



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Väinö Korbelaianen

Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastaminen kotimaisiin rahastoihin TVL 20 a §:n näkökulmasta

Talousoikeuden yksikkö
Talousoikeuden kandidaatintutkielma
Talousoikeuden koulutusohjelma

Vaasa 2025

VAASAN YLIOPISTO**Talousoikeuden yksikkö**

Tekijä:	Väinö Korbela		
Tutkielman nimi:	Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastaminen kotimaisiin rahastoihin TVL 20 a §:n näkökulmasta		
Tutkinto:	Kauppateiden kandidaatti		
Oppiaine:	Talousoikeus		
Työn ohjaaja:	Siru Kaunisto		
Valmistumisvuosi:	2025	Sivumäärä:	30

TIIVISTELMÄ:

Työn tarkoituksena on tarkastella ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuutta kotimaisiin sijoitusrahastoihin tuloverolain 20 a §:n näkökulmasta. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, millä edellytyksillä ulkomaiset rahastot voivat saada Suomessa saman verovapaan aseman kuin kotimaiset rahastot. Tutkielmassa tarkastellaan erikseen tuloverolaissa esitettyjä rinnastettavuuden kriteerejä, joita ovat: sopimusperusteisuus, avoimuus sekä osuudenomistajien lukumäärä.

Tutkimus perustuu oikeusdogmaattiseen menetelmään, ja siinä analysoidaan sekä tulkitaan voimassa olevaa lainsäädäntöä, oikeuskäytäntöä sekä EU-oikeuden vaikutusta kansalliseen verosäätelyyn. Tutkielmassa tarkastellaan myös ajankohtaisia korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuja, joiden kautta voidaan nähdä, kuinka ulkomaisen rahaston verokohtelua arvioidaan rinnastettavuuden näkökulmasta.

Johtopäätöksenä esitetään, että tuloverolain 20 a §:n soveltaminen ei aina ole yksiselitteistä ulkomaisten rahastojen kohdalla. Kansallinen sääntely voi olla ristiriidassa EU-oikeuden, erityisesti SEUT 63 artiklan mukaisen pääomien vapaan liikkuvuuden kanssa, mikäli ulkomaisia rahastoja kohdellaan epäedullisemmin pelkästään niiden oikeudellisen muodon perusteella. Tutkielman on tarkoitus tuoda esiin, että verokohtelun yhdenvertaisuus edellyttää kansallisten kriteerien tulkintaa tavalla, joka ottaa huomioon EU-oikeuden ja unionin tuomioistuimen linjaukset.

AVAINSANAT: Tuloverolaki, sijoitusrahasto, verovapaus, rinnastettavuus, sopimusperusteisuus, erikoissijoitusrahasto

Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Tutkimuksen tausta ja merkitys	5
1.2	Tutkimuskysymykset	6
1.3	Tutkimuksen tavoitteet sekä rajaukset	6
1.4	Tutkimusmenetelmät ja aineisto	7
2	Sijoitusrahastot	8
2.1	Yleistä sijoitusrahastoista	8
2.2	Kotimaiset sijoitusrahastot	9
2.3	Ulkomaiset sijoitusrahastot	9
2.4	Trusti muotoiset sijoitusrahastot	11
3	Sijoitusrahastojen verotus	12
3.1	Yleistä sijoitusrahastojen verotuksesta	12
3.2	Kotimaisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotus	15
3.3	Kotimaiset kiinteistösijoitusrahastot ja niitä koskevat vaatimukset	16
3.4	Ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelu	17
4	Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuus kotimaisiin	19
4.1	Sopimusperusteisuus	19
4.2	Omistajien lukumäärä	21
4.3	Avoimuus	24
5	Tutkimuksen johtopäätökset	26
5.1	Yhteenveto	26
5.2	Johtopäätökset	27
	Lähteet	29

Lyhenteet

TVL – Tuloverolaki

ETA – Euroopan talousalue

SEUT – Sopimus Euroopan unionin toiminnasta

EUT – Euroopan unionin tuomioistuin

SijRL – Sijoitusrahastolaki

FCP – Fonds Commun de Placement

SICAV – Société d'Investissement à Capital Variable, eli vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö

UCITS – Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, Euroopan parlamentin antama direktiivi 2009/65/EY.

KVL – Keskusverolautakunta

DST – Delaware Statutory Trust

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen tausta ja merkitys

Sijoitusrahastot ovat merkittävä osa nykypäivän sijoitusmarkkinoita ja ne ovat niin yksityissijoittajien kuin myös institutionaalisten sijoittajien suosiossa. Sijoitusrahastojen suosioon vaikuttaa myös niiden tarjoamat verotukselliset hyödyt. Rahastot mahdollistavat verosuunnittelun, joka voi vaikuttaa sijoitusten nettotuottoon. Tässä kontekstissa verosuunnittelulla tarkoitetaan laillista toimintaa, jossa sijoitusrahastojen valinta tapahtuu veroseuraamuksia minimoiden. Ulkomaisten sijoitusrahastojen osalta tämä tarkoittaa sitä, että rahastojen oikeudellinen muoto valitaan sen perusteella, että se täyttäisi myös Suomen verovapauden edellytykset. Näin ollen herää kysymys, millä kriteereillä ulkomaiset sijoitusrahastot voidaan rinnastaa kotimaisiin sijoitusrahastoihin verovapauden edellytysten täyttämiseksi.

Sijoitusrahastoja on olemassa montaa eri tyyppiä, mutta Suomessa suurin osa sijoitusrahastoista on osakerahastoja.¹ Tutkielman tavoitteena on tutkia kriteerit, joiden perusteella ulkomainen sijoitusrahasto voidaan oikeudellisesti ja verotuksellisesti rinnastaa kotimaiseen sijoitusrahastoon. Keskeinen kysymys liittyy siihen, missä määrin ulkomainen sijoitusrahasto vastaa kotimaisen rahaston tekijöitä siten, että ne täyttävät verovapauden edellytykset. Tutkimus pyrkii selvittämään, miten verolainsäädäntö ja sijoitusrahastojen sääntely käsittelevät näitä rinnastamisen ehtoja ja millä perusteella voidaan tehdä päätös sijoitusrahaston verokohtelusta. Tämä on merkittävää, sillä ulkomaisen rahaston rinnastaminen kotimaiseen voi mahdollistaa verovapauden, kun taas rinnastamisen epääminen johtaa verovelvollisuuteen. Tutkimus pyrkii siis luomaan selkeän analyysikehyksen, jonka avulla voidaan arvioida ja perustella ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelua suhteessa kotimaisiin rahastoihin.

¹ Suomen pankki, sijoitusrahastojen lukumäärät, 2024M1

Tutkielman keskeisessä roolissa on TVL 20 a §, jossa säädetään ulkomaisista sijoitusrahastoista saatavien tulojen verovapauden edellytyksiä. Sijoitusrahastojen verokohtelua koskevat muutokset ovat tulleet 2020 verovuodesta alkaen voimaan. Muutoksien tarkoituksena on ollut helpottaa ristiriitaisten tilanteiden käsittelyä, joissa ulkomaiset rahastot rinnastuvat kotimaisiin verovapaisiin sijoitusrahastoihin.²

1.2 Tutkimuskysymykset

Tämä tutkielma keskittyy tarkastelemaan rinnastettavuuden kriteerejä. Keskeisin tutkimuskysymys pyrkii selvittämään millä edellytyksillä ulkomaiset sijoitusrahastot voidaan rinnastaa kotimaisiin sijoitusrahastoihin verovapauden mahdollistamiseksi. Samalla pyritään selvittämään mitkä tekijät vaikuttavat eniten rinnastettavuuteen ja mitkä ovat rinnastamisen suurimmat haasteet.

Tutkielmassa tarkastellaan kriteerejä, joiden täytyessä rahastoa voidaan pitää rinnastettavana kotimaiseen sijoitusrahastoon. Rinnastettavuuden mahdollistamiseksi tarkastellaan mitkä asiat vaikuttavat sijoitusrahastojen väliseen rinnastettavuuteen. Tutkimuksen keskeisessä roolissa on TVL 20 a §, joka sääntelee suoraan rinnastettavuuden kriteerejä.

1.3 Tutkimuksen tavoitteet sekä rajaukset

Tutkielmassa keskitytään sijoitusrahastojen rinnastettavuuteen TVL 20 a §:n näkökulmasta, erityisesti tilanteissa, jossa ulkomainen sijoitusrahasto on perustettu Euroopan talousalueen (ETA) jäsenvaltioon, ja sen rakenne mahdollistaa vertailun kotimaiseen sijoitusrahastoon.

² Tomi Viitala, Köln-Aktiefonds Deka (C-156/17) ja ulkomaisien sijoitusrahastojen verovapaus, s.294.

Pääoman vapaan liikkuvuuden periaate on myös rajattu tutkielman käsittelyalueen ulkopuolelle, samoin kuin sellaiset sijoitusrahastot ja niiden käsittely, jotka on perustettu ETA-alueen ulkopuolelle.

1.4 Tutkimusmenetelmät ja aineisto

Tutkielmassa käytetään oikeusdogmaattista eli lainopillista tutkimusmenetelmää, jonka tarkoituksena on selvittää sekä tulkita voimassa olevaa oikeudellista sisältöä. Lainopissa oikeuskysymystä analysoidaan oikeuslähde-, tulkinta- ja argumentaatio-oppeja soveltamalla³.

Tutkielmassa hyödynnetään ensisijaisesti tuloverolain 20 a §:n säännöksiä sekä niihin liittyvää hallituksen esitystä (HE 304/2018 vp), jonka tarkoitus on selventää lain taustaa sekä tavoitteita. Lisäksi tutkimuksessa analysoidaan korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuja, jotka liittyvät tuloverolain 20 a §:n tulkintaan sekä soveltamiseen käytännössä. Käytössä olleita ratkaisuja ovat esimerkiksi: KHO 2022:139, KHO 2022:142, KHO 2022:130 ja Euroopan tuomioistuimen ratkaisu C-342/20, A SCPI.

Oikeusdogmaattista lähestymistapaa tuetaan ajankohtaisella oikeuskirjallisuudella, kuten Verotus-lehdessä julkaistuilla artikkeleilla, jotka käsittelevät tuloverolain 20 a §:n soveltamista ulkomaisiin sijoitusrahastoihin, erityisesti suhteessa verovapauden edellytyksiin, oikeudelliseen muotoon sekä EU-oikeuden, kuten SEUT 63 artiklan, vaikutuksiin kansalliseen verosääntelyyn.

³ Rautiainen ym. 2023

2 Sijoitusrahastot

2.1 Yleistä sijoitusrahastoista

Sijoitusrahastot ovat erityyppisiin arvopapereihin investoivia instituutioita, ja niiden omistus jakautuu niiden osuuksia hankkineiden sijoittajien kesken. Näiden rahastojen varat kuuluvat sijoittaneille yksilöille, säätiöille ja organisaatioille heidän investoimansa pääoman mukaisesti. Investointirahastojen sijoituskohdevalikoima, joka voi sisältää osakkeita, velkakirjoja, rahamarkkinainstrumentteja, muita arvopapereita tai käteistä, määräytyy niiden hyväksymän sijoitusstrategian perusteella. Rahaston kokonaisarvon mukaan lasketaan kunkin osuuden arvo. Rahaston pääoman suuruus heijastaa sijoituskohteiden arvon vaihteluita sekä sijoittajien tekemiä ostoja ja myyntejä. Suomessa rahaston arvo lasketaan jokaisena pankkipäivänä, kun taas kansainvälisissä rahastoissa arvonmääritys vaihtelee rahaston sääntöjen mukaan.⁴

Sijoitusrahastot jakautuvat sijoitusrahastolain mukaan kahteen ryhmään: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin sijoitusrahastoihin, eli UCITS-sijoitusrahastoihin ja vaihtoehtorahastoihin. UCITS-direktiivi on kaikissa EU-maissa käytetty sijoitusrahastodirektiivi, joka asettaa sijoitusrahastoille tietyt määräykset rahastojen toiminnalle esimerkiksi millaisiin kohteisiin rahastojen varat on sijoitettava ja kuinka sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit tulee hajauttaa sekä kuinka rahastoja tulee markkinoida. Vaihtoehtorahastojen sääntely tapahtuu EU:n puolesta AIFMD-direktiivin avulla. Vaihtoehtorahastojen sääntely ei ole niin tiukkaa ja nämä rahastot voivat sijoittaa vapaammin eri kohteisiin.⁵

⁴ Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Alma Talent, s.116

⁵ Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Alma Talent, s.117

Rahasto-osuuden hinta on aina sama, riippumatta onko osuudesta luopumassa vai onko sitä ostamassa, tämä johtuu siitä, että osuuden arvo lasketaan jakamalla sijoitusrahaston käypäarvo rahasto-osuuksien lukumäärällä. Tämän takia rahasto-osuuksilla ei käydä pörssissä kauppaa vaan rahaston pääoma joko kasvaa tai laskee kun rahasto-osuuksia hankitaan tai myydään. Sijoitusrahastojen tuotto perustuu rahastoon sisältyvien sijoituskohteiden arvonmuutoksiin, niiden korkotuottoihin tai maksamiin osinkoihin. Rahastoissa on olemassa erilaisia rahasto-osuuksia erityyppiselle tuoton jaolle. Rahastot jakautuvat tuotto-osuuksiksi tai kasvuosuuksiksi. Osuuksien välisenä erona on tuoton jako. Kasvuosuuksissa tuottoa ei omistajille jaeta lainkaan vaan tuotto lasketaan mukaan rahaston arvon nousuun, kun taas tuotto-osuuksissa mahdolliset tuotot kuten esimerkiksi osingot voidaan maksaa sijoittajille vuosittain kokonaan tai osittain. On myös olemassa ETF-rahastoja (Exchange Traded Fund), näiden rahastojen osuuksilla taas käydään kauppaa pörssissä kuten osakkeilla. ETF-rahastojen rahasto-osuuksien hinnat määräytyvät kysynnän sekä tarjonnan perusteella.⁶

2.2 Kotimaiset sijoitusrahastot

Suomessa UCITS-direktiivin mukaisista rahastoista ovat käytössä vain sopimusperusteiset sijoitusrahastot, kun taas muissa Euroopan jäsenvaltioissa on myös käytössä muita UCITS-direktiivin mahdollistamia oikeudellisia muotoja.⁷

2.3 Ulkomaiset sijoitusrahastot

Sijoitusrahastotoiminnan harjoittaminen on mahdollista eri maissa sekä erilaisissa oikeudellisissa rakenteissa. Euroopan talousalueeseen kuuluvien sekä Euroopan unionin jäsenvaltioiden osalta sijoitusrahastojen toimintaa säätelee UCITS-direktiivi. Direktiivi

⁶ Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Alma Talent, s.117

⁷ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

mahdollistaa yhteissijoitusyhtiön rakenteelle kolme eri oikeudellista rakennetta: sopimusperusteinen sijoitusrahasto, vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö sekä trustimuotoinen rahasto. Nämä luokitellaan direktiivin sisällä yhteissijoitusyrityksiksi.⁸ Eri maissa on myös muita kuin UCITS-direktiivin mukaisia rahastoja kuten esimerkiksi AIFM-direktiiviin perustuvia vaihtoehtorahastoja. AIFM-direktiivi mahdollistaa toimimisen erilaisissa oikeudellisissa muodoissa. EU-jäsenvaltioissa sekä kolmansissa maissa voi olla muitakin kuin AIFM-direktiivin mukaisesti perustettuja vaihtoehtoisrahastoja, joiden juridinen muoto vaihtelee valtioiden lainsäädännön mukaan.⁹

Kun ulkomainen rahasto sijoittaa suomalaiseen sijoituskohteeseen on selvittävä, onko rahastolla oikeuksia mahdollisiin verosopimusetuihin. Jos Suomella ei ole verosopimusta kyseisen yhteisön asuinvaltion kanssa, Suomen verotusoikeus määräytyy pelkästään kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Yleensä kuitenkin verosopimukset rajoittavat Suomen lainsäädäntöön perustuvaa verotusoikeutta.¹⁰

Ulkomaisten rahastojen verotukseen voi olla vaikutusta myös EU-oikeudella. EU-oikeuden etusija verrattuna kansalliseen lainsäädäntöön määrää sisäistä lainsäädäntöä sekä verosopimuksia tulkittavaksi ja sovellettavaksi EU-oikeudellisten vaatimusten mukaisesti. Välittömään verotukseen SEUT vaikuttaa perusvapauksien kautta.

Merkittävimpiä perusvapauksia ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelun kannalta ovat sijoittautumisvapautta koskeva SEUT 49 artikla ja pääomien vapaata liikkuvuutta koskevat SEUT 63 ja 65 artiklat. Artiklojen 63 ja 65 määräykset soveltuvat myös EU-jäsenvaltioiden ulkopuolella tai kolmansissa eli ETA-valtioissa asuviin. Perusvapauksilla voi olla osittain päällekkäisiä soveltamisaloja, ja esimerkiksi osinkojen lähdeverotuksessa saatetaan soveltaa myös SEUT 49 artiklan mukaista sijoittamisvapauden periaatetta, joka

⁸ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

⁹ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

¹⁰ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

koskee vain jäsenvaltioiden välistä toimintaa. SEUT artiklan perusvapauksilla on välitön oikeusvaikutus, mikä tarkoittaa, että ne ohittavat kansallisen lainsäädännön ristiriitatilanteessa. EU-oikeuden tulkinnan kannalta Euroopan tuomioistuimen (EUT) perusvapauksien soveltamista koskevalla oikeuskäytännöllä on merkittävä rooli.

2.4 Trusti muotoiset sijoitusrahastot

Trustit syntyivät aikoinaan Englannissa jakaakseen omaisuuden omistuksen sekä hallinnan. Alkuperäinen tarkoitus oli trustien avulla suojata omaisuutta verotukselta ja varmistamaan varojen siirtyminen seuraaville sukupolville. Tämä oli erityisen hyödyllistä juuri Englannissa maanomistuseläköiden vuoksi, jotka hankaloittivat kiinteistöjen periytymistä. Trustit kehitettiin equity-järjestelmän mukaan, jossa tuomioistuinten ratkaisut perustuivat oikeudenmukaisuuteen eikä lakiteksteihin.¹¹

Trustien rakenne jakautuu kolmen osapuolen kesken: settlor (perustaja), trustee (hallinnoija) sekä beneficiary (edunsaaja). Trustee on veloitettu toimimaan edunsaajan edun mukaisesti ja noudattaa trustin perustamissopimusta. Common law -järjestelmän mukaan trustee ei ole varojen omistaja, vaan ne ovat erillään hänen omaisuudestaan. Trustien soveltamisen kanssa on ollut ongelmia eri siviilioikeusjärjestelmissä kuten esimerkiksi Ranskassa tai Italiassa. Tämä aiheutuu siitä, että siviilioikeudessa omaisuuden katsotaan kuuluvan luonnolliselle henkilölle tai oikeushenkilölle, kun taas common law -järjestelmässä omaisuus voi olla erillinen rahastonsa.¹²

Nykyään trusteja käytetään moneen eri tarkoitukseen kuten kaupalliseen tai taloudelliseen järjestelyyn, kuten varainhoitoon, perinnönsuunnitteluun tai hyväntekeväisyyteen. Niitä myös käytetään veroetuksien hyödyntämiseen ja omaisuuden suojaamiseen. Moderneja trusteja kutsutaan teollisiksi trusteiksi koska niitä hallinnoivat suuret varainhoitoyritykset. Jotka hallitsevat tuhansia trusteja kerralla.¹³

¹¹ Lupoi, M. (2021). Trusts and their comparative understanding. *Trusts & Trustees*, 27(4), 286–294.

¹² Lupoi, M. (2021). Trusts and their comparative understanding. *Trusts & Trustees*, 27(4), 286–294.

¹³ Lupoi, M. (2021). Trusts and their comparative understanding. *Trusts & Trustees*, 27(4), 286–294.

3 Sijoitusrahastojen verotus

3.1 Yleistä sijoitusrahastojen verotuksesta

Sijoitusrahastojen verosääntelyä on täsmennetty merkittävästi vuoden 2020 alussa voimaan tulleessa lainsäädäntöuudistuksessa, jonka vaikutukset näkyvät yhä keskeisesti nykykäytännössä. Uudistuksessa määriteltiin tarkemmin sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen käsitteet sekä näiden rahastojen verovapauden edellytykset tuloverolaissa (1535/1992, TVL) ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetussa laissa (627/1978, ns. lähdeverolaki). Lisäksi uudistuksessa otettiin huomioon myös alarahastojen verokohtelu, joka oli aiemmin tulkinnanvaraista.¹⁴

Uudistuksen tavoitteena on ollut parantaa verotuksen ennakoitavuutta sekä keventää hallinnollista taakkaa tilanteissa, joissa ulkomainen sijoitusrahasto voidaan rinnastaa kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon. Ennen uudistusta tuloverolaissa ei ollut sijoitusrahaston käsitteelle nimenomaista määritelmää, mikä johti siihen, että rinnastettavuuden kriteerit jouduttiin muodostamaan verotus- ja oikeuskäytännön kautta. Koska vanha oikeuskäytäntö oli luonteeltaan yleispiirteistä ja joustavaa, ulkomaiset sijoitusrahastot pystyttiin aiemmin rinnastamaan kotimaisiin helpommin kuin nykyisen tarkemman sääntelyn puitteissa.¹⁵ Uudistunut TVL tunnistaa myös ensimmäistä kertaa alarahastorakenteet, jotka mahdollistettiin 2019 vuonna voimaantulleella sijoitusrahastolailla (SRL) suomalaisille sijoitusrahastoille sekä erikoissijoitusrahastoille¹⁶. Jatkossa kotimaisella sijoitusrahastolla on mahdollisuus toimia osana alarahastorakennetta, jossa sijoitusrahasto kokonaisuutena muodostuisi yhdestä taikka useammasta alarahastosta¹⁷.

¹⁴ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

¹⁵ Edilex, HE 304/2018

¹⁶ Viitala 2019, s.533

¹⁷ Järvinen 2019, s.176

Uudistuksen myötä erikoissijoitusrahastot lisättiin sijoitusrahastojen mukaan TVL 3 § :n 5 kohdan mukaiseen yhteisöjen listaan. Muutoksen yhteydessä sijoitusrahasto poistettiin TVL 20 § :n verovapaiden yhteisöjen listalta ja samalla sijoitusrahastojen sekä erikoissijoitusrahastojen verovapautta koskevaa sääntelyä täsmennettiin ja siirrettiin uuteen kotimaisia ja ulkomaisia sijoitusrahastoja koskevaan TVL 20 a § :ään. Alarahastojen verokohtelusta tehtiin erillinen säännös tuloverolakiin (TVL 20 a § 7 momentti).¹⁸

Säännöksiä, jotka koskevat sijoitusrahastoja ja erikoissijoitusrahastoja sovelletaan kotimaisiin erikoissijoitusrahastoihin ja sijoitusrahastoihin sekä niitä vastaaviin ulkomaisiin sopimusperusteisiin rahastoihin. Ulkomaiset yritys- ja trustimuotoiset rahastot voivat tietyissä tilanteissa olla verovapaita, mikäli ne täyttävät Euroopan unionin sisämarkkinoita koskevan sopimuksen (SEUT) artiklojen 63 ja 65 vaatimukset, jotka koskevat pääoman vapaata liikkuvuutta.¹⁹

Tuloverolaki uusimmassa muodossaan sääntelee sijoitusrahaston sekä erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksiä. Tuloverovapauden edellytykset TVL 20 a §:ssä vastaavat niitä vaatimuksia, jotka sijoitusrahastolaki ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu laki asettavat kotimaisille sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoille. Näin ollen ulkomainen rahasto voi olla verovapaa samoin edellytyksin kuin vastaavassa asemassa oleva suomalainen rahasto.²⁰ Verovapaudella viitataan tässä tutkielmassa siihen, että sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto ei ole tuloverovelvollinen saamistaan tuloista, kuten osingoista, korkotuotoista tai luovutusvoitoista. Tuloverolain 20 a §:ssä säädettyjen edellytysten täytyessä myös ulkomainen sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto voi olla verovapaa, mikäli se rinnastuu kotimaiseen rahastoon. Tällöin verotus kohdistuu vasta rahaston osuudenomistajaan silloin, kun tämä saa rahastosta tuloa, kuten esimerkiksi tuotonjaon tai luovutusvoiton muodossa.²¹

¹⁸ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

¹⁹ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

²⁰ Järvinen 2019, s.177

²¹ Järvinen 2019, s.173

Verovapaudella pyritään erityisesti välttämään kaksinkertaista verotusta²². Taloudellisella kaksinkertaisella verotuksella tarkoitetaan tilannetta, jossa sama tulo verotetaan kahdesti eri verovelvollisilla²³. Esimerkiksi sijoitusrahaston saamaa tuloa verotetaan ensin rahaston tasolla ja tämän jälkeen uudelleen, kun sama tulo jaetaan osuudenomistajalle. Tällainen päällekkäinen verotus pyritään estämään säätämällä rahasto verovapaaksi, jolloin verotus kohdistuu vain osuudenomistajaan.

TVL 20 a §:ssä verovapauden edellytyksinä on sijoitusrahaston varojen kuuluminen suoraan sijoittajille. Vaatimus liittyy sijoitusrahaston sopimusperusteisuuteen eli siihen, että rahaston varallisuus ei ole erillinen oikeushenkilö, vaan se muodostaa sijoittajista muodostuvan kokonaisuuden. Tämä korostaa sijoitusrahaston roolia läpivirtausyksikkönä niin, että rahasto ei itse omista varallisuuttaan.²⁴ Sijoitusrahastolla tulisi myös olla vähintään 30 osuudenomistajaa, ennen uudistusta vaatimus oli vähintään 50 osuudenomistajaa²⁵. Jos 30 osuudenomistajan tai avoimuuden vaatimukset eivät täyty TVL 20 a §:n 2 momentissa määritetyn erikoissijoitusrahaston osalta niin verovapauden edellytyksien lisäksi tulee seuraavia lisävaatimuksia: erikoissijoitusrahaston on jaettava osuudenomistajilleen vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitoista, erikoissijoitusrahaston pääoman tulee olla vähintään kaksi miljoonaa euroa ja erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien tulee olla vaihtoehtoisrahastojen hoitajista annetun lain mukaisia ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavissa olevia varakkaita yksityishenkilöitä²⁶.

²² Nykänen 2023, s.136

²³ Edilex, Kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistaminen. 2019

²⁴ HE 304/2018

²⁵ Viitala 2019, s.533

²⁶ Tuloverolaki 1535/1992, 20 a §

3.2 Kotimaisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotus

Kotimaiset sijoitusrahastot ovat järjestelyjä, jotka noudattavat joko sijoitusrahastolain (SijRL) mukaisia sopimusperusteisia sijoitusrahastoja tai vaihtoehtorahastodirektiivin (AIFM) mukaisia sopimusperusteisia erikoissijoitusrahastoja. Kyseiset rahastot eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan ne muodostavat varojen kokonaisuuden, jota omistavat rahastoon sijoittaneet tahot yhteisesti. Rahaston hallinnointi tapahtuu osakeyhtiömuotoisen rahastoyhtiön toimesta, tämän rahastoyhtiön sekä osuudenomistajien välillä on sopimusoikeudellinen suhde. UCITS-direktiivin mukaisia muita yhteissijoitusyrityksiä ei Suomeen pysty perustamaan, kuten esimerkiksi vaihtuvapääomaista yhtiömuotoista yhteissijoitusyritystä tai trustimuotoista rahastoa. Kuitenkin kotimaisen sijoitusrahaston on mahdollista muodostua useammasta eri alarahastosta.²⁷

Suomessa voi harjoittaa rahastosijoittamista myös kiinteistörahastoilla kiinteistörahastolain (1173/1997) 1 §:n mukaan kiinteistöihin sijoittavien kommandiittiyhtiöiden tai julkisten osakeyhtiöiden (REIT-yhtiöt) avulla. On myös mahdollista sijoittaa kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen avulla. Tässä järjestelyssä osakeyhtiömuotoinen hallinnointiyhtiö toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä, ja sijoittajat ovat kommandiittiyhtiön äänettäviä yhtiömiehiä.²⁸

Kommandiittiyhtiöt luokitellaan TVL 4 §:n mukaan elinkeinoyhtymiksi. Kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen sekä niiden osuudenomistajien verotus tapahtuu samalla tavalla kuten muidenkin yhtymien TVL 16 §:n mukaisesti. Pelkästään pääomasijoitustoimintaa harjoittavien kommandiittiyhtiöiden rajoitetusti verovelvollisia äänettäviä yhtiömiehiä koskee myös TVL 9 §:n 5 momentin poikkeus. Kun TVL 9 §:n 5 momentin ehdot täyttyvät, rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen

²⁷ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

²⁸ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

osuudesta kommandiittiyhtiön saamasta tulosta verotetaan samalla tavoin kuin jos tulo olisi saatu suoraan. Tämä verokohtelu pätee myös TVL 9 § :n 6 momentin mukaisissa tilanteissa, joissa rajoitetusti verovelvollisen osuus pelkästään pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön tuloon perustuu yhden tai useamman koti- tai ulkomaisen yhtymän tulo-osuuteen.²⁹

3.3 Kotimaiset kiinteistösijoitusrahastot ja niitä koskevat vaatimukset

Suomessa kiinteistösijoitusrahastojen toiminta tuli mahdolliseksi vuonna 1996, kun sijoitusrahastolakiin lisättiin erikoisrahastoja koskevat säännökset. Tämän lakimuutoksen myötä erikoisrahastoille annettiin lupa sijoittaa kiinteistöihin sekä asunto-osakeyhtiöiden osakkeisiin, mikä loi uudenlaisen rakenteen kiinteistösijoittamiselle. Vuonna 2007 lainsäädäntöä uudistettiin edelleen, ja kiinteistöpainotteisten erikoissijoitusrahastojen toimintamahdollisuuksia kasvatettiin. Tämän lain pyrkimys oli kehittää yhtenäisiä rakenteita kiinteistösijoittamiselle ja yhdenmukaistaa sääntelyä muiden Euroopan maiden kanssa, joissa kiinteistösijoitusrahastot olivat jo yleisesti käytössä³⁰.

Ulkomaisella toimijalla on mahdollisuus saada Suomessa sijaitsevan kiinteistön tai sen osan hallinta- tai omistusoikeuden perusteella vuokratuloa tai luovutusvoittoa. Yleisesti kansainvälisen tuloveron perusperiaatteen perusteella kiinteistöstä saatava tulo on mahdollista verottaa kyseisen kiinteistön sijaintivaltiossa. Suomessa kyseinen periaate toimii hyvin, kun kyseessä on yksityinen henkilö tai sijoittaja. Kiinteistösijoitusrahaston kohdalla tilanne on toinen, rahaston tapauksessa voitot siirtyvät kiinteistösijoitusrahastolle joko yksittäisenä eränä tai vuotuisena tuottona sijoittajan luopuessa rahasto-osuudestaan³¹. Kiinteistösijoitusrahasto ei kuulu UCITS-direktiivin sääntelyn piiriin koska se luokitellaan erikoissijoitusrahastoksi. Vuoden 2020

²⁹ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

³⁰ Nieminen, Nykänen 2020, s. 283

³¹ Nieminen, Nykänen 2020, s. 279

lakiuudistuksen mukaan suomalainen kiinteistö sijoittamista harjoittava erikoissijoitusrahasto on verovapaa yhteisö, kun se täyttää TVL 20 a §:n 2–4 momentissa esitetyt edellytykset. Jos kotimainen kiinteistösijoitusrahasto ei täytä edellä mainittuja verovapauden edellytyksiä kiinteistösijoitusrahaston verotus tapahtuu 20 prosentin yhteisöverokannalla (TVL 124.2 § sekä TVL 3.1 §:n 4 kohta) ³².

Monesti ulkomaisia kiinteistösijoitusrahastoja on pidetty erillisenä verovelvollisena eli yhteisönä. Ulkomaisia kiinteistösijoitusrahastoja pidetään Suomessa usein myös rajoitetusti verovelvollisina. Ulkomaisen kiinteistösijoitusrahaston verovapaus voidaan todeta Suomen lainsäädännön tai SEUT 63 artiklassa käsiteltävän pääoman vapaata liikkuvuutta käsittelevän artiklan perusteella. Ulkomaisen kiinteistösijoitusrahaston ollessa verovapaa yhteisö se ei ole velvoitettu maksamaan veroa mistään Suomesta saamistaan tuloista. Ulkomaista kiinteistösijoitusrahastoa voidaan verrata vain Suomalaisiin erikoissijoitusrahastoihin, sillä Suomessa vain erikoissijoitusrahastot voivat sijoittaa varojaan kiinteistöihin tai noteeraamattomiin kiinteistöyhtiöiden osakkeisiin. Näin ollen, jotta ulkomaista erikoissijoitusrahastoa voitaisiin pitää rinnastettavana ja TVL 20 a §:n mukaisesti verovapaana sen täytyy selvittää, että se vastaa toiminnallisilta sekä oikeudellisilta piirteiltään Suomalaista erikoissijoitusrahastoa ³³.

3.4 Ulkomaisten sijoitusrahastojen verokohtelu

Kuten aiemmin tekstissä on todettu, että ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuus kotimaisiin on keskeisessä roolissa sijoitusrahastojen välisessä verokohtelussa Suomessa. Vielä 2019 vuonna ulkomaisten sijoitusrahastojen verotusta käsiteltiin tapauskohtaisesti. Sijoitusrahastoja pidettiin 2019 vuonna sovellettavan TVL 3 § :n 4 kohdan mukaisesti yhteisinä. SEUT-sopimuksen sijoittamisvapautta käsittelevää 49 artiklaa sekä pääoman liikkumisvapautta käsittelevää 63 artiklaa on sovellettu ennen lakiuudistusta ETA-

³² Nieminen, Nykänen 2020, s. 284

³³ Nieminen, Nykänen 2020, s. 286

alueelle sijoittautuneisiin sijoitusrahastoihin, jotka ovat olleet rinnastettavissa kotimaisiin toimijoihin. Artiklaa 63 on myös sovellettu ETA-valtioiden ulkopuolisiin maihin sijoittautuneisiin sijoitusrahastoihin, jos rahasto on ollut rinnastettavissa kotimaiseen sijoitusrahastoon³⁴.

TVL 9 §:n § momentin mukaan yhteisöinä pidettävät ulkomaiset rahastot ovat Suomessa rajoitetusti verovelvollisia. Rajoitettu verovelvollisuus tarkoittaa sitä, että verovelvollinen suorittaa Suomessa veroa vain niistä tuloista, jotka ovat TVL:n mukaan Suomesta saatavia. TVL:n 9 ja 10 §:n mukaisesti Suomesta saadut tulot sisältävät kiinteistöistä tai niiden luovutuksista saatavan tulon (TVL 10 §:n 1, 10 ja 10 a) sekä Suomesta saadun osinkotulon (TVL 10 §:n 6 kohta). Kansallisessa verolainsäädännössä tietyt verovelvolliset ja tulot on kuitenkin voitu vapautta verosta. TVL 20 a § sääntelee tätä osuutta rahastojen osalta, kyseinen pykälä säätelee sijoitus- ja erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksiä.³⁵

³⁴ Edilex 2019/42 Artikkelit Julkaistu 8.11.2019 www.edilex.fi/artikkelit/20232

³⁵ Verohallinto, sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, 11.08.2023

4 Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuus kotimaisiin

Tässä kappaleessa tarkastellaan niitä kriteerejä ja haasteita, joita esiintyy ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastamisessa kotimaisiin tuloverolain 20 a §:n näkökulmasta. Tarkastelun keskipisteessä ovat ne kriteerit sekä ominaisuudet, joiden perusteella rinnastettavuus arvioidaan sekä ne seikat, jotka voivat aiheuttaa haasteita rinnastettavuuden todentamisessa. Lisäksi on tarkoitus tarkastella sekä analysoida konkreettisia esimerkkejä tarkastellen ennakkotapauksia.

4.1 Sopimusperusteisuus

Suomessa on mahdollista perustaa ainoastaan sopimusperusteisia sijoitusrahastoja, minkä vuoksi tämä kriteeri on keskeisin rinnastettavuuden arvioinnissa. UCITS-direktiivi sallii kolme erilaista oikeudellista rakennetta sijoitusrahastoille, mutta Suomessa käytössä on vain sopimusperusteinen malli. Tästä syystä rinnastettavuuden tarkastelussa on tärkeää analysoida, mitä sopimusperusteisuus tarkoittaa ja miten se on aiemmissa tapauksissa vaikuttanut eri sijoitusrahastojen oikeusmuotojen rinnastamiseen³⁶.

EU-oikeudellisesta näkökulmasta tuloverolain 20 a §:ään sisältyvää sopimusperusteisuuden vaatimusta voidaan pitää suurimpana ongelmakohtana. Kyseisen ehdon soveltaminen tarkoittaa, että ulkomaisen sijoitusrahaston oikeudellinen muoto eikä sen toiminnallinen vastaavuus ratkaisee rahaston rinnastettavuuden. Tämä johtaa tilanteeseen, jossa ulkomainen sijoitusrahasto ei voi täyttää verovapauden edellytyksiä, jos sen oikeudellinen muoto poikkeaa kotimaisesta, vaikka se toiminnallisesti vastaisi kotimaista rahastoa.³⁷

³⁶ Hallituksen esitys HE 304/2018

³⁷ Saarinen, Pankakoski, Edilex 2019/42, s. 11

Euroopan unionin tuomioistuimen ratkaisussa C-342/20 tuomioistuin totesi, että sopimusperusteisuuden vaatimus asettaa ulkomaiset sijoitusrahastot epäedullisempaan asemaan kuin kotimaiset sijoitusrahastot, jotka ovat aina sopimusperusteisia. Tämä on ristiriidassa SEUT 63 artiklassa säädetyn pääoman vapaan liikkuvuuden kanssa. Tuomioistuin katsoi, sääntelyn neutraalisuudesta huolimatta, että sen vaikutus on syrjivä ulkomaisia sijoitusrahastoja kohtaan. Tämän lisäksi unionin tuomioistuin hylkäsi Suomen esittämät oikeutusperusteet verovalvonnan tehokkuuden ja veronkierron estämisen muodossa koska ne eivät olleet riittäviä rajoituksen oikeuttamiseen.³⁸ SEUT 63 artikla kieltää kaikki pääoman liikkuvuutta EU:n jäsenvaltioiden välillä sekä jäsenvaltioiden ja kolmansien maiden välillä koskevat rajoitukset, paitsi tilanteissa, joissa ne ovat perusteltuja yleisen edun vuoksi³⁹.

Rinnastettavuuden arvioinnissa on olennaista, voidaanko ulkomaisen sijoitusrahaston katsoa olevan toiminnallisesti kotimaista sopimusperusteista sijoitusrahastoa vastaava. Hallituksen esityksen (HE 304/2018) mukaisesti sopimusperusteisuus määritellään niin, että rahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö vaan sen varallisuus kuuluu suoraan sijoittajille ja tämän rahaston hallinnoinnista vastaa erillinen rahastoyhtiö⁴⁰. Näin ollen esimerkiksi ulkomaisia yhtiömuotoisia rahastoja ei voida lähtökohtaisesti pitää suoraan rinnastettavina kotimaisiin sopimusperusteisiin sijoitusrahastoihin koska yhtiömuotoiset rahastot ovat itsenäisiä oikeushenkilöitä ja omistavat varallisuutensa itse.

Tapauksessa KHO 2022:130 korkein hallinto-oikeus katsoi yhdysvaltalaisen trustimuotoisen rahaston olevan rinnastettavissa kotimaiseen sijoitusrahastoon, sillä sen toiminnalliset piirteet, kuten sijoittajien oikeus tuottoihin ja varojen läpivirtaus vastasivat sopimusperusteisen rahaston keskeisiä ominaisuuksia. Tässä tapauksessa yhdysvaltalainen trusti oli Delaware Statutory Trust (DST) -muotoinen sijoitusrahasto. Kyseisellä sijoitusrahastolla oli useita alarahastoja, joista alarahasto A oli jakanut

³⁸ C-342/20, A SCPI

³⁹ EUR-Lex, Pääomien vapaa liikkuvuus

⁴⁰ Hallituksen esitys HE 304/2018

osinkotuloja suomalaisista osakeyhtiöistä. Rahasto voitiin luokitella läpivirtausyksiköksi, eikä oikeudelliseksi henkilöksi eli sen varallisuus kuului suoraan sijoittajille, ja sen hallinnoinnista vastasi erillinen itsenäinen sekä ulkopuolinen rahastoyhtiö.⁴¹

Trusti ei täyttänyt sopimusperusteisuuden tunnusmerkkejä siinä määrin, että sitä voitaisiin pitää rinnastettavissa suomalaiseen sijoitusrahastoon sijoitusrahastolain tarkoittamalla tavalla. Verohallinto sekä keskusverolautakunta (KVL) olivat aiemmin katsooneet, että kyseisen trustin rakennetta ei voitu rinnastaa kotimaiseen sijoitusrahastoon TVL 20 a §:n mukaisesti, koska se ei täyttänyt sopimusperusteisuuden vaatimusta.⁴²

4.2 Omistajien lukumäärä

Omistajien lukumäärä on olennainen kriteeri rinnastettavuuden arvioinnissa. TVL 20 a §:n mukaan sijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä on se, että rahastolla on vähintään 30 osuudenomistajaa⁴³. Osuudenomistajien määrä vaikuttaa rahaston kerätyn pääoman hajautukseen sekä avoimuuteen.

Verohallinnon ohjeiden mukaan sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien määrä voi laskea tilapäisesti alle 30. Tämän tyyppisten tilanteiden varalta on TVL 20 a §:ssä säädetty poikkeukset osuudenomistajien määrää koskeviin edellytyksiin. Sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon voidaan soveltaa verovapautta myös jos 30 osuudenomistajaa ei ole ehtinyt täytyä sijoitusrahaston ensimmäisen toimintavuoden aikana ja joka ei ole syntynyt jakautumisen tai sulautumisen yhteydessä. Toisessa poikkeustapauksessa verovapautta voidaan soveltaa sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon, jossa osuudenomistajien lukumäärä on laskenut väliaikaisesti alle 30 osuudenomistajaan ja rahasto on aloittanut SijRL 19 luvun

⁴¹ KHO:2022:130

⁴² KVL:2020/36

⁴³ Finlex, Tuloverolaki

7 §:ssä kirjatut toimet, jotta tilanne saadaan korjattua tai rahasto lakkautetaan⁴⁴. SijRL 19 luvun 7 pykälän mukaan sijoitusrahastolla tai erikoissijoitusrahastolla on 90 vuorokautta aikaa korjata tilanne, jossa sijoitusrahaston vähimmäispääomaa tai osuudenomistajien vähimmäismäärää ei ole saavutettu vuoden kuluessa sijoitusrahaston toiminnan aloituksesta tai jos sijoitusrahaston osuudenomistajien lukumäärä on laskenut alle vaaditun määrän⁴⁵.

Tapauksessa KHO 2022:142 käsiteltiin osuudenomistajien lukumäärää, kun tarkasteltiin sijoitusrahastojen rinnastettavuutta. Tapauksessa korkein hallinto-oikeus katsoi, että pankit, jotka olivat sijoittaneet ranskalaisen FPCI-rahastoon, tulisi laskea itsenäisiksi osuudenomistajiksi, eikä niitä tulisi tarkastella yhtenä ryhmänä, vaikka pankit kuuluivat samaan pankkiryhmään. Jos pankkeja ei olisi katsottu itsenäisiksi osuudenomistajiksi, ei olisi vaadittu 30 osuudenomistajan kriteeri täyttyneet⁴⁶. Kuten KHO 2022:142 tapauksesta käy ilmi rinnastettavuuden arvioinnissa ei riitä pelkästään osuudenomistajien lukumäärän ilmoittaminen. Kriteerin täyttymistä varten on olennaista määritellä, ketä pidetään itsenäisinä osuudenomistajina. Esimerkiksi konserniin kuuluvien yhtiöiden osalta tulee arvioida, pidetäänkö niitä yhtenä taloudellisena kokonaisuutena vai erillisinä sijoittajina.

Toisena esimerkkinä haluaisin tarkastella ratkaisua KHO 2025:5. Tässä tapauksessa arvioinnin kohteena on japanilainen trustimuotoinen sijoitusrahasto, joka oli listattu pörssiin ja oli muodollisesti avoin. Suomalainen yhteisö oli saanut kyseiseltä rahastolta osinkotuloa, ja kysymys olikin siinä, että voitiinko rahastoa pitää verovapaana sijoitusrahastona tuloverolain 20 a §:n tarkoittamalla tavalla.⁴⁷

Korkein hallinto-oikeus totesi, että rahaston osuudenomistajien lukumäärä jäi alle 30, eikä se näin ollen täyttänyt verovapauden edellytystä. Tämän seurauksena rahastoa ei

⁴⁴ Verohallinto, Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely

⁴⁵ Finlex, sijoitusrahastolaki

⁴⁶ KHO 2022:142

⁴⁷ KHO 2025:5

voitu pitää rinnastettavissa kotimaiseen sijoitusrahastoon, vaikka se olisi muuten täyttänyt muut vaaditut kriteerit, kuten avoimuuden ja voitonjakovelvoitteen. Kyseinen tapaus osoittaa, että osuudenomistajien vähimmäismäärä on selkeä kriteeri, jonka täyttymättä jääminen estää verovapauden täyttymisen.⁴⁸

Kolmantena esimerkkinä voidaan tarkastella tapausta KHO 2022:139. Tässä tapauksessa arvioitiin luxemburgilaista sopimusperusteista sijoitusrahastoa, jonka sijoitustoiminta kohdistui pääosin kiinteistöihin. Tarkastelun kohteena oli erityisesti rahaston A-alarahaston verovelvollisuus. A-alarahastolla oli yksi välitön osuudenomistaja, joka oli saksalainen sopimusperusteinen rahasto. Tämän rahaston omistus puolestaan jakautui 14 saksalaisen sopimusperusteisen sijoitusrahaston kesken, joista jokaisen ainoana omistajana toimi yksi saksalainen eläkerahasto.⁴⁹

Keskusverolautakunta oli hylännyt A-alarahaston hakemuksen, koska tämä ei täyttänyt tuloverolain 20 a §:n 4 momentissa säädettyä vaatimusta, jonka mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla tulisi olla vähintään 10 rahasto-osuudenomistajaa. A-alarahastolla oli vain yksi välitön osuudenomistaja, tästä syystä se ei täyttänyt kyseistä ehtoa ja tämän takia sitä ei voitu pitää verovapaana erikoissijoitusrahastona. Alarahasto ei näin ollen ollut oikeutettu lähdeverovapauteen.⁵⁰

Korkein hallinto-oikeus kuitenkin katsoi päätöksessään KHO 2022:139, että sijoitusrahasto on rinnastettavissa kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon ja näin ollen täyttää verovapauden edellytykset⁵¹. Tapauksessa tarkastelun keskipisteeksi nousi tuloverolain 20 a §:n 4 momentin tulkinta. Tuloverolain 20 a §:n kolmannessa momentissa on säädetty kriteerit, joiden tulee toteutua, jos osuudenomistajien vaatimus ei täyty. A-alarahasto täytti nämä vaatimukset, mutta verohallinnon ohjeistuksessa katsottiin, että tuloverolain 20 a §:n 4 momentissa on säädetty kiinteistöihin sijoittavia

⁴⁸ KHO 2025:5

⁴⁹ Nykänen 2023, s.141

⁵⁰ KVL 2021/25

⁵¹ KHO 2022:139

erikoissijoitusrahastoja koskeva erityissäännös, jonka vuoksi pääasiallisesti kiinteistösijoittamista harjoittavaan erikoissijoitusrahastoon ei sovelleta tuloverolain 20 a §:n momentin 2 ja 3 säännöksiä⁵².

Asiaa ratkaistaessa katsottiin, että hallituksen esityksessä ei tuoda esiin, että tuloverolain 20 a §:n 4 momentissa verovapauden tulkinnassa tulisi ottaa huomioon AIFM-lain 16 a 4 §:ssä säädetty vaatimukset rahaston osuudenomistajien lukumäärästä tai sijoitusten suuruudesta. Korkein hallinto-oikeus totesi ratkaisussaan, että lain selkeä sanamuoto, verotuksen legaliteettiperiaate ja lain esitöissä esitetyt kannanotot tukevat sitä tulkintaa, että verovapauden ainoaksi ehdoksi asetetaan se, että rahasto jakaa vuosittain vähintään 75 prosenttia voitostaan lukuun ottamatta realisoitumattomia arvonnousuja. Muita ehtoja, kuten omistajien minimimäärää ei pykälän katsottu asettavan. Näin ollen pelkästään se, että rahastolla olisi vain yksi osuudenomistaja, ei ollut este verovapauden myöntämiselle, koska rahasto täytti voitonjakovelvoitteen ja muut olennaiset vaatimukset.⁵³

4.3 Avoimuus

Rinnastettavuuden arvioinnissa avoimuus nousee usein esille, kun tarkastellaan kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuutta käsitteleviä ennakkotapauksia. Avoimuus tarkastelee, kuinka läpinäkyvä rahaston rakenne on. Kuinka sijoittajien oikeudet toteutuvat ja mikä on rahaston sijoitusstrategia.

Ulkomaisen sijoitusrahaston on oltava rakenteeltaan sekä toiminnaltaan tarpeeksi avoin, jotta se voidaan rinnastaa kotimaiseen sijoitusrahastoon. Jotta voitaisiin varmistaa ulkomaisen sijoitusrahaston toiminnan vastaavuus kotimaiseen sijoitusrahastoon nähden, tiedon tulee olla riittävän luotettavaa ja yksityiskohtaista. Avoimuudella ei siis

⁵² Nykänen 2023, s.141

⁵³ Nykänen 2023, s. 142

tarkoiteta ainoastaan, että rahaston asiakirjat olisivat julkisesti saatavilla vaan myös sitä, että viranomaisilla on mahdollisuus saada tarvittava tieto rahaston luotettavuuden ja avoimuuden arvioimiseksi⁵⁴.

AIFM-direktiivin mukaisen erikoissijoitusrahaston ei kuitenkaan sijoitusrahaston tavoin tarvitse olla avoin yleisölle, koska vaihtoehtoisrahastot ovat tarkoitettuja ammattimaisille sijoittajille. Näin ollen kyse on erilaisesta toiminnasta kuin tavallisessa sijoitusrahastossa, jossa sijoitustoiminta tapahtuu yleisöltä kerätyillä varoilla. Suomessa on kuitenkin mahdollista tarjota erikoissijoitusrahastoa ei-ammattimaisille sijoittajille⁵⁵.

KHO 2022:142 päätöksessä keskusverolautakunta ei todennut ranskalaista erikoissijoitusrahastoa avoimeksi koska osuudenomistajat eivät voineet vaatia kyseistä rahastoa lunastamaan osuuksia, mikä on keskeinen avoimen rahaston piirre Suomessa. Ranskan lainsäädäntö ei myöskään edellytä voittojen jakamista osuudenomistajille. Näin ollen rahasto ei verolautakunnan mukaan täyttänyt verovapauden edellytyksiä voitonjakojen puolesta ja rahastoa ei voitu rinnastaa kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon⁵⁶. Myöhemmässä käsittelyssä on kuitenkin todettu, että rahasto oli jakanut nettotuottonsa omistajilleen, joten se täytti voitonjakoa koskevan edellytyksen.

Tämä tapaus osoittaa, että avoimuuden arvioinnissa ei riitä pelkästään rahastojen muodollisten sääntöjen tarkastelu, vaan on huomioitava myös rahaston toiminta sekä käytännöt. Vaikka rahaston säännöissä ei suoraan ollut määritelty osuudenomistajien oikeutta osuuksien lunastamiseen, sen toiminta kuitenkin vaikutti ratkaisevasti rinnastettavuuden arvioinnissa. Näin ollen on tärkeää tarkastella rahaston sääntöjä sekä sen käytännön toimintaa.

⁵⁴ Finlex, HE 304/2018

⁵⁵ Finlex, HE 304/2018

⁵⁶ KHO 2022:142

5 Tutkimuksen johtopäätökset

5.1 Yhteenveto

Tutkielmassa on tarkasteltu ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastettavuutta kotimaisiin sijoitusrahastoihin tuloverolain 20 a §:n näkökulmasta. Tutkielmassa on tarkasteltu rinnastettavuuden kriteereitä ja niiden tulkinnasta aiheutuvia haasteita. Pykälän soveltamisessa ei ole kyse pelkästään rahaston oikeudellisesta muodosta, vaan ensisijaisesti siitä, täyttääkö sijoitusrahasto sisällöllisesti ja toiminnallisesti ne kriteerit mitkä ovat keskeisiä kotimaisille sijoitusrahastoille. Tällaisia kriteereitä ovat muun muassa rahaston avoimuus, oikeudellinen muoto sekä rahaston osuudenomistajien lukumäärä.

Suurin haaste rinnastettavuudessa liittyy ulkomaisten sijoitusrahastojen rakenteeseen sekä niiden sääntelyyn. Ne voivat poiketa merkittävästi suomalaisesta lainsäädännöstä, mikä vaikeuttaa vertailua. Varsinkin suljettujen rahastojen kuten SICAV tai FCP muotojen kohdalla, rinnastettavuuden arviointi vaatii yksityiskohtien tarkastelua sekä rahaston toiminnallisten ominaisuuksien puolesta, että sijoittajien asemien yhdenvertaisuuden puolesta verrattuna kotimaisiin sijoitusrahastoihin.

Korkeimman hallinto-oikeuden oikeuskäytännöstä voidaan huomata, että rinnastettavuus voidaan todeta myös tilanteissa, joissa rahaston rakenne on kotimaisesta poikkeava, mutta muutoin sen toiminta ja taloudellinen sisältö vastaa olennaisilta osin kotimaista sääntelyä. KHO on ratkaisuisaan painottanut rahaston voitonjakoa sekä osuudenomistajien oikeuksia ja niiden toteutumista. Näin ollen pelkkä ero oikeudellisten muotojen välillä ei estä rinnastettavuuden todentamista, vaan ratkaisevaa on rahastojen välinen toiminnallinen samankaltaisuus.

Yhteenvetona voidaan todeta, että TVL 20 a §:n mahdollistama rinnastus kotimaisien ja ulkomaisten sijoitusrahastojen välillä vaatii yksityiskohtaista analyysiä ja tuntemusta niin

kotimaisista kuin ulkomaisista rahastorakenteista ja niiden verokohtelusta. Tämä korostaa ennakkoratkaisujen merkitystä verotuksen ennustettavuuden varmistuksessa.

5.2 Johtopäätökset

Ulkomaisten sijoitusrahastojen rinnastaminen kotimaisiin sijoitusrahastoihin TLV 20 a §:n nojalla on oikeudellisesti haastava ja tulkinnanvarainen prosessi. Pykälä tarjoaa verouksellisesti hyvän mahdollisuuden ulkomaisten sijoitusrahastojen yhdenvertaiseen kohteluun kotimaisten kanssa. Sen soveltaminen kuitenkin vaatii perusteellista arviointia useista rinnastettavuuden edellytyksistä, joita ovat oikeudellinen rakenne, voitonjako, osuudenomistajien oikeudet, avoimuus ja läpinäkyvyys. Rinnastaminen kuitenkin perustuu toiminnalliseen sekä sisällölliseen vertailuun ei muodolliseen yhdenmukaisuuteen.

Suurimmat haasteet liittyvät yleensä siihen, että ulkomaiset sijoitusrahastot toimivat eri oikeudellisessa ja sääntelyllisessä ympäristössä kuin kotimaiset. Tämän takia rahastojen muodolliset piirteet voivat poiketa merkittävästi toisistaan, vaikka niiden toiminta sekä sijoittajien saamat oikeudet olisivatkin rinnastettavissa. Esimerkkinä muissa EU-maissa käytössä olevat SICAV- ja FCP- rahastot, eivät täytä suoraan suomalaisten sijoitusrahastoiden kriteereitä, kun esimerkiksi FCP-sijoitusrahastoja on suomalaisessa oikeus- ja verotuskäytännössä pidetty niin läpivirtausyksikkönä kuin myös kotimaisia sijoitusrahastoja vastaavina yksikköinä ⁵⁷. Näin ollen arviointi on tehtävä kokonaisvaltaisesti rahaston rakenteen, toiminnan ja sijoittajien aseman perusteella.

Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuista voidaan huomata, että toiminnallinen vastaavuus korvaa muodolliset erot, kun taloudelliset vaikutukset sijoittajalle vastaavat kotimaisia. KHO painottaa osuudenomistajien oikeuksia ja voitonjakoa. Tapausten käsittelystä voi huomata, että kriteereitä ja rinnastettavuutta tarkastellaan

⁵⁷ Finlex, HE 304/2018

tapauskohtaisesti. Tämä mahdollistaa TVL 20 a §:n soveltamisen ja sijoitusrahastojen yhdenvertaisen kohtelun, mutta tuo kuitenkin epävarmuutta ja tarvetta tapauskohtaiselle käsittelylle.

Sääntely nykyisessä muodossaan asettaa vaatimuksia niin verovelvolliselle kuin myös veroviranomaiselle. Pykälän avoin muotoilu jättää merkittävästi varaa tulkinnalle. Tämä antaa toki mahdollisuuden joustavaan soveltamiseen mutta samalla haittaa verotuksen ennustettavuutta. Näin ollen ennakkoratkaisut ja oikeuskäytäntö saavat suuren merkityksen rinnastamisen selkeyttämisessä.

Voidaan myös huomata, että nykyinen kansallinen sääntely ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä on jännitteessä SEUT 63 artiklassa mainitun pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen kanssa. Vaikka tuloverolain 20 a §:n tavoite on ollut yhdenmukaistaa kotimaisten ja ulkomaisten rahastojen verokohtelu, sen tiukat muodolliset vaatimukset – erityisesti sopimusperusteisuuden edellytys voi käytännössä estää muuten rinnastettavissa olevien ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden. Kuten unionin tuomioistuin on C-342/20 ratkaisussaan todennut tämä sääntely suosii selvästi kotimaisia rahastomuotoja ja sulkee pois EU-alueella laillisesti toimivia rahastoja, jotka eivät noudata täsmälleen samoja oikeudellisia rakenteita kuin Suomessa⁵⁸. Tämä ristiriita korostaa tarvetta arvioida tuloverolain 20 a §:n ehtoja myös EU-oikeudellisesta näkökulmasta ja mahdollisesti kehittää sääntelyä avoimemmaksi eri rahastorakenteita kohtaan.

⁵⁸ C-342/20, A SCPI

Lähteet

- Edilex. (2019). *Ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytykset – kansallisen lainsäädännön ja EU-oikeuden välinen jännite*. Edilex 2019/42.
www.edilex.fi/artikkelit/20232
- Euroopan unionin tuomioistuin. (2022). C-342/20, A SCPI. Haettu 10.5.2025 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:62020CJ0342>
- EUR-Lex. (n.d.). Pääomien vapaa liikkuvuus. Haettu 17.5.2025 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=LEGISSUM%3Aai0034>
- Järvinen, T. (2019). *Muutokset sijoitusten verosäätelyyn – sijoitusrahastot ja rahastojen rahastot*. Verotus 2/2019, s. 172–182.
- Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Alma Talent.
- Korkein hallinto-oikeus. (2022). KHO:2022:130. 15.11.2022. Haettu 20.3.2025 osoitteesta <https://www.kho.fi/fi/index/paatokset/ennakkopaatokset/1668153158873.html>
- Korkein hallinto-oikeus. (2022). KHO:2022:142. 14.12.2022. Haettu 17.3.2025 osoitteesta <https://www.kho.fi/fi/index/paatokset/ennakkopaatokset/1670843987634.html>
- Korkein hallinto-oikeus. (2025). KHO:2025:5. 15.01.2025. Haettu 16.5.2025 osoitteesta <https://www.kho.fi/fi/index/paatokset/ennakkopaatokset/1736763031262.html>
- Nykänen, P. (2023). *Kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä uuden oikeuskäytännön valossa*. Verotus 2/2023, s. 136–146.
- Rautiainen, P., Kostiainen, A., Kurki, V., Soininen, N. & Määttä, T. (2023). *Oikeus ja sen tutkiminen*. Edita.
- Saarinen, M. & Pankakoski, K. (2019). *Ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytykset – kansallisen lainsäädännön ja EU-oikeuden välinen jännite*. Edilex 2019/42.

- Suomen Pankki. (2024). *Sijoitusrahastojen lukumäärät, 2024M1*.
<https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/sijoitusrahastot/taulukot/sira-taulukot-fi/sijoitusrahastojen-lukumaara-rahastotyypeittain/>
- Suomen hallitus. (2018). *HE 304/2018 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain muuttamisesta*. Valtioneuvosto.
- Tuloverolaki (1535/1992). *Ajantasainen säädös*.
<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535#O2L3P20a>
- Verohallinto. (2023). *Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely*.
<https://www.vero.fi/syventavatveroohjeet/ohjehakusivu/80594/sijoitusrahastojen-verotuksesta-ja-tvl-20-a-n-saantely/>
- Verohallinto. (2020). *Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu KVL:2020/36*.
<https://www.vero.fi/syventavatveroohjeet/ennakkoratkaisut/91230/kvl03620/20/>
- Verohallinto. (2021). *Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu KVL:2021/25*.
<https://www.vero.fi/syventavatveroohjeet/ennakkoratkaisut/102137/kvl202125/>
- Viitala, T. (2019). *Ajankohtaista sijoitusrahastojen verotuksesta*. Verotus 5/2019, s. 533–542. Julkaistu 2.1.2020.
- Viitala, T. (n.d.). *Köln-Aktiefonds Deka (C-156/17) ja ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapaus*. Verotus-lehti, s. 294.