

Valtteri Peltonen

ULKOMAISTEN YHTEISSIJOITUSYRITYSTEN VEROKOHTELUUN LIITTYVÄT KESKEISET ONGELMAT

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatin tutkielma
Joulukuu 2021

TIIVISTELMÄ

Valtteri Peltonen: Ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verokohteluun liittyvät keskeiset ongelmat
Kandidaatin tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, vero-oikeus
Joulukuu 2021

Tutkimustyön tarkoituksena on tutkia ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verotukseen liittyviä keskeisiä ongelmia. Tutkimus linkittyy 1.1.2020 voimaan tulleen tuloverolain 20 a §:ssä asetetun sääntelyn ympärille, jolloin tuloverolakiin kirjattiin tarkat edellytykset sijoitusrahastojen verovapaudelle. Ennen kyseistä pykälää ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapaus määriteltiin tapauskohtaisesti, jolloin ne olivat verovapaita, mikäli niiden katsottiin rinnastuvan kotimaiseen sijoitusrahastoon. Pykälässä esitetyt vaatimukset ulkomaiselle sijoitus- ja erikoissijoitusrahastolle verovapauden saavuttamiseksi on tunnistettu osittain ongelmallisiksi EU-oikeuden kanssa, josta esimerkkinä sijoitusrahastolta tietyn oikeudellisen muodon vaatiminen. Unionin oikeus estää pääomien vapaan liikkuvuuden rajoittamista ja TVL 20 a § näyttäisi vahvasti olevan ristiriidassa perusvapausääntelyn kanssa. Ulkomaisten sijoitusrahastojen verotukseen liittyvää sääntelyä haluttiin täsmentää ja näin ollen lisätä oikeusvarmuutta sekä vähentää hallinnollista taakkaa. Lopputulos näyttää kuitenkin olevan päinvastainen, sillä perusvapauksien kanssa mahdollisesti ristiriitainen sääntely aiheuttaa ainoastaan lisää oikeudellista tulkintaa ja kysymyksiä. Välitön verotus aiheuttaa oikeudellisia tulkintakysymyksiä, sillä harmonisointia ei ole toteutettu juurikaan, vaan jäsenvaltiot järjestävät itse lainsäädäntönsä. EU-oikeus on oikeudenalana hyvin nopeasti muuttuva ja kansallisilta lainsäädäntöjärjestelmiltä vaaditaan tarkkuutta rajat ylittäviin tilanteisiin liittyvän sääntelyn kanssa.

Tutkimus perustuu lainopilliseen tutkimusmetodiin, jonka tarkoituksena on selvittää ja osoittaa TVL 20 a §:ssä esiintyvät EU-oikeudelliset ongelmat ja löytämään mahdollisia perusteita, joilla Suomi voisi rajoittaa ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verovapautta kotimaisiin sijoitusrahastoihin verrattuna. Lisäksi tutkimus pyrkii osoittamaan vaihtoehtoisia menettelytapoja säätää sijoitusrahastojen verovapaudesta. Lähdeaineistoina hyödynnetään muun ohella oikeuskäytäntöä EU:n tuomioistuimesta sekä kotimaisista tuomioistuimista. Tärkeänä oikeuslähteenä tutkimuksen kannalta toimii etenkin unionin tuomioistuimessa vireillä oleva Helsingin hallinto-oikeuden pyytämä ennakkoratkaisupyyntö, johon julkiasiamies on antanut ratkaisuehdotuksensa. Ratkaisu tulee ottamaan kantaa TVL 20 a §:n ristiriitaisuuteen perusvapauksien kanssa. Tutkimuksessa esitellään UCITS-direktiivi ja sen sisältämät sijoitusrahastomuodot erityispiirteineen, tarkoituksena luoda tarkempaa käsitystä globaalista rahastosijoittamisesta osana kansallista verotussääntelyä.

Tutkimus osoittaa nykyisen TVL 20 a §:n olevan ongelmallinen etenkin oikeudellisen muodon vaatimuksensa osalta. Nykyinen sääntely pyrittiin luomaan yksinkertaiseksi ja selkeäksi, jolla vähennettäisiin hallinnollista taakkaa ja parannettaisiin oikeusvarmuutta, mutta unionin oikeuden vuoksi se on osoittautunut haastavaksi tapaukseksi. Unionin jäsenvaltiona Suomi tulee kaikessa lainsäädännössään noudattaa unionin perusvapauksia, joten nykyisen sijoitusrahastosääntelyn EU-ongelmallisuuden vuoksi muutoksia tullaan todennäköisesti näkemään tulevaisuudessa, kun oikeuskäytäntö sijoitusrahastojen ympärillä täsmentyy.

Avainsanat: yhteissijoittaminen, läpivirtausmekanismi, UCITS, EU:n perusvapaudet.

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällys

LÄHDELUETTELO	II
OIKEUSTAPAUKSET	IV
LYHENNELUETTELO	V
1 JOHDANTO	1
1.1 AIHEEN TAUSTAA	1
1.2 TUTKIELMAN RAKENNE JA TUTKIMUSKYSYMYKSET	2
2 ULKOMAINEN YHTEISSIJOITUSYRITYS	4
2.1 SIJOITUSRAHASTOMUODOT	4
2.2 SOPIMUSPERUSTEISET SIJOITUSRAHASTOT	7
2.3 YHTIÖMUOTOISET SIJOITUSRAHASTOT	9
2.4 TRUSTIT	12
3 LAINSÄÄDÄNNÖN TULKINTA JA SIJOITUSRAHASTOJEN RINNASTETTAVUUS	15
3.1 TVL 20 A § JA SÄÄNTELYN SYNTYYN JOHTANEET SYYT	15
3.2 TULKINTA	18
3.2.1 Trustien rinnastettavuus	19
3.2.2 SICAV-rahastojen rinnastettavuus	22
4 ONGELMIEN TUNNISTAMINEN JA SÄÄNTELYN TULEVAISUUS	25
4.1 C-342/20, TAPAUKSEN TOSISEIKAT JA ENNAKKORATKAISUPYYNTÖ	25
4.2 JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS	26
4.3 RATKAISUN VAIKUTUKSET	28
4.4 LAINSÄÄDÄNNÖN MUUTOSTARVE	30
5 YHTEENVETO	32

Lähdeluettelo

Asianajajaliitto 2019

Suomen asianajajaliitto: ”Lausunto Verohallinnon sijoitusrahastojen verotusta koskevasta ohjeluonnoksesta”. 26.11.2019. Asianajajaliiton verkkosivut (vierailtu 1.11.2021).

Adema 2013

Adema, Raymond: ”The Revised UCITS Directive (UCITS IV): A Missed Chance for Creating Common Rules on the Taxation of UCITS”. *Intertax* 2013, Volume 41, Issue 3.

CSSF

CSSF: ”Net assets of UCIs”. 31.8.2021. Luxemburgin finanssivalvontaviranomaisen CSSF:n verkkosivut (vierailtu 18.11.2021).

Harju 2020

Harju, Ilkka: ”Sijoitusrahaston oikeudellinen muoto – oikeushenkilöopillinen vertailu”. *Oikeustiede – Jurisprudentia* LIII:2020, s. 5–102, Referee-artikkeli.

Hazenberg 2013

Hazenberg, Jan, J.: ”Independence and focus of Luxembourg UCITS fund boards”. Springer Science+Business Media New York 2013.

HE 243/2018

Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

HE 304/218

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta.

Hilden & Ruotsalainen 2014

Hilden, Paulus & Ruotsalainen, Henri. ”Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain soveltamisalasta”. *Defensor Legis* N:o 3/2014.

Hirvonen 2011

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

Kari 2014

Kari, Markus: ”Rahastosäätely uudistuu: Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista”. Defensor Legis 1/2014 s. 60–84. Referee-artikkeli.

Mikkola 2009

Mikkola, Tuulikki: ”Kansainvälinen avioliitto- ja jäämistöoikeus”. Sanoma Pro Oy, Helsinki 2009.

Mikkola 2018

Mikkola, Tuulikki: ”KHO ja trust-edunsaaja”. Liikejuridiikka 2/2018, s. 78–93. Referee-artikkeli.

Raitio 2013

Raitio, Juha: ”Eurooppaoikeus ja sisämarkkinat”. Alma Talent Oy 2013.

Thompson – Choi 2001

Thompson, John & Choi, Sang-Mok: ”Government Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries [*]”. Financial Market Trends. OECD Publications and Information Centre 2001.

Turtiainen 2004

Turtiainen, Matti: ”Markkinakuri, sijoittajansuoja ja sijoitusrahastot”. Edita Publishing Oy, Helsinki 2004.

Urpilainen 2012

Urpilainen, Matti: ”Vapaa liikkuvuus ja verosuvereniteetti Euroopan unionin sisämarkkinoilla (väitöskirjan esittely)”. Verotus-lehti 3/2012.

Valtioneuvosto 2021

Valtioneuvosto: ”Euroopan unionin tuomioistuimen julkisasiamiehen ratkaisuehdotus lievän valtionrajarikoksen määritelmää ja päiväsakkojärjestelmän suhteellisuutta koskevassa asiassa”. 3.6.2021. Valtioneuvoston verkkosivut (vierailtu 14.12.2021).

Valtiovarainministeriön julkaisu 2018

Valtiovarainministeriö: ”Eri sijoitusmuotojen verokohtelu”. Työryhmäraportti. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018. Helsinki.

VaVM 34/2018

Valtiovarainvaliokunnan mietintö VaVM 34/2018 koskien hallituksen esitystä eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta.

Vepsä 2021

Vepsä, Antti: ”Yhteissijoitusyriytysten oikeudelliset muodot”. Edilex 2021/18. Referee-artikkeli.

Viitala 2010

Viitala, Tomi: ”KHO:n SICAV-ratkaisut”. Verotus-lehti 3/2010.

Viitala 2019

Viitala, Tomi: ”Ajankohtaista sijoitusrahastojen verotuksesta”. Verotus-lehti 5/2019.

Viitala 2020

Viitala, Tomi: ” Köln-Aktienfonds Deka (C-156/17) ja ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapaus”. Verotus-lehti 3/2020. Referee-artikkeli.

Wang 1994

Wang, Wwy: ”Corporate versus contractual mutual funds – an evaluation of structure and governance”. Washington law review, Vol. 69 (4). 1994.

Warburton 2008

Warburton, A Joseph: ”Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal & Econometric Analysis*”. Journal of Corporation Law; Iowa City. Vol. 33, Iss. 3, 2008.

Äimä 2012

Äimä, Kristiina: ”Ulkomaisen sijoitusrahaston oikeus hakea osingosta perityn lähdeveron palautusta ja ulkomaisen eläkerahaston lähdeverotus Suomessa”. Defensor Legis N:o 4/2012.

Oikeustapaukset

C-6/64, Costa v. ENEL

C-47/12, Kronos

C-156/17, Köln-Aktienfonds Deka.

C-282/07, Truck Center

C-303/07, Aberdeen

C-311/08, SGI

C-337/08, X Holding

C-338/11 – C-347/11, Santander Asset Management

C-342/20, SCPI

C-436/08, Haribo Lakritzen – C-437/08, Österreichische Salinen AG

C-440/08, Gielen

C-558/19, Impresa Pizzarotti

KHO:2021:90

KHO:2019:80

KHO:2015:9

KHO:2015-T-61

KHO:2010:15

KHO:2004:116

KHO:2004:111

KVL 25/2021

KVL 58/2017

KVL 44/2016

KVL 8/2013

Lyhenneluettelo

AIFMD Alternative Investment Fund Managers Directive

CBI Central Bank of Ireland

CSSF Commission de Surveillance du Secteur Financier

ETA Euroopan talousalue

EVL Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968

FCP Fonds Commun de Placement

HE Hallituksen esitys

ICAV Irish Collective Asset-management Vehicles

KHO Korkein hallinto-oikeus

KVL Keskusverolautakunta

SEUT Sopimus Euroopan unionin toiminnasta

SICAV Société d'Investissement à Capital Variable

TVL Tuloverolaki 1535/1992

UCITS Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities

1 JOHDANTO

1.1 Aiheen taustaa

Ulkomaisiin yhteissijoitusyrityksiin liittyvät verotukselliset kysymykset ja ongelmat liittyvät pitkälti EU-oikeuden mukanaan tuomiin vaatimuksiin, joita jäsenvaltioiden tulee lainsäädännössään noudattaa. Globalisoituneessa maailmassa rajat ylittävä sijoitustoiminta on arkipäivää monelle toimijalle eikä ole pitkällä tähtäimellä katsottuna mielekäästä pyrkiä rajoittamaan tai vaikeuttamaan sitä. Yhteissijoitusyritysten toimintaa määrittelee EU-tasolla UCITS-direktiivi¹, jolla on harmonisoitu jäsenvaltioiden lainsäädäntöön erilaiset sijoitusrahastorakenteet. Tämän lisäksi EU on antanut AIFM-direktiivin² vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista.

UCITS-direktiivillä ei ole harmonisoitu sijoitusrahastojen verotusta jäsenvaltioissa. Verolainsäädäntö on tältä osin jätetty jäsenvaltioiden omiin käsiin, mikä on omiaan luomaan oikeudellisia kysymyksiä sekä tulkintaongelmia niiden verotukseen. Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta on määritelty unionin toimintaan liittyvät perusvapaudet. Unionin perusvapauksien tarkoituksena on luoda yhteiset, tehokkaat sisämarkkinat ilman niitä rasittavia rajoitteita.³ Perusvapaudet ovat syrjimisen estämiseen tähtäviä säännöksiä kansalaisuudesta tai sijainnista riippumatta. Ennen kaikkea EU:n primäärioikeus, johon kuuluu unionin perustamissopimuksessa määritetyt säännökset (esim. perusvapaudet), mutta myös sekundäärioikeus, johon lukeutuu unionin asettamat direktiivit sekä asetukset ovat oikeushierarkiassa kansallisen lainsäädännön yläpuolella. EU-oikeus on etusijalla suhteessa kansalliseen sääntelyyn kaikessa ja mikäli kansallinen säännös on ristiriidassa unionin oikeuden kanssa, sovelletaan unionin oikeutta. Tämä on lausuttu suoraan unionin oikeuskäytännössä.⁴ Tutkimuksen aihepiiri on ajankohtainen, sillä ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verovapauden edellytyksiä on Suomessa muutettu verotuslainsäädännössä tuloverolain 20 a §:n myötä vuonna 2019 ja pykälää on sovellettu verovuodesta 2020 alkaen.

¹ Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13.2.2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (UCITS IV-direktiivi)

² 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 (AIFMD-direktiivi).

³ Raitio 2013, s. 369-371.

⁴ C-6/64, Costa v. ENEL (15.7.1964) tapauksen s. 218.

Tutkimuksessa on selkeä kansainvälinen aspekti ja aihe on merkittävä unionin oikeuden ja kansallisen lainsäädännön yhteyden vuoksi. Aiheeseen liittyvää oikeuskäytäntöä löytyy niin kansallisten tuomioistuinten tasolta kuin EU:n tuomioistuimesta. Näiden ohella unionin tuomioistuimessa on käsittelyssä Helsingin hallinto-oikeuden tekemä ennakkoratkaisupyyntö koskien ranskalaisen, pääasiassa kiinteistöihin sijoittavan sijoitusrahaston verotusta Suomessa. Ratkaisussa tullaan ottamaan kantaa Suomessa uudistetun sijoitusrahastoja koskevan verolainsäädännön hyväksyttävyyteen EU:n perusvapauksiin nähden.

1.2 Tutkielman rakenne ja tutkimuskysymykset

Tutkielmassa vastataan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1) Mihin perustuu kansallisen lainsäädännön (TVL 20 a §) ristiriita unionin perusvapauksien kanssa ja miten lainsäädäntöä tulisi mahdollisesti muuttaa?

2) Millä edellytyksin Suomi voi rajoittaa ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verovapautta?

Ensimmäisen tutkimuskysymyksen tarkoituksena on löytää ja osoittaa ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verolainsäädännössä esiintyvät ongelmat ja lisäksi tarjota vaihtoehtoisia, EU-oikeuden kanssa ongelmattomia malleja järjestää sijoitusrahastojen verolainsäädäntö. Toinen tutkimuskysymys pohjaa EU-oikeudessa esiintyvien perusvapauksien rajoittamiseen ja sen oikeuttamisperusteisiin. Tarkoituksena on toisin sanoen tutkia, onko Suomella mahdollisia oikeuttamisperusteita ulkomaisten yhteissijoitusyritysten nykyisen kaltaiselle kohtelulle, sääntelyn ollessa ristiriidassa perusvapauksien kanssa.

Tutkimusmenetelmänä tutkimuksessa käytetään lainopillista eli oikeusdogmaattista menetelmää. Lainopille tyypillistä systematisointia ja tulkintaa tehdään voimassa olevan verolainsäädännön säännöksiä tutkien ja sen sisällöstä annetaan myös tulkintasuosituksia.⁵ Tutkimuksessa hyödynnetään voimassa olevien oikeusnormien lisäksi myös muun ohella lainvalmisteluaineistoa, kansallista oikeuskäytäntöä ja EU:n oikeuskäytäntöä. Kaikki tutkimuksessa esitetyt oikeustapaukset eivät suoranaisesti koske sijoitusrahastojen verokohtelua, mutta niitä hyödynnetään unionin oikeuden ja kansallisen lainsäädännön yhteyden ymmärtämisen vuoksi.

⁵ Hirvonen 2011, s. 21–22.

Tutkimuksen aluksi esitellään yleisemmin sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen lainsäädäntöön vaikuttavat UCITS- ja AIFM-direktiivit. Sijoitusrahastorakenteita selvitetään tarkemmin UCITS-direktiivin mukaisen jaottelun perusteella, eli kolmen eri sijoitusrahaston oikeudellisen muodon mukaisesti. Tämän jälkeen edetään TVL 20 a §:n syntyyn ja sen perusteisiin. Sääntelyn nykytilan selvittäminen on tärkeää ja tutkimuksessa otetaan kantaa oikeusnormien tulkintaan, nyt ja ennen sijoitusrahastojen verolainsäädännön muuttumista.

Tutkimuksessa esitellään myös aikaisempaa oikeuskäytäntöä liittyen ulkomaisten yhteissijoitusyri-tysten rinnastettavuuteen kotimaisten sijoitusrahastojen kanssa. Oikeudelliset tulkintakysymykset eivät ole kehittyneet ainoastaan muuttuneen lainsäädännön myötä, vaan osa tulkinnanvaraisista tilanteista on yhä samankaltaista kuin entisen lainsäädännönkin aikana. Tärkeä osa tutkimusta on Helsingin hallinto-oikeuden ennakkoratkaisupyynnön unionin tuomioistuimelle, joka on vielä käsitte-lyn alla tuomioistuimessa. Julkisasiamies on antanut ratkaisuehdotuksensa ennakkoratkaisupyyn-töön, jota hyödynnetään myös tutkimuksessa. Ennakkoratkaisupyynnön vaikutuksia lainsäädännön hyväksyttävyyteen ja tulevaisuuteen nähden arvioidaan pääluvussa neljä, jonka lisäksi tuodaan esil-le lainsäädännön muutostarve TVL 20 a §:n osalta ja lopuksi tutkimuksen päättävä yhteenveto.

2 ULKOMAINEN YHTEISSIJOITUSYRITYS

2.1 Sijoitusrahastomuodot

Sijoitusrahastolaissa (213/2019) säädetään sopimusoikeudellisten säännösten nojalla toimivasta rahastosijoittamisesta.⁶ Laki on uudistettu vuonna 2019 ja hallituksen esityksen mukaan tarkoituksena on ollut selkeyttää lain soveltamisalaa sekä poistaa nykysääntelyssä olevia epäkohtia.⁷ Suurimpina muutoksina vuoden 2019 uudistuksessa siirrettiin erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely omaan lakiinsa, vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin (162/2014). Lisäksi sallittiin rahastoissa alarahastorakenne, joka on sallittu EU-tasolla sijoitusrahastodirektiivissä. Tämän myötä useat jäsenvaltiot ovat ottaneet alarahastorakenteen mukaan sääntelynsä ja mahdollistaneet sen käytön omissa rahastomalleissaan.⁸ Yhteissijoitusyrityksen käsite löytyy sijoitusrahastolain 2 §:n 1 momentin kohdasta 17: ”Yhteissijoitusyrityksellä (tarkoitetaan tässä laissa) sellaista muussa ETA-valtiossa kuin Suomessa toimiluvan saanutta yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavaa yritystä, joka kotivaltionsa lainsäädännön perusteella täyttää sijoitusrahastodirektiivin edellytykset”.

Tutkimuksen seuraavassa vaiheessa esitellään erilaiset EU:n UCITS IV-direktiivin tunnistamat sijoitusrahastorakenteet⁹ sekä UCITS IV-direktiivin olennaisin sisältö ja sen tavoitteet osana unionin oikeudellista sääntelyä. UCITS IV-direktiivi koskee myös ETA-alueen EU:n ulkopuolisia valtioita. Termi UCITS tulee sanoista Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities. Erilaisten sijoitusrahastorakenteiden tunnistaminen on tärkeä osa ulkomaalaisten yhteissijoitusyritysten verokohtelun arviointia kansallisen lainsäädännön ja unionin oikeuden näkökulmasta.

UCITS IV-direktiivissä sallitaan kolme eri oikeudellisen muodon omaavaa rahastorakennetta. UCITS IV-direktiivin 1 artiklan 3 kohdan mukaisesti yhteissijoitusyritys voidaan perustaa seuraavien oikeudellisten muotojen mukaan: sopimusoikeudellisten säännösten (rahastoyhtiöiden hoidossa olevat sijoitusrahastot)¹⁰, yhtiöjärjestyksen (sijoitusyhtiöt)¹¹ sekä trusteeja koskevien säännösten nojalla. Direktiivi antaa mahdollisuuden jäsenvaltioille muokata omaa sijoitusrahastolainsäädäntöään näiden yhteisömuotojen rajojen sisällä: ne saavat valita näistä kolmesta edellä mainitusta muodosta niin monta kuin haluavat omaan rahastosääntelynsä mukaan, mutta UCITS IV-direktiivin tyyppi-

⁶ HE 243/2018, s. 8.

⁷ HE 243/2018, s. 1.

⁸ HE 243/2018, s. 43.

⁹ Sijoitusrahastorakenteet viittaavat UCITS IV-direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa määriteltyihin yhteissijoitusyrityksiin.

¹⁰ Suomessa esiintyvä rahastomalli on sopimusperusteinen, rahastojärjestelmään pohjautuva.

¹¹ Ts. vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö (corporate form).

pakon mukaisesti vähintään yhden näistä on oltava sijoitusrahaston mahdollinen muoto jäsenvaltiossa.¹²

Suurimmissa rahastomaissa, kuten Irlannissa ja Luxemburgissa rahastotoimintaa on mahdollista harjoittaa vaihtoehtoisissa yhteisömuodoissa.¹³ Luxemburg on myös siitä merkittävä rahastovaltio, että se oli ensimmäinen EU-jäsenvaltio, joka sisällytti UCITS-direktiivin lainsäädäntöönsä vuonna 1988.¹⁴ Suomessa rahastosijoitustoimintaa saa harjoittaa ainoastaan sopimusperusteisesti muodostettu rahasto.¹⁵ Kansallinen lainsäädäntö tunnistaa näistä muodoista myöskin ainoastaan sopimusperusteisen sijoitusrahastomuodon.¹⁶ On tärkeää huomata, että sijoitusrahastomuodon ollessa mikä tahansa edellä esitetyistä, tavoitteena on ettei sijoittajat itsessään joutuisi kantamaan toiminnasta aiheutuvia riskejä, vaan ne tulevat kannettavaksi sijoitusrahaston kohteiden tuotolle tai mahdolliselle tuottamattomuudelle.¹⁷ Eri yhteisömuotojen tunnistaminen on tärkeätä lisäksi siksi, että toimivaltaisen, ETA-alueella sijaitsevan yhteissijoitusyrityksen on lupa markkinoida omaa rahastoaan Suomessa, vaikka sen yhteisömuoto olisi muu kuin sopimusperusteinen.¹⁸ Osaltaan UCITS-direktiivin, kuten myös myöhemmin esiteltävän AIFM-direktiivin tavoitteina on ollut luoda sääntelyllä maailmanlaajuinen brändi.¹⁹

Vuonna 2009 uudistetussa UCITS IV-direktiivissä ei ole säännöksiä koskien yhteissijoitusyritysten verotusta jäsenvaltioissa.²⁰ Verotukselliset ongelmat on myöskin tunnistettu yhdeksi suurimmista ongelmista UCITS-rahastojen osalta rajat ylittävissä tilanteissa.²¹ On selvää, että jäsenvaltioiden välillä sijoitusrahastodirektiivin mukaisten rahastojen verotus eroaa täten toisistaan. Tämä on unionissa enemmänkin sääntö kuin poikkeus välittömän verotuksen alalla, sillä vain harvaa välitöntä verotusta koskeva lainsäädäntöä on harmonisoitu koskemaan unionin jäsenvaltioita. Direktiivein harmonisoitua sääntelyä välittömän verotuksen piiristä löytyy kuitenkin esimerkiksi rajat ylittävien yritysjärjestelyiden alalta sekä veron kiertämistä estävien säännöksiä alalta, johon liittyy läheisesti

¹² Harju 2020, s. 58.

¹³ Turtiainen 2004, s. 21. Ks. myös HE 243/2018, s. 8, jonka mukaan ”EU-sääntelyn rinnalla kehitystä on tapahtunut myös monen jäsenvaltion kansallisessa sääntelyssä erityisesti EU:n keskeisissä rahastomaissa, kuten Luxemburgissa ja Irlannissa. Kansallisella sääntelyllä on varmistettu ja tuettu rahastotoiminnan kilpailukykyä muun muassa erilaisilla yhtiömuodoilla ja joustavalla toiminnan järjestämisestä koskevilla sääntelyllä EU-sääntelyn ulkopuolelle jäävien osaluokkien kohdalla.”

¹⁴ Hazenberg 2013, s. 123.

¹⁵ Thompson – Choi 2001, s. 18. ”Overview of legal and corporate governance structures. What kinds of legal structure of CIS are found?”

¹⁶ TVL 20 a § 1 momentti, ulkomaisen sijoitusrahaston verovapauden edellytykset (sopimusperusteinen sijoitusrahasto).

¹⁷ Turtiainen 2004, s. 21.

¹⁸ Turtiainen 2004, s. 21.

¹⁹ Kari 2014, s. 62.

²⁰ Adema 2013, s. 140.

²¹ Adema 2013, s. 145.

motiivi torjua laittomia toimia, kuten rahanpesua ja veropetoksia.²² Harmonisointi on koettu välillisen verotuksen alalla tärkeämmäksi, jolloin esimerkiksi arvonnlisäverotus on direktiivein implementoitu kaikkien jäsenvaltioiden lainsäädäntöön mukaan.²³ Toki merkitystä jäsenvaltioiden välittömän verotuksen alan lainsäädännön muokkautumiseen on EU-oikeudella ollut ja tulee myös jatkossa olemaan.²⁴ EU-tuomioistuimesta syntyvä oikeuskäytäntö muokkaa jatkuvasti jäsenvaltioiden verolainsäädäntöä, kun rajaviivat perusvapauksien rikkomisen ja sallitun sääntelyn osalta hahmottuvat tarkemmiksi.

EU on antanut UCITS-direktiivin lisäksi niin kutsutun AIFM-direktiivin (AIFMD), jossa säädetään vaihtoehtorahastojen toiminnasta. Suomessa direktiivi on pantu täytäntöön lailla vaihtoehtorahastojen hoitajista (AIFML)²⁵ samanaikaisesti, kun sijoitusrahastolakia uusittiin ja verolainsäädäntöä muutettiin tuloverolain 20 a §:n mukaan tulon myötä.²⁶ Kotimainen sääntely erikoissijoitusrahastojen osalta löytyy vuoden 2019 uudistuksen jälkeen edellä mainitusta laista ja ulkomaisen erikoissijoitusrahaston verovapaudesta säädetään myöskin tuloverolain 20 a §:ssä. Erikoissijoitusrahastolla tarkoitetaan lainsäädännössä AIFMD:ssä määriteltyä vaihtoehtorahastoa.²⁷ Vaihtoehtorahastot voivat olla esimerkiksi hedge-, pääoma- ja kiinteistörahastoja.²⁸ Eritoten kiinteistörahastoihin sijoittavien vaihtoehtorahastojen kysyntä on kasvanut viime aikoina, sillä niiden sääntely on vapaampaa kuin tavallisten sijoitusrahastojen.²⁹ AIFMD:n määritelmän mukaisesti ”vaihtoehtorahasto on yhteistä sijoitustoimintaa harjoittava yritys, joka hankkii pääomaa useilta sijoittajilta sijoittaakseen ne määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti kyseisten sijoittajien eduksi, eikä siltä edellytetä UCITS-direktiivin mukaista toimilupaa”.³⁰

Kotimaiset erikoissijoitusrahastot täyttävät automaattisesti TVL 20 a §:n sääntelyn vaatimukset.³¹ Sen sijaan ulkomaisten erikoissijoitusrahastojen osalta tilanne on toinen: ulkomainen erikoissijoitusrahasto saavuttaa laissa tarkoitetun verovapauden, mikäli se rinnastuu kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon (ja) rahaston ollessa avoin ja sillä on vähintään 30 osuudenomistajaa. Mikäli nämä

²² Raitio 2013, s. 651.

²³ Neuvoston direktiivi 2006/112/EY, annettu 28.11.2006, yhteisestä arvonnlisäverojärjestelmästä.

²⁴ Urpilainen 2012, s. 323.

²⁵ Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (7.3.2014/162).

²⁶ TVL 20 a § (528/2019).

²⁷ HE 304/2018, s. 5.

²⁸ Hilden & Ruotsalainen 2014, s. 368. Viitala 2019, s. 536 mukaan: ”Erikoissijoitusrahastot on jaettu tuloverolain 20 a §:ssä kolmeen ryhmään: 1) Avoimet erikoissijoitusrahastot, joissa on vähintään 30 osuudenomistajaa 2) Suljetut ja/tai suppeamisteiset erikoissijoitusrahastot 3) Kiinteistörajotusrahastot.”

²⁹ HE 304/2018, s. 26.

³⁰ AIFMD 4(1)(a) artikla.

³¹ HE 304/2018, s. 53.

edellytykset eivät täyty, eli rahasto on suljettu, tai sillä on alle 30 osuudenomistajaa, se voi kuitenkin saavuttaa verovapauden lisäedellytyksin, jotka liittyvät erikoissijoitusrahaston voitonjakoon ja rahastopääoman vähimmäismäärään. Lisäksi osuudenomistajien tulee olla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä.

Tavoitteena AIFMD:llä on ollut luoda vaihtoehtorahastojen hoitajille toimivat sisämarkkinat, joka heijastelee unionin oikeuden tavoitteita myös laajemmin sekä myös omalta osaltaan sääntelyn muuttamiseen on vaikuttanut vuoden 2008 finanssikriisi, jonka seurauksena sääntelyyn on haluttu puuttua tarkemmin.³² UCITS-direktiivissä esiintyvää tyyppipakkoa rahaston oikeudellisesta muodosta ei ole AIFMD:ssä. Myöskään kansallisessa lainsäädännössä erikoissijoitusrahastolta ei edellytetä sijoitusrahaston tavoin sopimusperusteisuutta.³³

2.2 Sopimusperusteiset sijoitusrahastot

Sopimusperusteisen sijoitusrahaston malli on Euroopassa varsin yleinen.³⁴ UCITS IV-direktiivissä määritellyistä kolmesta vaihtoehdosta Suomessa on päädytty valitsemaan sopimusperusteinen malli ja nimenomaan vain kyseinen malli. Termi sopimusperusteinen juontaa juurensa rahastomallin piirteestä, jossa rahasto-osapuolilla on mahdollisuus sopia erilaisista oikeuksista ja velvollisuuksista. Nykyisellään sopimusperusteinen rahastomalli nojaa vahvasti ennalta sovittuihin sääntöihin ja liik-kumavaraa ei tämän jälkeen juurikaan ole.³⁵ UCITS-direktiivin myötä osapuolten mahdollisuudet vaikuttaa sijoitusrahastosopimukseen ja sen sisältöön ovat kaventuneet huomattavasti.³⁶ Hallituksen esityksessä 304/2018 kuvataan suomalaista sijoitusrahastoa seuraavasti: ”Suomalaiset sijoitusrahastot ovat sopimusperusteisia järjestelyjä, jotka eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan kyse on varallisuusmassasta, joiden verovapaudesta on säädetty erikseen”.³⁷ Voidaan havaita, että suomalaisessa oikeuskäytännössä juuri oikeushenkilö-status on ollut merkittävässä roolissa arvioinnin kriteerinä, kun on pohdittu ulkomaisen sijoitusrahaston rinnastettavuutta kotimaiseen rahastoon.³⁸

³² Hilden & Ruotsalainen 2014, s. 367–368.

³³ Kari 2014, s. 61.

³⁴ Vepsä 2021, s. 17.

³⁵ Ks. Wang 1994, s. 959. ”The typical mutual fund contract comprises standard terms or rules, with allowances for variations (i.e. discretion) only in exceptional cases.”

³⁶ Vepsä 2021, s. 18.

³⁷ HE 304/2018, s. 49. Vrt. Harju 2020, s. 65.

³⁸ Ks. KVL 44/2016 ja KHO 2015 taltio 61, joissa trustimuotoiset alarahastot rinnastettiin sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon. Kyseiset trustit eivät olleet erillisiä oikeushenkilöitä. Vastaavasti KHO:2015:9 asiassa Delaware Statutory Trust -muotoinen trustirahasto rinnastettiin suomalaiseen julkiseen osakeyhtiöön. Trustirahasto oli erillinen oikeushenkilö.

Sijoitusrahastolain kahdeksannessa luvussa säädetään sijoitusrahaston perustamisesta, säännöistä sekä muista vähimmäisvaatimuksista, joita sen tulee täyttää. Kyseisen luvun 7 §:n 1 momentin mukaan, Finanssivalvonnan tulee vahvistaa sijoitusrahaston säännöt, ennen kuin se voi aloittaa toimintansa. Tämä koskee varojen sisään ottamisen lisäksi myös rahaston markkinointia yleisölle. Sijoitusrahasto muodostuu yksityisten toimijoiden ja yhtiöiden varoista, joita se sijoittaa eteenpäin laajaan joukkoon ennalta määritellyn luonteen mukaisiin arvopapereihin (pääasiassa). Sijoittaja voi valita sijoitusrahaston luonteen olevan esimerkiksi kestäväan kehitykseen sijoittava, teknologiaan keskittyvä tai korkeampaa riskiä ottava.³⁹ Sijoitusrahaston varoja hallinnoi rahastoyhtiö, mutta omistusoikeus varoihin säilyy juridisesti katsoen rahaston osuudenomistajilla, eli varojaan sijoittaneilla osapuolilla.⁴⁰ Sijoittaja ei tällöin myöskään itse tee varsinaisia sijoituspäätöksiä, vaan hallinnointi ja päätöksenteko on rahoitusasiantuntijoiden vastuulla. Rahastoyhtiölle maksetaan usein jokin tietty palkkio tai hallinnointimaksu, jota vastaan sijoittajan ei tarvitse itse paneutua niin tarkasti markkinaan, vaan sijoituspäätökset tehdään ammattilaisten toimesta. Sijoittaja saa äänensä sijoitusrahaston päätöksenteossa parhaiten kuuluviin käyttämällä exit-oikeuttaan.⁴¹ Osuudenomistajien päättävältä sopimusperusteisissa sijoitusrahastoissa on pääasiassa vähäisempää verrattuna yhtiömuotoisten sijoitusrahastojen päättävältäan.⁴²

Sopimusperusteisen sijoitusrahaston tyypillinen piirre on, että rahastoyhtiö on siinä keskeisessä asemassa eikä niinkään itse sijoitusrahasto.⁴³ Sijoitusrahasto on sopimuksellinen järjestely, jonka puolesta rahastoyhtiö solmii sopimukset edustaen sijoitusrahastoa.⁴⁴ Tärkeää on myös havaita, ettei sijoitusrahaston osuudenomistajat vastaa rahaston tekemistä oikeustoimista, eli ne eivät ole esimerkiksi vastuussa rahaston veloista tai muista velvoitteista.⁴⁵ Kuten todettua, kotimaisia sopimusperusteisia sijoitusrahastoja ei pidetä myöskään itsenäisinä oikeushenkilöinä.⁴⁶ Valtaosa myös muiden maiden sopimusperusteisista sijoitusrahastoista täyttää samat kriteerit, eli ne eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan tarvitsevat ympärilleen rahastoyhtiön tekemään tarvittavia oikeustoimia.⁴⁷

³⁹ Osuuspankin verkkosivujen ”Sijoitusrahastot – laaja valikoima sijoitusrahastoja” -esite. Osuuspankin valikoimasta löytyy useita eri sijoitusvaihtoehtoja rahastosijoittamiseen, esim: OP-kestävä maailma, OP-maltillinen, OP-Varovainen. https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastotjasijoitukset/rahastot/kaikkirahastot?&category=1370601502_1370601526_1370601548_1370601569_1375434648_1477395973_1601449816&mode=

⁴⁰ Vepsä 2021, s. 19.

⁴¹ Turtiainen 2004, s. 24.

⁴² Warburton 2008, s. 760.

⁴³ Wang 1994, s. 957.

⁴⁴ Vepsä 2021, s. 20.

⁴⁵ Harju 2020, s. 65.

⁴⁶ Harju 2020, s. 65 ja Vepsä 2021, s. 21. Vrt. esim. yhdysvaltalaiseen Delaware Statutory Trust -muotoiseen trustirahastoon, joka on itsenäinen oikeushenkilö.

⁴⁷ Wang 1994, s. 960 ja Vepsä 2021, s. 26.

Kansainvälistä vertailukohtaa sopimusperusteiseen suomalaiseen sijoitusrahastomalliin voidaan hakea Luxemburgista, jonka kansallinen rahastosääntely mahdollistaa sijoitusrahaston muodostamisen FCP-rahastomallilla.⁴⁸ FCP-rahastojen toiminnan aloittamista valvoo CSSF eli Luxemburgin finanssivalvontaelin, joka tarkastaa rahaston perustamisasiakirjan ja erilaiset markkinointiesitteet ennen rahaston toiminnan varsinaista aloittamista.⁴⁹ Vastaavanlainen käytäntöhän on myös Suomessa käytössä, kun rahastojen perustamista varten Finanssivalvonta tarkastaa sijoitusrahastolain mukaisesti rahaston toiminnan aloittamiseen vaaditut asiakirjat.

FCP-rahastomallia pidetään Luxemburgissa läpivirtausyksikkönä, jolloin sen tulo verotetaan osuudenomistajien tulona.⁵⁰ FCP-rahastot ovat myöskin UCITS-direktiivin mukaisia rahastoja. Kotimaisessa oikeuskäytännössä on otettu kantaa FCP-rahastojen rinnastettavuuteen kotimaisiin rahastoihin nähden: kyseisten rahastojen on katsottu rinnastuvan kotimaisiin sijoitusrahastoihin ja niitä on pidetty myös Suomessa läpivirtausyksikköinä.⁵¹ KHO:n ratkaisussa KHO:2004:116 luxemburgilaista FCP-rahastoa pidettiin läpivirtausyksikkönä. Vaikka asiaa ei ratkaisusta suoranaisesti käy ilmi, on päätöksen katsottu myös vahvistaneen näkemystä siitä, että FCP-rahastot rinnastuvat kotimaisiin sijoitusrahastoihin.⁵² Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisussa KVL 8/2013 luxemburgilaisen FCP-sijoitusrahaston katsottiin pääasiassa täyttävän suomalaisen sijoitusrahaston edellytykset. Ratkaisussa merkitystä annettiin esimerkiksi erilliselle rahastoyhtiölle ja UCITS-direktiivin mukaisuudelle.⁵³

2.3 Yhtiömuotoiset sijoitusrahastot

Yhtiömuotoisessa sijoitusrahastossa on kyse vaihtuvapääomaisesta sijoitusyhtiöstä. Vaihtuvapääomaisella yhtiöllä tarkoitetaan sijoitusrahaston luonnetta, jossa rahaston varallisuuden omistaa erillinen osakeyhtiö, jonka osakepääoma muuttuu sijoittajien lunastaessa ja merkittäessä sen osuuksia. Osakeyhtiö on myöskin erillinen oikeushenkilö, joka voi tehdä oikeustoimia ja edustaa rahastoa esimerkiksi sopimuksissa tai oikeudenkäynneissä, toisin kuin sopimusperusteisen sijoitusrahaston tilanteessa.⁵⁴ Suurin ero yhtiömuotoisen sijoitusrahaston ja sopimusperusteisen sijoitusrahaston välillä on osuudenomistajien vaikutusvalta. Yhtiömuotoinen sijoitusrahasto voidaan nähdä tavallisen

⁴⁸ FCP = “Fonds Commun de Placement”

⁴⁹ Vepsä 2021, s. 19.

⁵⁰ Äimä 2012, s. 536.

⁵¹ HE 304/2018, s. 15.

⁵² Äimä 2012, s. 537.

⁵³ KVL 8/2013. Asiassa ennakkoratkaisun hakijalle katsottiin syntyvät veronalaista tuloa vasta luovutuksen hetkellä, jolloin luovutusvoitto tai -tappio realisoitui tulon, jolloin kyseessä on niin sanottu läpivirtausyksikkö.

⁵⁴ Vepsä 2021, s. 30.

osakeyhtiön mukaisena, jossa osakkeenomistajilla on vaikutusmahdollisuutenaan yhtiökokous, jossa valitaan myöskin sijoitusrahaston hallitus.⁵⁵ Sopimusperusteisessa sijoitusrahastossa tällaisia vaikutusmahdollisuuksia sen sijaan ei ole osuudenomistajilla. Vaikka yhtiömuotoisen sijoitusrahaston osuudenomistajilla vaikutusvaltaa on teoriassa enemmän, sitä harvoin kuitenkaan käytetään yhtään sen enempää kuin sopimusperusteisessa mallissakaan.⁵⁶

Yhtiömuotoinen sijoitusrahastomalli on tällä hetkellä tunnetuin ja yleisin sijoitusrahastomuoto Euroopassa.⁵⁷ CSSF on elokuun 2021 tilastoinnissaan ilmoittanut 80,63 prosentin osuuden pääomista olevan SICAV-rahastoissa (Société d'Investissement à Capital Variable), jotka ovat Luxemburgista lähtöisin olevan yhtiömuotoisen rahastomallin mukaisia rahastoja. Vertailun vuoksi todettakoon, että FCP-tyyppisissä sopimusperusteisissä sijoitusrahastoissa pääomia on ollut vain vajaa 18 prosenttia samaisen tilastoinnin mukaan.

Vaihtuvapääomaisessa sijoitusyhtiössä hallitus toimii valvovana elimenä rahastoyhtiölle, joka hallinnoi sijoitusrahastoa. Lisäksi sijoitusyhtiöllä on erillinen säilytysyhteisö.⁵⁸ Hallituksen perustamisessa on monesti mukana rahastoyhtiö, mikä saattaa horjuttaa hallituksen riippumattomuutta rahastoyhtiöstä. Tämän vuoksi rahastoyhtiöstä riippuvaisten hallituksen jäsenten määrää saatetaan rajoittaa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa sijoitusyhtiöiden hallituksessa olevien rahastoyhtiöön riippuvaisten jäsenten määrää on rajoitettu siten, että heitä saa olla enimmillään kuusikymmentä prosenttia hallituksessa.⁵⁹ Tällaisella sääntelyllä pyritään turvaamaan sijoitusrahaston osuudenomistajien etua ja edistämään hallituksen vastuuta valvovana elimenä rahastoyhtiöön nähden. Kuitenkaan esimerkiksi Luxemburgin lainsäädäntö ei vaadi hallitusten jäsenten olevan itsenäisiä rahastoyhtiöön katsottuna.⁶⁰

Hallituksen esityksessä HE 243/2018 liittyen sijoitusrahastolainsäädännön uudistamiseen on otettu kantaa yhtiömuotoisten sijoitusrahastojen tulevaisuudesta. Sen mukaan sopimusperusteisen sijoitusrahaston rinnalle Suomeen on pohdittu lisättäväksi muitakin yhtiömuotoja, kuten vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön, esimerkiksi luxemburgilaisen vaihtuvapääomaisen SICAV-sijoitusyhtiömallin mukaan ottaminen. Esityksen mukaan, mikäli yhtiömuotoiset sijoitusrahastot tulisivat osaksi suo-

⁵⁵ Turtiainen 2004, s. 22.

⁵⁶ Harju 2020, s. 22.

⁵⁷ CSSF: "Net assets of UCIs". Tilanne 31.8.2021.

⁵⁸ Turtiainen 2004, s. 23.

⁵⁹ Wang 1994, s. 949. "The Act requires that no more than sixty percent of the board of directors be affiliated with the Adviser, so as to help assure the independence of the board." Ks. Investment Company Act of 1940.

⁶⁰ Hazenberg 2013, s. 123.

malaista yhteissijoittamista, lainsäädäntö niiden ympärillä rakentuisi mahdollisesti osakeyhtiölain säännöksistä. Tähän tultaisiin kuitenkin lisäämään todennäköisesti erillinen laki vaihtuvapääomaiselle sijoitusyhtiölle tai mahdollisia lisäyksiä nykyiseen sijoitusrahastolakiin. Esityksessä mainitaan kiinnostuksen yhteisömuotojen lisäämiseen yhteissijoittamisessa olevan peräisin halusta lisätä suomalaisten sijoitusrahastojen kilpailukykyä kansainvälisillä markkinoilla.⁶¹

SICAV-rahastot ovat oikeudelliselta muodoltaan vaihtuvapääomaisia yhtiömuotoisia sijoitusrahastoja. Ne ovat nousseet Suomessa myöskin verotuksellisissa kysymyksissä erityisen mielenkiinnon kohteeksi muutamankin oikeustapauksen vuoksi.⁶² Mikäli SICAV-rahasto haluaa tulla käsitellyksi myös UCITS-direktiivin mukaisena rahastona, sen tulee saada lupa CSSF:ltä, aivan kuten FCP-rahastojen tapauksessa. Luvan saamisen edellytykset vastaavat käytännössä UCITS-direktiivissä esiintyviä vähimmäisvaatimuksia.⁶³ Toisen suuren rahastomaan Irlannin vastaava yhtiömuotoinen sijoitusrahastomalli on ICAV (Irish Collective Asset-management Vehicles). SICAV:n tavoin, myös se perustetaan kuin tavalliset osakeyhtiöt ja niiden rekisteröintiä sekä toimintaa valvoo CBI (Central Bank of Ireland).⁶⁴

SICAV-mallisilla yhteissijoitusyrityksillä on usein sateenvarjomainen muoto, jolloin rahastolla on useita alarahastoja ja myös eri alarahastojen sijoituspolitiikat saattavat poiketa toisistaan.⁶⁵ Alarahastoilla on omat varat ja velat. SICAV-rahastot ovat erillisiä oikeushenkilöitä ja Ranskassa sekä Luxemburgissa rahastot ovat myös erillisiä verovelvollisia, tosin ne on tästä huolimatta vapautettu verosta kummassakin maassa.⁶⁶ Selkeyden vuoksi todettakoon, että alarahastoja ei lasketa jokaista erikseen juridiseksi henkilöksi, vaan SICAV ainoastaan toimii juridisena henkilönä.⁶⁷ Yksi mielenkiintoinen seikka, joka SICAV-rahastoihin sekä myös muihin vaihtuvapääomaisiin rahastoihin sisältyy, on niiden vaihtamismahdollisuus. Alarahastojen osakkeenomistajat saavat vaihtaa sijoitusyhtiön sisällä omistamiansa alarahasto-osakkeita toisiin osakkeisiin, mikä saattaa olla mielekästä esimerkiksi sijoitusstrategian muuttumisen seurauksena.⁶⁸ Alarahasto-osuuksien vaihto katsotaan

⁶¹ HE 243/2018, s. 52–53.

⁶² Esim. KHO:2021:90, KHO:2010:15 ja KHO:2004:111

⁶³ Vepsä 2021, s. 29.

⁶⁴ Vepsä 2021, s. 28.

⁶⁵ Hazenberg 2013, s. 123. Ks. KHO:2021:90, jonka ennakkoratkaisu kohdistuu SICAV-rahaston S-alarahastoon. Asiassa hakijana oleva E on tehnyt sijoituksensa kyseisen SICAV:n S-alarahaston D-osuuslajiin. Tämä on yksi esimerkki SICAV:n sateenvarjomaisesta muodosta.

⁶⁶ HE 304/2018, s. 34–35.

⁶⁷ Viitala 2010, s. 291.

⁶⁸ Vepsä 2021, s. 35.

kuitenkin Suomessa erilliseksi veronalaiseksi luovutukseksi, vaikka tietyissä valtioissa toimenpide on verovapaa ja saattaa täten houkuttaa sijoittajia.⁶⁹

2.4 Trustit

Kolmantena sijoitusrahastomuotona esitellään trustimuotoiset rahastot⁷⁰. Trustimuotoiset rahastot ovat järjestäytyneet eri valtioissa hieman eri tavoin, joten tässä tutkimuksessa esitellään ainoastaan trustimuotoisten rahastojen yleisimmät piirteet eikä paneuduta tarkkaan jokaisen valtion oman trustimuodon sisältöön yksityiskohtaisesti. Lisäksi Yhdysvalloissa trustirahasto voi järjestyä eri osavaltioiden välillä eri sääntelyn mukaisesti, mikä omalta osaltaan monimutkaistaa tulkintaa.⁷¹ Täten myöskään trustien historiasta ja synnystä ei kerrota muutoin kuin on tarpeen yleisen ymmärryksen varmistamiseksi. Trustimuotoinen sijoitusrahastomalli on yleinen common law⁷² -järjestelmään oikeutensa pohjaavissa valtioissa eli esimerkiksi Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Australiassa.⁷³ Trustimuotoiset rahastomallit ovat kuitenkin menettäneet suosiotaan viime vuosikymmeninä ja tämän trendin uskotaan jatkuvan myös tulevaisuudessa.⁷⁴

Trustimuotoisesta sijoitusrahastosta voidaan tunnistaa kolme eri osapuolta. Omaisuudenhoitajaa kutsutaan termillä *trustee*. Trustee on omaisuuden edunvalvoja, jonka *settlor* on siirtänyt tämän hallintaan. Järjestelyn kolmas osapuoli on *beneficiary* eli edunsaaja. Tosiasiassa osapuolien määrä voi olla myös pienempi tai suurempi ja roolit päällekkäisiä, siten että on esimerkiksi esitetty sijoitusrahastotoiminnassa settlorin ja beneficiaryn olevan yksi ja sama henkilö.⁷⁵ Selvyyden vuoksi todettakoon myös, ettei yksi henkilö voi kuitenkaan esiintyä saman aikaisesti kaikkina kolmena

⁶⁹ HE 304/2018, s. 59 & Valtiovarainministeriön julkaisu 2018, s. 84–85.

⁷⁰ Trustimuotoiset rahastot ovat osuustrusteja (unit trust), kuten UCITS-direktiivissäkin todetaan.

⁷¹ HE 304/2018, s. 36.

⁷² Common law (tapaoikeus) on järjestelmä, jossa oikeuskäytännölle annetaan suuri merkitys oikeuslähteenä ja vakiintuneen oikeuskäytännön voi nähdä muokkaavan lakia ikään kuin jatkuvasti.

⁷³ Turtiainen 2004, s. 21 ja Mikkola 2018, s. 79. Toisaalta Vepsä 2021, s. 7 on esittänyt kritiikkiä trustien leimaamiselle ainoastaan common law -järjestelmiin liittyväksi rahastosijoitusmalliksi ja hänen mukaansa tarkastelu (Turtiainen 2004, s. 24–25) on yleisluontoista eikä ota huomioon myös mannereurooppalaiseen sijoitustoiminnan historiaan, sääntelyyn ja myös kehitykseen vaikuttaneita trustimuotoja. Ks. asiasta myös Mikkola 2009, s. 243, jonka mukaan trusti ”ei ole tuntematon mannermaisessa oikeudessaan”.

⁷⁴ Esim. Vepsä 2021, s. 17.

⁷⁵ Turtiainen 2004, s. 24. Vrt. Vepsä 2021, s. 8–9, jossa Vepsä esittää tulkinnan olevan osaltaan virheellinen: ”Trusti syntyy vasta, kun ensimmäinen sijoittaja merkitsee osuutensa ja maksaa merkintämaksun. Kun sijoittaja merkitsee osuuksia, voidaananko hänet katsoa trustin perustajaksi eli asettajaksi? Jokaisella sijoittajalla on yhtäläinen tahtotila: varojen asettaminen yhdessä muiden sijoittajien kanssa ammattimaisen varainhoitajan hallinnoitavaksi ennalta määrätyillä sopimusehdoilla. Jos jokainen sijoittaja katsottaisiin asettajaksi, tarkoittaisi tämä sitä, että jokaisen merkinnän hyväksymisen yhteydessä syntyisi uusi trusti. Tämä ei kuitenkaan vastaa kirjanpitosäännöksiä, osuudenomistajien kokousta koskevaa sääntelyä taikka osuustrustien perustamisasiakirjojen määräyksiä. Todellisuudessa osuudenomistajat ovat yhden trustin edunsaajia.”

osapuolena.⁷⁶ Tässä tutkielmassa osapuolista käytetään englanninkielisiä termejä, jotta vältettäisiin kielikäännöksistä syntyvät riskit tulkintatilanteissa.

Trustee on omaisuuden hallinnoinnista vastuussa ja se on myöskin rahaston omistaja.⁷⁷ Trustin perustamiskirjaa kutsutaan termillä *trust deed*, jossa on käytännössä trustiin sisältyvät säännöt.⁷⁸ Trustijärjestelystä puhuttaessa on syytä mainita sen oikeudellinen erikoisuus, sisäänrakennettu kaksoisomistus. Sillä tarkoitetaan trusteeen ja beneficiaryn kummallekin erikseen sisältyviä omistusoikeuksia trust-omaisuuteen nähden.⁷⁹ Mikkola on käyttänyt oikeudellisessa kirjallisuudessaan trusteeelle sisältyvästä omistusoikeudesta termiä legaalinen omistusoikeus, jonka mukaan trusteeella on oikeus trustiomaisuuden hallintaan sekä tämän lisäksi on mainittu trusteeen rajoitettu luovutus- ja luotto-kompetenssi.⁸⁰ Kääntäen, beneficiaryn omistusoikeutta Mikkola on kutsunut asialliseksi omistusoikeudeksi. Tämän nojalla beneficiaryna toimiva taho on oikeutettu saamaan trustiomaisuudesta syntyvät edut itselleen. Lisäksi on mainittu termi *tracing*, jolla tarkoitetaan beneficiaryn oikeutta saada omaisuudesta syntyvän edun, vaikka trustee olisi luovuttanut sen kolmannelle.

Historiallisesti katsottuna nykyisten osuustrustien synty on tapahtunut Yhdysvalloissa. Trustimuotoiset rahastot kehittyivät ikään kuin vastalauseena sijoitusyhtiöille ja niiden osakkeille vuoden 1929 pörssiromahduksen jälkeen.⁸¹ Sijoittajat alkoivat kritisoida pörssiyhtiöiden hallinnointia ja niiden tekemiä virheitä pörssiromahduksen seurauksena ja täten trustimuotoinen rahastosijoittaminen alkoi kasvattaa suosiotaan, sillä hallinnointielimillä ei trusteeissa ole juurikaan päätäntävaltaa tai pelivaraa pörssiyhtiöiden hallinnointiin verrattuna. Tämä ero näkyy myös nykypäivänä aiemmin esiteltyjen yhtiömuotoisten sijoitusrahastojen ja trustien sekä sopimusperusteisten rahastojen välillä, näistä kahden jälkimmäisen ollessa tiukemmin rajoitetun hallinnoinnin alaisia.

Trustimuotoisia rahastoja ei pidetä erillisinä oikeushenkilöinä pääasiallisesti.⁸² Toisaalta esimerkiksi Yhdysvalloissa, unit trust -muotoiset rahastot ovat erillisiä oikeushenkilöitä, mutta niiden alarahastoja ei kohdella erillisinä oikeushenkilöinä.⁸³ Kuten sopimusperusteisessä rahastomuodossa, myös trustien osalta voidaan todeta rahastoyhtiön olevan keskeisessä asemassa. Se vastaa hallin-

⁷⁶ Ks. Vepsä 2021, s. 8–9 ja Turtiainen 2004, s. 24.

⁷⁷ HE 304/2018, s. 33.

⁷⁸ Mikkola 2018, s. 82.

⁷⁹ Mikkola 2018, s. 83.

⁸⁰ Mikkola 2018, s. 83.

⁸¹ Vepsä 2021, s. 9.

⁸² Esim. Harju 2020, s. 59, Vepsä 2021, s. 14 ja HE 304/2018, s. 34, jonka mukaan Irlannissa muita rahastoja kuin unit trusteeja pidetään erillisinä oikeushenkilöinä.

⁸³ HE 304/2018, s. 36.

noinnista ja sijoittajien kannalta oleellisesta sijoitustoiminnasta. Käytännön toiminnassa trustit eivät eroa sopimusperusteista rahastomallista juurikaan, vaikkakin trustille ominaiset oikeudelliset rakenteet ovat nähtävissä.⁸⁴ Trustin sijoittajien pääasiallisena vaikutuskeinona sopimusoikeudellisten rahastojen tapaan on exit-oikeus.⁸⁵ Tietyin perustein trustee tai osuudenomistajat voivat myöskin kutsua osakeyhtiömallista tutun kokouksen koolle, jossa osuudenomistajat sopivat keskenään trustiin liittyvistä tärkeistä asioista.⁸⁶

⁸⁴ Vepsä 2021, s. 17.

⁸⁵ Vepsä 2021, s. 17.

⁸⁶ Ks. Vepsä 2021, s. 15, tämä edellyttää kuitenkin 10 prosentin joukon vaatimusta trustin varoista omistavista osuudenomistajista.

3 LAINSÄÄDÄNNÖN TULKINTA JA SIJOITUSRAHASTOJEN RINNASTETTAVUUS

3.1 TVL 20 a § ja sääntelyn syntyyn johtaneet syyt

Nykyisessä muodossaan olevan tuloverolain (1535/1992) 20 a §:ssä säädetään sijoitusrahastojen, erikoissijoitusrahastojen sekä alarahastojen verovapaudesta. Edellä mainittu pykälä on säädetty 12.4.2019 ja tullut voimaan 1.1.2020. Lakia on sovellettu ensimmäisen kerran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa ja lisäksi sovellettu erikoissijoitusrahastoihin myös vuodelta 2019 toimitettavassa verotuksessa. Tarve säätää sijoitusrahastojen verovapaudesta on lähtöisin rahastosijoittamisen ydinajuksesta, eli tavoitteena on yhdenkertainen verotus rahaston ja osakkaan välillä, jolloin verotus tapahtuu vasta tuloa jaettaessa osakkaalle. Hallituksen esityksestä (HE 304/2018 vp) ilmenee lainsäätäjän tahtotila muuttaa sijoitusrahastojen sääntelyä siten, että sijoitusrahastoihin liittyvä verosääntely selkeytyisi ja edellytykset verovapaudelle tulisivat entistä täsmällisemmiksi.⁸⁷ Lainsäätäjän tahtotila ei siis ole ollut muuttaa sijoitusrahastojen asemaa verovapaina yhteisöinä, vaan laatia tarkemmat kehykset verovapauden tarkastelulle, jonka voidaan katsoa olleen pyrkimys vähentää oikeudellisten tulkintaongelmien ja epäselvien tilanteiden syntymistä. Tavoitteiksi lakia muutettaessa on hallituksen esityksessä mainittu lisäksi verotuksen ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden lisääminen sekä hallinnollisen taakan poistaminen.⁸⁸

Aiempaa verotuslainsäädäntöä tutkiessa, voidaan havaita sijoitusrahaston käsitteen puuttuminen kokonaan. Sijoitusrahaston on katsottu kuitenkin oikeuskäytännön myötä olevan verotuksessa sijoitusrahastolain (213/2019) 1 luvun 2 §:ssä määritelty sijoitusrahasto.⁸⁹ Tuoreen 20 a §:n voimaan saattamisen myötä tämä määritelmä on siis lisätty tuloverolakiin ja kotimaisessa tilanteessa sijoitusrahasto on nimenomaan sijoitusrahastolaissa määritelty sijoitusrahasto. Ulkomaiselle sijoitusrahastolle on määritelty rajat sen juridisesta muodosta, avoimuuden vaatimuksesta ja osuudenomistajien määrästä verovapautta arvioidessa⁹⁰, jonka avulla se on pyritty asettamaan samalle viivalle kotimaiselta rahastolta vaadittavien muotovaatimusten kanssa. Kotimainen sijoitusrahasto saa nämä muotovaatimuksensa sijoitusrahastolaista, joka on säädetty UCITS-direktiivin täytäntöön panemiseksi.

⁸⁷ HE 304/2018, s. 1.

⁸⁸ HE 304/2018, s. 52.

⁸⁹ Sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §.

⁹⁰ TVL 20 a §:n 1 mom.

Poikkeuksena voidaan kuitenkin havaita, ettei UCITS-direktiivi sääntelee vähimmäisosuudenomistajien määrästä, vaan vaatimus on kansallisen lainsäätäjän perimää.⁹¹

Lakimuutoksen jälkeen erikoissijoitusrahastoille on annettu kotimaisissa tilanteissa määritelmä vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 2 luvun 1 §:n 2 momentin tarkoitetun erikoissijoitusrahaston mukaisena ja yhtäältä kuin tavallisen sijoitusrahaston tilanteessa, vaatimus juridisesta muodosta, avoimuudesta ja vähimmäisosuudenomistajien määrästä. Tämä on siis perustilanne, josta on myös säädetty lisäksi muista vaatimuksista, mikäli erikoissijoitusrahasto on suljettu, tai suppeamisteinen (alle 30 osuudenomistajaa).⁹² Erikoissijoitusrahastojen sääntely on yhdenmukaistettu EU-oikeudellisesti AIFM-direktiivillä, jonka sisältö on implementoitu kansalliseen vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin.

Lisäksi 20 a §:ään on otettu mukaan 4 momentissa kiinteistösijoitusrahastoille omat vaatimuksensa verovapautta arvioitaessa. Ulkomaisten kiinteistösijoitusrahastojen verovapaudelle annetaan edellytyksenä voitonjakopakko, jonka mukaan sen tulee jakaa osuudenomistajilleen vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan. Sääntely on täten sama kuin kotimaisilla kiinteistösijoitusrahastoilla, joiden tulee vaihtorahastojen hoitajista annetun lain mukaan noudattaa samaa voitonjakomenetelmää.⁹³ Kiinteistösijoitusrahaston määritelmä tuloverolakia sovellettaessa löytyy kiinteistörahastolain (1173/1997) 1 §:stä, jonka mukaan 'kiinteistörahastotoiminnassa yhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa'.⁹⁴

Lain viidennen momentin sääntely kohdistuu ETA-alueen ulkopuolisiin sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoihin. Verovapauden toteutumiseksi näiden rahastojen tulee täyttää seuraavat edellytykset: rahaston kotivaltiolla tulee olla voimassa oleva sopimus tietojenvaihdosta veroasioissa, jotta verotus voidaan toimittaa oikeellisesti. Lisäksi rahaston tulee olla perustettu kotivaltionsa yhteissijoitusyhtiöksiä koskevan lainsäädännön mukaan ja erikoissijoitusrahaston kotivaltionsa vaihtoehtorahaston hoitajista annetun lain mukaan.⁹⁵ Täten ETA-alueen ulkopuolella sijaitsevien rahastojen sääntely on muodostettu tiukemmaksi. Vaatimus tietojenvaihtosopimuksesta ei ole aivan ainutlaatuinen, sillä

⁹¹ Viitala 2019, s. 535.

⁹² TVL 20 a §:n 3 mom.

⁹³ Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 16 a luku, 5 §.

⁹⁴ HE 304/2018, s. 57.

⁹⁵ TVL 20 a §:n 5 mom.

samaista menettelyä sovelletaan myös muualla verotuslainsäädännössä, kuten laissa ulkomaisten väliyhteisöjen osakkaiden verotuksesta (1217/1994).⁹⁶

Pykälä tietojenvaihtosopimuksen vaatimisesta ETA-alueen ulkopuolella sijaitsevilta mailta on mielenkiintoinen EU-oikeudellisesta näkökulmasta, sillä pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen vastaisesti, siinä kolmannet maat ja niiden verovelvolliset on asetettu tiukemman sääntelyn alaiseksi verovapauden edellytysten täyttymiseksi. ”Siunaus” tälle tiukemmalle sääntelylle ETA-alueen toimijoihin nähden on kuitenkin saatu EU-oikeuskäytännössä. Yhdistetyissä asioissa C-436/08, Haribo Lakritzen ja C-437/08, Österreichische Salinen AG, Itävaltain veroviranomainen tiedusteli ennakkoratkaisukysymyksillään unionin tuomioistuimelta erilaisten tietojenvaihtovaatimusten hyväksyttävyyttä asioissa, joissa käsiteltiin portfolio-osinkojen verovapautta kolmansiin, ETA-alueen sopijaosuoliin nähden. Ratkaisussa todettiin tietojenvaihtosopimuksen voivan olla perusteltu toimenpide saavuttaa verovalvonnan tehokkuus ja toimia esteenä veropetoksille.⁹⁷ Lisäksi todettiin jäsenvaltion voivan asettaa edellytykseksi verovapaudelle kolmansissa maissa asuville yhtiöille keskinäistä apua koskeva sopimus jäsenvaltion kanssa.⁹⁸

Selkeyttääkseen tulkintatilanteita ETA-alueen ulkopuolella sijaitsevien sijoitus- ja erikoissijoitusrahastojen verovapaudesta, Verohallinto on laatinut ”valkoiseksi listaksi” kutsutun listauksen.⁹⁹ Listaan on kerätty ETA-alueen ulkopuoliset valtiot, joiden kanssa Suomella on TVL 20 a §:n 5 momentin edellytykset täyttävä tietojenvaihtosopimus voimassa. Listalta löytyy suuria globaalisti merkittäviä talouskeskittymiä, kuten Yhdysvallat¹⁰⁰, Brasilia ja Caymansaaret, joilla myös luonnollisesti rahastosijoittaminen on suosittua ja euromääräisesti suurta.¹⁰¹ Sijoitusrahastoja koskevassa ohjeessa on viittaus valkoiseen listaan, joka on laadittu ulkomaisten väliyhteisöjen osakkaiden verotusta varten, mutta listalla esiintyvät valtiot täyttävät myös TVL 20 a §:n 5 momentissa vaaditut tietojenvaihtoedellytykset.

Uusitun sijoitusrahastolain myötä myös alarahastorakenne on tunnistettu ja tämä näkyy myös tuloverolain 20 a §:n 7 momentissa, jossa todetaan alarahastoon säädettävän samoin kuin varsinaisesta

⁹⁶ Viitala 2019, s. 537. Laki ulkomaisten väliyhteisöjen osakkaiden verotuksesta 3 §:n 2 mom 2 k.

⁹⁷ C-436/08, Haribo Lakritzen ja C-437/08, Österreichische Salinen AG, kohta 69.

⁹⁸ C-436/08, Haribo Lakritzen ja C-437/08, Österreichische Salinen AG, kohta 71.

⁹⁹ Verohallinnon ohje: ”Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely”, kohta 3.4.4 ETA-valtioiden ulkopuolella rekisteröityjä rahastoja koskevat edellytykset.

¹⁰⁰ Hazenberg 2013, s. 118.

¹⁰¹ Esim. Irish Funds – verkkosivut. Alternative Investment Funds (AIFs)

<https://www.irishfunds.ie/distribution/european-passporting/ucits>. Lista Verohallinnon ohjeessa ”Laki ulkomaisten väliyhteisöjen osakkaiden verotuksesta, valkoinen lista” (annettu 14.1.2019).

sijoitusrahastosta tai erikoissijoitusrahastosta säädetään, eli ne ovat yhtäältä verovapaita samoilla edellytyksillä. Alarahastojen verotuksellisen kohtelun suurempi mielenkiinto kohdistuu kuitenkin luovutustilanteisiin eikä niinkään itse alarahaston veronalaisuuteen.¹⁰² UCITS-direktiivi ei pakota jäsenvaltioita säätämään alarahastorakenteesta, vaan alarahastojen sisällyttäminen kansalliseen lainsäädäntöön on jäsenvaltioiden itsensä päätettävissä. Suomen lisäksi esimerkiksi Luxemburgissa säädetään alarahastorakenteesta FCP-rahastojen osalta.

Tuloverolain 20 a §:n synnyn taustalla on ollut edellä mainittujen oikeusvarmuuden ja oikeudellisten tulkintakysymysten selkiyttämisen lisäksi havaittavissa myös lainsäätäjän tarve säilyttää verotusvaltaa Suomessa. Tämä ilmenee hallituksen esityksen perusteluista, jossa on mainittu nykyisen yleisluontoisen verosäännöksen mahdollistavan ulkomaalaisen sijoitusrahaston rinnastamisen kotimaiseen sijoitusrahastoon helpommin, kuin mikäli sääntelyn perusteet olisivat tarkemmat. Lisäksi on pidetty ongelmana sitä, ettei suomalainen sijoitusrahasto saa välttämättä ulkomailla yhtä löysin perustein verovapautta, mikä ilmenee kilpailuedun heikkenemisenä kotimaisten rahastojen osalta.¹⁰³ Kuten ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verovapauden edellytyksistä havaitaan, ne ovat asettuneet uuden lainsäädännön myötä saman tasoiksi kotimaisten sijoitusrahastojen kanssa. Täten voidaan todeta verotuksellisen lainsäädännön muutostarpeen koskien sijoitusrahastojen verovapautta syntyneen useasta eri suunnasta.

3.2 Tulkinta

Tuloverolain 20 a §:n tavoitteiksi on edellä luettu muun ohella oikeusvarmuuden paraneminen ja oikeudellisten tulkintakysymysten selkiytyminen. On selvää, että nykyinen sääntely on aiempaa suoraviivaisempi ja jättää tulkinnalle selvästi vähemmän tilaa. Näin ainakin kansallisella tasolla, EU-oikeuden merkitystä pykälän tulkinnassa tarkastellaan myöhemmin tässä tutkimuksessa. Lainsäädäntömuutosten myötä, kansallinen tulkinta yhteissijoitusyrityksen verovapautta arvioitaessa on juridisen muodon osalta selvä: sijoitus- tai erikoissijoitusrahaston tulee olla sopimusperusteinen, mikäli se tavoittelee verovapautta. Tämä on tietysti kotimaisessa tilanteessa täysin ongelmaton, sillä kansallinen sijoitusrahastolaki ei tunnista muita juridisia muotoja sijoitusrahastolle kuin sopimusperusteisen. Ulkomaisten yhteissijoitusyritysten kohdalla vaatimusta voidaan pitää kuitenkin vähintäänkin tulkinnanvaraisena.¹⁰⁴ Ennen 20 a §:n voimaan tulemistä, tulkintaa on hankaloittanut erityi-

¹⁰² Valtiovarainministeriön julkaisu 2018, s. 84.

¹⁰³ HE 304/2018, s. 52

¹⁰⁴ Asianajajaliitto 2019.

sesti ulkomaisten sijoitusrahastojen juridisen muodon arviointi tilanteissa, joissa kansallinen lainsäädäntö ei ole tunnistanut ulkomaisen sijoitusrahaston juridista muotoa.

Ratkaisussa KVL:2021/25 alarahasto luxemburgilaisessa erikoissijoitusrahastossa, joka oli sopimusperusteinen FCP-rahasto, ja Luxemburgin lainsäädännön mukainen vaihtoehtorahasto, haki ennakkoratkaisua koskien sen tuloverotusta ja TVL 20 a §:ää. Alarahaston sijoitustoiminta oli määritelty sen säännöissä, joiden mukaan sen varallisuuden tuli koostua jatkuvasti vähintään 51 prosenttisesti kiinteistöomaisuudesta. KVL katsoi, että alarahasto oli TVL 20 a §:n 4 momentin mukainen pääasiassa kiinteistöihin sijoittava erikoissijoitusrahasto, mutta osuudenomistajia ollessa vain yksi, se ei täyttänyt pääasiassa kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston verovapauden vaatimusta vähintään kymmenestä osakkeenomistajasta. Näin ollen sopimusperusteisen FCP-rahaston alarahastoa ei katsottu verovapaaksi sen juridisesta muodosta huolimatta, sillä kotimaisessa tilanteessa kiinteistöihin sijoittavilta erikoissijoitusrahastoilta vaaditaan myöskin vähintään kymmenen osuudenomistajaa. Ratkaisua ei täten pidetty SEUT 49 ja 63 artiklojen vastaisena, tapauksen perusteluista ilmenee, ettei ulkomaista toimijaa asetettu tilanteessa eri asemaan kotimaiseen toimijaan nähden.¹⁰⁵ KVL:n tulkinta ei täten liene olevan unionin oikeuden vastainen edellä mainittujen perusteluiden vuoksi.

3.2.1 Trustien rinnastettavuus

KHO:n antamassa ennakkoratkaisussa KHO:2015:9, yhdysvaltalainen Delaware Statutory Trust -muotoinen sijoitusyhtiö katsottiin sijoittuvan oikeudelliselta muodoltaan kotimaisen sijoitusrahaston ja osakeyhtiön välimaastoon.¹⁰⁶ Ratkaisussa oli kyse A:n Suomesta saamien pörssiyrityksen osinkojen verotuksesta ja näin ollen KHO:n katsoessa A:n rinnastuvan suomalaiseen osakeyhtiöön, osingot olivat sekä elinkeinotulon verottamisesta annetun lain, että tuloverolain mukaan verovapaista.¹⁰⁷ Ratkaisu ei itsessään varsinaisesti kosketa uuden TVL 20 a §:n tulkintaa, mutta siinä on annettu tulkintaa koskien Delaware Statutory Trust -muotoisen sijoitusyhtiön rinnastettavuutta kotimaisiin toimijoihin sekä ratkaisussa on painotettu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) artikloita koskien pääomien vapaata liikkuvuutta.¹⁰⁸ Huomionarvoista SEUT 63 artiklassa

¹⁰⁵ KVL:2021/25, ratkaisu ei ole lainvoimainen ja siitä on valitettu.

¹⁰⁶ KHO:2015:9. Perusteluissa KHO toteaa A:n harjoittaman sijoitustoiminnan olevan toiminnallisilta ominaisuuksiltaan samankaltaista suomalaisen sijoitusrahaston kanssa, mutta poikkeaa myös olennaisesti A:n ollessa oikeushenkilö ja erillinen verovelvollinen. Lisäksi A on muodoltaan suljettu ja sen osuudet eivät vaihtelee merkintöjen ja lunastuksen mukaan.

¹⁰⁷ EVL 6 a § & TVL 33 d §:n 4 mom.

¹⁰⁸ SEUT 63 ja 65 artikla

on, että rajoitukset jotka koskevat pääomien vapaata liikkuvuutta ovat kiellettyjä ei ainoastaan jäsenvaltioiden, mutta myös kolmansien maiden välillä.

Keskusverolautakunnan antamassa lainvoimaisessa ennakkoratkaisussa KVL 44/2016, yhdysvaltalaisen yhtiömuodoltaan Delaware Statutory Trust -tyyppisen sijoitusrahaston alarahasto rinnastettiin kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon, vaikka kyseinen rahasto ei juridiselta muodoltaan vastannut suoranaisesti kansallisessa lainsäädännössä esiintyviä yhtiö- tai rahastomuotoja eikä sitä pidetty erillisenä oikeushenkilönä. Erona edellä mainittuun ratkaisuun KHO:2015:9, alarahasto oli avoin ja ei-erillinen oikeushenkilö, toisin kuin Delaware Statutory Trust -sijoitusyhtiö. KVL argumentoi ratkaisussaan sijoitusrahaston Suomesta saamien osinkojen olevan verovapaita, kuten vastaavassa tilanteessa kotimaisella erikoissijoitusrahastolla olisi ja sijoitusrahasto vapautettiin lähdeverosta. Ratkaisussa KVL antoi painoarvoa Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännölle ja katsoi lähdeveron perimisen olleen mahdollisesti SEUT 63 artiklan vapaan pääomanliikkeiden rajoittamista. Päätöksessä painotettiin arviointia kokonaisuudessaan rahaston toiminnallisesta ja oikeudellisesta luonteesta objektiivisesti katsoen. Huomionarvoisena seikkana todettakoon, että rahasto ei käytännössä maksanut kotimaassaan yhteisöveroa, vaan se sai vähentää osakkeenomistajille jakamansa voitot veronalaisesta tuotostaan.¹⁰⁹

Nykyisen lainsäädännön mukaan yhteissijoitusyrityksen juridisen muodon ollessa muu kuin sopimusperusteinen, verovapauden edellytykset eivät täyty lain sanamuotoa yksinomaan tulkittaessa (semanttinen tulkinta). Toki Suomen tulee EU:n jäsenvaltiona noudattaa muun ohella artikloja koskien pääomien vapaata liikkuvuutta jatkossakin arvioidessaan ulkomaisten yhteissijoitusyritysten verovapauden edellytyksiä. Tästä syystä oikeuskäytäntö sijoitusrahastojen verovapaudesta niin kansallisella tasolla, kuin unioninkin asioissa on edelleen merkityksellistä, vaikka lainsäädäntöä ympärillä onkin muutettu.

Jo aiemmin mainitut avoimet trustit on oikeuskäytännössä melko vakiintuneesti katsottu rinnastuvan kotimaiseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon, mikäli ne kokonaisarvioinniltaan ovat muutoin rinnastuneet ja tämän myötä ne ovat saavuttaneet lähdeverovapauden Suomessa.¹¹⁰ Täten yhteissijoitusyrityksen trust-muotoisuus ei ole aiheuttanut itsessään rinnastamiselle estettä aiemman lainsäädännön aikana. Trustimuotoisen yhteissijoitusyrityksen asema saattaa täten heikentyä tulkintakysymyksissä nykyisen lainsäädännön myötä, sillä TVL 20 a § ei sisällä niistä erityistä

¹⁰⁹ KVL 44/2016

¹¹⁰ KHO 2015 taltio 61, rinnastui sijoitusrahastoon. KVL 44/2016, rinnastui erikoissijoitusrahastoon.

mainintaa eivätkä ne ole lain sanamuodon tarkoittamia sopimusperusteisia rahastoja. Lisäksi Verohallinnon antamassa ohjeessa ”Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely”¹¹¹ todetaan, ettei trustimuotoisia sijoitusrahastoja pidetä pääasiassa sopimusperusteisena, mikäli järjestely ei selkeästi ole katsottavissa sopimusperusteiseksi.

Kuten tutkimuksen alussa on kuvattu, unionin UCITS-direktiivi tunnistaa kolmen tyyppisiä yhteissijoitusyrityksiä: sopimusoikeudellisesti perustettuja (rahastoyhtiöiden hoidossa olevat sijoitusrahastot), trust-sääntelyn alaisia sekä yhtiöjärjestyksen nojalla perustettuja (sijoitusyhtiöt).¹¹² Direktiivin säännökset ovat rahastoille samat, perustamistyyppistä riippumatta. Trustit on siis selkeästi eroteltu sopimusperusteisen rahaston kanssa UCITS-direktiivissä sekä huomioiden ettei trustimuotoisia rahastoja ole mainittu pykälässä, voidaan olettaa, ettei niiden myöskään katsota rinnastuvan sopimusperusteisiin rahastoihin eikä täten saavuttaa normin asettamaa edellytystä verovapaudelle. TVL 20 a §:n voimaantulon jälkeen trustien asemaa tulee tarkastella uudestaan. Mielenkiintoista tulee olemaan etenkin aiemmin oikeuskäytännössä kotimaiseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon rinnastettujen trustien verokohtelu jatkossa. Mikäli trustien¹¹³ edellytykset verovapaudelle eivät tulevaisuudessa täyty juridisen muodon vuoksi, mitkä ovat oikeudelliset perustelut kohtelulle?

Lain esitöistä voidaan havaita lakimuutoksen tavoitteen olleen myös osittain fiskaalinen.¹¹⁴ Tämä ei kuitenkaan anna Suomelle oikeutta kävellä asiassa SEUT 49 ja 63 artiklojen ylitse. Edellä esiintyvässä ratkaisussa KVL 44/2016 pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus on kuitenkin nimenomaan aiheuttanut esteen olla rinnastamatta trustimuotoisen rahastoon kuulunutta alarahastoa kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon, joten tulkinnan muutos kansallisen lainsäädännön muuttumisen vuoksi ei pitäisi olla perusteltua, ainakaan jo suomalaisiin rinnastettujen ja verovapauden edellytysten saavuttaneiden rahastorakenteiden tapauksessa. Valtiovarainvaliokunnan verojaoston mietinnössä 304/2018 on havaittu nykyisen lainsäädännön myötä ulkomaisten ei-sopimusperusteisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen tulkintakysymykset ja lausuu muun ohella seuraavaa: ”Sijoitusyhtiöiden ja trustimuotoisten rahastojen verokohteluun jää siten edelleen tulkinnan varaa suhteessa

¹¹¹ Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely. Diaarinumero VH 3930/00.01.00/2019. Voimassa 1.1.2020 alkaen toistaiseksi.

¹¹² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta, 1 artiklan 3 kohta.

¹¹³ Ks. etenkin ratkaisut KVL 44/2016 ja KHO 2015 t 61.

¹¹⁴ VaVM 34/2018. Ote valiokunnan yleisarviosta: ”Tärkeää on myös, ettei tarpeettomasti kavenneta Suomen veropohjaa rajat ylittävissä tilanteissa”.

EU-oikeuteen”.¹¹⁵ Näin voidaan todeta alussa havaitun lain sanamuodon muuttamisen suoraviivaisemmaksi, joka siten vaikuttaisi yhtäältä oikeusvarmuuden paranemiseen, osoittautuvan tehottomaksi menetelmäksi EU-oikeuden merkityksen vuoksi. Lakimuutosta edeltänyt oikeuskäytäntö säilyy relevanttina oikeuslähteenä jatkossakin, etenkin sen sisältäessä EU-oikeudellisia tulkintoja.¹¹⁶

3.2.2 SICAV-rahastojen rinnastettavuus

Sijoitusyhtiömuotoisen, yhtiöjärjestyksen nojalla perustetun rahaston juridisen muodon tulkintaa voidaan pitää selkeämpänä kuin trustimuotoisen. Se ei lähtökohtaisesti täytä vaatimusta sopimusperusteisen rahaston määritelmästä eikä rinnastu suomalaisiin rahastorakenteisiin tältä osin.¹¹⁷ Tulkinta on ollut helpompaa kuin trustimuotoisen rahaston kohdalla, jolle ei ole löytynyt vastaavuutta suomalaisesta lainsäädännöstä. Sijoitusyhtiömuotoinen (ulkomainen) rahasto on vastaavasti voitu rinnastaa Suomessa tavallisesti suomalaiseen osakeyhtiöön.¹¹⁸ Näin myös esimerkiksi Euroopan unionin tuomioistuimen asiassa C-303/07, Aberdeen, jossa Suomi on pyytänyt tuomioistuimelta ennakkoratkaisua koskien yhtiömuotoisen vaihtuvapääomaisen SICAV-rahaston saamaa osinkotuloa Suomesta. Ratkaisun lopputulemana SICAV-muotoinen rahasto rinnastettiin kotimaiseen osakeyhtiöön, jolloin sen saama osinkotulo oli sille verovapaa.¹¹⁹ Perusteluina ratkaisussa tuomioistuin esitti Suomen rikkovan sijoittautumisvapauden rajoittamisen kieltoon liittyviä EY 43 ja EY 48 artikloja. Lisäksi huomattavaa on, että tapauksessa tuomioistuin ei ottanut kantaa SICAV-rahaston rinnastettavuuteen suomalaisen lainsäädännön mukaisen sijoitusrahaston kanssa, joka itsessään jätti tulkinnalle tilaa tuleville ratkaisuille.¹²⁰

Merkittävää oikeuskäytäntöä liittyen SICAV-rahastoihin löytyy KHO:n välipäätökseltä 2019:80, jossa tuomioistuin lykkäsi asian käsittelyä ja esitti unionin tuomioistuimelle ennakkoratkaisupyynnön koskien Suomessa asuvan henkilön saamaa tuloa luxemburgilaisen SICAV-muotoisen rahaston alarahastolta. Asiassa oli merkittävää luonnollisen henkilön E osalta, verotetaanko tämän saamaa tuloa TVL 32 §:n mukaisena pääomatulona vai TVL 33 c §:n 3 momentin mukaisena ansiotulona.¹²¹ KVL lausui ennakkoratkaisussaan SICAV-rahaston rinnastuvan suomalaiseen osakeyhtiö-

¹¹⁵ VaVM 34/2018. Ote valiokunnan yleisarviosta.

¹¹⁶ Asianajajaliitto 2019. Lausunnossa kritisoidaan luonnosta Verohallinnon ohjeeksi ”Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely”, sillä ohjeen luonnoksessa ei ole tuotu esille aiemman oikeus- ja verotuskäytännön säilymistä relevanttina jatkossakin monissa tapauksissa.

¹¹⁷ Viitala 2019, s. 534

¹¹⁸ Esim. KHO 2015:9.

¹¹⁹ C-303/07, Aberdeen, ratkaisun kohta 51.

¹²⁰ C-303/07, Aberdeen, ratkaisun kohta 55.

¹²¹ KVL 58/2017, ennakkoratkaisuhakemuksessa esitetty kysymys.

muotoiseen yhteissijoitusyhtymään, joten se piti tuottoa kokonaan veronalaisena ansiotulona.¹²² Päätöstä oikeudellisesti argumentoidessaan KVL on muun ohella todennut kyseisen SICAV-rahaston sisältävän suomalaisen sijoitusrahaston piirteitä, mutta rahaston toiminta koskee tosiasias-
sa yhteissijoittamista ja toiminnalliset piirteet viittaavat lähinnä rahaston rinnastumiseen osakeyhtiömuotoiseen yhteissijoitusyhtymään.¹²³

E haki päätökseen valitusta korkeimmalta hallinto-oikeudelta, jonka jälkeen ennakkoratkaisupyynnön eteni unionin tuomioistuimelle. KHO on ennakkoratkaisupyynnön tarpeen kuvauksessa sivunnut TVL 20 a §:ää sen voimaan astumisesta ja sisältämästä vaatimuksesta oikeudelliseen muotoon liittyen, joskin se on todennut, ettei säännös tule sovellettavaksi vireillä olevassa asiassa.¹²⁴ Unionin tuomioistuimen annettua päätöksensä asiaan, KHO julkaisi vuosikirjapäätöksensä ratkaisun KHO:2021:90. KHO katsoi päätöksessään SICAV-rahaston rinnastuvan kansallisen lainsäädännön mukaisiin sijoitusrahastoihin ja näin ollen E:n rahastolta saamia tuloja pidettiin tämän verotettavana pääomatulona.¹²⁵ Unionin tuomioistuin on arvioinut ennakkoratkaisupyynnön vastauksena SEUT 63 ja 65 artikloita, koskien pääomien vapaata liikkuvuutta ja niiden mahdollista ristiriitaisuutta kansallisen verotusmenettelyn kanssa. Perusteluista käy ilmi, ettei kahta eri oikeudellisen muodon omaavaa UCITS-direktiivin mukaan perustettua yhteissijoitusyhtymää tule yksin omaa edellä mainitun asemansa vuoksi rinnastaa toisiinsa.¹²⁶

Tuomioistuin antaa painoarvoa kansallisen lainsäädännön teleologiselle tulkinnalle: mitä lainsäätäjät on tavoitellut asiassa merkittävillä säännöksillä, ja mikä on ollut säännöksen objektiivinen tarkoitus? On katsottu, että kansallisen sijoitusrahastotoiminnan verokohtelu pyritään pitämään yhdenkertaisena eli tässä tapauksessa sijoittajan tasolla. Objektiivisen rinnastettavuuden kannalta SICAV-rahastojen yhtäläinen kohtelu Luxemburgissa katsotaan merkittäväksi syyksi asiassa.¹²⁷ Lopputulemana unionin tuomioistuin pitää E:n saaman tulon kohtelua SICAV-rahastosta SEUT 63 artiklan vastaisena ja katsoo SICAV-rahaston rinnastuvan kotimaiseen sijoitusrahastoon. KVL:n tekemä ratkaisu on täten ollut unionin oikeuden vastainen.

Asiassa ei ole kyse TVL 20 a §:n soveltamisesta, mutta sillä on erittäin vahva kytkös ja merkitys sijoitusyhtiömuotoisten, UCITS-direktiivin mukaisin menetelmin perustettujen sijoitusrahastojen

¹²² TVL 33 §:n 3 mom.

¹²³ KHO 2019:80, kohta 20.

¹²⁴ KHO 2019:80, kohta 53.

¹²⁵ TVL 32 §.

¹²⁶ KHO:2021:90, kohdat 47 ja 48.

¹²⁷ KHO:2021:90, kohta 51.

rinnastettavuudesta suomalaisen lainsäädännön mukaiseksi sijoitusrahaston kanssa. Ratkaisua voidaan pitää erittäin merkittävänä myös tulevien oikeustapausten kannalta eikä vähiten unionin tuomioistuimen esittämien pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen kieltoa koskevien perusteluiden vuoksi, sillä edelleen uuden lainsäädännön voimassa ollessa kansallisen oikeusjärjestelmän tulee kunnioittaa unionin perusvapauksia.

4 ONGELMIEN TUNNISTAMINEN JA SÄÄNTELYN TULEVAISUUS

4.1 C-342/20, tapauksen tosiseikat ja ennakkoratkaisupyyntö

Seuraavassa tutkimuksen vaiheessa esitellään Helsingin hallinto-oikeuden tekemä ennakkoratkaisupyyntö unionin tuomioistuimelle C-342/20 sekä unionin julkiasiamiehen antama ratkaisuehdotus asian ratkaisemiseksi. Ennakkoratkaisu on tutkimuksen kannalta hyvin relevantti, sillä siinä käsitellään ulkomaisen sijoitusrahaston verotusta ja sen suhdetta unionin perusvapauksien kanssa. Asiasta on annettu julkiasiamiehen kannanotto, joka ei sido unionin tuomioistuinta ratkaisussa, vaan se on itsenäinen kannanotto EU-oikeuden oikeasta tulkinnasta.¹²⁸ Julkiasiamiehen antama ratkaisuehdotus on kuitenkin suuntaa antava unionin oikeuden tulkintatapa, jonka vuoksi sen tarkastelu on aiheen kannalta mielekästä.

Verohallinnolle ennakkoratkaisupyyntöä tehnyt hakija on Ranskan lainsäädännön mukaan perustettu vaihtuvapääomainen sijoitusrahastona toimiva sijoitusyhtiö. Yhtiön toimialaan kuuluu Ranskassa sekä euroalueella tapahtuvaa kiinteistösijoittamista.¹²⁹ Ranskassa hakijaa pidetään erillisenä oikeushenkilönä, jota edustaa ja hallinnoi yhtiöjärjestyksen mukaan erillinen SAS-niminen yhtiö. Hakija on AIFMD:n mukainen vaihtoehtorahasto, jota valvoo Ranskan finanssivalvontaviranomainen AMF.¹³⁰ Hakijaa ei pidetä kotimaassaan tuloverovelvollisena, vaan verotuksellisesti se on läpivirtausyksikkö. Verotus tapahtuu sijoittajien tasolla, kun osakkeista saatua tuottoa sekä myynti- ja lunastusvoittoja verotetaan sijoittajilta.¹³¹

Verohallinto on antanut verovuodelle 2019 ennakkoratkaisun, jossa on katsottu hakijan vastaavan sen aikaisen tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua suomalaista sijoitusrahastoa ja näin ollen se on myös vapautettu tuloverosta kotimaista tilannetta vastaavasti. Rahasto on toiminnallisilta ominaisuuksiltaan sekä SEUT 49 ja 63 artikloihin liittyvän oikeuskäytännön perusteella katsottu vastaavan kotimaista sijoitusrahastoa.¹³² Verohallinnon verovuodelle 2020 antamassa ennakkoratkaisussa hakija on rinnastettu tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa tarkoitetuksi suomalaiseksi yhteisöksi eikä täten muuttuneen lainsäädännön mukaiseksi sijoitusrahastoksi tai erikoissijoitusrahastoksi, jotka on määritelty verovapaaksi tuloverolain 20 a §:ssä.

¹²⁸ Valtioneuvosto 2021. <https://valtioneuvosto.fi/-/10616/euroopan-unionin-tuomioistuimen-julkiasiamiehen-ratkaisuehdotus-lievan-valtionrajarikoksen-maaritelmaa-ja-paivasakkojarjestelman-suhteellisuutta-koskevassa-asiassa>

¹²⁹ C-342/20 ennakkoratkaisupyyntö, kohta 5.

¹³⁰ Ibid. kohta 6.

¹³¹ Ibid. kohta 9.

¹³² C-342/20 ennakkoratkaisupyyntö, kohdat 16 ja 17.

Huomionarvoista on hakijan muuttunut verotuksellinen kohtelu uudistuneen lainsäädännön myötä. Verohallinto on todennut, ettei vaihtuvapääomainen sijoitusyrittäjä täytä TVL 20 a §:n 4 momentin edellyttämää juridista muotoa sopimusperusteisesta erikoissijoitusrahastosta, jolloin hakijan saama vuokratulo ja kiinteistöistä sekä kiinteistöyhtiöiden osakkeista saadut luovutusvoitot ovat veronalaista tuloa Suomessa.¹³³ Hakija on ollut tyytymätön saamaansa ennakkoratkaisuun verovuoden 2020 osalta ja valittanut asiasta Helsingin hallinto-oikeuteen, joka on nähnyt tarpeelliseksi tulkin-
nanvaraisessa tilanteessa pyytää unionin tuomioistuimelta ennakkoratkaisua seuraavaan kysymykseen ennen omaa lopullista päätöstään asiassa:

- Onko SEUT 49, 63 ja 65 artikloja tulkittava siten, että ne muodostavat esteen sellaiselle kansalliselle lainsäädännölle, jonka mukaan ainoastaan sopimusperusteiset ulkomaiset avoimet sijoitusrahastot voivat rinnastua tulon perusteella suoritettavasta verosta vapautettuun suomalaiseen sijoitusrahastoon, jolloin oikeudelliselta muodoltaan muut kuin sopimusperusteiset ulkomaiset sijoitusrahastot joutuvat Suomessa lähdeverotuksen kohteeksi, vaikka niiden ja suomalaisten sijoitusrahastojen tilanteella ei olisi muuta merkittävää objektiivista eroa?

Helsingin HaO:n esittämän ennakkoratkaisukysymyksen merkitys ulkomaisten yhteissijoitusyrittäjien verotuksen osalta ja TVL 20 a §:n ongelmallisuuden näyttämisen kannalta on suuri. Tapauksessa KHO:2021:90 unionin tuomioistuimen antamassa ennakkoratkaisussa TVL 20 a §:n EU-hyväksyttävyyttä ei vielä varsinaisesti testattu, mutta päätöksen myötä SICAV-rahasto ja kotimainen sijoitusrahasto objektiivisesti vertautui toisiinsa ja keskusverolautakunnan alkuperäistä ratkaisua pidettiin pääomien vapaan liikkuvuuden vastaisena.

4.2 Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus

Julkiasiamiehen ratkaisuehdotuksessa asiassa C-342/20 tarkastellaan aluksi sovellettavaa liikkumisvapauden rajoittamista.¹³⁴ Kuten tutkimuksessakin on todettu, sijoittautumisvapauden (artikla 49) ja pääomien vapaan liikkuvuuden (artikla 63) valitseminen sovellettavaksi liikkumisvapauden rajoittamiseksi on tapauskohtaista ja saattaa myös olla tilanteita, joissa nämä kaksi tulevat sovellettavaksi yhtäältä. Unionin sisäisessä tilanteessa valinnalla ei ole kuitenkaan yhtä suurta merkitystä, mitä

¹³³ Ibid. kohta 19.

¹³⁴ C-342/20 julkisasiamiehen ratkaisuehdotus, luku A.

kolmansiin maihin liittyvässä tilanteessa olisi, edellä mainituista syistä johtuen ja lisäksi saman luonteiset perustelut voivat olla merkityksellisiä yhtäältä pääomien vapaan liikkuvuuden kuin sijoittautumisvapauden kanssa.¹³⁵ Julkiasiamiehen ratkaisun perusteluista käy ilmi pääomien vapaan liikkuvuuden olevan kyseessä tapausta tarkasteltaessa. Ratkaisussa viitataan aiempaan oikeuskäytäntöön kiinteistöihin tehtävien suorien sijoitusten osalta¹³⁶ sekä siihen, ettei kansallinen lainsäädäntö (TVL 20 a §) koske ainoastaan sijoituksia, jotka vaikuttavat vaikutusvalttaan yhtiössä, joka olisi ennen kaikkea sijoittautumisvapauden alaan kuuluva piirre. Lainsäädäntö koskettaa minkä tahansa suuruista omistusosuutta.¹³⁷

SEUT 63 artiklan 1 kohdan mukaisia kiellettyjä pääomanliikkeen rajoituksia ovat ne, jotka aiheuttavat vähemmän halukkuutta toisen valtion asukkaille tehdä sijoituksia tietyssä jäsenvaltiossa tai kääntäen aiheuttavat tietyn jäsenvaltion asukkaille vähemmän halukkuutta tehdä sijoituksia muissa valtioissa. Merkityksellisenä seikkana julkiasiamies on pitänyt sitä, että Suomessa on säädetty läpivirtausyksiköiden verovapaudesta, jonka mukaan kotimaiset sijoitusrahastot katsotaan läpivirtaaviksi yksiköiksi, joita verotetaan vasta sijoittajien tasolla.¹³⁸ Tilanteessa ei täten ole kyse ainoastaan jäsenvaltioiden veropolitiikoiden eroavaisuuksista, sillä kansallinen lainsäädäntö tunnistaa läpivirtausyksiköt. Ranskalaista sijoitusyhtiötä ei täten tunnisteta läpivirtaavaksi yksiköksi Suomessa, sillä se ei ole oikeudelliselta muodoltaan sopimusperusteinen, kuten kotimaiset sijoitusrahastot.¹³⁹

Ennakkoratkaisupyynnössä kuvattu ranskalainen vaihtuvapääomainen sijoitusrahastona toimiva sijoitusyhtiö täyttää ratkaisun perusteella läpivirtaavan yksikön kriteerit: yhtiö ei ole oikeuskelpoinen, se maksaa voittonsa vuosittain takaisin sijoittajille ja lisäksi sijoittajat ovat ainoastaan toissijaisesti vastuussa yhtiön velvoitteista kolmansiin nähden.¹⁴⁰ Julkiasiamies onkin todennut hyvin suoraan pitävänsä sijoitusyhtiön verokohtelua Suomessa pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksena.¹⁴¹ Ratkaisussa on otettu myös kantaa mahdollisiin oikeuttamisperusteisiin pääomien vapaata liikkuvuutta koskien ja Suomi on vedonnut esimerkiksi oikeusvarmuuden paranemiseen ja hallinnollisen taakan pienenemiseen uuden lainsäädännön myötä. Tätä julkiasiamies ei kuitenkaan ole katsonut päteväksi perusteeksi oikeuttaa pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus, sillä se johtaisi

¹³⁵ Ks. tutkielman s. 16. Pääomien vapaa liikkuvuus koskee myös kolmansia maita, sijoittautumisvapaus ei.

¹³⁶ C-52/16 ja C-113/16.

¹³⁷ C-342/20 julkiasiamiehen ratkaisuehdotus, kohdat 44 ja 45.

¹³⁸ Ibid. kohdat 52-54.

¹³⁹ Ibid. kohta 55.

¹⁴⁰ Ibid, kohta 82.

¹⁴¹ Ibid, kohta 65.

lopulta mielivaltaiseen liikkumisvapauksien rajoittamiseen jäsenvaltioiden sääntelyssä.¹⁴² Lisäksi Suomi on vedonnut verojärjestelmän johdonmukaisuuteen¹⁴³ sekä kilpailuneutraliteetin ylläpitämiseen. Oikeuttamisperusteena ei kuitenkaan hyväksytä epäedullista verokohtelua vastineena toisessa jäsenvaltiossa myönnettyihin veroetuihin.¹⁴⁴ Julkisasiamiehen ratkaisussa ei ole tunnustettu yhtäkään yleistä etua koskevaa pakottavaa syytä rajoittaa pääomien vapaan liikkuvuuden perusvapautta.

Edellä mainittujen syiden perusteella julkisasiamiehen ratkaisuehdotus on seuraavanlainen:

” SEUT 63 ja SEUT 65 artiklaa on tulkittava siten, että jäsenvaltion verolainsäädännössä asetettu vaatimus, jonka mukaan sijoitusrahaston on oltava sopimusperusteinen, jotta sitä voidaan pitää verotuksessa läpivirtausyksikkönä, on ristiriidassa pääomien vapaan liikkuvuuden kanssa, koska se johtaa siihen, että muissa jäsenvaltioissa yhtiömuodossa perustetut sijoitusrahastot jäävät tämän järjestelyn ulkopuolelle, vaikka nämä rahastot ovat läpivirtaavuuden osalta objektiivisesti rinnastettavissa sopimusperusteisiin rahastoihin. ”¹⁴⁵

4.3 Ratkaisun vaikutukset

Asian C-342/20 lopullista päätöstä voidaan pitää TVL 20 a §:n EU-oikeuden ristiriidan ja ongelmallisuuden sinetöivänä ratkaisuna. Pykälän suurimpana ongelmana on ulkomaiselta sijoitusrahastolta vaadittu juridisen muodon edellytys verovapauden saavuttamiseksi. Täytyy muistaa, että tietyissä valtioissa ei ole edes mahdollisuutta perustaa sijoitusrahastoa sopimusperusteiseen muotoon, kuten Suomessakaan ei ole mahdollisuutta trusti- tai yhtiömuotoiseen rahastoon.¹⁴⁶ Tämän lisäksi myös muut TVL 20 a §:ssä vaaditut muotoseikat saattavat osoittautua hankalaksi tai jopa mahdottomaksi täyttää ulkomaisille toimijoille.¹⁴⁷ Näillä vaatimuksilla ulkomaiset rahastot voidaan jättää verovapauden ulkopuolelle, vaikka ne muuten täyttäisivät läpivirtaavan yksikön kriteerit, joka myös Suomessa on ollut lakia säätäessä tavoitteena säätää verovapaaksi, eli poistaa kaksinkertaista verotusta ja toteuttaa verotus vasta rahaston osuudenomistajien tasolla.

¹⁴² Ibid. kohdat 95-97.

¹⁴³ Suomalainen sijoitusrahasto on poikkeuksetta sopimusperusteinen, jolloin kohtelu on yhtäläistä kotimaisen ja ulkomaisen toimijan välillä.

¹⁴⁴ Esim. C-379/05, Amurta, kohdat 75 ja 78, C-315/02, Lenz, kohta 43.

¹⁴⁵ C-342/20 julkisasiamiehen ratkaisuehdotus, kohta 111.

¹⁴⁶ C/342/20 julkisasiamiehen ratkaisuehdotus, kohta 25, jonka mukaan: ”Ainoa ero on oikeudellisessa muodossa, sillä A SCPI on Ranskan sijoitusrahastoja koskevan lain vaatimuksen mukaisesti yhtiömuotoinen, kun taas Suomen sijoitusrahastolain mukaan sijoitusrahastojen on oltava sopimusperusteisia.”

¹⁴⁷ Viitala 2020, s. 300.

Lainsäätäjän tavoitteina on luettu ulkomaisten ja kotimaisten sijoitusrahastojen asettaminen vastaavaan asemaan verovapauden saavuttamisessa, mikä itsessään voisi olla unionin oikeuden mukainen peruste kyseiselle verolainsäädännölle. Ongelma syntyy kuitenkin sijoitusrahastojen objektiivista samankaltaisuutta arvioitaessa, sillä esimerkiksi C-342/20 tapauksen sijoitusyhtiö vaikuttaa täyttävän kaikki läpivirtaavan yksikön perusteet, jolloin kotimaisten ja ulkomaisten neutraalisuus on pikemminkin näennäistä. Tilanne olisi toinen, mikäli Suomessa ei tunnistettaisi läpivirtausmekanismeja lainkaan. Tällöin kyseessä saattaisi olla ainoastaan verotuksellisten rakenteiden erilaisuus jäsenvaltioiden välillä, mikä ei viittaisi suoraan liikkumisvapauksien rajoittamiseen. Kuten julki-asiamies ratkaisuehdotuksessaan toteaa, juridisen muodon vaatiminen läpivirtausmekanismeja arvioitaessa on pääomien vapaan liikkuvuuden rajoittamista, jonka seurauksena toisissa jäsenvaltioissa sijaitsevat ei-sopimusperusteiset rahastot ovat vähemmän halukkaita tekemään sijoituksia Suomeen. Kuten myös ratkaisun KHO:2021:90 perusteluissa todetaan, SICAV-muotoisen yhteissijoitusyrittysten oikeudellinen muoto ja että se on perustettu Luxemburgin lain mukaan ei aseta sitä erillaiseen asemaan arvioitaessa sen samankaltaisuutta suomalaisen sopimusperusteisen rahaston kanssa.¹⁴⁸

Unionin tuomioistuimen päätöksessä C-156/17, Köln-Aktienfonds Deka tuomioistuin on perustellut, ettei ulkomaiselta sijoitusrahastolta voida vaatia kaikkia kansallisen sääntelyn vaatimia edellytyksiä rinnastettavuutta harkittaessa.¹⁴⁹ Käytännössä täydellinen kansallisen sääntelyn noudattamisen vaatimus johtaisi yleensä siihen, ettei verovapautta voisi saavuttaa kuin kansalliset sijoitusrahastot, joka voidaan katsoa perusvapauksia rajoittavaksi vaatimukseksi. Näin ollen ulkomaiset sijoitusrahastot voidaan rinnastaa kotimaisiin sijoitusrahastoihin, mikäli ne täyttävät edellytykset olennaisilta osin ja niillä on oikeus osoittaa olevansa rinnastettavissa kotimaiseen sijoitusrahastoon.¹⁵⁰ Tämän lisäksi tapauksessa C-303/07, Aberdeen tuomioistuin on todennut, ettei Suomen kansallisen sääntelyn tunnistamattomuus SICAV-rahastoihin oikeuta niitä erillaiseen kohteluun vain sen vuoksi.¹⁵¹ Tämä nimittäin poistaisi sijoittautumisvapauden tehokkuuden, sillä välitöntä verotusta ei ole harmonisoitu jäsenvaltioiden kesken ja eroavaisuuksia lainsäädäntöjärjestelmistä löytyy runsaasti.

¹⁴⁸ KHO:2021:90, kohdat 54-55.

¹⁴⁹ C-156/17, Köln-Aktienfonds-Deka, kohdat 73 ja 74.

¹⁵⁰ Ibid, kohdat 74 ja 75.

¹⁵¹ C-303/07, Aberdeen, kohta 50.

4.4 Lainsäädännön muutostarve

Tutkimuksessa esitettyjen seikkojen nojalla on selvää, että ulkomaisiin sijoitusrahastoihin liittyvä verolainsäädäntö vaatii uudelleentarkastelua. Ennalta asetetut tavoitteet TVL 20 a §:n säätämisestä olivat muun muassa oikeusvarmuuden paraneminen ja hallinnollisen taakan väheneminen.¹⁵² Sääntely on kuitenkin epäonnistunut tavoitteessaan ja sen seurauksena oikeudellisia tulkintakysymyksiä syntyy yhä enemmän unionin oikeuden vaikutusten vuoksi. Esimerkiksi aiemmin mainittujen, jo verovapauden saavuttaneiden yhdysvaltalaisen trustien osalta tilanne on hyvin tulkinnanvarainen: ne on katsottu rinnastuvaksi kotimaiseen sijoitusrahastoon ja täyttävän verovapauden edellytykset, mutta uuden sääntelyn vaatimuksia ne eivät mitenkään pysty täyttämään oikeudellisen muodon vaatimuksen vuoksi.

Vaihtoehtoja sijoitusrahastojen verolainsäädännön järjestämiselle on useita. Ei ole kuitenkaan tarkoituksenmukaista kaventaa Suomen veropohjaa tarpeettoman paljon, joten täysin avoimeksi ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytyksiä ei tietenkään voi jättää ja yhtenä perusteluna 20 a §:n synnylle on hallituksen esityksessäkin mainittu fiskaalinen merkitys.¹⁵³ Yhtenä mahdollisuutena olisi hyödyntää UCITS-direktiiviä ja sisällyttää direktiivin mukaiset sijoitusrahastot verovapauden piiriin. Tällaisen sääntelyn vahvuutena olisi hallinnollisen taakan väheneminen, kun UCITS-direktiivin alaiset sijoitusrahastot olisivat automaattisesti verovapaita ja lisäksi unionin perusvapauksien kunnioittamisen osalta tilanne selkeytyisi. Tämä tulisi todennäköisesti kaventamaan Suomen veropohjaa verrattuna sääntelyyn ennen TVL 20 a §:n syntyä, sillä sijoitusrahastot juridisesta muodostaan riippumatta olisivat verovapauden alaisia. Lisäksi hallinnollista taakkaa ja tulkintakysymyksiä syntyisi yhä esimerkiksi yhdysvaltalaisen trustirahastojen osalta, pääomien vapaa liikkuvuuden koskiessa myös kolmansia maita, eivätkä ne ole UCITS-direktiivin mukaan perustettuja rahastoja. Laaja-alainen UCITS-rahastojen vapauttaminen verosta tuskin tulee olemaan Suomen kannalta relevantti vaihtoehto ilman laajempaa sijoitusrahastojen verotussääntelyn harmonisointia EU:ssa.

Verovapauden edellytyksiä mietittäessä kansallinen lainsäädäntö voisi pyrkiä myös tähtäämään puhtaasti läpivirtausmekanismin painottamiseen rinnastettavuutta arvioitaessa. Näin palattaisiin kansallisen sijoitusrahastosääntelyn perusteluiden lähteille, jonka tarkoituksena on ollut vapauttaa sijoitusrahastot verosta nimenomaan siksi, että voitot tulevat verotettavaksi ainoastaan sijoittajien

¹⁵² HE 304/2018, s. 52.

¹⁵³ VaVM 34/2018. Valiokunnan yleisarvio.

tasolla eikä kahteen kertaan. Julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen perusteluita lukiessa, voi havaita tällaisen sääntelyn olevan merkittävästi suotuisampi unionin oikeuden kanssa, kuin tietyn juridisen muodon vaatiminen. Edellytyksiä voisi tällöin hakea esimerkiksi oikeushenkilöllisyyden, oikeuskelpoisuuden ja voitonjakamisen osalta, jolloin oikeudellisesti läpivirtaavat yksiköt tulisivat myös verotuksellisesti kohdelluksi läpivirtaavina. Tällöin perusvapauksien rajoitusta ei suoranaisesti synnyisi, sillä kotimaisten sijoitusrahastojen luonteiset läpivirtausyksiköt tulisivat verosta vapaaksi ja ei-läpivirtaavat, lähempänä kotimaista osakeyhtiötä olevat yksiköitä verotettaisiin kuten tavanomaisiakin osakeyhtiöitä. Nykyinen sääntely asettaa kotimaiset ja ulkomaiset sijoitusrahastot nimellisesti samaan asemaan TVL 20 a §:n verovapauden edellytyksiä arvioitaessa, mutta tosiasiaassa menettely on syrjivää, mikäli ainoastaan juridinen muoto eroaa olennaisena edellytyksenä verovapauden saavuttamiseksi. Toki sääntelyn tulee olla hallinnollisen taakan osalta järkevää, eikä jokaisen sijoitusrahastoyksikön rinnastettavuutta voida erikseen pohtia tuomioistuimissa. Yksi mahdollisuus olisi asettaa ulkomaisille sijoitusrahastoille näyttövaatimus niiden rinnastuvuudesta kotimaisen sijoitusrahaston kanssa, jolloin jäisi verottajan arvioitavaksi täyttääkö toimija läpivirtausmekanismin olennaiset piirteet.

5 YHTEENVETO

Tutkimuksen alussa esitettyjen oletusten mukaisesti ulkomaisten sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoihin liittyvät verovapauden edellytykset ovat etenkin juridisen muodon vaatimuksen vuoksi ristiriidassa unionin perusoikeuksien kanssa. Tuloverolain 20 a §:n säätämässä on näiltä osin epäonnistuttu, mutta riski perusvapauksien rajoittamisesta on ollut tiedossa jo lakia säädettäessä.¹⁵⁴ Lainsäätäjä on toisin sanoen koittanut kepillä jäätä unionin oikeuden ja kansallisen lainsäädännön välillä, jonka lopputulos on osoittautumassa epäedulliseksi Suomen kannalta. Etenkin harmonisoimattoman verolainsäädännön alueilla tulkinnanvaraisia tilanteita unionin oikeuden kanssa syntyy varmasti jatkossakin ja näihin lainsäädännön on pystyttävä reagoimaan tarvittavilta osin. EU-oikeus on verrattain nopeasti muuttuva ja dynaaminen oikeudenala, joka oikeuskäytännön myötä muokkautuu jatkuvasti.

Tutkimuksessa esiteltyjen erilaisten yhteissijoittamismuotojen kenttä on hyvin laaja-alainen, jolloin kotimaiseen sijoitusrahaston tyyppiseen läpivirtausyksikköön rinnastaminen ei ole missään nimessä aina selkeää. Etenkin trustimuotoisen rahaston rinnastaminen voi olla hankalaa, sillä kotimaisesta lainsäädännöstä ei löydy trustia vastaavaa oikeudellista muotoa. Myöskään yhtiömuotoisten rahastojen rinnastaminen ei ole aina selkeää niiden ollessa toisinaan lähempänä kotimaista osakeyhtiötä ja toisinaan kotimaisen sijoitusrahaston kaltaista läpivirtausyksikköä, kuten tapauksessa C-342/20.

Keskustelut jäsenvaltioiden verotuslainsäädännöistä ja niiden mukautuvuudesta unionin oikeuden kanssa ovat ajankohtaisia etenkin lisääntyneiden rajat ylittävien tilanteiden tapauksissa. Jokaisella jäsenvaltiolla on verotuksessaan omia erityispiirteitä, mikä tekee tulkintatilanteista entistä hankalampia. Ymmärrettävästi valtiot haluavat säilyttää ja laajentaa omaa verotusvaltaansa mahdollisimman suureksi, jolloin yhteentörmäyksiltä unionin oikeuden kanssa ei voida välttyä.

Ulkomaisten sijoitus- ja erikoissijoitusrahastojen verotuksen ja oikeusvarmuuden kannalta olisi tärkeää löytää lainsäädäntöön juuri ne työkalut, joilla kyettäisiin optimoimaan Suomen verotusvallan rajat unionin oikeutta noudattaen. Tämän lisäksi menettelyn tulisi olla hallinnollisesti tehokasta ja rajat ylittävälle toimijoille selkeää, jolloin tulkintakysymyksiltä välttyttäisiin jatkossa aiempaa paremmin. Oikeuskäytännön kehittyessä aiheen ympärillä tulevaisuudessa Suomi tulee saamaan ulkomaisten sijoitusrahastojen verotukseen liittyviä kysymyksiä uudelleen harkittavaksi.

¹⁵⁴ VaVM 34/2018. Ote valiokunnan yleisarviosta.