksuvabastus kuuenda direktiivi artikli 13B(d) punkti 5 põhjal.

Direktiivi artiklid on üle võetud Eesti käibemaksu seadusesse § 16 lõike 2 punkti 6, mille kohaselt ei maksustata käibemaksuga väärtpaperit, välja arvatud väärtpaper või osalus, mis annab selle omanikule käesoleva paragrahvi lõike 2 punkti 3 teises lauses⁷⁷ nimetatud kinnisasja või selle osa omandiõiguse või selle omanikuna kasutamise ja käsutamise õiguse.

Eestis maksustatakse väärtpaperite käivet alates hetkest, mil liituti Euroopa Liiduga. Siin moodustab maksustatava väärtuse kogu väärtpaperite müügihind. See tähendab, et tihedamini ja suurtes summates väärtpaperitehinguid teostavatel ettevõtjatel tekivad väga suured maksuvabad

⁷⁴ *Skandinaviska Enskilda Banken AB Momsgrupp v Skatteverket*, Case No C-540/09, ECJ, Judgement, 10.03.2011.

⁷⁵ *Samas* paragraph 20.

⁷⁶ *Skandinaviska Enskilda Banken AB Momsgrupp v Skatteverket*, Case No C-540/09, ECJ, Judgement, 10.03.2011, paragraphs 33 ja 35.

⁷⁷ KMS § 16 lg 2 p 3 teine lause on järgmine: „Maksuvabastust ei kohaldata kinnisasjale, mille oluline osa on ehitise ehitusseaduse tähenduses või ehitise osa, mis võõrandatakse enne ehitise või selle osa esmast kasutuselevõttu; ega kinnisasjale, mille oluline osa on oluliselt parendatud ehitise või selle osa ning mis võõrandatakse enne ehitise või selle osa parendamisele järgnevat taaskasutuselevõttu, ning krundile planeerimisseaduse tähenduses, kui sellel ei asu ehitist.“

käibed. Nagu muugi maksuvaba käibe puhul ei ole väärtpaberi võõrandamisest tekkiva maksuvaba käibega seotud kuludelt võimalik maha arvata sisendkäibemaksu.⁷⁸

Üheks väärtpaberi maksustamise näiteks oleks võlakirjade maksustamine. Laenu ja võlakirja erinevusest on kirjeldatud alapeatükis 1.1. Enne kui minna võlakirja maksustamise juurde, peab autor vajalikuks välja tuua laenu maksustamise põhimõtted. Üldiselt on aga arusaadav, et laenusumma ei kuulu maksustamisele, sest see ei ole iseenesest kaup või teenus. Teenuseks on raha kasutada andmise eest võetav tasu ehk intress, mis on panga tasu selle eest, et ta annab raha kasutada kliendile. Seega on vajalik leida maksustatava väärtusena intress.⁷⁹

Olgugi, et väärtpaberite puhul maksustatakse väärtpaberi müügihind, leiab autor, et võlakirja puhul tuleks rakendada sama meetodit nagu laenu puhul, st maksustada intresse. Seda seetõttu, et võlausaldajad annavad võlakirja väljalaskjale teatud summa, millelt võlgnik (ehk emiteerija) peab tasuma intressi (teenus raha kasutamise eest). Erinevuseks on see, et võlgnikul on antud juhul võlausaldajaid rohkem kui üks (mitte nagu pangalaenu puhul, kus on laenuandjaks pank) ning nende hulgas võib olla nii eraisikuid kui ka juriidilisi isikuid. Seetõttu kaasneks maksu arvestamisel suuremad halduskulud.

Võlakirja intresside maksustamisel tuleb arvestada asjaolu, kui tagasimakstav intress sõltub näiteks kolme kuu Euriborist ja sellele lisandub tavaliselt veel teatud protsent. Siinkohal võib tekkida probleem intressisumma maksustamisel. Seda seetõttu, et Euribor muutub iga päev ja seetõttu on problemaatiline leida see konkreetne intressisumma, mida peaks deklareerima.

Autori hinnangul on suurimad probleemid eelkõige tuletisväärtpaberitega seotud tehingutel. Nagu juba eelpool välja toodud, on väärtpaberit maksuvabad, sõltumata sellest, kas alusvara on tavaolukorras maksustatav või mitte. Selline maksuvabastus toob kaasa turumoonutusi, sest ettevõtjad saavad maksuvabalt müüa sisuliselt kõike.

See annab võimaluse müüa kaupu turuhinnast madalama hinnaga ja seejuures ei peaks tasuma käibemaksu. Kui võtta siinkohal näitena alapeatükis 1.2 toodud *forward* tehingu näite. Selles näites soetas ettevõtja P *forwardiga* maksuvabalt toorainet. Seejuures lepiti summas kokku juba eelnevalt, tehingupäeval oli tooraine turuhind aga tõusnud. Seetõttu sai ettevõtja P teistega võrreldes eelise odavama toorme näol ja ka selles osas, et ta ei pidanud antud tehingult maksta käibemaksu. Tooraine tarnija T peaks sel juhul deklareerima seda summat, milles need kaks osapoolt kokku leppisid.

Opsiooni puhul on oluline seda teada, et kui investeerija ostab opsiooni, siis see ei kohusta teda ostma või müüma teatud alusvara, millest opsiooni hind sõltub. Kui isik leiab, et ta ei soovi

⁷⁸ Kägi, K. ja Võimre, U., *Käibemaks*, (Tallinn: Äripäeva kirjastus, 2007), lk 174.

⁷⁹ Lind, K., „Maksustatav väärtus. Probleemid kehtivas käibemaksuseaduses“, *Juridica*, nr 9, 639-650, lk 647.

alusvara, siis ta kaotab ainult selle raha, mis ta investeeris optsiooni. Sel juhul on küsimus, et kes peaks maksustama optsiooni müügi, kui sellega ei kaasne alusvara liikumist. Sisuliselt on tehing tehtud, sest optsioon on omanikku vahetanud. Sel juhul tuleks ainult deklareerida optsiooni müügihind.

Siinkohal tekibki praktikas ilmselt probleem deklareerimisel. Kui osta optsioon ja pärast optsiooni ostu leitakse, et alusvara hind on sobiv ja sooritatakse ka tehing alusvara ostuks või müügiks. Probleemiks on see, kas tuleb deklareerida optsiooni ostu/müüki ja alusvara ostu/müüki eraldi või koos. Ja ka seda, kas deklareerida tehingut siis, kui alusvara on oma omanikku vahetanud. Autor on seisukohal, et deklareerida tuleks mõlemat tehingut (nii optsiooni võõrandamist kui ka tehingut alusvaraga) koos ja deklareerida sel päeval, kui tehing peaks toimuma. Sõltumata sellest, kas optsiooni ostja või müüja on huvitatud alusvaraga sõlmitavast tehingust või mitte. Seda seetõttu, et alusvara võõrandamine toimub tavaliselt siis, kui optsioonil saabub aegumistähtaeg. Kui deklareeritakse optsiooni ostuhinda enne, kui toimub alusvaraga tehing, siis sellest tulenevalt vaadeldakse antud tehinguid kui kahe eraldiseisva tehinguna.

Hetkel sätestab kehtiv regulatsioon seda, et käibemaksust ei ole vabastatud väärtpaberid, mis annavad kinnisasja või selle osa omandiõiguse või käsundusõiguse. Eeltoodust tulenevalt leiab autor, et väärtpabereid tuleks maksustada alusvarast lähtuvalt. Teisisõnu, kui kaup on tavaolukorras maksustatav käibemaksuga, siis sel juhul oleks õiglane maksustada seda ka juhul, kui kaup on viidud väärtpaberi kujule. Seega tuleks lisada KMS § 16 lg 2 p 6 täiendav lause. Autori ettepanekul võiks punkti 6 täpsustav lause olla järgmine: välja arvatud väärtpaberid, mille alusvaraks on kaup, mis üldreegli järgi on käibemaksuga maksustatav.

Kehtiva regulatsiooni kohaselt võib vabatahtlikult väärtpabereid käibemaksuga maksustada. Selleks tuleb maksuhaldurit kirjalikult eelnevalt teatada. Kuna käibemaksuseaduse mõistes on väärtpaber teenus, tuleb väärtpaberit maksustada kaks aastat pärast maksuhalduri teavitamist. Käibemaksuseadusest (samuti pole maksuhaldur sellekohast juhendit välja andnud) ei tulene, kui konkreetne peab teavitus olema. Autori hinnangul on iga väärtpaberitehing unikaalne. Näiteks kui ettevõtja soovib konkreetselt Tallinki aktsiate müüki maksustada, siis tekib küsimus kas sellest tulenevalt peab ettevõtja maksustama kaks aastat teisi väärtpaberi tehinguid või kehtib selline kohustus vaid Tallinki aktsiate tehingutele.

Kui ettevõtja kirjutab teavitusse üldsõnaliselt, et ta soovib maksustada väärtpabereid, siis sellest tulenevalt kehtiks kahe aastane maksustamise kohustus kõikidele väärtpaberitehingutele. Kui teavituses on ettevõtte soov maksustada tehinguid aktsiatega, siis kehtiks kahe aastane kohustus aktsiatehingutele. Kui ettevõtja on eriti detailne ja kirjeldabki, et soovib maksustada ainult Tallinki aktsiad, siis kehtiks see autori hinnangul ainult konkreetselt Tallinki aktsiatega seotud

tehingutele. Seega leiab autor, et väärtpaberite vabatahtlikul maksustamisel tuleks lähtuda, kui konkreetselt on taotleja soovinud neid maksustada.

Kui eelnevalt on olnud juttu sellest, mis on väärtpaberiga seotud tehing Euroopa Kohtu praktikas ja sellest, mis kuulub väärtpaberitest maksustamisele, on ka leitud teenused, mis ei ole seotud väärtpaberitehingutega ja kuuluvad maksustamisele.

2006. aasta novembrikuus olid nõupidamisel Maksu- ja Tolliameti ning Eesti Pangaliidu esindajad, kus kooskõlastati teenused, mille puhul ei ole otsest seost konkreetse väärtpaberi tehinguga. Seega kuuluvad järgmised teenused käibemaksuga maksustamisele:

1. väärtpaberikonto hooldustasu, kui konto on tühi või kui kontrol on väärtpabereid;
2. väärtpaberikonto väljavõtte tasu.⁸⁰

Näitena võib tuua tühja väärtpaberikonto teenustasu maksustamise. Oletades, et väärtpaberikonto teenustasu on 10 eurot. Kuna käibemaksu määr on 20%, siis sellelt teenuselt tuleb lisaks tasuda käibemaksu 2 eurot. Samamoodi kajastatakse alates 2007. aastast konto väljavõttel ka kõiki muid tehinguid, mis kuuluvad käibemaksuga maksustamisele nagu autentimine pangalingi kaudu ja infotehnoloogiaspetsialisti väljakutse.⁸¹

Samas lepiti sellel kohtumisel kokku, et finantsteenused, mis on vastupidiselt seostatavad konkreetse väärtpaberi tehinguga, ei ole käibemaksuga maksustatavad:

1. väärtpaberikonto avamise ja sulgemise tasu;
2. väärtpaberikonto ülekandetasu;
3. maakleritasu;
4. pandikonto avamise tasu (finantstagatise seadmise korral);
5. väärtpaberite ülekandmine kogu väärtpaberikonto jäägi ulatuses, kaasaarvatud juhul, kui ülekanne toimub ühe isiku kahe erineva väärtpaberikonto vahel;
6. väärtpaberite haldamine, mis seisneb tehingute tegemises, mitte hoidmises.⁸²

Eelpool toodud kokkuvõttes võib öelda, et direktiivist tuleneb väärtpaberite maksuvabastus ja nende vabatahtlikult maksustamise õigus. Maksuvabastus kehtib muuhulgas teenustele, mis on konkreetselt seotud mingi väärtpaberitehinguga. Kui tegu on eraldiseisva teenusega, mis ei ole seotud väärtpaberiga, siis see teenus maksustatakse. Kehtiva regulatsiooni kohaselt ei kehti maksuvabastus väärtpaberitele, mis annavad uena käsitatava kinnisasja või selle osa

⁸⁰ Elling, T., „Finantsteenuste käibemaksuga maksustamisest“, 4 *Eesti Majanduse Teataja* (2008), 16-23, lk 18.

⁸¹ Raamatupidamis- ja maksuinfoportaal, „Finantsteenused läksid käibemaksu alla“ (2007), <www.rmp.ee/uudised/maksud/5374> (04.01.2012).

⁸² Elling, T., „Finantsteenuste käibemaksuga maksustamisest“, 4 *Eesti Majanduse Teataja* (2008), 16-23, lk 18-19.

omandiõiguse või selle omanikuna kasutamise ja käsutamise õiguse. Analüüsi tulemusel leiab autor, et selle sätte kohaldumisala tuleks laiendada. Analüüsi tulemusel leiab autor, et puudub selgus vabatahtliku maksustamise teavitamise konkreetsuse üle. Maksu- ja Tolliameti ning Eesti Pangaliidu esindajad on 2006. aasta nõupidamisel leidnud, et käibemaksuga maksustatakse väärtpaberikonto hooldustasu ning väljavõtte tasu, sest nendel juhtudel ei ole otsest seost konkreetse väärtpaberi tehinguga.

KOKKUVÕTE

Lõputöö teemaks oli väärtpaberite käibemaksuga maksustamine Eestis. Töö kirjutamisel lähtus autor peamiselt Eestis kehtivast regulatsioonist. Probleemiks on väärtpaberite maksuvabastuse puhul sisendkäibemaksu mahaarvamise õiguse puudumine. Selline situatsioon tekitab teenuse osutajatele suuri sisendkäibemaksu kulutusi ning see rikub lisandunud väärtuse maksu põhimõtteid, eelkõige neutraalsuse põhimõtet.

Lõputöö eesmärgiks oli analüüsida väärtpaberite käibemaksuga maksustamist Eestis. Eesmärgi saavutamiseks püstitati uurimisülesanded.

Esimeseks uurimisülesandeks oli anda ülevaade võlasuhet tõendavatest väärtpaberitest. Väärtpaber on dokument, mis tõendab, et väärtpaberi omanik on osanik mõnes ettevõttes või andnud kellelegi laenu. Võlakirjad on väärtpaberid, mis sisaldavad laenuvõtja kohustust maksta laen kokkulepitud tähtajal laenuandjale tagasi ning tasuda intressi. Võlakirjade olulisemateks tunnusteks on nimiväärtus, lunastamistähtaeg, intressimakse ja tulusus. Üldiselt jaotatakse võlakirju kestuse, emitendi, intressimaksete iseloomu ja tagatise järgi.

Teiseks uurimisülesandeks oli anda ülevaade tuletisväärtpaberitest. Tuletisväärtpaberid on sellised väärtpaberid, mille väärtus on pandud sõltuvusse alusvara hinna liikumisega. Tuletisväärtpabereid võib jagada kaheks: börsivälised (*swap* ja *forward*) ja börsil kaubeldavad (optsoon ja futuur) tuletisväärtpaberid. Tuletisväärtpaberite alusvaraks võivad olla pea kõik kaubad ja teenused.

Kolmandaks uurimisülesandeks oli anda ülevaade käibemaksu mõistest ja olemusest. Töös anti ülevaade käibemaksu olemusest, selgitati, kuidas ja millest süsteem pärines ning anti ülevaade mõistetest, mida käibemaks hõlmab. Eestis käsitletakse käibemaksu kui lisandunud väärtuse maksu. Käibemaks on kaudne tarbimismaks, mida iseloomustab objektiivsus, perioodilisus, mittekumulatiivsus ja neutraalsus. Käibemaksuga maksustatakse kaupade ja teenuste käivet ning importi. Maksuvaba käibe puhul ei lisata käibemaksu kauba või teenuse maksustatavale väärtusele. Maksuvaba käibe erinevus nullmääraga käibest seisneb selles, et ettevõtjal puudub õigus maksuvaba käibe tarbeks soetatud kaupade ja teenuste soetamisel arvestada sisendkäibemaksu. Mõningaid maksuvabu kaupu ja teenuseid võib vabatahtlikult maksustada, muuhulgas ka väärtpaberite müügitehinguid.

Neljandaks uurimisülesandeks oli analüüsida väärtpaberite käibemaksuga maksustamist Eestis. Maksuvabastus kehtib ka teenustele, mis on konkreetselt seotud mingi väärtpaberitehinguga. Kui tegu on eraldiseisva teenusega, mis ei ole seotud väärtpaberiga, siis see teenus maksustatakse. Kehtiva regulatsiooni kohaselt ei kehti maksuvabastus väärtpaberitele, mis annavad uuea käsitatava kinnisasja või selle osa omandiõiguse või selle omanikuna kasutamise ja käsutamise õiguse. Autori hinnangul tuleks seda ringi laiendada ja lisada KMS § 16 lg 2 p 6 lause: välja arvatud väärtpaberid, mille alusvaraks on kaup, mis üldreegli järgi on käibemaksuga maksustatav.

Lõputöö eesmärk täideti. Autor analüüsis väärtpaberite käibemaksuga maksustamist Eestis. Analüüsi tulemusena tegi autor ettepaneku KMS-i § 16 lg 2 p 6 täiendamiseks. Autor täiendaks antud punkti lausega: välja arvatud väärtpaberid, mille alusvaraks on kaup, mis üldreegli järgi on käibemaksuga maksustatav. Analüüsi tulemusena viitas autor probleemidele, mis võivad praktikas tekkida. Ühe probleemina leiab autor, et puudub selgus väärtpaberitehingute vabatahtliku maksustamise teavitamise konkreetsusest. Analüüsi tulemusel on autor jõudnud seisukohale, et optioonitehingu puhul tuleks deklareerida mõlemat tehingut (nii optiooni võõrandamist kui ka tehingut alusvaraga) koos ja sel päeval, kui tehing peaks toimuma. Võlakirjade analüüsi tulemusel leiab autor, et maksustada tuleks intressi.

Edaspidi vajab täiendavat analüüsi üleüldine vabatahtlik käibemaksuga maksustamise regulatsioon ja teiste väärtpaberiliikide (aktsia, investeerimisfondi osak jne) käibemaksuga maksustamise regulatsioon.

SUMMARY

The thesis is entitled “Securities taxation with value-added tax in Estonia”. It is written in Estonian and consists of 37 pages. The thesis makes use of 29 sources, including theoretical literature, legislation and court decisions.

The statement of the thesis is that the exemption of securities causes high input value-added tax (VAT) costs for service providers. Tax exemption does not give the right to deduct input VAT. The restriction to deduct input VAT results in accumulation of VAT, causes market distortions and violates the principles of VAT. It means that the companies, which provide tax exemption services, are treated, in terms of VAT, as end users.

The aim of this thesis is to analyze securities taxation with VAT in Estonia. To achieve the aim the author:

1. Gives an overview of the concept of debt securities.
2. Gives an overview of derivatives.
3. Gives an overview of value added tax.
4. Analyses securities taxation with VAT.

The objective of the thesis was achieved. As the result of the thesis the author has made the following proposal to clause 16 (2) 6) of the Value Added Tax Act. There should be a specifying sentence: excluding securities, the underlying assets of which are goods that are taxable under the general rule. The author of the thesis also indicated to problems that might arise in practice.

VIIDATUD ALLIKAD

1. *Commissioners of Customs & Excise v CSC Financial Services Ltd*, Case No 235/00, ECJ, Judgement, 13.12.2001.
2. Council Directive 2006/112/EC of 28 November 2006, on the common system of value added tax, OJ 2006 nr L 347/1, 11.12.2006.
3. Council Directive 77/388/EEC of 17 May 1977, on the harmonization of the laws of the Member States relating to turnover taxes, OJ L 145, 13.06.1977.
4. Elling, T., „Finantsteenuste käibemaksuga maksustamisest“, 4 *Eesti Majanduse Teataja* (2008), 16-23.
5. Huberg, M., Lehis, L. ja Uusorg, M., *Maksuseadused koos rakendusaktidega 3. köide Kommentaarid*, (Tallinn: Maksumaksjate Liidu Kirjastus, 2008).
6. Kõomägi, M, *Äriahandus* (Tartu Ülikooli kirjastus, 2006).
7. Kägi, K. ja Võimre, U., *Käibemaks*, (Tallinn: Äripäeva kirjastus, 2007).
8. Käibemaksuseadus, 10.12.2003, jõustunud 01.05.2004 – RT I 2003, 82, 554 ... RT I, 20.12.2011, 4.
9. Lehis, L. ja Lind, K., *Käibemaksuseadus kommenteeritud väljaanne* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2003).
10. Lehis, L., *Maksuõigus*, teine trükk, (Tallinn: Juura, 2009).
11. Lepik, K. ja Korjus, K., „Opsioonid I – Sissejuhatus“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=53> (25.03.2012).
12. Lepik, K. ja Korjus, K., „Opsioonid II - Opsioonide tüübid ja opsiooniturg“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=54> (25.02.2012)
13. Lepik, K. ja Korjus, K., „Opsioonid III - Opsioonide parameetrid“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=55> (26.02.2012).
14. Lepik, K. ja Kose, K., „Võlakirjad II - võlakirjade liigid ja omadused“ (2008), <www.tarkinvestor.ee/artiklid.php?idee=48> (27.02.2011).

15. Lind, K., „Maksustatav väärtus. Probleemid kehtivas käibemaksuseaduses“, *Juridica*, nr 9, 639-650.
16. Nurk, A., „Teenuse käibemaksustamine“ (2005),
<www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=57> (17.03.2011).
17. Olev, L., „Investor saab usaldusväärsema kauba“, *Äripäev*, 27.01.2003,
<www.ap3.ee/?PublicationId=31503ED6-39D4-4163-9D98-74AA1E3959CE&code=2320/arv_kolumn_232002> (03.01.2012).
18. Paron, R., „Võlakirjade emissioon ja selleks vajalikud dokumendid“, *Juridica* (1996), nr 10, 529-545.
19. Poitras, G., *Risk management, Speculation, Derivative Securities*, (Burnaby: Academic Press, 2002).
20. Raamatupidamis- ja maksuinfoportaal, „Finantsteenused läksid käibemaksu alla“ (2007),
<www.rmp.ee/uudised/maksud/5374> (04.01.2012).
21. Sincere, M., *Understanding Stocks* (New York: McGraw Hill, 2004).
22. *Skandinaviska Enskilda Banken AB Momsgrupp v Skatteverket*, Case No C-540/09, ECJ, Judgement, 10.03.2011.
23. *Skatteverket v AB SKF*, Case No 29/08, ECJ, Judgement, 29.10.2009.
24. Zirnask, V., *Finantsaabits* (NASDAQ OMX Tallinn AS / Finantsinspeksioon, 2011).
25. Thau, A., *The Bond Book 3rd edition* (New York: McGraw Hill, 2010).
26. Vallikivi, A. ja Plees, R., „Tuletisväärtpaber“ – Zirnask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 93-119.
27. Viks, K., „Väärtpaberituru infrastruktuur“ – Zirnask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008), 151-175.
28. Vörklaev, E., „Võlakiri“ – Zirnask, V., *Väärtpaberite teejuht* (Tallinna Raamatutrükikoda, 2008) 41-62.
29. Väärtpaberituru seadus, 17.10.2001, jõustunud 01.01.2002 – RT I 2001, 89, 532 ... RT I, 22.12.2011, 48.