

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

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi tuloverolakia ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettua lakia.

Esitys liittyy osittain eduskunnalle annettuun hallituksen esitykseen sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi, jossa ehdotetaan muun muassa erikoissijoitusrahastoa koskevan yksityisoikeudellisen sääntelyn siirtämistä vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin sekä alarahastorakenteiden sallimista sijoitusrahastoissa.

Tuloverolain sijoitusrahastoja koskevaa verosääntelyä täsmennettäisiin. Sijoitusrahastoa pidettäisiin edelleen verovapaana yhteisönä, mutta tuloverolaissa säädettäisiin tarkemmin verovapauden edellytyksistä.

Tuloverolakiin ehdotetaan otettavaksi erillinen säännös erikoissijoitusrahaston tuloverovapaudesta ja sen edellytyksistä. Jos sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto koostuu yhdestä tai useammasta alarahastosta, sovellettaisiin alarahastoon, mitä sijoitusrahastosta tai erikoissijoitusrahastosta säädetään.

Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapautta koskevia säännöksiä sovellettaisiin myös niitä vastaaviin sopimusperusteisiin ulkomaisiin rahastoihin.

Rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettuun lakiin ehdotetaan otettavaksi säännökset kotimaista verovapaata sijoitusrahastoa tai erikoissijoitusrahastoa vastaavalle ulkomaiselle rahastolle maksettujen osinkojen lähdeverovapaudesta.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan keväällä 2019. Lakeja sovellettaisiin ensimmäisen keran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa.

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
SISÄLLYS.....	2
PERUSTELUT.....	3
1 Nykytila.....	3
1.1 Yleistä.....	3
1.2 Sijoitusrahastojen tuloverosäätely.....	3
1.3 Lähdeverotusmenettely.....	3
1.4 Sijoitusrahastoja koskeva yksityisoikeudellinen säätely.....	4
1.5 Sijoitusrahastolainsäädännön kehityksestä.....	6
1.6 Rajat ylittävät tilanteet.....	10
1.7 Keskeinen oikeus- ja verotuskäytäntö.....	15
1.8 Sijoitusrahastosijoitusten määrästä Suomeen ja ulkomaille.....	22
1.9 EU-oikeus.....	26
1.10 EU:n valtioneuvoston säätely.....	29
1.11 Sijoitusrahastojen verotuksesta eräissä valtioissa.....	30
2 Nykytilan arviointi.....	36
2.1 Yleistä.....	37
2.2 Muutokset sijoitusrahastolainsäädäntöön.....	37
2.3 Rajat ylittäviin tilanteisiin liittyvä verolainsäädännön muutostarve.....	44
3 Ehdotetut muutokset.....	52
3.1 Tausta.....	52
3.2 Tavoitteet.....	52
3.3 Tuloverolaki.....	53
3.4 Lähdeverolaki.....	59
4 Esityksen vaikutukset.....	59
4.1 Esityksen vaikutukset verotuloihin.....	59
4.2 Esityksen vaikutukset viranomaisten toimintaan.....	60
4.3 Vaikutukset toimialalle.....	61
5 Asian valmistelu.....	61
6 Riippuvuus muista esityksistä.....	63
7 Voimaantulo.....	63
LAKIEHDOTUKSET.....	64
1. Laki tuloverolain muuttamisesta.....	64
2. Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta.....	66
LIITE.....	67
RINNAKKAISTEKSTI.....	67
1. Laki tuloverolain muuttamisesta.....	67

PERUSTELUT

1 Nykytila

1.1 Yleistä

Verolainsäädäntöön ehdotetut muutokset liittyvät osittain hallituksen esitykseen eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi, joka on annettu eduskunnalle 22 päivänä marraskuuta 2018 (HE 243/2018 vp).

1.2 Sijoitusrahastojen tuloverosäätely

Tuloverolain (1535/1992) 3 §:n 4 kohdan mukaisesti sijoitusrahastoa pidetään verotuksessa yhteisönä. Lain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan sijoitusrahasto on kuitenkin vapautettu tuloverosta. Rahastosijoittamisessa tuloverotus ei siten kohdistu rahastoon, vaan sen osuudenomistajaan. Sijoitusrahaston jakamat voitto-osuudet ovat osuudenomistajalle pääomatulona verotettavaa tuloa. Rahasto-osuuksien lunastuksissa sovelletaan luovutusvoittoverosäännöksiä.

Sijoitusrahaston sijoituskohteistaan saama tulo, kuten korko, osinko tai luovutusvoitto, on sijoitusrahastolle verovapaata ja muuntuu rahaston läpi kulkiessaan osuudenomistajan tulona verotettavaksi voitto-osuudeksi (tuotto-osuus) tai luovutusvoitoksi (kasvuosuus). Eri tulotyyppien verotukseen liittyvät erityiset piirteet eivät välity lopulliselle tulonsaajalle eli sijoitusrahaston osuudenomistajalle.

Tuloverolain 32 §:n mukaisesti voitto-osuus on veronalaista pääomatuloa. Pääomatuloa verotetaan 30 prosentin verokannalla. Siltä osin kuin verovelvollisen verotettavan pääomatulon määrä ylittää 30 000 euroa, sovelletaan 34 prosentin verokantaa. Sijoitusrahasto-osuuksia lunastettaessa osuudenomistajalle syntyvä luovutusvoitto on veronalaista pääomatuloa vastaavalla tavalla kuin muukin pääomatulo. Luovutusvoittoa laskettaessa lunastushinnasta vähennetään hankintameno sekä merkintä- ja lunastuspalkkio. Muun verovelvollisen kuin yhteisön tai avoimen yhtiön taikka kommandiittiyhtiön saamasta luovutushinnasta voidaan kuitenkin aina vähentää hankintameno-olettamana 20 prosenttia tai 40 prosenttia, jos rahasto-osuudet on omistettu yli kymmenen vuotta. Silloin kun kyse on yhteisömuotoisesta osuudenomistajasta, voitto-osuutta ja luovutusvoittoa verotetaan 20 prosentin yhteisöverokannalla.

Sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty verolainsäädännössä. Tuloverolaissa ei myöskään ole viittausta sijoitusrahastolain (48/1999) mukaiseen määritelmään. Oikeus- ja verotuskäytännössä tuloverolain mukaisen sijoitusrahaston on katsottu tarkoittavan sijoitusrahastolain mukaista sijoitusrahastoa. Käytännössä sijoitusrahastolakiin aikojen kuluessa tehdyt muutokset ovat vaikuttaneet sijoitusrahaston käsitteen sisältöön myös verotuksessa.

1.3 Lähdeverotusmenettely

Ulkomaista rahastoa tai, jos ulkomaista rahastoa pidetään Suomessa läpivirtaavana yksikkönä, ulkomaisen rahaston sijoittajia pidetään Suomessa rajoitetusti verovelvollisena. Rajoitetusti verovelvollinen on velvollinen suorittamaan veroa tulon perusteella vain täältä saamastaan tuloista. Osakkeiden luovutusvoitot ja korkotulot ovat yleensä verovapaata tuloa rajoitetusti verovelvolliselle Suomessa. Ulkomaisen rahaston sijoittaessa Suomeen Suomella on verotusoikeus lähinnä osinkotuloon ja kiinteistötuloon, kuten vuokratuloon.

Rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saaman tulon verotusmenettelystä säädetään rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetussa laissa (627/1978, *lähdeverolaki*). Rajoitetusti

verovelvollisen valtion- ja kunnallisvero peritään lopullisena verona toimittamalla pidätys tulon lähteellä (lähdevero) tai määrätään verotusmenettelystä annetun lain (1558/1995, *verotusmenettelylaki*) mukaisessa järjestyksessä. Lähdeverolain 3 §:n 1 momentin mukaan lähdevero on suoritettava muun muassa osingosta. Kiinteistötulosta verotetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä.

Tulon maksaja eli osinkoa jakava yhtiö on velvollinen perimään lähdeveron. Lähdevero on perittävä, kun lähdeveron alainen osinko maksetaan asianomaiselle tai merkitään tilille hänen hyväkseen. Verotusta varten rajoitetusti verovelvollisen on annettava maksajalle selvitys nimestään, osoitteestaan, syntymäajastaan ja mahdollisesta kotivaltionsa henkilö- tai yhteisötunnuksesta. Jos tulonsaaja esittää ennen suorituksen maksamista selvityksen kotipaikastaan ja verosopimuksen soveltamisedellytyksistä, lähdeveron perimisessä voidaan noudattaa verosopimuksen määräyksiä. Verohallinto voi antaa rajoitetusti verovelvolliselle lähdeveroa koskevien säännösten soveltamista varten hakemuksesta lähdeverokortin.

Liikaa perityn lähdeveron voi maksuvuonna oikaista vain suomalainen osingonmaksaja tai sen valtuuttama Suomessa toimiva tilinhoitaja yhteisö, joka on hoitanut suomalaisen yhtiön jakamien osinkojen maksatuksen. Jos perintää ei oikaista maksuvuonna, osingonsaaja voi hakea liikaa suoritettua lähdeveron takaisin Verohallinnolta osingon maksuvuoden jälkeen. Vuoden 2017 alusta liikaa perittyä lähdeveroa on voinut hakea takaisin kolmen kalenterivuoden ajan laskettuna lähdeveron perimistä seuraavan vuoden alusta. Aikaisemmin vastaava määräaika oli viisi vuotta. Lähdeveron palautuksille maksetaan korkoa lähdeverolain 11 § 4 momentin nojalla. Palautuskorkoa koskevaa säännöstä on sovellettu vuodesta 2014, mutta palautuskorkoa on voinut hakea myös aiemmille vuosille oikaisuvaatimukselle määrättyinä aikoina.

Jos verotus toimitetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä, verotus toimitetaan verovelvollisen eli tulon saajan antaman veroilmoituksen perusteella. Näin esimerkiksi kiinteistötulosta rajoitetusti verovelvollinen on velvollinen antamaan veroilmoituksen Suomeen.

1.4 Sijoitusrahastoja koskeva yksityisoikeudellinen sääntely

Sijoitusrahastolaissa säädetään sopimusoikeudellisten säännösten mukaisesta rahastosijoittamisesta. Vuonna 1999 voimaan tulleella sijoitusrahastolailla kumottiin sitä edeltänyt saman niminen laki (480/1987). Neuvoston direktiivi 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (*sijoitusrahastodirektiivi tai UCITS-direktiivi*) ja siihen tehdyt myöhemmät muutokset on pantu täytäntöön sijoitusrahastolaissa. Sijoitusrahastolaissa säädetään paitsi sijoitusrahastodirektiivin mukaisesta sijoitusrahastosta myös kansalliseen sääntelyyn perustuvasta erikoissijoitusrahastosta, joka 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 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU (*AIFM-direktiivi*) voimaansaattamisen jälkeen on nykyään yksi vaihtoehtorahaston oikeudellisista muodoista.

Sijoitusrahastotoiminnalla tarkoitetaan sijoitusrahastolain 2 §:n 1 kohdan mukaan varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin tai kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin tai muihin sijoituskohteisiin sekä sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston hallintoa ja rahasto-osuuksien markkinointia. Sijoitusrahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö, vaan erillinen varojen kokonaisuus (varallisuusmassa), jonka omistavat rahastoon varojaan sijoittaneet tahot yhteisesti. Sijoitusrahaston varojen on oltava vähintään kaksi miljoonaa euroa ja sillä on oltava ainakin 50 rahasto-osuuden omistajaa. Sijoitusrahastoa hallinnoi osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö.

Sijoitusrahasto määritellään lain 2 §:n 2 kohdassa sijoitusrahastotoiminnassa hankituiksi sekä Suomessa vahvistettujen sääntöjen ja lain 11 luvun mukaan sijoitetuiksi varoiksi sekä niistä johtuviksi velvoitteiksi. Lain 11 luvussa säädetään sijoitusrahaston varojen sijoittamisesta sijoitusrahastodirektiivin vaatimukset täyttäviin sijoituskohteisiin.

Sijoitusrahastoon varojaan sijoittaneella on oikeus rahasto-osuuteen. Sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahasto-osuus on arvopaperimarkkina- (746/2012) tarkoitettu arvopaperi. Sijoitusrahaston säännöissä voidaan määrätä, että rahastolla on sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Rahastossa voi olla myös eri osuussarjoja, jotka poikkeavat toisistaan muun muassa siinä, paljonko rahastoyhtiö veloittaa sijoitusrahaston varoista korvausta rahaston hallinnoinnista. Rahastoyhtiön on lunastettava hallinnoimansa sijoitusrahaston rahasto-osuus rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin määrättyllä tavalla ja määrättyinä ajankohtina.

Sijoitusrahastojen sijoittajakunta on laaja. Sijoitusrahastosijoituksia markkinoidaan yksityishenkilöille usein myös kuukausittaisena säästämisenä, jolloin kuukausierä saattaa olla hyvin matala (muutamia kymmeniä euroja). Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportissa (Eri sijoitusmuotojen verokohtelu, työryhmäraportti, valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018), joka julkaistiin 4 päivänä toukokuuta 2018, on esitetty arvio, jonka mukaan keskimääräinen sijoitusrahastosijoitus luonnollisilla henkilöillä on noin kolme kertaa suurempi kuin mediaanisijoitus, joka on keskimääräisen suomalaisen kuukausiansion tuntumassa eli noin 2 500 euroa. Profiililtaan varakkaammilla sijoittajilla olisi siten tyypillisesti suurempia sijoituksia.

Sijoitusrahastoja voidaan luokitella niiden sijoituskohteiden perusteella. Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti pääasiassa osakkeisiin. Korkorahastot sijoittavat varansa korkoa tuottaviin arvopapereihin, kuten joukkolainoihin. Korkorahastot voidaan jaotella edelleen lyhyen, keskipitkän ja pitkän koron rahastoihin. Esimerkiksi rahamarkkinarahasto on yksi lyhyen koron rahastotyyppi. Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin kohteisiin. Rahasto-osuusrahastoiksi eli rahastojen rahastoiksi kutsutaan toisiin rahastoihin varojaan sijoittavia rahastoja. Pörssinoteerattujen rahastojen eli ETF-rahastojen (*exchange traded funds*) osuuksia ostetaan ja myydään yleensä pörsseissä. Indeksirahastot ovat nimensä mukaisesti rahastoja, jotka seuraavat indeksiä eli rahastoon ostetaan automaattisesti niitä osakkeita, joita sen vertailuindeksi sisältää.

Sijoitusrahastolaissa säädetään myös erikoissijoitusrahastosta, jolla tarkoitetaan sijoitusrahastotoiminnassa hankittuja sekä erikoissijoitusrahaston sääntöjen ja sijoitusrahastolain 12 luvun mukaan sijoitettuja varoja sekä niistä johtuvia velvoitteita. Sijoitusrahastolain 3 a §:ssä säädetään siitä, mitä sijoitusrahastoja koskevia säännöksiä sovelletaan myös erikoissijoitusrahastoihin. Erikoissijoitusrahastot poikkeavat sijoitusrahastolain mukaisesta riskin hajauttamisen periaatteesta. Kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot voivat poiketa myös rahasto-osuuksien jatkuvasta liikkeeseenlaskusta, jatkuvasta lunastusvelvollisuudesta sekä arvonlaskentaa koskevista säännöksistä. Rahastoyhtiön, joka hoitaa erikoissijoitusrahastoa tai muuta vaihtoehtorahastoa, sovelletaan vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014, *AIFM-laki tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu laki*) annettua lakia siten kuin siitä säädetään kyseisen lain 1 luvun 5 §:ssä.

Erikoissijoitusrahasto on AIFM-direktiivin tarkoittama vaihtoehtorahasto. AIFM-direktiivin tarkoittamia vaihtoehtorahastoja ovat Suomessa tyypillisesti kommandiittiyhtiömuotoiset pääomarahastot, mutta vaihtoehtorahasto voi olla myös muussa oikeudellisessa muodossa. AIFM-direktiivi sääntelee lähtökohtaisesti ammattimaisille sijoittajille tarjottavien vaihtoehtorahastojen hoitamista ja hoitajille asetettuja vaatimuksia. Ammattimaisen ja ei-ammattimaisen sijoit-

tajan käsite määritellään tarkemmin sijoituspalvelulaissa. AIFM-direktiivi mahdollistaa kansallisen valinnan sallia vaihtoehtorahastojen markkinointi myös ei-ammattimaisille sijoittajille. Suomessa erikoissijoitusrahastomuotoisia vaihtoehtorahastoja on voinut markkinoida ei-ammattimaisille asiakkaille jo ennen AIFM-direktiivin antamista.

Kansainvälisissä yhteyksissä erotetaan rahastotyytit usein viittaamalla joko sijoitusrahastodirektiiviin tai AIFM-direktiiviin riippumatta siitä, mikä on rahaston oikeudellinen muoto. Suomessa sääntelytaustasta johtuu, että sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston nimet viittaavat nimenomaisesti rahaston juridiseen muotoon. Suomessa viitataan usein esimerkiksi kommandiittiyhtiömuotoiseen vaihtoehtorahastoon erotuksena erikoissijoitusrahastosta, vaikka molempia voidaan nimittää vaihtoehtorahastoksi. Suomalaiset voivat sijoittaa myös ulkomaille rekisteröityihin UCITS- tai AIFM-direktiivin mukaisiin rahastoihin, joiden oikeudelliset rakenteet saattavat olla hyvin vaihtelevia.

1.5 Sijoitusrahastolainsäädännön kehityksestä

Sijoitusrahastolainsäädännön synty

Vanha, pitkälti Ruotsista kopioitu sijoitusrahastolaki tuli voimaan 1 päivänä syyskuuta 1987. Alkuperäinen sijoitusrahaston verotusta koskeva tavoite oli, että sijoitusrahastojen kautta tapahtuvaa sijoitustoimintaa kohdeltaisiin verotuksellisesti mahdollisimman samalla tavalla kuin suoria osakesijoituksia. Sijoitusrahastolainsäädännön esitöiden mukaan ilman eri sääntelyä rahastot joutuisivat maksamaan tuloistaan tuloveroa, mikä merkitsisi sijoitusrahastosäästämisen joutumista verotuksellisesti epäedulliseen asemaan suoraan osakesäästämiseen verrattuna. Tämän vuoksi veron kertaantumisen oli sijoitusrahastotoiminnan edellytysten turvaamiseksi estettävä. Lakiehdotuksessa päädyttiin siihen, että sijoitusrahasto vapautetaan kokonaan sekä tulon että varallisuuden perusteella suorittavasta verosta. Kukin sijoitusrahasto olisi näin ollen oma erillinen verovapaa yhteisö. Ratkaisua perusteltiin sillä, että se oli verotuksen toimitamisen kannalta yksinkertaista ja selkeää (HE 9/1987 vp).

Verovapaudesta säädettyä sijoitusrahastolaissa oli myös pääsääntönä voimassa säännöllinen tuotonmaksuvelvollisuus. Lain perusteluissa todettiin tuotonmaksuvelvollisuuden ja sijoitusrahaston verovapauden osalta seuraavasti: ”Mikäli sijoitusrahastoa verotettaisiin siitä tulosta, jota se ei jakaisi rahasto-osuuden omistajille, merkitsisi sijoitusrahaston tulovero mahdollisesti verorasituksen lisäystä suoraan osakesäästämiseen verrattuna. Kun sijoitusrahastojen tuloverojen tuotto todennäköisesti olisi käytännössä olematon tai sangen vähäinen ja kun sijoitusrahastotoiminta lisäksi on tarkassa viranomaisvalvonnassa, on tarkoituksenmukaisempaa vapauttaa sijoitusrahasto kokonaan verotuksesta. Tämä on perusteltua verotuksen yksinkertaistamiseksi sekä sen vuoksi, että lakiehdotuksen mukaan sijoitusrahaston tilikauden voitosta on enemmän kuin puolet jaettava vuosittain rahasto-osuuden omistajille, jollei valtiovarainministeriö myönnä tästä säännöstä poikkeusta. Kun sijoitusrahastotoiminta olisi näin ollen julkisen valvonnan alainen sijoitustoiminnan muoto, rahastoa ei voitaisi käyttää verotuksen välttämiseksi muodostettuna yhteisönä, jonne verottomasti kerätään useamman vuoden voitot. Sijoitusrahaston voitto tulee siten jaettava rahasto-osuuden omistajille, ja verotus tapahtuu siten kun rahasto-osuuden omistaja saa nostaa voitto-osuutensa rahastoltaan. Sijoitusrahastoon sen toiminnan turvaamiseksi jätetystä jakamattomasta voitosta verotetaan rahaston osakkaita samalla tavoin kuin osakeyhtiöön jätetystä tällaisesta voitosta eli rahasto-osuuden myynnin yhteydessä”. (HE 238/1986 vp, s. 9)

Sijoitusrahastolainsäädäntöön tehdyt keskeiset muutokset

Euroopan talousalueesta solmitun sopimuksen (*ETA-sopimus*) voimaansaattamisen yhteydessä vuonna 1994 Suomessa pantiin täytäntöön ETA-sopimuksen liitesäännöstöön sisältyvä Euroopan talousyhteisön sijoitusrahastodirektiivi, joka mahdollisti Euroopan talousalueeseen kuuluvasta valtiosta (*ETA-valtio*) olevan ulkomaisen yhteissijoitusyrityksen osuuksien markkinoinnin Suomessa sen kotivaltiossaan saaman toimiluvan perusteella riippumatta sen oikeudellisesta rakenteesta. Samassa yhteydessä säädettiin myös, että sijoitusrahastolla sai olla kasvuosuuksia ilman valtiovarainministeriön myöntämää poikkeuslupaa. Muutosta perusteltiin sillä, että voitonjakovelvollisuutta koskevaa sääntelyä oli tarpeen väljentää, jotta erilaisten rahastojen perustaminen helpottuisi (HE 309/1992 vp, s. 19).

Sijoitusrahastolakiin otettiin sijoitusrahaston vähimmäispääomaa ja osuudenomistajien vähimmäislukumäärää koskevat vaatimukset vuonna 1996. Osuudenomistajien vähimmäislukumäärää perusteltiin muun muassa sillä, että sijoitusrahastotoiminta on määritelmän mukaisesti luonteeltaan rajoittamattomalta sijoittajien joukolta kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista ja että sijoitusrahastoja ei tulisi voida käyttää välineenä jonkin muun tarkoituksiperän saavuttamiseksi. Sen vuoksi sijoitusrahastolla tulisi aina olla vähintään 50 osuudenomistajaa. Erilaisille sijoitusajatuksille rakentuvien sijoitusrahastojen perustamista ja toimintaa ei kuitenkaan katsottu tarkoituksenmukaiseksi estää silloin, kun voitiin osoittaa, ettei toiminnan yksinomaisena tarkoituksena ole esimerkiksi verotuksen kiertäminen. Tämän vuoksi Rahoitustarkastukselle annettiin mahdollisuus erityisestä syystä myöntää poikkeus 50 osuudenomistajan vähimmäisvaatimuksesta (HE 59/1996 vp.).

Vuonna 1996 laajennettiin myös kasvuosuuksien käyttömahdollisuutta sallimalla kasvu- ja tuotto-osuuksien tarjoaminen samassa sijoitusrahastossa.

Samana vuonna mahdollistettiin lisäksi erikoissijoitusrahastojen perustaminen valtioneuvoston luvalla. Erikoissijoitusrahaston perustamisen sallimista perusteltiin alun perin muun muassa pienten ja keskisuurten yritysten rahoitushuollon parantamisella. Erikoissijoitusrahastoja koskevaa sääntelyä muutettiin merkittävällä tavalla seuraavan kerran vuonna 2007. Tuolloin mahdollistettiin alle 50 osuudenomistajaa pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa. Osuudenomistajia tuli kuitenkin olla vähintään kymmenen, jolloin vähimmäismerkintä oli yksi miljoona euroa. Samassa yhteydessä säädettiin kiinteistösijoitusrahastojen voitonjakopakosta (3/4 tilikauden voitosta), jota perusteltiin sillä, että voitonjakopakko on kansainvälisesti yleinen vaatimus yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittaville rahastoille. Voitonjakopakon seurauksena myös verotuksen lykkääntymisvaikutus rajoittuisi enintään siihen osaan tilikauden voittoa, jota ei olisi jaettava osakkaille (HE 102/2006 vp, s. 33). Vuonna 2007 käyttöön otettu sääntely on johtanut vuokra-asuntoihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen (asuntorahastojen) perustamiseen, jotka käytännössä ovat vähintään 50 osuudenomistajalle suunnattuja erikoissijoitusrahastoja.

Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY (*UCITS IV -direktiivi*) täytäntöönpanon yhteydessä vuonna 2011 sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston määritelmät eriytettiin sijoitusrahastolaissa. Lain 2 §:n määritelmiä täsmennettiin siten, että sijoitusrahastolla tarkoitetaan yksinomaan UCITS-direktiivin mukaista sijoitusrahastoa. Samassa yhteydessä sijoitusrahastotoiminnan määritelmä muutettiin kattamaan sekä sijoitusrahaston että erikoissijoitusrahaston hallinnon ja rahasto-osuuksien markkinoinnin.

Myös rajat ylittävät sulautumiset tulivat mahdollisiksi UCITS IV -direktiivin voimaansaattamisen jälkeen 1 päivänä tammikuuta 2012. Lain esitöissä arvioitiin tuolloin, että rajat ylittävien sulautumisten vuoksi vastaisuudessa esiintyy mahdollisesti enemmän tilanteita, joissa sijoi-

HE 304/2018 vp

tusrahastojen tai niiden osuudenomistajien yhteys Suomen verotusvaltaan katkeaa ja todettiin, että valtiovarainministeriössä on myöhemmin tarkoitus kartoittaa sijoitusrahastojen ja niiden osuudenomistajien verokysymyksiä rajat ylittävien sulautumisten osalta myös EU-lainsäädäntö huomioon ottaen (HE 113/2011 vp, s. 55).

UCITS IV -direktiivin voimaansaattamisen yhteydessä mahdollistettiin myös, että UCITS-sijoitusrahasto voi sijaita eri EU-valtiossa kuin sitä hallinnoiva rahastoyhtiö.

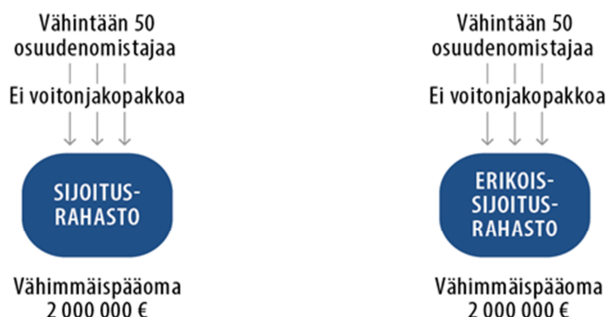
Erikoissijoitusrahastojen sääntelyn myöhempi kehitys

Kun AIFM-direktiivi pantiin täytäntöön vuonna 2014, erikoissijoitusrahastojen osuudenomistajien vähimmäislukumäärää muutettiin jälleen. Lainmuutoksella mahdollistettiin jopa yhden sijoittajan erikoissijoitusrahastot (*single investor fund*). Muutos perustui reaktioon, joka koski Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (*European Securities and Markets Authority, ESMA*) antamaa AIFM-direktiivin useita sijoittajia -ilmaisun tulkinnan soveltamisohjetta (ohje AIFM-direktiivin keskeisistä käsitteistä 13.8.2013 (ESMA/2013/611)). Ohjeen mukaan yhden sijoittajan vaihtoehtorahastot ovat mahdollisia. Lisäksi mahdollistettiin kaksi muuta poikkeusta 50 osuudenomistajan vaatimuksesta. Muutoksia perusteltiin muun muassa suomalaisen sijoitusrahastomarkkinan kilpailukyvyllä ja viitattiin EU:n keskeisillä rahastomarkkinoilla Luxemburgissa ja Irlannissa käyttöön otettuihin, institutionaalisille ja ammattimaisille sijoittajille suunnattuihin rahastoihin. Näissä keskeisiä eroja vähittäissijoittajille suunnattuun rahastoon verrattuna olivat osuudenomistajien pienempi määrä, laajat sijoitusmahdollisuudet ja monipuoliset toimintatavat, liberaalisti määritelty hajautusvaatimus, nopea perustamismahdollisuus ja suppea viranomaiskäsitteily sekä kevyempi tiedonantovelvollisuus. Suomessa nämä vaihtoehtorahastoille tyypilliset ominaisuudet ehdotettiin otettavaksi käyttöön erityisesti ammattimaisille sijoittajille suunnatuissa erikoissijoitusrahastoissa. Lain esitöiden mukaan sijoittajien vähimmäismäärää ja sijoituksen vähimmäiskokoa koskevilla vaatimuksilla pyrittiin edelleen estämään se, etteivät varakkaat henkilöt perustaisi erikoissijoitusrahastoa omien varojensa hallinnointiin yksilöllisenä varainhoitona. Lisäksi pyrittiin luomaan vaihtoehto sijoitusvakuutusten ja ulkomaisten sijoitusten käyttämiselle osana yksilöllistä varainhoitoa (HE 94/2013 vp, s. 201).

Samassa yhteydessä sijoitusrahastolakiin aiemmin vain pääasiassa kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaan erikoissijoitusrahastoon sovellettu voitonjakopakko (3/4 tilikauden voitosta) laajennettiin koskemaan kaikkia erikoissijoitusrahastoja, joissa on alle 50 osuudenomistajaa. Hallituksen esityksen perustelujen mukaan tällaiset erikoissijoitusrahastot eivät siten voisi toimia kasvurahastoina. Perustelujen mukaan säästämiseksi tunnusomainen piirre tasaisesta tuotosta ulotetaan koskemaan suppealle joukolle suunnattuja erikoissijoitusrahastoja. Ehdotuksen tarkoituksena oli myös varmistaa, että erikoissijoitusrahastot säilyttävät yhteissijoittamisen piirteensä eivätkä pienemmällä kuin kahden miljoonan euron sijoituksella mahdollista yksilöllistä varainhoitoa (HE 94/2013 vp, s. 204).

Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärää ja itse rahaston vähimmäispääomaa koskevia vaatimuksia voidaan kuvata seuraavasti:

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä



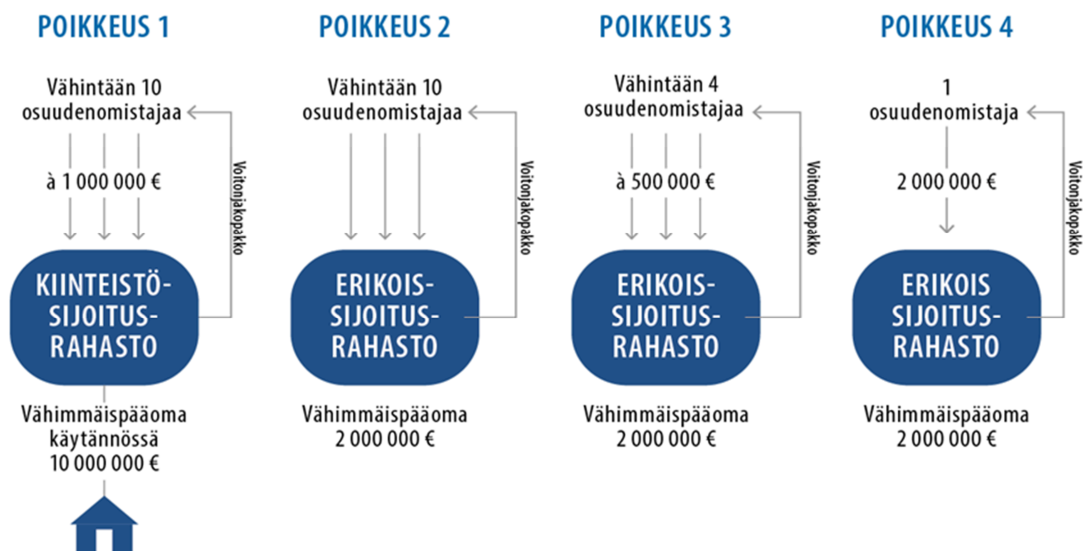
Lähde: Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportti, valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018

Edellä kuvatulla tavalla sijoitusrahastolain nojalla sijoitusrahasto ei voi poiketa näistä vähimmäisvaatimuksista.

Erikoissijoitusrahastoja sen sijaan koskee neljä erilaista poikkeusta osuudenomistajien vähimmäislukumäärästä. Mikäli osuudenomistajien vähimmäislukumäärästä poiketaan, osuudenomistajien on tällöin oltava ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä. Voimassa olevan sijoitusrahastolain 2 §:n 21 kohdan mukaan ammattimaisella sijoittajalla tarkoitetaan sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 23 §:n 1 momentin 1–4 kohdassa tarkoitettua yhteisöä, 5 kohdassa tarkoitettua yhteisösijoittajaa sekä muuta sijoittajaa, jos tämä on kirjallisesti ilmoittanut rahastoyhtiölle tai yhteissijoitusyritykselle tai sen asiamiehelle olevansa ammattitaitonsa ja sijoituskokemuksensa perusteella ammattimainen sijoittaja ja sijoittaja täyttää vähintään kaksi seuraavista vaatimuksista: a) sijoittaja on tehnyt huomattavan suuria liiketoimia kyseisillä markkinoilla keskimäärin kymmenen kertaa neljännesvuodessa neljän viimeksi kuluneen vuosineljänneksen aikana; b) sijoittajan sijoitusvarallisuuden arvo on yli 500 000 euroa; c) sijoittaja työskentelee tai on työskennellyt rahoitusallalla ammattimaisesti vähintään vuoden tehtävässä, joka edellyttää tietämystä suunnitelluista liiketoimista. Ammattimaiseen sijoittajaan rinnastettavalla varakkaalla yksityishenkilöllä viitataan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksissa eurooppalaisista riskipääomarahastoista ja eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista tarkoitettuihin sijoittajiin (*high net worth individuals*).

Pääasiassa kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalle erikoissijoitusrahastolle riittää kymmenen osuudenomistajaa, jos sen sääntöjen mukaan kunkin rahasto-osuudenomistajan on merkittävä rahasto-osuuksia miljoonan euron määrästä. Muille erikoissijoitusrahastoille riittää vähintään kymmenen osuudenomistajaa. Jos kunkin rahasto-osuudenomistajan on merkittävä rahasto-osuuksia vähintään 500 000 euron määrästä, erikoissijoitusrahastolla voi olla kuitenkin alle kymmenen osuudenomistajaa edellyttäen, että rahaston kokonaispääoma on sääntöjen mukaan vähintään kaksi miljoonaa euroa. Käytännössä tämä täyttyy esimerkiksi silloin, kun neljä osuudenomistajaa merkitsee osuuksia 500 000 euron määrästä. Jos tällaisen erikoissijoitusrahaston sääntöjen mukaan vähintään yhden rahasto-osuudenomistajan on merkittävä rahasto-osuuksia vähintään kahden miljoonan euron määrästä, erikoissijoitusrahastolla riittää kuitenkin yksi rahasto-osuudenomistaja.

Erikoissijoitusrahastoja koskevia poikkeuksia voidaan kuvata seuraavasti:



Lähde: Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportti, valtiovarainministeriönjulkaisu 14/2018

1.6 Rajat ylittävät tilanteet

1.6.1 Ulkomaisen sijoitusrahaston verokohtelu – Suomi tulon lähdevaltiona

Yleistä

Sijoitusrahastomarkkinat ovat kehittyneet nopeasti ja myös rajat ylittävä sijoitustoiminta on kasvanut merkittävästi muun muassa EU:n yhteisten sisämarkkinoiden ja euroalueen yhteisen valuutan myötä. Kansainvälisellä sijoitusrahastotoiminnalla on usein liittymiä myös Suomeen eikä sijoitustoiminta tapahdu enää vain yhden valtion rajojen sisäpuolella.

Ulkomaisen sijoitusrahaston sijoittaessa Suomeen nousee sijoituskohteen tuoton perusteella ulkomaiselle sijoitusrahastolle Suomessa osingosta maksettavaksi tuleva lähdevero keskeiseksi kysymykseksi. Rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saamat korkotulot ja osakkeiden luovutusvoitot ovat yleensä verovapaita Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla. Suomella on verotusoikeus yleensä ainoastaan Suomesta saatuihin osinkotuloihin ja kiinteistötuloihin. Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla osingosta perittävä lähdevero voi lähdeverolain mukaan olla 30, 20, 15 tai 0 prosenttia tulonsaajasta ja osinkoa maksavasta yhtiöstä riippuen. Verosopimuksen määräykset voivat edellyttää lähdeveron alentamista esimerkiksi 15 tai 0 prosenttiin.

Tuloverolain sijoitusrahastoja koskevan verovapaussäännöksen on katsottu tarkoittavan ainoastaan suomalaista sijoitusrahastoa. Ulkomaiset sijoitusrahastot ovat siten verovelvollisia Suomesta saamistaan tuloista vastaavasti kuin muut yhteisöt. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) mukaisen pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen nojalla lähdeveron periminen saattaa kuitenkin estyä. Suomen sisäisessä lainsäädännössä ei ole erityisiä

säännöksiä siitä, millä tavalla ulkomaisten yhteisöjen tai varallisuusmassojen verotuksellinen asema määritellään.

UCITS-direktiivi mahdollistaa yhteissijoitusyritykselle kolme oikeudellista rakennetta: sopimusperusteinen sijoitusrahasto, vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö ja trustimuotoinen rahasto. Direktiivin yläkäsite näille eri rahastoille on yhteissijoitusyritys. Suomessa perustettavat sijoitusrahastot voivat olla pelkästään sopimusperusteisia sijoitusrahastoja. Eri valtioissa on myös erilaisia rahastoja, jotka eivät ole sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrahastoja, vaan niin sanottuja vaihtoehtorahastoja. Lisäksi voi olla muita kuin vaihtoehtorahastoksi luokiteltavia rahastoja, kuten kolmansien maiden rahastot. Tällaisten rahastojen juridinen muoto riippuu kunkin valtion lainsäädännöstä. Ulkomaisen sijoitusrahaston verokohtelua arvioitaessa on keskeistä määrittää, mihin suomalaiseen toimijaan ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu. Käytännössä ulkomainen sijoitusrahasto rinnastetaan suomalaiseen osakeyhtiöön, sijoitusrahastoon tai yhtymään.

Verosopimusten soveltaminen ulkomaisiin sijoitusrahastoihin

Ulkomaisen sijoitusrahaston sijoittaessa suomalaiseen sijoituskohteeseen yksi ratkaistava kysymys on se, onko ulkomainen sijoitusrahasto oikeutettu mahdollisiin verosopimusetuihin. Verosopimuskelpoisuus edellyttää, että sijoitusrahastoa pidetään henkilönä, joka asuu sopimusvaltiossa. Sopimusvaltiossa asumisella tarkoitetaan verosopimuksissa tyypillisesti sitä, että henkilö on kyseessä olevan valtion lainsäädännön mukaan siellä verovelvollinen. Lisäksi verosopimuksissa voidaan edellyttää, että esimerkiksi osinkotulon saaja on niin sanottu tosiasiallinen edunsaaja (*beneficial owner*).

Ulkomaisen sijoitusrahaston verosopimuskelpoisuudesta Suomessa on olemassa jonkin verran oikeuskäytäntöä. Ulkomaisen sijoitusrahaston oikeudellinen muoto esimerkiksi yhtiömuotoisena rahastona voi auttaa verosopimusetujen saavuttamisessa, mutta se ei ole kuitenkaan ratkaiseva tekijä. Oikeuskäytännössä esimerkiksi luxemburgilaista sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa vaihtuvapääomaista osakeyhtiötä (*Société d'investissement à capital variable, SICAV*) on pidetty verosopimusetuihin oikeutettuna, vaikka se on Luxemburgin sisäisen lainsäädännön nojalla verovapaa. Sopimusperusteisten järjestelyiden osalta kotimaisessa oikeuskäytännössä on päädytty tapauskohtaiseen arviointiin. Oikeuskäytännössä suomalaisiin sijoitusrahastoihin verrattavia sijaintivaltiossaan verovelvollisia saksalaisia sopimusperusteisia sijoitusrahastoja on pidetty verosopimusvaltiossa asuvina verosopimussubjekteina. Verosopimusten näkökulmasta ulkomaista sijoitusrahastoa voidaan pitää myös läpinäkyvänä, jolloin sovellettavaksi voi tulla sijoitusrahaston sijoittajien ja sijoituksen kohdevaltion välinen verosopimus.

EU-oikeuden merkitys

EU-oikeuden perusteella lähdeveron periminen saattaa estyä kokonaan. Verosopimusten soveltumista tärkeämmäksi seikaksi onkin viimeisimmän runsaan vuosikymmenen aikana nousut EU-oikeus ja sen nojalla tehtävät rinnastusvaatimukset. Osinkojen lähdeverotus on lähtökohtaisesti EU-oikeuden vastaista, kun objektiivisesti vertailukelpoisessa tilanteessa olevat ulkomaiset osingonsaajat asetetaan verotuksellisesti huonompaan asemaan kuin kotimaiset osingonsaajat.

Euroopan unionin tuomioistuimen (EUT) oikeuskäytännön johdosta lähdeverolakia muutettiin osinkojen lähdeverotusta koskien vuonna 2008 lisäämällä 3 §:ään uusi 5 momentti. Muutoksen taustalla oli ajatus siitä, että suomalaisen yhteisön rajoitetusti verovelvolliselle yhteisölle maksamasta osingosta ei olisi suoritettava Suomessa lähdeveroa, jos vastaavien kotimaisten yhteisöjen välillä maksettu osinko olisi verovapaa. Muutoksella on merkitystä ulkomaisten si-

joitusrahastojen kannalta niissä tilanteissa, joissa ulkomainen rahasto rinnastuu suomalaiseen osakeyhtiöön. Tyypillinen esimerkki tällaisesta rahastosta on SICAV.

Lähdeverolain 3 §:n 5 momentin mukaan lähdeveroa ei ole suoritettava osingosta, joka maksetaan Suomessa rajoitetusti verovelvolliselle tuloverolain 33 d §:n 4 momentissa tai elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968, *elinkeinoverolaki*) 6 a §:ssä tarkoitettua yhteisöä vastaavalle yhteisölle ja joka olisi verovapaa kyseisten säännösten mukaan, jos osinko maksettaisiin kotimaiselle yhteisölle. Lisäksi edellytetään, että rajoitetusti verovelvollisen yhteisön kotipaikka on Euroopan talousalueella ja hallinnollisesta yhteistyöstä verotuksen alalla ja direktiivin 77/799/ETY kumoamisesta annettu neuvoston direktiivi 2011/16/EU, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivin 2011/16/EU muuttamisesta siltä osin kuin on kyse pakollisesta automaattisesta tietojenvaihdosta verotuksen alalla annetulla neuvoston direktiivillä (EU) 2015/2376, tai jokin sopimus virka-avusta ja tietojenvaihdosta veroasioissa Euroopan talousalueella koskee osingonsaajan kotivaltiota. Lisäksi edellytyksenä on, että lähdeveroa ei osingonsaajan selvityksen mukaan tosiasiaissa voida kokonaisuudessaan hyvittää osingonsaajan asuinvaltiossa Suomen ja osingonsaajan asuinvaltion välillä kaksinkertaisen verotuksen pois-tamisesta tehdyn sopimuksen perusteella.

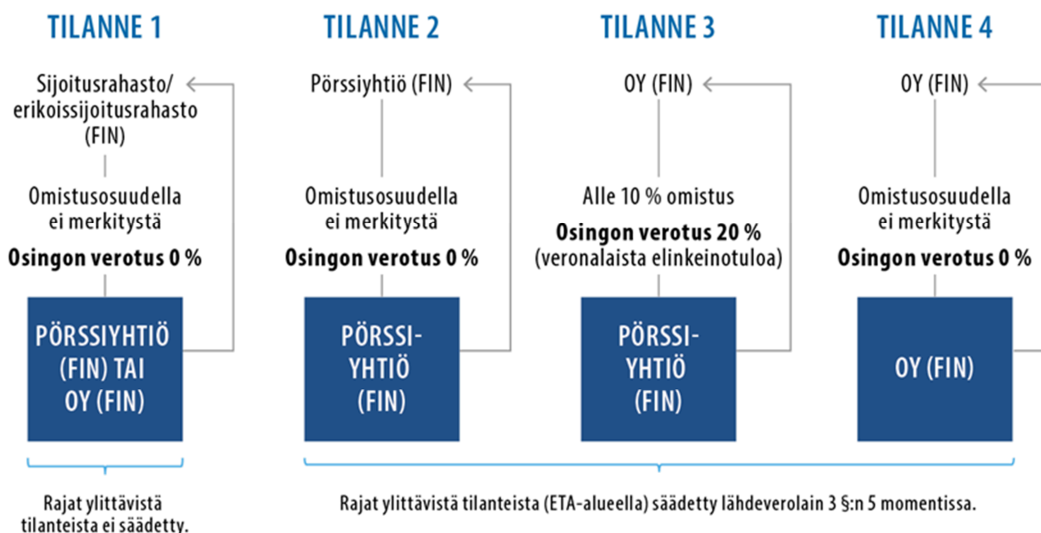
Lähdeverolain säännöstä sovellettaessa on käytännössä ensin tarkasteltava yhtiöiden saamien osinkojen verorasitusta puhtaasti kotimaisessa tilanteessa. Elinkeinoverolain 6 a §:n pääsäännön mukaan yhteisön saama osinko ei ole veronalaista tuloa eli julkisesti noteeraamattoman (listaamattoman) osakeyhtiön toiselle osakeyhtiölle jakama osinko ei ole veronalaista. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden jakamat osingot ovat sen sijaan verovapaita ainoastaan toiselle pörssi-yhtiölle tai sellaiselle listaamattomalle yhtiölle, joka omistaa vähintään kymmenen prosenttia julkisesti noteeratusta yhtiöstä. Pykälässä säädetään lisäksi erikseen ETA-valtiossa asuvan, muun kuin emo-tytäryhtiödirektiivin mukaisen yhtiön jakaman osingon verovapauden edellytyksistä sekä luotto- ja eläkelaitosten sijoitusomaisuuteen kuuluvien osinkojen verokoh-telusta. Jos ulkomainen osingonsaajayhteisö voidaan rinnastaa kotimaiseen osingonsaajayhteisöön, jolle vastaava osinko olisi verovapaa, ja säädetyt muut edellytykset täyttyvät, osingosta ei peritä lähdeveroa.

Lähdeverolain säännöksellä on pyritty asettamaan kotimaiset verovapaat osingot verovapaiksi myös rajat ylittävissä tilanteissa ETA-alueella. Oikeuskäytännössä on kuitenkin katsottu, että lähdeveron periminen osingosta estyy SEUT 63 artiklan mukaisen pääomien vapaan liikkuvuuden nojalla myös silloin, kun kyse on kolmannelta valtiosta olevasta osakeyhtiöön rinnastuvasta sijoitusrahastosta. Mikäli säännöksen soveltamisedellytykset eivät täyty, osingon lähdevero on sisäisen lainsäädännön nojalla lähtökohtaisesti 20 prosenttia.

Lähdeverolaissa ei ole säännöstä osinkojen lähdeverovapaudesta tilanteessa, jossa ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu suomalaiseen sijoitusrahastoon. Tällaisessa tilanteessa lähdeveron perimisen on katsottu estyvän SEUT 63 artiklan mukaisen pääomien vapaan liikkuvuuden nojalla. Jos ulkomainen sijoitusrahasto on objektiivisesti rinnastettavissa suomalaiseen sijoitusrahastoon eikä erilaista kohtelua voida perustella EU-oikeudellisesti hyväksyttävällä syyllä, on Suomeen sijoittavaan ulkomaiseen sijoitusrahastoon sovellettava samaa verovapautta kuin kotimaiseen sijoitusrahastoon.

Yleisimpiä kotimaisia osinkojen verotustilanteita ja niiden yhteyttä rajat ylittävien tilanteiden verotukseen voidaan havainnollistaa seuraavalla kuvalla:

Osinkojen verotustilanteet



Lähde: Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportti, valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018

Erilaisia ulkomaisia yhteissijoittamisen oikeudellisia rakenteita on rinnastettu laajasti suomalaiseen sijoitusrahastoon (tilanne 1 yllä) tai osakeyhtiöön (tilanteet 2 ja 4 yllä). Näissä tilanteissa tuloverolain 20 §:n tulkinta EU-oikeuden perusteella tai lähdeverolain 3 §:n 5 momentti estävät lähdeveron perimisen tai aiheuttavat sen palauttamisvelvollisuuden. Muun muassa luxemburgilaisia, ruotsalaisia, tanskalaisia ja yhdysvaltalaisia rahastoja on rinnastettu suomalaisiin sijoitusrahastoihin. Joitakin oikeudellisia rakenteita on rinnastettu myös tilanteen 3 mukaisesti, esimerkiksi luxemburgilaiset SICAV-rakenteet, jolloin Suomella on ollut lähdeverotusoikeus, koska myös kotimaisessa tilanteessa osinko on veronalaista. Oikeuskäytäntöä on tarkemmin kuvattu jaksossa 1.7.

Kiinteistörahastot

Kiinteistötuloa pidetään Suomesta saatuna tulona, johon Suomella on verotusoikeus sisäisen lainsäädännön nojalla. Tuloverolain 10 §:n 1 kohdan mukaan Suomesta saatuna tulona pidetään täällä olevasta kiinteistöstä tai suomalaisen asunto-osakeyhtiön tai muun osakeyhtiön osakkeiden taikka asunto-osuuskunnan tai muun osuuskunnan jäsenyyden perusteella hallitusta huoneistosta saatua tuloa. Saman pykälän 10 kohdan mukaisesti Suomesta saatuna tulona pidetään täällä olevan kiinteistön tai suomalaisen asunto-osakeyhtiön tai muun osakeyhtiön tai osuuskunnan, jonka kokonaisvaroista enemmän kuin 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta täällä olevasta kiinteistöstä, osakkeiden tai osuuksien luovutuksesta saatua voittoa. Verosopimukset eivät yleensä estä Suomea verottamasta rajoitetusti verovelvollisten Suomesta saamia kiinteistötuloja.

Kotimaisessa oikeus- ja verotuskäytännössä on käsitelty jonkin verran rinnastustilanteita myös Suomesta saadun kiinteistötulon kannalta. Jos ulkomainen rahasto rinnastuu suomalaiseen osakeyhtiöön, on kiinteistötulo, kuten vuokratulo, veronalaista tuloa ja Suomella on oikeus verottaa saatua tuloa. Vuokratulo on myös kotimaisille osakeyhtiöille veronalaista tuloa. Jos ulkomainen rahasto rinnastuu verovapaaseen suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon, on kiinteis-

tötulo verovapaata tuloa myös ulkomaiselle rahastolle. Jos ulkomainen rahasto rinnastuu suomalaiseseen kommandiittiyhtiöön, verotetaan kiinteistötulo yhtiömiehillä eli sijoittajilla.

1.6.2 Suomalaisen sijoitusrahaston verokohtelu ulkomailla

Vaikka suomalainen sijoitusrahasto on säädetty tuloverosta vapaaksi yhteisöksi, voi sijoitusrahasto joutua saamistaan sijoitustuotoista lähdeverovelvolliseksi ulkomailla. Suomalaisen sijoitusrahaston verorasituksen kannalta on keskeistä se, soveltaako tulon lähdevaltio tulon Suomen kanssa solmittua verosopimusta vai ei. Mahdollista myös on, että tulon lähdevaltio katsoo suomalaisen sijoitusrahaston läpinäkyväksi verotuksessa ja soveltaa Suomen kanssa solmitun verosopimuksen sijaan suomalaisen sijoitusrahaston osuudenomistajan asuinvaltion kanssa solmittua verosopimusta.

Suomen voimassa olevissa verosopimuksissa ei yleensä ole nimenomaisesti sovittu suomalaisten sijoitusrahastojen verokohtelusta. Suomen näkökulmasta suomalaista sijoitusrahastoa pidetään verosopimuksessa tarkoitettuna henkilönä ja Verohallinto myöntää sijoitusrahastolle niin sanotun kotipaikkatodistuksen. Kotipaikkatodistuksella veroviranomainen vahvistaa tulonsaajan verotuksellisen asuinvaltion. Tyypillisesti kotipaikkatodistus annetaan tulon lähdevaltiolle jonkin nimenomaisen verosopimuksen soveltamisedellytysten täyttymisen osoittamiseksi. Verosopimusetujen myöntäminen perustuu aina myös tulon ulkomaisen lähdevaltion omaan tulkintaan.

Jos verosopimusten mahdollistamat alemmat lähdeveroprosentit eivät tule sovellettavaksi, suomalaisten sijoitusrahastojen ulkomailta saamiin tuloihin kohdistuu suurempi lähdeverokus-tannus. Ulkomailta perittyä lähdeveroa ei voida hyvittää suomalaisen sijoitusrahaston verotuk-sessa, koska sijoitusrahasto on verovapaa. Lähdeveroa ei voida hyvittää myöskään osuuden-omistajan verotuksessa, koska kyse on sijoitusrahaston verosta.

Jos verosopimusta voidaan soveltaa, verosopimuksen perusteella osinkojen lähdevero alenee yleensä kuitenkin vain 15 prosenttiin, joten loppuosa lähdeverosta jää myös suomalaiselle si-joitusrahastolle joka tapauksessa lopulliseksi kustannukseksi. Myös suomalaisen sijoitusrahast-on on mahdollista hakea lähdeveron palautuksia EU-oikeudellisin perustein muista jäsenval-tioista.

1.6.3 Sijoitusrahaston jakama voitto-osuus ja osuuksien luovutus

Rajoitetusti verovelvollinen sijoittaja suomalaisessa sijoitusrahastossa

Rajoitetusti verovelvollinen on velvollinen suorittamaan veroa Suomessa vain täältä saadusta tulosta. Suomesta saatuna tulona pidetään tuloverolain 10 §:n 9 kohdan mukaan suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuutta. Verosopimusten määräykset vaikuttavat kuitenkin Suomen ve-rotusoikeuteen. Tyypillisesti voitto-osuus katsotaan verosopimuksen niin sanotun kaatoarti-klan perusteella muuksi tuloksi eikä osinkotuloksi, jolloin yleensä vain asuinvaltiolla on vero-tusoikeus eikä Suomella ole oikeutta periä lähdeveroa ulkomaiselle sijoittajalle maksetusta voitto-osuudesta.

Osakkeiden luovutusvoitot eivät yleensä ole rajoitetusti verovelvolliselle veronalaista tuloa Suomessa. Myöskään suomalaisen sijoitusrahaston osuuksien luovutus ei ole sisäisen lainsää-dännön nojalla Suomesta saatua tuloa eikä siten Suomella ole oikeutta verottaa suomalaisen sijoitusrahaston osuuksien luovutusta tulon lähdevaltiona. Sen sijaan eräiden kiinteistöyhtiöi-den tai kiinteistöomaisuutta hallinnoivien yhtiöiden osakkeiden luovutuksia pidetään tulovero-lain 10 §:n 10 kohdan mukaisesti Suomesta saatuna tulona ja siten veronalaisena myös rajoite-

tusti verovelvolliselle. Verotuskäytännössä on kuitenkin katsottu, että kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston osuuden luovutus ei ole Suomesta saatua tuloa (keskusverolautakunnan (KVL) ennakkoratkaisu KVL 2/2012).

Yleisesti verovelvollinen sijoittaja ulkomaisessa rahastossa

Suomalaisen sijoittajan saadessa voitto-osuutta ulkomaisesta rahastosta voitto-osuuden vero-kohtelu riippuu siitä, mihin suomalaiseen toimijaan ulkomainen rahasto rinnastetaan. Jos ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu suomalaiseen sijoitusrahastoon, on saatu tulo kokonaan veronalaista tuloa. Jos ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu osakeyhtiöön, verotetaan saatua tuloa osinkona, joka voi olla tulonsaajasta riippuen joko osittain tai kokonaan verovapaata tuloa. Myös verosopimuksilla saattaa olla vaikutusta verokohteluun.

Ulkomaisen yhteisön tai varallisuusmassan määrittelystä ei ole verolaeissa erillisiä säännöksiä. Ulkomaisen sijoitusrahaston luokittelu perustuu myös suomalaisen sijoittajan verotuksessa tapauskohtaiseen arviointiin. Käytännössä esimerkiksi EUT:n asiassa C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, antamalla tuomiolla ja sitä seuranneella korkeimman hallinto-oikeuden (KHO) ratkaisulla KHO 2010:15 on kuitenkin ollut oikeus- ja verotuskäytännössä vaikutusta siihen, pidetäänkö SICAV-muotoisen rahaston jakamaa tuloa sijoittajan kannalta sijoitusrahastosta saatuna voitto-osuutena vai osinkona. Tuoreessa oikeuskäytännössä (ei lainvoimainen) sijoitusrahastodirektiivin mukaisen SICAV:n jakama tuotto on vuonna 2014 muuttuneiden osinkoverotusta koskevien sääntöjen johdosta katsottu kokonaan veronalaiseksi ansiotuloksi. Kotivaltiossaan läpivirtausyksikköinä pidettäviä rahastomuotoja, kuten luxemburgilaisia sopimusperusteisia FCP-sijoitusrahastoja (*Fonds Commun de Placement, FCP*), on oikeus- ja verotuskäytännössä pidetty suomalaisen sijoittajan verotuksessa sekä läpivirtausyksikköinä että suomalaista sijoitusrahastoa vastaavina yksikköinä.

1.7 Keskeinen oikeus- ja verotuskäytäntö

1.7.1 Verosopimusten soveltuvuus

Suomessa esimerkiksi SICAV:a on pidetty Suomen ja Luxemburgin välisen verosopimuksen etuihin oikeutettuna henkilönä, vaikka se on Luxemburgin sisäisen verolainsäädännön nojalla tuloverovapaa. Näin ollen sen Suomesta saamista osingoista voitiin periä ainoastaan verosopimuksen mukainen 15 prosentin lähdevero eikä sisäisen lainsäädännön mukaista 29 prosentin lähdeveroa (KHO 2004:111). Myös saksalaisia kiinteistösijoitusrahastoja on pidetty Suomen ja Saksan välisen verosopimuksen soveltamisalan piiriin kuuluvina henkilöinä, vaikka ne olivat sopimusperusteisia järjestelyitä, jotka oli erillisellä säännöksellä vapautettu yhteisöverosta Saksassa (KVL 61/2002 ja KVL 1/2006).

FCP-sijoitusrahastoa pidettiin vuonna 2004 annetussa KHO:n ratkaisussa KHO 2004:116 niin sanottuna läpivirtausyksikkönä. Kyseisessä rahastossa osuuksia omistavan Suomessa yleisesti verovelvollisen A Oy:n rahaston kautta Yhdysvalloista saamaan korko- tai osinkotuloon sovellettiin Suomen ja Yhdysvaltojen välistä verosopimusta eikä Suomen ja Luxemburgin välistä verosopimusta. Näin siitä huolimatta, että KHO totesi ratkaisussaan, että kyseessä oleva FCP-rahasto on Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan katsottava tuloverolain 3 §:n mukaiseksi yhteisöksi. Samoin ennakkoratkaisussa KVL 2009/72 pidettiin alankomaalaista *Fonds voor Gemene Rekening (FGR)* -sopimusmuotoista rahastoa läpivirtausyksikkönä, joka ei ollut erillinen verovelvollinen ja verosopimussubjekti.

1.7.2 Lähdeverotus

SICAV-rakenteet (sijoitusrahastodirektiivin mukaiset rahastot ja vaihtoehtorahastot)

EUT:n tuomio asiassa C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, annettiin KHO:n ennakkoratkaisupyyntöön. Tuomion perusteella KHO katsoi ratkaisussaan KHO 2010:15, että A Oy:n ei ollut perittävä SICAV-yhtiölle maksamastaan osingosta lähdeveroa. Tapauksen SICAV rinnastettiin suomalaiseen osakeyhtiöön, jolle vastaava osinko olisi ollut verovapaa.

Edellä mainitussa KHO:n ratkaisussa oli kyse tilanteesta, jossa SICAV omisti suomalaisesta kohdeyhtiöstä 100 prosenttia. Yleensä Suomeen sijoittavat SICAV:t ovat sijoitusrahastodirektiivin mukaisia UCITS-rahastoja, jotka tekevät portfoliosijoituksia pörssiyhtiöihin. Tällöin sijoitus suomalaisiin listattuihin yhtiöiden on niin pieni, että se ei anna määräysvaltaa kohdeyhtiössä. Verotuskäytännön mukaan myös näissä tilanteissa SICAV on rinnastettu osakeyhtiöön, jolloin osinkojen verovapaus riippuu siitä, onko itse SICAV listattu vai listaamaton. Jos SICAV on tuloverolaisissa tarkoitettu listattu yhtiö, ovat sen suomalaisilta pörssi-yhtiöiltä saamat osingot verovapaita.

Ennakkoratkaisussa KVL 13/2015 (KHO 19.12.2016 taltio 5433, ei muutosta) myös maltalaisen SICAV:n, joka ei ollut sijoitusrahastodirektiivin mukainen rahasto, katsottiin toimintansa ja yhtiömuotonsa perusteella rinnastuvan lähinnä sijoitustoimintaa harjoittavaan suomalaiseen osakeyhtiöön. SICAV:n oli tarkoitus sijoittaa Suomessa julkisesti noteerattuihin osakeyhtiöihin. Ennakkoratkaisuhakemuksen mukaan SICAV:n osakkeet eivät olleet julkisen kaupan käynnin kohteena. Koska hakijaa vastaavan suomalaisen osingonsaajan vastaavanlainen osinko olisi kokonaan veronalainen, KVL katsoi, ettei osingosta suoritettavaa lähdeveroa voitu pitää SEUT 63 artiklan vastaisena.

Sijoitusrahastodirektiivin ulkopuoliset SICAV:t voidaan perustaa Luxemburgissa useampiin yhtiömuotoihin, jotka ovat yhtiöoikeudellisesti osakeyhtiöiden ja kommandiittiyhtiöiden välimaastossa. Tällä voi olla merkitystä rinnastettavuusarvioinnissa. Esimerkiksi ennakkoratkaisussa KVL 2017:57 katsottiin, että luxemburgilainen kommandiittiyhtiöksi rekisteröity SCS (*Société en Commandite Simple*), joka oli AIFM-direktiivin mukainen SICAV-RAIF-vaihtuvapääomainen vaihtoehtorahasto, vastasi lähinnä suomalaista kommandiittiyhtiötä eikä erikoissijoitusrahastoa. Tällöin SCS katsottiin Suomen verotuksessa tuloverolain 4 §:n sekä 16 §:n perusteella läpivirtaavaksi ja sen saama tulo verotettiin SCS:n osuudenomistajien tulona.

Ennakkoratkaisussa KVL 60/2017 (lainvoimainen, KHO 26.4.2018, T 2009) arvioitiin belgialaisen vaihtuvapääomaisen (SICAV) ei-sijoitusrahastodirektiivin mukaisen yhtiömuotoisen (S.A.) yhteissijoitusyrityksen piirteitä suhteessa suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon ja osakeyhtiöön. Hakijan rahastot eivät kuuluneet AIFM-direktiivin sääntelyn piiriin. Belgialaisella hakijalla oli suomalaisen erikoissijoitusrahaston toiminnallisia piirteitä. Niiden ohella sillä oli kuitenkin vastaavia toiminnallisia piirteitä myös osakeyhtiömuotoisen tai kommandiittiyhtiömuotoisen sijoitustoiminnan kanssa. Erityisesti hakijan oikeudellisesta muodosta johtuen sen katsottiin olevan objektiivisesti rinnastettavissa lähinnä suomalaiseen osakeyhtiöön, jolloin hakijan Suomesta saamat osingot eivät olleet verosta vapautettuja tuloverolain 20 §:n 1 momentin mukaisesti.

Sopimusperusteiset UCITS-rahastot

Ennakkoratkaisussa KVL 21/2011 norjalainen sijoitusrahasto, joka oli Norjan sijoitusrahastolain mukainen sijoitusrahastodirektiivissä (85/611/ETY) tarkoitettu yhteissijoitusyritys, rinnastettiin suomalaiseen sijoitusrahastoon. Sijoitusrahaston katsottiin olevan keskeisiltä omi-

naisuuksiltaan samanlainen kuin suomalainen sijoitusrahasto. Sijoitusrahaston varoja hallinnoi osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Sijoitusrahasto oli erillinen oikeushenkilö ja yleisesti verovelvollinen saamastaan tulosta. Sijoitusrahaston saamat osingot ja luovutusvoitot oli erityisillä säännöksillä vapautettu pääosin tuloverosta. KVL katsoi, että kun sijoitusrahasto A oli sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettu yhteissijoitusyritys, ei sen ja vastaavan suomalaisen sijoitusrahaston välillä ollut objektiivisia eroja. Sijoitusrahastojen erilaista verotuskohtelua ei voitu myöskään perustella tarpeella turvata verojärjestelmän johdonmukaisuus tai verotusvallan tasapainoinen jakautuminen jäsenvaltioiden välillä. SEUT:n ja ETA-sopimuksen pääomien vapaata liikkuvuutta koskevien säännösten katsottiin edellyttävän tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan soveltamista norjalaiseen sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettuun sijoitusrahastoon. Sijoitusrahasto A ei siten ollut tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan perusteella Suomessa lähdeverovelvollinen suomalaisista pörssiyrityksistä saamastaan osinkotulosta.

Verohallinto antoi ratkaisun seurauksena päivitetyn ohjeistuksen ulkomaisilta sijoitusrahastoilta perittävistä lähdeveroista (Euroopan talousalueella asuvan rajoitetusti verovelvollisen osinkotulon lähdeverotus – Ulkomaisia rahastoja koskevaa oikeuskäytäntöä, diaarinumero A29/200/2017, viimeisin versio 9.2.2017). Ohjeistuksessa ulkomainen sijoitusrahastodirektiivin mukainen sopimusosikeudellisten säännösten nojalla perustettu sijoitusrahasto, joka keskeisiltä ominaisuuksiltaan vastaa suomalaista sijoitusrahastoa, ei ole Suomessa verovelvollinen täältä saadusta tulosta tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan nojalla. Verohallinnon ohjeistuksessa ei ole määritelty mitä tarkoitetaan ”keskeisillä ominaisuuksilla”. Tulkintaa sovellettiin vuonna 2013 myös sijoitusrahastodirektiivin mukaiseen luxemburgilaiseen FCP-rahastoon (KVL 14/2013), jota oli verotuskäytännössä aiemmin pidetty vertailukelvottomana suomalaiseen sijoitusrahastoon sen läpivirtaavan verokohtelun vuoksi. Verotuskäytännössä myös esimerkiksi ruotsalaiset sopimusperusteiset sijoitusrahastodirektiivin mukaiset sijoitusrahastot on voitu rinnastaa suomalaisiin sijoitusrahastoihin.

Yhdysvaltalaiset rahastot

KHO antoi tammikuussa 2015 yhdysvaltalaisen rahastojen Suomesta saamien osinkojen lähdeverotuksesta kaksi merkittävää päätöstä, joista toinen (KHO 2015:9) julkaistiin.

Julkaistussa päätöksessä yhdysvaltalaisen *Delaware Statutory Trust* -tyyppisen rekisteröidyn varainhoitoyhtiön (*registered investment management company*), joka oli säännelty sijoitusyhtiö (*regulated investment company*), katsottiin rinnastuvan läheisimmin suomalaiseen sijoitus-toimintaa harjoittavaan julkisesti noteerattuun osakeyhtiöön. Kun kotimaisen julkisesti noteeratun osakeyhtiön, kuten myös sijoitusrahaston, kotimaiselta julkisesti noteeratulta yhtiöltä saamat osingot ovat Suomessa verovapaita ja kun otettiin huomioon SEUT:n 63 artiklan 1 kohdan mukaista pääomien vapaata liikkuvuutta koskeva EUT:n oikeuskäytäntö, yhdysvaltalaisen rahaston suomalaiselta pörssiyritykseltä saamasta osingosta ei tullut periä lähdeveroa. Kyseinen yhdysvaltalainen rahasto oli oikeushenkilö, joka voi harjoittaa liiketoimintaa omilla nimissään ja jonka hallinnointi oli ulkoistettu erilliselle yhtiölle. Luonteeltaan rahasto oli suljettu sijoitusrahasto (*closed-end investment fund*) eli sen osuuskäytännössä oli kiinteä eikä vaihdellut rahastoon tehtyjen merkintöjen ja lunastusten mukaan. Rahaston tavalliset osuudet oli listattu New Yorkin pörssissä. Sitä käsiteltiin liittovaltion verotuksessa yhteisönä ja sijoitusomaisuuden ja sen tuottojen tosiasiallisena edunsaajana.

Perusteluissaan KHO nosti esille seuraavia seikkoja rinnastettavuusarviointiin liittyen (kursiivit tässä):

- *A ei oikeudellisilta piirteiltään suoraan vastaa mitään Suomen lainsäädännön mukaista toimijaa.* Yhdysvalloissa käytetyssä käsitteistössä A on Delaware Statutory

Trust -tyyppinen rekisteröity varainhoitoyhtiö (registered investment management company) ja säännelty sijoitusyhtiö (regulated investment company) ja suljettu sijoitusrahasto (closed-end investment fund). Saadun selvityksen valossa A:n harjoittama varsinaisen sijoitustoiminta näyttää pitkälti vastaavan suomalaisen sijoitusrahaston toimintaa. A on kuitenkin *suomalaisesta sijoitusrahastosta poiketen oikeushenkilö* ja myös erillinen verovelvollinen, vaikkakaan tällaiset toimijat eivät Yhdysvalloissa yleensä tosiasiaassa maksa veroa, koska niiden jakamat voitto-osuudet ovat vähennyskelpoisia. *Suomalaisesta sijoitusrahastosta poiketen A on suljettu eikä sen osuuksien määrä vaihtele merkintöjen ja lunastusten mukaan.* A:n osuudet on listattu New Yorkin arvopaperipörssissä.

- A sijoittuu näin ollen *oikeudellisten ja toiminnallisten piirteidensä perusteella suomalaisen sijoitusrahaston ja osakeyhtiön välimaastoon.* Huolimatta sijoitustoimintaan liittyvistä toiminnallisista samankaltaisuuksista suomalaisen sijoitusrahaston kanssa A:ta on edellä mainittujen ominaisuuksiensa valossa pidettävä *läheisemmin kotimaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön kuin sijoitusrahastoon rinnastettavana.* Sääntely-ympäristössä, jossa sekä kotimaisen sijoitusrahaston että julkisesti noteeratun kotimaisen yhtiön julkisesti noteeratulta kotimaiselta yhtiöltä saamat osingot ovat verovapaita, ei ole perusteltua rinnastaa A:ta sellaiseen käytännössä hyvin harvinaiseen tuloverolain 3 §:n 7 kohdan mukaiseen varallisuuskokonaisuuteen, jonka saamat osingot ovat veronalaisia.

Samana päivänä annetussa julkaisemattomassa ratkaisussa (KHO 13.1.2015 taltio 61) KHO katsoi, että yhdysvaltalainen avoin sijoitusrahasto voitiin rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon. Tapauksessa rahasto oli osa *Massachusetts Business Trust* -tyyppistä oikeushenkilöä, mutta edellä mainitun julkaistun päätöksen (KHO 2015:9) rahastosta poiketen se oli avoin sijoitusrahasto (*open-end investment fund*) eli sen pääoma vaihteli rahastoon tehtyjen merkintöjen ja siitä tehtyjen lunastusten mukaan. Rahaston osuuksia voitiin ostaa ja lunastaa sen varoilla. Kun otettiin huomioon yhdysvaltalaisen rahaston ja suomalaisen sijoitusrahaston oikeudelliset ja toiminnalliset piirteet kokonaisuudessaan, KHO katsoi KVL:stä poiketen, että rahastoa oli pidettävä suomalaiseseen sijoitusrahastoon rinnastettavana.

Molemmissa tapauksessa KHO katsoi, ettei pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitusta voitu perustella millään oikeuttamisperusteella. Perusteluissaan KHO nostaa esille, että tilannetta voidaan pitää verosopimusten vastavuoroisuuden kannalta ongelmallisena:

- Tulkinta, jonka mukaan unionin oikeus estää veron perimisen, merkitsee tosin lopputulosta, jossa Suomessa ei voida periä lähdeveroa, kun taas Suomessa asuvan osingonsaajan Yhdysvalloista saamasta osingosta peritään Yhdysvalloissa vero. Tämä ei vastaa tavanomaista vastavuoroisuuteen perustuvaa verosopimuskäytäntöä. Unionin tuomioistuimen oikeuskäytännöstä ei ole kuitenkaan löydettävissä tukea sille, että pääomien vapaata liikkuvuutta voitaisiin tällä perusteella rajoittaa.

Ennakkoratkaisussa KVL 44/2016 yhdysvaltalainen rahasto rinnastettiin suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon. Hakija oli yhdysvaltalainen sijoitusrahasto, joka ei oikeudelliselta luonteeltaan vastannut suoraan mitään Suomen lainsäädännön mukaista toimijaa. Se ei ollut yhtiöoikeudellisesti yhtiö, vaan kuului alarahastona yhtiömuodoltaan *Delaware Statutory Trust* -tyyppiseen oikeushenkilöön. Hakija ei ollut oikeushenkilö, vaikka sillä oli erillisen oikeushenkilön piirteitä. Hakija oli luonteeltaan avoin sijoitusrahasto, jonka osuuksilla ei käyty julkista kauppaa. Rahaston sijoittajaryhmää oli rajoitettu siten, että rahastoa tarjottiin ja myytiin ainoastaan vakuutusyhtiöiden erillistileille (*separate accounts*), vaihtuvapääomaisille vakuutusopimuksille (*variable contracts*), eläkejärjestelyille (*qualified pension plans*) ja muille yh-

teissijoitusrahastoille (*mutual funds*). KVL katsoi, että tapauksessa esillä ollut yhdysvaltalainen rahasto vastasi toiminnaltaan sekä oikeudelliselta luonteeltaan lähinnä sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettua erikoissijoitusrahastoa, jota käsitellään verotuksessa tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa sekä 20 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuna sijoitusrahastona. Näin ollen Suomesta saaduista osingoista ei voitu periä lähdeveroa.

Sopimusperusteiset vaihtoehtorahastot

Helsingin hallinto-oikeus katsoi 15.10.2013 antamassaan päätöksessä nro 13/1447/4 (KHO 2.3.2016, ei valituslupaa), että saksalainen avoin kiinteistösijoitusrahasto (*Spezial-Sondervermögen*) voitiin rinnastaa suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon.

Saksalaisen kiinteistösijoitusrahaston osuuksien omistajat olivat pääasiassa saksalaisia institutionaalisia sijoittajia, kuten henkivakuutusyhtiöitä, pankkeja ja eläkerahastoja. Hallinto-oikeudelle toimitetussa valituksessa oli todettu muun muassa seuraavaa: ”Saksalaisen ja suomalaisen kiinteistösijoitusrahaston eroavuudet liittyvät lähinnä vähimmäispääomaan ja rahasto-osuuden omistajien luonteeseen ja lukumäärään. Yleisesti ottaen on kuitenkin tavanomaisista, että eri maiden lainsäädäntöjen mukaan perustetut yhteisöt eivät ole juridisilta tunnusmerkeiltään täysin identtisiä. Valittajarahastolla on valituksen tekohetkellä viisitoista instituutionaalista sijoittajaa ja sen varat ylittävät huomattavasti sijoitusrahastolaissa asetetut vähimmäispääomaa koskevat vaatimukset. Valittajarahasto siis täyttää suomalaiselle kiinteistösijoitusrahastolle asetetut sijoittajien lukumäärää ja vähimmäispääomaa koskevat vaatimukset. Lisäksi valittajarahaston verotuksellinen luonne ja vero-oikeudellinen kohtelu vastaavat taas täysin suomalaista sijoitusrahastoa.” Hallinto-oikeus katsoi, että kyseistä saksalaista kiinteistösijoitusrahastoa voitiin verotuksessa verrata suomalaiseen kiinteistösijoitusrahastoon. Tuloverolain 3 §:n 4 kohdan ja 20 §:n 1 momentin 2 kohdan nojalla erikoissijoitusrahaston muun muassa kotimaisesta kiinteistöstä saatu tulo on saajalleen verovapaata. Hallinto-oikeuden mukaan valittajan voitiin katsoa olennaisilta osiltaan vastaavan kotimaista tuloverolain 3 §:n 1 momentin 4 kohdassa tarkoitettua yhteisöä. Perusteluissaan hallinto-oikeus otti myös huomioon, ettei saksalaiselle kiinteistösijoitusrahastolle maksetuista kiinteistötuloista Suomessa perittyjä veroja voitu hyvittää Saksassa.

Vuonna 2016 KVL antoi ennakkoratkaisun saksalaisen AIF-rahaston Suomesta saaman osinkotulon lähdeverotuksesta (KVL 17/2016). Tapauksessa hakija oli Saksan sijoitusrahastolain mukainen avoin sijoitusrahasto. Rahaston sijoituksiin kuului suomalainen kiinteistöyhtiö A Oy, joka sai omistamastaan kiinteistöstä vuokratuloa. Sijoitusrahaston katsottiin vastaavan oikeudelliselta muodoltaan ja keskeisiltä ominaisuuksiltaan tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. Kun otettiin huomioon tuloverolain 20 §:n 1 momentti ja SEUT 63 artiklan 1 kohta, ei A Oy:n tälle sijoitusrahastolle maksamasta osinkotulosta tullut KVL:n mukaan periä lähdeveroa.

Muut

Helsingin hallinto-oikeuden 7 päivänä lokakuuta 2015 antamassa päätöksessä numero 15/0830/4 (äänestys 2—1) ranskalainen yhtiömuotoinen kiinteistösijoitusrahasto (*Société civile de placement immobilier, SCPI*) rinnastettiin suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon, jolloin rahaston suomalaisesta kiinteistöstä saama tulo tuli vapauttaa tuloverolain 20 §:n 1 momentin nojalla verosta Suomessa. Hallinto-oikeuden perusteluista käy ilmi, että rahasto oli listaamaton, vaihtuvapääomainen rahasto ja se oli rekisteröity Ranskan kauppa- ja yhtiörekisteriin. Ranskan sisäisen lainsäädännön mukaan rahastoa pidettiin juridisena henkilönä ja erillisenä verovelvollisena, joka oli vapautettu verosta. Rahaston osakkeenomistajia oli noin 3 000—4 000, joista noin 95 prosenttia oli ranskalaisia yksityishenkilöitä ja noin viisi prosenttia yhteisö-

jä. Kun otettiin huomioon asiassa esitetty selvitys rahaston oikeudellisista ja sijoitustoimintaan liittyvistä toiminnallisista piirteistä, hallinto-oikeus katsoi, että rahastoa oli mainittujen ominaisuuksiensa valossa pidettävä kotimaiseen sijoitusrahastoon rinnastettavana toimijana. Vähemmistöön jäänyt hallinto-oikeustuomari katsoi, että rahastoa oli juridisten ominaisuuksiensa valossa pidettävä läheisemmin kotimaiseen kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön kuin sijoitusrahastoon rinnastettavana.

KHO:n ratkaisussa 19.9.2018 T 4296 oli kyse ranskalaisen henkilöstörahaston rinnastettavuudesta suomalaisen toimijaan. KVL oli katsonut, että ranskalaisen FCPE-henkilöstörahaston (*Fonds Commun de Placement D'Enterprise*) tilanne ei ollut objektiivisesti rinnastettavissa kotimaisen henkilöstörahaston tilanteeseen eikä rahastoa voitu rinnastaa myöskään suomalaisen erikoissijoitusrahastoon. KHO kumosi KVL:n ennakkoratkaisun ja totesi perusteluissaan, että rahasto ei oikeudellisilta piirteiltään suoraan vastaa mitään Suomen lainsäädännön mukaista toimijaa. Rahaston oikeudellinen muoto ja hallinto vastaavat suomalaisen sijoitusrahaston muotoa ja hallintoa. Rahaston sijoitustoiminnan luonne ja tarkoitus vastaavat sen sijaan suomalaisen henkilöstörahaston sijoitustoiminnan luonnetta ja tarkoitusta. Rahaston on näin ollen katsottava sijoittuvan oikeudelliselta muodoltaan ja luonteeltaan sijoitusrahastolaissa tarkoitettuna erikoissijoitusrahaston ja suomalaisen henkilöstörahaston välimaastoon. Koska kumpikin kotimainen toimija on vapautettu tuloverovelvollisuudesta Suomessa, olisi pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen vastaista periä lähdevero ranskalaiselle FCPE-rahastolle maksetusta osingosta Suomessa. KHO katsoi myös, että kysymyksessä olevassa tilanteessa ei myöskään ollut olemassa sellaisia yleisiä etua koskevia pakottavia syitä, jonka perusteella erillaiselle kohtelulle olisi ollut olemassa perusteluita.

KVL:n ennakkoratkaisussa 2018/43 (ei lainvoimainen) Sveitsin sijoitusrahastoja koskevan lainsäädännön mukaista sopimusperusteista avointa kiinteistörahastoa ei pidetty erikoissijoitusrahastona, joka olisi verovapaa tuloverolain 20 §:n nojalla. Perustelujen mukaan merkitystä annettiin muun muassa sille, että rahasto ei täyttänyt sijoitusrahastolain 27 §:ssä erikoissijoitusrahastolle asetettuja edellytyksiä kunkin rahasto-osuudenomistajan merkinnän vähimmäismäärästä. KVL viittasi perusteluissaan myös SEUT:n 64 artiklan 1 kohdan niin sanottuun grandfathering-lausekkeeseen, jonka mukaan tietyt rajoitukset suhteessa EU:n ulkopuolisiin valtioihin ovat sallittuja. Tällaisia ovat lausekkeen mukaan muun muassa rajoitukset, jotka olivat kansallisen lainsäädännön tai EU-oikeuden mukaan voimassa 31 päivänä joulukuuta 1993 ja jotka koskevat pääomanliikkeitä EU:n ulkopuolisiin valtioihin tai ulkopuolisista valtioista, jos näihin liittyy suoria sijoituksia kiinteistösijoitukset mukaan luettuna. EU-oikeuden ei katsottu edellyttävän tuloverolain 20 §:n säännöksen mukaisen verovapauden soveltamista ulkomaisen hakijan Suomesta saamaan tuloon. Myöskään tuloverosopimuksen syrjintäkieltoartiklan ei katsottu olevan esteenä Suomesta saadun tulon verottamiselle suoraan hakijan tulona.

1.7.3 Tulon luonne osuudenomistajalle

SICAV-rakenteet

KHO katsoi ratkaisussaan KHO 12.3.2010 taltio 470, että suomalaisen osakeyhtiön SICAV-yhtiöltä saamaa voitonjakoa oli pidettävä osinkona myös Suomessa toimitettavassa verotuksessa. Myös ratkaisussa KVL 2010/33 luxemburgilaisen SICAF:n, joka oli luxemburgilaisen erikoissijoitusrahastoja koskevan lain mukainen rahasto, jakamaa tuloa voitiin pitää osinkona Suomen verotuksessa. Molemmissa tapauksissa tulonsaajana oli suomalainen osakeyhtiö. Aiemmin 1990-luvun loppupuolen oikeuskäytännössä SICAV:ien jakamaa tuottoa pidettiin vielä tuloverolain 32 §:n mukaisena voitto-osuutena.

Osinkojen verokohtelua muutettiin Suomessa vuoden 2014 alusta ja muutoksella oli vaikutusta SICAV:ien jakaman tuoton verotukseen. SICAV ei ole emo-tytäryhtiödirektiivissä tarkoitettu yhtiö. Suomessa myös muilta kuin emo-tytäryhtiödirektiivissä tarkoitettulta ETA-alueella asuvalta yhteisöltä saatu osinko on verovapaata edellyttäen muun muassa, että osingonjakajayhteisö on ilman valintamahdollisuutta ja vapautusta velvollinen suorittamaan siitä tulosta, josta osinko on jaettu, veroa vähintään kymmenen prosenttia. SICAV:t eivät verovapautensa vuoksi täytä tätä edellytystä. Näin ollen niiden jakama osinko on vuodesta 2014 ollut lähtökohtaisesti kokonaan veronalaista tuloa suomalaiselle osakeyhtiölle.

Vuoden 2014 osinkoverotusta koskevalla muutoksella on vaikutusta myös luonnollisten henkilöiden SICAV:sta saaman tulon verokohteluun. Aiemmin luonnollisten henkilöiden saamien tulojen verokohtelu perustui siihen, oliko SICAV listautunut arvopaperipörssiin vai ei. Voimassa olevan tuloverolain mukaan ulkomaiselta yhtiöltä saadun osingon veronalaisuus määräytyy samalla tavalla kuin suomalaisesta yhtiöstä saadun osingon veronalaisuus. Edellytyksenä kuitenkin on, että osingonmaksajayhteisön on oltava ilman valintamahdollisuutta ja vapautusta velvollinen suorittamaan tulosta, josta osinko on jaettu, veroa vähintään kymmenen prosenttia. Muuten osinko on veronalaista ansiotulona riippumatta yhtiön osakkeen mahdollisesta noteerauksesta (tuloverolain 33 c §:n 3 momentti). Koska veron maksua koskeva edellytys ei täyty SICAV:ien osalta, osingoksi katsottu tuotto SICAV:sta verotetaan luonnollisen henkilön ansiotulona (KVL 58/2017, ei lainvoimainen).

Sopimusperusteiset rahastot

Myös sopimusperusteisten rahastojen osalta oikeuskäytännössä on esiintynyt erilaisia tulkintoja lähinnä siitä, onko ulkomaalaista sopimusperusteista rahastoa pidettävä läpivirtausyksikkönä verotuksessa. Tapauksessa KHO 2004:116 luxemburgilaista FCP-rahastoa pidettiin läpivirtausyksikkönä Suomessa toimitettavassa verotuksessa, jolloin osuudenomistajaa verotettiin suoraan.

Vuonna 2013 KVL kuitenkin katsoi ratkaisussa KVL 8/2013, että luxemburgilainen sijoitusrahastodirektiivin mukainen FCP-rahasto vastasi keskeisiltä ominaisuuksiltaan tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. Kyseisellä FCP-rahastolla oli pelkästään niin sanottuja kasvuosuuksia, joille ei jaettu tuottoa sijoitusaikana. Suomalaisen yksityishenkilön oli tarkoitus sijoittaa FCP-sateenvarjorahaston alarahastoon. KVL:n ennakkoratkaisussa suomalaiselle sijoittajalle katsottiin syntyvän osuuksien perusteella veronalaista tuloa vasta, kun osuudet lunastetaan tai muutoin luovutetaan tavalla, joka realisoi luovutusvoiton tai -tappion. Sijoittajan verotuksessa ei siis sovellettu läpivirtausperiaatetta.

1.7.4 Rahasto- ja alarahasto-osuuksien vaihto

Sijoitusrahastolaki mahdollistaa erilaiset osuussarjat sijoitusrahastossa. Samalla sijoitusrahastolla voi olla sekä kasvu- että tuotto-osuuksia. Nykyinen sijoitusrahastolaki ei mahdollista kuitenkaan alarahastorakenteita Suomessa. Alarahastolla tarkoitetaan sijoitusrahaston osaa, jonka sijoitustoiminta voi poiketa saman sijoitusrahaston muiden alarahastojen sijoitustoiminnasta ja sijoitusrahaston yleisestä sijoituspolitiikasta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin kuvatulla tavalla. Alarahastorakenteita voi kuitenkin olla ulkomaisissa sijoitusrahastoissa. Rahasto-osuuksien ja alarahasto-osuuksien vaihtoa koskeva oikeuskäytäntö liittyy siihen, katsotaanko vaihto luovutukseksi verotuksessa, jolloin siihen liittyy veroseuraamuksia.

Samana sijoitusrahaston sisällä tapahtuvaa osuuslajin vaihdosta kasvuosuudesta tuottoosuuteen tai toisinpäin ei ole katsottu veronalaiseksi luovutukseksi (KVL 102/1998). Myöskään saman sijoitusrahaston sisällä tapahtuvaa korkoriskisuojatun osuussarjan kasvuosuuden

vaihtoa saman rahaston korkoriskisuojaamattoman osuussarjan tuotto- tai kasvuosuudeksi tai päinvastoin ei ole katsottu veronalaiseksi luovutukseksi (KVL 54/2014, julkaisematon). Silloin, kun kyse on ollut kahden eri sijoitusrahaston osuuksien vaihdosta keskenään, se on katsottu veronalaiseksi luovutukseksi, vaikka kyse olisi saman rahastoyhtiön hallinnoimista sijoitusrahastoista (KHO 10.5.2000 taltio 862).

Tapauksessa KHO 27.4.2009 taltio 1010 oli kyse luxemburgilaisen SICAV-rahaston alarahaston osakkeen vaihtamisesta toisen alarahaston osakkeeseen. Kullakin osakesarjalla oli oikeus tiettyyn alarahastoon kuuluvaan varallisuuteen. Kun eri alarahaston osakkeita vaihdettiin toisen alarahaston osakkeisiin, vaihdossa saatujen osakkeiden oikeudet kohdistuivat eri varallisuuteen. KHO katsoi, että SICAV-rahaston alarahaston osakkeen vaihtamista toisen alarahaston osakkeeseen oli pidettävä tuloverolain 45 §:ssä tarkoitettuna luovutuksena. Silloin kun vaihto tapahtuu saman alarahaston sisällä osakelajista toiseen, on kuitenkin katsottu, että kyse ei ole veronalaisesta luovutuksesta. Näin muun muassa julkaisemattomassa ratkaisussa KVL 65/2008, jossa oli kyse ulkomaisen sijoitusrahaston alarahaston dollarimääräisen osakelajin osakkeiden vaihdosta saman alarahaston euromääräisen osakelajin osakkeisiin.

Tapauksessa KVL 53/2017 oli kyse tilanteesta, jossa hakija A aikoi vaihtaa tanskalaisen X-sijoitusrahaston rahasto-osuudet samaan sijoitusrahastoon nykyisen osuuslajin rinnalle perustettavan uuden osuuslajin rahasto-osuuksiksi. Osuuslajin vaihdosta ei peritty palkkiota eikä A:n rahastoon sijoittaman pääoman määrä muuttunut. Vaihto tapahtui saman sijoitusrahaston osuuslajista toiseen ja A sai vaihdossa vastineeksi samasta arvosta hakemuksessa kuvattuun uuteen osuuslajiin kuuluvia rahasto-osuuksia, jotka oikeuttivat samaan varallisuuteen samassa sijoitusrahastossa kuin A:n ennen vaihtoa omistamat osuudet. KVL katsoi, että hakemuksessa kuvattu sijoitusrahasto X:n osuuksien vaihto ei ollut A:n verotuksessa tuloverolain 45 §:ssä tarkoitettu luovutus. Sillä, että hakemuksen mukaan kyseessä olevaa uutta osuuslajia oli ainakin toistaiseksi tarkoitus tarjota ainoastaan B-konsernin sijoituspalveluyritysten täyden valtakirjan varainhoidon asiakkaille, ei ollut merkitystä asiassa.

1.8 Sijoitusrahastosijoitusten määrästä Suomeen ja ulkomaille

Yleisesti verovelvollisten omistuksia kotimaisissa ja ulkomaisissa sijoitusrahastoissa vuonna 2017 on kartoitettu Verohallinnon tietojen avulla. Kotimaisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen osuuksia omisti vuonna 2017 noin 1 140 000 henkilöä, ulkomaisia rahastoja noin 140 000 henkilöä ja yhteensä sijoitusrahastoja omisti noin 1 200 000 henkilöä.

Rahasto-osuuksia yleisesti verovelvollisilla oli noin 410 kotimaisessa sijoitusrahastossa, joista tuottoa jakoi 294 rahastoa. Erikoissijoitusrahastoja oli 107, joista tuottoa jakoi 42. Jaettujen tuottojen määrä oli sijoitusrahastoissa noin 92 miljoonaa euroa ja erikoissijoitusrahastoissa noin 78 miljoonaa euroa. Ulkomaisista rahastoista jaettiin tuottoa yleisesti verovelvollisille noin 47 miljoonaa euroa. Ulkomaisten rahastojen lukumäärä ei ole tiedossa. Tuottoa jakaneista 42 suomalaisesta erikoissijoitusrahastosta 37:llä oli yli 50 osuudenomistajaa, kahdella 11—50 osuudenomistajaa ja kolmella 1—10 osuudenomistajaa. Kotimaisilla erikoissijoitusrahastoilla, joilla on alle 50 osuudenomistajaa, sekä pääasiassa kiinteistöihin sijoittavilla erikoissijoitusrahastoilla on velvollisuus jakaa vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta tuottona osuudenomistajille. Suomen Sijoitustutkimukselta saadun tiedon mukaan kotimaisia yhden osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoja ei ole.

Rahasto-osuuksia lunastettiin vuonna 2017 noin 22 miljardin euron arvosta. Summa sisältää myös yhtiöiden tekemiä lunastuksia. Luonnollisille henkilöille luovutusvoittoa syntyi noin kaksi miljardia euroa ja luovutustappiota alle 100 miljoonaa euroa. Erikoissijoitusrahasto-

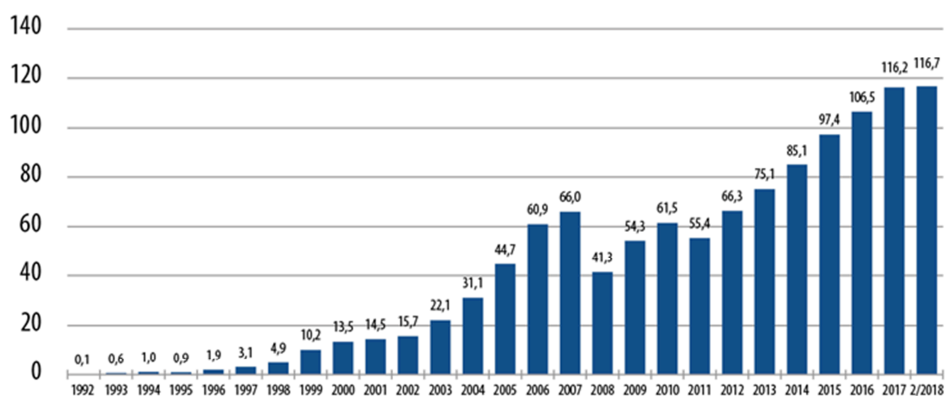
HE 304/2018 vp

osuuksia lunastettiin noin 1,6 miljardin euron arvosta. Luovutusvoittoa syntyi noin 150 miljoonaa euroa ja tappiota alle 20 miljoonaa euroa.

Sijoitusrahastosäästöjä suomalaisiin rahastoihin on kartoitettu myös Suomen Pankin sijoitusrahastotilastojen avulla. Rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa ja erikoissijoitusrahastoissa on kasvanut merkittävästi viime vuosina.

Sijoitusrahastopääomat (helmikuu 2018)

Mrd. euroa

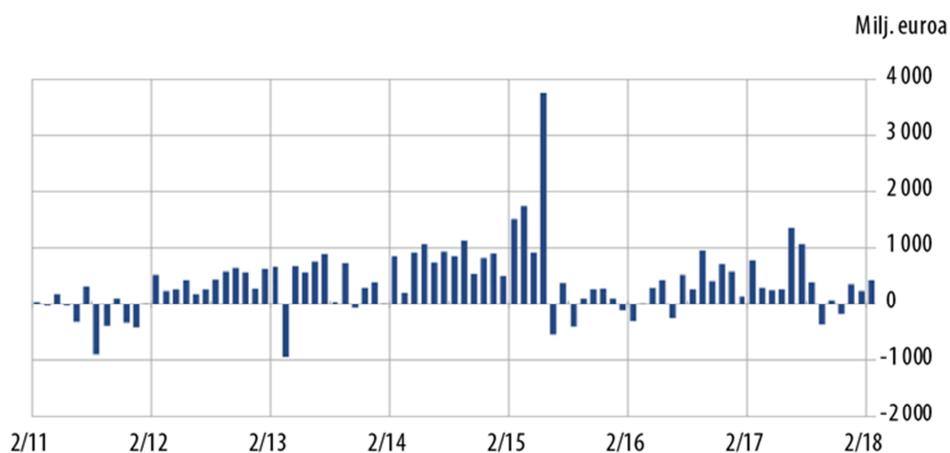


Lähde: Suomen Sijoitustutkimus, FA, Suomen Pankki

HE 304/2018 vp

Nettomerkintöjen kehittymistä on kuvattu kuviossa alla.

Nettomerkintöjen kehitys (helmikuu 2018)

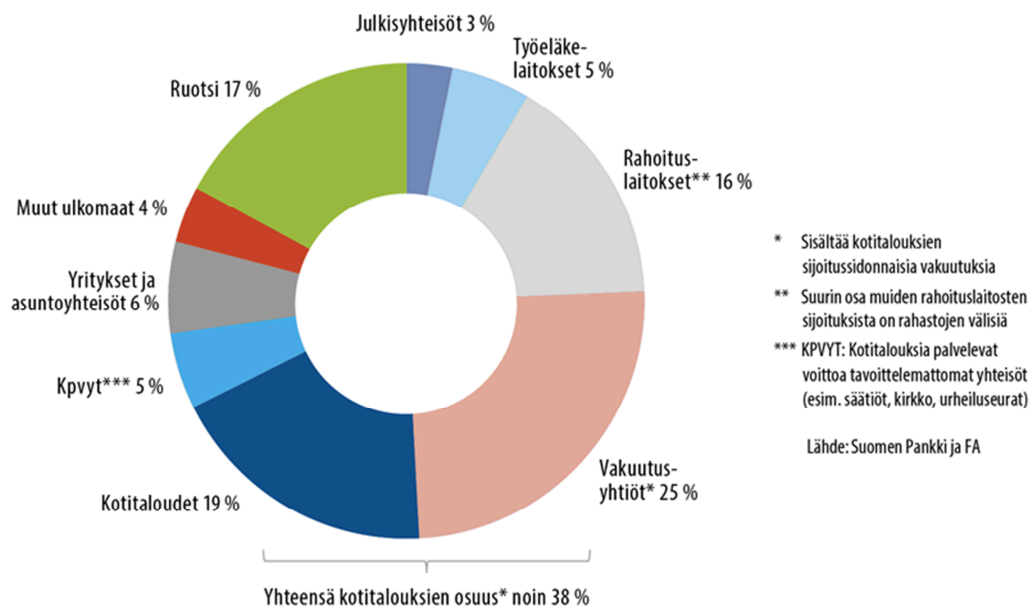


Lähde: Suomen Sijoitustutkimus, FA

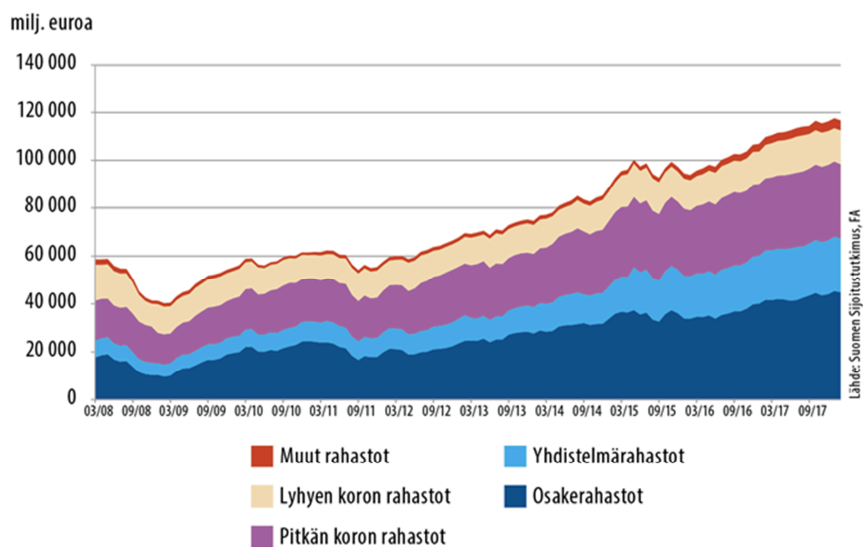
Suomen Pankin tilastojen mukaan kotimaisten sijoitusrahastojen, erikoissijoitusrahastot mukaan lukien, yhteenlasketut pääomat vuoden 2009 alussa olivat 41,4 miljardia euroa, joten määrällistä kasvua vuoden 2017 loppuun (120,1 miljardia euroa) on ollut lähes 80 miljardia euroa. Kotitalouksien sijoitusrahastosäästöt olivat vuoden 2018 syyskuussa noin 22,6 miljardia euroa. Finanssiala ry:n 8 päivänä kesäkuuta 2017 julkaiseman tutkimuksen mukaan rahastoihin ja pörssiosakkeisiin sijoittamisen suosio on kasvanut selvästi kevästä 2015. Tutkimuksen mukaan rahastosäästäminen on pankkitalletusten jälkeen seuraavaksi suosituin säästömuoto. Verohallinnon tietojen mukaan Suomessa noin 1,2 miljoonaa henkilöä omistaa (koti- ja ulkomaisia) sijoitusrahastoja. Määrä on suuri esimerkiksi verrattuna kotitalouksien osakesijoittamiseen. Pörssisäätiön tilastojen mukaan syyskuun 2017 lopussa pörssiosakkeita omisti Suomessa noin 800 000 yksityishenkilöä.

Suomen Pankin sijoitusrahastotilastojen mukaan suomalaisten vakuutuslaitosten omistusosuus suomalaisista sijoitusrahastoista on ollut loivalla kasvu-uralla. Kun se vuoden 2009 alussa oli noin 22,6 prosenttia, oli se syyskuussa 2018 noin 24,7 prosenttia, käyden vuosina 2014 ja 2015 vähän yli 26 prosentissa. Merkittävä osa vakuutusyhtiöiden sijoitusrahastosijoituksista liittyy etenkin sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin ja niiden ohella myös kapitalisaatiosopimuksiin, joiden kautta tehdyt sijoitusrahastosijoitukset ovat välillisesti kotitalouksien ja muiden vakuutuksenottajien varoja. Lisäksi sijoitusrahastojen keskinäiset sijoitukset (rahasto-osuusrahastot) muodostavat eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportin mukaan 17,5 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista. Välillinen sijoittaminen muodostaa siten lähes puolet sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista. Rahasto-osuusrahastojen omistajat ovat usein saman rahastoyhtiön hallinnoimia muita sijoitusrahastoja, jolloin tavoitteena on tehostaa ja yksinkertaistaa sijoitusrahastojen hallinnointia. Vakuutuslaitosten, muiden sijoitusrahastojen ja kotitalouksien ohella ruotsalaiset sijoittajat ovat suuri sijoittajaryhmä noin 17,1 prosentin osuudella syyskuussa 2018. Nämä neljä sijoittajaryhmää omistavat noin 80 prosenttia suomalaisten sijoitusrahastojen rahasto-osuuksista. Suomalaisten sijoitusrahasto-osuuksien omistuksista muulla euroalueella on noin 2,6 prosenttia ja muissa ulkomaissa (pois lukien euro-alue ja Ruotsi) noin 1,7 prosenttia.

Rahastopääoman jakautuminen omistajasektoreittain 31.12.2017



Rahastopääoman jakautuminen erilaisten rahastotyyppien välillä



Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän Suomen Pankilta saamien arvopaperitilastojen mukaan erikoissijoitusrahastojen osuus kotimaisten sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista laski joitakin vuosia sitten merkittävästi (maaliskuun 2012 lopussa osuus oli vielä 14 prosenttia, mutta joulukuun 2013 lopussa enää kahdeksan prosenttia). Tämä johtui sii-

tä, että rahastoyhtiöt varautuivat AIFM-lain voimaantuloon. Sittemmin erikoissijoitusrahastojen osuus sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista on jonkin verran jälleen kasvanut sekä absoluuttisesti että suhteellisesti: se oli joulukuun 2016 lopussa 10,7 prosenttia (11,55 miljardia euroa) ja elokuun 2017 lopussa 11,3 prosenttia (13,26 miljardia euroa). Etenkin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen pääomat ovat kasvaneet melko voimakkaasti, mikä liittyy muun muassa siihen, että niiden sääntely on sijoitusrahastoja liberaalimpaa. Myös muiden vaihtoehtorahastojen merkitys on kasvanut.

Suomen Pankin mukaan sijoituksia Suomesta ulkomaisiin yhteissijoittamisen oikeudellisiin rakenteisiin oli syyskuun 2018 lopussa 130 miljardia euroa. Eniten tällaisia sijoituksia on tehty Irlantiin, Luxemburgiin ja Yhdysvaltoihin (100 miljardia euroa). Suomen Pankin arvopaperitalastojen mukaan viisi seuraavaksi suurinta kohdevaltiota ovat Caymansaaret, Iso-Britannia, Ruotsi, Tanska ja Saksa. Tilastot kattavat sijoitusrahastojen ohella myös esimerkiksi kommandiitti-yhtiömuotoiset vaihtoehtorahastot. Lakisääteistä työeläkevakuuttamista hoitavat työeläkelaitokset ovat suurin sijoittajaryhmä ulkomaisiin rahastorakenteisiin (92 miljardia euroa). Kysymys on siten pääosin erilaisten institutionaalisten sijoittajien tekemistä sijoituksista. Kotitalouksien suorat rahastosijoitukset Suomesta ulkomaille ovat vain noin kaksi miljardia euroa, joskin kotitalouksien välillistä rahastosijoittamista voi sisältyä vakuutuslaitosten 11 miljardin euron suuruiseen osuuteen.

1.9 EU-oikeus

1.9.1 Yleistä

SEUT vaikuttaa välittömään verotukseen perusvapauksien ja valtioneuvoston sääntelyn kautta. SEUT:ssa turvattuja perusvapauksia ovat työntekijöiden vapaa liikkuvuus, sijoittautumisvapaus, palveluiden vapaa tarjonta ja pääomien vapaa liikkuvuus. ETA-sopimuksen nojalla SEUT:n mukaisia perusvapauksia sovelletaan soveltuvin osin myös ETA-valtioissa.

SEUT 49 artiklan mukaan rajoitukset, jotka koskevat jäsenvaltion kansalaisen vapautta sijoittautua toisen jäsenvaltion alueelle tai jotka estävät jäsenvaltion alueelle sijoittautuneita jäsenvaltion kansalaisia perustamasta kauppaedustajan liikkeitä, sivuliikkeitä ja tytäryhtiöitä, ovat kiellettyjä.

SEUT 63 artiklan pääperiaatteen mukaan kaikki rajoitukset, jotka koskevat pääoman liikkeitä jäsenvaltioiden tai jäsenvaltioiden ja kolmansien valtioiden välillä ovat kiellettyjä. SEUT:n määräys soveltuu myös muualla kuin EU-jäsenvaltiossa tai ETA-valtiossa asuviin eli niin sanottuihin kolmansissa valtioissa asuviin.

EU-oikeuden etusija suhteessa kansalliseen lainsäädäntöön estää jäsenvaltioita esimerkiksi säättämästä lakeja, jotka ovat ristiriidassa EU-oikeuden kanssa. Sisäistä lainsäädäntöä ja verosopimuksia on sovellettava ja tulkittava EU-oikeudellisten vaatimusten mukaisesti. EUT:n oikeuskäytännöllä on suuri merkitys EU-oikeuden tulkinnassa.

1.9.2 Pääomien vapaa liikkuvuus

Ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelun kannalta merkittävin perusvapaus on pääomien vapaa liikkuvuus. Perusvapauksilla voi olla osittain päällekkäiset soveltamisalat ja esimerkiksi osinkojen lähdeverotuksessa sovellettavaksi voi tulla myös SEUT 49 artiklan mukainen sijoittautumisvapauden periaate, jota sovelletaan ainoastaan jäsenvaltioiden välillä.

EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksia ovat muun muassa toimenpiteet, joilla aiheutetaan se, että jossakin toisessa valtiossa asuvat henkilöt ovat vähemmän halukkaita tekemään sijoituksia tietyssä jäsenvaltiossa. Esimerkiksi osinkojen erilainen verokohtelu rajoitetusti ja yleisesti verovelvollisten välillä voi muodostaa pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen.

Pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus voi kuitenkin olla EU-oikeuden perusteella hyväksyttävä. EUT:n oikeuskäytännön mukaan kotimaisen ja rajat ylittävän tilanteen erilainen verokohtelu voi olla sallittua, jos se koskee tilanteita, jotka eivät ole objektiivisesti arvioituina toisiinsa rinnastettavissa, tai erilainen kohtelu on oikeutettua yleistä etua koskevista pakottavista syistä, jolloin niin sanottu oikeuttamisperuste soveltuu. EUT:n oikeuskäytännössä hyväksytyt oikeuttamisperusteita ovat esimerkiksi verovalvonnan tehokkuuden turvaaminen, veron kiertämisen estäminen ja verojärjestelmän johdonmukaisuuden turvaaminen.

Pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen oikeuttavia perusteita voidaan EUT:n oikeuskäytännön valossa hyväksyä herkemmin kolmansien maiden kohdalla. Tämä voi perustua esimerkiksi siihen, että kansainvälinen virka-apu on erilaista jäsenvaltioiden kesken kuin suhteessa kolmansiin maihin. Rajoituksen on kuitenkin aina oltava myös suhteellisuusperiaatteen mukainen eli se ei saa ylittää sitä, mikä on tarpeen säännöksillä tavoiteltujen päämäärien saavuttamiseksi.

1.9.3 Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä

Asiassa C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, oli kyse sijoitusrahastodirektiivin ulkopuolisesta SICAV-muotoisesta sijoitusrahastosta, joka omisti suomalaisen osingonjakajayhtiön kokonaan. Silloinen Euroopan yhteisöjen tuomioistuin katsoi 18 päivänä kesäkuuta 2009 antamassaan tuomiossa, että lähdeveron periminen ulkomaille maksettavasta osingosta oli EU-oikeuden vastaista, kun vastaava osingonjako oli vapautettu verosta osingon saajan ollessa kotimainen. Tuomioistuin rinnasti SICAV:n suomalaiseen osakeyhtiöön. Tuomioistuimen mukaan SICAV:n verovapaudella tai sijoittajien verokohtelulla ei ollut merkitystä Suomen verotusoikeuden kannalta tilanteessa, jossa SICAV:a vastaavat suomalaiset yhteisöt oli vapautettu osinkoverosta. Tuomioistuin katsoi, että SICAV:ien ja suomalaisten osakeyhtiöiden välillä ei ollut objektiivista eroa osinkojen lähdeverotuksen kannalta, joten asiassa ei ollut enää tarpeen tutkia vertailukelpoisuutta suomalaiseen sijoitusrahastoon. Mikään oikeuttamisperuste ei myöskään soveltunut tilanteeseen. Suomen lainsäädäntö rajoitti näin ollen sijoittautumisvapautta.

Sekä yhdistetyissä asioissa C-338/11–C-347/11, Santander Asset Management, koskien Ranskan lähdeverotusta että asiassa C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company, koskien Puolan lähdeverotusta katsottiin, että lähdevaltioiden osinkojen lähdeverotus oli SEUT 63 artiklan vastaista, kun objektiivisesti vertailukelpoisessa tilanteessa olleet ulkomaiset sijoitusrahastot asetettiin verotuksellisesti huonompaan asemaan kuin kotimaiset sijoitusrahastot.

Tapauksessa C-338/11–C-347/11, Santander Asset Management, EUT totesi Ranskan sääntelystä, että siinä säädettiin asuinpaikkaan perustuvasta erotteluperusteesta, koska vain ulkomailla asuviin yhteissijoitusyrityksiin sovellettiin osinkojen lähdeverotusta. Ranskassa sijaitsevien yhteissijoitusyritysten osinkojen verosta vapauttamisen edellytyksenä ei ollut, että osuudenomistajat maksavat veroa jaetusta voitosta. EUT:n mukaan rinnastettavuuden arviointi oli tällöin tehtävä ainoastaan yhteissijoitusyritysten tasolla eikä osuudenomistajan verotusta tullut ottaa huomioon.

EUT:n mukaan Puolan sääntely tapauksessa C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company, oli vastaavanlainen eli verolainsäädännössä säädetty erotteluperuste perustui ainoastaan sijoitusrahaston asuinpaikkaan. Tapauksessa oli kyse sijoitusrahastoista, joiden kotipaikka oli Yhdysvalloissa. EUT katsoi, että se, että kyseiset rahastot eivät olleet UCITS-direktiivissä tarkoitettuja rahastoja, ei sellaisenaan riittänyt osoittamaan, että kyseisten rahastojen tilanteet olisivat erilaisia. Samanlaisen sääntelyn edellyttäminen poistaisi pääomien vapaalta liikkuvuudelta tehokkaan vaikutuksen. EUT:n mukaan tilanteet olivat toisiinsa objektiivisesti rinnastettavissa. Ratkaisussa arvioitiin myös yleistä etua koskevan pakottavan syyn olemassaoloa. Kysymykseen siitä, mikä merkitys on verovalvonnan näkökulmasta annettava sille, että sijoitusrahastodirektiiviä ja siinä sovitua tietojenvaihtojärjestelmää ei sovelleta kolmansiin maihin, EUT totesi, että sijoitusrahastodirektiivissä sovitun tietojenvaihtojärjestelmän ei koske verotuksen alaa. Tällöin sijoitusrahastodirektiivin mukaisen tietojenvaihtojärjestelmän soveltumattomuudella ei voitu oikeuttaa erilaista verokohtelua.

EUT totesi edelleen, että perustelu, jonka mukaan on tarpeen säilyttää verovalvonnan tehokkuus, voidaan hyväksyä ainoastaan silloin, kun jäsenvaltion sääntelyssä asetetaan tietyn veroedun saamiselle edellytyksiä, joiden täyttyminen voidaan varmistaa vain kolmannen valtion toimivaltaisilta viranomaisilta saatavilla tiedoilla, ja kun sen vuoksi, että kyseisellä kolmannelta valtiolla ei ole sopimusperusteista velvollisuutta antaa tietoja, näiden tietojen saaminen viimeksi mainitulta osoittautuu mahdottomaksi. Puolan ja Yhdysvaltojen välillä oli vahvistettu keskinäistä hallinnollista virka-apua koskeva sääntelyjärjestelmä, joka mahdollistaa sellaisten tietojen vaihdon, jotka osoittautuvat tarpeellisiksi verolainsäädännön soveltamisen kannalta. EUT arvioi oikeuttamisperusteena myös verojärjestelmän johdonmukaisuuden säilyttämisen tarvetta, verotusvallan jakoa ja verotulojen turvaamista. Näitä oikeuttamisperusteita EUT ei pitänyt hyväksyttävänä.

EUT:n mukaan pääomien vapaa liikkuvuus oli siten esteenä Puolan verolainsäädännölle, jonka mukaan verovapautusta ei voida myöntää osingoille, jotka kyseiseen jäsenvaltioon sijoittautuneet yhtiöt ovat maksaneet kolmannessa valtiossa sijaitsevalle sijoitusrahastolle, kun kyseisen jäsenvaltion ja kyseisen kolmannen valtion välillä on olemassa keskinäistä hallinnollista virka-apua koskeva sopimusperusteinen velvollisuus, joka mahdollistaa sen, että kansalliset veroviranomaiset voivat tarkistaa sijoitusrahaston mahdollisesti toimittamat tiedot. EUT:n mukaan ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen oli pääasiassa tutkittava, voiko tässä yhteistyötä koskevassa järjestelmässä määrätty tietojenvaihtojärjestelmä tosiasiallisesti mahdollistaa sen, että Puolan veroviranomaiset voivat tarvittaessa tarkistaa Yhdysvaltojen alueelle sijoittautuneiden sijoitusrahastojen antamat tiedot, jotka koskevat kyseisten rahastojen perustamista ja toiminnan harjoittamista, sen selvittämiseksi, että ne toimivat unionin sääntelyjärjestelmää vastaavassa sääntelyjärjestelmässä.

Tuorein tapaus C-480/16, Fidelity Funds v. Skatteministeriet, koskee Tanskan lähdeverotusta. Tanskassa kotimaisten sijoitusrahastojen Tanskasta saamista osingoista ei pidätetä lähdeveroa, mikäli sijoitusrahasto jakaa voittonsa, tosiasiallisesti tai laskennallisesti, osuudenomistajilleen ja tästä voitosta pidätetään lähdevero. Sellaiset tanskalaiset sijoitusrahastot, jotka eivät jaa voittoa, eivät ole vapautettuja osingoista maksettavasta lähdeverosta. Lähdeverovapautus ei ollut mahdollinen myöskään ulkomaisille yhteissijoitusyrityksille. EUT katsoi tuomiossaan, että kyseessä ollut Tanskan verojärjestelmä on EU-oikeuden vastainen, koska kyseessä on pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus. Tuomion mukaan Tanskan järjestelmään sisältyvä pääomaan vapaan liikkuvuuden rajoitus voisi lähtökohtaisesti kuitenkin olla oikeutettu verojärjestelmän johdonmukaisuuden takaamiseksi, sillä lähdeverovapaus pyrittiin kompensoimaan osakkaan verotuksessa (tuomion kohta 83). Rajoitus oli kuitenkin suhteellisuusperiaatteen vastainen eli se meni pidemmälle kuin oli tarpeen sääntelyn tavoitteen toteuttamiseksi. EUT:n mukaan sisäinen johdonmukaisuus voitaisiin nimittäin säilyttää mahdollistamalla ul-

komaisille yhteissijoitusyrityksille sama tuotonjakomahdollisuus kuin kotimaisille yhteissijoitusyrityksille (tuomion kohdat 84—85). Näin ollen Tanskan järjestelmää ei voitu pitää EU- oikeuden mukaisena (tuomion kohta 86).

Tapausta koskevasta julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksesta käy ilmi, että ulkomaiset yhteissijoitusyritykset olivat vedonneet siihen, että tilanteiden objektiivinen vertailukelpoisuus perustuu UCITS-direktiivin soveltamisalaan. Julkisasiamies katsoi, että ratkaisevaa on tilanne verosäännösten kannalta; yhteissijoitusyrityksen asema ei ole merkityksellinen, jos se ei ole erotte-luperuste sovellettavassa verosäännöstössä (ratkaisuehdotuksen kohta 44). Myös EUT tarkas-teli rinnastettavuutta verosääntelyn kannalta (tuomion kohdat 49—63).

1.10 EU:n valtiontukisääntely

SEUT 107 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltion myöntämä tai valtion varoista muodossa taikka toisessa myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla jotakin yritystä tai tuotannonalaa, ei sovellu sisämarkkinoille siltä osin kuin se vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Tärkein peruste mainittujen valtiontukea koskevien säännösten sovel-tamiselle verotustoimenpiteeseen on se, että toimenpiteellä saadaan aikaan poikkeus yleisen verojärjestelmän soveltamisesta jäsenvaltioiden tiettyjen yritysten eduksi. Valtiontukea voi siten muodostaa esimerkiksi alempi verokanta, erityinen vähennys verotuksessa ja määrätyn tu-lon verovapaus.

Komissio on 19 päivänä toukokuuta 2016 antanut tiedonannon SEUT 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettusta valtiontuen käsitteestä (komission tiedonanto tai tiedonanto). Komission tiedon-annossa selvennetään eri tekijöitä, jotka muodostavat valtiontuen käsitteen: yrityksen olemas-saolo, toimenpiteen johtuminen valtiosta, toimenpiteen rahoittaminen valtion varoista, edun myöntäminen, toimenpiteen valikoivuus ja sen vaikutus kilpailuun ja jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.

Komission tiedonannossa on otettu kantaa myös sijoitustoimintaa koskevien toimenpiteiden arviointiin valtiontukisääntelyn näkökulmasta. Tiedonannon mukaan sijoitusyhtiöihin, kuten yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin, olisi sovellettava asianmukaista verotustasoa, koska ne toimivat periaatteessa välittäjinä sijoittajina olevien (kolmansien) osapuolten ja sijoit-tuksen kohteena olevien yritysten välillä. Jos sijoitusrahastoihin tai -yhtiöihin sovellettavia eri-tyisiä verosääntöjä ei ole, se voi johtaa siihen, että sijoitusrahaston katsotaan olevan erillinen verovelvollinen ja välittäjänä toimivan yrityksen tuloista tai voitoista voidaan kantaa ylimää-räistä veroa. Tässä yhteydessä jäsenvaltiot yleensä pyrkivät vähentämään sijoituksiin kohdis-tuvia haitallisia verovaikutuksia sijoitusrahastojen tai -yhtiöiden kautta verrattuna yksittäisten sijoittajien suoriin sijoituksiin ja mahdollisuuksien mukaan varmistamaan, että erilaisiin sijoit-tuksiin kohdistuva kokonaisverorasitus on suurin piirtein sama riippumatta sijoitusvälineestä.

Edelleen tiedonannon mukaan verotuksellisia toimenpiteitä, joilla pyritään varmistamaan yh-teissijoitusrahastojen tai -yritysten verotuksen neutraalius, ei kuitenkaan pitäisi katsoa vali-koiviksi, jos kyseiset toimenpiteet eivät suosi tiettyjä yhteissijoitusyrityksiä tai tietyntyyppisiä investointeja, vaan pikemminkin vähentävät kaksinkertaista taloudellista verotusta tai poista-vat sen kyseiselle verojärjestelmälle ominaisten yleisten periaatteiden mukaisesti. Tässä vero-tuksen neutraaliudella tarkoitetaan sitä, että verovelvollisia kohdellaan samalla tavalla riippu-matta siitä, sijoittavatko ne varoihin, kuten valtion liikkeeseen laskemiin arvopapereihin ja osakeyhtiöiden osakkeisiin, suoraan vai välillisesti sijoitusrahastojen kautta. Näin ollen yhteis-tä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin sovellettavaa verojärjestelmää, joka noudattaa vero-tuksellista läpinäkyvyyttä välittäjänä toimivan yrityksen tasolla, voidaan perustella kyseisen

verojärjestelmän periaatteilla, jos taloudellisen kaksinkertaisen verotuksen estäminen on kyseiselle verojärjestelmälle ominainen periaate.

Sitä vastoin valikoivaksi olisi katsottava edullinen verokohtelu, joka rajoittuu tarkasti määriteltyihin ja tietyt erityisedellytykset täyttäviin sijoitusvälineisiin muiden sellaisten sijoitusvälineiden vahingoksi, jotka ovat samankaltaisessa tosiasiallisessa ja oikeudellisessa tilanteessa. Näin on esimerkiksi silloin, kun verosäännöissä määrätään kansallisten riskirahastojen, sosiaalisesti vastuullisten sijoitusrahastojen tai pitkäaikaissijoitusrahastojen suotuisasta kohtelusta, mutta niissä ei oteta huomioon EU:n tasolla yhdenmukaistettuja eurooppalaisia riskisijoitusrahastoja (EuVECA), eurooppalaisia yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneita rahastoja (EuSEF) tai eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja (ELTIF).

Tiedonannon mukaan veroneutraalius ei kuitenkaan tarkoita sitä, että kyseiset sijoitusvälineet olisi vapautettava kokonaan kaikista veroista tai että rahastonhoitajat olisi vapautettava verosta, jota kannetaan palkkioista, joita ne perivät kohde-etuutena olevien, rahastojen sijoittamien varojen hallinnoinnista. Se ei myöskään oikeuta kyseisissä verojärjestelmissä yhteissijoituksen suopeampaan verokohteluun verrattuna yksittäiseen sijoitukseen. Tällaisissa tapauksissa verojärjestelmä olisi suhteeton ja ylittäisi sen, mikä on tarpeen kaksinkertaisen verotuksen estämistä koskevan tavoitteen saavuttamiseksi, ja sen vuoksi se olisi valikoiva toimenpide.

Komission tiedonanto on vuodelta 2016 ja sen soveltamisesta eri jäsenvaltioiden sijoitusrahastoja koskeviin verojärjestelmiin ei vielä ole muodostunut oikeuskäytäntöä. Ulkomaisessa oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin esitetty, että kasvurahastoihin liittyvä verokohtelu, eli käytännössä verotuksen lykkääntymisetu, voisi olla ongelmallinen EU:n valtiontukisääntelyn kannalta, mikäli vastaavaa verokohtelua ei sallita myös suorien sijoitusten osalta (Prof. Luja, Dr Raymond H.C., Do State Aid Rules Still Allow European Union Member States to Claim Fiscal Sovereignty?, EC Tax Review 2016–5-6).

1.11 Sijoitusrahastojen verotuksesta eräissä valtioissa

1.11.1 Ruotsi

Nykytila

Ruotsin sijoitusrahastolainsäädännössä sijoitusrahastot (*investeringsfonder*) jaetaan sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin sijoitusrahastoihin (*värdepappersfonder*) ja sijoitusrahastodirektiivin ulkopuolisiin erikoissijoitusrahastoihin (*specialfonder*), joita koskee AIFM-direktiivin mukainen sääntely. Ruotsissa kaikki sijoitusrahastot ovat oikeudelliselta muodoltaan sopimusperusteisia eivätkä sijoitusrahastot ole erillisiä oikeushenkilöitä. Sijoitusrahaston varoja hallinnoi erillinen osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Rahasto-osuudet voivat olla sekä tuottoetta kasvuosuuksia.

Verolainsäädännössä sijoitusrahastoja pidetään erillisinä verovelvollisina, jotka on kuitenkin erityissäännöksellä vapautettu tuloverosta. Vuoden 2012 alusta voimaan tulleen sääntelyn mukaan ruotsalaiset sijoitusrahastot ovat verovapaita ja sijoitusrahastotoiminnan verotus kohdistuu ainoastaan osuudenomistajaan.

Ruotsissa yleisesti verovelvollisen osuudenomistajan veronalaisena pääomatulona (30 prosentin verokannalla) verotetaan vuosittain 0,4 prosenttia osuudenomistajan osuudesta sijoitusrahaston varoihin (*schablonintäkt*). Mikäli osuudenomistaja on yhteisö, verotetaan vastaavaa tuloa yhteisöverokannalla. Osuudenomistajan osuuden arvo sijoitusrahastossa määräytyy kalenterivuoden alun tilanteen mukaan. Verokohtelua sovelletaan sekä ruotsalaisiin että ulkomaisiin

sijoitusrahastoihin. Ruotsissa yleisesti verovelvollisille syntyy vastaavaa veronalaista pääomatuloa (*schablonintäkt*) myös ulkomaisissa sijoitusrahastoissa olevien omistusten perusteella eli ruotsalaisen sijoittajan pääomatuloihin luetaan osuus myös esimerkiksi suomalaisen sijoitusrahaston varoista. Sen sijaan Ruotsissa rajoitetusti verovelvollisille ruotsalaisten sijoitusrahastojen osuudenomistajille ei synny Ruotsissa veronalaista tuloa tällä perusteella eli suomalainen sijoittaja ei ole tältä osin verovelvollinen ruotsalaisesta sijoitusrahastosijoituksestaan.

Sijoitusrahaston maksama tuotto ja sijoitusrahasto-osuuden lunastuksesta syntyvät luovutusvoitot ovat osuudenomistajan veronalaista tuloa normaalilla tavalla.

Vuoden 2012 alusta ruotsalaista sijoitusrahastoa vastaavalle ulkomaiselle rahastolle maksetuista osingoista ei myöskään peritä Ruotsissa lähdeveroa. Lähdeverovapauden edellytyksenä on lisäksi, että sijoitusrahaston kotivaltio on ETA-alueella tai sellaisessa valtiossa, jonka kanssa Ruotsilla on verosopimus, joka sisältää tietojenvaihtoa koskevan artiklan tai tietojenvaihtoa koskevan sopimuksen. Ruotsin veroviranomaiset ovat antaneet asiaan liittyen pitkän ohjeistuksen.

Vuonna 2012 toteutetun muutoksen perusteluista

Ennen vuotta 2012 ruotsalaiset sijoitusrahastot olivat lähtökohtaisesti normaalisti verovelvollisia yhteisöjä. Niillä oli kuitenkin oikeus vähentää sijoittajille maksetut tuotot verotuksessaan, jolloin efektiivisesti sijoitusrahaston verotettava tulo oli käytännössä nolla. Verotettavaan tuloon lisättiin kuitenkin aina 1,5 prosenttia rahaston hallinnoimien sijoitusten arvosta.

Käytännössä verosääntely oli johtanut siihen, että ruotsalaiset sijoitusrahastot jakoivat vuosittain koko tuottonsa osuudenomistajille. Kun verokohtelua vuonna 2012 muutettiin, lain esitöissä todettiin, että on todennäköistä, että ruotsalaiset sijoitusrahastot lopettavat vuosittaisen tuotonjaon. Vastapainoksi tuotonjaosta maksettavien verotulojen vähenemiselle otettiin käyttöön kaavamaiseen laskennalliseen tuottoon perustuva tulo (*schablonintäkt*). Esitöiden mukaan kaavamaisesta verotusta on sovellettava myös ulkomaisiin rahastoihin, sillä ruotsalaisen sijoittajan näkökulmasta verokohtelun ei tule olla erilaista riippuen siitä, onko kyseessä ruotsalainen vai ulkomainen rahasto. Ulkomaisen sijoitusrahaston määritelmä jätettiin oikeuskäytännön varaan.

Lain muutosta koskevissa esitöissä todettiin myös, että sijoitusrahastojen vapauttaminen verosta voi johtaa siihen, ettei niitä enää pidetä verosopimusten soveltamisalaan kuuluvina henkilöinä. Esitöiden mukaan verovapaus voi johtaa myös kaksinkertaiseen verotukseen, sillä sijoitusrahastot eivät pysty hyvittämään ulkomailla perittyä lähdeveroa omassa verotuksessaan. Lakiehdotuksen lausuntovaiheessa oli esitetty vaatimuksia siitä, että osuudenomistajille tulisi myöntää oikeus vähentää rahaston maksamat verot omassa verotuksessaan. Tätä ei kuitenkaan pidetty mahdollisena siitä aiheutuvien käytännön hankaluuksien vuoksi. Esitöiden mukaan tämä seikka otettiin huomioon verotettavan tulon määrän laskemista koskevissa säännöksissä.

Esitöiden mukaan osuudenomistajalla ei uudistuksen jälkeen ole enää mahdollisuutta vaatia hyvitystä tai vähennystä sijoitusrahaston ulkomailla maksamista lähdeveroista. Fiskaalisesta näkökulmasta tästä syntyvät verotulot vastaavat ulkomaisilta sijoitusrahastoilta perittävän lähdeveron poistamisesta syntyviä veronmenetyksiä. Ulkomaisilta sijoitusrahastoilta perittävän lähdeveron poistaminen katsottiin pakolliseksi EU-oikeudellisista syistä.

Ruotsalaiset sijoitusrahastot verosopimusten näkökulmasta

Vuoden 2012 lakimuutoksen jälkeen Ruotsin veroviranomaiset ottivat kannan, jonka mukaan ruotsalaiset sijoitusrahastot eivät ole verosopimusten soveltamisalaan kuuluvia henkilöitä, koska ne eivät maksa veroa (niin sanottu *subject to tax* -edellytys ei täyty). Näin ollen Ruotsin veroviranomaiset katsoivat, ettei rahastoille voida myöntää niin sanottua kotipaikkatodistusta. Kotipaikkatodistuksella veroviranomainen vahvistaa tulonsaajan verotuksellisen asuinvaltion. Yleensä kotipaikkatodistus annetaan tulon lähdevaltiolle jonkin nimenomaisen verosopimuksen soveltamisedellytysten täyttymisen osoittamiseksi.

Ruotsin korkein hallinto-oikeus (*Högsta förvaltningsdomstolen, HFD*) katsoi kuitenkin huhtikuun 15 päivänä 2016 antamassa ratkaisussaan (nr 2268-15), että ruotsalaisella sijoitusrahastolla oli Ruotsin ja Espanjan välisessä verosopimuksessa tarkoitettu kotipaikka Ruotsissa ja sille tuli myöntää kotipaikkatodistus.

HFD:n ratkaisun jälkeen Ruotsin veroviranomaiset antoivat päivitetyn ohjeistuksen, jonka mukaan kotipaikkatodistuksen myöntäminen riippuu verosopimuksen ja siihen liittyvien esitöiden sisällöstä. Mikäli verosopimuksessa tai sen esitöissä ei ole nimenomaista mainintaa rahastoista tai siitä, minkälaisista verovelvollisuuksista henkilöltä edellytetään, kotipaikkatodistus voidaan myöntää. Ruotsin veroviranomaisten kanta on kuitenkin edelleen se, että lähtökohtaisesti sijoitusrahastoille ei voida myöntää kotipaikkatodistusta.

1.11.2 Norja

Norjassa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset voidaan muodostaa ainoastaan sopimusperusteisen sijoitusrahaston muodossa. Norja noudattaa sijoitusrahastodirektiiviä ETA-sopimuksen nojalla. Sijoitusrahasto on erillinen oikeushenkilö ja sijoitusrahaston varoja hallinnoi erillinen osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö, jolla on paikallisen valvontaviranomaisen myöntämä lupa. Sijoitusrahastojen rahasto-osuudet voivat olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia.

Vuoden 2016 alusta voimaan tullut uusi verolainsäädäntö poisti verotuksessa käytetyn jaotellun osakerahastoihin (*aksjefond*) ja obligaatorahastoihin (*obligasjonsfond*). Vanhojen säännösten mukaan rahastoa voitiin pitää osakerahastona, mikäli se omisti yhdenkin osakkeen ja osake- ja obligaatorahastoja verotettiin eri tavoin. Voimassa olevan verolainsäädännön mukaisesti sijoitusrahastot (*verdipapirfond*) ovat edelleen erillisiä verovelvollisia, joihin sovelletaan normaalia 24 prosentin yhteisöverokantaa ja muita yhteisöjä koskevia verosäännöksiä. Aiemmin vain osakerahastoihin sovellettuja muita osinkojen verovapautta koskevia säännöksiä (*fritaksmetoden*) sovelletaan kuitenkin nykyään kaikkiin sijoitusrahastoihin. Lisäksi sijoitusrahastot ovat vapautettuja verosta ETA-alueen ulkopuolella saaduista luovutusvoitoista ja vastaavat luovutustappiot ovat vähennyskelvottomia. Korkotulot ovat yleensä veronalaisia. Sijoitusrahastolla on oikeus vähentää jakamansa tuotot verotuksessa, mikäli tuotto katsotaan sijoittajan verotuksessa veronalaiseksi korkotuloksi.

Osuudenomistajan verotus perustuu kaavamaiseen luokitteluun sijoitusrahaston sijoitusomaisuuden perusteella. Jos sijoitusrahaston sijoitusomaisuudesta yli 80 prosenttia on osakkeita, kaikki osuudenomistajan sijoitusrahastosta saamat tulot katsotaan osinkotuloiksi. Jos taas alle 20 prosenttia on osakkeita, verotetaan tulot korkotuloina. Tulot rahastosta, jossa osakkeiden osuus on 20 prosentin ja 80 prosentin välillä, jakautuvat osuudenomistajan osinko- ja korkotuloiksi sijoitusten suhteessa. Sijoitusrahastojen jakamat tuotot ja sijoitusrahasto-osuuden luovutusvoitot ovat luonnolliselle henkilölle veronalaista pääomatuloa. Yhteisömuotoisille osuudenomistajille osinkotulona pidettävä tulo voi olla verovapaata.

1.11.3 Tanska

Tanskassa sijoitusrahastoja koskee laki sijoitusrahastoista ja erikoissijoitusrahastoista (*Lov om investeringsforeninger og specialforeninger*). Tanskassa sijoitusrahastot ovat rakenteeltaan yhdistysmuotoisia yhtiöitä, joiden rahasto-osuudet ovat yleensä arvopaperipörssissä kaupan käynnin kohteena.

Sijoitusrahastojen verokohtelu riippuu muun muassa siitä, antaako rahasto osuustodistuksia osuudenomistajille. Rahastot, jotka eivät anna osuustodistuksia (*kontoførende investeringsforening*), ovat verotuksellisesti transparentteja siten, että osuudenomistajia verotetaan osuudesta rahaston saamiin tuloihin.

Yleisölle markkinoidaan kuitenkin lähinnä vain rahastoja, jotka antavat osuustodistuksia (*bevisudstedende investeringsforeninger*). Tällöin sijoitusrahasto on erillinen verovelvollinen, mutta verovapaa sijoitustoiminnan tulostaan, mikäli se ilmoittaa veroviranomaisille noudattavansa vähimmäisvoitonjakoa koskevia säännöksiä (*minimumsbeskattede*). Vähimmäistuotto verotetaan osuudenomistajan verovuoden pääomatulona, vaikka sitä ei todellisuudessa jaettaisi.

Mikäli osuustodistuksia antava sijoitusrahasto ei noudata vähimmäisvoitonjakoa koskevia säännöksiä eli toimii lähinnä kasvurahastona (*akkumulerende*), sitä verotetaan tyypillisesti kuin tanskalaista sijoitusyhtiötä. Tanskalaisia sijoitusyhtiöitä koskevien verosäännösten mukaan ne maksavat lopullisen lähdeveron saamistaan osingoista, mutta ovat muutoin verovapaita. Sääntelyyn sisältyy tiettyjä soveltamisedellytyksiä ja mikäli ne eivät täyty, sijoitusrahastoa verotetaan, kuten tavallista yhtiötä.

1.11.4 Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa sijoitusrahastot ovat joko auktorisoituja tai auktorisoimattomia. Auktorisoidut sijoitusrahastot ovat sijoitusrahastodirektiivin mukaisia yhteissijoitusyrityksiä, joiden rahasto-osuuksia voidaan markkinoida kaikille sijoittajille. Sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset voivat olla trustimuotoisia rahastoja (*authorised unit trusts, AUT*) tai vaihtuvapääomaisia yhtiömuotoisia rahastoja (*open-ended investment companies, OEIC*). OEIC-muotoiseen rahastoon voidaan viitata myös termillä ICVC (*Investment Company with Variable Capital*). Vuodesta 2013 Isossa-Britanniassa on voinut perustaa myös sopimusperusteisia rahastoja (*authorised contractual schemes, ACS*). ACS-muotoiseen rahastoon liittyy kuitenkin esimerkiksi sijoittajaa koskevia vaatimuksia.

Unit trustit rakentuvat kaksoisomistusoikeuteen perustuvalla trust-käsitteellä, jossa omaisuutta omistajan hyväksi hallinnoivaa omaisuudenhoitajaa (*trustee*) pidetään rahaston omistajana ja sen hallinnosta vastuullisena tahona. Osuudenomistajien oikeus rajoittuu osuudesta saatavaan taloudelliseen etuun. OEIC-muotoinen rahasto perustetaan vaihtuvapääomaisia sijoitusyhtiöitä koskevan erityislainsäädännön nojalla. ACS-rahasto on sopimusperusteinen eikä se ole erillinen oikeushenkilö.

Isossa-Britanniassa AUT- ja OEIC-muotoisia sijoitusrahastoja verotetaan yleensä vastaavasti kuin yhtiöitä ja niihin sovelletaan 20 prosentin yhteisöverokantaa. Sijoitusrahastot ovat kuitenkin vapautettuja luovutusvoittoverosta. Muiden yhtiöiden tavoin sijoitusrahastot eivät myöskään ole verovelvollisia saamistaan osinkotuotoista. Korkotulot ovat rahastoille periaatteessa veronalaista tuloa. Tietyt edellytykset täyttävät korkorahastot voivat kuitenkin vähentää osuudenomistajille maksamansa tuotot verotuksessaan. AUT- ja OEIC-muotoisten rahastojen katsotaan verotuksessa jakaneen koko kertyneen tuotonsa osuudenomistajille riippumatta siitä, onko tuottoa todellisuudessa maksettu. Rahastosta saadut tuotot ja rahasto-osuuksien luovutukset ovat osuudenomistajan veronalaista tuloa.

ACS-muotoiset sijoitusrahastot ovat verotuksellisesti transparentteja. Osuudenomistajia verotetaan osuudestaan rahaston saamiin tuloihin kuin he olisivat omistaneet sijoituskohteet suoraan.

1.11.5 Irlanti

Irlannissa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset voivat olla trustimuotoisia rahastoja (*unit trusts*) sekä vaihtuvapääomaisia yhtiöitä (*variable capital investment companies, VCC, incorporated as public limited companies, PLC*). Vuodesta 2015 sijoitusrahastoja on voitu perustaa myös *Irish collective asset management vehicle (ICAV)* -yhtiömuotoon. Tietyille sijoittajille voidaan perustaa myös sopimusperusteisia rahastoja (*common contractual funds, CCF*). Kaikki muut paitsi unit trust -rahastot ovat erillisiä oikeushenkilöitä Irlannin lainsäädännön mukaan.

Edellä mainituista muodoista kaikkia muita paitsi CCF-muotoisia sijoitusrahastoja pidetään erillisinä verovelvollisina. Ne on kuitenkin vapautettu sijoitustoiminnan tuottojen verosta rahaston tasolla. Kotimaisen osuudenomistajan rahastosta saamiin tuottoihin ja luovutusvoittoihin kohdistuu lähdeverotyypinen ennakkovero (*withholding tax*), joka on luonnolliselle henkilölle 41 prosenttia ja yhteisöille 25 prosenttia. Luonnolliselle henkilölle vero on lopullinen. Yhteisöille tuotot ovat yhteisöveron alaisia ja ennakkoverosta voi saada hyvitystä. Ulkomaisille osuudenomistajille rahastoista saadut tuotot ja luovutusvoitot ovat verovapaita Irlannissa.

CCF-muotoiset sijoitusrahastot ovat verotuksellisesti transparentteja. Osuudenomistajia verotetaan osuudestaan rahaston saamiin tuloihin kuin he olisivat omistaneet sijoituskohteet suoraan.

1.11.6 Saksa

Saksassa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset ovat perinteisesti olleet sopimusperusteisia rahastoja (*Sondervermögen*). Ne eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä ja niillä on erillinen yhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Sijoitusrahasto voidaan kuitenkin perustaa myös vaihtuvapääomaiseksi yhtiöksi (*Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*).

Sopimusperusteisia rahastoja pidettiin pitkään verotuksessa käytännössä transparentteina, jos ne täyttivät tietyt laissa säädetyt vaatimukset koskien tiedonantoa valvontaviranomaiselle ja osuudenomistajille. Tällöin sijoitusrahastot olivat verosta vapaita ja verotus tapahtui ainoastaan osuudenomistajan tasolla. Mikäli rahasto ei täyttänyt laissa säädettyjä vaatimuksia, osuudenomistajiin kohdistui tarkemmin säännelty rankaiseva verotus. Sääntely muodostui kuitenkin ongelmalliseksi muun muassa EUT:n ratkaisujen takia ja sääntely on hiljattain muuttunut.

Uusi sijoitusrahastolaki tuli voimaan vuoden 2018 alusta ja sen tavoitteena on yksinkertaistaa ja keventää raskaana pidettyä järjestelmää. Uudessa lainsäädännössä luovutaan sijoitusrahastojen läpinäkyvyyssperiaatteesta verotuksessa ja sen edellyttämästä laajasta tiedonantovelvollisuudesta. Jatkossa sijoitusrahastoja verotetaan erillisinä verovelvollisena. Rahaston saama tulo on kuitenkin pääasiassa verovapaata, ainoastaan rahaston saamiin kotimaisiin osinkoihin ja tiettyyn kiinteistötuloon kohdistuu 15 prosentin verotus. Kotimaisten rahastojen maksama lähdevero asettaa kotimaiset ja ulkomaiset rahastot EU-oikeudellisesti yhdenvertaiseen asemaan.

Osuudenomistajalle sijoitusrahaston maksamat tuotot sekä rahasto-osuuden luovutukset ovat yleensä veronalaista tuloa. Tilanteisiin, joissa sijoitusrahasto ei jaa ulos tuottojaan, vaan toimii niin sanottuna kasvurahastona, on uudessa lainsäädännössä otettu käyttöön vuosittain lasket-

tava tuottoverotus, jossa osuudenomistajan verotettavana tulona pidetään myös osuuden arvoon perustuvaa summaa. Arvonnoususta verotetaan kuitenkin enintään sijoitusrahaston todellinen arvonnousu. Sijoitusrahaston jakamat tuotot vähentävät tämän tulon määrää.

Osuudenomistajan voi olla mahdollista saada osa tuloista verovapaasti. Verovapaus riippuu muun muassa rahaston sijoituskohteista, esimerkiksi osakerahastoista saadut tulot voivat olla luonnolliselle henkilölle 30-prosenttisesti verovapaita.

Sijoitusrahastodirektiivin ulkopuolisia rahastoja (*erikoissijoitusrahastoja*) voidaan uuden lainsäädännön nojalla edelleen pitää tietyin edellytyksin transparentteina. Verokohteluun on kuitenkin tehty merkittäviä muutoksia verrattuna aikaisempaan lainsäädäntöön.

1.11.7 Ranska

Ranskassa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset voivat olla sopimusperusteisia rahastoja (*Fonds Commun de Placement, FCP*) tai vaihtuvapääomaisia osakeyhtiöitä (*Sociétés d'Investissement à Capital Variable, SICAV*). FCP-rahasto ei ole erillinen oikeushenkilö, joten sillä on oltava erillinen rahastoyhtiö. SICAV-rahasto on yhtiömuotoinen ja yleensä se perustetaan *société anonyme (S.A.)* -muotoon.

Tuottorahastojen osalta verotus perustuu molemmissa muodoissa mahdollisimman neutraaliin verokohteluun eli osuudenomistajia verotetaan kuin he olisivat omistaneet rahaston sijoituskohteet suoraan (tulon luonne esimerkiksi osinko- tai korkotulona säilyy). Rahastojen tasolla tuloja ei veroteta; SICAV-muotoiset rahastot ovat erillisiä verovelvollisia, mutta ne on nimenomaisesti säädetty verovapaiksi saamistaan tuloista, kun taas FCP-rahastoja pidetään Ranskan verotuksessa transparentteina ja siten tuloverotuksen ulkopuolella olevina. Osuudenomistajia verotetaan, kun rahastot jakavat tuottoja ja osuudenomistajat voivat hyödyntää esimerkiksi osinkotuloja koskevia verovapauksia tai muita vähennyksiä. Osinkotuloista saatetaan periä erilaisia sosiaaliturvamaksuja.

Mikäli rahastot eivät jaa tuottoaan vuosittain, vaan toimivat kasvurahastoina, rahastojen verovapaus säilyy. Osuudenomistajaa verotetaan osuuden luovutushetkellä syntyvästä luovutusvoitosta. Jos kuitenkin luonnollinen henkilö omistaa suoraan tai epäsuorasti vähintään kymmenen prosenttia FCP-rahastosta, rahaston saamat tulot verotetaan suoraan osuudenomistajan tulona, vaikka tuottoa ei jaettaisi osuudenomistajalle.

1.11.8 Luxemburg

Luxemburgissa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset voivat olla sopimusperusteisia rahastoja (*Fonds Commun de Placement, FCP*) ja vaihtuva- tai kiinteäpääomaisia osakeyhtiöitä (*Société d'investissement à capital variable, SICAV* tai *Société d'investissement à capital fixe, SICAF*). FCP ei ole erillinen oikeushenkilö, vaan varallisuusmassa, jolla on oltava erillinen rahastoyhtiö. Yhtiömuotoinen SICAV/SICAF-rahasto on erillinen oikeushenkilö. Sijoitusrahastodirektiivin mukainen SICAV-rahasto voidaan perustaa ainoastaan *société anonyme (S.A.)* -muotoon.

FCP on Luxemburgin verotuksessa transparentti eli tulo virtaa verotettavaksi osuudenomistajille eikä rahasto itse ole tuloverovelvollinen. Luxemburgin verotuskäytännössä on kuitenkin hyväksytty myös se, että osuudenomistajia verotetaan vasta jaetusta tulosta. FCP-rahastolla voi olla joko tuotto- tai kasvuosuuksia. FCP-rahaston transparenttius ei kuitenkaan vaikuta sen velvollisuuteen suorittaa eräitä rekisteröintimaksuja sekä Luxemburgin verolainsäädännön mukaista merkintäveroa (*taxe d'abonnement*), joka on eräänlainen varallisuusvero. Merkintä-

vero on pääsääntöisesti 0,05 prosenttia ja se suoritetaan neljännesvuosittain rahaston nettovallisuuden perusteella.

Luxemburgin lainsäädännön mukaan SICAV on erillinen verovelvollinen, mutta siihen ei kohdisteta muita veroja kuin edellä mainittu merkintävero. Ilman SICAV-statusta ja erikseen säädettyä verovapautta muu S.A.-muotoon perustettu yhtiö olisi normaalisti tuloistaan verovelvollinen. SICAV-rahasto on tuloverovapaa yhteisö riippumatta siitä, onko sillä kasvu- vai tuotto-osuuksia.

Osuudenomistajille sijoitusrahastojen jakama tuotto ja rahasto-osuuksien luovutukset ovat veronalaista tuloa. Luxemburgin verolainsäädännössä on kuitenkin useita luovutusvoittoja koskevia verohelpotuksia. Rajoitetusti verovelvollisille osuudenomistajille jaetusta voitosta ei peritä lähdeveroa Luxemburgissa eivätkä ulkomaalaisille sijoittajille osuuden luovutuksista syntyneet voitot ole Luxemburgissa verotettavaa tuloa.

1.11.9 Yhdysvallat

Yhdysvalloissa sijoitusrahastodirektiivissä säännellyn kaltaista sijoitusrahastotoimintaa harjoittavat sijoitusrahastot (*mutual funds*), joiden toimintaa sääntelee sijoitusyhtiöitä koskeva laki (*Investment Company Act of 1940*). Mutual fund -rahastoja markkinoidaan yleensä laajalle yleisölle, mutta niissä voi olla myös institutionaalisia sijoittajia. Mutual fund -rahastot ovat avoimia rahastoja ja niiden on esimerkiksi mahdollistettava sijoittajille osuuksien lunastus päivittäin. Niitä kutsutaan myös avoimiksi sijoitusyhtiöiksi (*open-end investment companies*). Sijoitusyhtiöitä koskeva laki mahdollistaa myös suljettujen (*closed-end*) rahastojen perustamisen. Tällöin rahaston osuudet on tyypillisesti listattu pörssiin. Sekä avoimet että suljetut rahastot ovat finanssivalvontaviranomaisen (*US Securities and Exchange Commission, SEC*) valvonnassa.

Oikeudelliselta muodoltaan rahastot voivat olla joko yhtiöitä (*corporations*) tai trusteja (*statutory trusts, business trusts*) ja niitä voidaan perustaa useiden eri osavaltioiden lainsäädäntöjen mukaan (esimerkiksi *Massachusetts Business Trust*). Rahasto on itse oikeushenkilö, mutta sillä voi olla lukuisia eri alarahastoja, jotka eivät ole erillisiä oikeushenkilöitä.

Rahastojen verotuksesta säädetään Yhdysvaltojen yleisessä verolaissa (*Internal Revenue Code, IRC*), jonka mukaan rahastojen tulee täyttää tietyt edellytykset saadakseen edullisen vero-kohtelun. Edellytysten on täytyttävä alarahaston tasolla ja rahastosta käytetään tällöin termiä *Regulated Investment Company (RIC)*. RIC-statuksen saadakseen rahaston on sijoitettava vähintään 90 prosenttia varoistaan tiettyihin sallittuihin sijoituskohteisiin (*good income test*) sekä noudatettava riittävää hajautusta (*diversification test*). Lisäksi rahaston on jaettava vähintään 90 prosenttia tuloistaan vuosittain sijoittajilleen (*distribution requirement*). Jakamatta jätettyä tuloa verotetaan normaalilla yhteisöverolla. Tämän takia rahastot yleensä jakavat kaiken vuosittaisen tulonsa eivätkä maksa Yhdysvalloissa käytännössä veroa. Yhdysvallat katsoo, että RIC-rahastot ovat oikeutettuja verosopimusetuihin.

Yhdysvaltalaiselle sijoittajalle rahaston jakama tulo on pääsääntöisesti samantyyppistä normaalia osinkotuloa kuin yhdysvaltalaisen yhtiön jakama osinkotulo. Rahasto-osuuksien myynnistä ja vaihdosta saatu tulo on veronalaista luovutusvoittoa sijoittajalle. Yhdysvaltalaiset sijoittajat voivat tietyissä tilanteissa saada osittaisen hyvityksen rahaston ulkomailla makSAMASTA lähdeverosta.

2 Nykytilan arviointi

2.1 Yleistä

Eräillä sijoitusrahastolainsäädäntöä koskevilla muutosehdotuksilla on heijastusvaikutuksia verotukseen. Tämä johtuu keskeisesti siitä, että sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty itsenäisesti verolainsäädännössä, jolloin yksityisoikeudellisen sääntelyn muutokset vaikuttavat suoraan siihen, minkälaisia sijoitusrahastoja pidetään verotuksessa tarkoitettuna sijoitusrahastona.

Nykyinen tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan säännös sijoitusrahastosta tuloverovapaina yhteisönä on vuodelta 1987. Säännös on pysynyt sisällöltään muuttumattomana. Sen sijaan sijoitusrahastojen yksityisoikeudellinen sääntely on muuttunut tänä aikana paljonkin.

Toimintaympäristö on myös jo useiden vuosien ajan ollut kansainvälisempi kuin verokohtelusta 1987 säädettyä, jolloin sääntely aiheuttaa tulkinnanvaraisia kysymyksiä siitä, miten kohdellaan ulkomaisia sijoitusrahastoja erilaisissa rajat ylittävissä tilanteissa. Sijoitusrahastot ovat nykyisin myös tapa sijoittaa ulkomaisille osakemarkkinoille, kun vuonna 1987 pääpaino on ollut kotimaisiin osakkeisiin sijoittamisessa.

2.2 Muutokset sijoitusrahastolainsäädäntöön

2.2.1 Ehdotettu sijoitusrahastolainsäädännön muutos

Uusi sijoitusrahastolaki

Hallituksen esityksessä sijoitusrahastolaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (*sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotus*) ehdotetaan säädettäväksi uusi sijoitusrahastolaki, jolla kumotaisiin vuoden 1999 sijoitusrahastolaki. Uudella sijoitusrahastolailla pyritään selkeyttämään lain soveltamisalaa ja poistamaan nykysääntelyyn liittyviä epäselvyyksiä. Sijoitusrahastolaista ehdotetaan myös siirrettäväksi erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin.

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä

Sijoitusrahastolaissa olevaa osuudenomistajien lukumäärän vähimmäisvaatimusta ehdotetaan alennettavaksi 50:stä 30:een. Hallituksen esityksen perusteluiden mukaan lainsäädännössä on edelleen tarpeen varmistaa se, että sijoitusrahastotoiminnassa on kysymys aidosta yhteissijoittamisesta ja että rahastosijoittaminen on luonteeltaan yleisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista. Vähimmäislukumäärää koskevalla muutoksella on kuitenkin tarkoitus helpottaa aloittavien sijoitusrahastojen toimintaa ja institutionaalisten sijoittajien sijoitusrahastosijoittamista. Ehdotus ei vaikuttaisi siihen, että sijoitusrahasto on edelleen avoin yleisölle, likvidi ja ammattimaisesti hoidettu.

Alarahastorakenteet

Sijoitusrahastolakiin ehdotetaan lisättäväksi alarahastorakenteet salliva sääntely. Suomalaisen rahastojen kansainvälistä kilpailukykyä pyrittäisiin parantamaan yhdentämällä suomalaisia rahastosäännöksiä muissa EU:n jäsenvaltioissa käytössä olevien rahastosäännösten kanssa. Suomessa sijoitusrahasto voi jakaantua osuussarjoihin, mutta voimassa oleva lainsäädäntö ei nykyisellään ole mahdollistanut sijoitusrahaston jakautuvan alarahastoihin. ESMA on 30 päivänä tammikuuta 2017 julkaissut lausunnon (*Share classes of UCITS, ESMA31-43-296*), jossa osuussarjojen mahdollisuudet poiketa toisistaan muutoin kuin rajatusti esimerkiksi valuut-

tasuojauksen osalta rajataan pois. Alarahastojen osalta vastaavaa kantaa ei ole otettu ja niissä on mahdollista perustaa sijoituspolitiikaltaan toisistaan poikkeavia alarahastoja.

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa sijoitusrahastolakiin esitetään alarahastokäsitteen lisäämistä. Sijoitusrahasto voisi säännöissä tarkemmin kuvatulla tavalla koostua yhdestä tai useammasta alarahastosta, jotka voisivat jälleen jakautua osuussarjoihin ja osuuslajeihin. Uudistuksen jälkeen olisi siten mahdollista, että rahasto-osuudenomistaja omistaa osuuden sijoitusrahasto X:n alarahasto A:n osuussarja 1:stä ja on valinnut kasvu-osuuden. Kyseisen alarahaston arvo voitaisiin vielä ilmoittaa murto-osan tarkkuudella. Ehdotuksen mukaan alarahastokäsitteen käyttöönotto palvelisi erityisesti rajat ylittävää sijoitusrahastotoimintaa, mutta myös kotimaassa voitaisiin hyödyntää käsitteeseen liittyvää mahdollisuutta harjoittaa alarahastoissa toisistaan poikkeavaa sijoituspolitiikkaa toisin kuin osuussarjoissa on mahdollista. Muun muassa erilaisten inflaatio- tai indeksisuojausten käyttäminen tulisi mahdolliseksi alarahastorakenteissa.

Alarahastorakenteessa sijoitusrahasto koostuisi siten yhdestä tai useammasta alarahastosta, joilla kullakin voisi olla toisistaan poikkeava sijoituspolitiikka, ja vastaavasti kuin yhden sijoitusrahaston rakenteessa alarahastossa voisi olla tuotto- tai kasvuosuuksia ja osuussarjoja. Ehdotetussa alarahastomallissa alarahastot yhdessä muodostaisivat sijoitusrahaston varat, mutta alarahastojen varat tulisi säilyttää ja pitää kirjanpidossa erillään toisistaan. Alarahastoon sovellettaisiin vastaavasti, mitä on säädetty sijoitusrahastosta. Alarahastossa tulisi olla esimerkiksi 30 osuudenomistajaa samalla tavalla kuin sijoitusrahastossa. Alarahastoista esitetään kuitenkin laadittavaksi tilinpäätös alarahastokohtaisesti kuitenkin niin, että tällaisen sijoitusrahaston kaikista alarahastoista tulisi esittää myös yhdistetty tulos- ja tase-laskelma. Alarahastoista olisi mahdollista tehdä myös yhdistetty rahastoesite, jossa alarahastojen yhteiset ja alarahastokohtaiset tiedot voitaisiin esittää yhdessä esitteessä. Mahdollisena säilyisi kuitenkin tehdä täysimittainen rahastoesite myös alarahastokohtaisesti. Sen sijaan avaintietoesite tulisi julkistaa aina alarahastokohtaisesti.

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa alarahastojen sääntöihin sovellettaisiin vastaavasti, mitä sijoitusrahaston säännöistä on säädetty. Alarahastorakenteessa sijoitusrahasto olisi niin sanottu sateenvarjorahasto. Ehdotuksen perusteluiden mukaan useissa rahastoyhtiöissä sijoitusrahaston säännöt on jo nykyisin esitetty yhdistelmänä, joka on koostunut rahastoyhtiön kaikkia sijoitusrahastoja koskevista yhteisistä säännöistä ja yksittäistä sijoitusrahastoa koskevista niin sanotuista rahastokohtaisista säännöistä. Edellä kuvattu käytäntö on helpottanut rahastoyhtiötasolla sijoitusrahastojen sääntöjen ja sääntömuutosten hallintaa. Sääntöjen esittäminen sateenvarjorahaston yhteisten sääntöjen ja alarahastokohtaisten sääntöjen yhdistelmänä toimii samaan tapaan. Sääntely ei kuitenkaan estä haluttaessa kirjoittamasta sääntöjä täydellisen kattavasti jokaiselle alarahastolle erikseen. Sääntöjen ja sääntörakenteiden tulisi ensisijaisesti kuitenkin olla selkeitä. Finanssivalvonta vahvistaa sijoitusrahaston säännöt, mikäli se katsoo, että ne ovat lain mukaiset ja selkeät.

Erikoissijoitusrahastot

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa erikoissijoitusrahastojen sääntely ehdotetaan siirrettäväksi vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin siten, että lakiin lisättäisiin tarvittavin osin säännösviittaukset sijoitusrahastolakiin. Perusteluiden mukaan erikoissijoitusrahastot ovat yksi vaihtoehtorahastojen juridinen muoto, minkä johdosta niitä koskeva sääntely sopisi luontevasti vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin. Erikoissijoitusrahastosääntelyn siirtämisen yhteydessä olisi tarvetta vähäiseltä osalta karsia erikoissijoitusrahastoihin sovellettavaa päällekkäistä tai kumottavaa sijoitusrahastosääntelyä, kuten liiketoimien kirjaustapahtumien säilyttämiseen tai tilintarkastukseen liittyvää sääntelyä. Muita erityisesti

erikoissijoitusrahastoja koskevia sääntelyn sisältömuutoksia ei ehdoteta tehtäväksi. Erikoissijoitusrahastojen sijoituspolitiikkaa, vähimmäispääomaa tai tuotonjakovelvollisuutta koskevaa sääntelyä ei esitetä muutettavaksi. Sikäli kuin sijoitusrahastolain sellaisiin aineellisiin säännöksiin, joihin viitataan erikoissijoitusrahastosääntelyssä, on esitetty uuden lain säätämisen yhteydessä muutoksia, nämä muutokset koskisivat myös erikoissijoitusrahastoja. Tällaisia muutoksia olisivat muun muassa osuudenomistajien vähimmäismäärän laskeminen 50 osuudenomistajasta 30 osuudenomistajaan, osuudenomistajakokouksen koollekutsuminen ja lunastusten rajoittaminen. Myös alarahastorakenteet olisivat erikoissijoitusrahastoissa mahdollisia.

Muut muutokset

Muut ehdotetut muutokset liittyvät muun muassa vuotuisesta säännöllisestä rahasto-osuudenomistajien kokouksesta luopumiseen, rahastoyhtiön hallituksen jäsenten valintaan, tilintarkastajien suorittaman arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastustiheyden alentamiseen vähintään yhteen kertaan vuodessa, lunastusten rajoittamiseen tietyissä tilanteissa ja rahastoyhtiön oikeuteen lunastaa rahasto-osuudet tietyissä tilanteissa ilman rahasto-osuuden omistajan suostumusta sekä fyysistä osuustodistusta koskevasta pakottavasta sääntelystä luopumista.

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotukset on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä maaliskuuta 2019.

2.2.2 Sijoitusrahastolainsäädännön muutoksesta johtuvien verolainsäädännön muutostarpeiden arviointi

Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston käsitteiden eriytyminen

Sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty verolainsäädännössä ja verovapaan sijoitusrahaston käsitteen on katsottu olevan sidoksissa yksityisoikeudelliseen kotimaiseen sijoitusrahaston käsitteeseen. Voimassa olevassa sijoitusrahastolaissa säädetään sekä sijoitusrahastodirektiivin mukaisesta sijoitusrahastosta että kansalliseen sääntelyyn pohjautuvasta erikoissijoitusrahastosta, joka on yksi vaihtoehtorahaston muoto. Vakiintuneesti on katsottu, että myös erikoissijoitusrahastot ovat tuloverolain 20 §:n tarkoittamia sijoitusrahastoja.

Ehdotetussa sijoitusrahastolainsäädännön muutoksessa erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely siirrettäisiin sijoitusrahastolaista vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin ja erikoissijoitusrahastot poistettaisiin sijoitusrahastolaissa tarkoitetun sijoitusrahastotoiminnan käsitteen piiristä. Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston käsitteiden eriytyessä muutoksen myötä kokonaan toisistaan on olemassa vahvoja perusteita sille, että erikoissijoitusrahaston käsite otetaan erikseen verolainsäädäntöön. Tämä lisäisi verotuksen ennustettavuutta ja poistaisi sijoitusrahastolainsäädännön muutoksen mukanaan tuomaa mahdollista tulkinnanvaraisuutta erikoissijoitusrahaston verokohtelusta.

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä ja sen vaikutus sijoitusrahaston verotusmalliin

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa esitetään sijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärän alentamista 50:stä 30:een. Verotuksen kannalta osuudenomistajien lukumäärävaatimus vaikuttaa siihen, kuinka laajasti erilaiset sijoittamisen muodot hyväksytään verovapaiksi ja missä tilanteessa verotuksen lykkäytymisetu sallitaan.

Sijoitusrahastojen verovapautta koskeva sääntely on vuodelta 1987, jolloin myös sijoitusrahastojen yksityisoikeudellinen sääntely tuli voimaan. Tavoitteena oli kohdella sijoitusrahastojen kautta tapahtuvaa sijoitustoimintaa verotuksellisesti samalla tavalla kuin suoria osakesijoit-

tuksia. Verovapausmallia perusteltiin sillä, että se oli verotuksen toimittamisen kannalta yksinkertainen ja selkeä. Verovapaudesta säädettyä sijoitusrahastolaissa oli myös pääsääntönä säännöllinen tuotonmaksuvelvollisuus, jolloin sijoitusrahastoon kertynyttä ja sijoittajalle jaettavaa tuottoa verotettiin vuosittain. Myös tämä nähtiin yhtenä perusteluna verovapaudesta sääntämiselle.

Sittemmin sijoitusrahastolainsäädäntöä on muutettu useaan otteeseen ja verovapaan sijoitusrahaston käsite on luidentunut alkuperäisestä. Vuonna 1994 sijoitusrahastoissa tulivat mahdollisiksi kasvuosuudet, joihin ei liity tuotonjakovelvollisuutta. Nykyisin suomalaisten sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista ylivoimainen osa eli 94 prosenttia on kasvuosuuksia, joille ei makseta vuotuista tuottoa. Sijoitusrahastomarkkinat ovat myös monipuolistuneet siitä, mitä ne olivat verovapaudesta säädettyä, jolloin tavoiteltiin neutraalia suhdetta osakesijoittamiseen. Nykyään enää 40 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista on sijoitettuna osakerahastoihin.

Vuonna 1996 sijoitusrahastolakiin otettiin nykyinen 50 osuudenomistajan vähimmäislukumäärää koskeva vaatimus, josta voitiin poiketa erityisellä luvalla. Perusteluna osuudenomistajien vähimmäismäärän asettamiselle oli muun muassa se, että sijoitusrahastotoiminta on luonteeltaan rajoittamattomalta sijoittajien joukosta kerättyjen varojen yhteissijoittamista ja sijoitusrahastoja ei tulisi voida käyttää välineenä jonkin muun tarkoituksiperän saavuttamiseksi. Erilaisille sijoitusajatuksille rakentuvien sijoitusrahastojen perustamista ja toimintaa ei kuitenkaan katsottu tarkoituksenmukaiseksi estää silloin, kun voitiin osoittaa, ettei toiminnan yksinomaisena tarkoituksena ole esimerkiksi verotuksen kiertäminen. Osuudenomistajan vähimmäislukumäärän taustalla on siten nähtävissä myös veropoliittisia tavoitteita.

Sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tuotot voivat kasvuosuuksina kumuloitua verovapaasti, kunnes rahaston voitto jaetaan voitto-osuutena osuudenomistajille tai kun rahasto lunastaa rahasto-osuuden sen omistajalta. Sijoitusrahastojen kasvuosuuksiin liittyy siten verotuksen näkökulmasta lykkääntymisetu, jonka merkitys ei yksittäiselle sijoitusrahastosijoittajalle ole välttämättä suuri, mutta jolla on kuitenkin merkittävä vaikutus kokonaisverokertymään. Tätä lykkääntymisedun kokonaismäärää voidaan pyrkiä arvioimaan, mutta tietopohjan puuttumisen vuoksi vaikutusta verokertymään ei pystytä arvioimaan tarkasti. Sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat olivat 116,2 miljardia euroa 31 joulukuuta 2017 ja kotitalouksien välittömässä omistuksessa on vajaat 20 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista. Karkeiden laskelmien perusteella kasvurahastojen kotitalouksille kohdistuva lykkääntymisetu (verrattuna 100 prosentin tuontajakoon) voi olla huomattava, jopa muutama sata miljoonaa euroa vuodessa. Laskelma riippuu kuitenkin vahvasti oletuksista. Tarkempien laskelmien laatiminen edellyttäisi yksityiskohtaisempia tietoja muun muassa sijoituksen tuotosta ja kestoajasta sekä viitekorosta, valtion vaihtoehtoisesta sijoitustuotosta veronsaajana, rahasto-osuuksien lunastusten määrästä ja raportoiduista luovutusvoitoista sekä käyttäytymisvaikutuksista (sijoitusvarallisuuden siirtymisestä muihin sijoitusmuotoihin).

Kansainvälisesti tarkasteltuna eri valtioissa on erilaisia sijoitusrahastojen verotusmalleja. Tyyppillistä näille on kuitenkin se, että sijoitusrahastosijoittamisesta mahdollisesti syntyvää kahdenkertaista verotusta on haluttu välttää. Sijoitusrahasto voi olla esimerkiksi erillinen verovelvollinen, mutta se voi saada tiettyjä tuloja verovapaasti tai se saa tehdä erityisiä vähennyksiä verotuksessa. Sijoitusrahastot voivat olla kokonaan verovapaita, kuten Suomessa. Eräissä valtioissa sijoitusrahastoa pidetään verotuksessa niin sanottuna läpivirtaavana, jolloin se ei ole erillinen verovelvollinen, vaan tulo virtaa verotettavaksi sijoittajille joko suoraan tai sijoitusrahaston tuontajakohetkellä. Verotuksen lykkäämistä ei siten synny samalla tavalla kaikissa valtioissa. Esimerkiksi Ruotsissa verovelvolliselle syntyvää lykkääntymisetua kompensoidaan

laskennallisen tuoton verottamisen mallilla ja Tanskassa vähimmäisvoitonjakoa koskevien säännösten avulla.

Sijoitusrahastojen verovapauteen liittyvän lykkääntymisedun merkitystä ja tarvetta sen rajoittamiseen on arvioitu eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioivassa työryhmässä, joka piti kuitenkin nykyisen verovapaussmallin säilyttämistä perusteltuna. Mahdollisena vaihtoehtona työryhmä arvioi esimerkiksi sijoitusrahastoille säädettävää voitonjakopakkoa, joka sinällään estäisi sijoitustoiminnan tuoton kumuloitumisen verovapaasti sijoitusrahastoon. Vastaavaa voitonjakopakkoa ei kuitenkaan voitaisi säätää ulkomaiselle sijoitusrahastolle, jolloin se muodostaisi ulkomaiselle toimijalle selkeän kilpailuedun suhteessa suomalaisiin sijoitusrahastoihin. Työryhmä ei pitänyt perusteltuna myöskään Ruotsin mallin mukaista laskennallisen tuoton verottamista, koska se ei olisi realisointiperiaatteen mukaista. Laskennallisen tuoton verottaminen olisi myös suuri muutos verojärjestelmään. Vastaavaa mallia ei ole myöskään muiden sijoitustuotteiden osalta käytössä. Työryhmä arvioi lisäksi, että sijoitusrahastojen verovapauteen olennaisesti liittyvän lykkääntymisedun rajoittamisella olisi kasvuosuuksien huomattavan määrän vuoksi myös ilmeisen merkittäviä vaikutuksia sijoitusrahastomarkkinoihin ja laajemminkin rahoitusmarkkinoihin. Kasvurahastojen nykyinen verokohtelu nähtiin pikemminkin lähtökohtana muiden vertailukelpoisessa asemassa olevien välillisten sijoitusmuotojen, kuten säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten kautta tapahtuvan sijoittamisen verokohtelulle.

Sijoitusrahastot ovat luonteeltaan avoimia. Sijoitusrahasto on paitsi avoin yleisölle (*open to the public*), se on myös likvidi (*open-ended*). Yleisölle avoimuutta on voitu rajoittaa korkealla vähimmäismerkintämäärällä, mutta likvidisyyttä vain poikkeustilanteissa. Sijoitusrahastolle säädetty osuudenomistajien vähimmäislukumäärä varmistaa sitä, että kyse on aidosta yhteissijoittamisesta ja että rahastosijoittaminen on luonteeltaan yleisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista. Vähimmäislukumäärä vaikuttaa myös siihen, kuinka laajasti verotuksen lykkääntymisetu sallitaan ja siihen, kuinka tehokkaasti voidaan ehkäistä räätelöityyn omaisuudenhoitoon liittyvää verosuunnittelua. Sijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä voidaankin pitää sitä, että laissa selkeästi määritellään sijoitusrahastolta vaadittava osuudenomistajien vähimmäislukumäärä ja että tämä lukumäärä on riittävän suuri. Perusteet soveltaa edullista verokohtelua käyvät sitä ohuemmiksi, mitä harvemmasta sijoittajajoukosta on kyse.

Sijoitusrahastot ovat yksityiskohtaisen yksityisoikeudellisen sääntelyn kohteena ja niiden tarkoitus on toimia yhteissijoittamisen välineenä. Sijoittajalla ei ole oikeudellista määräysvaltaa sijoituskohteisiin, sillä rahastoyhtiö tekee sijoituspäätökset. Verotus toteutetaan aina varojen nostettaessa. Kokonaisuutena tarkastellen sijoitusrahastojen verovapaudelle on edelleen olemassa perusteita. Näin myös kasvurahastojen osalta, vaikka alun perin verovapaudesta säädetäessä kasvuosuudet eivät olleet mahdollisia. Hallitus yhtyy myös työryhmän arviointiin siitä, että mahdollisella verotusmallin muutoksella olisi merkittäviä vaikutuksia sijoitusrahastomarkkinoihin ja laajemminkin rahoitusmarkkinoihin. Sijoitusrahastojen asema verosta vapaana yhteisönä on kuitenkin jatkossakin sidottava siihen, että kyse on aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Ehdotetun 30 osuudenomistajan vähimmäislukumäärän voidaan katsoa varmistavan näiden tavoitteiden toteutumisen. Edellä mainituin perustein sijoitusrahaston verotusmalliin verosta vapaana yhteisönä ei ehdoteta muutoksia.

Alarahastorakenteet

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa esitetään alarahastorakenteet sallivaa sääntelyä.

Alarahastolla (*sub-fund*) tarkoitetaan sijoitusrahaston osaa, jonka sijoitustoiminta voi poiketa saman sijoitusrahaston muiden alarahastojen sijoitustoiminnasta ja sijoitusrahaston yleisestä sijoituspolitiikasta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin kuvatulla tavalla. Sateenvarjorahastoksi (*umbrella fund*) kutsuttu rahastorakenne, jossa sijoitusrahasto koostuu kymmenistä tai jopa sadoista alarahastoista, on mahdollinen useassa EU-valtiossa sekä vaihtuvapääomaisissa että sopimusperusteisissa rahastoissa. Sateenvarjorahastossa rahastosijoittaja merkitsee suoraan valitsemansa alarahaston osuuksia ja todennäköisesti vielä tarkemmin valitsemansa alarahaston tiettyä osuussarjaa.

Koska alarahaston käsite olisi sijoitusrahastolaisissa uusi ja koska ei ole selvää, minkälaisia alarahastorakenteita käytännössä muodostettaisiin, olisi perusteltua selkeyden vuoksi erikseen tunnistaa alarahastorakenteet tuloverolaisissa. Tämä lisäisi verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta.

Alarahastoissa yksi keskeinen kysymys verotuksen näkökulmasta liittyy siihen, millä tavalla alarahasto-osuuksien vaihtoa toiseen alarahasto-osuuteen kohdellaan verotuksessa: pidettäisiinkö sitä luovutukseen rinnastuvana vaihtona verotuksessa vai ei. On olemassa runsaasti oikeus- ja verotuskäytäntöä koskien saman sijoitusrahaston rahasto-osuuksien tai osuuslajien vaihtoa ja ulkomaisten rahastojen alarahasto-osuuksien vaihtoa. Voimassa olevan sijoitusrahastolain sallimaa osuussarjojen vaihtoa saman sijoitusrahaston sisällä ei ole katsottu verotuksessa luovutukseksi. Jos taas vaihdon kohteena ovat osuussarjat, jotka kuuluvat eri sijoitusrahastoihin, vaihtoa pidetään luovutuksena, vaikka kysessä olevia sijoitusrahastoja hoitaisi sama rahoitusyhtiö. Ulkomaisten alarahastorakenteiden osalta on kuitenkin oikeuskäytännössä katsottu, että alarahaston osakkeiden vaihtaminen toisen alarahaston osakkeisiin on veronalainen luovutus, koska saadut alarahaston osakkeet kohdistuvat eri rahastovarallisuuden kuin aikaisemmin omistetut osakkeet.

Sijoitusrahastolain salliessa alarahastorakenteet olisi jatkossa mahdollista, että rahastoyhtiö ei hallinnoisi enää useita sijoitusrahastoja, vaan pelkästään yhtä sijoitusrahastoa, joka muodostuisi useista alarahastoista. Jotta osuudenomistaja ei pystyisi muuttamaan sijoitusportfoliota ilman veroseuraamuksia vaihtamalla alarahasto-osuuksia keskenään, olisi alarahasto-osuuksien vaihtoa pidettävä veronalaisena luovutuksena. Saman sijoitusrahaston sisällä tapahtuvaa alarahasto-osuuksien vaihtoa tulisi pitää luovutuksena verotuksessa vastaavalla tavalla kuin luovutuksena pidetään rahastoyhtiön hallinnoimien eri sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien vaihtoa.

Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahasto on AIFM-direktiivin mukainen vaihtoehtorahasto. Kansallisesti erikoissijoitusrahastot ovat olleet mahdollisia jo vuodesta 1996. Alun perin erikoissijoitusrahaston tuli olla sijoitusrahastoa vastaavalla tavalla yleisölle tarjottava rahasto. Tuolloin erikoissijoitusrahastojen sallimista perusteltiin muun muassa pienten ja keskisuurten yritysten rahoitushuollon parantamisella. Merkittävimmin osuudenomistajavaatimuksia alennettiin AIFM-direktiivin voimaansaattamisen yhteydessä vuonna 2014, minkä myötä verovapauden piiriin tuli selkeästi myös muunlainen kuin yleisölle tarjottava erikoissijoitusrahasto. Voimassa olevan sijoitusrahastolain mukaan erikoissijoitusrahastossa voi olla alle kymmenen osuudenomistajaa ja jopa yhden sijoittajan rahasto on mahdollinen. Alle 50 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastossa osuudenomistajien on oltava ammattimaisia sijoittajia tai varakkaita yksityishenkilöitä. Alle 50 osuudenomistajan erikoissijoitusrahaston on myös jaettava vuosittain kolme neljäsosaa tilikauden voitosta osuudenomistajilleen. Jo vuonna 2007 tehdyllä lainmuutoksella mahdollistettiin vähintään kymmenen osuudenomistajan kiinteistösijoitusrahastona toimivat erikoissijoitusrahastot.

Suomen Pankin tilaston rahastotyyppiluokituksen mukaan suomalaisia erikoissijoitusrahastoja käytetään muun muassa osake-, pitkäkorko-, yhdistelmä-, hedge- ja kiinteistörahastoina. Käytännössä erikoissijoitusrahastoja voidaan markkinoida yleisölle vastaavalla tavalla kuin sijoitusrahastoja, mutta niitä voidaan suunnata myös räätälöidysti pienemmälle sijoittajajoukolle. Erikoissijoitusrahastomuotoiset asuntorahastot ovat esimerkki yleisölle tarjottavista rahastoista. Sijoitusrahastolainsäädäntö mahdollistaa erikoissijoitusrahastoille myös pääomasijoitustyyppisen toiminnan ja pienemmälle joukolle tarjottavat erikoissijoitusrahastot voivatkin olla luonteeltaan lähellä kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja, jotka ovat suljettuja rahastoja.

Erikoissijoitusrahastoja on mahdollista käyttää myös niin sanottuun räätälöityyn omaisuudenhoitoon yhdelle tai muutamalle osuudenomistajalle. On kuitenkin arvioitu, että erikoissijoitusrahaston perustamiskustannusten ja toiminnasta aiheutuvien kiinteiden kulujen vuoksi rahastossa tulisi hoitaa melko mittavaa sijoitusvarallisuutta, arviolta useita kymmeniä miljoonia euroja. Tämän vuoksi tällaisten kansainvälisesti tyyppillisten rahastojen kohderyhmänä olisivat erittäin varakkaiden perheiden ohella lähinnä institutionaaliset ja muut ammattimaiset sijoittajat. Suomalaisia alle kymmenen osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoja on tällä hetkellä kolme. Yhden osuudenomistajan rahastoja ei tiettävästi ole.

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa ehdotettu osuudenomistajien vähimmäislukumäärän alentaminen 50:stä 30:een koskisi myös erikoissijoitusrahastoja siten, että ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavissa erikoissijoitusrahastoissa tulisi olla jatkossa vähintään 30 osuudenomistajaa. Jos osuudenomistajia olisi tätä vähemmän, niiden tulisi olla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä. Tällaisia alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoja koskisi nykyistä vastaava voitonjakopakko. Kymmenen ja sitä pienemmän osuudenomistajalukumäärän erikoissijoitusrahastoja koskeviin vähimmäissijoitusmäärävaatimuksiin ei ehdoteta muutoksia ja myös yhden osuudenomistajan erikoissijoitusrahastot olisivat edelleen mahdollisia. Erikoissijoitusrahastojen osuudenomistajien lukumäärävaatimuksen alentaminen 30:een lisää niitä tilanteita, joissa erikoissijoitusrahastoa voidaan käyttää sijoittamisen välineenä ilman, että sijoituksesta syntyy vuosittain verotettavaa tuloa. Myös ammattimaisille sijoittajille ja varakkaille yksityishenkilöille olisi vastaavasti mahdollista laajemmin muodostaa erikoissijoitusrahastoja ilman, että niihin liittyy vuotuista voitonjakopakkoa, eli myös näille sallittaisiin laajemmin lykkääntymisetu.

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä arvioi erikoissijoitusrahastojen verokohtelua muun muassa siitä näkökulmasta, pitäisikö erikoissijoitusrahastojen verovapaus säilyttää pelkästään aidosti yhteistä sijoittamista varten perustetulla erikoissijoitusrahastolla, jolloin pienemmän piirin erikoissijoitusrahastolle voitaisiin säätää kokonaan erilainen verokohtelu. Mahdollisena vaihtoehtona arvioitiin niin sanottua läpivirtausmallia, jolloin osuudenomistajan katsottaisiin saavan tulon suoraan sijoituskohteesta ja välissä oleva erikoissijoitusrahasto jäisi verotuksessa huomioon ottamatta. Työryhmä ei kuitenkaan päätenyt ehdottamaan läpivirtausmallia. Voitonjakopakon nähtiin tehokkaasti rajoittavan lykkääntymisedun muodostumista pienemmän piirin erikoissijoitusrahastoissa. Kotimaisessa kontekstissa eroa voitonjakopakon ja läpivirtausmallin välillä ei myöskään nähty käytännössä kovin suurena. Läpivirtausmalliin nähtiin myös liittyvän useita veroteknisiä kysymyksiä sekä rahastoyhtiön tiedonantovelvollisuuteen liittyviä seikkoja, joita ei ole nykyisessä voitonjakopakkoon perustuvassa sääntelyssä. Tämän vuoksi työryhmä ei pitänyt tarpeellisena erikoissijoitusrahastojen verokohtelun uudistamisen jatkovalmistelua tässä vaiheessa.

Työryhmä kiinnitti kuitenkin huomiota siihen, että verokohtelua arvioitaessa on myös otettava huomioon, että joillekin sijoittajille vaihtoehtona voi olla sijoitus ulkomaiseen rahastoon. Ulkomaisia erikoissijoitusrahastoon rinnastettavia rahastoja ei koske Suomen lainsäädännön mu-

kainen voitonjakopakko, jolloin suomalaiset erikoissijoitusrahastot voivat olla huonommassa kilpailuasemassa osinkojen lähdeverotuksen kannalta.

Silloin, kun on kyse yleisöltä kerättävien varojen yhteissijoittamisesta, on olemassa vastaavia perusteita kuin sijoitusrahastojen osalta säilyttää myös erikoissijoitusrahasto verovapaana yhteisönä. Perusteet kohdella erikoissijoitusrahastoa verovapaana yhteisönä käyvät sitä vähäisemmiksi, mitä pienemmästä sijoittajajoukosta on kyse. Siten olisi mahdollista ajatella, että erikoissijoitusrahastoihin, joissa on pienempi osuudenomistajamäärä, sovellettaisiin erilaista verokohtelua. Kansainvälisesti on käytössä eri tyyppisiä malleja verottaa rahastosijoituksia. Yhteistä näille malleille on pyrkimys siihen, että rahaston kautta saatuun tuloon ei kohdistuisi kahdenkertaista verotusta. Useissa maissa sijoitusrahastosijoittamisen kautta syntyvää verotuksen lykkääntymisetä pyritään myös rajoittamaan. Suppeamisteisiin erikoissijoitusrahastoihin liittyvän voitonjakopakon voidaan katsoa vastaavalla tavalla rajoittavan tätä lykkääntymisetä, jolloin tällaisten pienempiomisteisten erikoissijoitusrahastojen verovapaudelle voidaan katsoa olevan perusteita.

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän tehtävänä ei ollut tarkastella kiinteistörahoja. Erikoissijoitusrahasto voi toimia myös kiinteistösijoitusrahastona, jolloin riittää vähintään kymmenen osuudenomistajaa, jos kunkin osuudenomistajan on merkittävä rahastosuuksia vähintään yhden miljoonan euron määrästä. Riippumatta osuudenomistajien lukumäärästä pääasiassa kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston on aina jaettava kolme neljäsosaa tilikauden voitosta osuudenomistajille pois lukien realisoitumattomat arvonmuutokset. Näistä kiinteistörahoista sijoitusrahastolaissa säädettäessä on hallituksen esityksen perusteluissa todettu, että voitonjakopakko on kansainvälisesti yleinen vaatimus yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittaville rahastoille ja että voitonjakopakon seurauksena verotuksen lykkääntymisvaikutus rajoittuisi enintään siihen osaan tilikauden voitosta, jota ei ole jaettava osakkaille. Vastaavalla tavalla olisi perusteltua sisällyttää tuloverolakiin vaatimus kolmen neljäsosan voitonjaosta silloin, kun kyse on pääasiassa kiinteistöihin sijoittavasta erikoissijoitusrahastosta. Tämä asettaisi kotimaiset ja ulkomaiset kiinteistösijoitusrahastot samaan asemaan.

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä on todennut kommandiitti-yhtiömuotoisista pääomarahastoista, että jos eräitä näiden verotukseen liittyviä ongelmakohtia halutaan korjata, olisi jatkovalmistelussa selvitettävä läpivirtausmallin käyttöönottamista. Jos kommandiitti-yhtiömuotoisten pääomarahastojen verokohtelua uudistetaan jatkovalmistelussa, saattaa tämä antaa aihetta tarkastella uudestaan myös erikoissijoitusrahastojen verokohtelua.

2.3 Rajat ylittäviin tilanteisiin liittyvä verolainsäädännön muutostarve

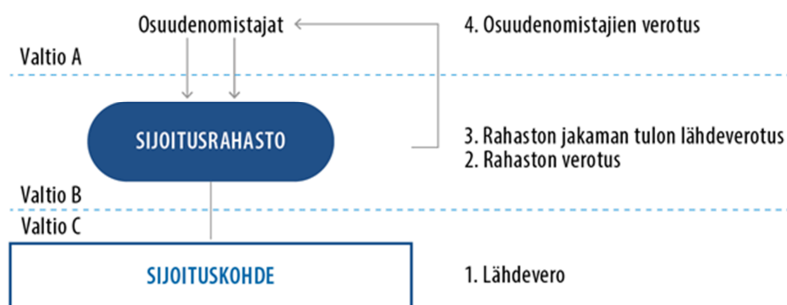
2.3.1 Yleistä

Kansainvälinen sijoitusrahastotoiminta on kasvanut merkittävästi muun muassa EU:n yhteisten sisämarkkinoiden ja euroalueen yhteisen valuutan vuoksi. Tämä on lisännyt rajat ylittävien tilanteiden määrää ja niihin liittyviä verotuksellisia tulkintakysymyksiä. Tulkinnanvaraisuutta ja oikeuskäytäntöä on syntynyt merkittävästi siitä, millä tavalla ulkomaisia sijoitusrahastoja kohdellaan verotuksellisesti Suomessa. Käytännössä tulkinnanvaraiset kysymykset ovat liittyneet tilanteisiin, joissa ulkomainen rahasto on tehnyt sijoituksen Suomeen ja on ratkaistava, onko Suomella tulon lähdevaltiona oikeus verottaa Suomesta saatua tuloa. Jos taas suomalainen sijoitusrahasto on sijoittanut ulkomailla sijaitsevaan sijoituskohteeseen, verotuksellisia kysymyksiä liittyy ulkomailla pidätettyihin mahdollisiin lähdeveroihin. Näitä lähdeveroja ei voida hyvittää Suomessa, koska verovapaana yhteisönä sijoitusrahastolla ei ole sellaista veronmaksuvelvollisuutta Suomessa, jota vastaan ulkomainen vero voitaisiin hyvittää. Verokysymyksiä voi liittyä myös tilanteisiin, jossa sijoittaja asuu verotuksellisesti eri valtiossa kuin

sijoitusrahasto. Tällöin yleensä osuudenomistajan asuinvaltiolla on oikeus verottaa sijoitusrahastosta saatua tuloa.

Rajat ylittäviin tilanteisiin liittyviä verokysymyksiä on tarkasteltu laajasti eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineessa työryhmässä. Työryhmäraportin mukaan rajat ylittävään sijoitusrahastotoimintaan voi kohdistua verotusta ainakin kolmessa eri valtiossa; sijoitusrahaston tekemän sijoituksen kohdevaltiossa, itse sijoitusrahaston sijaintivaltiossa sekä rahastosijoittajan (osuudenomistajan) asuinvaltiossa. Tulovirtoihin kohdistuvan verotuksen voidaan täten ajatella tapahtuvan neljässä eri kohdassa; sijoituksen tuottaman tulon verotus lähteellä, rahaston saaman tulon verotus sen sijaintivaltiossa, rahaston jakaman tulon lähdeverotus sen sijaintivaltiossa sekä rahastosijoittajan verotus sijoittajan asuinvaltiossa. Tilannetta on havainnollistettu seuraavalla kuvalla:

Tulovirrat kansainvälisessä rahastorakenteessa



Lähde: Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportti, valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018

UCITS-direktiivi mahdollistaa yhteissijoitusyritykselle kolme oikeudellista rakennetta: sopimusperusteinen sijoitusrahasto, vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö ja trusti-muotoinen rahasto. Direktiivin yläkäsite näille eri rahastoille on yhteissijoitusyritys. Suomessa perustettavat sijoitusrahastot voivat olla pelkästään sopimusperusteisia sijoitusrahastoja. Sijoitusrahastolaissa termi yhteissijoitusyritys viittaa muussa Euroopan talousalueella sijaitsevassa valtiossa kuin Suomessa perustettuun sijoitusrahastodirektiivin mukaiseen rahastoon sen juridisesta muodosta riippumatta. Tähän sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa ei esitetä muutosta. Sijoitusrahastolaissa sijoitusrahastolla tarkoitetaan jatkossakin Suomessa perustettua sopimusperusteista sijoitusrahastoa.

Eri valtioissa on myös erilaisia rahastoja, jotka eivät ole sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrahastoja, vaan niin sanottuja vaihtoehtorahastoja. Lisäksi voi olla muita kuin vaihtoehtorahastoksi luokiteltavia rahastoja, kuten kolmansien maiden rahastot. Tällaisten rahastojen juridinen muoto riippuu kunkin valtion lainsäädännöstä. Vastaavasti kuin UCITS-rahastojen myös näiden osalta tulee määriteltäväksi se, miten niitä kohdellaan Suomen verotuksessa. Suomen erikoissijoitusrahaston tapaan sopimusperusteisia erikoissijoitusrahastoja on esimerkiksi Ruotsissa (*specialfond*), joita koskee AIFM-direktiivin mukainen sääntely.

2.3.2 Ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelu – Suomi tulon lähdevaltiona

Verotus- ja oikeuskäytäntö

Verolainsäädännössä ei ole erikseen määritelty sitä, millä tavalla ulkomaista Suomeen sijoitettava sijoitusrahastoa kohdellaan verotuksellisesti Suomessa. Asia on tulkinnanvarainen ja siitä on olemassa runsaasti oikeuskäytäntöä. Oikeuskäytäntöä on kuvattu tarkemmin jaksossa 1.7. Käytännössä sijoituksen tuottoon, kuten osinkoon, mahdollisesti kohdistettava lähdeveronousee tällöin keskeiseksi kysymykseksi. Rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saamat korkotulot ja osakkeiden luovutusvoitot ovat yleensä verovapaita jo Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla. Suomella on yleensä verotusoikeus ainoastaan Suomesta saatuihin osinkotuloihin ja kiinteistötuloihin.

Osingosta perittävän lähdeveron määrä riippuu lähdeverolain ja mahdollisesti sovellettavaksi tulevan verosopimuksen määräyksistä. Lähdeveron perimisen voi estää myös EU-oikeus. Useissa tilanteissa lähdevero jääkin perimättä SEUT:n mukaisen pääomien vapaata liikkuvuutta koskevan perusvapauden nojalla. Ulkomaisen rahaston saadessa Suomesta kiinteistötuloa tulon veronalaisuus riippuu siitä, rinnastetaanko rahasto osakeyhtiöön vai erikoissijoitusrahastoon. Jos rahasto rinnastetaan osakeyhtiöön, saatu kiinteistötulo on koko määrältään veronalaista tuloa Suomessa. Verosopimukset eivät yleensä estä Suomea verottamasta Suomesta saatua kiinteistötuloa. Jos rahasto rinnastetaan erikoissijoitusrahastoon, saatu kiinteistötulo on verovapaata tuloa Suomessa.

Ulkomaisen sijoitusrahaston verokohtelussa on olennaista määrittää se, mihin oikeudelliseen toimijaan ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu. Rinnastettavuudella on merkitystä paitsi sen kannalta, mitkä kansalliset verotusta koskevat säännökset tulevat sovellettaviksi, myös EU-oikeuden näkökulmasta. Rinnastettavuusarviointi ei kuitenkaan ole näiden osalta välttämättä yhtenäistä.

Kansallisessa oikeus- ja verotuskäytännössä merkitystä on annettu lähtökohtaisesti rahaston juridisille ominaisuuksille, mutta myös toiminnallisilla ominaisuuksilla on merkitystä. Esimerkiksi luxemburgilaiset yhtiömuotoiset SICAV-sijoitusrahastot on rinnastettu osakeyhtiöihin. Vaikka SICAV voi olla toiminnallisesti yhteistä sijoitustoimintaa harjoittava rahasto, juridisesti kyse on yleensä yhtiöstä. Myös yhdysvaltalainen trustimuotoinen rahasto (*Delaware Statutory Trust*) on rinnastettu kotimaisessa oikeuskäytännössä osakeyhtiöihin. Antamassaan ratkaisussa KHO arvioi, että kyseinen trust sijoittui oikeudellisten ja toiminnallisten piirteidensä puolesta suomalaisen sijoitusrahaston ja osakeyhtiön välimaastoon ollen kuitenkin läheisemmin osakeyhtiöön rinnastettava. Kyseinen trust oli suomalaisesta sijoitusrahastosta poiketen suljettu eikä sen osuuksien määrä vaihdellut merkintöjen ja lunastusten mukaan. Toisessa ratkaisussa KHO katsoi, että yhdysvaltalainen trustimuotoinen avoin rahasto rinnastui puolestaan suomalaiseen sijoitusrahastoon. Sopimusperusteisista ulkomaisista sijoitusrahastoista esimerkiksi luxemburgilaisia, ruotsalaisia, norjalaisia, tanskalaisia ja yhdysvaltalaisia rahastoja on rinnastettu suomalaisiin sijoitusrahastoihin.

EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksia ovat muun muassa toimenpiteet, joilla aiheutetaan se, että jossakin toisessa valtiossa asuvat henkilöt ovat vähemmän halukkaita tekemään sijoituksia tietyssä jäsenvaltiossa. Pääomien vapaata liikkuvuutta sovelletaan myös suhteessa kolmansiin valtioihin. Kotimaisen ja rajat ylittävän tilanteen erilainen verokohtelu voi kuitenkin olla sallittua, jos tilanteet eivät ole objektiivisesti arvioituna toisiinsa rinnastettavissa. Sitä, milloin ulkomainen sijoitusrahasto on kotimaiseen toimijaan nähden objektiivisesti tarkastellen samassa asemassa, on käsitelty useissa EUT:n ratkaisussa. Suomea koskevassa asiassa C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, oli kyse osingon lähdeverotuksesta. Lähdeveron periminen ulkomaille maksettavasta osingosta katsottiin EU-oikeuden mukaisen sijoittautumisvapauden vastaiseksi, kun vastaava osingonja-

ko oli vapautettu verosta osingonsaajan ollessa kotimainen. Tuomioistuin katsoi, että SICAV:ien ja suomalaisten osakeyhtiöiden välillä ei ollut objektiivista eroa osinkojen lähdeverotuksen kannalta, joten asiassa ei ollut enää tarpeen tutkia vertailukelpoisuutta suomalaiseen sijoitusrahastoon.

EUT:n oikeuskäytännössä rinnastettavuutta on nimenomaisesti arvioitu sijoitusrahaston tasolla eikä sijoittajan verokohtelulle ole annettu merkitystä. Ranskan lähdeverotusta koskevissa yhdistetyissä asioissa C-338/11 - C-347/11, Santander Asset Management, EUT katsoi, että Ranskan säännöksessä erotteluperuste oli pelkästään yhteissijoitusyrityksen asuinpaikka, jolloin tilanteiden toisiinsa rinnastettavuuden arviointi oli tehtävä sijoitusvälineen eli sijoitusrahaston tasolla. Merkitystä ei tullut antaa rahaston sijoittajien verotuskohtelulle. Ranskassa sijaitsevien yhteissijoitusyritysten osinkojen verosta vapauttamisen edellytyksenä ei ollut, että osuudenomistajat maksavat veron jaetusta voitosta. Myös Puolan lähdeverotusta koskevassa asiassa C-190/12, Emerging Market Series of DFA Investment Trust Company, kansallisen verokohtelun erotteluperuste perustui ainoastaan sijoitusrahaston asuinpaikkaan. Kyseessä oli yhdysvaltalainen rahasto, joka ei siten ollut UCITS-direktiivissä tarkoitettu rahasto. EUT katsoi, että kyseinen seikka ei sellaisenaan riittänyt osoittamaan, että rahaston tilanne oli erilainen verrattuna puolalaiseen rahastoon. Samanlaisen sääntelyn edellyttäminen poistaisi pääomien vapaan liikkuvuuden tehokkaan vaikutuksen. Molemmissa ratkaisuissa merkitystä annettiin nimenomaan niille kotimaisen ja rajat ylittävän tilanteen verokohtelun erotteluperusteille, jotka on tehty verosäännöksissä.

Vaikka kotimaisen ja rajat ylittävän tilanteen verokohtelu katsottaisiin erilaiseksi ja vaikka kyse olisi objektiivisesti arvioituna toisiinsa rinnastettavista tilanteista, se voi kuitenkin olla sallittua yleistä etua koskevista pakottavista syistä. Tällaisena oikeuttamisperusteena voi olla esimerkiksi verovalvonnan tehokkuuden turvaaminen, veron kiertämisen estäminen, verojärjestelmän johdonmukaisuuden turvaaminen tai verotusvallan tasapainoinen jakautuminen. Oikeuttamisperusteen tulee olla oikeasuhtainen eli se ei saa ylittää sitä, mikä on tarpeen säännöksellä tavoiteltujen päämäärien saavuttamiseksi. Erilaisen verokohtelun mahdollistavat oikeuttamisperusteet eivät kuitenkaan ole juuri menestyneet EUT:n lähdeverotusta koskevassa oikeuskäytännössä.

EUT:n tuomiossa asiassa C-480/16, Fidelity Funds v. Skatteministeriet, tarkasteltiin verojärjestelmän johdonmukaisuutta suhteessa tanskalaisia sijoitusrahastoja koskevaan sääntelyyn. Kotimaisten yhteissijoitusyritysten saadessa Tanskasta osinkoja ei näistä pidätetty lähdeveroa, jos yhteissijoitusyritys jakaa voittonsa, tosiasiallisesti tai laskennallisesti, osuudenomistajilleen ja tästä voitosta peritään lähdevero. Ulkomaisilla yhteissijoitusyrityksillä ei ollut mahdollisuutta vastaavaan lähdeverovapautukseen. EUT katsoi, että erilainen kohtelu voisi sinällään olla oikeutettua verojärjestelmän johdonmukaisuuden takaamiseksi, koska lähdeverovapaus pyrittiin kompensoimaan osuudenomistajan verotuksessa (lähdevero pidätettiin siinä vaiheessa, kun sijoitusrahasto jakoi tuottoa). Pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksen katsottiin kuitenkin menevän pidemmälle kuin oli tarpeen säännöksen toteuttamisen kannalta. Sisäinen johdonmukaisuus voitaisiin tuomioistuimen mukaan säilyttää mahdollistamalla ulkomaisille yhteissijoitusyrityksille sama tuotonjakomahdollisuus kuin kotimaisille yhteissijoitusyrityksille.

Lähdeveron palautusmenettely ja arvioita palautetuista määristä

Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuusarviointi suhteessa suomalaisiin toimijoihin perustuu tapauskohtaiseen arviointiin, mikä aiheuttaa epävarmuutta ja kustannuksia niin Verohallinnolle kuin verovelvollisille. Jos osingosta on peritty liikaa lähdeveroa, voi maksuvuonna lähdeveron määrän oikaista suomalainen osingonmaksaja tai sen valtuuttama Suomessa toimi-

va tilinhoitajayhteisö, joka on hoitanut suomalaisen yhtiön jakamien osinkojen maksatuksen. Jos lähdeveron määrää ei oikaista maksuvuonna, osingonsaaja voi hakea liikaa suoritettua lähdeveron takaisin Verohallinnolta osingon maksuvuoden jälkeen kolmen vuoden ajan. Ennen vuotta 2017 määräaika palautushakemuksen tekemiselle oli viisi vuotta.

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä pyrki tarkastelemaan ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastuksista aiheutuvia verotuottovaikutuksia. Lähdeverojen palautusten tarkkoja määriä ei kuitenkaan pystytä esittämään tietopohjien puuttumisen takia. Verohallinto laatii tilastot ainoastaan kaikista vuosittain palautettavaksi päätetyistä lähdeveroista, jolloin määrään sisältyy myös muita kuin rahastojen saamia palautuksia. Verohallinnolta saatujen tietojen mukaan yhteisöjä koskevia lähdeveron palautushakemuksia saapuu vuosittain noin 2000—3000, joista tällä hetkellä yli puolet on EU-oikeuteen perustuvaa rinnastamista vaativia hakemuksia. EU-oikeuteen perustuvista hakemuksista enemmistö tulee ulkomaisilta sijoitusrahastoilta.

Vuonna 2016 kaikille yhteisöille tehdyissä palautuspäätöksissä palautettiin osingoista pidätettyjä lähdeveroja noin 177,5 miljoonaa euroa. Palautetut lähdeverot kohdistuvat useisiin eri kalenterivuosiin, sillä tyypillisesti yhdellä hakemuksella haetaan useina vuosina perittyjä lähdeveroja. Vuonna 2015 vastaava kokonaismäärä oli noin 273 miljoonaa euroa, jonka lisäksi maksettiin palautuskorkoa yli 11 miljoonaa euroa. Aiempina vuosina vastaavat kokonaismäärät ovat olleet seuraavia: vuonna 2014 noin 88 miljoonaa ja lisäksi palautuskorkoa noin 2,6 miljoonaa euroa, vuonna 2013 noin 48 miljoonaa euroa, vuonna 2012 noin 69 miljoonaa, vuonna 2011 noin 23 miljoonaa ja vuonna 2010 noin 40 miljoonaa euroa.

Ulkomaisten rahastojen saamia palautuksia ei ole mahdollista yksilöidä edellä mainituista summista, mutta niiden osuuksien arvioidaan olevan merkittäviä. Verohallinnon tietojen mukaan esimerkiksi yhdysvaltalaisia rahastoja koskevalla oikeuskäytännöllä oli merkittävä euronääräinen vaikutus vuosina 2015 ja 2016 annettuihin myönteisiin palautuspäätöksiin. Tällä oikeuskäytännöllä tarkoitetaan KHO:n vuonna 2015 antamia ratkaisuja, joilla yhdysvaltalaisia trusti-muotoisia rahastoja rinnastettiin suomalaisiin yhteisöihin siten, että suomalaisten pörssi-yhtiöiden maksamista osingoista ei katsottu olevan mahdollista periä lähdeveroa.

Palautushakemusten lisäksi myös rahastojen hakemien lähdeverokorttien määrä on Verohallinnolta saatujen tietojen mukaan kasvussa. Lähdeverokortin saanut rahasto saa osingon ilman lähdeveroa jo maksuhetkellä, joten tällaisten saajien osalta lähdeverojen määrät eivät näy palautustilastoissa. Vuonna 2017 noin 250 rahastoa haki lähdeverokorttia. Lisäksi on mahdollista, että osingonmaksaja maksaa osingon ilman lähdeveroa, vaikka osingonsaaja ei ole hakenut lähdeverokorttia. Tällaiset suoritukset eivät näy Verohallinnon tilastoissa.

Verohallinnolle lähdeveron palautushakemusten käsittely aiheuttaa runsaasti hallinnollista työtä. Käytännössä usein myös jo kertaalleen myönteisen lähdeveron palautuspäätöksen saanut ulkomainen sijoitusrahasto joutuu tulevia osingonjakoa varten hakemaan joko lähdeverokortin tai lähdeveron palautuksia jälkikäteen Verohallinnolta.

Nykytilan arviointi ja kehittämisvaihtoehto

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä katsoi, että oikeus- ja verotuskäytännön tulkinnanvaraisuus ja lähdeveron palautusten fiskaalinen merkitys antavat aihetta tarkastella ulkomaisten sijoitusrahastojen Suomesta saamien osinkojen lähdeverotusta tarkemmin. Hallitus yhtyy tähän näkemykseen.

Tällä hetkellä ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelusta ei säädetä lainkaan tuloverolaissa tai lähdeverolaissa. Verokohtelu ratkaistaan tapauskohtaisesti tulkiten EU:n pääomien vapaan liikkuvuuden periaatetta ja sitä, minkälaiset seikat on otettava huomioon rinnastettaessa ulkomaisia toimijoita kotimaisiin toimijoihin. Sijoitusrahastojen verokohtelusta on ylipäätään säädetty kansallisesti hyvin suppeasti, millä voi olla vaikutusta siihen, että ulkomaisia rahastoja rinnastetaan varsin laajasti kotimaisiin sijoitusrahastoihin. EU-oikeuskäytännön perusteella näyttää siltä, että erilaisen verokohtelun arvioinnissa otetaan huomioon vain kansallisessa verosääntelyssä säädetty erotteluperusteet, jolloin esimerkiksi kansallisessa sijoitusrahastolainsäädännössä säädetty sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston ominaisuudet eivät olisi merkityksellisiä rinnastettavuusarvioinnin kannalta. Kansallisen ja EUT:n oikeuskäytännön nojalla ei kuitenkaan ole yksiselitteistä, minkälaiset seikat otetaan rinnastettavuusarvioinnissa huomioon. EUT:n oikeuskäytännön perusteella näyttää kuitenkin siltä, että vähäiset erot oikeudellisessa muodossa tai erot verokohtelussa ulkomaisen sijoitusrahaston asuinvaltiosta eivät riitä objektiivisen eron luomiseen rinnastettavuusarvioinnissa. Oikeuskäytännössä merkitystä on annettu nimenomaisesti sijoitusrahaston verokohtelulle eikä sijoittajan tason verokohtelulle.

SEUT:n pääomien vapaan liikkuvuuden periaate huomioon ottaen kotimaista ja ulkomaista sijoitusrahastoa ei voida asettaa eri asemaan verotuksessa. Vastaavassa tilanteessa kuin kotimainen sijoitusrahasto on verovapaa, myös ulkomaalaiselle sijoitusrahastolle suoritettavista osingoista ei tulisi periä lähdeveroa. Ottaen kuitenkin huomioon rinnastettavuustilanteisiin liittyvä tulkinnanvaraisuus ja siitä aiheutuva hallinnollinen taakka tulisi sijoitusrahastojen verosääntelyä täsmentää. Tämä selkiyttäisi sitä, missä tilanteessa ulkomainen rahasto voidaan rinnastaa suomalaiseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon. Lähdeverojen palautushakemuksilla on myös fiskaalista merkitystä.

Suomessa verotus perustuu sijoitusvälineen juridiseen muotoon. Suomalaiset sijoitusrahastot ovat sopimusperusteisia järjestelyjä, jotka eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan kyse on varallisuusmassasta, joiden verovapaudesta on säädetty erikseen. Ulkomaisia sijoitusrahastoja voidaan rinnastaa verotuksessa suomalaisiin osakeyhtiöihin lähinnä niiden juridisen muodon perusteella. Eräille ulkomaisille rahastoille, kuten trusteille ei löydy suoraan vastaavaa suomalaista oikeushenkilöä, jolloin rinnastettavuutta on tehty rahaston ominaisuuksien perusteella. Rinnastettavuuskysymys on siten laajempi kuin pelkästään se, milloin ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu suomalaiseen sopimusperusteiseen sijoitusrahastoon. Rinnastettavuuskysymys ei myöskään liity yksinomaan sijoitusrahastotyyppiseen sijoitustoimintaan, vaan rinnastettavuustilanteita voi liittyä myös muihin ulkomaisiin toimijoihin, jotka saavat osinkotuloa Suomesta.

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä katsoi, että osinkotulon lähdeveropohja on kokonaisuudessaan kaventunut merkittävästi viime vuosina ja Suomen verotusoikeus myös Suomesta saatuihin kiinteistötuloihin on kaventunut. Työryhmän mukaan kotimaisten ja rajat ylittävien tilanteiden neutraali verokohtelu sijoitusrahastojen osalta voisi toteutua yksinkertaisimmillaan lopullisen matalan lähdeveron kautta. Tällainen malli olisi kuitenkin laajempi osinkoverotuksen muutos, jota ei voida tarkastella ratkaisuna yksinomaan rahastojen rinnastettavuuskysymyksiin.

Ottaen huomioon, että rinnastettavuustilanteet eivät liity pelkästään sijoitusrahastotyyppiseen yhteiseen sijoitustoimintaan, vaan vastaavia kysymyksiä voi liittyä myös muihin ulkomaisiin toimijoihin, ja että asialla on kytkös osinkoverotukseen myös laajemmin, hallitus pitää perusteltuna ehdottaa verosääntelyn täsmentämistä nyt pelkästään sopimusperusteisiin rahastoihin. Esimerkiksi tilanteessa, jossa ulkomainen rahasto rinnastuu lähinnä suomalaiseen osakeyhti-

öön, Suomen oikeus pidättää lähdeveroa tällaiselle ulkomaiselle rahastolle ratkeaisi edelleen lähdeverolain 3 §:n 5 momentin mukaisesti.

Verotuskäytännössä haasteellisiksi ovat osoittautuneet erityisesti kolmansissa maissa sijaitsevien rahastojen palautushakemukset. Tämän vuoksi verolainsäädännössä olisi myös tarpeen säätää palautusta hakevan ulkomaisen rahaston velvollisuudesta osoittaa, että rahasto vastaa ominaisuuksiltaan suomalaista verovapaata sijoitusrahastoa tai erikoissijoitusrahastoa.

2.3.3 Suomalaisen sijoitusrahaston verokohtelu ulkomailla

Suomalaisen sijoitusrahaston sijoittaessa ulkomaille voi sijoitusrahaston saamaan tuloon kohdistua lähdeverotus ulkomailla. Koska Suomessa sijoitusrahasto ei ole verovelvollinen, ei tällaista ulkomailla maksettavaksi tulevaa lähdeveroa voida hyvittää verotuksessa Suomessa. Ulkomailla maksettavaksi tulevan lähdeveron määrään vaikuttaa se, pidetäänkö suomalaista sijoitusrahastoa verosopimussubjektina vai ei. Jos suomalainen sijoitusrahasto katsotaan verosopimussubjektiksi, sijoitusrahasto saa hyväkseen verosopimuksen mukaisen alhaisemman lähdeveroprosentin. Mahdollista myös on, että suomalainen sijoitusrahasto katsotaan läpivirtausyksiköksi, jolloin sovellettavaksi tulee sijoittajan asuinvaltion ja tulon lähdevaltion välinen verosopimus Suomen ja tulon lähdevaltion välisen verosopimuksen sijaan. Mahdollista myös on, että sovellettavaksi ei tule mikään verosopimus. Myös suomalaisen sijoitusrahaston on kuitenkin mahdollista hakea lähdeveron palautuksia EU-oikeuden nojalla muista jäsenvaltioista.

Suomen näkökulmasta suomalaista sijoitusrahastoa pidetään verosopimuksessa tarkoitettuna henkilönä. Verosopimusetujen myöntäminen perustuu aina myös tulon lähdevaltion omaan tulkintaan. Suomalaisen sijoitusrahaston verovapaus voi aiheuttaa sen, että tulon lähdevaltio ei pidä suomalaista sijoitusrahastoa verosopimuksessa tarkoitettuna henkilönä. Suomalaisten sijoitusrahastojen verokohtelu voi myös hidastaa asian käsittelyä lähdevaltiossa, sillä kokonaan verovapaa yhteisö ei välttämättä ole kaikille valtioille tuttu rakenne. Lähdeveron palautusmenettelyn ongelmat, kuten hitaus ja työlääät byrokraattiset prosessit ovat olleet komission luettelien niin sanottujen Giovannini-esteiden joukossa jo lähes 20 vuotta ja ne on edelleen tunnistettu ongelmaksi (European Post Trade Forum Report 2017).

Ulkomailla maksettavaksi tulevien lähdeverojen merkitystä on tarkasteltu eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineessa työryhmässä. Työryhmäraportin mukaan toimialan käsityksenä on, että suomalaiset sijoitusrahastot maksavat osingoistaan pääosin verosopimusten mukaisia veroja ja muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta verosopimusten soveltamisessa ei ole ollut isoja ongelmia EU-alueella. Verovapaita osinkoja saadaan esimerkiksi Ruotsista UCITS-direktiivin mukaisista sijoitusrahastoista ja Isosta-Britanniasta. Verovapaus perustuu näiden maiden kansalliseen lainsäädäntöön. Sijoitusrahastojen EU-oikeuteen perustuvia lähdeveron palautushakemuksia on tehty joihinkin maihin ja palautuksia on saatu ainakin Puolasta. Esimerkiksi Saksasta päätösten saaminen olisi kuitenkin hankalaa.

Työryhmä on myös arvioinut mahdollisuuksia vaikuttaa sijoitusrahaston verokohtelun muutoksella siihen, että suomalaiset sijoitusrahastot suuremmalla varmuudella voisivat hyötyä verosopimuseduista (lähdeveroprosentti voisi alentua esimerkiksi 30 prosentista 15 prosenttiin). Yhtenä vaihtoehtona työryhmä on arvioinut mallia, jossa sijoitusrahasto olisi lähtökohtaisesti verovelvollinen kaikesta tulostaan, mutta tuotonjako olisi vähennyskelpoinen meno sijoitusrahastolla. Tämän lisäksi työryhmä on arvioinut mallia, jossa ulkomailla maksettavaksi tullutta lähdeveroa voitaisiin hyödyntää osuudenomistajan verotuksessa, sekä niin sanottua läpivirtaukseen perustuvaa mallia.

Tuotonjaon vähennyskelpoisuuteen perustuvassa mallissa sijoitusrahastoon ei kohdistuisi verorasitusta siltä osin kuin se jakaa voittoa osuudenomistajilleen. Suomalainen sijoitusrahasto olisi selkeästi erillinen verosubjekti Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla ja voitaisiin olettaa, että tulon lähdevaltio noudattaisi monesti samaa tulkintaa verosopimusta sovellettaessa. Kansainvälisesti tämän tyyppistä sijoitusrahaston verotusmallia sovelletaan esimerkiksi Yhdysvalloissa ja tietyin osin myös Norjassa. Esimerkiksi Ruotsi on kuitenkin vuonna 2012 luopunut verovähennyskelpoisiin tuontjakoihin perustuvasta mallista ja siirtynyt verovapausmalliin, vaikka siihen liittyy verosopimusten soveltamisen epävarmuutta.

Työryhmän mukaan ei vaikuta kuitenkaan perustellulta muuttaa sijoitusrahaston verokohtelua pelkästään sen vuoksi, että suomalaisen sijoitusrahaston ulkomailta saamiin tuloihin kohdistuisi suuri lähdeverokustannus. Hallitus yhtyy tähän käsitykseen. Suomalaisen sijoitusrahaston verosopimuskelpoisuus riippuu aina myös lähdevaltion tulkinnasta ja välttämättä ei ole selvää, että kansallisella verokohtelun muutoksella saavutettaisiin haluttu päämäärä. Huomattava myös on, että verosopimuksen soveltavuudesta huolimatta rasitukseksi jäisi kuitenkin aina verosopimuksen mukainen lähdeveron määrä.

Työryhmä ei pitänyt perusteltuna myöskään mallia, jossa sijoitusrahaston ulkomailta maksamat lähdeverot voitaisiin hyödyntää sijoitusrahaston osuudenomistajan verotuksessa. Tällainen erityissäännös olisi poikkeuksellinen Suomen verojärjestelmässä ja myös vaikea toteuttaa hallinnollisesti. Niin sanotussa läpivirtausmallissa tulon lähdevaltio kohtelisi suomalaista sijoitusrahastoa puolestaan läpinäkyvänä verosopimusta sovellettaessa, jolloin tulon lähdevaltiossa perittävä lähdevero voisi olla hyvitetävissä osuudenomistajien verotuksessa eikä lopullista lähdeverokustannusta syntyisi. Läpivirtausmalli on kansainvälisesti käytössä esimerkiksi Luxemburgissa sopimusperusteisissa rahastoissa. Läpivirtausmallin soveltamista pidettiin kuitenkin haastavana suomalaisten sijoitusrahastojen osalta, sillä ne ovat avoimia ja sijoittajien määrä vaihtuu. Läpivirtausmalli ei myöskään hyödyttäisi verovapaita sijoittajia, kuten useita institutionaalisia sijoittajia.

2.3.4 Sijoitusrahaston jakama voitto-osuus ja osuuksien luovutus

Rajoitetusti verovelvollinen sijoittaja suomalaisessa sijoitusrahastossa

Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä tarkasteli myös sijoitusrahaston voitto-osuuden ja osuuksien luovutuksen verokohtelua rajat ylittävissä tilanteissa. Työryhmä katsoi, että suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuuden tai osuuksien luovutuksen verokohtelussa ei sinänsä ollut havaittavissa erityisiä ongelmakohtia. Silloin kun kyse on ulkomaisesta sijoittajasta suomalaisessa sijoitusrahastossa, Suomen verotusoikeus jää erityisesti verosopimuksen soveltamistilanteissa kuitenkin hyvin kapeaksi, koska voitto-osuus yleensä katsotaan verosopimuksissa tarkoitetuksi niin sanotuksi muuksi tuloksi, johon verotusoikeus on yleensä osuudenomistajan asuinvaltiolla. Silloin kun kyse on sijoitusrahasto-osuuksien luovutuksesta, Suomella ei sisäisen lainsäädännön nojalla ole verotusoikeutta. Myöskään osakkeiden luovutusvoitot eivät yleensä ole rajoitetusti verovelvolliselle veronalaista tuloa. Poikkeuksena tästä ovat eräiden kiinteistöyhtiöiden tai kiinteistöomaisuutta hallinnoivien yhtiöiden osakkeiden luovutukset, joihin Suomella on verotusoikeus. Verotuskäytännössä on kuitenkin katsottu, että kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston osuuden luovutus ei ole Suomesta saatua tuloa.

Yleisesti verovelvollinen sijoittaja ulkomaisessa rahastossa

Silloin kun kyse on suomalaisen sijoittajan ulkomaiseen sijoitusrahastoon tekemästä sijoituksesta, osuudenomistajan verokohtelu perustuu tapauskohtaiseen arviointiin. Vaikka asiasta ei

ole nimenomaista säännöstä verolaissa, suomalaisen sijoittajan saadessa voitto-osuutta ulkomaisesta sijoitusrahastosta voitto-osuuden verokohtelu eli tulotyyppin määrittely on riippunut käytännössä siitä, mihin suomalaiseen toimijaan ulkomainen sijoitusrahasto rinnastetaan. Jos ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu suomalaiseen sijoitusrahastoon, saatu tulo on kokonaan veronalaista tuloa. Jos ulkomainen sijoitusrahasto rinnastuu osakeyhtiöön, verotetaan saatua tuloa osinkona, joka voi olla tulonsaajasta riippuen joko osittain tai kokonaan verovapaata tuloa. Myös verosopimuksilla saattaa olla vaikutusta verokohteluun. Kysymys on siten saman tyyppisistä klassifikaatio-ongelmista kuin ulkomaisen rahastojen sijoittaessa suomalaiseen kohteeseen, jolloin lähdeverotusta varten on arvioitava sitä, mihin suomalaiseen toimijaan ulkomainen sijoitusrahasto lähinnä rinnastuu.

Käytännössä esimerkiksi EUT:n Aberdeen-tuomiolla ja sitä seuranneella ratkaisulla KHO 2010:15 on kuitenkin ollut oikeus- ja verotuskäytännössä vaikutusta siihen, pidetäänkö SICAV:n jakamaa tuloa sijoittajan kannalta sijoitusrahastosta saatuna voitto-osuutena vai osinkona. Tuoreessa oikeuskäytännössä (ei lainvoimainen) UCITS-SICAV:n jakama tuotto on vuonna 2014 muuttuneiden osinkoverotusta koskevien sääntöjen johdosta katsottu kokonaan veronalaiseksi ansiotuloksi. Kotivaltiossaan läpivirtausyksikköinä pidettäviä rahastomuotoja, kuten luxemburgilaisia FCP-rahastoja, on oikeus- ja verotuskäytännössä pidetty suomalaisen sijoittajan verotuksessa sekä läpivirtausyksikköinä (KHO 2004:116) että suomalaista sijoitusrahastoa vastaavina yksikköinä (KVL 8/2013).

3 Ehdotetut muutokset

3.1 Tausta

Pääministeri Juha Sipilän hallituksen veropoliittisen linjauksen mukaan verotuksen kärkitaivoiteisiin vaalikaudella kuuluu se, että verotus kannustaa tekemään työtä, yrittämään, työllistämään, ottamaan riskiä, omistamaan, investoimaan ja sijoittamaan Suomessa. Tavoitteena on myös, että verotusmenettelyt ovat asiakaslähtöisiä ottaen huomioon verotuksen johdonmukaisuus, ennakoitavuus ja oikeusvarmuus sekä tietojen saanti.

Valtiovarainministeriö asetti 2 kesäkuuta 2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli selvittää eri sijoitusmuotojen ja kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua. Selvityksen kohteena olivat muun muassa sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset. Työryhmän tehtävänä oli myös arvioida niitä ongelmia, joita on havaittu liittyvän rajat ylittäviin tilanteisiin, esimerkiksi sijoitusrahastojen osalta. Työryhmä ei ehdottanut muutoksia sijoitusrahastojen verotuksen periaatteisiin. Työryhmä kuitenkin katsoi, että verosääntelyä tulisi täsmentää tulo- ja lähdeverolaissa. Ongelmana nähtiin nimenomaan tilanteet, joissa ulkomainen rahasto on sijoittanut Suomeen ja joissa on arvioitava Suomen oikeutta lähdeverotukseen Suomesta saadun tulon osalta.

3.2 Tavoitteet

Esityksen tavoitteena on huomioida sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksesta aiheutuvat verolainsäädännön muutostarpeet. Esityksen tavoitteena on myös selkiyttää niitä tilanteita, joissa ulkomainen rahasto rinnastuu verotuksessa suomalaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon ja siten parantaa verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta sekä poistaa hallinnollista taakkaa.

Voimassa olevassa tuloverolaissa ei määritellä sijoitusrahaston käsitettä, mikä on johtanut siihen, että rinnastettavuuden kriteereitä on jouduttu määrittämään verotus- ja oikeuskäytännössä. Koska nykyinen kotimainen verosäännös on varsin yleisluonteinen, tämä on voinut johtaa siihen, että ulkomaisia rahastoja rinnastetaan helpommin suomalaiseen sijoitusrahastoon.

Suomalaiset sijoitusrahastot tai erikoissijoitusrahastot eivät välttämättä saa vastaavaa kohtelua ulkomailla taikka voivat olla muutoin tiukemman sääntelyn kohteena kuin ulkomaiset rahastot, mitä voidaan pitää kilpailuneutraaliteetin näkökulmasta ongelmallisena. Esityksen tavoitteena on asettaa kotimaiset ja ulkomaiset rahastot tässä suhteessa samaan asemaan.

Suomen verotuksessa yleisesti noudatettavana lähtökohtana on, että verokohtelu määräytyy sijoitusvälineen juridisen muodon mukaan. Esityksen tarkoituksena ei ole muuttaa tätä lähtökohtaa. Suomalaiset sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot ovat sopimusperusteisia järjestelyitä ja esityksen tavoitteena on tämentää verosääntelyä pelkästään sopimusperusteisiin kotija ulkomaisiin rahastoihin nähden.

3.3 Tuloverolaki

Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastojen verokohtelua ei ehdoteta muutettavaksi, mutta niiden verosääntelyä ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että verovapauden edellytyksistä säädettäisiin tarkemmin laissa. Verokohtelusta säädettäisiin uudessa tuloverolain 20 a §:ssä. Vastaavasti tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että tuloverosta vapaiden yhteisöjen luettelosta poistettaisiin sijoitusrahasto.

Tuloverolakiin tuotaisiin sijoitusrahastojen verovapauden edellytyksiksi niitä samoja kriteerejä, joita sijoitusrahastolainsäädännössä asetettaisiin kotimaiselle sijoitusrahastolle. Ulkomainen sijoitusrahasto olisi vastaavassa tilanteessa verovapaa kuin suomalainen rahasto. Verovapauden edellytyksenä olisi, että sijoitusrahasto on sopimusperusteinen, rahastolla on vähintään 30 osuudenomistajaa ja rahasto on avoin. Sijoitusrahastolle säädetty 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus varmistaa sen, että kyse on aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Sekä kotimaisen että ulkomaisen sijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä olisi 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus. Sijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä säädettäisiin uudessa tuloverolain 20 a §:n 1 momentissa.

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastolain mukaista sijoitusrahastoa, joka määrittellään tarkemmin uuden sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa. Sijoitusrahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastotoiminnassa hankittuja sekä Suomessa vahvistettujen sääntöjen ja lain 13 luvun mukaan sijoitettuja varoja sekä niistä johtuvia velvoitteita. Lainkohdan mukaan sijoitusrahasto voi myös koostua yhdestä tai useammasta alarahastosta. Muussa ETA-valtiossa perustetusta sijoitusrahastodirektiivin mukaisesta rahastosta käytetään sijoitusrahastolaissa nimitystä yhteissijoitusyritys. Näitä koskeva määritelmä on sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 17 kohdassa. Ehdotettua tuloverolain 20 a §:n 1 momenttia, jossa säädettäisiin verovapauden edellytyksistä, sovellettaisiin niihin toisessa ETA-valtiossa perustettuihin sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin yhteissijoitusyrityksiin, jotka ovat avoimia, sopimusperusteisia ja täyttävät vähintään 30 osuudenomistajan vaatimuksen. Nyt ehdotetulla säännöksellä ei ole tarkoitus poiketa siitä Suomen verotuksessa yleisesti noudatettavasta lähtökohdasta, että verokohtelu määräytyy juridisen muodon mukaan. Tarkoitus ei ole laajentaa verovapaussäännöksen soveltamista muihin yhteissijoitusyrityksen juridisiin muotoihin ulkomailla. Säännöstä ei siten ehdoteta sovellettavaksi muihin yhteissijoitusyritysmuotoihin kuin sopimusperusteisiin yhteissijoitusyrityksiin ja niihinkin vain edellytysten täytyessä.

Verovapauden yhtenä edellytyksenä olisi sijoitusrahaston avoimuus. Sijoitusrahastojen osalta avoimuudella tarkoitetaan avoimuutta yleisölle (*open to the public*) ja sijoitusrahaston velvollisuutta laskea liikkeeseen osuuksia ja lunastaa osuuksia (*open ended*). Avoimuuskäsitteen si-

sältö on johdettavissa UCITS-direktiivin 1 artiklan 2 kohdasta, jossa todetaan seuraavasti (alleviivaukset tässä):

”Yhteissijoitusyrityksellä tarkoitetaan , yritystä a) jonka ainoana tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen 50 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuihin siirtokelpoisiin arvopapereihin tai muuhun helposti rahaksi muutettavaan rahoitusomaisuuteen ja joka toimii riskin hajauttamisen periaatteella; ja b) jonka osuudet on haltijan vaatimuksesta ostettava takaisin tai lunastettava suoraan tai välillisesti tämän yrityksen varoilla. Yhteissijoitusyrityksen toimenpide, jonka tarkoituksena on varmistaa, ettei sen osuuksien pörssi-arvo poikkea merkittävästi niiden nettoarvosta, rinnastetaan takaisinostoon tai lunastukseen.”

Avoimuusvaatimuksen täyttävänä pidettäisiin myös edellä kuvatun direktiivin 1 artiklan 2 b) kohdan toisen virkkeen mukaista vaihtoehtoista toimenpidettä, jonka tarkoituksena on varmistaa, ettei osuuksien pörssi-arvo poikkea niiden nettoarvosta. Kyseinen kohta soveltuu pörssinoiteerattuihin sijoitusrahastoihin eli ETF-rahastoihin, joita on Suomessa tällä hetkellä vain yksi, mutta joita on ulkomailla enemmän. Ehdotetussa sijoitusrahastolaissa avoimuudesta säädettäisiin 8 luvun 8 §:ssä. Pykälän perusteluiden mukaan pykälässä säädettäisiin tarkemmin sijoitusrahastodirektiivin mukaisesta sijoitusrahaston avoimuusvelvollisuudesta.

Ehdotettua tuloverolain säännöstä sovellettaisiin myös ETA-valtion ulkopuoliseen rahastoon silloin, kun se täyttää tuloverolain 20 a §:n 1 momentin edellytykset. SEUT:n pääomien vapaan liikkuvuuden periaatetta sovelletaan myös suhteessa ETA:n ulkopuolisiin valtioihin. EUT:n oikeuskäytännössä on katsottu, että pelkästään se seikka, että rahasto ei ole sijoitusrahastodirektiivin mukainen rahasto, ei riitä oikeuttamaan rahaston erilaista verokohtelua. Näin ollen myös siinä tilanteessa, että kyse on kotimaista sijoitusrahastoa vastaavasta ETA:n ulkopuolisessa valtiossa perustetusta rahastosta, sitä on kohdeltava verotuksessa samalla tavalla kuin kotimaista rahastoa.

Jotta ulkomaista sijoitusrahastoa pidettäisiin verovapaana tuloverolain 20 a §:n nojalla, täytyisi rahaston selvittää, että se vastaa oikeudellisilta ja toiminnallisilta piirteiltään kotimaista sijoitusrahastoa. Rahaston tulisi olla avoin (*open to the public, open ended*), sillä tulisi olla vähintään 30 osuudenomistajaa ja rahaston tulisi olla sopimusperusteinen. Verovapauden edellytyksenä olisi lisäksi, että rahasto on sijaintivaltionsa yhteistä sijoitustoimintaa sääntelevän lainsäädännön mukainen rahasto. Rahasto tulisi olla perustettu rekisteröintivaltionsa yhteissijoitusyrityksiä sääntelevän lainsäädännön mukaan.

Sijoitusrahastojen verovapautta koskevan säännöksen soveltaminen edellyttäisi myös, että Suomen ja suomalaista sijoitusrahastoa vastaavan ETA-valtion ulkopuolisen ulkomaisen sijoitusrahaston rekisteröintivaltion välillä olisi voimassa sopimus tietojenvaihdosta ja että rekisteröintivaltiosta on myös tosiasiasa mahdollista saada riittävät tiedot verovapauden edellytysten arvioimiseksi. Asiassa C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company, katsottiin, että ulkomaisen rahaston erilainen kohtelu voitaisiin oikeuttaa tarpeella säilyttää verovalvonnan tehokkuus. Tuomion mukaan tämä oikeuttamisperuste voitaisiin hyväksyä silloin, kun tietyn veroedun saamisen edellytyksiä ei voitaisi tarkistaa kolmannen valtion viranomaisilta keskinäistä hallinnollista virka-apua koskevan sopimusperusteisen velvollisuuden nojalla. Merkitystä on myös sillä, mahdollistaako tietojenvaihtojärjestelmä tosiasiallisesti sen, että veroviranomaiset voivat tarkistaa toisen valtion viranomaisilta ulkomaisen sijoitusrahaston antamat tiedot. Tietojensaantimahdollisuudesta verovapauden edellytyksenä säädettäisiin ehdotetun 20 a §:n 5 momentissa. Käytännössä verovelvollinen voisi saada tiedon tietojenvaihdon toteutumisesta vain Verohallinnolta. Hallituksen esityksen eduskunnalle laiksi ulko-

maisten väliyhteisöjen osakkaiden verotuksesta (HE 218/2018 vp) mukaan Verohallinto osana väliyhteisölain soveltamista koskevaa ohjeistusta tulee ylläpitämään luetteloa lainkäyttöalueista, joiden osalta ehdotetussa väliyhteisösääntelyssä tarkoitettu tietojenvaihtoa koskeva edellytys täyttyy. Vastaavan listan voitaisiin katsoa osoittavan tietojenvaihdon toteutumista myös ehdotetussa 20 a §:n 5 momentissa tarkoitettulla tavalla. Suomella on lähes 80 valtion kanssa voimassa olevat laajat verosopimukset, jotka mahdollistavat myös verotusta koskevien tietojen vaihtamisen. Suomella on lisäksi yli 40 lainkäyttöalueen kanssa tietojenvaihtosopimukset, jotka mahdollistavat pyynnöstä tapahtuvan tietojenvaihdon. Lisäksi Suomi saa myös virka-apua Euroopan neuvoston ja OECD:n laatiman veroasioissa annettavaa keskinäistä virka-apua koskevan yleissopimuksen (SopS 21/1995) nojalla. Yleissopimuksen on allekirjoittanut lähes 120 lainkäyttöaluetta.

Erikoissijoitusrahastot

Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksen mukaan erikoissijoitusrahastot irtautuisivat aiempaa selkeämmin sijoitusrahaston käsitteestä, minkä johdosta tuloverolakiin on tarpeen ottaa säännökset erikoissijoitusrahastosta.

Tuloverolain 3 §:n 4 kohdassa sijoitusrahasto määritellään yhteisöksi. Erikoissijoitusrahasto ehdotetaan lisättäväksi 4 kohdan luetteloon.

Erikoissijoitusrahastojen verokohtelusta säädettäisiin ehdotetussa uudessa tuloverolain 20 a §:n 2—4 momentissa.

Erikoissijoitusrahasto on AIFM-direktiivin tarkoittama vaihtoehtorahasto. Toisin kuin sijoitusrahaston, erikoissijoitusrahaston ei ole kuitenkaan välttämättä oltava avoin yleisölle, koska AIFM-direktiivin perusteella vaihtoehtorahastot on tarkoitettu ammattimaisille sijoittajille. Kyse on siten erityyppisestä toiminnasta kuin sijoitusrahastoissa, joissa on aina kyse yleisöltä hankittujen varojen yhteisestä sijoittamisesta. AIFM-direktiivin mahdollistamalla tavalla Suomessa erikoissijoitusrahastoja voidaan kuitenkin tarjota myös ei-ammattimaisille sijoittajille. Kotimaisia erikoissijoitusrahastoja voidaan siten tarjota yleisölle tai voimassa olevan sijoitusrahastolain 27 §:n ja muutettavan sijoitusrahastolainsäädännön tultua voimaan AIFM-lain uuden 16 a luvun 4 §:n 2 momentin mukaisesti ammattimaisille sijoittajille tai niihin rinnastettaville varakkaille yksityishenkilöille. Silloin kun erikoissijoitusrahastolla on osuudenomistajia vähemmän kuin 30, kaikkien osuudenomistajien on oltava näitä ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä, ja erikoissijoitusrahaston on jaettava vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta osuudenomistajilleen.

Erikoissijoitusrahastoja, joissa edellytetään vähintään 30 osuudenomistajaa, pidettäisiin samoin edellytyksin verovapaina kuin sijoitusrahastoja. Verovapaudesta säädettäisiin ehdotetussa 2 momentissa. Nykyisen sijoitusrahastolain ja myös sijoitusrahastolainsäädännön muutos-ehdotukseen sisältyvän AIFM-lain mukaan erikoissijoitusrahastot ovat lähtökohtaisesti avoimia rahastoja ja 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus kohdistaisi verovapauden niihin erikoissijoitusrahastoihin, joissa kyse on aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Näitä rahastoja voidaan markkinoida yleisölle.

Kotimaisessa oikeus- ja verotuskäytännössä (KHO 2015:9, KHO 2015 taltio 61 ja KVL 44/2016) kotimaisen sijoitusrahaston avoimuus on katsottu yhdeksi keskeiseksi ominaisuudeksi, jonka perusteella on tehty ulkomaisen rahaston rinnastettavuusarviointia. Merkitystä on annettu sille, vaihtelee rahaston osuuskien määrä merkintöjen ja lunastuksien mukaan. Rahaston avoimuutta on siten pidettävä yhtenä keskeisenä ominaisuutena, joka on ollut luonteenomainen kotimaiselle verovapaaksi säädetyille sijoitusrahastolle. Tämän vuoksi ehdotetus-

sa 2 momentissa säädettäisiin erikoissijoitusrahaston avoimuudesta verovapauden edellytyksenä.

Ehdotetun AIFM-lain uuden 16 a luvun 4 §:n mukaan erikoissijoitusrahastot ovat avoimia yleisölle. Erikoissijoitusrahaston säännöissä voidaan sijoitusrahastolain 8 luvun 8 §:stä poiketen kuitenkin määrätä rajoituksia sen avoimuuteen. Pykälän perusteluissa viitataan tältä osin rahaston aukioloon ja todetaan, että erikoissijoitusrahasto voisi poiketa sijoitusrahaston aukiolosta. Erikoissijoitusrahastoissa tämä päivittäisestä aukiolosta poikkeaminen näkyy käytännössä useimmiten harventuneena aukiolona esimerkiksi muihin rahastoihin sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa siten, että erikoissijoitusrahasto voi olla sääntöjensä mukaisesti avoinna merkinnöille ja lunastuksille vaikkapa kerran kolmessa kuukaudessa. Aukiolotiheys on tällöin yhtenäistetty erikoissijoitusrahaston sijoituskohteiden realisointiaikoihin. Harventunut aukiolo ei sinällään tee erikoissijoitusrahastosta suljettua rahastoa.

Vaikka erikoissijoitusrahastoa ei tarjottaisi yleisölle, se voi kuitenkin täyttää vaihtoehtorahastolle asetetut avoimuusvaatimukset. Vaihtoehtorahaston avoimuuskäsitettä on avattu 17 päivänä joulukuuta 2013 annetussa komission delegoidussa asetuksessa (EU) N:o 694/2014 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien tyyppien määrittämiseksi, jossa avoin vaihtoehtorahasto on määritelty seuraavasti:

”... vaihtoehtoisen sijoitusrahaston ..., jonka osakkeet tai osuudet ostetaan takaisin tai lunastetaan minkä tahansa kyseisen sijoitusrahaston osakkeenomistajan tai osuudenomistajan pyynnöstä ennen sijoitusrahaston likvidaatiovaiheen tai toiminnan lopettamisen alkamista suoraan tai välillisesti sijoitusrahaston varoista noudattamalla sen säännöissä tai perustamisasiakirjoissa, esitteessä tai tarjousasiakirjoissa vahvistettuja menettelyjä ja toteuttamistiheyttä.

Määritettäessä sitä, onko vaihtoehtoinen sijoitusrahasto tyypiltään avoin, ei saa ottaa huomioon vaihtoehtoisen sijoitusrahaston pääoman vähenemistä kyseisen sijoitusrahaston sääntöjen tai perustamisasiakirjojen, esitteen tai tarjousasiakirjojen mukaisen varojen jakamisen yhteydessä myöskään silloin, kun on kyse osakkeenomistajien tai osuudenomistajien kyseisten sääntöjen tai perustamisasiakirjojen, esitteen tai tarjousasiakirjojen mukaisesti tekemällä päätöksellä hyväksytystä varojen jakamisesta.

Sen määrittämisessä, onko vaihtoehtoinen sijoitusrahasto tyypiltään avoin, ei saisi ottaa huomioon sitä, että sijoitusrahaston osakkeilla tai osuuksilla voidaan käydä kauppaa jälkimarkkinoilla ja että vaihtoehtoinen sijoitusrahasto ei osta niitä takaisin tai lunasta niitä.”

Ehdotetussa 3 momentissa säädettäisiin erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksistä tilanteessa, jossa osuudenomistajia olisi alle 30 tai erikoissijoitusrahastoa ei voitaisi pitää avoimena. Tällöin osuvapauden edellytyksenä olisi vähintään kolmen neljäsosan vuosittainen voitonjakopakko ja erikoissijoitusrahaston vähintään kahden miljoonan euron suuruinen pääoma sekä vaatimus siitä, että kaikki osuudenomistajat ovat AIFM-lain 16 a luvun 4 §:n tarkoittamia sijoittajia. Nykyinen sijoitusrahastolaki ja myös ehdotettu uusi sääntely vaihtoehtorahaston hoitajista annetussa laissa mahdollistavat muutaman ja jopa yhden osuudenomistajan erikoissijoitusrahaston, mikä sinällään mahdollistaa räätälöityä omaisuudenhoidoa. Rahaston verovapaus mahdollistaa verotuksen lykkäämisen siihen, kunnes tuottoa jaetaan osuudenomistajalle tai erikoissijoitusrahasto lunastaa rahasto-osuuksia osuudenomistajalta. Tämän verotuksen lykkääntymisedun mahdollistamista ei ole katsottu perustelluksi silloin, kun kyse on pienem-

män piirin erikoissijoitusrahastosta. Voimassa olevassa sijoitusrahastolaissa säädetään erikoissijoitusrahaston velvollisuudesta jakaa vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta pois lukien realisoitumattomat arvonneuotokset silloin, kun erikoissijoitusrahastolla on alle 50 osuudenomistajaa. Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksen mukaan AIFM-laissa vastaavasta voitonjakopakosta säädettäisiin silloin, kun kyse on alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastosta. Tämä vastaava verotuksen lykkäytymisedun syntymistä rajoittava säännös on perusteltua kirjata myös tuloverolakiin. Säännöstä sovellettaisiin myös ulkomaisiin erikoissijoitusrahastoa vastaaviin sopimusperusteisiin rahastoihin. Vastaavasti kuin kotimaiselta erikoissijoitusrahastolta, myös ulkomaiselta rahastolta edellytettäisiin vuotuista kolmen neljäsosan voitonjakoa ja vähintään kahden miljoonan euron suuruista pääomaa, jos rahastolla ei olisi vähintään 30 osuudenomistajaa tai rahasto ei olisi avoin.

Kotimaisessa lainsäädännössä edellytetään, että erikoissijoitusrahastossa, jossa on alle 50 osuudenomistajaa, kaikkien osuudenomistajien tulee olla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä. Ehdotetussa muutetussa AIFM-lain uudessa 16 a luvun 4 §:ssä vastaava osuudenomistajaraja on 30. Uudessa AIFM-lain sääntelyssä käytetään termin ammattimainen sijoittaja sijaan nimitystä ammattimainen asiakas, joka käsitteenä tarkoittaa kuitenkin samaa sijoituspalvelulain 1 luvun 23 §:ssä määriteltyä ryhmää kuin voimassa olevassa sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 21 kohdassa on tarkoitettu ammattimaisilla sijoittajilla. Ammattimaiseen sijoittajaan rinnastettavalla varakkaalla yksityishenkilöllä viitataan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksissa eurooppalaisista riskipääomarahastoista (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 345/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013) ja eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 346/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013) tarkoitettuihin sijoittajiin (*high net worth individuals*). Jotta ulkomaiset erikoissijoitusrahastoa vastaavat rahastot olisivat samassa asemassa kuin kotimaiset rahastot eli alle 30 osuudenomistajan rahastot olisivat mahdollisia vain tietyille sijoittajaryhmille, myös ulkomaisilta erikoissijoitusrahastoilta edellytettäisiin vastaavassa tilanteessa, että osuudenomistajat ovat uuden AIFM-lain 16 a luvun 4 §:n tarkoittamia sijoittajia. Tämän vuoksi vaatimus siitä, että alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastossa osuudenomistajien tulisi olla AIFM-lain 16 a luvun 4 §:n tarkoittamia sijoittajia, asetettaisiin tuloverolain 20 a §:n 3 momentissa verovapauden yhdeksi edellytykseksi.

Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen osalta tuloverolain 20 a §:n 4 momentissa säädettäisiin vastaavasta voitonjakovaatimuksesta kuin muiden, alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastojen osalta ehdotetaan. Riippumatta osuudenomistajien lukumäärästä pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen on aina jaettava vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta osuudenomistajilleen lukuun ottamatta realisoitumattomia arvonnousuja. Tätä koskeva sääntely on voimassa olevan sijoitusrahastolain 47 §:ssä. Vastaavasta voitonjakovaatimuksesta säädettäisiin ehdotetussa uudessa AIFM-lain 16 a luvun 5 §:ssä. Suomessa kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot ovat yleensä yleisölle tarjottavia rahastoja. Voimassa olevan sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 13 a kohdan mukaan kiinteistöllä ja kiinteistöarvopaperilla tarkoitetaan, mitä kiinteistörahastolain (1173/1997) 3 §:ssä säädetään. Ehdotetussa AIFM-laissa ei ole vastaavaa määritelmää, mutta ehdotetun uuden 16 a luvun 6 §:ssä viitataan kiinteistörahaston sijoitustoimintaa ja voitonjakoa sekä kiinteistörahaston omaisuuden arvostamista ja arviointia koskeviin kiinteistörahastolain 3 ja 4 lukuun. Kiinteistörahastolain 1 §:ssä kiinteistörahastotoiminta määritellään toiminnaksi, jossa yhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa.

Veroviranomaisten tietojensaantimahdollisuudesta ja rekisteröintivaltion vastaavasta sääntelystä verovapauden edellytyksenä ehdotetussa 20 a §:n 5 momentissa sovellettaisiin myös erikoissijoitusrahastoihin.

Samalla tavalla kuin sijoitusrahastojen osalta edellytettäisiin, myös kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon rinnastettavan ulkomaisen erikoissijoitusrahaston tulisi olla perustettu rekisteröintivaltionsa AIFM-sääntelyn mukaisesti tai silloin, kun kyse on ETA:n ulkopuolisesta valtiosta, AIFM-sääntelyä vastaavan lainsäädännön mukaisesti.

Osuudenomistajien määrä rahastoa perustettaessa tai määrän väliaikainen aleneminen

Ehdotetussa tuloverolain 20 a §:n 6 momentissa säädettäisiin tilanteesta, jossa sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäisvaatimus ei ole vielä ehtinyt täyttyä uutta rahastoa perustettaessa ja tilanteesta, jossa osuudenomistajien lukumäärä alenee tilapäisesti alle kolmenkymmenen.

Aiemmin verolainsäädännössä ei ole erikseen säädetty osuudenomistajan vähimmäisvaatimuksesta, vaan asiasta on säädetty sijoitusrahastolaissa. Voimassa olevassa sijoitusrahastolaissa sijoitusrahastolla on oltava vähintään 50 osuudenomistajaa. Määrä laskisi sijoitusrahastolainsäädännön muututtua 30:een. Jos kyse on uudesta sijoitusrahastosta, ei rahastolla välttämättä heti ole 30 osuudenomistajaa. Sijoitusrahastolainsäädännön muutosehdotuksessa aika osuudenomistajien määrän saavuttamiseksi nostettaisiin kuudesta kuukaudesta yhteen vuoteen. Uudessa rahastossa olisi siten mahdollista, että ensimmäisen vuoden aikana vaadittu 30 osuudenomistajan vaatimus ei vielä ole täyttynyt. Sijoitusrahaston verovapautta on kuitenkin perusteltua soveltaa myös ensimmäisen vuoden aikana, vaikka tarvittavaa osuudenomistajamäärää ei vielä ole. Tämä vastaisi myös nykyistä verokohtelua tilanteessa, jossa ensimmäisen kuuden kuukauden aikana vaadittua 50 osuudenomistajan vähimmäismäärää ei vielä ole saavutettu. Ehdotettua sääntelyä sovellettaisiin myös niihin erikoissijoitusrahastoihin, joissa 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus ei ole ehtinyt täytyä ensimmäisen vuoden aikana.

Säännöstä olisi perusteltua soveltaa vain niihin sijoitusrahastoihin tai erikoissijoitusrahastoihin, joissa on kyse aidosta uudesta rahastosta. Sijoitusrahastolainsäädännössä sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto voi syntyä myös sulautumisessa tai jakautumisessa. Ehdotettua 6 momenttia ei sovellettaisi näissä yritysjärjestelytilanteissa.

Ehdotetun uuden sijoitusrahastolain 19 luvun 7 §:ssä säädetään tilanteesta, jossa osuudenomistajan lukumäärä alenee alle kolmenkymmenen. Rahastoyhtiöllä on tällöin 90 päivää aikaa korjata tilanne taikka lakkauttaa tai sulauttaa rahasto. Erikoissijoitusrahastojen osalta ehdotetussa AIFM-lain uudessa 16 a luvun 1 §:ssä viitataan vastaavaan sijoitusrahastolain pykälään. Koska ei ole perusteltua, että tällainen lyhytkestoinen väliaikainen osuudenomistajan lukumäärän aleneminen vaikuttaisi rahaston asemaan verovapaana yhteisönä, ehdotetaan säädettäväksi, että mikäli tilanteessa, jossa sijoitusrahastolla tai erikoissijoitusrahastolla on ollut 30 osuudenomistajaa, osuudenomistajan lukumäärä alenee väliaikaisesti alle kolmenkymmenen, rahastoa pidettäisiin edelleen verovapaana. Rahaston tulisi korjata tilanne 90 vuorokauden kuluessa tai vaihtoehtoisesti rahasto tulisi lakkauttaa.

Alarahastot

Jatkossa sekä sijoitusrahastot että erikoissijoitusrahastot voisivat toimia alarahastorakenteessa. Koska alarahaston käsite on sijoitusrahastolaissa uusi ja ei ole välttämättä selvää, minkälaisia alarahastorakenteita jatkossa muodostettaisiin, alarahaston verokohtelusta ehdotetaan säädettäväksi tuloverolaissa. Tämä selkeyttäisi alarahaston verokohtelua ja lisäisi verotuksen enna-

koitavuutta ja oikeusvarmuutta. Ehdotuksen mukaan tuloverolain 20 a §:n 7 momentissa säädetäisiin, että alarahastoon sovellettaisiin, mitä sijoitusrahastosta tai erikoissijoitusrahastosta on säädetty. Alarahasto olisi siten sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston tapaan tuloverosta vapaa yhteisö.

Alarahastorakenteessa sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto koostuisi yhdestä tai useammasta alarahastosta, jolla kullakin voisi olla toisistaan poikkeava sijoituspolitiikka. Mahdollista siten olisi, että yksi rahastoyhtiö ei hallitsisi enää useita sijoitusrahastoja, joilla on oma sijoituspolitiikkansa, vaan rahastoyhtiö hallitsisi yhtä sateenvarjorahastoa, joka koostuisi useista alarahastoista. Oikeuskäytännössä kahden eri sijoitusrahaston osuuksien vaihtoa keskenään on pidetty veronalaisena luovutuksena. Jotta osuudenomistaja ei pystyisi muuttamaan sijoitusportfoliota ilman veroseuraamuksia vaihtamalla alarahasto-osuuksia keskenään, alarahasto-osuuden vaihtoa toisen alarahaston rahasto-osuuteen olisi vastaavalla tavalla pidettävä veronalaisena luovutuksena. Koska alarahastoihin sovellettaisiin, mitä sijoitusrahastoista ja erikoissijoitusrahastoista on säädetty ja koska sijoitusrahasto-osuuksien vaihtoa koskevan oikeuskäytännön voidaan katsoa olevan suhteellisen selkeä tältä osin, ei alarahasto-osuuksien vaihdosta veronalaisena luovutuksena ole tarpeen erikseen säätää tuloverolaissa. Ulkomaisista alarahastorakenteista on kotimaisessa oikeuskäytännössä jo nykyään katsottu, että alarahaston osakkeiden vaihtaminen toisen alarahaston osakkeisiin on veronalainen luovutus.

3.4 Lähdeverolaki

Lähdeverolain 3 §:ään ehdotetaan lisättäväksi uusi 10 momentti, jossa säädetäisiin osinkojen lähdeverovapaudesta tilanteessa, jossa suomalainen yhtiö maksaa osinkoa suomalaista verovapauden edellytykset täyttävää sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoa vastaavalle ulkomaiselle sopimusperusteiselle sijoitus- tai erikoissijoitusrahastolle. Jotta osinkoa voitaisiin maksaa verovapaasti osingonsaajalle, osingonsaajana olevan ulkomaisen rahaston olisi esitettävä Verohallinnolle selvitys verovapauden edellytysten täyttymisestä. Tuloverolain 20 a §:ssä säädetäisiin tarkemmin siitä, milloin koti- ja ulkomaista rahastoa voidaan pitää verovapaana. Ulkomaisen rahaston olisi selvitettävä, että se vastaa oikeudellisilta ja toiminnallisilta piirteiltään kotimaista verovapaata sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoa. Silloin kun kyse olisi alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastosta, ulkomaisen rahaston olisi selvitettävä tuloverolain 20 a §:n 3 momentin edellytysten täytyminen. Käytännössä verovapauden edellytysten selvittäminen Verohallinnolle tapahtuisi lähdeverokortin hakemisen tai palautushakemusten käsitteilyn yhteydessä.

Rajoitetusti verovelvollisen saamien kiinteistötulojen verotus toimitetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä. Jos ulkomainen kiinteistörahasto vastaisi tuloverolain 20 a §:n mukaista verovapaata kotimaista erikoissijoitusrahastoa, rahasto ei olisi verovelvollinen Suomesta saamastaan kiinteistötulosta. Jos kiinteistörahasto ei täyttäisi verovapauden edellytyksiä, kiinteistörahasto olisi verovelvollinen täältä saamastaan tulosta, jollei verosopimus rajoittaisi verotusoikeutta. Kiinteistörahasto olisi tällöin velvollinen antamaan veroilmoituksen Suomeen.

4 Esityksen vaikutukset

4.1 Esityksen vaikutukset verotuloihin

Esityksen pääasiallisena tarkoituksena on selkiyttää niitä tilanteita, joissa ulkomainen rahasto rinnastuu kotimaiseen sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoon. Ehdotettu verovapauden edellytysten täsmentäminen verolaissa mahdollisesti myös kaventaa niitä tilanteita, joissa ulkomainen yhteissijoitusyritys rinnastuu suomalaiseen verovapaaseen sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoon

ja sitä kautta ehdotetulla sääntelyllä voi olla positiivista vaikutusta myös lähdeverotuottoihin. Koska tarkoitus on selkiyttää tulkinnanvaraisia tilanteita ja koska useat niistä ulkomaisista rahastoista, jotka on rinnastettu jo nykyään suomalaisiin verovapaisiin sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoihin, rinnastuvat näihin muutoksen jälkeenkin, ei ehdotuksen tosiasiallista lähdeverotuottovaikutusta pysty arvioimaan.

Ehdotetun muutoksen mahdollisia verotuottovaikutuksia voidaan pyrkiä arvioimaan nykyisten lähdeverotietojen avulla. Ulkomaisten sijoitusrahastojen saamien lähdeverojen palautusten määrä ei ole pystytty esittämään tietopohjien puuttumisen takia. Verohallinto laatii tilastot ainoastaan kaikista vuosittain palautettavaksi päätetyistä lähdeveroista, jolloin määrään sisältyy myös muita kuin rahastojen saamia palautuksia. Esimerkiksi vuonna 2016 kaikille yhteisöille tehdyissä palautuspäätöksissä palautettiin osingoista pidätettyjä lähdeveroja, jotka kohdistuvat tyypillisesti useisiin kalenterivuosiin, yhteensä noin 177,5 miljoonaa euroa. Vuonna 2015 vastaava määrä oli 273 miljoonaa euroa, jonka lisäksi maksettiin palautuskorkoa yli 11 miljoonaa euroa. Näistä summista ei ole mahdollista yksilöidä ulkomaisten sijoitusrahastojen saamia palautuksia. Niiden osuuksien voidaan kuitenkin arvioida olevan merkittäviä. Nyt ehdotettujen muutosten voidaan osittain katsoa vaikuttavan ulkomaisten sijoitusrahastojen lähdeveropalautuksiin ainakin tulkinnanvaraisia tilanteita selventäen, mutta välttämättä muutoksella ei ole tosiasiallista vaikutusta palautettaviin määriin. Huomattava myös on, että ulkomaisten sijoitusrahastojen palautuksiin sisältyvät myös ne tilanteet, joissa ulkomainen rahasto rinnastetaan suomalaiseen osakeyhtiöön ja sen perusteella saatu osinko on Suomessa verovapaata. Tähän nyt ehdotetulla säännöksellä ei ole tarkoitus puuttua.

Ulkomainen rahasto on myös voinut hakea Verohallinnolta lähdeverokortin, jonka perusteella rahasto on voinut saada osingon verovapaasti Suomesta jo maksuhetkellä. Tällaisten saajien osalta lähdeverojen määrät eivät näy palautustilastoissa. Esimerkiksi vuonna 2017 lähdeverokortin haki noin 250 rahastoa. Lisäksi on mahdollista, että osingonmaksaja maksaa osingon ilman lähdeveroa, vaikka osingonsaaja ei ole hakenut lähdeverokorttia. Tällaiset suoritukset eivät näy Verohallinnon tilastoissa.

Esityksessä ehdotetaan, että ulkomaisiin rahastoihin sovellettaisiin vastaavaa 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimusta kuin kotimaisiin sijoitusrahastoihin. Sijoitusrahastot ja ulkomaiset yhteissijoitusyritykset ovat yleisölle tarjottavia avoimia rahastoja, joten 30 osuudenomistajan vähimmäiskriteerin ei arvioida yleensä rajaavan soveltamisalan ulkopuolelle ulkomaisia rahastoja. Jos tällaisia ulkomaisia rahastoja kuitenkin olisi, merkitsisi ehdotettu muutos verokohtelun tiukennusta. Siltä osin kuin kyse on ulkomaisista erikoissijoitusrahastoista, joilla on alle 30 osuudenomistajaa tai jotka ovat suljettuja, taikka jotka sijoittavat pääasiallisesti kiinteistöihin tai kiinteistörahastoihin, verolainsäädännössä asetettaisiin voitonjakovelvollisuus verovapauden edellytykseksi, ehdotettu verosääntely aiheuttaisi tiukennuksen. Tämä voisi vähentää kannustinta sijoittaa Suomeen. Toisaalta tällainen ulkomainen erikoissijoitusrahasto asetettaisiin verotuksellisesti samaan asemaan kotimaisen erikoissijoitusrahaston kanssa, millä olisi mahdollisesti verotuloja lisäävä vaikutus.

4.2 Esityksen vaikutukset viranomaisten toimintaan

Verohallinnolle lähdeverojen palautushakemuksien käsittely aiheuttaa runsaasti hallinnollista työtä. Käytännössä usein myös jo kertaalleen myönteisen lähdeveron palautuspäätöksen saanut ulkomainen sijoitusrahasto joutuu tulevia osingonjakoa varten hakemaan joko lähdeverokortin tai lähdeveron palautuksia jälkikäteen Verohallinnolta.

Nyt ehdotettu muutos vähentäisi Verohallinnon hallinnollista taakkaa, koska sijoitusrahastojen nykyisestä suppeasta verosääntelystä johtuvat tulkinnanvaraiset tilanteet vähentyisivät. Ehdot-

tettu muutos ei kuitenkaan poistaisi kokonaan tulkinnanvaraisia kysymyksiä suhteessa EU-oikeuteen ja uusi ehdotettu sääntely voisi tuoda mukanaan uusia tulkinnanvaraisia kysymyksiä.

4.3 Vaikutukset toimialalle

Ehdotetuilla muutoksilla ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia kotimaiselle sijoitusrahastotoimialalle, koska sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot säilyisivät verovapaina yhteisöinä. Kriteerit, joita tuotaisiin verolainsäädäntöön ovat samoja, joita sijoitusrahastolaisissa ja AIFM-laissa asetetaan kotimaiselle sijoitusrahastolle ja erikoissijoitusrahastolle.

Ehdotettujen muutosten arvioidaan lisäävään suomalaisen rahastotoimialan kilpailuneutraliteettia suhteessa ulkomaisiin rahastoihin, koska niille asetettaisiin vastaavat edellytykset verovapaudelle kuin Suomalaisille rahastoille.

Ulkomaiselle toimialalle ehdotettu muutos voisi joissakin tilanteissa merkitä verokohtelun tiukennusta, mikä voisi vähentää kannustinta sijoittaa Suomeen.

5 Asian valmistelu

Valtiovarainministeriö asetti 2 kesäkuuta 2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli selvittää eri sijoitusmuotojen ja kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua. Selvityksen kohteena olivat erityisesti sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset, säästö- ja sijoitusvakuutukset sekä kapitalisääntösopimukset. Työryhmän toimeksiantoon kuului myös kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelun arviointi. Työryhmä arvioi eri sijoitusmuotojen nykyisen verokohtelun toimivuutta, ajantasaisuutta ja kannustavuutta sekä eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuutta. Työryhmä arvioi myös sijoitusrahastojen rajat ylittäviin tilanteisiin liittyviä kysymyksiä. Työryhmän raportti julkaistiin 4 toukokuuta 2018.

Esitys on valmisteltu valtiovarainministeriössä. Lausuntonsa hallituksen esitysluonnoksesta ovat antaneet Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry, Finanssiala ry, Finanssivalvonta, Keskuskauppakamari, OP-ryhmä, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Pörssisäätiö, Suomen Asianajajaliitto, Suomen Veroasiantuntijat ry, Suomen Yrittäjät ry, Verohallinto, Veronmaksajain Keskusliitto ry, apulaisprofessori Tomi Viitala, professori Juha Lindgren ja professori Pekka Nykänen.

Lausunnoissa pääsääntöisesti kannatetaan sijoitusrahastolainsäädännön muutoksen johdosta ehdotettuja verolainsäädännön muutoksia. Kannatettavana on pidetty myös verosääntelyn selkiyttämistä ja täsmentämistä verolaissa verotuksen ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden lisäämiseksi. Ehdotetun lakimuutoksen nähdään helpottavan Verohallinnon työtä.

Eräissä lausunnoissa pidetään kuitenkin ongelmallisena sitä, että kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon rinnastettaisiin vain juridiselta muodoltaan vastaavat sijoitusrahastot eli sopimusperusteiset ulkomaiset sijoitusrahastot. Ongelmana nähdään ulkomaisten yhtiö- ja trustimuotoisten sijoitusrahastojen verokohteluun edelleen jäävä tulkinnanvaraisuus, valitun sääntelyratkaisun mahdollinen EU-oikeuden vastaisuus sekä uuden sääntelyn mukanaan tuomat tulkinnalliset kysymykset. Näissä lausunnoissa tuodaan muun muassa esille, että ehdotus suosisi yhtä ulkomaista rahastotyyppiä sen oikeudellisen muodon perusteella, mikä voitaisiin mahdollisesti katsoa peiteltyksi/epäsuoraksi syrjinnäksi, ja että EUT:n oikeuskäytännön mukaan vertailukelpoisuutta ei voitaisi rajoittaa vain sellaisiin tapauksiin, joissa ulkomainen toimija on identtinen suomalaisen toimijan kanssa. Lausunnoissa esitetään myös, että rinnastettavuus suomalaisiin rahastoihin tulisi tehdä kaikkien UCITS-direktiivin mukaisten yhteissijoi-

tusyritysten osalta ja muiden ulkomaisten toimintamuotojen vertailukelpoisuus tulisi ratkaista tapauskohtaisesti selkeiden kriteerien perusteella. Eräissä lausunnoissa kiinnitetään huomiota myös siihen, että ulkomaisen sijoitusrahaston rinnastettavuudesta suomalaisen sijoitusrahastoon ei ole EUT:n ratkaisuja, lausunnoissa kyseenalaistetaan lakihankkeen ajankohta ja viitataan tältä osin kotimaisissa tuomioistuimissa vireillä oleviin ulkomaisten rahastojen rinnastettavuutta koskeviin tapauksiin. Lisäksi lausunnoissa nostetaan esille ehdotettuun sääntelyratkaisuun mahdollisesti liittyvä valtiontukikysymys, koska valitun sääntelyratkaisun nähdään antavan sopimusperusteisia sijoitusrahastoja hallinnoiville varainhoitajille etua suhteessa yhtiö- tai trustimuotoisia sijoitusrahastoja hallinnoiviin varainhoitajiin EU-alueella.

Toisaalta eräissä lausunnoissa pidetään valittua sääntelyratkaisua tarkoituksenmukaisena ja perusteltuna sekä ulkomaisten rahastojen osalta oikeusvarmuutta ja ennakoitavuutta lisäävänä. Verovapauden edellytykseksi valitut kriteerit nähdään myös perustelluiksi verolainsäädännön tavoitteiden näkökulmasta, joten pidetään epätodennäköisenä, että asetettuja vaatimuksia voitaisiin pitää EU-oikeuden vastaisena.

Osassa lausunnoista tuodaan esille tarve säilyttää osuudenomistajan vähimmäismäärä riittävän suurena ja pidetään esitettyä 30 osuudenomistajan määrää onnistuneena kompromissina. Verovapauden kytkemistä tiettyyn osuudenomistajien vähimmäismäärään pidetään perusteltuna, koska tällöin verovapaus koskee vain tosiasiallista yhteissijoittamista. Tietty osuudenomistajien vähimmäismäärä asettaa myös ulkomaiset rahastot samaan asemaan.

Joissakin lausunnoissa kiinnitetään huomiota verovapauden edellytykseksi asetettuun avoimuusvaatimukseen. Rahaston avoimuusvaatimusta pidetään tulkinnanvaraisena ja siihen toivotaan täsmennystä. Eräissä lausunnoissa esitetään myös, että avoimuusvaatimusta ei tarvitsisi säätää verovapauden edellytykseksi, koska säädetty osuudenomistajien vähimmäismäärä yhdistettynä voitonjakopakeroon rajoittaa jo itsessään verovapauden aitoon yhteissijoittamiseen. Toisaalta on myös esitetty, että on luontevaa vaatia rahaston avoimuutta.

Useissa lausunnoissa on toivottu täsmennyksiä ehdotettuun sääntelyyn ja muun muassa ammattimaisen sijoittajan ja siihen rinnastettavan varakkaan yksityishenkilön sekä kiinteistörahaston määritelmään. Eräissä lausunnoissa on myös kyseenalaistettu pienempiomisteisen erikoissijoitusrahaston osuudenomistajan edellytyksenä oleva vaatimus ammattimaisesta sijoittajasta tai siihen rinnastettavasta varakkaasta yksityishenkilöstä. Lausunnoissa on lisäksi esitetty osuudenomistajien lukumäärän tilapäisen alenemisen huomioimista sääntelyssä siten, että se ei vaikuttaisi sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston verovapauteen. Täsmennystä on myös toivottu siihen, minkälaista ulkomaista sääntelyä pidettäisiin yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtorahastojen hoitajia koskevana sääntelynä.

Verotietojen vaihtoa koskevan edellytyksen osalta on tuotu esille, että EU:n sisällä tietojenvaihtoa ei voida pitää verovapauden edellytyksenä ja että ETA:n ulkopuolisten rahastojen osalta ei voitaisi edellyttää tietojen saamista nimenomaisesti veroviranomaisilta. Lisäksi tuodaan esille, että ehdotetussa tuloverolain 20 a §:ssä mainitut ulkomaisen rahaston kotimaiseen rahastoon rinnastamista koskevat edellytykset eivät ainakaan yleensä edellytä tiedon saamista nimenomaan rahaston kotivaltion veroviranomaisilta. Lausunnoissa tietojenvaihtoedellytystä on myös pidetty epäselvänä ja esitetty, että valtiovarainministeriön tai Verohallinnon tulisi julkaista luettelo niistä tietojenvaihtovaltioista, joiden osalta tietojenvaihto ei ole riittävä tuloverolain 20 a §:n soveltamiseksi.

Alarahasto-osuuksien vaihtamisen pitämistä veronalaisena luovutuksena on pidetty oikeuskäytännön mukaisena perusteltuna ratkaisuna. Ratkaisua, jonka mukaan alarahasto-osuuksien vaihdon luovutuksena pitämisestä ei säädettäisi erikseen, on pidetty hyväksyttävänä, koska

kaikista verotuksen yksityiskohdista ei ole perusteltua erikseen säätää laissa. Toisaalta nähdään myös, että tätä koskeva selventävä sääntely tuloverolaissa selkiyttäisi nykyistä oikeustilaa ja vahvistaisi sitä. Eräässä lausunnossa on kiinnitetty huomiota ehdotetun alarahastoa koskevan sääntelyn laaja-alaiseen ilmaisuun ja siitä mahdollisesti johtuvaan tulkinnanvaraisuuteen.

Yhdessä lausunnossa tuodaan esille mahdollisuus siitä, että jokin nykyinen verovapaana pidetty erikoissijoitusrahasto ei ehdotuksen jälkeen enää täyttäisi verovapauden edellytyksiä ja esitetään tämän johdosta voimassa olevia rakenteita koskevaa poikkeussäännöstä tai pidempää siirtymäsäännöstä. Lausunnossa ei kuitenkaan tuoda esille tarkemmin, minkälaisissa tilanteissa verovapaus ei enää soveltuisi taikka kuinka paljon tällaisia erikoissijoitusrahastoja mahdollisesti olisi.

Esityksessä on otettu lausuntokierroksella esitetyjä näkemyksiä soveltuvin osin huomioon. Termejä, määritelmiä ja sanamuotoja on täsmennetty lakiehdotuksessa ja perusteluissa. Avoinmuuskäsitettä on pyritty määrittelemään tarkemmin ja verovapauden edellytyksenä olevaa tietojenvaihtokriteeriä on muokattu. Osuudenomistajien lukumäärän vähimmäismäärän väliaikainen alittuminen on otettu sääntelyssä huomioon.

6 Riippuvuus muista esityksistä

Esitys liittyy osittain hallituksen esitykseen eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 243/2018 vp), joka on eduskunnan käsiteltävänä.

7 Voimaantulo

Lait ehdotetaan tulemaan voimaan keväällä 2019. Lakeja sovellettaisiin ensimmäisen kerran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa.

Voimaantulosäännöksessä säädettäisiin selkeyden vuoksi, että erikoissijoitusrahastoihin sovellettaisiin voimassa olevan tuloverolain 20 §:n sijoitusrahastojen verovapautta koskevaa säännöstä verovuodelta 2019 toimitettavassa verotuksessa. Sijoitusrahastolainsäädännön muutos-ehdotukseen sisältyvät lakiehdotukset on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä maaliskuuta 2019.

Edellä esitetyn perusteella annetaan eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

tuloverolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan tuloverolain (1535/1992) 3 §:n 4 kohta ja 20 §:n 1 momentin 2 kohta, sellaisina kuin ne ovat, 3 §:n 4 kohta laissa 1736/2009 ja 20 §:n 1 momentin 2 kohta laissa 229/1999, sekä

lisätään lakiin uusi 20 a § seuraavasti:

3 §

Yhteisö

Yhteisöllä tarkoitetaan tässä laissa:

4) osakeyhtiötä, osuuskuntaa, säästöpankkia, sijoitusrahastoa, erikoissijoitusrahastoa, yliopistoa, keskinäistä vakuutusyhtiötä, lainajyvästöä, aatteellista tai taloudellista yhdistystä, säätiötä ja laitosta;

20 §

Tuloverosta vapaat yhteisöt

Tulon perusteella suoritettavasta verosta ovat vapaat:

2) kansaneläkelaitos, kunnallinen eläkelaitos, sairaus- ja hautausavustuskassa, henkilöstöraho, erorahasto, valtakunnallinen työttömyyskassa, työttömyyskassojen keskuskassa, työttömyyskassojen tukikassa, työttömyyskassojen tukisäätiö sekä 116 a §:ssä tarkoitettu valmennusrahasto ja urheilijarahasto siinä mainitusta toiminnasta saamistaan tuloista;

20 a §

Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja alarahasto

Sijoitusrahastolain (/) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu sijoitusrahasto tai sitä vastaava sopimusperusteinen ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon perusteella suoritettavasta verosta vapaa.

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.

Jos 2 momentissa tarkoitettulla erikoissijoitusrahastolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa tai erikoissijoitusrahastoa ei voida pitää avoimena, verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että:

1) erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut;

2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa; ja

3) erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakaita yksityishenkilöitä.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettuna erikoissijoitusrahaston tai sitä vastaavan ulkomaisen sopimusperusteisen erikoissijoitusrahaston, joka sijoittaa varojaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin mainitun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla, verovapauden edellytyksenä on, että se jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

Muualla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa rekisteröidyn ulkomaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että Suomella on rahaston rekisteröintivaltion kanssa sopimus tietojenvaihdosta veroasioissa ja että rahaston rekisteröintivaltiolta saadaan riittävät tiedot verotuksen toimeksisaattamiseksi ja verotuksen oikeellisuuden varmistamiseksi. Lisäksi ulkomaisen sijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa yhteissijoitusyrityksiä koskevan lainsäädännön mukaan ja ulkomaisen erikoissijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa vaihtoehtorahaston hoitajista annettua lakia vastaavien säännösten mukaisesti.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, sovelletaan myös:

1) toimintansa aloittaneeseen sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon, jossa 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus ei ole ensimmäisen vuoden aikana ehtinyt vielä täytyä ja joka ei ole syntynyt sulautumisessa tai jakautumisessa;

2) sellaiseen sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon, joissa osuudenomistajien lukumäärä on väliaikaisesti laskenut pienemmäksi kuin 30, jos rahastoyhtiö on ryhtynyt sijoitusrahastolain 19 luvun 7 §:ssä tarkoitettuihin toimenpiteisiin tilanteen korjaamiseksi tai rahasto lakkautetaan.

Jos sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto koostuu yhdestä tai useammasta alarahastosta, sovelletaan alarahastoon, mitä sijoitusrahastosta tai erikoissijoitusrahastosta säädetään.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tätä lakia sovelletaan ensimmäisen kerran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa.

Mitä tämän lain voimaan tullessa voimassa olleessa tuloverolain 20 §:n 1 momentissa säädetään sijoitusrahastosta, sovelletaan erikoissijoitusrahastoihin vuodelta 2019 toimitettavassa verotuksessa.

2.

Laki

rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain (627/1978) 3 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 814/2008, 975/2014, 1402/2014, 532/2016 ja 1490/2016, uusi 10 momentti seuraavasti:

3 §

Lähdeveroa ei ole suoritettava osingosta, joka maksetaan tuloverolain 20 a §:ssä säädetyt verovapauden edellytykset täyttävälle kotimaista sijoitusrahastoa tai erikoissijoitusrahastoa vastaavalle sopimusperusteiselle ulkomaiselle rahastolle. Lisäksi edellytyksenä on, että osingon saaja esittää Verohallinnolle selvityksen verovapauden edellytysten täyttymisestä.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tätä lakia sovelletaan ensimmäisen kerran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa.

Helsingissä 13 päivänä joulukuuta 2018

Pääministeri

Juha Sipilä

Valtiovarainministeri Petteri Orpo

1.

Laki**tuloverolain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan tuloverolain (1535/1992) 3 §:n 4 kohta ja 20 §:n 1 momentin 2 kohta, sellaisina kuin ne ovat, 3 §:n 4 kohta laissa 1736/2009 ja 20 §:n 1 momentin 2 kohta laissa 229/1999, sekä

lisätään lakiin uusi 20 a § seuraavasti:

Voimassa oleva laki

3 §

Yhteisö

Yhteisöllä tarkoitetaan tässä laissa:

4) osakeyhtiötä, osuuskuntaa, säästöpankkia, sijoitusrahastoa, yliopistoa, keskinäistä vakuutusyhtiötä, lainajyvästöä, aatteellista tai taloudellista yhdistystä, säätiötä ja laitosta;

20 §

Tuloverosta vapaat yhteisöt

Tulon perusteella suoritettavasta verosta ovat vapaat:

2) kansaneläkelaitos, kunnallinen eläkelaitos, sairaus- ja hautausavustuskassa, *sijoitusrahasto*, henkilöstörahasto, erorahasto, valtakunnallinen työttömyyskassa, työttömyyskassojen keskuskassa, työttömyyskassojen tukikassa, työttömyyskassojen tukisäätiö sekä 116 a §:ssä tarkoitettu valmennusrahasto ja urheilijarahasto siinä mainitusta toiminnasta saamistaan tuloista;

Ehdotus

3 §

Yhteisö

Yhteisöllä tarkoitetaan tässä laissa:

4) osakeyhtiötä, osuuskuntaa, säästöpankkia, sijoitusrahastoa, *erikoissijoitusrahastoa*, yliopistoa, keskinäistä vakuutusyhtiötä, lainajyvästöä, aatteellista tai taloudellista yhdistystä, säätiötä ja laitosta;

20 §

Tuloverosta vapaat yhteisöt

Tulon perusteella suoritettavasta verosta ovat vapaat:

2) kansaneläkelaitos, kunnallinen eläkelaitos, sairaus- ja hautausavustuskassa, henkilöstörahasto, erorahasto, valtakunnallinen työttömyyskassa, työttömyyskassojen keskuskassa, työttömyyskassojen tukikassa, työttömyyskassojen tukisäätiö sekä 116 a §:ssä tarkoitettu valmennusrahasto ja urheilijarahasto siinä mainitusta toiminnasta saamistaan tuloista;

Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja alarahasto

Sijoitusrahastolain (/) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu sijoitusrahasto tai sitä vastaava sopimusperusteinen ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon perusteella suoritettavasta verosta vapaa.

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.

Jos 2 momentissa tarkoitettulla erikoissijoitusrahastolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa tai erikoissijoitusrahastoa ei voida pitää avoimena, verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että:

1) erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut;

2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa; ja

3) erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettun erikoissijoitusrahaston tai sitä vastaavan ulkomaisen sopimusperusteisen erikoissijoitusrahaston, joka sijoittaa varojaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin mainitun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla, verovapauden edellytyksenä on, että se jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

Muulla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa rekisteröidyn ulkomaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä on lisäksi,

Voimassa oleva laki

Ehdotus

että Suomella on rahaston rekisteröintivaltion kanssa sopimus tietojenvaihdosta veroasioissa ja että rahaston rekisteröintivaltiolta saadaan riittävät tiedot verotuksen toimittamiseksi ja verotuksen oikeellisuuden varmistamiseksi. Lisäksi ulkomaisen sijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa yhteissijoitusyrityksiä koskevan lainsäädännön mukaan ja ulkomaisen erikoissijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa vaihtoehtorahaston hoitajista annettua lakia vastaavien säännösten mukaisesti.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, sovelletaan myös:

1) toimintansa aloittaneeseen sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon, jossa 30 osuudenomistajan vähimmäisvaatimus ei ole ensimmäisen vuoden aikana ehtinyt vielä täytyä ja joka ei ole syntynyt sulautumisessa tai jakautumisessa;

2) sellaiseen sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon, joissa osuudenomistajien lukumäärä on väliaikaisesti laskenut pienemmäksi kuin 30, jos rahastoyhtiö on ryhtynyt sijoitusrahastolain 19 luvun 7 §:ssä tarkoitettuihin toimenpiteisiin tilanteen korjaamiseksi tai rahasto lakkautetaan.

Jos sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto koostuu yhdestä tai useammasta alarahastosta, sovelletaan alarahastoon, mitä sijoitusrahastosta tai erikoissijoitusrahastosta säädetään.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tätä lakia sovelletaan ensimmäisen keran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa.

Mitä tämän lain voimaan tullessa voimassa olleessa tuloverolain 20 § 1 momentissa säädetään sijoitusrahastosta, sovelletaan erikoissijoitusrahastoihin vuodelta 2019 toimitettavassa verotuksessa.
