

Amanda Selkee

**ULKOMAISTEN SJOITUSRAHASTOJEN
RINNASTAMINEN KOTIMAISIIN VERO-
VAPAAISIIN SJOITUSRAHASTOIHIN TU-
LOVEROLAIN 20 A §:N MUKAAN JA SII-
HEN LIITTYVÄT EU-OIKEUDELLISET
ONGELMAT**

Pro gradu -tutkielma

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro gradu -tutkielma
Lokakuu 2021

TIIVISTELMÄ

Amanda Selkee: Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastaminen kotimaisiin verovapaisiin sijoitusrahastoihin tuloverolain 20 a §:n mukaan ja siihen liittyvät EU-oikeudelliset ongelmat
Pro gradu -tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, vero-oikeus
Lokakuu 2021

Tässä tutkielmassa käsitellään Suomessa vuoden 2020 alusta voimaan tullutta tuloverolain (30.12.1992/1535) 20 a pykälää, jossa ensimmäistä kertaa säädetään niistä edellytyksistä, joiden täytyessä ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu Suomen verotuksessa kotimaiseen tulosta maksettavasta verosta vapautettuun sijoitusrahastoon. TVL 20 a §:ssä säädettyjen verovapauden edellytysten lisäksi tässä tutkielmassa käsitellään sitä, miltä osin TVL 20 a § on EU-oikeuden kannalta ongelmallinen sekä muodostetaan johtopäätös siitä, täyttääkö sääntely kaikilta osin EU-oikeuden sille asettamat edellytykset, vai onko se ristiriidassa EU-oikeuden kanssa.

Tutkielmassa tarkastellaan TVL 20 a §:n sisältöä kohta kohdalta käyttäen lähteenä lähinnä lain esitöitä, joissa verovapaudelle asetettuja edellytyksiä on avattu. Lain esitöistä, erityisesti hallituksen esityksestä, saadaan selville, mitä esimerkiksi rahaston avoimuudella ja osuudenomistajien vähimmäismäärällä tarkoitetaan sekä mitä näiden edellytyksen säätämällä on tavoiteltu. Tutkielmassa on havaittu, että verovapaudelle asetettujen edellytysten taustalla on monilta osin ollut halu varmistaa, että verovapaudesta hyötyvät ainoastaan aitoa yleisöltä kerättyjen varojen yhteensijoittamista harjoittavat tahot. TVL 20 a § on lisäksi säädetty siten, että kotimaiset rahastot täyttävät verovapauden edellytykset automaattisesti niitä koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn perusteella.

Sääntelyn EU-oikeudenmukaisuutta tarkastellaan lähinnä Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön kautta. EUT:n oikeuskäytäntöä tarkastelemalla saadaan selville, minkälaiset toimet ylipäätään voivat olla EU-oikeuden vastaisia sekä lopulta se, onko TVL 20 a § joltain osin EU-oikeuden vastainen. Tutkielmassa on havaittu, että erityisesti voitonjaon vaatimus sekä vaatimus rahaston tietystä oikeudellisesta muodosta ovat EU-oikeuden kannalta ongelmallisia, sillä ulkomaisen rahaston voi rekisteröimisvaltionsa lainsäädännön vuoksi olla käytännössä mahdotonta täyttää TVL 20 a §:n edellytyksiä. Tällainen sääntely on EUT:n vakiintuneessa oikeuskäytännössä katsottu aiheuttavan kiellettyä epäsuoraa syrjintää. Lisäksi on havaittu, että tietyn oikeudellisen muodon vaatimus on pääomien vapaan liikkuvuuden vastainen, sillä tutkimuksessa esitettyjen havaintojen perusteella, rahaston oikeudellisen muodon ei voida katsoa aiheuttavan sellaista objektiivista erottelukriteeriä, jonka perusteella koti- ja ulkomaisten rahastojen erilainen verokohtelu olisi sallittua.

Tutkielmassa on lisäksi tehty katsaus Euroopan Unionin tuomioistuimessa vireillä oleviin tapauksiin sekä arvioitu, mitä vaikutuksia erilaisilla tuomioilla voi TVL 20 a §:n kannalta olla. Esimerkiksi rahaston avoimuuden vaatimuksen EU-oikeudenmukaisuus saattaa tulevaisuudessa osoittautua EU-oikeuden vastaiseksi. Tutkielmassa on EU-oikeudellisten ongelmien arvioinnin lisäksi esitetty myös ratkaisuja sääntelyn EU-oikeudenvastaisuuden korjaamiseksi. Monissa tapauksissa sääntelyn EU-oikeudenmukaisuuden voi korjata antamalla kansalliselle sääntelylle sen sanamuodon mukaisen tulkinnan sijasta EU-oikeusmyönteinen tulkinta. Joissain tapauksissa sääntelyn EU-oikeudenmukaisuutta ei kuitenkaan voida korjata pelkällä tulkinnalla, vaan kyseeseen tulee EU-oikeuden suora soveltaminen. On havaittu, että EU-oikeuden suora soveltaminen tulee kyseeseen esimerkiksi pääomien vapaata liikkuvuutta rajoittavan rahaston oikeudellisen muodon vaatimuksen osalta.

Avainsanat: verotus, vero-oikeus, sijoitusrahasto, EU-oikeus
Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

LÄHTEET.....	II
OIKEUSTAPAUSLUETTELO	IX
LYHENNELUETTELO	XI
1 JOHDANTO.....	1
1.1 AIHEEN ESITTELY	1
1.2 TUTKIMUKSEN TAVOITTEET JA AIHEEN RAJAUS	6
1.3 TUTKIMUKSEN METODIT, LÄHDEAINEISTO JA RAKENNE	7
2 SIOITUSRAHASTOJA JA ERIKOISSIOITUSRAHASTOJA KOSKEVA SÄÄNTELY JA SEN KEHITYS	12
2.1 SIOITUSRAHASTON KÄSITE JA SEN TOIMINTA.....	12
2.2 ERIKOISSIOITUSRAHASTON KÄSITE JA SEN TOIMINTA	14
2.3 SIOITUSRAHASTOJEN VEROVAPAAUS	15
2.4 SIOITUSRAHASTOJA KOSKEVAN YKSITYISOIKEUDELLISEN SÄÄNTELYN KEHITYS	16
2.5 SIOITUSRAHASTOJA KOSKEVAN VERO-OIKEUDELLISEN SÄÄNTELYN KEHITYS.....	21
3 ULKOMAISTEN SIOITUSRAHASTOJEN RINNASTAMINEN KOTIMAIISIIN SIOITUSRAHASTOIHIN TVL 20 A §:N MUKAAN	24
3.1 UCITS-DIREKTIIVIN MUKAISIA RAHASTOJA KOSKEVAT VEROVAPAUDEN EDELLYTYKSET.....	24
3.1.1 <i>Rahaston oikeudellinen muoto</i>	24
3.1.2 <i>Rahaston avoimuus</i>	28
3.1.3 <i>Osuudenomistajien vähimmäismäärä</i>	28
3.2 ERIKOISSIOITUSRAHASTOJA KOSKEVAT VEROVAPAUDEN EDELLYTYKSET.....	29
3.3 ETA-ALUEEN ULKOPUOLELLA PERUSTETTUA RAHASTOJA KOSKEVAT VEROVAPAUDEN EDELLYTYKSET.....	33
3.4 YHTEENVETO VEROVAPAUDEN EDELLYTYKSISTÄ.....	35
4 TVL 20 A §:ÄÄN LIITTYVÄT EU-OIKEUDELLISET KYSYMYKSET.....	36
4.1 EU-OIKEUS	36
4.1.1 <i>SEUT:n takaamat perusvapaudet</i>	36
4.1.2 <i>Pääomien vapaa liikkuvuus</i>	37
4.1.3 <i>Oikeuttamisperusteet</i>	39
4.1.4 <i>Tilanteiden objektiivinen rinnastettavuus, ja lain tavoitteellinen tulkintatapa rinnastettavuuden arviointikriteerinä</i>	40
4.2 TVL 20 A §:ÄÄN LIITTYVÄ EPÄSUORA SYRJINTÄ.....	41
4.3 VAATIMUS VOITONJAOSTA	43
4.4 VAATIMUS TIETYSTÄ OIKEUDELLISESTA MUODOSTA.....	46
4.4.1 <i>Kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen objektiivinen rinnastettavuus EU-oikeudellisen ongelman ytimenä</i>	46
4.4.2 <i>Oikeuskäytäntöä</i>	49
4.4.3 <i>Johtopäätöksiä oikeuskäytännöstä</i>	57
4.5 MUUTA TVL 20 A §:N TULKINTAAN MAHDOLLISESTI VAIKUTTAVAA TULEVAA OIKEUSKÄYTÄNTÖÄ	61
5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA SÄÄNTELYN TULEVAISUUS	67

LÄHTEET

Aarnio 1978

Aarnio, Aulis: Mitä lainoppi on? Kustannusosakeyhtiö Tammi, 1978.

Finanssiala ry

Finanssiala Ry: Sijoitusrahastojen suosio vankka – pääoma kohosi 140 miljardiin. 12.04.2021. Saatavilla: <https://www.finanssiala.fi/uutiset/sijoitusrahastojen-suosio-vankka-paaoma-kohosi-140-miljardiin/> [Viitattu: 19.05.2021].

Finanssivalvonta

Finanssivalvonta: Rahastojen likviditeettikysymykset. 16.03.2020. Saatavilla: <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/toimintakertomukset/toimintakertomus-2019/teemat/rahastojen-likviditeettikysymykset/> [Viitattu: 12.07.2021].

Harju 2020

Harju, Ilkka: Sijoitusrahaston oikeudellinen muoto. Oikeushenkilöopillinen vertailu. Oikeustiede – Jurisprudentia LIII:2020, s. 5–102.

HE 238/1986 vp

HE 238/1986 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi.

HE 9/1987 vp

HE 9/1987 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaista johtuviksi muutoksiksi verolainsäädäntöön.

HE 309/1992 vp

HE 309/1992 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi.

HE 59/1996 vp

HE 59/1996 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 102/2006 vp

HE 102/2006 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain sekä eräiden niihin liittyvien lakien muuttamiseksi.

HE 94/2013 vp

HE 94/2013 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 243/2018 vp

HE 243/2018 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 304/2018 vp

HE 304/2018 vp: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitettusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta.

Helminen 2018

Helminen, Marjaana: EU-vero-oikeus: välitön verotus. Alma Talent, 2018.

Hippert 2016

Hippert, Geoff: The TFEU Eligibility of Non-EU Investment Funds Subjected to Discriminatory Dividend Withholding Taxes. EC Tax Review 2016–2, s. 77–93.

Hirvonen 2011

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

Hirvonen 2012

Hirvonen, Ari: Oikeuden ja lainkäytön teoria. Unigrafia Oy, 2012.

Husa – Mutanen – Pohjolainen 2008

Husa, Jaakko – Mutanen, Anu – Pohjolainen, Teuvo: Kirjoitetaan juridiikkaa. Second Edition. Talentum Media Oy, 2008.

Immonen – Ossa – Villa 2012

Immonen, Raimo – Ossa, Jaakko – Villa, Seppo: Henkilöyhtiön pääoman hallinta. Alma Talent Oy, 2012.

Järvenoja 2013

Järvenoja, Markku: Henkilöyhtiön oikeusasema tuloverotuksessa. Lakimiesliiton kustannus, 2013.

Järvinen 2019

Järvinen, Tarja: Muutokset sijoitusrahastojen verosäätelyyn – sijoitusrahastot ja rahastojen rahastot. Verotus 2/2019, s. 172–182.

Kari – Lyytikäinen 2003

Kari, Seppo – Lyytikäinen, Teemu: Efektiivinen veroaste eri sijoitusmuodoissa. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, 2003.

Knuutinen 2015

Knuutinen, Reijo: Legalityperiaate vero-oikeudessa. Lakimies 6/2015, s. 811–833.

KPMG

KPMG Oy Ab: EU-tuomioistuimen ennakkoratkaisu SICAV-rahaston tuotonjaon verotuksesta Suomessa. 2021. Saatavilla: <https://home.kpmg/fi/fi/home/Pinnalla/2021/05/eu-tuomioistuimen-ennakkoratkaisu-sicav-rahaston-tuotonjaon-verotuksesta-suomessa.html> [Viitattu 23.08.2021].

Kujanpää – Viitala 2018

Kujanpää, Emmiliina – Viitala, Tomi: Finland - Taxation of Non-Resident Institutional Investors in Finland – Recent Case Law and Developments. Finance and Capital Markets, 2018 (Volume 20), No.5.

Määttä 2014

Määttä, Kalle: Verolakien tulkinta. Edita Publishing Oy, 2014.

Nieminen – Nykänen 2011

Nieminen, Martti – Nykänen, Pekka: Kiinteistösijoitusrahastot ja Suomen verotusvallan rajat. Verotus 3/2020, s. 279–293.

Nykänen 2019

Nykänen, Pekka: Asiantuntialausunto hallituksen esitysluonnoksesta (29.01.2019) laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta. Saatavilla: <https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/JulkaisuMetatieto/Documents/EDK-2019-AK-241689.pdf> [Viitattu:19.08.2021].

Pankakoski – Saarinen 2019

Pankakoski, Katriina – Saarinen, Markus: Ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytykset – Kansallisen lainsäädännön ja EU-oikeuden välinen jännite. Edilex 2019/42.

Puttonen – Repo

Puttonen, Vesa – Repo, Eljas: Miten sijoitan rahastoihin. AlmaTalent, 2011.

Suomen Pankki 2021

Suomen Pankki, 2021. Säästämisen ja sijoittamisen tiedote: Suomalaisissa sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset ennätyskellisen suuret. 04.02.2021. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2021/suomalaisissa-sijoitusrahastoissa-olevat-sijoitukset-ennatyskellisen-suuret/> [Viitattu 11.05.2021].

Suomen Pankki 2021

Suomen Pankki, 2021. Säästämisen ja sijoittamisen tiedote: Suomalaisten osakkeiden ja osakeomistusten markkina-arvot kasvavat nopeasti. 11.05.2021. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/> [Viitattu 11.05.2021].

Suomen pörssisäätiö 2012

Suomen pörssisäätiö: sijoitusrahasto-opas. 2012. Saatavilla: <https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/07/Sijoitusrahasto-opas.pdf> [Viitattu: 21.05.2021].

Tenhunen 2011

Tenhunen, Susanna: Käsikirja oikeudellisen tiedon hakijoille. WSOYpro Oy, 2011.

Urpilainen 2006

Urpilainen, Matti: Näkökohtia EU:n sisämarkkinatavoitteiden ja kansallisen tuloverotuksen yhteensovittamisessa. Oikeus 2006 (35), s. 92–100.

Valtioneuvosto 2019

Pääministeri Sanna Marinin hallituksen ohjelma 10.12.2019: Osallistava ja osaava Suomi – sosiaalisesti, taloudellisesti ja ekologisesti kestävä yhteiskunta. Valtioneuvoston julkaisuja 2019:31. Saatavilla: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161931/VN_2019_31.pdf?sequence=1&isAllowed=y [Viitattu: 01.09.2021].

Valtiovarainkunta 2018

Valtiovarainkunnan mietintö: VmVM 34/2018 vp. – HE 304/2018 vp. Saatavilla: https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Mietinto/Sivut/VaVM_34+2018.aspx. [Viitattu: 31.08.2021].

Valtiovarainministeriö 2018

Valtiovarainministeriön raportti: Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus. 5/2018. Saatavilla: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/160689/05_2018_Sijoitusrahastolainsaadannon%20kokonaisuudistus_kansilla.pdf?sequence=1&isAllowed=y [Viitattu 14.10.2021].

Valtiovarainministeriö 2018

Valtiovarainministeriön raportti: Eri sijoitusmuotojen verokohtelu. 14/2018. Saatavilla: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/160825/14_18_Eri%20sijoitusmuotojen%20verokohtelu_Tyoryhmaraportti_web.pdf?sequence=1&isAllowed=y [Viitattu 12.05.2021].

Valtiovarainministeriö 2021

Valtiovarainministeriön julkaisuja: Eräiden osinkojen lähdeverotuksen ja kiinteistösjoiutuksista saatujen voittojen verotuksen uudistaminen. 2021:31. Saatavilla: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/163211/VM_2021_31.pdf?sequence=1&isAllowed=y [Viitattu 01.09.2021].

Vepsä 2021a

Vepsä, Antti: Sateenvarjomuotoisen sijoitusyhtiön oikeudelliset kysymykset – oikeusvertailevia näkökohtia. Liikejuridiikka 2/2021, s. 84–140.

Vepsä 2021b

Vepsä, Antti: Yhteissijoitusyrityksen oikeudelliset muodot. Edilex 2021/18.

Verohallinto 2011

Verohallinnon ohje: KHO 2010:15 ja KVL 21/2011 päätösten vaikutukset Euroopan talousalueella asuvan rajoitetusti verovelvollisen osinkotulon lähdeverotukseen - Ulkomaisia rahastoja koskevaa oikeuskäytäntöä. dnro 404/37/201. Antopäivä 30.05.2011. Saatavilla: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47785/kho_201015_ja_kvl_212011_paatosten_vaik/#2-kho-2010:15-paatös [Viitattu 11.05.20221].

Verohallinto 2019a

Verohallinnon ohje: Laki ulkomaisten väliyhteisöjen osakkaiden verotuksesta, valkoinen lista. Antopäivä 14.1.2019. Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/72753/laki-ulkomaisten-väliyhteisöjen-osakkaiden-verotuksesta-valkoinen-lista/> [Viitattu 10.07.2021].

Verohallinto 2019b

Verohallinnon ohje: Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely. dnro VH/3930/00.01.00/2019. Antopäivä 01.01.2020. Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/80594/sijoitusrahastojen-verotuksesta-ja-tvl-20-a-n-sääntely/#3.4-ulkomaisia-sijoitusrahastoja-koskeva-verosääntely> [Viitattu 16.08.2021].

Viitala 2018

Viitala, Tomi: Rahastot – muoto, sääntely ja verotus. Defensor Legis No. 4, 2018, s. 528–546.

Viitala 2019a

Viitala, Tomi: Ajankohtaista sijoitusrahastojen verotuksesta. Verotus 5/2019, s. 533–542.

Viitala 2019b

Viitala, Tomi: Finland - Finnish Case on the Taxation of Dividends from a Luxembourg SICAV Referred to the ECJ. European Taxation. 2020 (Volume 60), No 1.

Viitala 2020

Viitala, Tomi: Köln-Aktienfonds Deka (C-156/17) ja ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapaus. Verotus 3/2020, s. 294–303.

Wuolijoki 2007

Wuolijoki, Sakari: Sijoitusrahasto-osuuden panttaus. Defensor Legis 2007, s. 406–418.

Äimä 2012

Äimä, Kristina: Ulkomaisen sijoitusrahaston oikeus hakea osingosta perityn lähdeveron palautusta ja ulkomaisen eläkerahaston lähdeverotus Suomessa. Verotus 4/2012, s. 528–543.

OIKEUSTAPAUSLUETTELO

Euroopan unionin tuomioistuin

C-55/94, Gebhard

C-250/95, Futura

C-118/96 Safir

C-264/96, ICI

C-101/05, Skatteverket v. A

C-298/05, Columbus Container Services

C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha

C-169/07, Hartlauer Handelsgesellschaft

C-440/08, Gielen

C-267/09 Komissio v. Portugali

C-25/10, Missionswerk Werner Heukelbach

C-35/11, Test Claimants in the FII Group Litigation

C-338/11–347/11, Santander Asset Management SGIIC ym.

C-385/12, Hervis Sport- és Divatkereskedelmi

C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company

C-47/12, Kronos

C-560/13, Wagner-Raith

C-685/16, EV v. Finanzamt Lippstadt

C-480/16, Fidelity Funds v. Skatteministeriet

C-156/17, Kölk-Aktienfonds Deka

C-478/19, USB Real Estate

C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvalvontayksikkö

C-545/19, Allianzgi-Fonds Aevn

C-342/20, A SCPI

Korkein hallinto-oikeus

KHO 2004:116

KHO 2010:15

KHO 2015:9

KHO 2019:80

KHO 2021:90

KHO 13.1.2015 T 61 (julkaisematon)

KHO 3.2.2020 T 413 (julkaisematon)

Muut

Helsingin HAO 7.10.2015 T 15/0830/4 (julkaisematon)

Helsingin HAO 9.7.2020 T 20/1327/3

KVL 21/2011

KVL 44/2016

KVL 58/2017

LYHENNELUETTELO

AIFM	Alternative Investment Fund Manager
AIFM-direktiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta
AIFM-laki	Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014)
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
HAO	Hallinto-oikeus
HE	Hallituksen esitys
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KVL	Keskusverolautakunta
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta
SICAV	Société d'investissement ácapital variable
TVL	Tuloverolaki (30.12.1992/1535)
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
UCITS-direktiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta
VH	Verohallinto

1 JOHDANTO

1.1 Aiheen esittely

Sijoitusrahastomarkkinoiden kehitys on ollut viime vuosina nopeaa. Ensimmäiset sijoitusrahastot perustettiin Suomeen vuonna 1987 ja siitä lähtien Suomen sijoitusrahastosektorin kasvu on ollut voimakasta¹. Pelkästään maaliskuun 2021 aikana Suomeen rekisteröityihin sijoitusrahastoihin sijoitettiin 1,1 miljardia euroa ja yhteenlaskettuna näiden rahastojen rahastopääoma oli maaliskuun 2021 lopussa 140 miljardia euroa². Sijoitusrahastosijoittamisen suosiota yksittäisen sijoittajan näkökulmasta selittää osaltaan sen vaivattomuus. Sijoittaja voi luottaa siihen, että ammattimainen varainhoitaja tekee yksittäisiin sijoituskohteisiin liittyvät päätökset sijoittajan puolesta, eikä sijoittajalla itsellään ole tarvetta perehtyä yksittäisten sijoituspäätösten tekemiseen. Lisäksi rahastosijoittaminen on usein piensijoittajille ainoa tapa toteuttaa riskin hajauttamista. Erityisesti kansainvälisellä tasolla sijoitusten hajauttaminen on merkityksellistä, sillä suurin osa suomalaisten sijoitusrahastojen sijoituksista kohdistuu ulkomaille.³

Kotimaisen rahastosijoittamisen lisäksi myös rajat ylittävän sijoitustoiminnan suosio on lisääntynyt huomattavasti viime vuosina. Tähän on ollut syynä esimerkiksi EU-alueen yhteisten sisämarkkinoiden kehittyminen sekä euroalueen yhteinen valuutta⁴. EU:n pääomamarkkinaunioni-hanke on tietoisesti pyrkinyt EU:n sisämarkkinoiden kehittämiseen sekä markkinoiden esteiden poistoon helpottamalla esimerkiksi sijoitusrahastojen rajat ylittävää markkinointia⁵. Vuoden 2021 maaliskuussa suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin sijoitusrahastoihin olivat noin 163 miljardia euroa, kun taas suomalaisten sijoitukset kotimaisiin rahastoihin samana ajankohtana olivat noin 110 miljardia euroa⁶. Suurin osa rajat ylittävistä sijoituksista on erilaisten

¹ Puttonen – Repo 2011, s.46.

² Finanssiala Ry 2021.

³ VM 14/2018, s.65.

⁴ HE 304/2018 vp, s.10.

⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus rajat ylittävän kollektiivisten sijoitusrahastojen markkinoinnin helpottamisesta ja asetusten (EU) N:o 345/2013 ja (EU) N:o 346/2013 muuttamisesta.

⁶ Suomen Pankki 2021b.

institutionaalisten sijoittajien tekemiä, kotitalouksien suorien rahastosijoitusten ollessa tästä summasta vain murto-osan⁷. Samaan aikaan myös ulkomaisten sijoittajien kiinnostus suomalaisiin rahastoihin on lisääntynyt. Vuonna 2020 ulkomaiset sijoittajat tekivät enemmän sijoituksia suomalaisiin rahastoihin, kuin mitä suomalaiset itse tekivät⁸.

Rajat ylittävän sijoitustoiminnan lisääntymisen myötä myös tällaiseen toimintaan liittyvien verotuksellisten tulkintakysymysten määrä on lisääntynyt. Ennen vuotta 2020 tulkinnanvaraisuutta liittyi erityisesti siihen, milloin ulkomainen sijoitusrahasto tuli verotuksessa rinnastaa kotimaiseen sijoitusrahastoon, eli milloin ulkomainen rahasto tuli katsoa Suomessa verosta vapaaksi yhteisöksi. Tämä tulkinnanvaraisuus tuli erityisesti esiin niissä tilanteissa, joissa ulkomainen rahasto oli tehnyt sijoituksen Suomeen ja tuli ratkaista, oliko Suomella oikeus verottaa ulkomaiselle rahastolle maksettua tuloa sen lähdevaltiona vai ei. Rinnastamisella oli merkitystä myös niissä tilanteissa, joissa Suomessa yleisesti verovelvollinen sai tuloa ulkomaisesta sijoitusrahastosta ja tuli arvioida, miten ulkomaisesta rahastosta saatua tuloa tulisi verottaa.⁹ Koska nimenomaista lainsäädäntöä siitä, millä edellytyksillä ulkomainen rahasto tuli rinnastaa kotimaiseen rahastoon, ei ennen vuotta 2020 ollut, tehtiin rinnastamisarviointi lähes aina tapauskohtaisesti oikeuskäytännössä, jossa ulkomainen rahasto voitiin käytännössä rinnastaa joko suomalaiseen osakeyhtiöön, yhtymään tai sijoitusrahastoon¹⁰. Kotimaisessa oikeuskäytännössä rinnastettavuuden arvioinnissa on painotettu erityisesti rahaston oikeudellista muotoa, mutta myös toiminnallisia piirteitä on otettu huomioon¹¹. Kotimaista oikeuskäytäntöä ulkomaisten rahastojen rinnastettavuudesta onkin syntynyt paljon, eikä oikeuskäytäntö ole aina noudattanut täysin yhtenäistä linjaa rinnastettavuusarvioinnissa.

Esimerkiksi ratkaisussa KHO 2010:15 oli kysymys siitä, tuliko luxemburgilaiselle vaihtuvapääomaiselle sijoitusyhtiölle, eli SICAV-yhtiölle (société d'investissement à capital variable) maksetusta osingosta periä lähdeveroa Suomeen vai ei. Korkein

⁷ VM 14/2018, s.43.

⁸ Suomen Pankki, 2021a.

⁹ HE 304/2018 vp. s, 44.

¹⁰ Järvinen 2019, s.177.

¹¹ Viitala 2018, s.537.

hallinto-oikeus ratkaisi asian Euroopan yhteisöjen tuomioistuimelta pyytämänsä ennakkoratkaisun¹² mukaisesti niin, että lähdeveroa ei ollut perittävä. KHO katsoi ratkaisussaan, ettei Suomessa rajoitetusti verovelvolliselle SICAV-rahastolle maksetusta osingosta voitu periä lähdeveroa, koska vastaavassa kotimaisessa tilanteessa maksettu osinko olisi verovapaa. Tällainen ulkomaisten rahastojen erilainen kohtelu olisi muodostanut EU-oikeuden vastaisten sijoittautumisvapauden rajoituksen. Asiassa merkityksellisenä seikkana ei katsottu olevan sen, että Suomen oikeudessa ei tunneta SICAV-yhtiötä vastaavaa yhtiömuotoa, joten ratkaisussa ei varsinaisesti tarvinnut ottaa kantaa siihen, voiko vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön katsoa rinnastuvan verotuksessa kotimaiseen rahastoon.

Myös keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 21/2011 katsottiin, että norjalainen EU:n sijoitusrahastodirektiivin¹³, eli UCITS-direktiivin mukainen sopimusperusteinen rahasto oli Suomessa verovapaa yhteisö. Ratkaisussa linjattiin, että norjalaisen rahaston ollessa UCITS-direktiivissä mukainen yhteissijoitusyrittäjä, ei sen ja suomalaisen vastaavan rahaston välillä voitu katsoa olevan sellaista objektiivista eroa, että erilainen verokohtelu olisi voitu oikeuttaa EU-oikeuden näkökulmasta. Keskusverolautakunnan ratkaisussa, kuten myös korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa KHO 2010:15, kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen erilaista verokohtelua ei voitu oikeuttaa edes tarpeella turvata verojärjestelmän johdonmukaisuus tai verotusvallan tasapainoisen jakautumisen jäsenvaltioiden välillä perusteella. Näiden kahden edellä mainitun ratkaisun jälkeen Verohallinto antoi ohjeen, jonka mukaan kotimaisiin rahastoihin keskeisiltä ominaisuuksiltaan rinnastuvaan sopimusperusteinen rahasto ei ole velvollinen maksamaan veroa Suomesta saamastaan tulosta. Ohjeessa mainitaan kuitenkin, että ratkaisu ulkomaisen rahaston verokohtelusta tulee tehdä aina tapauskohtaisesti harkiten.¹⁴

Esimerkki tapauksesta, jossa ulkomaisen rahaston ei katsottu rinnastuvan kotimaiseen sijoitusrahastoon, vaan osakeyhtiöön, on korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisu KHO

¹²C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, tuomio 18.06.2009.

¹³ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyrittäjät) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

¹⁴ Verohallinto 2011, luku 3 Käytännön soveltamistilanteet.

2015:9. Tapauksessa oli kyse yhdysvaltalaisen *Delaware Statutory Trust* -tyyppisen rekisteröidyn varainhoitoyhdistyksen suomalaiselta julkiselta osakeyhtiöltä saaman osingon verotuksesta. Yhdysvaltalaisen rahaston katsottiin ratkaisussa rinnastuvan lähinnä suomalaiseen yksityiseen osakeyhtiöön, joka harjoittaa sijoitustoimintaa, eikä sijoitusrahastoon. Kuitenkin, koska kotimaisen sijoitusrahaston ja julkisen osakeyhtiön saamana kyseinen osinko olisi Suomen lainsäädännön mukaan verovapaata, ei Sopimus Euroopan unionin toiminnasta (myöhemmin SEUT) 63 artiklassa säädetyn pääoman vapaan liikkuvuuden mukaisesti myöskään yhdysvaltalaiselle julkiselle osakeyhtiölle maksetusta osingosta saatu periä lähdeveroa.

Verojärjestelmän oikeusvarmuus sekä sen ennakoitavuus ovat eräitä hyvän verojärjestelmän ominaisuuksia.¹⁵ Tämä ilmenee esimerkiksi myös siinä, että harkitessaan sijoituksen tekemistä Suomeen, tulisi ulkomaisen sijoitusrahaston pystyä ennakoimaan tulevat vero-seuraamukset jo ennen mahdollisten sijoitusten tekemistä. Samoin tulisi suomalaisen sijoittajan sijoittaessaan ulkomaisen rahastoon pystyä ennakoimaan jo etukäteen, miten tämän ulkomailta saamaa tuloa verotetaan. Se, että ulkomaisten rahastojen verovapauden edellytyksistä ei ollut säädetty lailla, vaan ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelu tuli arvioitavaksi tapauskohtaisesti oikeuskäytännössä, ei täyttänyt näitä hyvän verojärjestelmän edellytyksiä, ja oli ulkomaisten sijoitusrahastojen kannalta ongelmallista.

Oikeustilan selkeyttämiseksi eduskunta hyväksyi 27.2.2019 hallituksen esityksen eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta. Näiden uusien ensimmäisen kerran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa sovellettavien säännösten tarkoituksena oli täsmentää sijoitusrahastoja koskevaa verosäätelyä. Lakiin otettiin myös maininta siitä, että näitä uusia verovapauden edellytyksiä sovellettaisiin jatkossa myös ulkomaisiin sijoitusrahastoihin tavoitteena näin selkeyttää niitä tilanteita, joissa ulkomainen rahasto rinnastetaan kotimaiseen verovapaaseen rahastoon, ja näin tuoda toivottua ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta ulkomaisten rahastojen verokohteluun Suomessa.¹⁶ Kuten edellä esitetty, on oikeuskäytännössä suomalaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon rinnastettu monenlaisia ulkomaisia

¹⁵ Esim. Knuutinen 2015, s.816 ja VM 14/2018, s.52.

¹⁶ HE 304/2018 vp, s. 52.

toimijoita. Uuden sääntelyn johdosta on todennäköistä, että ne tilanteet, joissa ulkomainen rahasto rinnastuu kotimaiseen rahastoon tulevat harvenemaan. Ulkomaisten rahastojen kannalta tilanne on nyt kuitenkin kestävämpi, kun verovapauden edellytyksistä on säädetty nimenomaisesti laissa.¹⁷

Jo ennen kyseisen TVL 20 a §:n voimaan tuloa, heräsi kysymyksiä uuden sääntelyn EU-oikeudenmukaisuudesta.¹⁸ Uudessa TVL 20 a §:ssä säädetään niistä edellytyksistä, joiden täytyessä ulkomainen sijoitusrahasto on Suomessa verovapaa. Näistä rinnastamisedellytyksistä erityisesti vaatimus rahaston tietystä oikeudellisesta muodosta, sekä erikoissijoitusrahastoja koskeva vaatimus voitonjaosta ovat herättäneet keskustelua siitä, ovatko vaatimuksen mahdollisesti SEUT:n takaamien perusvapauksien, erityisesti pääoman vapaan liikkuvuuden vastaisia. EU-oikeuden etusijaperiaatteen mukaan EU-oikeudella on aina etusija suhteessa kansallisen sääntelyyn¹⁹. Operoitaessa rajat ylittävästi olisikin EU-jäsenmaiden omassa lainsäädännössään muistettava aina huomioida, että se olisi linjassa EU-oikeuden kanssa. EU-oikeuden kanssa ristiriidassa olevalle kotimaiselle säännökselle voidaan parhaassa tapauksessa antaa sellainen uusi tulkinta, että se on sopusoinnussa EU-oikeuden kanssa ilman, että säännöstä olisi tarpeen muuttaa. Pahimmassa tapauksessa voi kuitenkin olla niin, että uudella tulkinnallakaan ei voida taata kansallisen säännöksen EU-oikeudenmukaisuutta, jolloin EU-oikeudelle annetaan välitön vaikutus, eli EU-oikeutta sovelletaan suoraan kansallisen säännöksen yli. Arvioitaessa TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuutta on Euroopan Unionin tuomioistuimen (myöhemmin EUT) oikeuskäytännöllä suuri merkitys. TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuutta sivuavaa oikeuskäytäntöä on jo ehtinyt syntyä²⁰ ja tulee syntymään myös jatkossa²¹. EUT:n tuomioiden perusteella on arvioitava, voidaanko TVL 20 a §:n mahdollinen EU-oikeuden vastaisuus korjata antamalla sääntelylle EU-oikeudenmukainen tulkinta, vai onko kenties tarvetta muuttaa ulkomaisia sijoitusrahastoja koskevaa sääntelyä niin, että se täyttäisi EU-oikeuden asettamat edellytykset.

¹⁷ HE 304/2018 vp, s. 59–60.

¹⁸ Esim. Viitala 2019a ja Pankakoski – Saarinen 2019.

¹⁹ Tenhunen 2011, s.180–181.

²⁰ C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö, tuomio annettiin 19.4.2021.

²¹ Esim. C-342/20, A SCPI.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja aiheen raja

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, missä tilanteissa ja millaisin perustein ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu tuloverolain (1992/1535, jäljempänä TVL) mukaan kotimaiseen tulosta maksettavasta verosta vapautettuun sijoitusrahastoon. TVL:n uudessa, vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa ensimmäisen kerran sovellettavassa 20 a §:ssä säädetään ensimmäisen kerran niistä edellytyksistä, joiden täytyessä ulkomainen rahasto katsotaan Suomessa verovapaaksi rahastoksi kotimaisen rahaston tavoin. Tutkimuksessa on siis tarkoituksena selvittää tämän uuden tuloverolain 20 a §:n sisältö kohta kohdalta. Lisäksi tutkielman tavoitteena on selvittää, minkälaisia esteitä EU-oikeus saattaa asettaa tuloverolain 20 a §:n soveltamiselle ja muodostaa käsitys siitä, onko TVL 20 a § nykyisellään EU-oikeuden mukainen.

Näin ollen tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

1. Mitkä edellytykset täyttäessään ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu TVL 20 a §:n mukaan kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon?
2. Mitä EU-oikeudellisia ongelmia TVL 20 a §:n rinnastamisedellytyksiin liittyy?
3. Onko TVL 20 a § kaikilta osin EU-oikeuden mukainen?

Tutkimuksen aihe on ajankohtainen, sillä ennen vuodelta 2020 toimitettavaa verotusta, ei niistä edellytyksistä, joiden perusteella ulkomaiset sijoitusrahastot rinnastetaan suomalaisiin verovapaisiin rahastoihin, ollut säädetty laissa. Uuteen lainsäädäntöön liittyykin aina tulkintakysymyksiä, kun oikeuskäytäntöä siihen liittyen ei ole vielä juurikaan ehtinyt syntyä. Aiheen uutuuden vuoksi se onkin mielenkiintoinen ja tutkimisen arvoinen kohde.

Vaikka lainsäädäntö on tuoretta, on jotakin siihen liittyvää oikeuskäytäntöä jo ehtinyt syntyä. Operoitaessa rajat ylittävien tapausten kanssa, on kansallisessa lainsäädännössä aina muistettava huomioida EU-oikeuden asema, ja varmistettava, etteivät kansalliset säädökset ole ristiriidassa EU-oikeuden kanssa. Vaikuttaa siltä, että tässä tavoitteessa ei

Suomen lainsäätäjää ole tuloverolain 20 a §:n osalta täysin puhtaasti onnistunut, ja pykälän EU-oikeudenmukaisuutta onkin jo joltain osin puitu²², ja puidaan tälläkin hetkellä²³ Euroopan unionin tuomioistuimessa. Tuore sekä aiheesta vireillä oleva oikeuskäytäntö lisäävätkin tutkimusaiheen ajankohtaisuutta ja relevanssia tutkimuskohteena.

Tässä tutkielmassa käsitellään yksinomaan sijoitusrahastojen verotusta. Muiden välittömän sekä välillisen sijoittamisen muotojen verokohtelu on rajattu tutkielman käsittelyalueen ulkopuolelle. Lisäksi aiheen käsittely on rajattu koskemaan rahastojen tuloverotukseen liittyviä kysymyksiä. Tuloverotuksen lisäksi aihetta käsitellään myös tarpeellisin osin lähdeverotuksen kannalta, sillä kysymys ulkomaisten rahastojen rinnastamisesta kotimaisiin rahastoihin sivuaa usein myös lähdeverotusta ulkomaisten toimijoiden Suomesta saamien tulojen verotuksen osalta. Muita verolajeja, esimerkiksi arvonnlisäverotusta, koskevat kysymykset on rajattu käsittelyalueen ulkopuolelle. Tulo- ja lähdeverotukseen liittyvien kysymysten lisäksi aihetta käsitellään laajasti EU-oikeuden näkökulmasta. EU-oikeus käsitteenä on itsessään erittäin laaja, mutta EU-oikeutta käsitellään tässä tutkielmassa niiltä osin, kun EU-oikeus sivuaa tutkielman aihetta, eli erityisesti SEUT:issa määrättyjen perusvapauksien kannalta.

1.3 Tutkimuksen metodit, lähdeaineisto ja rakenne

Oikeustieteellistä tutkimusta tehdessä, on tutkijalla mahdollisuus valita monien tutkimusmetodien joukosta se metodi tai ne useat metodit, jotka parhaiten sopivat tutkimuksen aiheeseen ja vastaavat parhaiten siinä esitettyihin kysymyksiin²⁴. Tähän tutkimukseen on siinä esitettyjen tutkimuskysymysten johdosta valikoitunut metodiksi lainopillinen eli oikeusdogmaattinen tutkimusmetodi. Lainopillisessa tutkimuksessa tarkastellaan voimassa olevaa lainsäädäntöä sekä tulkitaan valittujen oikeussäännösten sisältöä tarkoituksena näiden jo voimassa olevien oikeusnormien tulkinta sekä niiden systematisointi²⁵. Oikeusnormeja tulkitaan ja systematisoidaan erilaisten lähteiden avulla, joiden käytössä on huomioitava oikeuslähteiden etusijaoppi²⁶. Oikeuslähteiden

²² C-480/19 E v. Veronsaajien oikeudenvilvontayksikkö tuomio annettiin, 19.4.2021.

²³ C-342/20 A SCPI.

²⁴ Husa – Mutanen – Pohjolainen 2008, p. 27.

²⁵ Esim. Aarnio 1978, s.52 ja Hirvonen 2011, s.21–22.

²⁶ Määttä 2014, s.13.

etusijajärjestyksen mukaan kaikista voimakkaimmin velvoittava oikeuslähde on laki²⁷. Tämän tutkielman kannalta tärkein laki on tuloverolaki, jonka yksittäisen pykälän, TVL 20 a §:n tulkinnan ympärille tämä tutkielma muodostuu. Lisäksi tutkielmassa on käytetty lähteenä esimerkiksi sijoitusrahastoja koskevaa yksityisoikeudellista sääntelyä, eli sijoitusrahastolakia sekä lakia vaihtoehtorahastoiden hoitajista (162/2014), eli niin kutsuttua AIFM-lakia. Muiden lakien käyttö TVL 20 a §:n tulkinnassa auttaa ymmärtämään TVL 20 a §:n taustalla olevia kehityskulkuja ja tavoitteita, ja näin auttaa osaltaan tulkitsemaan pykälää. Siviilioikeudellinen- sekä yleisemmin muikin lainsäädäntö ovatkin yleensä yllättävän tiiviisti liitoksissa verolakien tulkintaan²⁸.

Kansallisen lain ohella tutkielmassa on käytetty lähteenä EU-oikeutta. EU-oikeus lähteenä koostuu primäärioikeudesta sekä sekundäärioikeudesta. Primäärioikeuteen kuuluu EU:n jäsenvaltioiden solmimat perussopimukset sekä EU:n kirjoittamattomat oikeusperiaatteet, kun taas sekundäärioikeuteen eli niin kutsuttuun johdettuun oikeuteen kuuluu EU:n parlamentin, neuvoston ja komission antamat asetukset, direktiivit, päätökset sekä suositukset. Primäärioikeus on nimensä mukaisesti etusijaista sekundäärioikeuteen nähden, ja sekundäärioikeuden pätevyys ja sen tulkintaperiaatteet pohjautuvatkin aina EU:n primäärioikeuteen. EU:n jäsenmaissa noudatetaan niin sanottua EU-oikeuden etusijaperiaatetta, jonka mukaan EU-oikeudella on etusija suhteessa kaikkeen kansalliseen sääntelyyn, eli jos kansallinen säännös on ristiriidassa EU-oikeuden kanssa, noudatetaan EU-oikeutta.²⁹ Tässä tutkielmassa tärkeänä lähteenä toimii primäärioikeuteen kuuluva Sopimus Euroopan unionin toiminnasta ja erityisesti siihen sisältyvät artikkelit EU:n perusvapauksista. Lähteenä on käytetty myös EU:n antamia direktiivejä, esimerkiksi sijoitusrahastodirektiiviä eli niin kutsuttua UCITS-direktiiviä, näin ollen myös EU:n sekundäärioikeutta on hyödynnetty lähteenä tässä tutkielmassa.

Lakien ohella tutkielman lähteinä toimivat lain esityöt sekä oikeustapaukset, jotka ovat oikeuslähteiden etusijajärjestyksessä laeista seuraavina, eli niin kutsuttuja heikosti velvoittavia lähteitä. Lain esitöistä keskeisin asema on vakiintuneesti hallituksen

²⁷ Hirvonen 2012, s.154.

²⁸ Määttä 2014, s.127.

²⁹ Tenhunen 2011, s.180–181.

esityksillä, joiden seikkaperäisistä perusteluista voi ilmetä monenlaista verolain tulkinnan kannalta relevanttia aineistoa.³⁰ Hallituksen esitysten sekä muiden lain esitöiden tehtävänä on valottaa lakien takana olevia tarkoituksia ja tavoitteita. Lainsäätäjän tarkoituksen selvittäminen on tärkeää tulkittaessa lakitekstiä, erityisesti uutta ja tuoretta lakitekstiä, joka itsessään saattaa jättää monia asioita epäselviksi ja tulkinnanvaraisiksi.³¹ Lainsäätäjän tarkoituksen selvittäminen auttaa näin osaltaan lain tulkinnassa ja systematisoinnissa. Lainvalmisteluaineiston rooli lähteenä on suuri erityisesti tutkielman kolmannessa luvussa, jossa esitellään niitä edellytyksiä, joiden perusteella ulkomainen sijoitusrahasto rinnastetaan kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon. Moniin TVL 20 a §:n tulkintaongelmiin löytyykin vastaus lähestulkoon suoraa hallituksen esityksestä.

Tutkielmaan on valittu oikeustapauksia niin korkeimman hallinto-oikeuden antamina kuin Euroopan unionin tuomioistuimen antamina. Oikeustapausten avulla tutkielmassa esitellään aiemmin voimassa olleita lain tulkintoja sekä perustellaan esitettyjä tulkintoja lain nykyisestä sisällöstä. Erityisesti tutkielman neljännessä luvussa, jossa käsitellään sääntelyyn liittyviä EU-oikeudellisia ongelmakohtia, käytetään tuomioistuinten, erityisesti Euroopan unionin tuomioistuimen, ratkaisuja apuna lain tulkinnassa. Tutkielman kannalta tärkeimpiä yksittäisiä ratkaisuja ovat ratkaisut C-156/17, Kölk-Aktienfonds Deka, C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvälvontayksikkö, sekä vasta vireillä oleva tapaus C-342/20, A SCPI, joiden avulla käsitellään TVL 20 a §:n mahdollisia EU-oikeudenvastaisuuksia. Koska Euroopan unionin tuomioistuimen toiminnan tavoitteena on huolehtia, että EU-oikeutta tulkitaan ja sovelletaan samalla tavalla koko Euroopan unionin alueella, on EUT:n oikeuskäytännön merkitys suuri tulkittaessa rajat ylittäviin tilanteisiin liittyviä ongelmakohtia³².

Vahvasti ja heikosti velvoittavien oikeuslähteiden lisäksi on olemassa niin kutsutut sallitut oikeuslähteet, joihin kuuluu esimerkiksi oikeuskirjallisuus, arvot, oikeusvertailu sekä yleiset oikeusperiaatteet³³. Oikeuskirjallisuutta ja siellä esitettyjä kannanottoja on käytetty lähteenä läpi tämän tutkielman tukemaan siinä esitettyjä tulkintoja ja väittämiä.

³⁰ Määttä 2014, s.163–164.

³¹ Hirvonen 2012, s.154–155.

³² Tenhunen 2011, s.253.

³³ Hirvonen 2012, s.155.

Tutkielma koostuu yhteensä viidestä luvusta, joista ensimmäinen on johdanto-osa. Toisessa luvussa keskitytään määrittelemään, mitä sijoitusrahasto sekä erikoissijoitusrahasto tarkoittavat sekä käydään läpi tärkeimpiä seikkoja niiden toimintaperiaatteeseen liittyen. Toisessa luvussa tehdään lisäksi katsaus sijoitusrahastojen- ja erikoissijoitusrahastojen sääntelyn historiaan niin yksityisoikeudellisen sääntelyn kuin vero-oikeudellisen sääntelynkin osalta. Pääpaino tutkielman toisessa luvussa on kuitenkin sijoitus- sekä erikoissijoitusrahastoja koskevassa yksityisoikeudellisessa sääntelyssä, minkä tarkoituksena on luoda yleiskäsitys tutkittavaan aiheeseen sekä auttaa lukijaa ymmärtämään sijoitusrahastoja koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn nopeaa kehitystä ja sen merkitystä TVL 20 a §:n säätämisen taustoihin sekä sen tavoitteisiin. Toisessa luvussa tärkeimpinä oikeuslähteinä toimivat sijoitusrahastolaki, vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu laki, sekä erityisesti kyseisten lakien taustalla olevat lain esityöt.

Tutkielman kolmannessa luvussa keskitytään tuloverolain 20 a §:n sisällön selvittämiseen, eli selvitetään, millä perusteilla ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu Suomen verotuksessa kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon. Kolmannessa luvussa tärkeimpänä oikeuslähteenä toimivat tuloverolain lisäksi lain esityöt, ennen kaikkea hallituksen esitykset, sekä oikeuskirjallisuus. Tutkielman kolmannen luvun tarkoituksena on selventää sekä tulkita voimassa olevan oikeuden sisältöä, kun taas seuraavassa, eli neljännessä luvussa siirrytään voimassa olevan oikeuden tulkinnan parista käsittelemään voimassa olevaan oikeuteen mahdollisesti liittyviä ongelmakohtia.

Tutkielman neljäs luku käsittelee EU-oikeuden asemaa suhteessa kotimaiseen lainsäädäntöön ja siinä vastataan tutkielman toiseen sekä kolmanteen tutkimuskysymykseen. Luvun alussa käsitellään lyhyesti EU-oikeutta yleisesti ja määritellään esimerkiksi, mitä pääomien vapaalla liikkuvuudella ja sen rajoituksilla tarkoitetaan käyttäen lähteenä erityisesti aiheesta syntyneitä Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä. Tämän jälkeen keskitytään siihen, miltä osin tuloverolain 20 a §:n sääntely on mahdollisesti pääoman vapaan liikkuvuuden vastaista ja muodostetaan johtopäätös siitä, onko TVL 20 a § EU-oikeuden mukainen. Vastauksia

näihin kysymyksiin etsitään ennen kaikkea oikeuskäytännöstä, erityisesti Euroopan unionin tuomioistuimen tuomioista, mutta myös oikeuskirjallisuus, erityisesti oikeustieteelliset artikkelit, ovat tärkeässä asemassa tulkittaessa säännöksen mahdollista EU-oikeuden vastaisuutta. Tutkielman neljännen luvun lopussa on lisäksi esitelty vireillä olevaa Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä, jolla mahdollisesti tulevaisuudessa tulee olemaan vaikutusta tutkielman aiheen, TVL 20 a §:n, tulkinnassa. Tutkielman viides eli viimeinen luku sisältää johtopäätökset sekä katsauksen kotimaisessa sijoitusrahastoja koskevassa lainsäädännössä vireillä oleviin muutoksiin.

2 SIOITUSRAHASTOJA JA ERIKOISSIOITUSRAHASTOJA KOSKEVA SÄÄNTELY JA SEN KEHITYS

2.1 Sijoitusrahaston käsite ja sen toiminta

Sijoitusrahastolaissa (22.1.2019/213) sijoitusrahastotoiminnalla tarkoitetaan varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin sekä sijoitusrahaston hoitamista ja rahasto-osuuksien markkinointia. Sijoitusrahasto on siis eräänlainen salkku, joka koostuu erilaisista korkoinstrumenteista, osakkeista, joukkovelkakirjoista ja muista arvopapereista, ja johon sijoittajien varoja kerätään yhteen. Rahasto jakautuu rahasto-osuuksiin, jotka ovat keskenään yhtä suuria ja jotka tuottavat omistajalleen oikeuden rahaston tuottoon.³⁴ Sijoitusrahasto on siis varojen kokonaisuus, jonka omistajia on siihen sijoittaneet tahot. Rahasto-osuudet muodostavat sijoitusrahaston rahastopääoman, joka vaihtelee sen mukaan, miten rahastoon tulee uusia sijoituksia ja kuinka paljon sijoituksia lunastetaan ulos rahastosta. Myös rahaston eri sijoitusten pörssikurssit sekä korkotason muutokset vaikuttavat rahaston rahastopääoman määrään. Rahasto-osuuden hinta taas muodostuu rahaston eri sijoitusten sen hetkisestä markkina-arvosta, joka jaetaan sen hetkisellä rahasto-osuuksien määrällä. Pääsääntöisesti sijoitusrahaston rahasto-osuuksia saa myydä ja ostaa vapaasti.³⁵

Oikeustieteessä laajasti hyväksytyn kannan mukaan sijoitusrahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö³⁶. Oikeushenkilöllisyyden puuttuessa rahasto ei voi itse tehdä sitovia oikeustoimia³⁷, vaan se tarvitsee finanssivalvonnalta toimiluvan saaneen rahastoyhtiön hallinnoimaan sen toimintaa. Sijoitusrahastolain 1 luvun 2 pykälän 1 momentin 6 kohdassa rahastoyhtiö on määritelty suomalaiseksi osakeyhtiöksi, joka harjoittaa pääsääntöisesti

³⁴ Puttonen – repo 2011, s.53.

³⁵ Sijoitusrahasto-opas 2012, s.5.

³⁶ Esim. Harju 2020, s.80.

³⁷ Toisin esim. Wuolijoki 2007, s.408.

sijoitusrahastotoimintaa. Sijoitusrahastolaisissa on lisäksi lueteltu muita rahastoyhtiönä toimimisen edellytyksiä koskien muun muassa sen johtamista sekä yhtiön taloudellisia edellytyksiä.

Sijoitusrahastot voidaan jaotella eri tyyppeihin niiden sijoituskohteiden mukaan. Osakerahastot ovat sijoitusrahastoja, jotka pääasiallisesti sijoittavat osakkeisiin. Osakerahastot voidaan jakaa edelleen esimerkiksi sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin, yhtiöiden toimialan tai yhtiöiden koon mukaan. Korkorahastot, joita on sekä pitkän koron että lyhyen koron rahastoja, sijoittavat pääasiallisesti erilaisiin korkoa tuottaviin arvopapereihin, esimerkiksi joukkolainoihin, valtion velkasitoumuksiin tai pankkien sijoitustodistuksiin. Yhdistelmärahastot sijoittavat nimensä mukaan sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin sijoituskohteisiin, joten yhdistelmärahastoissa sijoitusten painopistettä voidaan muuttaa markkinatilanteen mukaan. Indeksirahastot ovat rahastoja, jotka seuraavat jotakin tiettyä indeksiä, eli rahaston varat sijoitetaan automaattisesti osakkeisiin, jotka kuuluvat kyseiseen indeksiin. Rahasto-osuusrahastot taas ovat rahastoja, jotka pääasiassa sijoittavat varansa toisiin sijoitusrahastoihin. ETF-rahastot, eli *exchange traded funds*, ovat pörsinoteerattuja rahastoja, joiden osuuksia voi siis vapaasti ostaa ja myydä arvopaperimarkkinoilla.³⁸

Rahastot voivat olla joko kasvu- tai tuotto-osuusrahastoja. Tuotto-osuusrahastot jakavat voittonsa vuosittain tuotto-osuuksina osuudenomistajille. Osuudenomistajille tuotto-osuus on veronalaista pääomatuloa. Kasvu-osuusrahastot taas eivät jaa tuotto-osuutta, vaan rahaston tuotto lisätään sen rahastopääomaan nostamaan rahaston arvoa. Sijoittajan kasvuosuusrahastosta saama tuotto määräytyy rahasto-osuuden myyntihinnan ja hankintahinnan erotuksena, eli sijoittajalle syntyy veroseuraamuksia vasta, kun tämä myy rahasto-osuutensa.³⁹ Yhdessä rahastossa voi myös olla sekä kasvu-, että tuotto-osuuksia. Kuitenkin pääasiassa verotuksellisista syistä johtuen huomattava osa, noin 94 %, suomalaisten sijoitusrahastojen pääomista koostuu nykyään kasvuosuuksista, eli osuuksista,

³⁸ Sijoitusrahasto-opas 2012, s. 9–11.

³⁹ Puttonen – Repo 2011, s.32.

joille ei makseta vuotuista tuottoa⁴⁰. Kasvuosuusrahasot tarjoavat sijoittajille täyden lykkääntymisedun, kun taas tuotto-osuusrahastoissa rahaston jakama tuotto tulee vuosittain verotettua sijoittajan pääomatulona, jolloin lykkääntymisetua ei synny.

Sijoitusrahastot voidaan jakaa kahteen luokkaan myös sen mukaan, ovatko ne EU:n sijoitusrahastodirektiivin mukaisia rahastoja eli niin kutsuttuja UCITS-rahastoja vai erikoissijoitusrahastoja. UCITS-rahastojen toiminnasta säädetään sijoitusrahastolaissa, jossa on pantu täytäntöön EU:n sijoitusrahastodirektiivi, kun taas erikoissijoitusrahastojen toiminnasta säädetään vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa. Sijoitusrahastolaki sisältää UCITS-rahastoja koskien yksityiskohtaisia säännöksiä muun muassa siitä, kuinka monen kohteeseen rahaston sijoitukset on vähintään hajautettava sekä siitä, minkälaisiin kohteisiin rahaston on sijoitettava. Lisäksi sijoitusrahastolaissa säädetään esimerkiksi rahaston osuudenomistajien vähimmäismäärästä sekä rahaston vähimmäispääomavaatimuksesta. Sijoitusrahastolain 8 luvun 8 pykälän mukaan sijoitusrahastossa on oltava vähintään 30 osuudenomistajaa ja sen vähimmäispääoman on oltava kaksi miljoonaa euroa.

2.2 Erikoissijoitusrahaston käsite ja sen toiminta

Erikoissijoitusrahasto on yksi Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (myöhemmin AIFM-direktiivi) tarkoittamista vaihtoehtorahastoista. AIFM-direktiivi on implementoitu Suomen lakiin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetulla lailla, AIFM-lailla. AIFM-lain 2 luvun 1 §:ssä vaihtoehtorahasto on määritelty seuraavasti:

”Vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista, jossa varoja hankitaan useilta sijoittajilta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi ja jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa.”

⁴⁰ VM 14/2018, s.78.

Erilaisia erikoissijoitusrahastoja on esimerkiksi kiinteistösijoitusrahastot sekä indeksirahastot. Käytännössä kaiken tyyppiset rahastot voivat olla joko tavallisia sijoitusrahastoja tai erikoissijoitusrahastoja, mutta AIFM-lain 16 a luvun 2 pykälän 1 momentin mukaan erikoissijoitusrahaston nimessä on kuitenkin mainittava aina sana ”erikoissijoitusrahasto”. Erikoissijoitusrahastot eroavat toiminnassaan tavallisista sijoitusrahastoista siten, että erikoissijoitusrahastot voivat poiketa eräistä sijoitusrahastolain hajauttamista koskevista säännöksistä. Erikoissijoitusrahasto voi esimerkiksi sijoittaa ainoastaan muutamaaan eri kohteeseen, kun taas sijoitusrahastolain 13 luvun 6 pykälän 2 momentissa säädetään tavallisten sijoitusrahastojen osalta kiellostaa sijoittaa enemmän kuin yksi kymmenesosa rahaston varoista saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. Sijoitusten hajauttamisen periaatteen lisäksi erikoissijoitusrahastot voivat poiketa eräistä sijoitusrahastolain rahasto-osuuksien jatkuvaa liikkeeseenlaskua, jatkuvaa lunastusvelvollisuutta sekä arvonalennusta koskevista säännöksistä.

Erikoissijoitusrahastot poikkeavat normaaleista sijoitusrahastoista lisäksi siten, että tietyn edellytyksin myös alle 30 osuudenomistajan rahastot ovat mahdollisia.

Erikoissijoitusrahastoja on siis mahdollista käyttää niin kutsuttuun räätälöityyn omaisuudenhoitoon yhdelle tai useammalle sijoittajalle. Suurten perustamiskustannusten sekä toiminnasta aiheutuvien kiinteiden kustannusten vuoksi tällaisten räätälöityjen erikoissijoitusrahastojen kohderyhmää ovat lähinnä erittäin varakkaat henkilöt. Alle kymmenen osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoja olikin vuonna 2018 Suomessa ainoastaan kolme kappaletta. Yhden osuudenomistajan rahastoja ei ollut yhtäkään. Erikoissijoitusrahastojen kohderyhmää onkin lähinnä erilaiset institutionaaliset sekä ammattimaiset sijoittajat.⁴¹

2.3 Sijoitusrahastojen verovapaus

Tuloverolain 3 §:n 4 kohdan mukaan sijoitusrahasto sekä erikoissijoitusrahasto ovat verotuksellisesti yhteisöjä, mutta tuloverolain 20 a §:n (vuoteen 2020 asti 20 §:n) mukaan ne ovat kokonaan vapautettuja tuloverosta. Sijoitusrahastojen verovapaudella on pyritty

⁴¹ HE 304/2018 vp, s.43.

poistamaan kaksinkertainen verotus, sillä sijoitettaessa sijoitusrahastoihin verotus tapahtuu vasta sijoittajan tasolla. Sijoittaja maksaa veroa siinä vaiheessa, kun sijoitusrahasto jakaa voittoa osuudenomistajilleen tai kun rahasto-osuus lunastetaan. Rahasto-osuuksien lunastaminen verotetaan tuloverolain luovutusvoittoa koskevien säännösten mukaan, kun taas rahaston jakama tuotto-osuus on sijoittajalle kokonaisuudessaan veronalaista pääomatuloa. Itse sijoitusrahaston saamat tuotot, kuten osingot, korot sekä luovutusvoitot ovat rahastolle verovapaita.

2.4 Sijoitusrahastoja koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn kehitys

Suomessa sijoitusrahastomarkkinat mahdollistava sijoitusrahastolaki tuli voimaan vuonna 1987. Esikuva Suomen sijoitusrahastolainsäädännölle tuli pääosin Ruotsista, mutta myös Norjan, Tanskan sekä Englannin sijoitusrahastosääntelystä ammennettiin mallia. Sääntelyn tavoitteena oli kehittää Suomen arvopaperi- ja sijoitusmarkkinoita sekä lisätä suomalaisten arvopaperisijoittamista lainsäädännön keinoin lisäämällä ja monipuolistamalla eri sijoitusvaihtoehtoja.⁴² Lain esitöiden mukaan sijoitusrahastojen kautta tapahtuva arvopaperisäästäminen erosi suorasta osakesijoittamisesta ainoastaan mittasuhteittensa sekä vähäisemmän riskin osalta, joten lähtökohdaksi sijoitusrahastojen verotussääntelylle otettiin, että sijoitusrahastojen kautta tapahtuva arvopaperisäästäminen tuli asettaa täsmälleen samaan asemaan suoran osakesijoittamisen kanssa. Koska ilman erillistä sääntelyä sijoitusrahastoa olisi verotettu sen esimerkiksi osingoista sekä koroista saamistaan tuloista, olisi sijoitusrahastot joutuneet verotuksellisesti epäedulliseen asemaan verrattuna suoraan osakesijoittamiseen. Näin ollen sijoitusrahastot säädettiin kokonaan sekä tulo-, että varallisuusveroista vapaiksi yhteisöiksi. Ratkaisua perusteltiin sillä, että se olisi verotuksen toimittamisen kannalta kaikkein yksinkertaisin sekä selkein vaihtoehto.⁴³

Verovapauden vastapainoksi säädettiin, että sijoitusrahaston on jaettava vähintään puolet sen tilikauden voitosta sen rahasto-osuuksien omistajille. Ainoastaan valtionvarainminis-

⁴² HE 238/1986, s.1.

⁴³ HE 9/1987, s.3.

teriön poikkeusluvalla rahasto sai jättää voittoaan jakamatta ja näin kerryttää kasvuosuuksiaan. Näin ollen tuotto-osuusrahastot olivat aluksi mahdollisia ainoastaan poikkeusluvalla, ja voitto-osuusrahastot olivat vallitseva rahastotyyppi. Rahasto-osuuden omistajan saama voitto-osuus katsottiin rinnastuvan osakeyhtiön osakkaan saamaan osinkoon, eli rahasto-osuuden omistajan veronalaiseksi tuloksi. Voitonjakopakolla haluttiin näin ollen estää se, ettei rahastoa voitaisi käyttää pelkästään verotuksenvälttämistarkoituksessa perustettuna yhtiönä, johon verovapaasti kerättäisiin usean vuoden voittovarot, vaan rahaston tuotto tuli jaettava rahasto-osuuden omistajille, joiden tasolla rahaston voitto tuli vuosittain verotettua.⁴⁴

Vuonna 1992 Suomessa pantiin täytäntöön ETA-sopimukseen (Euroopan talousalueesta solmittu sopimus) sisältyvä Euroopan talousyhteisön sijoitusrahastodirektiivi⁴⁵, joka implementoitiin Suomen lakiin sijoitusrahastolain muutoksella. Direktiivin sijoitusrahastolakiin tuomat merkittävimmät muutokset koskivat sijoitusrahastojen sijoitustoimintaa koskevien rajoitusten höllentämistä. Muutosten jälkeen suomalaiset sijoitusrahastot pystyivät vapaasti sijoittamaan varojaan niin koti- kuin ulkomaisiin arvopapereihin, jotka olivat julkisen kaupankäynnin kohteena Suomessa tai kotimaansa siihen rinnastettavissa olevassa vaihdantajärjestelmässä. Sijoitusrahastolakiin tehdyt muutokset mahdollistivat myös sen, että suomalaisten rahastojen lisäksi ulkomaiset sijoitusrahastot sekä muut ulkomaiset yhteissijoitusyritykset saivat luvan markkinoida osuuksiaan Suomessa.⁴⁶ Lisäksi muutosten yhteydessä säädettiin, että rahastolla sai olla kasvuosuuksia, eli että sijoitusrahaston ei ollut pakko jakaa vähintään puolta tilikautensa voitoista sen rahasto-osuuden omistajilleen, ilman valtionvarainministeriön poikkeuslupaa. Muutoksen tavoitteena oli helpottaa erilaisten rahastojen perustamista.⁴⁷

Rahaston vähimmäispääomaa sekä osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevat vaatimukset otettiin sijoitusrahastolakiin ensimmäisen kerran vuonna 1996. Rahaston osuudenomistajien vähimmäismääräksi tuli 50 osuudenomistajaa, mitä perusteltiin sillä, että

⁴⁴ HE 238/1986, s.9.

⁴⁵ 85/611/ETY.

⁴⁶ HE 309/1992, s.7.

⁴⁷ HE 309/1992, s.19.

näin rahaston toiminnassa olisi tosiasiaa kyse rajoittamattomalta sijoittajajoukolta kerättyjen varojen yhteensijoittamisesta, eikä sijoitusrahastoa voisi käyttää välineenä jonkun muun tavoitteen saavuttamiseksi. Rahoitustarkastukselle annettiin kuitenkin valtuus myöntää poikkeuslupa poiketa 50 osuudenomistajan vähimmäisvaatimuksesta, jos rahasto pystyi osoittamaan, että siinä on todella kyse yleisöltä kerättyjen varjojen yhteensijoittamisesta. Samalla myös säädettiin, että yhdellä sijoitusrahastolla on mahdollista olla sekä kasvu- että tuotto-osuuksia samanaikaisesti, sekä että rahasto-osuuksia voitaisiin tarvittaessa jakaa murto-osuuksiin. Uudistusten taustalla oli tavoitteena joustavoittaa rahastojen toimintaa sekä laajentaa sijoittajien valinnanmahdollisuuksia.⁴⁸

Vuoteen 1996 asti sijoitusrahastolaki koski ainoastaan pääasiassa arvopapereihin varojaan sijoittavia rahastoja, jotka tarjosivat osuuksiaan rajoittamattomalle sijoittajajoukolle. Vuonna 1996 mahdollistettiin normaalien sijoitusrahastojen lisäksi niin kutsuttujen erikoissijoitusrahastojen perustaminen valtioneuvoston erikoisluvalla. Erikoissijoitusrahastoille myönnettiin lupa poiketa sijoitusrahastolain eräistä pakottavista säännöksistä. Lain esitöissä tarvetta sallia erikoissijoitusrahastot perusteltiin sillä, että rahoitusmarkkinoiden vilkas kehitys, pienten ja keskiuurten yritysten rahoitustarve sekä siihen liittyvät työllistämisenäkymät sekä Suomen kiinteistömarkkinoiden kehittyminen olivat luoneet painetta kehittää vaihtoehtoisia rahoitusmahdollisuuksia.⁴⁹ Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston määritelmät eriytettiin sijoitusrahastolainsäädännössä toisistaan kuitenkin vasta vuonna 2011, kun EU:n UCITS IV -direktiivi⁵⁰ pantiin täytäntöön Suomessa sijoitusrahastolain muutoksella. Direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä myös täsmennettiin sijoitusrahaston määritelmää, koskemaan ainoastaan UCITS-direktiivin mukaisia sijoitusrahastoja.

Vuonna 2007 mahdollistettiin ensimmäisen kerran kiinteistösijoitusrahastojen perustaminen. Kiinteistösijoitusrahasto on alle 50 osuudenomistajan rahasto, joka pääasiallisesti sijoittavat varojaan kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin. Kiinteistösijoitusrahastojen sallimisen taustalla oli tavoite kehittää yhteisen kiinteistösijoittamisen oikeudellisia

⁴⁸ HE 59/1996, s.22–23.

⁴⁹ HE 59/1996 vp, s.21.

⁵⁰ 2009/65/EY.

rakenteita kansainvälistä kehitystä myötäillen.⁵¹ Kiinteistösijoitusrahaston mahdollistamisen yhteydessä ei tehty muutoksia verolainsäädäntöön, joten sijoitusrahastomuotoiset kiinteistörahastot katsottiin muiden sijoitusrahastojen lailla tuloverosta vapautetuiksi. Kiinteistösijoitusrahastoille säädettiin kuitenkin voitonjakopakko, jonka mukaan kiinteistösijoitusrahaston on vuosittain jaettava vähintään $\frac{3}{4}$ tilikauden voitostaan, millä tavoiteltiin verotuksellisen lykkäytymisedun rajoittamista.⁵²

Vuonna 2011 annettiin EU:n direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista, eli AIFM-direktiivi, jolla pyrittiin luomaan EU-alueelle yhdenmukaiset säännöt koskien ETA-alueella vaihtoehtorahastoja markkinoivien tai hoitavien toimijoiden toimintaa, toimilupia ja avoimuutta. Direktiivin täytäntöön panemiseksi säädettiin vuonna 2014 laki vaihtoehtorahastojen hoitajista, eli AIFM-laki, jossa muun muassa laajennettiin kiinteistösijoitusrahastoja koskeva voitonjakopakko koskemaan myös kaikkia muita erikoissijoitusrahastoja, joissa oli alle 50 osuudenomistajaa. AIFM-laissa lisäksi säädettiin niistä edellytyksistä, joiden täytyessä erikoissijoitusrahaston oli ylipäättään mahdollista poiketa 50 osuudenomistajan vähimmäisvaatimuksesta. Osuudenomistajien vähimmäismäärästä poikkeamisella pyrittiin vastaamaan eurooppalaiseen sääntelykilpailuun, sillä useissa Euroopan suurissa rahastomaissa oli jo aiemmin sallittu osuudenomistajien pienemmän määrän mahdollistavia institutionaalisille ja ammattimaisille sijoittajille tarkoitettuja rahastoja, ja näin parantamaan suomalaisten rahastojen kilpailukykyä kansainvälisillä markkinoilla.⁵³

Vuonna 2019 tehtiin viimeisimmät uudistuksen sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen yksityisoikeudelliseen sääntelyyn. Uudistusten tavoitteena oli selkeyttää lain soveltamisalaa sekä poistaa aiempaan sääntelyyn liittyneitä epäselvyyksiä. Uudistusten yhteydessä vanha vuoden 1999 sijoitusrahastolaki kumottiin ja sen tilalle säädettiin täysin uusi sijoitusrahastolaki, jonka rakennetta ja luettavuutta parannettiin huomattavasti vanhaan lakiin nähden. Lisäksi erikoissijoitusrahastoja koskeva yksityisoikeudellinen sääntely

⁵¹ HE 102/2006 vp, s.14–15.

⁵² HE 102/2006 vp, s.33.

⁵³ HE 94/2013 vp, s.201–202.

siirrettiin vuona 2019 kokonaisuudessaan AIFM-lakiin, sillä aikaisemmin erikoissijoitusrahastoja koskevan sääntelyn sisältyessä sekä sijoitusrahastolakiin että AIFM-lakiin, oli erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntelykokonaisuus melko sekava ja vaikeasti ymmärrettävä.⁵⁴ Uudistukset tulivat voimaan 1.3.2019.

Muut vuonna 2019 tehdyt merkittävimmät muutokset koskivat osuudenomistajien vähimmäislukumäärän pienentämistä sekä niin kutsuttujen alarahastojen sallimista. Sijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäismäärä tiputettiin 50 osuudenomistajasta 30 osuudenomistajaan. Uudistusta perusteltiin sillä, että se helpottaa aloittelevan sijoitusrahaston toimintaa sekä kannustaa institutionaalisia sijoittajia sijoitusrahastosijoittamiseen. Säilyttämällä kuitenkin 30 osuudenomistajan vähimmäismäärä, haluttiin edelleen varmistaa se, että rahastossa on tosiasiasa kyse yleisöltä sijoitettujen varojen yhteensijoittamisesta. Sijoitusrahastolakia uudistettiin myös siten, että määräaika rahaston vähimmäisosuudenomistajien määrän sekä vähimmäispääoman saavuttamiseen nostettiin kuudesta kuukaudesta yhteen vuoteen. Sijoitusrahaston vähimmäispääomavaatimusta, kaksi miljoonaa euroa, ei kuitenkaan muutettu.⁵⁵

Eräiden muiden EU-valtioiden mallin mukaan myös Suomessa hyväksyttiin alarahastojen perustaminen. Alarahastorakenteessa sijoitusrahasto koostuu yhdestä tai useammasta alarahastosta, joiden sijoituspolitiikat eroavat toisistaan tarjoten sijoittajille mahdollisuuden sijoittaa eri sijoitusstrategioita ja riskiprofiileita omaaviin rahastoihin saman yhtiörakenteen sisällä. Alarahasto voi jakautua edelleen eri osuussarjoihin sekä osuuslajeihin ja näin yhä kasvattaa sijoittajan valinnanvaraa. Alarahastojen etuna on lisäksi se, että alarahastojen varojen erillisyydestä johtuen sijoittaja pystyy suojautumaan toisten alarahastojen riskeiltä.⁵⁶ Lain esitöissä on katsottu, että alarahastojen salliminen hyödyttää ensisijaisesti rajat ylittävää rahastosijoittamista, mutta jonkin verran myös kotimaisia toimijoita. Oikeudellisesti rahastojen alarahastoihin sovelletaan samoja säännöksiä, kuin mitä sijoitusrahastoihin sovelletaan.⁵⁷

⁵⁴ HE 243/2018 vp, s.53–54.

⁵⁵ HE 243/2018 vp, s.56.

⁵⁶ Vepsä 2021a, s.99.

⁵⁷ HE 243/2018 vp, s.54.

Edellä kuvatusti sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevassa yksityisoikeudellisessa sääntelyssä on tapahtunut merkittävästi muutoksia sen jälkeen, kun sijoitusrahastojen perustaminen tuli mahdolliseksi Suomessa reilu 30 vuotta sitten. Sijoitusrahastoja koskeva sääntely oli aluksi hyvin tiukkaa ja tarkkarajaista, ja sillä sallittiin vain hyvin rajatun kaltaisen toiminta. Vuosien varrella sääntelyä on lievennetty ja sillä on haluttu mahdollistaa lähinnä ulkomailta tulleen mallin mukaisesti yhä monimuotoisemmat sijoitusmahdollisuudet ja näin varmistaa suomalaisten sijoitusrahastojen kilpailukyky kansainvälisillä markkinoilla. Sijoitusrahastojen toimintaympäristön sekä yksityisoikeudellisen sääntelyn kehittyessä sijoitusrahastojen verosääntely kuitenkin pysyi lähestulkoon tismalleen samanlaisena, kuin millaiseksi se vuonna 1987 säädettiin. Erityisesti kansainvälisiä tilanteita koskevat tulkintakysymykset olivat yleisiä, sillä vuonna 1987 sijoitusrahastojen verosääntelystä säädettäessä, eivät rajat ylittävät tilanteet olleet vielä tavanomaisia.

2.5 Sijoitusrahastoja koskevan vero-oikeudellisen sääntelyn kehitys

Sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskeva vero-oikeudellinen sääntely ei kokenut muutoksia ennen kuin vuonna 2019, jolloin uudistettiin sijoitusrahastojen verotusta ensimmäistä kertaa vuoden 1987 jälkeen. Muutosten taustalla oli osittain vuonna 2019 tehdyt uudistukset sijoitusrahastojen yksityisoikeudelliseen sääntelyyn, mutta myös yksityisoikeudellisen sääntelyn pidempiaikainen kehitys, josta sijoitusrahastoja koskeva verolainsäädäntö oli jäänyt auttamatta jälkeen. Sijoitusrahastojen verotuksen periaatteeseen, eli siihen, että ne ovat lähtökohtaisesti verosta vapautettuja yhteisöjä, ei sijoitusrahastoja koskevan sääntelyn uudistuksilla kuitenkaan puututtu.⁵⁸

Yksi näistä verotuksellisista uudistuksista, jotka pohjautuivat sijoitusrahastoja koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn muutoksiin, oli sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston käsitteiden erottaminen toisistaan myös niiden vero-oikeudellisessa sääntelyssä. TVL 3 §:n 4 kohdan luetteloon yhteisöistä lisättiin myös erikoissijoitusrahasto aiemman pelkän sijoitusrahaston lisäksi. Käsitteiden erottamisella pyrittiin parantamaan verotuksen enna-

⁵⁸ HE 304/2018 vp, s.52–53.

koitavuutta ja poistamaan sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn muutosten mukanaan tuomaa mahdollisuutta tulkinnanvaraisuuteen koskien erikoissijoitusrahastojen verotusta.⁵⁹

Ennen vuotta 2020 sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston käsitettä ei ollut määritelty verolainsäädännössä. Vuoden 2020 uudistusten yhteydessä sijoitus- sekä erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä säätävään TVL 20 a §:ään lisättiin viittaukset sijoitusrahastolain sekä AIFM-lain sijoitus- sekä erikoissijoitusrahastoa koskeviin määritelmiin, joten myös verolainsäädännössä on viimein määritelty sijoitusrahaston sekä erikoissijoitusrahaston käsitteet. Tosin jo aikaisemmin oikeuskäytännössä oli vakiintuneesti katsottu, että sijoitusrahastolla tarkoitetaan yksityisoikeudellista eli sijoitusrahastolaissa tarkoitettua kotimaista sijoitusrahastoa. Lisäksi oli katsottu, että myös erikoissijoitusrahastot olivat tuloverolain tarkoittamia verosta vapaita yhteisöjä. Määritelmien lisääminen verolainsäädäntöön lisää kuitenkin verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta ja on omiaan vähentämään mahdollisia tulkintakysymyksiä.

Alarahastorakenteiden yksityisoikeudellisen sallimisen johdosta, katsottiin tarkoituksenmukaiseksi säätää myös alarahastorakenteiden verotuksellisesta kohtelusta lailla⁶⁰. Myös alarahastorakenteiden tunnistamisella verotuksessa pyrittiin verotuksen ennakoitavuuden lisääntymisen sekä oikeusvarmuuteen. Tuloverolain uusi 20 a § tunnistaa nykyään myös alarahaston käsitteen ja määrää sen verotuskohtelusta siten, että alarahastoon sovelletaan samoja säännöksiä kuin sijoitusrahastoihin sekä erikoissijoitusrahastoihin, eli alarahastot katsotaan myös verosta vapautetuiksi yhteisöiksi.

Ennen kaikkea sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevien vero-oikeudellisten muutosten taustalla oli kuitenkin tarve viimein selkeyttää niitä tilanteita, joissa ulkomaalainen sijoitusrahasto katsotaan rinnastuvan kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. Kuten aikaisemmin todettu, ei niistä edellytyksistä, joiden täytyessä ulkomainen rahasto katsottiin rinnastuvan kotimaiseen rahastoon ollut ennen vuotta 2020 säädetty laissa. Uudistusten taustalla oli siis tarve parantaa verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta erityisesti

⁵⁹ HE 304/2018 vp, s.39.

⁶⁰ HE 304/2018 vp, s.58

ulkomaisten sijoitusrahastojen näkökulmasta. Tavoitteena oli myös varmistaa, että ulkomaisten rahastojen rinnastamisarviointi tehdään EU-oikeuden asettamissa rajoissa, eli että sääntely ei syrjisi ulkomaisia rahastoja kotimaisiin rahastoihin nähden.⁶¹ TVL 20 a §:ssä säädetään nyt niistä edellytyksistä, joiden täytyessä rahasto katsotaan Suomessa verovapaaksi. Kyseistä pykälää sovelletaan erotuksetta sekä kotimaisiin että ulkomaisiin rahastoihin, joten pykälä asettaa ulkomaiset ja kotimaiset rahastot samaan asemaan, sillä molempien verovapaus määräytyy samoin laissa säädetyin perustein. Näitä verovapauden perusteita käsitellään tarkemmin tutkielman seuraavassa luvussa.

⁶¹ HE 304/2018 vp, s.52–53.

3 ULKOMAISTEN SJOITUSRAHASTOJEN RINNASTAMINEN KOTIMAISIIN SJOITUSRAHASTOIHIN TVL 20 A §:N MUKAAN

3.1 UCITS-direktiivin mukaisia rahastoja koskevat verovapauden edellytykset

3.1.1 Rahaston oikeudellinen muoto

Sijoitusrahastojen verovapaudesta on säädetty TVL 20 a §:n 1 momentissa, joka kuuluu:

”Sijoitusrahastolain 1 luvun 2 pykälän 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu sijoitusrahasto tai sitä vastaava sopimusperusteinen ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon perusteella suoritetusta verosta vapaa.”

Sijoitusrahastojen verovapaudelle asetetaan kyseisessä pykälässä siis yhteensä 3 eri edellytystä, joiden on kaikkien täytyttävä samanaikaisesti, jotta rahasto katsotaan Suomessa tulon perusteella suoritetusta verosta vapaaksi

Ensimmäisenä edellytyksenä sijoitusrahastojen verovapaudelle on asetettu rahaston sopimusperusteisuus. Verovapaus on siis rajattu koskemaan ainoastaan tietyn oikeudellisen muodon täyttäviä rahastoja. Suomen sijoitusrahastolaissa säädetään sopimusoikeudellisiin säännöksiin perustuvasta sijoitusrahastotoiminnasta, eli sijoitusrahastoja ei katsota Suomessa itsenäisiksi oikeushenkilöiksi, vaan kyse on pikemminkin sopimusoikeudellisesta järjestelystä. Suomessa perustetut sijoitusrahastot ovat näin ollen automaattisesti yksityisoikeudellisen sääntelyn perusteella aina sopimusperusteisia rahastoja. Koska Suomen verotus- ja oikeuskäytännön mukaan sijoituskohteen verokohtelu määräytyy Suomessa sen oikeudellisen muodon perusteella⁶², on hallituksen esitöissä katsottu, että ei ole tarkoituksenmukaista laajentaa sijoitusrahastojen verovapautta koskemaan myös muita ulkomailla mahdollisia rahastojen oikeudellisiä muotoja, vaan samaa edellytystä

⁶² Esim. HE 304/2018 vp, s.49.

rahaston sopimusperusteisuudesta tulee soveltaa myös ulkomaisiin rahastoihin.⁶³ Sitä, mitä rahaston sopimusperusteisuudella tarkemmin tarkoitetaan ei kuitenkaan ole määritetty tuloverolaissa eikä sen paremmin lain esitöissäkään.

UCITS-direktiivi on pantu täytäntöön Suomessa sijoitusrahastolaissa, joten apua sijoitusrahastolain tulkintaan sekä sopimusperusteisuuden määritelmään voidaan hakea UCITS-direktiivistä. UCITS-direktiivin 1 artiklan 3 kohdan mukaan rahastolle on sallittu kolme eri oikeudellista muotoa. Nämä muodot ovat sopimusperusteinen rahasto, trustimuotoisen rahasto sekä vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö eli yhtiömuotoinen rahasto. Yläkäsite näille kolmelle rahastotyypille on direktiivissä *yhteissijoitusyritys*. UCITS-direktiivi ei velvoita jäsenmaitaan säätämään kaikista näistä rahastojen oikeudellisista muodoista, vaan jäsenvaltiolla on mahdollisuus valita yhdestä kolmeen oikeudellista muotoa, joista se on säätänyt kansallisessa lainsäädännössään. Esimerkkinä valtiosta, jossa kaikki nämä kolme yhteissijoitusyrittäjien oikeudellista muotoa on käytössä, on Irlanti, kun taas Suomi on esimerkki jäsenvaltiosta, joka on säätänyt ainoastaan yhdestä UCITS-direktiiviin perustuvasta rahastomuodosta.⁶⁴

Sopimusperusteisessa rahastossa rahaston oikeudellinen muoto perustuu pohjimmiltaan lainsäädäntöön mutta nimensä mukaisesti myös sopimukseen yhteisomistussuhteesta, jossa osuudenomistaja omistaa rahaston varat, mutta sijoituksen kontrollioikeus on luovutettu kokonaan sijoitusrahastoa hoitavalle osakeyhtiömuotoiselle rahastoyhtiölle. Koska sopimusperusteinen rahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö, on rahastoa hoitavan rahastoyhtiön aina edustettava rahastoa ulospäin kolmansille tahoille. Sopimusperusteisen rahaston osuudenomistajilla ei ole oikeutta tehdä rahastoa koskevia päätöksiä, eikä esimerkiksi valtaa vaihtaa rahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön hallitusta, joten ensisijainen keino, jolla rahasto-osuudenomistaja voi vaikuttaa sopimusperusteisen rahastoyhtiön päätöksentekoon, on käyttää rahasto-osuuksien lunastusmahdollisuutta, eli irtautua omistuksestaan normaalin exit-oikeuden avulla. Sopimusperusteisen rahaston etuja verrattuna

⁶³ HE 304/2018 vp, s.53.

⁶⁴ Vepsä 2021b, s.4-5.

esimerkiksi yhtiömuotoiseen rahastoon on sen parempi joustavuus tietyissä tilanteissa sekä verouksellisesti läpinäkyvän organisaation luominen.⁶⁵

Trustimuotoinen rahasto, eli osuustrusti, on perustettu Common Law -järjestelmän trusteja koskevan sääntelyn sekä sopimusoikeudellisen sääntelyn pohjalta. Muihin UCITS-direktiivissä mainittuihin yhteissijoitusyritysten oikeudellisiin muotoihin verrattuna, ovat trustimuotoiset rahastot EU:ssa huomattavassa vähemmistöasemassa. EU-alueella ainoastaan Irlannissa ja Kyproksella on enää mahdollista perustaa uusia trustimuotoisia rahastoja.⁶⁶ Myös osuustrusteille on ominaista varojen erillisuus, josta sovitaan trustisopimuksella. Trustisopimus on kolmenvälinen sopimus trustin perustajan (*settlor*), trustomaisuuden hallitsijan (*trustee*) ja järjestelystä edun saavan henkilön (*beneficiary*) kesken. Sopimuksessa sovitaan varojen muodollisen omistuksen siirtymisestä sijoittajalta trusteeelle, jonka tehtävänä on säilyttää osuudenomistajan varat trustissa. Varoja hallinnoivan rahastoyhtiönä tehtävänä on hallinnoida ja johtaa trustia sekä vastata sen sijoituspäätöksistä, kun taas edunsaajan eli sijoittajan tehtävänä on rahaston osuudenomistajana vastata sijoitukseen kohdistuvista riskeistä.⁶⁷ Sopimusperusteisessa- sekä trustimuotoisessa rahastossa on varojen erillisyyden johdosta paljon samaa, mutta sopimusperusteisessä rahastossa myös trustirakenteelle ominaisista asioista, kuten juuri varojen erillisyydestä täytyy nimenomaisesti sopia.

Vaihtuvapääomaiset sijoitusyhtiöt perustetaan pääsääntöisesti kuten osakeyhtiötkin, eli yhtiömuotoisella rahastolla on oltava yhtiöjärjestys ja niiden toiminta on useiden maiden lainsäädännön perusteella toimiluvanvaraista. Yhtiömuotoinen rahasto eroaa sopimusperusteisista- sekä trustimuotoisista rahastoista siten, että se itse omistaa rahaston hallinnoimat varat ja on itsenäinen oikeushenkilö. Yhtiömuotoisen rahaston omistajia ovat rahastosijoittajat, jotka ovat merkinneet yhtiön osakkeita. Nimi ”vaihtuvapääomainen rahasto” tulee siitä, että sijoittajien merkityssä ja lunastaessa rahastoyhtiön osakkeita, sen osakepääoma muuttuu.⁶⁸

⁶⁵ Vepsä 2021b, s.19–26.

⁶⁶ Vepsä 2021b, s.17.

⁶⁷ Vepsä 2021b, s.13–14.

⁶⁸ Vepsä 2021b, s.30.

Yhtiömuotoisen rahaston osakkeenomistajilla on osuustrustien tai sopimustrustien osuudenomistajiin verrattuna suurempi mahdollisuus vaikuttaa rahaston toimintaan. Osakkeenomistajilla on mahdollisuus osallistua yhtiön yhtiökokoukseen ja siellä käyttää ylintä päätäntävaltaa yhtiössä. Todellisuudessa yhtiömuotoisen rahaston osakkeenomistajat osallistuvat yhtiön päätöksentekoon harvoin, ja tärkein päätöksentekoeelin rahastossa on yhtiön hallitus. Vaikka vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö perustetaan osakeyhtiön tavoin, ei sitä kuitenkaan voi monilta muilta osin rinnastaa normaaliin osakeyhtiöön, vaan kyseessä on oma yhtiömuotonsa, joka on räätälöity harjoittamaan nimenomaan sijoitustoimintaa. Esimerkiksi yhtiömuotoisen rahaston arvonmääritys eroaa normaalien osakeyhtiöiden arvonmäärityisperiaatteista.⁶⁹ Yhtiömuotoiset rahastot ovat selvästi yleisin yhteissijoitusyritysten oikeudellisten muotojen vaihtoehdoista, esimerkiksi luxemburgilainen vaihtuvapääomainen rahasto, SICAV-rahasto, on hyvin suosittu rahastomuoto Euroopassa. Myös EU-alueen ulkopuolella yhtiömuotoiset sijoitusrahastot ovat yleisimpiä, ja rahastojen rahastopääomien määrän perusteella yhdysvaltalaiset yhtiömuotoiset rahastot ovat maailman suosituin oikeudellinen muoto rahastoille.⁷⁰

EU:n UCITS-direktiivi on annettu yhteissijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä koskevan lainsäädännön harmonisoimiseksi ETA-alueella, sillä EU:n yhteisten sijoitusmarkkinoiden toteutuminen edellyttää osaltaan myös siviilioikeudellisen lainsäädännön harmonisoimista⁷¹. Siviilioikeudellisen sääntelyn harmonisoinnin tavoitteesta huolimatta, on jäsenvaltioille jätetty mahdollisuus käyttää myös omaa harkintavaltaansa yhteissijoitusyrityksiä koskevan kansallisen sääntelyn suhteen. Vaikka UCITS-direktiivissä on mahdollistettu kolme erilaista oikeudellista muotoa yhteissijoitusyrityksille, ei jäsenmaita ole velvoitettu säätämään kuin vähintään yhdestä näistä juridisista muodoista kansallisessa lainsäädännössään. Direktiivissä ei myöskään ole säädetty yhteissijoitusyrityksen oikeudellisten muotojen yksityiskohdista, vaan vastuu yksityiskohtien säätämisestä on jätetty jäsenmaiden omille lainsäätäjille. Lisäksi koska kansallisesti on mahdollista säätää UCITS-direktiivin suuntaviivamaisia säännöksiä ankarammista säännöksistä, voi yhteissijoitusyrityksiä koskeva lainsäädäntö poiketa huomattavastikin eri jäsenmaiden välillä.

⁶⁹ Vepsä 2021b, s.35.

⁷⁰ Vepsä 2021b, s.27.

⁷¹ Äimä 2012, s.528.

Huomattavaa on myös, että kolmansissa maissa voi lisäksi olla UCITS-direktiiveistä täysin poikkeavia oikeudellisia muotoja rahastoille.

3.1.2 Rahaston avoimuus

Toisena verovapauden edellytyksenä on, että sijoitusrahaston on oltava avoin. Hallituksen esityksen mukaan avoimuudella tarkoitetaan, että rahasto on avoin yleisölle (*open to public*) sekä likvidi (*open-ended*)⁷². Yleisölle avoin rahasto on rahasto, joka on nimensä mukaisesti sijoituskohteen avoinna kaikille sijoittajille. Rahaston säännöissä voidaan kuitenkin sopia erilaisista merkintä- ja lunastusedellytyksistä, esimerkiksi vähimmäismerkintämäärästä, joka korkealle asetettuna voi tosiasiaassa rajoittaa rahaston avoimuutta jättäen esimerkiksi piensijoittajat rahaston ulkopuolelle. Rahaston likvidiyden vaatimuksesta sen sijaan voidaan poiketa ainoastaan poikkeustilanteissa. Rahaston likviditeetti tarkoittaa, että rahasto on kykenevä maksamaan sijoittajille heidän tekemänsä lunastuspyynnöt, eli likviditeetillä varmistetaan, että omistuksesta irtaantuminen on mahdollista haastavimmissakin markkinatilanteissa. Likviditeetin turvaamiseksi rahaston sijoitusstrategiaan sekä sijoituskohteiden likviditeettiprofiiliin tulee kiinnittää erityistä huomiota.⁷³ Rahaston avoimuuden edellytys perustuu suoraan UCITS-direktiiviin, joten EU-alueella kaikkien sijoitusrahastojen tulisi olla avoimia. Suomessa vastaava avoimuuden vaatimus on kirjattu sijoitusrahastolain 8 §:ään.

3.1.3 Osuudenomistajien vähimmäismäärä

Vuonna 2019 sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevaa yksityisoikeudellista sääntelyä uudistettaessa sijoitusrahastojen osuudenomistajien vähimmäismäärä tiputettiin 50 osuudenomistajasta 30 osuudenomistajaan, joten oli perusteltua, että myös TVL 20 a §:ssä yhdeksi rahaston verovapauden edellytykseksi mainitaan vuodesta 2020 alkaen 30 osuudenomistajan vähimmäismäärä. Osuudenomistajien vähimmäismäärällä on määrä varmistaa, että rahastossa on todellisuudessa kyse yleisöltä kerättyjen varojen yhteensijoit-

⁷² HE 304/2018 vp, s.41.

⁷³ Finanssivalvonta 2020.

tamisesta, eikä rahastoa voida käyttää jonkin muun tarkoitusperän saavuttamiseksi, esimerkiksi yksilöllisen varainhoidon välineenä⁷⁴. Vastaavaa osuudenomistajien vähimmäismäärän vaatimusta ei ole kirjattu UCITS-direktiiviin, missä ainoastaan edellytetään rahaston tosiasiallista avoimuutta. Suomessa kansallisen tarkoituksenmukaisuusharkinnan perusteella rahaston osuudenomistajien vähimmäismäärävaatimus on kirjattu sijoitusrahastolain 8 §:ään.⁷⁵ On siis mahdollista, että EU-alueella perustettu UCITS-direktiivin mukainen Suomen verovapauden edellytykset muutoin täyttävä rahasto, jossa ei kuitenkaan ole yli 30 osuudenomistajaa, katsottaisiin Suomen TVL 20 a §:n sanamuodon mukaan veronalaiseksi.

TVL 20 a §:n 1 momentin mukaan samat edellä mainitut kolme verovapauden edellytystä koskevat niin kotimaisia kuin ulkomaisiakin rahastoja. Täten ulkomaisen rahaston ollessa avoin, oikeudelliselta muodoltaan sopimusperusteinen sekä täyttäessään edellytyksen vähintään 30 osuudenomistajan lukumäärästä, katsotaan TVL 20 a §:n mukaan myös ulkomainen sijoitusrahasto tulon perusteella maksettavasta verosta vapaaksi Suomessa.

3.2 Erikoissijoitusrahastoja koskevat verovapauden edellytykset

Erikoissijoitusrahastoja koskeva yksityisoikeudellinen sääntely siirrettiin vuoden 2019 muutosten yhteydessä lähes yksinomaan AIFM-lakiin. Myös erikoissijoitusrahastojen verokohtelua täsmennettiin vastaamaan uutta yksityisoikeudellista sääntelyä, ja sitä koskeva sääntely löytyy tuloverolain 20 a §:n 2–4 momenteista. Erikoissijoitusrahastojen verovapaudesta säädetään TVL 20 a §:n 2 momentissa, joka kuuluu:

”Mitä 1 momentissa säädetään sijoitusrahaston verovapaudesta, sovelletaan myös vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettuun erikoissijoitusrahastoon ja sitä vastaavaan ulkomaiseen sopimusperusteiseen erikoissijoitusrahastoon, jos rahasto on avoin ja sillä on vähintään 30 osuudenomistajaa.”

⁷⁴ HE 304/2018 vp, s.41.

⁷⁵ HE 243/2018 vp s.56.

Yli 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastot ovat siis verovapaita täysin samoin perustein, kuin UCITS-direktiivin mukaiset sijoitusrahastot ovat.

Erikoissijoitusrahaston sopimusperusteisuutta sekä osuudenomistajien lukumäärää arvioidaan samoin perustein, kuin normaalien sijoitusrahastojen osalta. Tarkastelu sijoitusrahaston avoimuudesta tehdään kuitenkin hiukan eri perustein, silloin kun on kyse erikoissijoitusrahastoista. UCITS-direktiivin mukaisten sijoitusrahastojen osalta avoimuus tarkoittaa edellä selostetulla tavalla, että rahasto on avoin yleisölle sekä likvidi. Myös AIFM-lain 16 a luvun 4 §:n mukaan erikoissijoitusrahastot ovat avoimia yleisölle, mutta lain mukaan myös tietyt rajoitukset rahaston avoimuuteen ovat sallittuja. Näin ollen, erikoisrahasto voi täyttää avoimuuden vaatimuksen, vaikka rahastoa ei tarjottaisikaan yleisölle.⁷⁶ Erikoissijoitusrahastoa voidaan esimerkiksi sen sääntöjen perusteella tarjota ainoastaan tietyille rajatulle kohderyhmälle, ja tästä huolimatta se voitaisiin katsoa verovapauden edellytyksiä arvioitaessa avoimeksi erikoissijoitusrahastoksi.⁷⁷

Eri sijoitusmuotojen verotusta pohtinut valtionvarainministeriön työryhmä pohti vuonna 2018 julkaistussa raportissaan ”Eri sijoitusmuotojen verokohtelu”⁷⁸ sitä, onko erikoissijoitusrahastojen verovapaudelle edelleen perusteita. Alun perin erikoissijoitusrahastojakin koskevan osuudenomistajien vähimmäismäärän veropoliittisena tavoitteena oli varmistaa, että erikoissijoitusrahastossa on aidosti kyse yhteisesti kerättyjen varojen sijoittamisesta. Osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevien tiukkojen vaatimusten poistuksessa vähitellen, on erikoissijoitusrahastot mahdollistaneen jopa räätälöidyn varainhoidon yksittäisille sijoittajille. Raportissa pohdittiinkin sitä, tulisiko erikoissijoitusrahastojen verovapaus rajata ainoastaan niihin erikoissijoitusrahastoihin, joissa on tosiasiaa kyse yhteistä sijoittamista varten perustetusta rahastosta. Erikoissijoitusrahastojen verovapauden vaihtoehdoksi työryhmä pohti muun muassa eräänlaista läpivirtausmallia, jossa rahaston saaman tulon katsottaisiin olevan suoraa osuudenomistajan tuloa. Tällainen läpivirtausmalli on käytössä esimerkiksi Saksassa sekä Irlannissa, mutta tällaisen mallin ongelmana on sen suuri hallinnollinen taakka rahastoyhtiölle.⁷⁹ Työryhmä tuli raportissaan

⁷⁶ HE 304/2018 vp, s.56.

⁷⁷ Viitala 2019a, s.536.

⁷⁸ VM 14/2018.

⁷⁹ VM 14/2018, s.86–88.

siihen lopputulokseen, että tilanteissa, joissa erikoissijoitusrahastossa on todella kyse yleisöltä kerättyjen varojen yhteensijoittamisesta, tulee niitä koskea täysin samat verovapauden edellytykset, kuin normaaleja sijoitusrahastoja. Kuitenkin mitä pienemmästä sijoittajajoukosta on kyse, käyvät perusteet rahaston verovapaudelle yhä vähäisimmiksi. Näin ollen alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoja sekä rahastoja, joita ei voida pitää avoimina, koskevat tietyt lisäedellytykset, jotka varmistavat, että rahastossa on aidosti kyse yhteisestä sijoittamisesta. Näiden lisäedellytysten täytyessä, myös alle 30 osuudenomistajan suljetut erikoissijoitusrahastot voidaan katsoa verosta vapaiksi yhteisöiksi.

Tuloverolain 20 a §:n 3 momentissa säädetään, että jos erikoissijoitusrahastolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa tai erikoissijoitusrahastoa ei voida pitää avoimena, verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut, erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa ja erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä.

Suljetuille ja suppeamisteisille erikoissijoitusrahastoille säädetyllä voitonjakopakolla on pyritty rajoittamaan sijoitusrahastojen verovapauteen liittyvää lykkääntymisetua⁸⁰. Lykkääntymisvaikutus tarkoittaa tuoton verottamisen lykkääntymistä siihen ajankohtaan, jona sijoituksen tuotto realisoituu. Sijoitusrahastojen kannalta tämä tarkoittaa verotuksen lykkääntymistä siihen hetkeen, kun sijoittaja lunastaa rahasto-osuuksiaan.⁸¹ Sijoittaja hyötyy lykkääntymisedusta niin kutsutun korkoa korolle periaatteen mukaisesti ja lykkääntymisedusta syntyykin sijoittajalle rahanarvoista etua, joka voi jopa keventää sijoituksen lopullista verorasitusta.⁸² Rahastojen verovapauden sekä siitä aiheutuvan lykkääntymisedun on katsottu kuitenkin olevan perusteltua ainoastaan silloin, kun rahastossa on kyse aidosta varojen yhteensijoittamisesta⁸³. Osuudenomistajien lukumäärän ollessa alle

⁸⁰ HE 304/2018 vp, s.56–57.

⁸¹ VM 14/2018, s.61.

⁸² Kari – Lyytikäinen 2003, s.11.

⁸³ VM 14/2018, s.2016.

30 tai rahaston ollessa suljettu, ei ole katsottu olevan perusteltua tarjota sijoittajille verotuksen lykkääntymisetua. Näin ollen on katsottu, että paras tapa rajoittaa verotuksen lykkääntymisetuun puuttumatta rahaston verovapauteen, on määrätä sille voitonjakopakko. Ollakseen siis verovapaa, on alle 30 osuudenomistajan suljetun erikoissijoitusrahaston jaettava osuudenomistajilleen vuosittain kolme neljäsosaa tekemästään voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

AIFM-direktiivin mukaan erikoissijoitusrahastot on tarkoitettu ensi sijassa ammattimaisille sijoittajille. Direktiivissä on kuitenkin säädetty myös mahdollisuudesta tarjota erikoissijoitusrahastoja ei-ammattimaisille sijoittajille, mikä Suomen lainsäädäntöön on implementoitu AIFM-lain 16 a luvussa, jossa säädetään erikoissijoitusrahaston osuuksien tarjoamisesta ei-ammattimaisille asiakkaille. 16 a luvun 4 §:n 2 momentissa, säädetään, että kun rahastossa on alle 30 osuudenomistajaa, on näiden oltava ammattimaisia asiakkaita tai niihin rinnastuvia varakkaita yksityishenkilöitä. Ammattimaisen asiakkaan sekä siihen rinnastuvan varakkaan yksityishenkilön käsitteet perustuvat Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen eurooppalaisista riskipääomarahastoista⁸⁴ sekä asetukseen eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista⁸⁵. Käytännössä ammattimaisen sekä ei-ammattimaisen sijoittajan käsitteet on määritelty auki sijoituspalvelulain (2012/747) 1 luvun 23 §:ssä. Ammattimaiseen sijoittajaan rinnastuvan yksityishenkilön vaatimuksena on esimerkiksi, että asiakkaan sijoitusvarallisuuden arvon on oltava vähintään 500 000 euroa ja että asiakas työskentelee tai on työskennellyt rahoitus-alalla ammattimaisesti vähintään vuoden tehtävässä, joka edellyttää tietämystä suunnitelluista liiketoimista ja palveluista. Tullakseen kohdeammattimaiseen sijoittajaan rinnastuvana varakkaana yksityishenkilönä, on sijoituspalvelulain mukaan yksityishenkilön aina itse pyydettävä palveluntarjoajalta ammattimaisen sijoittajan kohtelua.

Sama alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoja koskeva yksityisoikeudellinen edellytys sijoittajien ammattimaisuudesta on otettu myös TVL 20 a §:n yhdeksi verovapauden edellytykseksi. Voitonjakopakon ja sijoittajien ammattimaisuuden vaatimuksen

⁸⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 345/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013.

⁸⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 346/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013.

lisäksi alle 30 osuudenomistajan tai suljetun erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä on, että rahaston kokonaispääoman on oltava vähintään 2 miljoonaa euroa. Samat verovapauden edellytykset koskevat kotimaisten erikoissijoitusrahastojen lisäksi myös ulkomaisia erikoissijoitusrahastoja.

TVL 20 a §:n 4 momentissa säädetään lisäksi erikseen kiinteistösijoitusrahastojen vero-kohtelusta. Kiinteistösijoitusrahastojen on riippumatta niiden osuudenomistajien lukumäärästä jaettava omistajilleen aina vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut. Kiinteistösijoitusrahastojen kohdalla voitonjakopakko koskee siis myös niitäkin kiinteistösijoitusrahastoja, jotka ovat avoimia tai joissa on yli 30 osuudenomistajaa. Sama voitonjakopakko löytyy myös kiinteistösijoitusrahastojen yksityisoikeudellisesta sääntelystä AIFM-lain 16a luvun 5 §:stä. Muutoin kiinteistösijoitusrahaston verovapauden edellytykset täyttyvät samoin perustein kuin muidenkin erikoissijoitusrahastojen. Kiinteistösijoitusrahaston on siis oltava avoin ja sillä on oltava yli 30 osuudenomistajaa, ja jos nämä edellytykset eivät täyty, on edellytysten rahaston vähimmäispääomasta sekä osuudenomistajien ammattimaisuudesta täytyttävä, jotta kiinteistösijoitusrahastoa voitaisiin kohdella verovapaana rahastona. Samat verovapauden edellytykset koskevat kotimaisten kiinteistösijoitusrahastojen lisäksi ulkomaalaisia kiinteistösijoitusrahastoja.

3.3 ETA-alueen ulkopuolella perustettuja rahastoja koskevat verovapauden edellytykset

TVL 20 a §:n verovapautta koskevia säännöksiä sovelletaan myös Euroopan talousalueen (myöhemmin ETA-alue) ulkopuolella perustettuihin rahastoihin, kunhan ne täyttävät pykälässä säädetyt verovapauden edellytykset. Sillä, että ulkomainen rahasto ei ole EU:n sijoitusrahastodirektiivin sääntelemä rahasto, ei ole merkitystä, mutta ollakseen verovapaa rahaston tulee kuitenkin TVL 20 a §:n 5 momentin mukaan vastata kotimaista sopimusperusteista sijoitusrahastoa. Näin ollen verovapauden edellytyksenä on se, että ulko-

mainen rahasto on perustettu rekisteröintivaltionsa yhteissijoitusyrityksiä koskevan lainsäädännön mukaan.⁸⁶ Sama verovapauden edellytys koskee myös erikoissijoitusrahastoja, eli ETA-alueen ulkopuolisten erikoissijoitusrahastojen osalta verovapaudelta edellytetään, että rahasto on perustettu rekisteröintivaltionsa AIFM-sääntelyyn rinnastuvan sääntelyn mukaisesti. Esimerkiksi ETA-alueen ulkopuolisen rekisteröintivaltionsa eläke-rahastoja koskevan lainsäädännön tai yksityistä sijoitustoimintaa tai varainhoitoa koskevan lainsäädännön mukaan perustetut sijoitus- tai erikoissijoitusrahastot eivät voi olla verosta vapautettuja.⁸⁷

Lisäksi TVL 20 a §:n 5 momentissa on ETA-alueen ulkopuoliseen valtioon rekisteröityneen sijoitusrahaston sekä erikoissijoitusrahaston verovapauden osalta säädetty, että Suomessa on oltava rahaston rekisteröintivaltion kanssa sopimus tietojenvaihdosta veroasioidissa, ja että rahaston rekisteröintivaltiolta saadaan tosiasiasa riittävät tiedot verotuksen toimittamiseksi ja verotuksen oikeellisuuden varmistamiseksi. Säännös perustuu EUT:n tuomioon C-190/12, *Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company*, jossa katsottiin, että tarpeella turvata verovalvonnan tehokkuus voidaan oikeuttaa ulkomaisen rahaston erilainen kohtelu kotimaisiin rahastoihin verrattuna.⁸⁸ Kyseisen TVL 20 a §:n soveltamisessa apuna voidaan käyttää Verohallinnon alun perin väliyhteisölain (1994/1217) soveltamista varten antamaa ja ylläpitämää luetteloa niistä lainkäyttöalueista, joiden osalta väliyhteisölain 3 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettu edellytys valtioiden välisestä tietojenvaihdosta ja sen tosiasiallisesta toteutumisesta täyttyy^{89,90} Kyseisen Verohallinnon ohje, niin kutsuttu valkoinen lista, ylläpitää siis luetteloa kaikista niistä valtioista, joihin perustettuja sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja voidaan muiden edellytysten täytyessä pitää Suomessa verovapaina. Merkittävistä rahastojen perustamisvaltioista valkoiselta listalta löytyy muun muassa Caymansaaret, Hong Kong ja Sveitsi⁹¹.

⁸⁶ HE 304/2018, s.54.

⁸⁷ Viitala 2019a, s.537.

⁸⁸ HE 304/2018 vp, s.54.

⁸⁹ Verohallinto, 2019a.

⁹⁰ HE 304/2018 vp, s.55.

⁹¹ Viitala 2019a, s.537.

3.4 Yhteenveto verovapauden edellytyksistä

TVL 20 a §:ssä säädetty sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevat verovapauden edellytykset on säädetty niin, että kotimaiset rahastot täyttävät edellytykset automaattisesti rahastoja koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn perusteella. Verovapauden edellytykseksi on siis tuotu samoja edellytyksiä, joita sijoitusrahastolaissa sekä AIFM-laissa on asetettu kotimaisille rahastoille. Nämä samat verovapauden edellytykset on säädetty koskemaan viimein myös ulkomaisia rahastoja, jolloin tavoite ulkomaisten rahastojen verotuksen selkeyttämisestä toteutuu ainakin teoriassa. Samoin toteutuu lähtökohtaisesti EU-oikeuden asettama edellytys kotimaisten ja rajat ylittävien tilanteiden samanlaisesta verokohtelusta, sillä verovapauden erottelukriteerinä ei käytetä sitä, onko kyseessä kotimainen vai ulkomainen rahasto, vaan samat objektiiviset erottelukriteerit määrittävät, onko rahasto verovapa vai ei. Vaikka TVL 20 a §:n kriteerit täyttävät teoriassa sopimuksessa Euroopan Unionin toiminnasta säädettyjen perusvapauksien asettamat rajoitteet kotimaiselle sääntelylle, saattaa pykälän käytännön soveltaminen kuitenkin johtaa siihen, että ulkomaisia rahastoja syrjitään välillisesti. Näitä TVL 20 a §:n EU-oikeuden kannalta ongelmallisia kohtia käsitellään tutkielman seuraavassa luvussa.

4 TVL 20 A §:ÄÄN LIITTYVÄT EU-OIKEUDELLISET KYSYMYKSET

4.1 EU-oikeus

4.1.1 SEUT:n takaamat perusvapaudet

Operoitaessa rajat ylittävästi EU:n jäsenvaltioiden on aina kansallisessa lainsäädännösään huomioitava EU-oikeuden vaikutus. Sopimuksessa Euroopan Unionin toiminnasta on säädetty yleisestä syrjintäkiellosta sekä niin kutsutuista erityisistä syrjintäkielloista, eli perusvapauksista, jotka takaavat tavaroiden, henkilöiden, palveluiden sekä pääoman vapaan liikkuvuuden. Henkilöiden vapaa liikkuvuus pitää sisällään EU-kansalaisten vapaan liikkuvuuden, työntekijöiden vapaan liikkuvuuden sekä yrityksiä koskevan sijoittautumisoikeuden vapauden. ETA-sopimuksen perusteella vastaavat periaatteet koskevat myös ETA-valtioiden välisiä liikkeitä. EU- ja ETA-alueiden ulkopuolisia valtiota perusvapaudet eivät koske, tästä ainoana poikkeuksena on pääomien vapaan liikkuvuuden takaava artikla 63, joka pätee myös suhteessa kolmansiiin maihin.⁹² Perusvapauksien tavoitteena on ensisijaisesti turvata EU:n sisämarkkinoiden toimivuus sekä poistaa vapaan liikkuvuuden esteitä sekä syrjintää. Perusvapaudet ovatkin EU:n sisämarkkinatavoitteen toteutumisen kannalta keskeisessä asemassa ja EUT:n tehtävänä on valvoa, että jäsenmaiden lainsäädäntö on linjassa perusvapauksien kanssa ja näin varmistaa sisämarkkinoiden toimivuus⁹³.

Siitä, minkälaisia toimia pidetään SEUT:n perusvapauksien rajoituksia, ei ole tarkemmin säädetty itse SEUT:issa, vaan tulkinnat perusvapauksia rajoittavista toimista ovat syntyneet EUT:n vakiintuneessa oikeuskäytännössä. Oikeuskäytännön mukaan kiellettyjä ovat kaikki toimet, joilla kielletään perusvapauden käyttäminen, haitataan perusvapauden käyttämistä tai tehdään perusvapauden käyttäminen vähemmän houkuttelevaksi⁹⁴. Perus-

⁹² Esim. C-101/05, Skatteverket v. A, k.21.

⁹³ Urpilainen 2006, s.96.

⁹⁴ Esim. C-55/94, Gebhard, k.37 ja C-298/05, Columbus Container Services, k.34.

vapaudet ovat etusijassa suhteessa SEUT 18 artiklaan, joka kieltää kansalaisuuteen perustuvan syrjinnän⁹⁵. Näin ollen perusvapauden rajoituksia voivat olla myös vapaata liikkuvuutta rajoittava toimet, jotka eivät suoraa sisällä kansalaisuuteen perustuvaa syrjintää, vaan syrjivät epäsuorasti. Kielletty perusvapauksien rajoitus voi myös olla toimi, joka rajoittaa jäsenvaltion omia kansalaisia. Esimerkiksi jos valtiosta pois muuttaminen tai ulkomaille sijoittuminen on tehty verotuksellisesti hankalammaksi, kuin kyseiseen jäsenvaltioon jääminen, voidaan toimi katsoa perusvapauksien vastaiseksi.⁹⁶ Perusvapauksien rajoituksiin voi näin ollen kuulua hyvinkin monenlaiset toimet, huomattavaa kuitenkin on, että SEUT:n perusvapaudet tulevat sovellettavaksi ainoastaan, kun kyseessä on tosiasiassa SEUT:n kattama tilanne, eli kun kyseessä on valtioiden rajat ylittävä, eikä yhden valtion sisäinen tilanne.⁹⁷

4.1.2 Pääomien vapaa liikkuvuus

Sijoitusrahastoja ja niiden saamien tulojen EU-oikeudenmukaisuutta arvioitaessa, tulee tyypillisimmin kyseeseen pääomien vapaa liikkuvuus. SEUT:n 49 artiklan sijoittautumisvapaus tulee sovellettavaksi, kun on kyse sijoituksista, jotka antavat selvän vaikutusvallan yhtiön päätöksiin sekä todellisen mahdollisuuden määrätä yhtiön toiminnasta.⁹⁸ SEUT 63 artiklaa taas sovelletaan sijoituksiin, joiden ainoa tarkoitus on taloudellisen sijoituksen tekeminen, eikä niinkään määräysvallan hankkiminen yhtiön päätöksentekoon. Vakiintuneen EUT:n oikeuskäytännön mukaan arvioitaessa sitä, kuuluuko jokin tapaus sijoittautumisvapauden vai pääomien vapaan liikkuvuuden alaan, olennaista on kansallisen sääntöksen tarkoitus. Suomen sijoitusrahastolain 13 luvun 9 pykälän mukaan rahasto ei saa käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa osakeyhtiössä, jonka osakkeisiin se on sijoittanut. Kansallisen sääntelyn tarkoitusta arvioitaessa, voidaan todeta, etteivät sijoitusrahastoihin tehdyt sijoitukset anna sellaista vaikutusvaltaa sijoituksen kohteena olevaan yritykseen, jonka perusteella SEUT 49 artiklan sijoittautumisvapaus tulisi kyseeseen, vaan sijoitusrahastoihin soveltuvat SEUT 63 artiklan pääomien vapaata liikkuvuutta koskevat säännökset.

⁹⁵ Esim. C-169/07, Hartlauer Handelsgesellschaft, k.39.

⁹⁶ Esim. C-250/95, Futura, k.26.

⁹⁷ Helminen 2018, s.74.

⁹⁸ Esim. C-35/11, Test Claimants in the FII Group Litigation, k.91.

SEUT 63 artiklan 1 kohdassa säädetään, että kiellettyjä on kaikki rajoitukset, jotka koskevat pääomaliikkeitä jäsenvaltioiden välillä taikka jäsenvaltioiden ja kolmansien maiden välillä. EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan rajoituksia pääoman vapaaseen liikkuvuuteen ovat näin ollen kaikki toimenpiteet, joiden seurauksena toisessa valtiossa asuvat henkilöt ovat vähemmän halukkaita tekemään sijoituksia jäsenvaltioon, jäsenvaltiossa asuvat henkilöt ovat vähemmän halukkaita tekemään sijoituksia toisiin valtioihin tai toimet, joiden seurauksena halukkuus tällaisten sijoitusten säilyttämiseen pienenee⁹⁹. Verotuksen kannalta pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksiin kuuluu esimerkiksi toimet, joiden seurauksena verotus on rajoitetusti verovelvollisille ankarampaa tai pelkästään se, että rajoitetusti verovelvolliselta esimerkiksi vaadittaisiin veroedustajaa toisessa jäsenvaltiossa.¹⁰⁰ Sitä, minkälaisia taloudellisia toimia käsite pääomaliike pitää sisällään, ei ole säädetty SEUT:issa. Oikeuskäytännössä on vakiintunut tulkinta, jonka mukaan direktiivin 88/361¹⁰¹ liitteenä olevalla nimistöllä on ohjeellista arvoa arvioitaessa sitä, mitkä kaikki taloudelliset toimet kuuluvat SEUT 63 artiklan alaan¹⁰². Onkin siis tulkittava, että käsite on tarkoitettu hyvin laajaksi ja näin ollen esimerkiksi rajat ylittävät osakesijoitukset, kiinteistösijoitukset, perinnöt sekä osinkojen saaminen kuuluvat kaikki SEUT 63 artiklan soveltamisalaan.¹⁰³

Kuten edellä mainittu, pääomien vapaa liikkuvuus on ainoa SEUT:n perusvapauksista, jota sovelletaan myös suhteessa kolmansiin maihin. EU:n jäsenvaltiot eivät saa asettaa rajoitteita pääomaliikkeille EU-alueen ulkopuolelta EU-alueelle eivätkä EU-alueelta EU-alueen ulkopuolelle. Lähtökohtaisesti pääomien vapaa liikkuvuus on siis taattu yhtä laajasti EU:n ulkopuolisiin valtioihin kuin EU:n sisällä. EUT:n oikeuskäytännössä on kuitenkin vakiintunut linja, jonka mukaan oikeuttamisperusteita pääoman vapaan liikkuvuuden rajoituksille on tulkittava jossain määrin laajemmin, kun kyseinen rajoitus on tehty suhteessa kolmansiin maihin. Esimerkiksi ratkaisussa C-47/12, Kronos on katsottu, että jotta voitaisiin välttyä tilanteilta, joissa toimijat, jotka eivät kuulu sijoittautumisvapauden

⁹⁹ Esim. C-338/11–347/11, Santander Asset Management SGIIC ym, k.15.

¹⁰⁰ Esim. C-267/09 Komissio v. Portugali.

¹⁰¹ Neuvoston direktiivi 88/361/ETY, annettu 24 päivänä kesäkuuta 1988, perustamissopimuksen 67 artiklan täytäntöönpanosta.

¹⁰² Esim. C-25/10, Missionswerk Werner Heukelbach, k.15 ja C-560/13, Wagner-Raith, k.23.

¹⁰³ Helminen 2018, s.115.

piiriin voisivat päästä hyötymään sijoittautumisvapaudesta, on 63 artiklan 1 kohtaa tulkittava suppeammin suhteessa kolmansiin maihin.

SEUT 63 artiklan soveltamisalaa rajaa SEUT 65 artikla, jossa on säädetty, että SEUT 63 artikla ei rajoita jäsenvaltioiden oikeutta soveltaa niitä verolainsäädäntönsä säännöksiä, joiden mukaan verovelvollisia kohdellaan eri tavoin heidän asuinpaikkansa tai heidän pääomansa sijoituspaikan perusteella. SEUT 65 artiklassa kuitenkin myös todetaan, että kansallinen sääntely ei saa olla keino mielivaltaiseen syrjintään, joten SEUT 65 artiklaa on poikkeuksena pääoman vapaan liikkuvuuden periaatteesta tulkittava melko suppeasti. Unionin oikeuskäytännössä on vakiintunut tulkinta, jonka mukaan kyseessä on SEUT 65 artiklan sallima erilainen kohtelu mielivaltaisen syrjinnän sijaan silloin, kun tilanteet eivät ole objektiivisesti tarkastellessa toisiinsa rinnastettavissa tai jos on olemassa jokin yleistä etua koskeva pakottava syy.¹⁰⁴ Näin ollen lähtökohtaisesti pääoman vapaan liikkuvuuden vastainen kansallinen säännös voi kuitenkin olla EU-oikeuden sallima, jos tilanteet eivät ole objektiivisesti rinnastettavissa toisiinsa tai jos on olemassa jokin erilaisen kohtelun oikeuttava oikeuttamisperuste.

4.1.3 Oikeuttamisperusteet

Objektiivisesti arvioituna toisiinsa rinnastuvia tilanteita on EU-oikeuden mukaan lähtökohtaisesti aina kohdeltava samalla tavalla. Näissä tilanteissa erilainen kohtelu on EU-oikeuden kannalta hyväksyttyä ainoastaan, jos se on perusteltua yleistä etua koskevista pakottavista syistä. Tällaisia pakottavia syitä, eli oikeuttamisperusteita, ovat muun muassa verovalvonnan tehokkuuden turvaaminen, veron kiertämisen estäminen, jäsenvaltioiden välisen verotusvallan tasapainoinen jakautuminen sekä tarve estää tappioiden käyttäminen kahteen kertaan. Syitä, joita ei ole Euroopan Unionin tuomioistuimessa hyväksytty pääomien vapaan liikkuvuuden rajoittamisen oikeuttamisperiaatteeksi on esimerkiksi verohallinnolle aiheutuva hallinnollinen taakka, verotulojen vähentyminen sekä verolakien harmonisoimattomuus. Usein samaan tilanteeseen voi päteä samaan aikaan useat

¹⁰⁴ Esim. C-480/16, Fidelity Funds k.47 ja C-190/12, Emerging Markets Series of DFA k.55 ja k.56.

oikeuttamisperusteet, joten hiukan epäselvää on, voiko jokin edellä mainituista hyväksymättömistä oikeusperusteista yhdessä muiden oikeusperusteiden kanssa kuitenkin oikeuttaa perusoikeuden rajoituksen.¹⁰⁵

4.1.4 Tilanteiden objektiivinen rinnastettavuus, ja lain tavoitteellinen tulkintatapa rinnastettavuuden arviointikriteerinä

EUT:n oikeuskäytännön mukaan pääoman vapaan liikkuvuuden rajoitus on sallittu, jos kotimaisia ja rajat ylittäviä tilanteita ei voida pitää objektiivisesti arvioituna toisiinsa rinnastuvina. Esimerkiksi EUT:n ratkaisun C-440/08, Gielen mukaan tietyssä jäsenvaltiossa asuvien ja ulkomailla asuvien tilanteet eivät ole samanlaisia vaan eroavat toisistaan objektiivisesti tarkasteltuna. Ratkaisussa esitetty mahdollistaa näin ollen yleisesti- ja rajoitetusti verovelvollisten erilaisen verotuksen, sillä Suomessa ja ulkomailla asuvien tilanteet eroavat objektiivisesti toisistaan mahdollistaen SEUT:n perusvapauden rajoituksen. Samassa ratkaisussa on kuitenkin myös linjattu, että yleisesti- ja rajoitetusti verovelvollisen erilainen kohtelu voi kuitenkin olla SEUT:n tarkoittamaa syrjintää, jos yleisesti- ja rajoitetusti verovelvollisen välillä ei tosiasiaassa ole sellaista objektiivista eroa, joka oikeuttaa erilaisen kohtelun. Näin ollen tietynlaisia tilanteita ei voida koskaan automaattisesti pitää objektiivisesti samanlaisina tai erilaisina, vaan rinnastettavuusarviointi on aina tehtävä tapauskohtaiset seikat huomioon ottaen.

Euroopan unionin tuomioistuimen tuomioissa korostuu niin sanottu lain tavoitteellinen tulkintatapa. Tämä tarkoittaa, että tilanteiden objektiivisen rinnastettavuuden arvioinnissa on EUT:n oikeuskäytännön mukaan ensisijaisesti otettava huomioon kansallisilla säännöksillä tavoiteltu päämäärä sekä säännösten tarkoitus ja sisältö¹⁰⁶. Tuomioistuimen on tutkittava kansallisen säännöksen sisältöä tarkkaan ja määriteltävä säännöksessä säädettyjen erottelukriteerien joukosta ainoastaan ne merkitykselliset erottelukriteerit, eli verovapauden ehdot, jotka määrittävät, kuvastaako erottelukriteeristä seuraava erilainen vero-kohtelu tilanteiden objektiivista erilaisuutta. Tämän jälkeen tuomioistuimen on tutkittava kansallisen lain tavoitteita ja päämääriä sekä ratkaistava kysymys siitä, onko verolain

¹⁰⁵ Helminen 2018, s.134.

¹⁰⁶ Esim. C-685/16, EV v. Finanzamt Lippstadt, tuomion k. 88 sekä ja C-480/16, Fidelity Funds v. Skatteministeriet k.50.

erottelukriteeri EU-oikeuden kannalta hyväksyttävissä kyseisen lain perimäisillä tavoitteilla.

EUT:n soveltamaa lain tavoitteellista tulkintatapaa voidaan havainnollistaa esimerkiksi tapauksella C-480/16, *Fidelity Funds v. Skatteministeriet*, jossa oli kyse Tanskan lähdeverotuksesta. Tanskan lainsäädännön mukaan tanskalaisten sijoitusrahastojen Tanskasta saamista osingoista ei peritty lähdeveroa. Lähdeverovapauden edellytyksenä oli, että rahasto jakaa voittonsa osuudenomistajilleen joko tosiasiallisesti tai laskennallisesti, ja tästä osuudenomistajien saamista voitosta peritään lähdevero. Tanskan lainsäädännön mukaan ulkomaisiin rahastoihin, ei kuitenkaan voitu soveltaa verovapautta. Kyseisellä Tanskan sääntelyllä oli tarkoituksena estää taloudellinen kaksinkertainen verotus, eli se, ettei samoja tuloja veroteta ensin rahaston tasolla ja myöhemmin osakkaan tasolla, ja näin asettaa välillinen verotus samalle viivalle suoran sijoittamisen kanssa. Tuomiossa Tanskan sääntelyn katsottiin kuitenkin olevan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus, sillä kyseinen sääntely aiheutti ulkomaisille rahastoille ketju- ja kaksinkertaisen verotuksen vaaran ja näin oli omiaan vähentämään ulkomaalaisten halukkuutta sijoittaa Tanskaan. Koska sääntelyn tavoitteena ja päämääränä oli nimenomaan estää kaksinkertainen verotus, ei näin ollen ollut perusteltua kohdella ulkomaalaisia rahastoja eri tavalla kuin kotimaisia, sillä kaksinkertaisen verotuksen uhka kohdistui tismalleen samalla tavalla myös ulkomaisiin rahastoihin. Näin ollen kotimaisten ja ulkomaisten rahastojen tilanteiden voitiin lain päämäärä huomioiden katsoa olevan toisiinsa objektiivisesti rinnastettavissa

4.2 TVL 20 a §:ään liittyvä epäsuora syrjintä

Sijoitusrahastojen verotuksen osalta pääoman vapaan liikkuvuuden rajoittaminen tulee kyseeseen tilanteissa, joissa tietyille toimijoille tarjotaan jokin veroetu, jota ei tarjota kaikille toimijoille. TVL 20 a §:n osalta tämä tarjottava veroetu tarkoittaa verovapautta Suomessa. Lähtökohtaisesti TVL 20 a § asettaa kaikki toimijat samalle viivalle veroedun saavuttamisen suhteen, sillä samat verovapauden edellytykset täyttäessään, niin kotimaiset kuin ulkomaisetkin rahastot katsotaan verovapaiksi. Pykälä täyttää siis teoriassa EU-oikeuden asettamat vaatimukset kotimaisten ja rajat ylittävien tilanteiden yhtäläisestä kohtelusta, eikä tapauskohtaista arviointia objektiivisesta rinnastettavuudesta tarvitse teoriassa tehdä. Kuitenkin käytännössä pääomien vapaan liikkuvuuden vaatimus ei aina täyty.

Joillekin ulkomaisille rahastoille voi perustamisvaltionsa lainsäädännön vuoksi nimittäin olla käytännössä mahdotonta täyttää TVL 20 a §:n edellytyksiä, jolloin ne puhtaasti Suomen kansallisen lainsäädännön sanamuodon mukaan eivät olisi verosta vapautettuja, toisin kuin kotimaiset rahastot, jotka automaattisesti täyttävät TVL 20 a §:n asettamat edellytykset Suomen sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn perusteella. Tällainen hyvin kaavamainen ja yksityiskohtainen raja- ja veronalaisiin rahastoihin saattaa aiheuttaa sen, että rahastot, jotka objektiivisesti arvioitaessa olisivat todellisuudessa rinnastettavissa kotimaisiin verovapaisiin rahastoihin, eivät TVL 20 a §:n mukaan olisikaan verovapaita Suomessa. Näin ollen mahdollisesti objektiivisesti samassa tilanteessa olevia toimijoita kohdeltaisiin eri tavalla, mistä aiheutuisi EU-oikeudessa kiellettyä epäsuoraa syrjintää.

Suomessa sijoitusrahastojen verovapauden tavoitteena on taloudellisen kaksinkertaisen verotuksen poistaminen. Tällä on haluttu turvata se, että suora arvopaperisijoittaminen sekä sijoitusrahastojen kautta tapahtuva sijoittaminen ovat verotuksellisesti samassa asemassa.¹⁰⁷ Edellä esitetyn tuomion C-480/16, *Fidelity Funds v. Skatteministeriet* mukaisesti, samaa tavoitetta on EU-oikeuden näkökulmasta sovellettava myös ulkomaisiin rahastoihin, eli kaksinkertaisen verotuksen riski on poistettava myös rajat ylittävissä tilanteissa. Koska Suomen sijoitusrahastojen verovapauden taustalla on tavoite siitä, ettei verotus olisi ankarampaa suoraan sijoittamiseen nähden ja näin ollen haittaisi sijoitusrahastojen välityksellä tapahtuvaa sijoitustoimintaa, on tämän tavoitteen oltava yleisenä lähtökohtana arvioitaessa myös sitä, onko ulkomainen rahasto rinnastettavissa Suomalaiseen rahastoon. Jos ulkomaisen rahaston toiminnan katsotaan täyttävän kotimaisen sääntelyn asettamat tavoitteet, olisi vankat perusteet sille, että ulkomainen rahasto katsottaisiin kotimaisten tavoin verovapaaksi.¹⁰⁸

Erityisesti vaatimukset vuosittaisesta voiton jakamisesta erikoissijoitusrahastojen osalta, sekä vaatimus rahaston tietystä oikeudellisesta muodosta, eli vaatimus rahaston sopimusperusteisuudesta ovat EU-oikeuden näkökulmasta kyseenalaisia erottelukriteereitä, sillä

¹⁰⁷ HE 238/86 vp, s.9.

¹⁰⁸ Pankakoski – Saarinen 2019, s.10.

nämä verovapaudelle asetetut edellytykset eivät välttämättä automaattisesti kuvasta tilanteiden objektiivista erilaisuutta, jolloin tilanteiden erilainen kohtelu tällaisen erottelukriteerin perusteella ei olisi EU-oikeudellisesti hyväksyttyä.

4.3 Vaatimus voitonjaosta

TVL 20 a §:n 3 momentin mukaan, mikäli erikoissijoitusrahastolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa tai erikoissijoitusrahastoa ei voida pitää avoimena, verovapauden yhtenä edellytyksenä on lisäksi, että erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut. Sama verovapauden edellytys koskee TVL 20 a §:n 4 momentin mukaan myös kaikkia kiinteistösijoitusrahastoja, myös niitä, joissa on yli 30 osuudenomistajaa tai jotka ovat avoimia. Rekisteröimisvaltionsa lainsäädännön vuoksi ulkomaisten erikoissijoitusrahastojen voi kuitenkin tosiasiallisesti olla mahdotonta tai suhteettoman vaikeaa täyttää voitonjakoa koskeva verovapauden edellytys, jolloin edellytys saattaa epäsuorasti syrjiä tällaisia ulkomaisia sijoitusrahastoja.

Alankomaiden sijoitusrahastojen verovapautta koskevan vastaavan voitonjakoedellytyksen EU-oikeudenmukaisuutta käsiteltiin EUT:n tuomiossa C-156/17, Köln-Aktienfonds Deka (myöhemmin KA Deka). Tuomio oli myös Suomen TVL 20 a §:n kannalta merkityksellinen, sillä siinä arvioitiin ensimmäistä kertaa sellaisia kansallisessa lainsäädännössä asetettuja verovapauden edellytyksiä, joita kuitenkin sovelletaan erotuksetta niin kotimaisiin kuin ulkomaisiin rahastoihin. Tapauksen lähtökohta on siis sama, kuin mihin Suomen TVL 20 a §:n säätäminen perustui.¹⁰⁹ Tapauksessa otettiin kantaa jäsenvaltioiden verosuvereniteetin, eli oikeudesta päättää verojärjestelmänsä aineellisista ja muodollisista soveltamisedellytyksistä, sekä niistä vaatimuksista, joiden täytyessä soveltamisedellytysten voidaan katsoa täyttyvän, sekä EU-oikeuden väliseen jännitteeseen. Aikaisemmin ei Euroopan Unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä ollut juurikaan otettu kantaa siihen, kuinka tarkkoja ja yksityiskohtaisia edellytyksiä jäsenvaltiot voivat jonkin tietyn veroedun saavuttamiselle asettaa¹¹⁰.

¹⁰⁹ Viitala 2020, s.295.

¹¹⁰ Pankakoski–Saarinen 2019, s.14.

Tapauksessa oli kyse saksalaisesta sijoitusrahastosta, KA Dekasta, joka haki Alankomaista maksetuista osingoista perittyjen lähdeverojen palautusta Alankomaiden veroviranomaisilta. Alankomaissa sovelletaan sijoitusrahastoihin 0% verokantaa, eli ne ovat vapautettuja yhteisöverosta sekä osinkojen että muidenkin sijoitustuottojen osalta. Verovapauden edellytyksenä on Alankomaiden lainsäädännön mukaan kuitenkin se, että rahaston tulee jakaa voittonsa osuudenomistajilleen tilikauden päättymistä seuraavan kahdeksan kuukauden aikana. Lisäksi verovapauden edellytyksenä on, että rahasto pidättää jakamastaan tuotosta 15% ennakonpidätyksen tai lähdeveron. KA Dekaa on EU:n sijoitusrahastodirektiivin mukainen avoin ja sopimusperusteinen rahasto, jonka osuudet ovat noteerattu Saksan arvopaperipörssissä. KA Dekaa vastaava alankomainen rahasto olisi siis oikeutettu saamaan osingoista perityn veron takaisin, mutta alankomaiden veroviranomaiset hylkäsivät KA Dekan vaatimuksen sillä perusteella, että KA Dekka ei jakanut voittoaan alankomaiden verosääntelyn edellyttämällä tavalla osuudenomistajilleen. Tapauksessa KA Dekka oli kuitenkin käytännössä mahdotonta jakaa voittoaan Alankomaiden sääntelyn edellyttämällä tavalla, sillä Saksan lainsäädännön mukaan yhteissijoitusyritykset kuten KA Dekka eivät ole itsenäisiä verovelvollisia, vaan läpivirtausyksiköitä. KA Dekkan voitto otetaan siis sen osuudenomistajien verotuksessa huomioon vastaavalla tavalla, kuin voitot olisi jaettu, vaikka niitä ei tosiasiaassa jaetakaan.

Tuomiossaan EUT muistutti, että koska välitöntä verotusta ei ole harmonisoitu EU-alueella, on jäsenvaltioilla verosuvereniteettia sijoitusrahastojen ja niiden osakkaita koskevan verotuksen osalta. Jäsenvaltioilla on siis oikeus itse päättää verojärjestelmästä, jota sovelletaan sijoitusrahastoihin, sekä niistä aineellisista ja muodollisista edellytyksistä, joiden täytyessä kyseistä verojärjestelmää sovelletaan.¹¹¹ Kuitenkin operoitaessa rajat ylittävästi, on jäsenvaltioiden verosuvereniteettiaan käyttäessä muistettava ottaa huomioon EU-oikeus ja sen asettamat edellytykset, eli sijoitusrahastojen osalta erityisesti SEUT 63 artikla pääomien vapaasta liikkuvuudesta.

Tuomion mukaan vaatimus voiton jakamisesta on lähtökohtaisesti objektiivinen erottelukriteeri, sillä sitä sovelletaan erotuksesta sekä kotimaisiin, että ulkomaisiin rahastoihin.

¹¹¹ C-156/17, Köln-Aktienfonds Deka, k.42–43.

EUT:n oikeuskäytännön mukaan myös tällainen erottelukriteeri voi kuitenkin käytännössä johtaa ulkomaisen toimijan epäedullisempaan kohteluun ja näin saada aikaan EU-oikeuden vastaisen pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen. Näin on silloin, kun kotimaiset toimijat täyttävät veroedun kriteerit luonteensa mukaan lähes automaattisesti, mutta ulkomaiset toimijat eivät kriteereitä yleensä täytä.¹¹² Näin ollen EUT totesi tuomiossaan, että sellaisten edellytysten, jota sovelletaan sekä kotimaisiin, että ulkomaisiin toimijoihin, EU-oikeudenmukaisuuden varmistamiseksi, on ulkomaiselle toimijalle annettava mahdollisuus osoittaa, että sen tilanne on tosiasiasa rinnastettavissa kotimaiseen verovapauden edellytykset täyttävään toimijaan.¹¹³

Kuten edellä tutkielmassa todettu, arvioidaan EU-oikeudessa tilanteiden rinnastettavuutta lähtökohtaisesti jäsenvaltioiden lainsäädännön tavoitteiden pohjalta. Alankomaiden sijoitusrahastoja koskevan voitonjakosedellytyksen taustalla oli tavoite asettaa rahaston kautta tapahtuva sijoittaminen samalle viivalle suoran sijoittamisen kanssa, eli käytännössä estää verotus ensin rahaston tasolla ja myöhemmin osauudenomistajan tasolla. Näin ollen, jos toisen jäsenvaltion, tässä tapauksessa Saksan, lainsäädännön taustalla on samoja tavoitteita ja pyrkimyksiä, voidaan tilanteiden katsoa toisiinsa rinnastuviksi, vaikka ulkomainen rahasto ei täyttäisikään kaikkia verovapaudelle asetettuja edellytyksiä. EUT ei antanut tapauksessa lopullista ratkaisua, vaan jätti asian kansallisen tuomioistuimen ratkaistavaksi. Tuomion voidaan kuitenkin katsoa olevan merkityksellinen myös Suomen hyvin samanlaisen verovapauden edellytyksen omaavan TVL 20 a §:n tulkinnan kannalta.

Tuomiossa EUT:n rajanveto jäsenvaltion verosuvereniteetin ja EU-oikeuden asettamien edellytysten välillä vaikuttaa asettuvan hienoisesti EU-oikeuden puolelle. Vaikka EUT tuomiossaan korostaakin jäsenvaltioiden verosuvereniteettia, on lopputulos kuitenkin se, että todellista voitonjakoa vaativa edellytys, vaikkakin sitä sovelletaan sekä kotimaisiin että ulkomaisiin toimijoihin, on liian tarkkarajainen EU-oikeuden kannalta. Suomen TVL 20 a §:n 3 ja 4 kohdassa säädetyn erikoissijoitusrahastojen voitonjakopakon osalta tuomio tarkoittaa sitä, että vaikka lähtökohtaisesti voitonjakopakko on objektiivinen erottelukri-

¹¹² C-156/17, Köln-Aktienfonds Deka, k.55–56 ja niissä viitattu muu oikeuskäytäntö.

¹¹³ C-156/17, Köln-Aktienfonds Deka, k.75.

teeri, jota sovelletaan poikkeuksetta sekä kotimaisiin että ulkomaisiin rahastoihin, ei voitonjakopakkoa voida automaattisesti asettaa verovapauden kaavamaiseksi edellytykseksi. Tällöin säännös voisi aiheuttaa EU-oikeuden vastaisen perusvapauden rajoituksen. EU-oikeudenmukaisuuden varmistamiseksi ulkomaiselle toimijalle, joka ei perustamisvaltionsa lainsäädännöstä johtuen pysty täyttämään Suomen verovapauden edellytyksiä, on annettava mahdollisuus osoittaa, että se on todellisuudessa objektiivisesti rinnastettavissa kotimaiseen verovapauden edellytykset täyttävään rahastoon. Tämä arviointi tehdään tapauskohtaisesti lainsäädännön tavoitteiden arvioinnin kautta. Ulkomaisen toimijan olisi siis osoitettava, että ottaen huomioon Suomen voitonjakopakon takana olevat tavoitteet lykkääntymisedun rajoittamisesta alle 30 osuudenomistajien rahastojen osalta, kotimaisen ja ulkomaisen tilanteen lopputulos on ilman edellytyksen sanamuodon mukaista täyttymistä tarpeeksi samanlainen. Tällä tavoin kotimaisen lainsäädännön joustavalla tulkinnalla saadaan aikaan se, että kotimainen säännös on EU-oikeuden kanssa linjassa, eikä tarvetta esimerkiksi sääntelyn muuttamiselle ole. Joustavaa tulkintaa tukee myös Verohallinnon ohje TVL 20 a §:n soveltamisesta, jossa mainitaan nykyään, että tosiasiallinen voitonjaon vaatimus ei ole ehdoton edellytys verovapaudelle, vaan myös esimerkiksi läpivirtausmalli, jossa $\frac{3}{4}$ rahaston voitosta katsotaan otetuksi huomioon osakkaiden verotuksessa tosiasiallisesti jaetun voiton tavoin, täyttää edellytyksen voitonjaosta.¹¹⁴

4.4 Vaatimus tietystä oikeudellisesta muodosta

4.4.1 Kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen objektiivinen rinnastettavuus EU-oikeudellisen ongelman ytimenä

Sijoitusrahastojen verovapaus on TVL 20 a §:n 1 momentin perusteella rajattu koskemaan ainoastaan sopimusperusteisia rahastoja. Kuten aiemmin todettu, Suomessa sopimusperusteinen rahasto on ainoa mahdollinen oikeudellinen muoto yhteissijoitusyrityksille. Verrattaessa muihin maihin, Suomessa yhteissijoitusyritysten oikeudellisten muotojen

¹¹⁴ Verohallinto 2019b, 3.4.2 Ulkomaisen erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytykset.

valikoima on poikkeuksellisen suppea ja ulkomailla onkin käytössä muita UCITS-direktiivin mukaisia, sekä täysin muita yhteissijoitusyritysten oikeudellisia muotoja¹¹⁵. Huomattavaa myös on, että joissain valtioissa rahaston perustaminen sopimusoikeudelliseen muotoon ei niiden lainsäädännön vuoksi ole lainkaan mahdollista¹¹⁶. EU-oikeuden kannalta ongelmallista onkin se, asettaako näin tarkkarajainen ja yksityiskohtainen erottelu-peruste muun kuin sopimusperusteisen muodon omaavat rahastot huomattavasti huonompaan asemaan, kuin verovapaat sopimusperusteiset rahastot niin, että kyseessä on EU-oikeuden kannalta kiellettyä epäsuoraa syrjintää.

Erityisesti niiden muiden kuin sopimusperusteisten rahastojen osalta, jotka tosiasiaassa muistuttavat toimintansa ja ominaisuuksiensa perusteella kotimaista verovapaata sijoitusrahastoa, tulee kysymykseen, onko niiden automaattinen rajaaminen verovapauden ulkopuolelle EU-oikeudellisesti hyväksyttävä. Pohdittava on myös sitä, tulisiko vähintään UCITS-direktiivin mukaiset yhtiö- sekä trustimuotoiset rahastot automaattisesti rinnastaa kotimaisiin verovapaisiin rahastoihin, sillä monilta ominaisuuksiltaan, esimerkiksi avoimuutensa suhteen, ne muistuttavat läheisesti kotimaisia sopimusperusteisiä UCITS-rahastoja.

Trust-muotoisia rahastoja on oikeuskäytännössä useissa tapauksissa katsottu rinnastuvan kotimaisiin sopimusperusteisiin rahastoihin. Näin on esimerkiksi ollut ratkaisussa KHO 13.1.2015 T 61 (ei julk.), jossa katsottiin, että yhdysvaltalainen avoin trust-rahasto rinnastuu kotimaiseen sopimusperusteiseen rahastoon.¹¹⁷ Kun trust-muotoisten rahastojen on melko vakiintuneesti oikeuskäytännössä katsottu rinnastuvan kotimaisiin verovapaisiin rahastoihin, voidaan todeta, että sopimusperusteisuuden vaatimuksen EU-oikeudellinen problematiikka koskee siis lähinnä yhtiömuotoisia rahastoja.

Sijoitusrahastoja koskevassa oikeuskäytännössä on katsottu, että kotimaisten ja ulkomais-ten rahastojen erilaiseen kohteluun ei käytännössä voi liittyä sellaista yleistä etua koske-

¹¹⁵ Viitala 2019a, s.535.

¹¹⁶ Nykänen 2019, s.4.

¹¹⁷ Ks. myös Helsingin HAO 7.10.2015 T 15/0830/4 (ei julk.) ja KVL 44/2016.

vaa pakottavaa syytä, jonka perusteella erilainen kohtelu olisi oikeutettavissa. Näin linjattu esimerkiksi tuoreessa KHO:n ratkaisussa 3.2.2020 T 413 (julkaisematon), jossa oli kyse sveitsiläisestä sopimusperusteisesta kiinteistösijoitusrahastosta. Ainoana hyväksyttävänä koti- ja ulkomaisten rahastojen erilaisen kohtelun oikeuttavana oikeuttamisperusteena ollaan nähty verovalvonnan tehokkuuden säilyttäminen, ja sekin ainoastaan niissä tilanteissa, joissa toisen valtion kanssa ei ole tehty tietojenvaihtosopimusta. Tulkinta perustuu EUT:n ratkaisuun C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company, jonka mukaan perustelu, jossa vedotaan verovalvonnan tehokkuuden säilyttämiseen, voidaan hyväksyä ainoastaan silloin, kun jäsenvaltion sääntelyssä asetetaan tietyn veroedun saamiselle edellytyksiä, joiden täytyminen voidaan varmistaa vain kolmannen valtion toimivaltaisilta viranomaisilta saatavilla tiedoilla. Tällöinkin perusvapauden rajoitus voidaan oikeuttaa verovalvonnan tehokkuuden säilyttämisen perusteella ainoastaan, jos kyseisellä kolmannella valtiolla ei ole sopimusperusteista velvollisuutta antaa tietoja, eli esimerkiksi tietojenvaihtosopimusta, jolloin näiden tietojen saaminen kolmannelta valtiolta osoittautuu mahdottomaksi.¹¹⁸

Koska koti- ja ulkomaisten rahastojen erilaisen verokohtelun oikeuttavia oikeuttamisperusteita ei juurikaan ole, voidaan todeta, että kysymys ulko- ja kotimaisten rahastojen verokohtelun EU-oikeudenmukaisuudesta liittyy lähinnä niiden objektiivisen rinnastettavuuden arviointiin. Jos ulkomainen yhtiömuotoinen rahasto on siis todellisten ominaisuuksiensa ja toimintansa perusteella rinnastettavissa kotimaiseen sijoitusrahastoon, on TVL 20 a §:n asettamassa erilaisessa verokohtelussa kyse SEUT 63 artiklan mukaisesta pääomaliikkeiden rajoituksesta. Seuraavaksi tutkimuksessa pyritäänkin esittelemällä aiheesta jo syntyneitä sekä vireillä olevaa oikeuskäytäntöä selvittämään, voidaanko ulkomaisten yhtiömuotoisten rahastojen katsoa olevan objektiivisesti arvioituna rinnastettavissa kotimaisiin sopimusperusteisiin rahastoihin, jotta voidaan selvittää, kohtelee ko TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden vaatimus tällaisia ulkomaisia rahastoja syrjivästi, ja olisi näin ollen EU-oikeuden vastainen.

¹¹⁸ Saarinen – Pankakoski 2019, s.9.

4.4.2 Oikeuskäytäntöä

C-190/12, Emerging Markets of DFA Investment Trust Company

EUT:n sijoitusrahastoja koskevassa oikeuskäytännössä on katsottu, että pelkkä sijoitusrahaston asuinvaltio ei aiheuta sellaista objektiivista eroavaisuutta, jonka perusteella rahastojen erilainen verotus olisi hyväksyttävä. Ratkaisussa C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company oli kyse yhdysvaltalaisesta rahastosta, joka vaati osingoista liikaa maksetun veron palauttamista Puolasta. Puolan veroviranomaiset hylkäsivät vaatimuksen vedoten siihen, ettei Yhdysvaltoihin sijoittautunut rahasto täyttänyt Puolan verosta vapauttamisen ehtoja, sillä yhtiön kotipaikka ei ollut Puolassa. EUT katsoi ratkaisussaan, että tällainen osinkojen erilainen verokohtelu kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen välillä voi saada aikaan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen, sillä verokohtelu on omiaan vähentämään ulkomaille sijoittautuneiden rahastojen halukkuutta sijoittamaan Puolaan sijoittautuneiden yhtiöiden omistuksiin. EUT katsoi myös, ettei tapaukseen liittynyt sellaista yleistä etua koskevaa pakottavaa syyä olemassaoloa, että kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen erilainen verokohtelu olisi voitu oikeuttaa pelkän rahaston sijaintivaltion perusteella.

C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha

Koti- ja ulkomaisten sijoitusrahastojen objektiivista rinnastettavuutta on EUT:n oikeuskäytännössä käsitelty myös esimerkiksi tapauksessa C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, jossa linjattiin, että koti- ja ulkomaisten rahastojen erilaisen kohtelun oikeuttavana objektiivisena eroavaisuutena ei myöskään voida pitää sitä, että jäsenvaltion lainsäädäntö ei tunne jotain tiettyä oikeudellista muotoa. Tapauksessa oli kyse UCITS-direktiivin ulkopuolisesta yhtiömuotoisesta SICAV-yhtiöstä, joka vaati Suomesta maksetuista osingoista perittyjä lähdeveroja palautettavaksi. Tapauksessa todettiin, että sillä, että Suomen lainsäädäntö ei tunne vaihtuvapääomaisia rahastoja, ei voida oikeuttaa erilaista kohtelua, sillä ottaen huomioon se, että yhtiöoikeutta ei ole kokonaan yhdenmukaistettu EU-alueella, poistaisi se sijoittautumisvapauden tehokkaan vaikutuksen¹¹⁹. EUT:n tuomion

¹¹⁹ C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, k.50.

mukaan ainoa merkityksellinen seikka tapauksessa oli se, mihin suomalaiseen toimijaan kyseinen SICAV-yhtiö rinnastuu sekä se, miten tätä suomalaista toimijaa verotetaan. Koska tapauksessa todettiin, että kyseinen SICAV-rahasto rinnastui lähimmiten suomalaiseen osakeyhtiöön, ei tuomiossa ollut tarpeen tämän tarkemmin kuitenkaan arvioida SICAV-rahastojen rinnastumista kotimaiseen sijoitusrahastoon.

C-480/19, E v. veronsaajien oikeudenvallontayksikkö

Vastausta siihen, onko rahaston oikeudellinen muoto sellainen erottelukriteeri, jonka perusteella tilanteiden erilainen verokohtelu voidaan hyväksyä, odotettiin EUT:n ennakkoratkaisusta C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö. Tapauksessa oli nimittäin kyse SICAV-muotoisen rahaston maksamien tuottojen verotuksesta, mutta EUT:n odotettiin ottavan kantaa yleisemmin myös SICAV-rahastojen rinnastamiseen kotimaisiin rahastoihin.¹²⁰ Tapauksessa oli kyse Suomessa asuvan luonnollisen henkilön, E:n, luxemburgilaisesta SICAV-rahastosta saaman tulon verottamisesta. E oli hakenut keskusverolautakunnalta ennakkoratkaisun, jossa KVL lausui, että SICAV-rahaston jakamaa tuottoa tulisi verottaa kokonaan E:n ansiotulona. KVL perusteli ratkaisuaan arvioimalla sitä, mihin kotimaiseen toimijaan SICAV toiminnallisten piirteittensä perusteella rinnastuu. KVL lausui ratkaisussaan, että vaikka SICAV-rahasto omaa samoja piirteitä suomalaisen sijoitusrahaston kanssa, on se erityisesti sen oikeudellisesta muodosta johtuen rinnastettava kotimaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön. Näin ollen KVL katsoi, että luxemburgilaisen SICAV-rahaston jakama tuotto tuli katsoa osingoksi ja tuloverolain 33 c §:n 3 momentin mukaan verottaa kokonaan ansiotulona.¹²¹

E valitti KVL:n ratkaisusta korkeimpaan hallinto-oikeuteen ja vaati ennakkoratkaisun kumoamista. E vetosi valituksessaan siihen, että KVL:n ratkaisu on EU:n pääoman vapaan liikkuvuuden periaatteen vastainen, sillä SICAV:n jakaman tuoton verottaminen ansiotulona johtaa huomattavasti raskaampaan verotukseen, kuin mihin suomalaisen sijoitusrahaston jakaman tuoton verottaminen pääomatulona johtaisi. Korkein hallinto-oikeus päätti lykätä asian käsittelyä välipäätöksellä KHO 2019:80 ja esitti Euroopan Unionin

¹²⁰ Esim. Nieminen – Nykänen 2020, s.291 ja Viitala 2019a, s.539.

¹²¹ KVL 2018/58.

tuomioistuimelle asiasta ennakkoratkaisukysymyksen. Ennakkoratkaisukysymyksessään KHO pyysi vastausta siihen, aiheuttaako SEUT 63 ja 65 artikkelit esteen tulkinnalle, jonka mukaan Suomessa asuvan luonnollisen henkilön saadessa tuloa toisessa jäsenvaltiossa asuvalta sijoitusrahastodirektiivin mukaan perustetulta yhtiömuotoiselta rahastolta, ei tuota tuloa rinnasteta saman direktiivin mukaan perustetulta, mutta sopimusperusteiselta, rahastolta saatuun tuloon siitä syystä, että toisessa jäsenvaltiossa asuvan ja kotimaisen rahaston oikeudelliset muodot eivät vastaa toisiaan. Asian EU-oikeudellinen ongelma johtui siis siitä, että Suomen sijoitusrahastolainsäädännössä ei tunneta UCITS-direktiivin mukaisia tai muitakaan yhtiömuotoisia rahastoja. Tästä syystä EUT:n odotettiin SICAV-rahaston jakamien tuottojen verokohtelun selvittämiseksi ottavan ratkaisussaan kantaa myös SICAV:n ja kotimaisen sopimusperusteisen rahaston rinnastettavuuteen.

EUT antoi asiasta tuomion C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö 19.4.2021. EUT lausui tuomiossaan, että ottaen huomioon sen, että EU:n sijoitusrahastodirektiivillä ei ole ollut tarkoitus yhdenmukaistaa sijoitusrahastoihin tai niiden jakamiin tuottoihin sovellettavaa verotusta eri jäsenmaiden välillä, ei kyseisen direktiivin tulisi vaikuttaa kansallisiin sijoitusrahastojen verotusta koskeviin säännöksiin. Näin ollen EUT totesi, että se, että kyseessä olevat kotimainen ja ulkomainen rahasto ovat molemmat EU:n sijoitusrahastodirektiivin mukaisia rahastoja, ei ole ratkaisevaa arvioitaessa tilanteiden objektiivista rinnastettavuutta. Sen sijaan tuomion mukaan kotimaisen ja ulkomaisen tilanteen rinnastettavuusarvioinnissa ratkaisevaa on, kuten edellä tutkielmassa jo useaan otteeseen esitetty, kansallisen sääntelyn päämäärä sekä sääntelyn tarkoitus ja sisältö.

Koska luxemburgilaisen SICAV-rahaston verovapauden tavoitteena on, että sen jakamia tuottoja verotetaan ainoastaan sen osuudenomistajien tasolla, on katsottava, että sen tilanne on objektiivisesti rinnastettavissa Suomen lainsäädännön mukaan perustettuihin rahastoihin, joiden verokohtelun tavoitteena on samalla tavalla välttää kaksinkertainen verotus. EUT katsoi tuomiossaan, että kotimaisten ja rajat ylittävien tapausten ollessa toisiinsa rinnastuvat, tuli E:n luxemburgilaiselta SICAV-rahastolta saaman tuoton verotusta ansiotulona katsoa SEUT 63 artiklan pääomien vapaan liikkuvuuden kiellettynä rajoituk-

sena. Koska asiassa ei ollut esitetty EUT:n oikeuskäytännön mukaisia oikeuttamisperusteita, eli yleistä etua koskevia pakottavia syitä, ei erilaista verokohtelua voitu oikeuttaa silläkään perusteella.

EUT:n tuomion jälkeen myös KHO antoi asiasta oman ratkaisunsa KHO 2021:90, jossa se EUT:n tuomion kanssa linjassa hyväksyi E:n valituksen ja lausui prejudikaattina, että luxemburgilaisen SICAV-rahaston jakamaa tuottoa on verotettava TVL 32 §:n mukaisena pääomatulona. Tuomiolla on merkitystä sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin ulkomaisiin, erityisesti luxemburgilaisiin, yhtiömuotoisiin rahastoihin sijoittavien suomalaisten luonnollisten henkilöiden kannalta, sillä selvää on, että ratkaisun jälkeen luxemburgilaisen SICAV-muotoisen rahaston jakama tuotto tulee katsoa pääomatuloksi¹²². EUT ei kuitenkaan tuomiossaan ottanut odotetulla tavalla laajemmin kantaa siihen, mihin kotimaiseen toimijaan ulkomaiset SICAV-rahastot tulisi rinnastaa. Näin ollen ulkomaisten muiden kuin sopimusperusteisten rahastojen aseman kannalta EUT:n ennakkoratkaisu ei tuonut juurikaan apua, ja kysymys TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden vaatimuksen EU-oikeudenmukaisuudesta, jäi vielä avoimeksi.

Huomionarvoista on, että tapauksessa C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvallontayk-sikkö julkisasiamies päätyi omassa ratkaisuehdotuksessaan EUT:n kanssa samaan loppu-tulemaan, mutta täysin eri perustein. Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus erosi EUT:n ratkaisusta sillä, että siinä SICAV:n jakaman tuoton verottamista ansiotulona ja sen EU-oikeudenmukaisuutta lähdettiin arvioimaan TVL 33 c §:n osingon verovapaussäännösten kannalta. Julkisasiamies lausui ratkaisuehdotuksessaan, että osingon verovapauden rajaa-minen koskemaan ainoastaan TVL 33 c §:n 1 ja 2 momentissa tarkoittamia tilanteita on katsottava syrjinnäksi, sillä 1 ja 2 momentissa esitettyjä verovapauden edellytyksiä so-velletaan ainoastaan ulkomaisiin yhteisöihin. Kyseinen syrjintä on kuitenkin SEUT:issa säädettyllä perusteella oikeutettua, sillä 1 ja 2 momentissa säädettyillä edellytyksillä on tarkoitus varmistaa, että ainoastaan tulot, jotka ovat jo kertaalleen verotettu, voidaan lu-kea verovapauden piiriin, ja näin ehkäistä kahdenkertaisen verotuksen uhkaa.¹²³ Julki-

¹²² KPMG 2021.

¹²³ C-480/19, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen k.61 ja 64.

sasiamiehen mukaan kielletty pääoman vapaan liikkuvuuden rajoitus tulee kyseeseen kyseisen pykälän 3 momentissa, jossa säädetään, että tilanteessa, jossa 1 ja 2 momentin edellytykset eivät täyty, katsotaan osinko pääomatulon sijaan ansiotuloksi. Tällainen verotuksellinen luokittelu kytkeytyy yksinomaan siihen, missä verovelvollisen asunpaikka on, eikä siihen, onko tilanteessa vaarana kaksinkertainen verotus. Näin ollen se, että luxemburgilaisen SICAV-rahaston jakamaa tuloa pidetään TVL 33 c §:n 3 kohdan mukaan ansiotulona sen perusteella, etteivät ne täytä 1 ja 2 momenteissa asetettuja edellytyksiä ja pääse nauttimaan TVL 33 a ja 33 b §:ssä säädetystä veroedusta, aiheuttaa julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen mukaan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen¹²⁴.¹²⁵

Suomen sijoitusrahastoja koskeva lainsäädäntö on siis EU-oikeuden näkökulmasta kyseenalaista TVL 20 a §:n lisäksi myös TVL 33 c §:n osalta. Rahastojen kannalta tämäkin problematiikka tulee todennäköisesti tosin poistumaan siinä vaiheessa, kun saadaan selvyyttä siihen, rinnastuuko ulkomainen SICAV-rahasto kotimaiseen rahastoon, sillä jos rinnastuu, ei TVL 33 c §:n mukaista arviointia osingon kohtelusta ansio- tai pääomatulona tarvitse tehdä, sillä rahaston jakama tuotto on TVL 32 §:n mukaan katsottava pääomatuloksi. Siihen asti, kun ulkomaisen SICAV:n rinnastaminen kotimaiseen rahastoon ei ole selvää, joudutaan tapauskohtaista arviointia edelleen tehdä sen osalta, rinnastuuko SICAV rahastoon vai osakeyhtiöön, ja rinnastuessaan osakeyhtiöön, tulee sen jakaman osingon verokohtelu selvittää TVL 33 a, 33 b ja 33 c §:n avulla, mikä edellä julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksessa esitetyllä tavalla, saattaa myös johtaa EU-oikeuden vastaiseen lopputulokseen.

C-342/20, A SCPI

TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden vaatimuksen EU-oikeudenmukaisuudelle odotetaan saatavan lopullinen EUT:n antama ratkaisu tuomioissa C-342/20, A SCPI. Tapauksessa on kyse Helsingin hallinto-oikeuden tekemästä ennakkoratkaisusta¹²⁶ EUT:lle, jossa pyydetään nimenomaisesti ratkaisua siihen, muodostavatko SEUT 49, 63 ja 65 artiklat esteen

¹²⁴ TVL 33 c §:n 3 kohdan EU-oikeudenmukaisuutta on kyseenalaistanut esimerkiksi myös Viitala 2019b.

¹²⁵ C-480/19, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen k.72 ja 74.

¹²⁶ Helsingin hallinto-oikeuden välipäätös, 09.07.2020, 20/1327/3.

sellaiselle kansalliselle säännökselle, jonka mukaan ainoastaan sopimusperusteiset ja avoimet ulkomaiset sijoitusrahastot voivat rinnastua kotimaisiin verovapaisiin sijoitusrahastoihin, jolloin ulkomaiset rahastot, jotka eivät muuten kuin oikeudelliselta muodoltaan eroa suomalaisista rahastoista, joutuvat lähdeverotuksen kohteeksi Suomessa. Asiassa on kyse ranskalaisesta kiinteistöihin sijoittavasta SICAV-rahastosta ja sen Suomesta saatujen vuokratulojen ja kiinteistöiden ja kiinteistöarvopaperien luovutuksesta saatavien tulojen verotuksesta Suomessa. Verohallinto oli valituksen kohteena olevassa ennakkoratkaisussaan¹²⁷ lausunut TVL 20 a §:n sanamuodon mukaista tulkintaan soveltaen, että verovuodesta 2020 eteenpäin SICAV-rahasto on verovelvollinen Suomesta saamastaan tuloista, sillä se ei ollessaan yhtiömuotoinen rahasto täytä TVL 20 a §:n verovapauden edellytystä rahaston sopimusperusteisesta muodosta.

Tapauksessa kyseessä oleva ranskalainen SICAV-rahasto on Ranskan lainsäädännön mukaan perustettu vaihtuvapääomainen yhtiömuotoinen sijoitusrahasto. Sijoitukset rahastoon tehdään merkitsemällä rahaston osakkeita ja osakkeita voi myös käydä kauppaa sijoittajien kesken. Osakkaita yhtiöllä oli vuoden 2017 lopussa 926 kappaletta. Yhtiö on Ranskan lainsäädännön mukaan oikeushenkilö, mutta yhtiötä edustaa ja sen puolesta sen päätökset tekee rahaston hallinnointiyhtiö. Yhtiö ei ole Ranskassa itsenäinen verovelvollinen, vaan läpivirtausyksikkö, joten sijoittajat saavat yhtiöstä vuotuista tuottoa, josta he ovat vuosittain verovelvollisia. Valituksessaan Helsingin HAO:lle yhtiö katsoo olevansa suomalaiseseen verovapaaseen sijoitusrahastoon rinnastuva toimija, sillä ominaispiirteiltään ja toiminnaltaan se katsoo olevansa todellisuudessa verrattavissa suomalaiseseen rahastoon. Koska asiaa käsitelleen hallinto-oikeuden mukaan kyseessä olevaan tulkinnanvaraisuuteen ei löydy vastausta mistään unionin aikaisemmasta oikeuskäytännöstä, jätettiin asian käsittely Helsingin hallinto-oikeudessa kesken ja odottamaan Euroopan unioni tuomioistuimen kantaa TVL 20 a §:s sopimusperusteisuuden edellytyksen EU-oikeuden mukaisuudesta.

Julkisasiamies antoi ratkaisuehdotuksensa asiaan C-342/20, A SCPI 6.10.2021. Julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen mukaan TVL 20 a § on ristiriidassa pääoman vapaan

¹²⁷ KVL 58/2017

liikkuvuuden kanssa, sillä sopimusperusteisuuden vaatimus johtaa siihen, että muissa jäsenvaltioissa yhtiömuodossa perustetut rahastot jäävät verovapauden ulkopuolelle, vaikka nämä rahastot ovat läpivirtaavuutensa osalta objektiivisesti rinnastettavissa sopimusperusteisiin rahastoihin. Julkisasiamies on ratkaisuehdotuksessaan nostanut rahaston läpivirtaavuuden keskeisimmäksi tekijäksi objektiivisuuden arvioinnissa. Ratkaisuehdotuksessaan julkisasiamies toteaa, että Suomen lainsäädännössä sopimusperusteisia rahastoja pidetään verotuksellisesti läpivirtaavina ja ne on vapautettu tuloverosta, kun taas yhtiömuodossa perustettua rahastoa pidetään verotuksessa ei-läpivirtaavina, jolloin niiden saamista tuloista kannetaan veroa Suomessa.¹²⁸

Julkisasiamiehen mukaan sopimusperusteisuuden vaatimuksesta aiheutuva läpivirtausmekanismien ulkopuolelle jättäminen saa aikaan sen, että toisessa valtiossa asuvat henkilöt ovat vähemmän halukkaita tekemään sijoituksia Suomeen, mikä on vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan pääoman vapaan liikkuvuuden rajoitus¹²⁹. Julkisasiamies tarkastelee sopimusperusteisuuden vaatimusta myös SEUT 65 artiklan näkökulmasta, eli sitä, onko erilainen verokohtelu hyväksyttyä sen perusteella, että koti- ja ulkomaiset tilanteet eivät ole toisiinsa rinnastettavissa objektiivisesti tarkasteltaessa. Julkisasiamiehen mukaan TVL 20 a § ei huomioi sitä, että yhtiömuotoiset rahastot voivat todellisilta ominaisuuksiltaan vastata sopimusperusteisia rahastoja ja näin julkisasiamies katsoo, että rahastojen erilainen kohtelu pelkästään niiden oikeudellisen muodon perusteella merkitsee mielivaltaista kohtelua, eikä näin ole EU-oikeuden kannalta hyväksyttyä¹³⁰. Julkisasiamies myös odotetusti esittää, että tapaukseen ei myöskään liity sellaisia yleistä etua koskevia pakottavia syitä, joiden perusteella erilainen kohtelu olisi hyväksyttävissä¹³¹.

TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuuden arvioinnin pohjaaminen rahaston läpivirtaavuudelle tuntuu kummalliselta lähtökohdalta, sillä suomalaiset sopimusperusteiset rahastot eivät varsinaisesti ole läpivirtaavia yksiköitä, vaikka niissä onkin joitain yhteneväisyyksiä läpivirtausyksiköiden kanssa. Suomalaiselta sopimusperusteiselta rahastolta esimerkiksi

¹²⁸C-342/20, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.4 ja k.5.

¹²⁹C-342/20, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.56.

¹³⁰C-341/20, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.84.

¹³¹C-342/20, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.110

puuttuu läpivirtausyksiköiden tapaan oikeushenkilöllisyys¹³². Rahasto ei siis itse voi tehdä oikeustoimia, vaan erillisen rahastoyhtiön on aina edustettava sitä. Oikeushenkilöllisyyden puutteesta huolimatta sijoitusrahasto on kuitenkin kansallisessa lainsäädännössä tuloverolain 3 §:ssä määritelty yhteisöksi, eli itsenäiseksi verovelvolliseksi. Rahastoista poiketen läpivirtausyksiköt eivät ole itsenäisiä verovelvollisia, vaan ainoastaan laskentasubjekteja¹³³.

Vaikka rahastot ovat itsenäisiä verovelvollisia, eivät ne kuitenkaan itse maksa veroja, sillä rahastot on TVL 20 a §:llä vapautettu tulosta maksettavasta verosta. Kuten läpivirtausyksiköissä, rahaston saamat tulot verotetaan vasta sen osuudenomistajilla, mutta rahastot ja läpivirtausyksiköt eroavat toisistaan kuitenkin sen suhteen, että rahaston saamat tulot tulevat verotettavaksi rahaston osuudenomistajien tasolla vasta siinä vaiheessa, kun ne todellisuudessa jaetaan osuudenomistajille. Läpivirtausyksikön tulot taas verotetaan automaattisesti sen omistajien tulo-osuuksina, riippumatta siitä, jakaako tällainen yksikkö niitä osuudenomistajilleen vai ei¹³⁴. Suomessa läpivirtausyksiköitä ovat esimerkiksi avoimet- ja kommandiittiyhtiöt.

Jos jätetään huomiotta se, että julkisasiamies pohjaa argumentaationsa virheelliselle oletukselle siitä, että Suomen sopimusperusteiset rahastot ovat läpivirtausyksiköitä, tuntuvat julkisasiamiehen argumentit TVL 20 a §:n EU-oikeudenvastaisuudesta kuitenkin perustelluilta. Sopimusperusteisuuden vaatimus erottelukriteerinä on hyvin muotokeskeinen, eikä ota huomioon sitä mahdollisuutta, että oikeudellisesta muodostaan riippumatta kotija ulkomaiset rahastot saattavat tosiasiallisesti olla toiminnaltaan ja ominaisuuksiltaan toisiinsa rinnastettavissa. Hiukan kummalliselta tuntuu kuitenkin julkisasiamiehen pohdinta siitä, että tällaisen muotokeskeisen erottelukriteerin sijasta EU-oikeudellisesti hyväksytyä olisi asettaa verovapaudelle aineellisia edellytyksiä, kuten rahaston oikeuskelpoisuus sekä velvollisuus jakaa suurin osa rahaston vuotuisesta voitosta¹³⁵. EUT:n oikeuskäytännössä on jo aikaisemmin todettu, että velvollisuutta jakaa rahaston vuotuinen voitto ei

¹³² Esim. Harju 2020, s.76.

¹³³ Esim. Immonen – Ossa – Villa 2012, s.10.

¹³⁴ Esim. Järvenoja 2013, s.350.

¹³⁵ C-342/20, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.87.

voida pitää ehdottomana verovapauden edellytyksenä¹³⁶. Nämä perustelut eivät kuitenkaan välttämättä kulkeudu Euroopan unionin tuomioistuimen asiasta antamaan lopulliseen ratkaisuun. Kuten edellä on esitetty tapauksen C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvalvontayksikkö osalta, saattaa julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen perustelut poiketa huomattavastikin EUT:n lopullisen tuomion perusteluista.

4.4.3 Johtopäätöksiä oikeuskäytännöstä

Aikaisemmin EUT:n oikeuskäytännössä, esimerkiksi tapauksessa C-190/12, *Emergin Markets*, on arvioitu pääasiassa sellaisia erottelukriteereitä, jotka asettavat toimijat eri asemaan niiden kotipaikan perusteella. Tällöin rinnastettavuusarviointi on tehty vakiintuneen oikeuskäytännön mukaisesti kansallisen säännöksen tavoitteiden ja tarkoituksen näkökulmasta, ja kuten aiemmin todettu, Suomen sijoitusrahastoja koskevan sääntelyn yleisenä lähtökohtana ja tavoitteena on ollut halu estää samojen tulojen verotus kahteen kertaan ja näin asettaa epäsuora rahastosijoittaminen samaan verotukselliseen asemaan suoran sijoittamisen kanssa.

TVL 20 a § ei kuitenkaan erottele koti- ja ulkomaisia toimijoita niiden kotipaikan perusteella, vaan samoja verovapauden edellytyksiä sovelletaan kaikkiin kotipaikasta riippumatta. TVL 20 a §:n sopimusperusteisen oikeudellisen muodon vaatimuksen EU-oikeudellinen ongelma liittyykin siihen, aiheuttaako rahaston oikeudellinen muoto tosiasiasa sellaisen erottelukriteerin, jonka perusteella erilainen verokohtelu olisi hyväksyttävä, vai ovatko erilaisen oikeudellisen muodon omaavat rahastot kuitenkin tosiasiasa toisiinsa objektiivisesti arvioituna toiminnaltaan ja ominaisuuksiltaan rinnastuvia.

Tietyn nimenomaisen erottelukriteerin, jota sovelletaan erotuksesta kaikkiin toimijoihin huolimatta niiden kotipaikasta, EU-oikeudenmukaisuutta on aikaisemmin arvioitu EUT:n tuomiossa C-156/17, *KA Deka*. Tuomiossa todettiin, että myös arvioitaessa erottelukriteeriä, jota sovelletaan erotuksesta koti- ja ulkomaisiin toimijoihin, sovelletaan myös lain tavoitteellista tulkintaa, eli on arvioitava kyseisen kansallisen sääntelyn taustalla olevia tavoitteita ja päämääriä. Täten myös arvioitaessa sopimusperusteisuuden vaatimuksen

¹³⁶ Ks. C-156/17, *Köln-Aktienfonds Deka*.

EU-oikeudenmukaisuutta, tulee soveltaa samaa tavoitteellista tulkintatapaa. Näin ollen sopimusperusteisuuden vaatimusta on arvioitava juuri tämän nimenomaisen erottelukriteerin näkökulmasta, eli on arvioitava sitä, mitkä ovat olleet tavoitteet verovapauden rajaamisella ainoastaan sopimusperusteisen muodon omaaviin rahastoihin. Julkisasiainministerin ratkaisuehdotuksesta poiketen asiaan ei kuitenkaan tule sekoittaa kysymystä rahaston läpivirtaavasta tai ei-läpivirtaavasta luonteensa.

Hallituksen esityksessä sopimusperusteisuuden vaatimusta ei ole perusteltu muutoin kuin toteamalla, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan Suomessa sijoitusvälineen vero-kohtelu määräytyy sen juridisen muodon mukaan, mitä on sovellettava myös ulkomaisiin toimijoihin. Koska ainoastaan sopimusperusteiset ulkomaiset rahastot täyttävät juridisen muodon edellytyksen, ei hallituksen esityksessä ole katsottu tarkoituksenmukaiseksi laajentaa verovapautta koskemaan myös muun oikeudellisen muodon omaavia toimijoita.¹³⁷ Muita lain esitöitä tutkiessa nousee esiin myös perustelu, jonka mukaan verovapauden rajaaminen koskemaan ainoastaan sopimusperusteisia rahastoja on tärkeää, jottei Suomen veropohjaa tarpeettomasti kavenneta kansainvälisissä tilanteissa¹³⁸. Muita perusteita sopimusperusteisuuden vaatimukselle ei lain esitöistä löydy.

Vaikka EU-jäsenvaltioilla on välittömän verotuksen alalla edelleen verosuvereniteetti, eli jokaisella jäsenvaltiolla on oikeus päättää niistä yksityiskohtaisistakin kriteereistä, jotka määrittelevät verovelvollisuuden laajuuden, on jäsenvaltioiden käyttäessään välittömään verotukseen liittyvää toimivaltaansa kuitenkin aina mustettava noudattaa EU:n perussopimuksia ja niistä aiheutuvia velvoitteita.¹³⁹ Ainoastaan oikeuttamisperusteilla, tai sillä perusteella, etteivät tilanteet ole keskenään samanlaiset, voidaan mahdollistaa SEUT:n perusvapauksien rajoitukset.

Lain esitöiden perusteella sopimusperusteisuuden vaatimuksen perimmäisistä syistä ja tavoitteita on melko vaikea päästä selville, sillä asia on täysin sivuutettu paria yllä esitettyä

¹³⁷ HE 304/2018 vp, s.53.

¹³⁸ VM 14/2018.

¹³⁹ Esim. C-279/93, Schumacker, k.21 ja C-118/96 Safir, k.21.

perustelua lukuun ottamatta. Ainoa mainittu syy tietyn oikeudellisen muodon vaatimuk-
selle on siis edellä mainittu veropohjan kaventumisen estämien. EUT:n oikeuskäytän-
nössä on vakiintuneesti katsottu, ettei verotulojen vähentyminen ole hyväksyttävä oikeus-
peruste SEUT:n takaamien perusvapauksien rajoittamiselle¹⁴⁰. Näin ollen ei myöskään
ole todennäköistä, että veropohjan kaventumisen estäminen voitaisiin lainsäädännön ta-
voitteena nähdä oikeuttavan sellaisen erottelukriteerin, jonka perusteella ulkomaisten
muun kuin sopimusperusteisen oikeudellisen muodon omaavien rahastojen huonompi ve-
rokohtelu voitaisiin hyväksyä. Lainsäädännön tavoitteita arvioiden on siis todettava, että
rahaston oikeudellinen muoto ei aiheuta sellaista erottelukriteeriä, joka oikeuttaisi koti-
ja ulkomaisten rahastojen erilaisen kohtelun. Sopimusperusteisuuden vaatimuksen osalta
TVL 20 a § on siis EU-oikeuden vastainen, eikä näin ollen TVL 20 a §:n sopimusperus-
teisen oikeudellisen muodon vaatimusta voida sellaisenaan pitää verovapauden edelly-
tyksenä, sillä sellaisten ulkomaisten rahastojen, jotka muutoin kuin oikeudelliselta muo-
doltaan vastaavat kotimaisia verovapaita rahastoja rajaaminen verovapauden ulkopuo-
lelle olisi SEUT 63 artiklan takaaman pääoman vapaan liikkuvuuden rajoitus.

EUT:n käsittelyssä olevan tapauksen C-342/20, A SCPI kannalta yllä esitetty tulkinta so-
pimusperusteisuuden vaatimuksen EU-oikeudenvastaisuudesta merkitsisi, että tapauk-
sessa kyseessä olevaa ranskalaista SICAV-rahastoa ei voitaisi rajata verovapauden ulko-
puolelle sen perusteella, että se on yhtiömuotoinen. Rahaston verovapaus tulisi kuitenkin
yhä ratkaista TVL 20 a §:ssä asetettujen muiden verovapauden edellytysten mukaan.

Tapauksen ranskalainen SICAV-rahasto rinnastuu kotimaisista toimijoista mitä todennä-
köisimmin kiinteistösijoitusrahastoon, sillä Verohallinnolle toimitetun ennakkoratkai-
suhakemuksen mukaan se sijoittaa ainoastaan kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin.
Verovapauden edellytyksiä tulee näin ollen arvioida TVL 20 a §:n erikoissijoitusrahastoja
koskevien 2–4 momentin perusteella. Verohallinnolle toimitetun ennakkoratkaisuhake-
muksen mukaan rahastossa on 926 osakasta ja sijoitukset rahastoon tehdään merkitse-

¹⁴⁰ Esim. C-264/96, ICI, k.28 ja C-385/12, Hervis Sport- és Divatkereskedelmi, k.44.

mällä sen osakkeita. Ranskalainen SICAV täyttää näin ollen edellytykset rahaston avoimuudesta sekä osuudenomistajien vähimmäismäärästä. Ennakkoratkaisuhakemuksen mukaan ranskalaista SICAV-rahastoa ei katsota kotimaassaan Ranskassa itsenäiseksi verovelvolliseksi, vaan se on eräänlainen läpivirtausyksikkö, jonka tulot verotetaan automaattisesti sen osuudenomistajien tulona. Sillä, katsotaanko rahasto myös Suomessa läpivirtausyksiköksi, on vaikutusta siihen, voiko rahasto ylipäätään nauttia veroeduista Suomessa, eli on arvioitava, verotetaanko rahaston tuloja ylipäätään rahaston tasolla vai suoraan rahaston rajoitetusti verovelvollisten osuudenomistajien tasolla.

Suomen oikeuskäytännössä ulkomaisia läpivirtausyksiköitä on rinnastettu moniin erilaisiin toimijoihin. KHO:n ratkaisussa KHO 2004:116 luxemburgilaista sopimusperusteista FCP-rahastoa pidettiin myös Suomessa läpivirtausyksikkönä, eikä sitä rinnastettu kotimaiseen sopimusperusteiseen rahastoon. Kuitenkin ulkomaisia läpivirtaavia SICAV-rahastoja on oikeuskäytännössä, erimerkiksi ratkaisussa KHO 2004:111, pidetty melko vaikiintuneesti Suomessa itsenäisinä verovelvollisina, jotka voivat nauttia verosopimuseduista Suomessa. Oikeuskäytännön perusteella ei näin ollen ole todennäköistä, että ranskalaisen SICAV:n läpivirtaava luonne olisi esteensä sille, ettei kyseinen ranskalainen SICAV rinnastuisi kotimaisiin itsenäisiin verovelvollisia oleviin rahastoihin.

SICAV-rahaston läpivirtaavalla luonteella voi olla vaikutusta myös arvioitaessa TVL 20 a §:n 4 momentissa säädettyä kiinteistörahastoa koskevaa voitonjakopakkoa. Kyseisen momentin mukaan kiinteistösijoitusrahaston on vuosittain jaettava vähintään $\frac{3}{4}$ tilikauden voitostaan osuudenomistajilleen. Koska ranskalainen SICAV ei ole Ranskassa itsenäinen verovelvollinen vaan läpivirtausyksikkö, on sille tosiasiasa mahdotonta jakaa voittonsa osuudenomistajille. Tässä suhteessa rahasto on kuitenkin lähestulkoon tismalleen samassa tilanteessa, kuin tutkielmassa aikaisemmin esitetystä EUT:n tuomiossa C-156/17, KA-Deka ollut saksalainen rahasto. Tuomiossa linjattiin, että ollakseen EU-oikeuden kanssa linjassa, on ulkomaiselle rahastolle annettava mahdollisuus osoittaa, että se objektiivisesti tarkasteltuna on tosiasiasa rinnastettavissa kotimaiseen, vuosittain tuottonsa jakavaan kiinteistösijoitusrahastoon.

Täyttääkseen verovapauden edellytyksen myös voitonjakopakon osalta, olisi ranskalaisen SICAV-rahaston siis osoitettava, että se sääntelyn tavoitteet huomioon ottaen, on objektiivisesti rinnastettavissa kotimaiseen kiinteistösijoitusrahastoon, jonka voitonjakoedellytyksen taustalla on tavoite varmistaa se, että rahastossa on tosiasiaa kyse yhteen kerättyjen varojen sijoittamisesta, eikä esimerkiksi yksilöllisestä varainhoidosta. Jos ranskalaisen SICAV-rahaston katsotaan joustavasti täyttävän voitonjakoedellytyksen, täyttää se kaikki TVL 20 a §:ssä luetellut verovapauden edellytykset pois lukien sopimusperusteisuuden vaatimuksen.

Kuitenkin kuten edellä mainittu, on todennäköistä, että sopimusperusteisuuden vaatimus tullaan katsomaan EU-oikeuden vastaiseksi välilliseksi syrjinnäksi, jolloin todelliset olosuhteet ja tilanteiden todellinen rinnastettavuus määrittävät ulkomaisen rahaston verokohtelun. Oletettavaa on, että tällaisessa tilanteessa ranskalainen SICAV katsottaisiin rinnastuvan kotimaiseen rahastoon, sillä ominaisuuksiltaan ja toiminnaltaan se vastaa lähes täysin suomalaista sopimusperusteista rahastoa, jolloin se tullaan näin ollen vapauttamaan tulosta maksettavasta verosta Suomessa. Lopullisen tuomion ranskalaisen SICAV:n rinnastumisesta kotimaiseen sopimusperusteiseen rahastoon tullaan kuitenkin saamaan vasta, kun EUT antaa ennakkoratkaisunsa tapaukseen C-342/20, A SCPI. Toisin kuin tapauksen C-480/20, E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö osalta, ei EUT:lla nyt vaikuta olevan mahdollisuutta kiertää ottamasta kantaa oikeudellisen muodon hyväksyttävyyteen erottelukriteerinä, joten TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuus oikeudellisen muodon vaatimuksen osalta tulee selkeytymään EUT:n tulevan tuomion myötä.

4.5 Muuta TVL 20 a §:n tulkintaan mahdollisesti vaikuttavaa tulevaa oikeuskäytäntöä

Euroopan Unionin tuomioistuimessa on tällä hetkellä vireillä A SCPI:n lisäksi muitakin ennakkoratkaisupyynnöitä, joilla voi tulevaisuudessa olla mahdollisesti vaikutusta Suomen TVL 20 a §:n tulkintaan. Ennakkoratkaisupyynnöt C-545/19, Allianzgi-Fonds Aevn ja C-478/19, USB Real Estate eivät nimenomaisesti koske Suomen verotusta, mutta niistä on mahdollisesti apua myös Suomen TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuuden arvioinnissa tulevaisuudessa.

Italian oikeutta koskevassa ennakkoratkaisupyyntöissä C-478/19, USB Real Estate on kyse siitä, aiheuttaako kiinteistösijoitusrahaston avoimuus/suljettuus sellaisen objektiivisen erottelukriteerin, joka mahdollistaa koti- ja ulkomaisten tilanteiden erilaisen kohtelun. Italian lainsäädännön mukaan kiinteistö- ja rekisteröintiverot voidaan palauttaa ainoastaan suljettujen kiinteistörahastoiden tekemistä liikekiinteistöjen ostoista. Tapauksessa Italian veroviranomaiset epäivät kyseisen veroedun saksalaiselta kiinteistörahastolta sen perusteella, että kyseessä oleva saksalainen rahasto on avoin kiinteistörahasto. Veroedun salliminen ainoastaan suljetuille rahastoille perustuu Italiassa siihen, että Italian lainsäätäjä haluaa turvata ja edistää suljettujen rahastojen perustamista, sillä toisin kuin avoimet rahastot, ne eivät perustu epätoivottuun spekulatiiviseen sijoitustoimintaan.

Julkisasiamies on tapauksesta antamassaan ratkaisuehdotuksessa todennut, että pääomien vapaa liikkuvuus ei olisi esteenä kansalliselle säännökselle, joka käyttää rahaston avointa tai suljettua luonnetta erottelukriteerinä sillä, myönnetäänkö rahastolle verohuojennus vai ei¹⁴¹. Julkisasiamies on melko yllättäen perustellut tulkintaansa yleistä etua koskevan pakottavan syyn olemassaololla. Julkisasiamiehen mukaan Italian lainsäädännön, jossa veroetu on rajattu ainoastaan suljettuihin rahastoihin, tavoitteena on yleisen rahoitusmarkkinoita koskevan järjestelmäriskin pienentäminen, mikä on julkisasiamiehen mukaan hyväksyttävä oikeuttamisperuste.¹⁴² Julkisasiamiehen ratkaisu ja sen perustelut eivät välttämättä kulkeudu sellaisinaan EUT:n lopulliseen tuomioon, mutta lopullisen tuomion myötäillessä julkisasiamiehen ehdotusta, olisi tuomio merkityksellinen, sillä siinä hyväksyttäisiin ensimmäistä kertaa yleistä etua koskevan pakottavan syyn olemassaolo koti- ja ulkomaisten rahastojen erilaisen verokohtelun perusteeksi.

Suomen TVL 20 a §:n avoimuuden vaatimuksen EU-oikeudenmukaisuuden kannalta julkisasiamiehen ehdottama ratkaisu ei varsinaisesti toisi lisäselvyyttä, sillä julkisasiamiehen ratkaisun perustuessa oikeuttamisperusteen olemassaolon arviointiin, ei Suomen ja Italian tilanteet ole kovinkaan vertailukelpoiset keskenään. Se, että Italian lainsäädännön tavoite monitahoisen järjestelmäriskin pienentämisestä on erilaisen verokohtelun oikeut-

¹⁴¹ C-478/19, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.117.

¹⁴² C-478/19, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.91.

tava peruste, ei auta selvittämään sitä, onko Suomen avoimia rahastoja koskevan verovapauden taustalla olevat tavoitteet lykkääntymisedun rajaamisesta ainoastaan todellista yhteissijoitustoimintaa harjoittaviin tahoihin EU-oikeudellisesti hyväksytyjä.

Jos EUT kuitenkin julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksesta poiketen tulee päätymään tapauksessa C-478/19 tuomioon, jonka mukaan rahaston avoin tai suljettu luonne ei aiheuta sellaista erottelukriteeriä, jonka perusteella erilainen verokohtelu on sallittua, tulee tuomiolla olemaan vaikutusta suomen TVL 20 a §:n kannalta. Tällöin Suomen TVL 20 a §:n vaatimus rahaston avoimuudesta, erityisesti normaalien sijoitusrahastojen osalta, sillä toisin kuin erikoissijoitusrahastoilla, niillä ei ole mahdollisuutta kiertää avoimuuden vaatimusta täyttämällä tiettyjä lisäedellytyksiä, voi olla EU-oikeuden vastainen. Ongelma tulisi kyseeseen erityisesti EU-alueen ulkopuolella perustettujen rahastojen kohdalla, sillä EU:n UCITS-direktiivi sisältää avoimuuden vaatimuksen, jolloin kaikki EU-alueella perustetut sijoitusrahastot täyttäisivät automaattisesti TVL 20 a §:n avoimuuden vaatimuksen.

Avoimuuden edellytyksen kohdalla EU-oikeudenmukaisuus voitaisiin kuitenkin oletettavasti varmistaa antamalla kyseiselle lainkohdalle EU-oikeusmyönteinen tulkinta. Avoimuuden vaatimuksen lain sanamuodonmukaisen tulkinnan sijasta vaatimusta tulisi tulkita joustavasti, ja ulkomaiselle suljetulle rahastolle, jolle kotimaansa lainsäädännön perusteella olisi kohtuuttoman vaikea täyttää avoimuuden edellytys, tulisi antaa tilaisuus osoittaa, että se on tosiasiallisesti rinnastettavissa kotimaiseen avoimeen rahastoon. Rinnastamisarviointi tulisi vakiintuneesti tehdä lain tavoitteiden näkökulmasta. Suomen lainsäädännön avoimuuden vaatimuksen taustalla on halu varmistaa, että sijoitusrahastotoiminnassa on kyse todellisesta yleisöltä kerättyjen varojen yhteensijoittamisesta, joten tullakseen rinnastetuksi suomalaiseen rahastoon, olisi ulkomaisen suljetun toimijan osoitettava, että suljetusta luonteesta huolimatta rahasto on todellisuudessa keino harjoittaa aitoa yhteissijoittamistoimintaa. Tuloverolain pelkän sanamuodon mukaisen tulkinnan laajentamisella olisi siis edellä tutkielmassakin jo esitetyllä tavalla mahdollista varmistaa monilta osin TVL 20 a §:n EU-oikeusmyönteisyys ja välttää mahdolliset perusvapauksien rajoitukset myös tulevaisuudessakin EUT:n uuden oikeuskäytännön tuodessa uusia haasteita TVL 20 a §:lle.

Asia C-545/19, Allianzgi-Fonds Aevn koskee Portugalin oikeutta. Tapauksessa on kyse Portugalin sääntelystä, jonka mukaan muualla kuin Portugalissa asuville rahastoille maksetuista osingoista tulee periä lähdevero, kun taas portugalilaiset rahastot on vapautettu osingoista maksettavasta lähdeverosta. Suomen kannalta merkitystä saattaa olla erityisesti asiassa esitetyllä toisella ennakkoratkaisukysymyksellä, jossa EUT:lta pyydetään ratkaisua siihen, onko kotimaisten ja ulkomaisten tilanteiden rinnastettavuusarvioinnissa otettava huomioon rahaston osuuksien haltijoiden verotusasema.

EUT on aikaisemmin oikeuskäytännössään ottanut kantaa samankaltaiseen tilanteeseen tuomiossa C-338/11, Santander, jossa EUT päätyi tuomioon, jonka mukaan rinnastettavuusarviointi tulee tehdä ainoastaan rahaston tasolla, ottamatta huomioon rahaston osuudenomistajien verotusta. Tapauksessa kyseessä oleva rahasto oli perustamisvaltionsa lainsäädännön mukaan itsenäinen verovelvollinen. Näin ollen sellaisten rahastojen osalta, joita ei pidetä kotivaltiossaan itsenäisinä verovelvollisina, vaan läpivirtausyksiköinä, ei vielä ole syntynyt EUT:n oikeuskäytäntöä siitä, tulisiko rahaston osuudenomistajien verotusasema huomioida tilanteiden rinnastettavuusarvioinnissa. EUT:n tulevalle tulkinnalle rahaston läpivirtaavuuden vaikutuksesta rinnastettavuusarviointiin tulee olemaan vaikutusta ulkomaisten rahastojen verovapauden arviointiin myös Suomessa, sillä kansainvälisesti on hyvinkin yleistä, että sijoitusrahastotoimintaa harjoitetaan sellaisen oikeudellisen muodon kautta, jossa verotus tapahtuu vasta osuudenomistajien tasolla¹⁴³

Erityisesti juuri ulkomaisten läpivirtausyksiköiden kannalta, on melko välttämätöntä, että myös osuudenomistajien verotusasema huomioidaan rinnastettavuusarvioinnissa. Ilman läpivirtaavan rahaston osuudenomistajien aseman huomioimista, sivuutettaisiin rahaston koko läpivirtaava luonne, eikä rahaston verotus enää pohjautuisi sen oikeudelliseen muotoon, mikä Suomessa on ollut verotuksen yleisenä lähtökohtana. Tulkintaa tukee myös EUT:n uudehko tuomio C-156/17, KA Deka, jossa rinnastettavuusarvioinnissa nimenomaan on otettu huomioon rahaston läpivirtaava luonne rinnastettavuuden puolesta puhuvana seikkana. Tuomiossa se, että ulkomaisen rahaston läpivirtaavuuden taustalla oli sama tavoite, kuin kotimaisen (eli alankomaalaisen) rahaston verovapauden taustalla, eli

¹⁴³ Viitala 2018, s.533.

kaksinkertaisen verotuksen poistaminen, puolsi tapausten rinnastettavuutta. Samaa voidaan soveltaa myös Suomen vastaavaan voitonjakoedellytykseen, mutta todennäköisesti myös yleisemminkin ulkomaisten läpivirtaavien rahastojen rinnastamiseen kotimaisiin rahastoihin, jolloin rahaston osuudenomistajien asema rinnastettavuuden arvioinnissa olisi merkityksellinen. Myös oikeuskirjallisuudessa on esitetty kantoja, joiden mukaan rahaston ollessa läpivirtausyksikkö, tulisi myös rahaston osuudenomistajien verotusasema huomioida tilanteiden rinnastettavuutta arvioitaessa¹⁴⁴.

Mikäli EUT kuitenkin päättyy tuomiossaan C-545/19 lopputulokseen, jonka mukaan rinnastettavuusarvioinnissa ei tule antaa painoarvoa rahaston osuudenomistajien verotusasemalle, vaan rinnastaminen tulee tehdä ainoastaan sijoitusvälineen tasolla sovellettavan verotuksen näkökulmasta, hankaloittaisi tämä rinnastamisarvioinnin toimittamista ennestään. Suomen TVL 20 a §:n yksityiskohtaisuuden sekä tarkkarajaisuuden johdosta on oletettavaa, että monet ulkomaiset toimijat rajautuvat lain sanamuodon mukaan verovapauden ulkopuolelle verovapauden edellytysten jäädessä täyttymättä. Kuitenkin, kuten edellä tutkielmassa mainittu, tulisi TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuuden varmistamiseksi ulkomaisille toimijoille vähintään antaa mahdollisuus osoittaa, että he todellisuudessa ovat objektiivisesti rinnastettavassa asemassa kotimaisten verovapaiden rahastojen kanssa. Erityisesti ulkomaisten läpivirtausyksiköiden kannalta tilanteiden rinnastettavuuden arviointi pelkästään sijoitusrahastojen sääntely huomioiden, ilman, että osuudenomistajien verotusta arviointiin, toisi rinnastettavuusarviointia tekevillä tuomioistuimille huomattavia vaikeuksia todeta tilanteiden yhdenvertaisuus.

Julkisasiamies on tapauksesta C-545/19 antamassaan ratkaisuehdotuksessa päätenyt tulkintaan, jonka mukaan arvioitaessa tilanteiden rinnastettavuutta, rahaston osuudenomistajien taso on yhtä merkityksellinen kuin rahaston taso, jos erilainen verotus johtuu sovellettavien verojärjestelmien eroista. Arvioitaessa sitä, kohdellaanko ulkomaisia rahastoja epäedullisemmin verrattuna kotimaisiin rahastoihin, tulee julkisasiamiehen mukaan verrata Portugalin koti- ja ulkomaisiin rahastoihin sovellettavien eri verojärjestelmien kokonaisverorasitusta, eli verotusta niin rahaston kuin sen osuudenomistajien tasolla.¹⁴⁵

¹⁴⁴ Esim. Hippert 2016, s.80, Kujanpää – Viital 2018, 2.3.3 Transparent UCITS funds ja Viitala 2019b, 3. Legal Issues.

¹⁴⁵ C-545/19, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.58–59.

Huomionarvoista myös tässä julkisasiamiehen ratkaisussa on se, että julkisasiamiehen mukaan koti- ja ulkomaisten rahastojen erilaiseen verokohteluun liittyy sellaisia yleistä etua koskevia pakottavia syitä, joiden perusteella erilainen verokohtelu on sallittua¹⁴⁶. Vasta kuitenkin EUT:n lopullisesta tuomiosta selviää, onko oikeuskäytäntö liikkumassa siihen suuntaan, että koti- ja ulkomaisten rahastojen erilainen kohtelu voidaan aiemmasta oikeuskäytännöstä poiketen oikeuttaa oikeuttamisperusteilla.

¹⁴⁶ C-545/19, Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus k.111.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA SÄÄNTELYN TULEVAISUUS

Tässä tutkielmassa on tarkasteltu sitä, millä laissa säädetyillä edellytyksillä ulkomaiset sijoitus- ja erikoissijoitusrahastot rinnastuvat Suomen verotuksessa kotimaisiin verosta vapautettuihin rahastoihin, minkälaisia EU-oikeudellisia ongelmia kyseiseen sääntelyyn liittyy sekä sitä, täyttääkö Suomen sääntely EU-oikeuden sille asettamat edellytykset. Tutkielma alussa on esitelty sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja koskevaa yksityisoikeudellista sääntelyä, eli on esimerkiksi määritelty rahaston käsite sekä esitelty rahastojen toimintaa sekä niiden yleisiä ominaisuuksia. Yksityisoikeudellisen sääntelyn lisäksi tutkielman alussa on esitelty rahastoja koskevaa vero-oikeudellista sääntelyä sekä yksityisoikeudellisen että vero-oikeudellisen sääntelyn kehitystä. Kehitystä on seurattu vuodesta 1987 alkaen, jolloin ensimmäinen sijoitusrahastolaki Suomessa säädettiin, aina nykypäivään asti.

Tutkielman kolmannessa luvussa on käyty läpi TVL 20 a § kohta kohdalta, eli on avattu ne edellytykset, joiden perusteella ulkomaisen rahaston katsotaan rinnastuvan kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. TVL 20 a §:n mukaan sijoitusrahastot ovat verovapaita, jos ne täyttävät edellytykset sopimusperusteisesta oikeudellisesta muodosta, ne ovat avoimia ja niissä on vähintään 30 osuudenomistajaa. Samojen edellytysten täytyessä niin kotimaiset, kuin ulkomaisetkin sijoitusrahastot katsotaan verovapauksi. Erikoissijoitusrahastot katsotaan verovapaiksi tismalleen samoin edellytyksin, kuin normaalitkin sijoitusrahastot sillä poikkeuksella, ettei 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus niiden kohdalla ole täysin ehdoton. Jos erikoissijoitusrahastolla on alle 30 osuudenomistajaa, voidaan se silti katsoa verovapauksi, jos se täyttää lisäedellytykset koskien rahaston voitonjakoa, rahaston vähimmäispääomaa sekä osuudenomistajien ammattimaista sijoittajaluonnetta. Kuten ulkomaiset sijoitusrahastotkin, myös ulkomaiset erikoissijoitusrahastot katsotaan Suomessa verovapauksi tismalleen samoin edellytyksin kuin kotimaisetkin. ETA-alueen ulkopuolella rekisteröityjä rahastoja koskee edellä mainittujen edellytyksen lisäksi tiettyjä lisäedellytyksiä koskien esimerkiksi valtioiden välistä tietojenvaihtoa, joiden täytyessä myös ETA-alueen ulkopuoliset rahastot voidaan katsoa Suomessa verovapauksi.

Tutkielman neljännessä, kaikkein keskeisimmässä, luvussa on Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöön pohjaten arvioitu TVL 20 a §:n EU-oikeudenmukaisuutta sekä esitely tulevia EUT:n ratkaisuja, joilla saattaa vastaisuudessa olla vaikutusta TVL 20 a §:n tulkintaan. Koska TVL 20 a § on säädetty niin, että kotimaiset rahastot täyttävät verovapauden edellytykset automaattisesti, voi ulkomaisten rahastojen osalta tilanne olla, että niille ei kotimaansa sijoitusrahastoja koskevan sääntelyn vuoksi ole käytännössä mahdollista täyttää Suomen verovapauden edellytyksiä, jolloin TVL 20 a § ei näiltä osin olisi SEUT:n takaamien perusvapauksien tai syrjintäkiellon mukainen.

Erityisesti erikoissijoitusrahastoja koskeva vaatimus rahaston voitonjaosta on EU-oikeudellisesti ongelmallinen, jos ulkomaiselle rahastolle on kotimaansa lainsäädännön vuoksi mahdotonta täyttää edellytys, esimerkiksi siitä syystä, että rahasto katsotaan kotimaasaan läpivirtausyksiköksi itsenäisen verovelvollisen sijaan. Lainkohdan sanamuodonmukainen tulkinta johtaisi tällaisessa tilanteessa ulkomaisen rahaston epäsuoraan syrjintään ja olisi SEUT 63 artiklan takaaman pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus. Pykälän joustavalla, EU-oikeusmyönteisellä tulkinnalla on kuitenkin mahdollisuus varmistaa pykälän EU-oikeudenmukaisuus. Tällöin ulkomaiselle toimijalle, joka ei kotivaltionsa lainsäädännön perusteella pysty täyttämään TVL 20 a §:n edellytyksiä, on annettava mahdollisuus osoittaa, että objektiivisesti tarkasteltaessa se kuitenkin on rinnastettavissa ominaisuuksiltaan ja toiminnaltaan kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. Tarkastelu objektiivisesta rinnastettavuudesta tulee EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan tehdä lain tavoitteiden näkökulmasta.

Toinen TVL 20 a §:n EU-oikeuden kannalta ongelmallinen kohta on edellytys rahaston sopimusperusteisesta muodosta. Euroopan unionin sijoitusrahastodirektiivi sallii sijoitusrahastoille kolme erilaista oikeudellista muotoa: sopimusperusteinen, trust-muotoinen ja yhtiömuotoinen. EU-oikeuden kannalta onkin kyseenalaista, asettaako sopimusperusteisuuden vaatimus ulkomaiset yhtiömuotoiset ja trust-muotoiset rahastot huonompaan asemaan, jolloin vaatimus olisi SEUT 63 artiklan vastainen. Trust-muotoisten rahastojen osalta oikeuskäytännössä on yleisesti katsottu niiden rinnastuvan suomalaisiin rahastoihin¹⁴⁷, joten EU-oikeudellinen ongelma kiteytyy lähinnä yhtiömuotoisiin rahastoihin ja

¹⁴⁷ KHO 13.01.2015 61 (ei julk.), Helsingin HAO 7.10.2015 T 15/0830/4 (ei julk.) ja KVL 44/2016 .

kysymykseen siitä, voidaanko niiden katsoa rinnastuvan kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. Oikeuskäytännössä on katsottu, ettei sijoitusrahastojen erilaiselle kohtelulle ole juurikaan löytynyt yleistä etua koskevia pakottavia syitä, jolloin EU-oikeudellinen problematiikka liittyy lähinnä yksinomaan rinnastettavuuden arviointiin. Vastausta ulkomaisen yhtiömuotoisen rahaston rinnastamiseen ei löydy EUT:n aikaisemmasta oikeuskäytännöstä, eikä siihen saatu vastausta myöskään EUT:n viimeaikaisesta ratkaisusta C-480/19, E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö, josta odotettiin EUT:n linjausta jäsenvaltioiden verosuvereniteetin ja EU-oikeuden väliseen jännitteeseen koskien jäsenmaiden oikeutta määrätä tietyille veroedulle asetetuista edellytyksistä, eli erottelukriteereistä.

TVL 20 a §:n sopimusperusteisuuden EU-oikeudenmukaisuus tulee oletettavasti ratkaista tuomiossa C-342/20, A SCPI, jossa on ensimmäistä kertaa pyydetty ratkaisua nimenomaan siihen, asettaako SEUT 29,63 ja 65 artiklat esteen sellaisen kansallisen säännöksen soveltamiselle, jossa ainoastaan sopimusperusteiset ulkomaiset rahastot voidaan katsoa rinnastuvan kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. EUT:n tuomiota saatetaan joutua odottamaan vielä jonkin aikaa, joten epäselvä oikeustila ulkomaisten yhtiömuotoisten rahastojen osalta tulee vielä jatkumaan. Ottaen huomioon EUT:n aikaisemman tiukan linjan siitä, että tilanteiden objektiivista rinnastettavuutta tulee tarkastella kansallisten säännösten tavoitteiden näkökulmasta, on todennäköistä, että ulko- ja kotimaisten rahastojen erilaisesta oikeudellisesta muodosta johtuvaa erilaista verokohtelua ei voida katsoa EU-oikeuden silmin hyväksytyksi. Tällöin muut verovapauden edellytykset täyttävät ulkomaiset yhtiömuotoiset rahastot tulisi katsoa rinnastuvan suomalaiseseen tulosta maksettavasta verosta vapautettuun rahastoon.

Jos EUT:n tuomiossa katsotaan, että SEUT 49, 63 ja 65 artikla ovat esteenä sopimusperusteisen muodon vaatimukselle, tarkoittaa se sitä, että Suomen TVL 20 a § olisi EU-oikeuden vastainen. Selvää on, ettei ristiriitaa oikeudellisen muodon vaatimuksen osalta voitaisi poistaa antamalla säännökselle EU-oikeudenmukaista tulkintaa, vaan kyseeseen tulisi EU-oikeuden suora soveltaminen. Tällaisessa tilanteessa olisi oletettavaa, että tuloverolakia tältä osin muutettaisiin, jotta se olisi sopusoinnussa EU-oikeuden kanssa.

Jos ulkomaiset yhtiömuotoiset rahastot tullaan jatkossa katsomaan Suomessa verovapaaksi, aiheuttaa se sääntelyn EU-oikeuden vastaisuuden lisäksi sen, että ulkomaiset yhtiömuotoiset rahastot voivat toimia Suomessa EU-oikeuden turvin verovapaina rahastoina, mutta vastaavan oikeudellisen muodon omaavat kotimaiset rahastot eivät voisi toimia verovapaina toimijoina. Suomessa harjoitettavan rahastotoiminnan kilpailukyky karsisi tästä, joten kilpailuneutraliteetin vuoksi, tilanteen voisi korjata esimerkiksi se, että Suomessakin otettaisiin käyttöön SICAV-rahastoa vastaava yhtiömuotoinen rahastotoimija.¹⁴⁸ Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistusta valmistellut työryhmä onkin raportissaan vuonna 2018 arvioinut, että yhtiömuotoinen rahasto voisi muun muassa parantaa suomalaisten rahastojen asemaa kansainvälisillä markkinoilla. Tuolloin työryhmä päätti kuitenkin vielä toistaiseksi olla ehdottamatta uutta sääntelyä vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön sallimiseksi.¹⁴⁹

Yksi sijoitusrahastojen kannalta olennainen edelleen avoinna oleva kysymys, on kysymys läpivirtaavien ja ei-läpivirtaavien rahastojen rinnastettavuudesta. Kysymys rahaston läpivirtaavasta tai ei-läpivirtaavasta luonteesta liittyy läheisesti kysymykseen rahastojen oikeushenkilöllisyydestä, joka ei rahastoja koskevassa yksityisoikeudellisessa sääntelyssä ole täysin yksiselitteinen asia. Oikeuskirjallisuudessa onkin esitetty kannanottoja, joiden mukaan TVL 20 a §:n oikeusvarmuutta EU-oikeuden näkökulmasta voisi parantaa se, että sijoitusrahasto määriteltäisiin vero-oikeudellisessa sääntelyssä itsenäisesti, sen sijaan, että viitataan sijoitusrahaston yksityisoikeudelliseen määritelmään. Kysymyksen sijoitusrahaston oikeushenkilöllisyydestä ollessa avoinna sijoitusrahastoja koskevassa yksityisoikeudellisessa sääntelyssä, aiheuttaa tämä oikeushenkilöopillinen aukko osaltaan myös sen, että sijoitusrahaston käsite vero-oikeudessa muuttuu ennalta-arvaamattomaksi.¹⁵⁰ Lain oikeusvarmuuden ja sen ennakoitavuuden kannalta, saattaakin tulevaisuudessa olla aiheellista täsmentää sijoitusrahaston käsitettä verolainsäädännössä.

Joka tapauksessa sijoitusrahastoja koskevaan kansalliseen lainsäädäntöön on tulevaisuudessa odotettavissa muutoksia, sillä pääministeri Sanna Marinin hallitusohjelmaan on

¹⁴⁸ Viitala 2019, s.542.

¹⁴⁹ VM 5/2018, s.51–52.

¹⁵⁰ Harju 2020, s.13.

otettu mukaan kirjaus, jossa todetaan, että mahdollisuudesta periä ulkomaisten rahastojen ja muiden verovapaiden yhteisöjen kiinteistösijoituksista saamista tuloista kohtuullista veroa, on selvitettävä. Hallitusohjelman mukaan myös mahdollisuutta ottaa käyttöön 5% lähdevero ulkomaisten rahastojen saamille osingoille, on selvitettävä.¹⁵¹ 08.04.2021 valtiovarainministeriön asettama työryhmä julkisti raporttinsa ”Eräiden osinkojen lähdeverotuksen ja kiinteistösijoituksista saatujen voittojen verotuksen uudistaminen”. Työryhmä ei raportissaan suosittele 5% lähdeveron käyttöönottoa perustellen sitä muun muassa sillä, että verosopimusten ja emo-tytäryhtiö direktiivin vuoksi verotus kohdistuisi lähinnä kotimaisiin osingonsaajiin, kun todellisuudessa ulkomaisilta rahastoilta kertyvällä verotuotolla olisi enemmän merkitystä kuin kotimaisilta rahastoilta kertyvillä veroilla, jolloin 5% osinkojen lähdeveron verotuotot jäisivät suhteellisen pieniksi.¹⁵² Työryhmän antaman arvion jälkeen osinkojen 5% lähdevero tuskin toteutunee.

Kiinteistörahastojen osalta työryhmä ehdottaa muun muassa mahdollisuutta muuttaa kiinteistösijoitusrahastot läpivirtaaviksi yksiköiksi sekä mahdollisuutta poistaa kiinteistörahastojen verovapaus kokonaan. Näiden vaihtoehtojen osalta työryhmä ei vielä esittänyt minkäänlaisia ehdotuksia, vaan totesi, että asioiden jatkoselvittely on tarpeen, esimerkiksi EU-oikeudellisten kysymysten osalta.¹⁵³

Kansallisessa sääntelyssä tulevaisuudessa mahdollisesti tapahtuvien muutosten sekä EU-oikeuden dynaamisen luonteen johdosta, on todennäköistä, että tulevaisuudessa esiin nousee yhä uusia kysymyksiä Suomen sijoitusrahastoja koskevan verosääntelyn EU-oikeudenmukaisuudesta. Edes siihen, onko tämänhetkinen sääntely kaikilta osin EU-oikeudenmukaista, ei ole vielä syntynyt virallista EUT:n kantaa. EUT:n tuomiota on odotettava, sillä jäsenmaiden rajat ylittäviä tilanteita koskevan sääntelyn EU-oikeudenmukaisuuden ylimpänä valvojana, on EUT:lla aina viimeinen sana kansallisen sääntelyn EU-oikeudenmukaisuudessa.

¹⁵¹ Pääministeri Sanna Marinin hallituksen ohjelma 10.12.2019: Osallistava ja osaava Suomi – sosiaalisesti, taloudellisesti ja ekologisesti kestävä yhteiskunta. Valtioneuvoston julkaisu 2019:31, s. 24.

¹⁵² VM 2021, s.122–123.

¹⁵³ VM 2021, s.175; s.177.