



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Eri sijoitusmuotojen verokohtelu

Työryhmäraportti

Valtiovarainministeriön julkaisu 14 /2018



Verotus

Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018

Eri sijoitusmuotojen verokohtelu

Työryhmäraportti

Valtiovarainministeriö Helsinki 2018

Valtiovarainministeriö

ISBN PDF:978-952-251-943-6

Helsinki 2018

Kuvailulehti

Julkaisija	Valtiovarainministeriö	Toukokuu 2018	
Tekijät	Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioiva työryhmä		
Julkaisun nimi	Eri sijoitusmuotojen verokohtelu Työryhmäraportti		
Julkaisusarjan nimi ja numero	Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018		
Diaari/hankenumero	VM070:00/2017	Teema	Verotus
ISBN PDF	978-952-251-943-6	ISSN PDF	1797-9714
URN-osoite	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-251-943-6		
Sivumäärä	269	Kieli	suomi
Asiasanat	Verotus, verot, veropolitiikka, pääomaverotus, sijoittaminen, säästäminen, sijoitustuotteet, sijoitusrahastot, pääomasijoittaminen		
Tiivistelmä	<p>Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioivan työryhmän tehtävänä oli selvittää eri sijoitusmuotojen sekä kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua. Selvityksen kohteena olivat erityisesti sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset, säästö- ja sijoitusvakuutukset sekä kapitalisaatiosopimukset. Toimeksiantoon kuului myös kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelun arviointi. Työn aikana esille nousivat myös sijoitus- ja osakesäästötilit.</p> <p>Työryhmä arvioi eri sijoitusmuotojen nykyisen verokohtelun toimivuutta, ajantasaisuutta ja kannustavuutta sekä neutraalisuutta. Lisäksi arvioitiin sitä, miten eri sijoitustuotteiden verokohtelua voisi lähentää toisiinsa nähden.</p> <p>Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotuksen periaatteisiin ei ehdoteta muutoksia. Verosääntelyä tulisi kuitenkin täsmentää tuloverolaissa ja lähdeverolaissa.</p> <p>Säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verotusta ehdotetaan muutettavaksi siten, että nostetuista varoista tulisi aina katsoa veronalaiseksi tuloksi se osa, joka vastaa vakuutukseen tai sopimukseen maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta säästöstä. Tappioiden tulisi olla vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä.</p> <p>Työryhmä esittää, että kertamaksullisten eläkkeiden nykyinen verosanktio poistetaan ja että niihin sovelletaan samaa verotustapaa kuin säästöhenkivakuuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.</p> <p>Kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotuksen ongelmakohtien vuoksi jatkovalmistelussa tulisi selvittää läpivirtausmallin käyttöönottoa.</p> <p>Mahdollisen sijoitussäästötilin osalta olisi jatkovalmistelussa selvitettävä toimivaa mallia tarkemmin.</p>		
Kustantaja	Valtiovarainministeriö		
Julkaisun myynti/jakaja	Sähköinen versio: julkaisut.valtioneuvosto.fi Julkaisumyynti: julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi		

Presentationsblad

Utgivare	Finansministeriet	Maj 2018	
Författare	Arbetsgruppen som utvärderar skattebehandlingen av olika investeringsformer		
Publikationens titel	Skattebehandlingen av olika investeringsformer Arbetsgruppsrapport		
Publikationsseriens namn och nummer	Finansministeriets publikationer 14/2018		
Diarie/projektnummer	VM070:00/2017	Tema	Beskattnig
ISBN PDF	978-952-251-943-6	ISSN PDF	1797-9714
URN-adress	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-251-943-6		
Sidantal	269	Språk	finska
Nyckelord	Beskattnig, skatter, skattepolitik, kapitalbeskattnig, investering, sparande, investeringsprodukter, investeringsfonder, kapitalinvestering		
Referat	<p>Referat</p> <p>Arbetsgruppen som utvärderar skattebehandlingen av olika investeringsformer fick i uppdrag att utreda skattebehandlingen av olika investeringsformer och pensioner med engångspremie. Utredningen gällde särskilt investeringsfonder och investeringar i dem, spar- och investeringsförsäkringar samt kapitaliseringsavtal. Till uppdraget hörde även en bedömning av skattebehandlingen av kapitalfundsstrukturer i kommanditbolagsform. Under arbetet lyftes även investerings- och aktiesparkonton fram.</p> <p>Arbetsgruppen utvärderade hur fungerande, aktuell, uppmuntrande och neutral den nuvarande skattebehandlingen av olika investeringsformer är. Dessutom utvärderades hur skattebehandlingen av olika investeringsprodukter kunde göras mer lika.</p> <p>Inga ändringar föreslås i principerna för beskattningen av investeringsfonderna och specialinvesteringsfonderna. Skatteregleringen borde dock preciseras i inkomstlagen och källskattelagen.</p> <p>Beskattnigen av sparlivförsäkringar och kapitaliseringsavtal föreslås ändras så att av lyfta medel är skattepliktiga inkomster alltid den del som motsvarar den relativa andelen av de intäkter som försäkringens eller avtalets belopp har ackumulerat. Förlusterna ska vara avdragbara då avtalet upphör.</p> <p>Arbetsgruppen föreslår att skattesanktionen för pensionerna med engångspremie avlägsnas och att de beskattas på samma sätt som sparlivförsäkringar och kapitaliseringsavtal.</p> <p>På grund av problempunkterna i beskattningen av kapitalfonder med kommanditbolagsform bör ibruktagandet av genomflödesmodellen utredas i den fortsatta beredningen.</p> <p>För eventuella investeringssparkontons del ska man under den fortsatta beredningen närmare utreda en fungerande modell.</p>		
Förläggare	Finansministeriet		
Beställningar/ distribution	Elektronisk version: julkaisut.valtioneuvosto.fi Beställningar: julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi		

Description sheet

Published by	Ministry of Finance		May 2018
Authors	Working Group on the assessment of tax treatment of different investment forms		
Title of publication	Assessment of tax treatment of different investments forms Working group report		
Series and publication number	Ministry of Finance publications 14/2018		
Register number	VM070:00/2017	Subject	Taxation
ISBN PDF	978-952-251-943-6	ISSN PDF	1797-9714
Website address URN	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-251-943-6		
Pages	269	Language	Finnish
Keywords	Taxation, taxes, tax policy, capital taxes, investment, saving, investment products, common funds, capital investment		
<p>Abstract</p> <p>A working group set up to assess the tax treatment of different forms of investment was tasked with examining the tax treatment of various investment forms and of lump-sum pensions. The assessment focused especially on common funds, investments made in such funds, savings and investment policies, and capital redemption contracts. The working group was also required to assess the tax treatment of private equity fund structures that are in the form of a limited partnership. During the work, attention was also focused on investment savings accounts and equity savings accounts.</p> <p>The working group assessed the current tax treatment of different forms of investment in terms of functioning, neutrality and the extent to which the tax treatment is up to date and provides the right incentive. The assessment also looked at how the tax treatment for different investment products can be brought closer into line with each other.</p> <p>No changes are proposed to the taxation principles applied to common funds and non-UCITS funds. The tax regulations should nevertheless be specified more precisely in the Income Tax Act and the Withholding Tax Act.</p> <p>The working group proposes that changes be made to the taxation of endowment insurance policies and capital redemption contracts such that the amount of the funds drawn that equates to the proceeds accruing on the amount paid into the policy or contract as a proportion of the savings should always be considered taxable income. Losses would be tax deductible upon termination of the contract.</p> <p>The working group proposes that the present tax sanction on lump-sum pensions be abolished and that these pensions be subject to the same tax treatment as that applied to endowment insurance policies and capital redemption contracts.</p> <p>On account of the problematic aspects of the taxation of private equity funds that are in the form of a limited partnership, further work could focus on the adoption of a flow-through model.</p> <p>In the case of any investment savings accounts, further work would have to examine a functional model in more detail.</p>			
Publisher	Ministry of Finance		
Publication sales/ Distributed by	Online version: julkaisut.valtioneuvosto.fi Publication sales: julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi		

Sisältö

1	Johdanto	13
2	Säästäminen, sijoittaminen ja verotus	16
2.1	Säästämis- ja sijoitusmuotojen luokittelusta	16
2.2	Johdanto tarkasteltaviin sijoitusmuotoihin	17
2.2.1	Sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot	17
2.2.2	Säästö- ja sijoitusvakuutukset	19
2.2.3	Kapitalisaatiosopimukset	22
2.2.4	Vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus ja pitkäaikaissäästämissopimus	24
2.2.5	Kertamaksullinen eläke	26
2.2.6	Kommandiittiyhtiömuotoiset pääomarahastot	26
2.2.7	Sijoitus- ja osakesäästötilit	29
2.3	Sijoitusmarkkinoiden ja sijoitusmuotojen kehitys.....	29
2.3.1	Kehitys Suomessa	29
2.3.2	Finanssikriisin jälkeinen EU-sääntely	32
2.3.3	EU:n pääomamarkkinaunioni	33
2.4	Sijoittamisen tilastotietoja erityisesti kotitalouksien kannalta	35
2.4.1	Sijoitukset Suomeen	35
2.4.2	Sijoitukset ulkomaille	42
2.5	Yleistä pääomatuloverotuksesta	44
2.6	Verohallinnon tietojensaanti	46
3	Sijoitusmuotojen verokohtelun arvioinnin ja kehittämisen lähtökohdat	50
3.1	Hyvän verojärjestelmän ominaisuuksista	50
3.2	EU-oikeus.....	53

3.2.1	Yleistä.....	53
3.2.2	Pääomien vapaa liikkuvuus.....	53
3.2.3	Valtiontukisääntely.....	54
3.3	Realisointiperiaate ja verotuksen lukitus- ja lykkääntymisvaikutus	58
3.3.1	Yleistä.....	58
3.3.2	Lykkääntymisvaikutus tarkasteltavissa sijoitusmuodoissa.....	60
3.4	Muista sijoituskohteiden valintaan vaikuttavista tekijöistä	65
3.5	Yleistä verotuksen kohdistamisesta välillisissä sijoitusmuodoissa	67
4	Sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot	68
4.1	Nykyinen verosääntely	68
4.2	Sääntelyn kehitys	69
4.2.1	Sijoitusrahastolainsäädännön synty	69
4.2.2	Yksityisoikeudellisen sääntelyn muutokset.....	70
4.2.3	Erikoissijoitusrahastot.....	72
4.3	Työryhmän arvio sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotuksen nykytilasta ja mahdollisista muutostarpeista	75
4.3.1	Lainsäädännön alkuperäiset tavoitteet ja toimintaympäristön muuttuminen.....	75
4.3.2	Sijoitusrahaston verotusmallista	77
4.3.3	Lykkääntymisedusta ja vertailusta muihin sijoitusmuotoihin.....	78
4.3.4	SRL-työryhmän ehdottamat muutokset verotuksen kannalta	81
4.3.5	Erikoissijoitusrahastot.....	85
4.4	Rajat ylittäviin tilanteisiin liittyviä kysymyksiä ja niiden arviointia	90
4.4.1	Aluksi.....	90
4.4.2	Lähdeverotus: Suomi tulon lähdevaltiona.....	91
4.4.3	Lähdeverotus: Suomalainen sijoitusrahasto tulonsaajana.....	102
4.4.4	Sijoitusrahaston jakaman tuoton verotus ja eräitä muita sijoitusrahastotoiminnan verokysymyksiä.....	105
4.4.5	Yleisesti verovelvollisen sijoittajan verotus	108
4.5	Yhteenveto työryhmän sijoitusrahastoja ja erikoissijoitusrahastoja koskevista arvioista ja suosituksista	110
5	Säästö- ja sijoitusvakuutukset	114
5.1	Säästöhenkivakuutusten tuloverolain mukainen sääntely.....	114
5.2	Sääntelyn kehitys	115
5.3	Verotus- ja oikeuskäytäntöä eräistä tuloverotustilanteista	118
5.4	Perintöverotukseen liittyviä näkökohtia	121

5.5	Yksityiskohtia eräiden muiden maiden lainsäädännöstä	121
5.6	Ulkomaiset sijoitussidonnaiset vakuutukset	123
5.7	Vakuutusyhtiön verokohtelusta	125
5.8	Työryhmän arvio säästöhenkivakuutusten verokohtelun nykytilasta.....	127
5.8.1	Markkinoiden kasvu ja tuotekehitys.....	127
5.8.2	Kansainvälinen kehitys.....	128
5.8.3	Tuoton verottamisen edellytykset nykysäätelyn perusteella.....	129
5.8.4	Lykkäytymisedusta ja tappioiden verokohtelusta	130
5.9	Säästöhenkivakuutusten verokohtelun uudistaminen	132
5.9.1	Työryhmän arvioimia vaihtoehtoja.....	132
5.9.2	Työryhmän suositukset.....	134
6	Kapitalisaatiosopimukset	136
6.1	Säätely	136
6.2	Verotus- ja oikeuskäytäntöä eräistä tuloverotustilanteista	137
6.3	Perintöverotukseen liittyviä näkökohtia	141
6.4	Työryhmän arvio kapitalisaatiosopimusten verokohtelun nykytilasta sekä suositukset verokohtelun uudistamisesta.....	141
7	Vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus ja pitkäaikaissästämissopimus	144
7.1	Pääkohtia nykyisestä tuloverosäätelystä.....	144
7.2	Verokohtelu kuolintapauksessa.....	146
7.3	Säätelyn kehitys	147
7.4	Näkökohtia sidotun säästämisen verokohtelun nykytilasta	151
8	Kertamaksullinen eläke	152
8.1	Nykyinen säätely	152
8.2	Säätelyn tausta	153
8.3	Verotus- ja oikeuskäytäntöä	154
8.4	Työryhmän arvio kertamaksullisten eläkkeiden verokohtelun nykytilasta ja työryhmän ehdotus.....	154
9	Kommandiittiyhtiömuotoiset pääomarahastot	157
9.1	Yleistä	157
9.1.1	Pääomarahastojen verotus.....	157
9.1.2	Kansainvälisiä vertailukohtia	159

9.1.3	Työryhmän arvio kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston verotuksen nykytilasta	161
9.2	Yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitukset kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin	163
9.2.1	Yleishyödyllisten yhteisöjen verokohtelu	163
9.2.2	Yleishyödyllisten yhteisöjen verotukseen liittyvät EU:n valtiontukikysymykset	164
9.2.3	Työryhmän arvio yleishyödyllisten yhteisöjen sijoituksista kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon	165
9.2.4	Mahdollisuuksista muuttaa yleishyödyllisten yhteisöjen tekemien pääomarahastosijoitusten verokohtelua.....	166
9.3	Rahastojen rahastot	169
9.3.1	Ulkomaisten pääomarahastosijoittajien verokohtelu.....	169
9.3.2	Työryhmän arvio nykytilasta	172
9.3.3	Työryhmän arvio mahdollisesta rahastojen rahasto -rakenteet sallivasta verosäännöksestä.....	173
9.4	Työryhmän kommandiittiyhtiömuotoisia pääomarahastoja koskeva yhteenveto ja suositukset	177

10 Sijoitussäästötili 181

10.1	Katsaus sijoitus- ja osakesäästötiliäin eräissä valtioissa.....	181
10.1.1	Ruotsin investeringssparkonto	181
10.1.2	Norjan aksjesparkonto.....	184
10.1.3	Tanskan aktiesparekonto	185
10.1.4	UK:n Individual Savings Account.....	185
10.2	Luonnollisten henkilöiden suorien osakesijoitusten verokohtelusta Suomessa	186
10.3	Näkökohtia mahdollisesta sijoitussäästötilistä Suomessa.....	186
10.3.1	Yleistä tilirakenteista.....	186
10.3.2	Sijoitussäästötiliäin liitettyjen tavoitteiden arviointia.....	187
10.3.3	Vertailua muiden sijoitusmuotojen verokohteluun	190
10.3.4	Yksityisoikeudellinen sääntely	191
10.4	Työryhmän arvioimia toteuttamisvaihtoehtoja verotuksen näkökulmasta	193
10.4.1	Mahdollisia toteuttamisvaihtoehtoja verotuksen kannalta.....	193
10.4.2	Tappioiden vähentämisen ajankohta.....	199
10.4.3	Muita verosääntelyssä huomioon otettavia seikkoja.....	202
10.4.4	Verovaikutusten arviointia	204
10.5	Työryhmän yhteenveto sijoitussäästötilistä	209

11	Maastamuuttolanteisiin liittyviä näkökohtia	212
12	Yhteenveto ja työryhmän suositukset	214
	Lähteet	223
	Liitteet	228
	Laskelmat jaksosta 3.3.2.....	228
	Kuvaus OECD:n yhteisestä raportointistandardista	235
	Katsaus sijoitusrahastojen verotukseen eräissä valtioissa	240
	Oikeus- ja verotuskäytäntöä sijoitusrahastoihin liittyen	251

VALTIOVARAINMINISTERIÖLLE

Valtiovarainministeriö asetti 2.6.2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli selvittää eri sijoitusmuotojen ja kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua. Selvityksen kohteena ovat olleet erityisesti sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset, säästö- ja sijoitusvakuutukset sekä kapitalisaatiosopimukset. Työryhmän toimeksiantoon kuului myös kommandiitti-yhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelun arviointi. Työryhmä arvioi eri sijoitusmuotojen nykyisen verokohtelun toimivuutta, ajantasaisuutta ja kannustavuutta sekä eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuutta. Työryhmän toimikaudeksi määrättiin 2.6.2017–31.3.2018. Toimikautta pidennettiin 30.4.2018 asti 8.3.2018 annetulla päätöksellä.

Työryhmän tehtävänä oli antaa suosituksia eri sijoitusmuotojen verokohtelun lähentämiseksi ja ajantasaistamiseksi. Lisäksi työryhmän tuli laatia ehdotus kertamaksullisia eläkkeitä koskevasta verosääntelystä. Työryhmän toimikauden kuluessa ajankoh- taiseksi nousseen kansainvälisen kehityksen ja julkisen keskustelun perusteella työryhmä on katsonut aiheelliseksi arvioida myös sijoitussäästötilin käyttöönottamiseen liittyviä näkökohtia. Työryhmän tuli kuulla keskeisiä järjestöjä ja tarpeen mukaan muita tahoja.

Työryhmän puheenjohtajana toimi finanssineuvos Jari Salokoski valtiovarainministeriöstä. Varapuheenjohtaja lainsäädäntöneuvos Tarja Järvinen valtiovarainministeriöstä toimi puheenjohtajana ajalla 9.11.2017–8.4.2018. Työryhmän jäseninä olivat lainsäädäntöneuvos Jukka Vanhanen, neuvotteleva virkamies Harri Joiniemi, lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju ja lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu (alkaen 31.10.2017) valtiovarainministeriöstä, apulaisprofessori Tomi Viitala Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulusta, erityisasiantuntija Kalle Hirvonen Verohallinnosta, johtaja Lea Mäntyniemi Finanssiala ry:stä ja lakiasian johtaja Vesa Korpela Veronmaksajain Keskusliitto ry:stä.

Työryhmän nimettyjä asiantuntijoita olivat johtaja Hannu Ijäs sosiaali- ja terveysministeriöstä ja edunvalvontapäällikkö Tuomas Majuri OP-ryhmästä. Työryhmän sihteerinä toimi neuvotteleva virkamies Jaana Mikkola valtiovarainministeriöstä.

Työryhmä piti toimikautensa aikana 16 kokousta. Työryhmän kuultavina olivat finanssineuvos Urpo Hautala ja neuvotteleva virkamies Minna Upola valtiovarainministeriöstä, Pörssisäätiön, Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n, Osakesäästäjien keskusliitto ry:n ja Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry:n edustajat.

Kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelua tarkasteltiin ensin pienryhmässä, johon kuuluivat lainsäädäntöneuvos Tarja Järvinen valtiovarainministeriöstä, apulaisprofessori Tomi Viitala Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulusta ja lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju valtiovarainministeriöstä. Pienryhmä on kuullut Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n, Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry:n, Kirkon eläkerahaston ja työ- ja elinkeinoministeriön edustajia. Lisäksi pienryhmä on käynyt keskusteluja Verohallinnon asiantuntijoiden sekä työ- ja elinkeinoministeriön valtiontukiasiantuntijoiden kanssa.

Saatuaan tehtävänsä suoritetuksi työryhmä luovuttaa raporttinsa valtiovarainministeriölle.

Helsingissä 4. päivänä toukokuuta 2018.

Jari Salokoski

Tarja Järvinen

Jukka Vanhanen

Harri Joiniemi

Ilkka Harju

Tomi Viitala

Kalle Hirvonen

Lea Mäntyniemi

Vesa Korpela

Paula Kirppu

Jaana Mikkola

1 Johdanto

Suomalaisten kiinnostus sijoittamista kohtaan on vahvistunut viime vuosina. Myös erilaisten sijoituskohteiden määrä on kasvanut voimakkaasti.

Työryhmän tehtävänä on ollut selvittää eri sijoitusmuotojen sekä kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua. Selvityksen kohteena ovat olleet erityisesti sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset, säästö- ja sijoitusvakuutukset sekä kapitalisaatiosopimukset. Työryhmän toimeksiantoon on kuulunut myös kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelun arviointi.

Pääministeri Juha Sipilän hallituksen veropoliittisen linjauksen mukaan verotuksen kärkitavoitteisiin vaalikaudella kuuluu se, että verotus kannustaa tekemään työtä, yrittämään, työllistämään, ottamaan riskiä, omistamaan, investoimaan ja sijoittamaan Suomessa. Kärkitavoitteiden mukaan verotus on myös ennakoitavaa ja johdonmukaista.

Toimeksiannon mukaisesti työryhmä on arvioinut eri sijoitusmuotojen nykyisen verokohtelun toimivuutta, ajantasaisuutta, kannustavuutta sekä verokohtelun neutraalisuutta. Huomiota on kiinnitetty myös kansainväliseen kehitykseen ja Euroopan unionin oikeuden (EU-oikeus) asettamiin vaatimuksiin. Työryhmän tehtävänä on ollut tarkastella niitä ongelmia, joita on havaittu liittyvän rajat ylittäviin tilanteisiin esimerkiksi sijoitusrahastojen osalta.

Työryhmä on tarkastellut eri sijoitusmuotojen verotusta erityisesti luonnollisten henkilöiden tuloverotuksen näkökulmasta. Lisäksi on sivuttu eräitä perintöverotukseen liittyviä näkökohtia. Säästö- ja sijoitusvakuutusten sekä kapitalisaatiosopimusten verokysymyksiä on selvitetty pääasiassa luonnollisen henkilön itsensä ottamina sijoituksina ja esimerkiksi työnantajien tarjoamat palkitsemis- ja eläkejärjestelyt on rajattu tarkastelun ulkopuolelle. Kommandiittiyhtiömuotoisissa pääomarahastorakenteissa tarkastelu on sen sijaan keskittynyt yhteisömuotoisiin sijoittajiin, sillä keskeiset selvittävät verokysymykset liittyvät esimerkiksi yleishyödyllisten yhteisöjen ja tiettyjen ulkomaisien sijoittajien asemaan. Myös sijoitusrahastoissa on havaittu rajat ylittäviin tilanteisiin

liittyviä ongelmia, jotka eivät kaikilta osin suoraan liity yksittäisen sijoittajan verotukseen. Työryhmän tehtävänä ei ole ollut tarkastella kiinteistösijoittamisen tai asuntosijoittamisen verotukseen liittyviä erityiskysymyksiä.

Työryhmän yhtenä tehtävänä on ollut selvittää kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua ja laatia ehdotus kertamaksullisia eläkkeitä koskevasta verosääntelystä. Eläkesäästämisellä voidaan ajatella olevan erilaiset tavoitteet kuin muulla sijoittamisella. Kertamaksullisella eläkkeellä voi olla yhtymäkohtia niin sanottuun sidottuun säästämiseen, joka on verotuetta¹. Tähän nähden on ollut perusteltua ottaa huomioon myös vapaaehtoiseen yksilölliseen eläkevakuutukseen ja sidottuun pitkäaikaissäästämiseen liittyviä näkökohtia. Näillä eläkesäästämisen muodoilla on yhteys myös muihin sijoitusmuotoihin.

Lyhyestä toimikaudesta johtuu, että työryhmä on keskittynyt käsittelemään hallitusohjelmassa ja asettamispäätöksessä mainittuja selvityskohteita. Työryhmä on kuitenkin pyrkinyt tarkastelemaan erilaisia sijoitusvaihtoehtoja myös kokonaisuutena. Työn aikana esille ovat nousseet erityisesti muissa Pohjoismaissa käyttöön otetut tai suunnitteilla olevat sijoitus- tai osakesäästötilimallit.

Osinkoverotus sisältyy keskeisesti pääomatuloverotukseen. Asettamispäätöksen mukaisesti osinkoverotuksen tarkastelu on kuitenkin jäänyt työryhmän toimeksiannon ulkopuolelle. Osinkoverotusta on tarkasteltu erikseen valtiovarainministeriön asettamassa yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmässä, jonka ehdotukset osinkoverotuksen muuttamiseksi on esitetty 9.2.2017 julkistetussa raportissa (Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti, valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017).

Työryhmän toimeksianto ei ole kuulunut pääomatuloverotuksen periaatteiden laaja tarkastelu tai esimerkiksi pääomatuloverokantojen arviointi. Työryhmä ei myöskään ole tarkastellut tilanteita, joissa ansio- ja pääomatuloverojen veroasteiden erojen synnyttämä kannustin johtaisi verosuunnitteluun, jossa työpanokseen perustuvia tuloja pyrittäisiin muuntamaan pääomatuloksi.

Valtiovarainministeriö asetti 21.12.2016 työryhmän arvioimaan sijoitusrahastolain uudistamista (SRL-työryhmä). SRL-työryhmän ehdotus on lausuntokierroksella 15.3.–4.5.2018. Asettamispäätöksen mukaisesti työryhmä on ottanut työssään huomioon

¹ Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen (VATT, 2010) määritelmän mukaan verotuet ovat verolainsäädännössä tukemistarkoituksessa määriteltyjä poikkeuksia verotuksen normaalista perusrakenteesta eli ns. normiverojärjestelmästä. Käytännössä verotuilla tarkoitetaan verovapauksia, verovähennyksiä, alempia verokantoja ja muita niihin rinnastettavia keinoja, joiden avulla tuetaan jotain tiettyä elinkeinoa tai verovelvollisryhmää.

SRL-työryhmän tulokset. Työryhmä pitää tärkeänä, että hankkeiden jatkovalmistelussa tehdään yhteistyötä.

Työryhmän tavoitteena on ollut selvittää, mitkä perusteet ja periaatteet ovat olleet verolainsäädännössä tehtyjen ratkaisujen taustalla ja kuinka ajantasaista sääntely on. Työryhmä on tarkastellut myös sääntelyn toimivuutta ja kannustavuutta nykytilanteessa. Huomiota on kiinnitetty myös yksityisoikeudellisen sääntelyn kehitykseen ja sen aiheuttamiin muutospaineesiin verolainsäädännössä. Työryhmän työssä keskeisenä teemana on ollut myös sijoitustoiminnan kansainvälistyminen ja sen vaikutus verotuksen ennakoitavuuteen ja oikeusvarmuuteen.

Työryhmä on pitänyt perusteltuna arvioida erityisesti eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuutta, sillä asettamispäätöksen mukaisesti työryhmän työn tuloksena ovat suositukset eri sijoitusmuotojen verokohtelun lähentämiseksi ja ajantasaistamiseksi. Lisäksi työryhmä on laatinut ehdotuksen kertamaksullisen eläkkeen verosääntelystä.

Työryhmän suositukset on pyritty laatimaan yhtenäiseksi kokonaisuudeksi. Tämän vuoksi työryhmän yksittäisten ehdotusten jatkovalmistelu edellyttää tarkempia vaikutusarvioita. Mahdollisten veromuutosten voimaantulon aikataulussa tulisi ottaa huomioon myös sekä riittävä lainsäädännön valmistelu-aika että toimialan ja Verohallinnon tietojärjestelmäinvestointitarpeet.

2 Säästäminen, sijoittaminen ja verotus

2.1 Säästämis- ja sijoitusmuotojen luokittelusta

Säästäminen voidaan määritellä yleisesti kulutuksen lykkäämiseksi.² Sijoittaminen voidaan määritellä esimerkiksi rahan käyttämiseksi arvopaperien ostamiseen taloudellisen hyötymisen toivossa. Monesti säästämistä ja sijoittamista käsitellään kuitenkin yhdessä ja niillä tarkoitetaan käytännössä samaa asiaa. Työryhmän työssä säästäminen ja sijoittaminen ovat määritelminä rinnastuneet pitkälti toisiinsa. Toisaalta työryhmässä on tunnistettu se, että varallisuuden kasvaessa kyse on enenevässä määrin aktiivisesta sijoitustoiminnasta tai kokonaisvaltaisemmasta varainhoidosta kuin perinteisestä säästämisestä.

Säästö- ja sijoituskohteita voidaan luokitella monilla tavoin; esimerkiksi sijoituksen keston perusteella lyhyt- ja pitkäaikaissäästämiseen tai varojen käyttötarkoituksen perusteella.³ Verolainsäädännön näkökulmasta sijoituskohteita voidaan jaotella myös sen perusteella, onko kyse niin sanotusta sidotusta säästämisestä, johon saa verotukea ja jolle muun muassa verotuen perustellun kohdentumisen turvaamiseksi on pidetty tarpeellisena asettaa esimerkiksi aikaisinta nostoikää koskevia vaatimuksia, vai muunlaisesta, niin sanotusta vapaasta säästämisestä, jonka ehtoja ei ole verolainsäädännöllä rajoitettu.

² Valtiovarainministeriö (2003). SIVA-työryhmän mukaan pankkitalletuksia, sijoitusrahasto-osuuksia, sijoituspalveluna tarjottavaa suoraa arvopaperisijoittamista ja henkivakuutusta oli pidettävä lähtökohtaisesti keskenään kilpailevina säästötuotteina.

³ Ks. Valtiovarainministeriö (2003) s. 26 alkaen säästötuotteiden luokitteluun liittyen.

Sijoituskohteet voidaan jakaa myös suoriin ja välillisiin sijoituskohteisiin. Suorina sijoituskohteina voidaan pitää esimerkiksi talletuksia, kiinteistöjä, osakkeita ja joukkovelkakirjalainoja. Sijoitettaessa näihin kohteisiin ostetaan usein arvopapereita, joiden arvot määräytyvät suoraan rahoitusmarkkinoilla. Välillisinä sijoituskohteina voidaan pitää esimerkiksi erityyppisiä sijoitusrahastoja, säästö- ja sijoitusvakuutuksia, kapitalisaatiosopimuksia sekä strukturoituja sijoitustuotteita.⁴ Näiden sijoituskohteiden arvot määräytyvät tyypillisesti niiden taustalla olevien arvopapereiden tai indeksien arvojen perusteella.

Työryhmän toimeksiantona on ollut arvioida eri sijoitusmuotojen verokohtelua. Tarkastelu on painottunut erityisesti asettamispäätöksessä mainittujen välillisten sijoitusmuotojen arviointiin. Vertailukohtana työryhmä on käyttänyt myös suoria sijoituksia.

2.2 Johdanto tarkasteltaviin sijoitusmuotoihin

2.2.1 Sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot

Sijoitusrahastolain (SRL, 48/1999) mukainen sijoitusrahasto ei ole itsenäinen oikeushenkilö, vaan erillinen varojen kokonaisuus (varallisuusmassa), jonka omistavat rahastoon varojaan sijoittaneet tahot yhteisesti. Sijoitusrahastoa hallinnoi osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Sijoitusrahaston oikeudellinen rakenne sopimusperusteisena järjestelynä on keskieurooppalainen sovellutus englantilaisesta trustista (*unit trust*), jonka lisäksi vaihtuvapääomainen sijoitusosakeyhtiö on kolmas sijoitusrahastodirektiivin (jäljempänä myös UCITS-direktiivi)⁵ mahdollistama yhteissijoittamisen oikeudellinen rakenne.

Sijoitusrahastoon varojaan sijoittaneella on oikeus rahasto-osuuteen. Sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahasto-osuus on arvopaperimarkkinalaissa (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 hallinnoiman-

⁴ Finanssivalvonnan määritelmän mukaan strukturoidut sijoitustuotteet ovat tuotteita, usein joukkolainoja, joiden tuotto määräytyy ennalta määritetyllä kaavalla jonkin kohde-etuuden kehityksen mukaan.

⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (uudelleenlaadittu toisinto).

sa 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).⁶

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. Pörssinoiteerattujen 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.

Erikoissijoitusrahastoiksi kutsutaan rahastoja, jotka poikkeavat sijoitusrahastolain mukaisesta riskin hajauttamisen periaatteesta. Kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot voivat poiketa myös rahasto-osuuksien jatkuvasta liikkeeseenlaskusta, jatkuvasta lunastusvelvollisuudesta sekä arvonlaskentaa koskevista säännöksistä. EU:n vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin⁷ (AIFM-direktiivi) voimaansaattamisen jälkeen kansalliseen sääntelyyn perustunut erikoissijoitusrahasto on nykyään yksi vaihtoehtorahaston oikeudellisista muodoista. AIFM-direktiivi sääntelee lähtökohtaisesti ammattimaisille sijoittajille tarjottavien vaihtoehtorahastojen hoitamista ja hoitajille asetettuja vaatimuksia. 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.⁸

⁶ On arvioitu, että keskimääräinen sijoitusrahastosijoitus luonnollisilla henkilöillä on noin kolme kertaa suurempi kuin mediaanisijoitus, joka on keskimääräisen suomalaisen kuukausiansion tuntumassa (noin 2 500 euroa). Profiililtaan varakkaammilla sijoittajilla on siten tyypillisesti suurempia sijoituksia. Tilastotietoja makrotasolla on esitetty jaksossa 2.4.

⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU 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.

⁸ Käsitteet ammattimainen sijoittaja ja ei-ammattimainen sijoittaja määritellään tarkemmin sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 23 §:ssä.

Ei-ammattimaisen sijoittajan kannalta sijoitusrahastosäätelyssä käytetyt rahastonimikkeet ja termit voivat tuntua vaikeasti hahmotettavilta. 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 viittavat nimenomaisesti rahaston juridiseen muotoon. Suomessa viitataan usein esimerkiksi kommandiittiyhtiömuotoiseen vaihtoehtorahastoon erotuksena erikoissijoitusrahastosta, vaikka molempia voidaan nimittää vaihtoehtorahastoksi.⁹

Suomalaiset voivat sijoittaa myös ulkomaille rekisteröityihin UCITS- tai AIFM-direktiivin mukaisiin rahastoihin, joiden oikeudelliset rakenteet saattavat olla hyvin vaihtelevia. Jäljempänä tässä raportissa sijoitusrahastolla ja erikoissijoitusrahastolla tarkoitetaan Suomen lainsäädännön mukaan perustettuja rahastoja. Ulkomaisiin rakenteisiin viitattaessa on käytetty lähinnä yleistermiä rahasto tai muuten pyritty osoittamaan, että kyse on yksityisoikeudellisesti muusta kuin Suomen lainsäädännön nojalla perustetusta rakenteesta.

2.2.2 Säästö- ja sijoitusvakuutukset

Säästö- ja sijoitusvakuutuksille ei ole olemassa yhtä yleistä määritelmää. Ilmaisujen sisältö voi vaihdella riippuen siitä, tarkastellaanko niitä yleiskielen, vakuutussopimuslain (543/1994) vai verotuksen näkökulmasta.

Säästö- ja sijoitusvakuutukset ovat yleiskielessä henkivakuutusyhtiön kanssa tehtäviä henkivakuutussopimuksia, joilla asiakas kerryttää säästöä tulevaisuutta varten. Säästövakuutus-nimitystä käytetään nykyisin usein silloin, kun viitataan henkivakuutuksiin, joilla säästetään vähitellen, esimerkiksi kuukausittaisina erinä. Kuukausierät vaihtelevat palveluntarjoajasta riippuen alkaen tyypillisesti noin 30 eurosta, mutta niin sanotuissa yksityispankki- tai varallisuudenhoitopalveluissa ne voivat olla huomattavasti suuremmat. Enimmäismääristä ei ole saatavilla tietoja.¹⁰ Sijoitusvakuutus-nimitystä käytetään yleensä henkivakuutuksista, joihin sijoitetaan yksi tai useampi suurempi kertamaksu. Kertamaksujen euromäärä vaihtelee myös palveluntarjoajien välillä.¹¹

⁹ Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus, Työryhmämuistio, Valtiovarainministeriön julkaisu 5/2018, s. 43.

¹⁰ Kuten jäljempänä jaksossa 3.4 todetaan, niin sanotuissa yksityispankki- tai varallisuudenhoitopalveluissa (*Private Banking and Wealth Management*) sijoitusvarallisuus alkaa kymmenistä tai sadoista tuhansista euroista.

¹¹ Keskimääräisestä vakuutussäästön määrästä ei ole saatavilla tilastotietoja. Jaksossa 2.4 on tarkasteltu tilastotietoja makrotasolla sekä esitetty arvioita säästöjen määrästä ulkomaisissa vakuutuslaitteissa.

Vakuutuslainsäädännön näkökulmasta säästö- tai sijoitusvakuutukset ovat elämän varalta otettuja henkivakuutuksia, joihin on vakuutuslainsäädännön 13 §:ssä tarkoitettulla tavalla vakuutuksenottajan suorittamista vakuutusmaksuista kertynyt säästö. Lainkohdan mukaan vakuutuksenottajalla on oikeus keskeyttää maksujen suoritus ja saada säästöosuutta vastaava vakuutus eli vapaakirja tai vakuutuksen säästöosuus eli takaisinostoarvo. Saman lainkohdan nojalla on mahdollista tehdä myös osittaisia takaisinostoja.

Vakuutuslainsäädännössä ei aiemmin ole käytetty ilmaisua säästö- tai sijoitusvakuutus. Lakiin otettiin termi säästöhenkivakuutus vuonna 2005, kun lakiin lisättiin eläkevakuutuksia ja säästöhenkivakuutuksia koskeva peruuttamissäännös (laki vakuutuslainsäädännön muuttamisesta, 30/2005), joka perustuu henkivakuutusdirektiiviin¹² ja rahoituspalvelujen etämyyntidirektiiviin¹³. Termiä säästöhenkivakuutus ei kuitenkaan ole määritelty laissa tai sen perusteluissa. Sijoitusvakuutus-termi on tulossa lainsäädäntöön vakuutusten tarjoamista koskevan direktiivin¹⁴ täytäntöönpanon yhteydessä 1.10.2018 (HE 172/2017 vp). Vakuutuslainsäädännön 2 §:ään lisättävä sijoitusvakuutuksen määritelmä pitää sisällään muut vakuutusluokista annetussa laissa (526/2008) tarkoitettut henkivakuutukset paitsi niin sanotut riskihenkivakuutukset ja ryhmäeläkevakuutukset.

Verolainsäädännössä ei ole nimenomaisesti määritelty termiä säästöhenkivakuutus, vaikka se esiintyy joissakin tuloverolain (TVL, 1535/1992) säännöksissä. Lain 34 §:ssä määritellään henkivakuutus tiettyihin vakuutusluokkiin perustuen (2 momentti) sekä ne edellytykset, joiden perusteella vain henkivakuutuksen tuotto on veronalaista pääomatuloa (3 momentti), missä olennaista on se, että vakuutusmaksu vakuutuslainsäädännön mukaan maksetaan säästösummana eli kertasuorituksena tai useampana eränä lyhyempänä kuin kahden vuoden aikana vakuutetun saavutettua määrää. Tyypillisesti verotuksessa käytetään ilmaisua säästöhenkivakuutus, kun tarkoitetaan 34 §:n 2 momentin edellytykset täyttävää henkivakuutusta.

Säästöhenkivakuutuksiin liitetään säännönmukaisesti kuolemanvaraturva samaan vakuutuslainsäädännön sisältyvällä riskihenkivakuutuksella, jonka perusteella voidaan kuolemantapauksessa maksaa säästöjä vastaava korvaus vakuutetun omaisille tai muulle edunsaajalle.

Säästöhenkivakuutukset ovat tyypillisesti pitkäaikaiseen säästämiseen ja sijoittamiseen tarkoitettuja. Sopimuksessa saattaa olla vähimmäissäästämisaika (esimerkiksi

¹² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/83/EY henkivakuutuksesta.

¹³ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/65/EY kuluttajille tarkoitettujen rahoituspalvelujen etämyynnistä ja neuvoston direktiivin 90/619/ETY sekä direktiivien 97/7/EY ja 98/27/EY muuttamisesta.

¹⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2016/97/EU vakuutusten tarjoamisesta.

kolme tai viisi vuotta) ja, vaikka sitä ei olisikaan, saatetaan vakuutussäästöjen ennakko-aikaisesta nostamisesta periä huomattavia kuluja. Säästöhenkivakuutuksen säästösumma maksetaan vakuutustapahtuman satuttua eli vakuutussopimuksessa sovittuna aikana edunsaajalle.

Perinteisesti henkivakuutuksen tuotto on määräytynyt vakuutusyhtiön lupaaman tuotto-prosentin ja mahdollisesti vakuutusyhtiön toiminnan menestyksellisyyden perusteella maksettavien asiakashyvitysten mukaan (niin sanotut laskuperustekorkoiset vakuutukset). Laskuperustekorkoisten vakuutusten uusmyynti on kuitenkin nykyään hyvin vähäistä.

Säästöhenkivakuutukset ovat nykyisin lähes yksinomaan sijoitussidonnaisia vakuutuksia (niin sanottuja *unit link* -vakuutuksia). Sijoitussidonnaisuus on vakuutuksen ominaisuus, joka on mahdollista liittää elämänvara- tai eläkevakuutukseen. Vakuutussäästön määrä on tällöin sidottu tiettyjen sijoituskohteiden arvon kehitykseen. Sijoituskohteita ei ole rajattu tai erikseen määritelty vakuutus- tai verolainsäädännössä. Tyypillisesti sijoituskohteet ovat sijoitusrahastoja tai erilaisia sijoituskoreja. Sijoituskori on vakuutusyhtiön määrittelemä sijoituskokonaisuus, jonka arvonkehitykseen sijoitussidonnaisen vakuutuksen arvo voidaan sitoa. Sijoitusrahastoista koostuvaa sijoituskoria saatetaan nimittää myös rahastokoriksi.

Sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa vakuutuksenottaja itse ei tule sijoituskohteiden omistajaksi, vaan käytännössä vakuutusyhtiö hankkii omistukseensa ne sijoituskohteet, joihin vakuutuksenottajan vakuutus on laskennallisesti sidottu.¹⁵ Tällaisen vakuutuksen sopimusehdoissa voidaan sopia, että vakuutuksenottajalla on oikeus päättää sijoituskohteista ja niiden vaihtamisesta sopimuksen voimassaoloaikana. Vakuutuksenottaja kantaa riskin sijoituskohteiden tuotosta ja arvon kehityksestä.

Sijoitussidonnaisia henkivakuutuksia tarjoavat myös monet ulkomaiset henkivakuutusyhtiöt. Verohallinnon verotuksen toimittamisen ja verovalvonnan yhteydessä saamien tietojen mukaan ulkomaisten vakuutustuotteiden ehdot vaihtelevat maittain ja osin tuotteesta ja vakuutusyhtiöstä riippuen. Paikoin vakuutukset ovat ehdoiltaan vastaavia

¹⁵ Vakuutusyhtiölain (521/2008) 6 luvun 20 c §:n 2 momentin mukaan sijoitussidonnaisten vakuutusten 10 luvun mukainen vastuovelka on katettava mahdollisimman tarkasti näiden vakuutusten arvonkehitystä määrääviin sijoituskohteisiin kuuluvin varoin. Vakuutusyhtiölain 9 luvun 8 §:n 3 momentin toisen lauseen mukaisesti sijoitussidonnaisten vakuutusten vastuovelka määräytyy siihen liitettyjen sijoituskohteiden arvonkehityksen mukaisesti. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussäännöksistä johtuu, että vakuutusyhtiön on siten käytännössä sijoitettava vakuutuksenottajan vakuutusmaksut vakuutuksenottajan valitsemalla tavalla. Ks. Norros (2011), s. 800, jossa on vastaava johtopäätös aikaisemman vakuutusyhtiölain säännöksen kannalta.

kuin monet suomalaiset säästöhenkivakuutukset. Osin eräiden ulkomaisten vakuutus-
tuotteiden ehdot ja ominaisuudet eroavat suomalaisten vakuutusyhtiöiden tarjoamista
säästöhenkivakuutuksista olennaisesti (ks. tältä osin tarkemmin jaksot 2.4.2 ja 5.6).

Jäljempänä on käytetty yläkäsitteenä verotuksen termiä säästöhenkivakuutus, kun
tarkoitetaan yleiskielisiä säästö- ja sijoitusvakuutuksia. Ulkomaisiin henkivakuutuksiin
viitataan myös ulkomaisina vakuutustuotteina silloin, kun on ollut merkityksellistä
osoittaa, että kyseessä on yksityisoikeudellisesti toisen valtion lainsäädännön mukai-
sesta vakuutuksesta.¹⁶

2.2.3 Kapitalisaatiosopimukset

Kapitalisaatiosopimus on vakuutusyhtiön ja asiakkaan välinen sijoitussopimus. Mark-
kinoinnissa siitä saatetaan käyttää myös termiä säästösopimus tai varainhoitosopi-
mus. Sopimuksen tehnyt sijoittaja suorittaa vakuutusyhtiölle maksuja joko kertamak-
suna tai useassa erässä. Maksujen määrät vaihtelevat palveluntarjoajien välillä; kuu-
kausierät voivat lähteä alhaisimmillaan 30 eurosta, mutta niin sanotuissa yksityis-
pankki- tai varallisuudenhoitopalveluissa ne voivat olla huomattavasti suuremmat.
Enimmäismääristä ei ole saatavilla tietoja.¹⁷ Vakuutussopimuslaisissa kapitalisaatioso-
pimuksella tarkoitetaan sijoitusvakuutusta, jossa ei ole vakuutettua.¹⁸

Kapitalisaatiosopimus poikkeaa siten muista vakuutusyhtiön tarjoamista tuotteista, ku-
ten säästöhenkivakuutuksista siinä, että kapitalisaatiosopimuksen perusteella ei va-
kuuteta ketään. Kapitalisaatiosopimuksessa ei myöskään ole edunsaajaa, jolla olisi
vakuutetun henkilön sijaan oikeus korvaukseen. Vakuutusyhtiö ei näin ollen peri
myöskään henkivakuutusmaksua kuolemanvaraturvasta, kuten säästöhenkivakuutuk-
sissa.

Kapitalisaatiosopimusten tarjoaminen tuli suomalaisille henkivakuutusyhtiöille mahdol-
liseksi vuonna 1995 EU-jäsenyyden seurauksena. Aiemmin niitä markkinoitiin lähinnä
yritysten ja yhteisöjen sijoitustarpeisiin, mutta viime vuosina yhä enemmän myös yksi-

¹⁶ Ulkomaisiin vakuutustuotteisiin sovelletaan samoja verotussäännöksiä kuin suomalaisiin tuot-
teisiin, mikäli verolainsäädännössä säädetyt edellytykset täyttyvät.

¹⁷ Keskimääräisestä säästön määrästä ei ole saatavilla tilastotietoja. Jaksossa 2.4 on tarkasteltu
tilastotietoja makrotasolla. Kapitalisaatiosopimuksissa säästö määrä voi muodostua huomattavan
suureksi verrattuna alkuperäiseen sijoitukseen. Esim. ratkaisussa KHO 2017:195 oli kyse tilan-
teesta, jossa A oli elinaikanaan maksanut sopimuksen perusteella vakuutusmaksuja 1 488 323,57
euroa. Sopimuksen mukaisille sijoituksille laskettavissa ollut tuotto oli A:n kuolinpäivänä 609
953,31 euroa ja takaisinostoarvo 2 098 276,88 euroa.

¹⁸ Vakuutussopimuslain 4 a §:n mukaan sellaiseen sijoitusvakuutukseen, jossa ei ole vakuutettua
(kapitalisaatiosopimus), sovelletaan 1–3, 5, 6, 6 a, 7–9, 12, 13, 13 a, 51 ja 52 §:n säännöksiä.

tyishenkilöille. Vuonna 2016 uusista kapitalisaatiosopimuksista 85 prosenttia oli yksityishenkilöiden tekemiä. Kapitalisaatiosopimusten määrä ja niihin sijoitetut varat ovat samalla kasvaneet huomattavasti.

Kapitalisaatiosopimus on aina määräaikainen, koska ei ole mitään vakuutustapahtumaa, joka muutoin päättäisi sopimuksen. Tyypillisesti kapitalisaatiosopimus tehdään vähintään viideksi vuodeksi. Kapitalisaatiosopimus voidaan kuitenkin tehdä myös huomattavasti tätä pidemmäksi ajaksi, esimerkiksi 30 tai 50 vuodeksi. Kuten säästöhenkivakuutuksissa, myös kapitalisaatiosopimuksissa kulurakenne saattaa olla sellainen, että takaisinostoja ei kannata tehdä ensimmäisten vuosien aikana. Sopimusehdoista riippuen vakuutusyhtiö saattaa myös maksaa erityistä korvausta, mikäli säästäminen on pitkäaikaista ja takaisinostoja ei tehdä tietyn ajan kuluessa.

Vakuutusyhtiö maksaa kapitalisaatiosopimukseen sijoitetut varat ja niille kertyneen tuoton (kapitalisaatiosopimuksen säästön) sijoittajalle omilla palkkioillaan vähennettynä sopimuksessa määrättyä ajankohtana. Yleensä säästö maksetaan kertasuorituksena kapitalisaatiosopimuksen voimassaoloajan päätyttyä eli kapitalisaatiosopimuksen eräännyttyä. On myös mahdollista, että säästö sovitaan maksettavaksi sijoittajalle osasuorituksina määrättyinä ajankohtina.

Kapitalisaatiosopimus voi säästöhenkivakuutusten tavoin olla laskuperustekorkoinen, sijoitussidonnainen tai näiden kahden yhdistelmä. Sijoitussidonnaisen kapitalisaatiosopimuksen sisällä voi olla monentyyppisiä sijoitustuotteita ja -kohteita eikä niitä ole rajoitettu tai määritelty vakuutus- tai verolainsäädännössä. Varojen sijoituskohteet ovat vakuutusyhtiön omistuksessa. Eräät kapitalisaatiosopimukset tarjoavat vain yhdentyyppisen tuotteen. Yleisempää kuitenkin on, että kapitalisaatiosopimuksen sisällä on tarjolla laaja joukko sijoitusvaihtoehtoja. Käytännössä myös kapitalisaatiosopimukseen tarjotaan sijoituskohteina tyypillisesti erilaisia sijoitusrahastoja ja sijoituskoreja.¹⁹ Asiakkaalla voi olla oikeus päättää sijoituskohteista ja niiden vaihtamisesta sopimuksen voimassaoloaikana. Sijoitussidonnaisessa sopimuksessa asiakas kantaa riskin sijoituskohteiden tuotosta ja arvon kehityksestä.

Kapitalisaatiosopimusten tarjoaminen yksityishenkilöille on eurooppalaisittain harvinaista. Ulkomaisten henkivakuutusyhtiöiden suomalaisille sijoittajille tarjoamat tuotteet ovat työryhmän käsityksen mukaan pääasiassa edellä käsiteltyjä sijoitussidonnaisia henkivakuutustuotteita. Eräät ulkomaiset henkivakuutusyhtiöt saattavat kuitenkin tarjota suomalaisille sijoittajille myös kapitalisaatiosopimuksia.

¹⁹ Vrt. kuitenkin kapitalisaatiosopimuksia koskeva Verohallinnon ohje (diaarinumero A2/200/2018), jossa käsitellään myös omaisuuden, kuten kiinteistön tai arvopaperin, siirtoa kapitalisaatiosopimukseen.

2.2.4 Vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus ja pitkäaikaissäätämissopimus

Vapaaehtoiset yksilölliset eläkevakuutukset ovat henkivakuutusyhtiöiden tarjoamia vakuutuksia. Kyseessä on vakuutusyhtiön ja vakuutuksenottajan välinen sopimus säästämisestä eläkeikää varten. Eläkevakuutus voi olla sijoitussidonnainen tai laskuperustekorkoinen tai niiden yhdistelmä. Jäljempänä ei käsitellä työntäjän työntekijälle ottamia vapaaehtoisia yksilöllisiä eläkevakuutuksia.

Vapaaehtoisena eläkevakuutuksena pidetään TVL 34 a §:n 5 momentin mukaan selaista vanhuuseläkevakuutusta ja perhe-eläkevakuutusta sekä tällaiseen vakuutukseen liittyvää työkyvyttömyyseläkevakuutusta ja työttömyyseläkevakuutusta, johon perustuva eläke on tarkoitettu maksettavaksi toistuvina erinä vuosittain tai lyhyemmin väliajoin vakuutetun tai edunsaajan jäljellä olevan eliniän tai vähintään kahden vuoden ajan.

Vapaaehtoista eläkevakuutusta ei ole määritelty muualla lainsäädännössä, esimerkiksi vakuutus sopimuslaissa. Vakuutus sopimuslain perustelujen (HE 114/1993 vp) mukaan eläkevakuutus, eräiden muiden vakuutus tyyppien ohessa, ”ovat käsitteinä siinä määrin vakiintuneet, ettei niiden määrittely laissa ole tarpeellista. Laissa oleva määrittelmä saattaisi myös tarpeettomasti rajoittaa vakuutusten kehittämistä.”

Eläkevakuutukseen liittyvät etuudet maksetaan tyyppillisesti säännöllisesti toistuvina eläke-erinä. Eläkevakuutussäästöt voidaan yleensä nostaa ennen sovittua aikaa vain poikkeustapauksissa, kuten avioeron, puolison kuoleman tai pitkäaikaisen työttömyyden ja työkyvyttömyyden vuoksi. Vakuutuksenottaja voi kuitenkin irtisanoa vakuutus sopimuksen ja siirtää takaisinostoarvon toiseen eläkevakuutukseen tai pitkäaikais säästämissopimukseen.

Vakuutussäästämiseen liittyy vakuutustoiminnalle ominainen riskielementti. Eläkevakuutuksessa tämä tarkoittaa sitä, että jos vakuutettu kuolee ennen kuin on nostonut eläkkeenä tai muuna suorituksena eläkevakuutuksen koko säästö määrän, säästöt jäävät vakuutusyhtiöön jaettaviksi hyvityksinä muille vakuutuksenottajille. Eläkevakuutuksiin liitetään kuitenkin säännönmukaisesti kuolemanvaraturva eläkevakuutukseen liittyvällä riskihenkivakuutuksella, jonka perusteella voidaan maksaa säästöjä vastaava korvaus kuolemantapauksessa.

Verolainsäädännössä tarkoitettu vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus on verotettu sidotun säästämisen muoto. TVL 34 a §:n 1 momentin perusteella vapaaehtoisen yksilöllisen eläkevakuutuksen nojalla saatu vakuutussuoritus on kokonaisuudes-

saan veronalaista pääomatuloa. Laissa määritellään tarkemmin ne edellytykset, joiden täyttyessä vapaaehtoisen yksilöllisen eläkevakuutuksen maksut ovat vakuutuksenottajalle vähennyskelpoisia. Verosääntely on ohjannut vapaaehtoisten eläkevakuutusten markkinoita siten, että muita kuin TVL 34 a §:n mukaisia eläkevakuutuksia ei ole markkinoilla kollektiivisia lisäeläkejärjestelyjä lukuun ottamatta. Verolainsäädännöstä johtuu, että käytännössä ei ole mahdollista tuoda markkinoille eläkevakuutusta, johon ei liittyisi verotukea ja joka ei siten olisi niin sanottua sidottua säästämistä. Muunlaisten eläkevakuutusten, esimerkiksi toisessa valtiossa asuttaessa otetun kyseisen valtion lainsäädännön mukaisten eläkevakuutusten, perusteella maksetut eläkkeet ovat TVL 34 §:n 1 momentin nojalla veronalaista ansiotuloa, jollei kyse ole kertamaksullisesta TVL 81 §:ssä tarkoitettuun eläkevakuutukseen rinnastettavasta eläkevakuutuksesta.

Sidottu pitkäaikaissäästämissopimus (PS-sopimus) tehdään talletuspankin, sijoituspalveluyrityksen, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahastojen hoitajan kanssa. Sopimuksen mukaisesti eläkesäästäjä tallettaa rahaa säästämistilille (PS-tili) ja ohjaa säästöjä edelleen eri sijoituskohteisiin, kuten talletuksiin, sijoitusrahasto-osuuksiin ja osakkeisiin. Tuotto määräytyy sijoituskohteiden arvon kehityksen perusteella. Vapaaehtoisesta yksilöllisestä eläkevakuutuksesta poiketen säästäjä omistaa itse suoraan sopimuksen piiriin kuuluvat sijoituskohteet. Sidottua pitkäaikaissäästämistä koskevan verolainsäädännön valmistelussa oli lähtökohtana, että verokohtelu on mahdollisimman yhtenevä vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten verokohtelun kanssa. Tämä antoi aiheen muun muassa tarkistaa eläkevakuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen verokohtelua perintöverotuksessa. Pitkäaikaissäästämissopimukselle on ominaista, että säästövarat saa nostaa vasta, kun niihin oikeutettu saavuttaa sovitun iän.

Säästämisaikana palveluntarjoajaa voi vaihtaa tai varat voi siirtää vapaaehtoiseen eläkevakuutukseen. Säästäjä voi siis siirtää säästövaransa toisen palveluntarjoajan kanssa solmittavaan pitkäaikaissäästämissopimukseen tai henkivakuutusyhtiön vapaaehtoiseen eläkevakuutukseen.

Sallitut sijoituskohteet on määritelty sidotusta pitkäaikaissäästämisestä annetussa laissa (PS-laki, 1183/2009). Säästövaroja voi sijoittaa esimerkiksi sijoitusrahastoihin, joukkovelkakirjalainoihin, pörssiosakkeisiin tai pankkitileille. Säästövaroja on myös mahdollista pitää pelkästään säästämistilillä. Sijoituskohteita voi sopimuksen sallimissa rajoissa vaihtaa säästämisaikana. Kukin palveluntarjoaja päättää, mitä sijoituskohteita sillä on liitettävissä PS-sopimuksiin.

2.2.5 Kertamaksullinen eläke

Kertamaksullisella eläkevakuutuksella tarkoitetaan tyypillisesti tuotetta, jolla eläkeikää lähestyvä henkilö, jolla on varallisuutta, mutta eläkeajan kulutustarpeisiinsa nähden liian matala työeläkkeen taso, voi järjestää itselleen lisäeläketurvaa määräajaksi tai jäljellä olevaksi eliniäkseen.

Kertamaksulliset eläkkeet voidaan jakaa määräaikaisiin ja elinikäisiin kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin. Määräaikaiset kertamaksulliset eläkkeet voivat olla säästötuotteina pitkälti rinnastettavia säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.²⁰

Elinikäiset kertamaksulliset eläkkeet eivät sen sijaan ole säästöhenkivakuutuksiin tai kapitalisaatiosopimuksiin rinnastettavia säästämistuotteita etenköön, jos ne toimivat työeläkevakuutusten tapaan siten, että eläkettä maksetaan vakuutetun koko eliniän. Tällöin pitkään eläneen eläkettä ei rahoiteta pelkästään hänen varoistaan, vaan osaksi vähemmän aikaa eläneiltä jääneistä varoista, eikä vakuutusriskiä ole poistettu eläkevakuutukseen liittyvällä kuolemanvaraturvalla.

TVL 81 §:ssä kertamaksullisella eläkkeellä tarkoitetaan eläkettä, joka perustuu verovelvollisen kerralla maksamaan vakuutukseen taikka jonka hän on muutoin saanut osittamalla, vaihtamalla tai muuta vastiketta kuin kiinteistöä vastaan tai muulla näihin verrattavalla vastikkeellisella saannolla. Säännöksessä ei ole tehty eroa määräaikaisten ja elinikäisten kertamaksullisten eläkkeiden välillä.

Kertamaksullisia eläkevakuutuksia on viimeisen runsaan 50 vuoden aikana tehty viimeisesti vain noin sata.²¹

2.2.6 Kommandiittiyhtiömuotoiset pääomarahastot

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan lähinnä oman pääoman ehtoisten sijoitusten tekemistä sellaisiin muihin kuin säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteena oleviin eli listaamattomiin kohdeyrityksiin, joilla on hyvät kehitysmahdollisuudet ja kasvupotentiaalia, sekä välillisten pääomasijoitusten tekemistä tällaisiin kohdeyrityksiin sijoittaviin osakeyhtiöihin ja kommandiittiyhtiöihin. Sijoitusten vähimmäis- ja enimmäismäärä on yleensä rajoitettu sekä rahaston toimiaika ennalta määrätty. Myös aika, jonka kuluessa pääomarahastoon voi liittyä uusia sijoittajia, on tavallisesti rajoitettu. Pääomasijoittaminen perustuu hallinnointiyhtiön laatimaan sijoitusstrategiaan, jonka sijoittajat

²⁰ Ks. tarkemmin jakso 8 kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin liittyen.

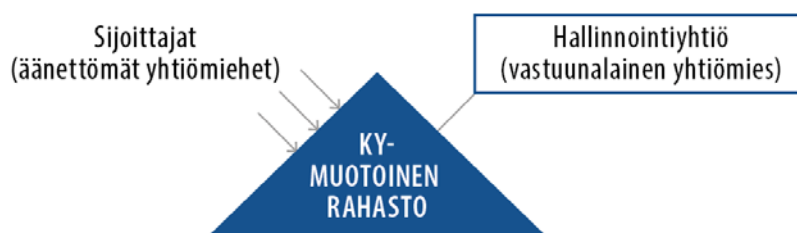
²¹ Ossa (2010), s. 368.

hyväksyvät tehdessään sijoituksen pääomarahastoon. Pääomarahaston hallinnointiyhtiö on velvollinen noudattamaan sijoitusstrategiaa pääomarahaston sijoitustoiminnassa. Pääomasijoittaja ei ole pysyvä omistaja, vaan pyrkii irtautumaan kohdeyrityksestä ennalta sovitun suunnitelman mukaisesti. Pääomasijoitusten tuottovaatimukset ovat huomattavasti suuremmat kuin esimerkiksi listattuihin osakkeisiin tehdyillä sijoituksilla ja sijoittajat ovat usein institutionaalisia sijoittajia.

Suomessa pääomasijoittamisella tarkoitetaan tyypillisesti sekä alkuvaiheen kasvuyritysten eli alkavien yritysten rahoittamista (jota nimitetään toisinaan venture capital -toiminnaksi) että buyout-toimintaa, jolla tarkoitetaan muun muassa erityyppisten yritystosten, laajennushankkeiden ja tervehdyttämisten rahoittamista. Merkittävä ero alkavien yritysten rahoittamisen ja buyout-toiminnan välillä on se, että jälkimmäisessä kohdeyritykset ovat liiketoimintansa vakiinnuttaneita yrityksiä, joiden kassavirta on positiivinen. Näin buyout-toiminnan riskit ja tuotto-odotukset ovat alkavien yritysten rahoittamista selvästi pienempiä. Markkinoilla on lisäksi niin kutsuttuja rahastojen rahastoja, jotka sijoittavat suoria sijoituksia tekeviin pääomarahastoihin ja joiden sijoitukset muodostuvat näiden rahastojen yhtiömiesosuuksista.

Pääomarahastojen tavanomaisin yhtiöoikeudellinen muoto on kommandiittiyhtiö (Ky), ulkomainen limited partnership tai rahaston kotivaltion lainsäädännössä määritelty erikoissijoitusrahasto. Yleisin pääomasijoittamisen oikeudellinen rakenne Suomessa on se, jossa kommandiittiyhtiömuotoista pääomarahastoa hoitava osakeyhtiömuotoinen hallinnointiyhtiö toimii määräaikaisen kommandiittiyhtiön vastuunalaisena yhtiömiehenä ja sijoittajat kommandiittiyhtiön äänettöminä yhtiömiehinä.

Kuvio 1. Kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto.



Tyypillisesti suomalaisessa pääomarahastossa on kymmenkunta sijoittajaa. Rahastojen sijoittajamäärä kuitenkin vaihtelee huomattavasti, viiden ja lähes kolmenkymmenen välillä. Pienimmät sijoitusmäärät voivat olla instituutioille suunnatuissa pääomarahastoissa joitakin satoja tuhansia euroja. Useassa pääomarahastossa pienin sijoitus on kuitenkin useita miljoonia euroja. Pääomarahastoa hoitava hallinnointiyhtiö tai rahaston hoidosta vastaavat henkilöt tekevät itse pienemmän sijoituksen, jonka suuruus

vaihtelee suuresti tuhansista jopa miljooniin euroihin, riippuen pääomarahaston tyy-
pistä ja hallinnointiyhtiön liiketoimintastrategiasta. Vuosina 2008–2012 Suomessa on
perustettu neljä sellaista pääomarahastoa, joissa on runsaasti yksityishenkilöitä sijoit-
tajina. Sijoittajamäärä vaihtelee niissä noin kahdenkymmenen ja noin neljänkymme-
nen välillä ja pienin sijoitus on joko 50 000 tai 100 000 euroa.

Pääomasijoitustoimialan markkinakäytäntöihin on vaikuttanut keväällä 2014 voimaan
tullut laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (AIFM-laki, 162/2014), jolla pantiin täytäntöön
AIFM-direktiivi. Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetulla lailla laajennettiin rahoitus-
markkinasääntely koskemaan aikaisemmin elinkeinovapauden nojalla harjoitettua
omaisuudenhoitoon rinnastettavaa kommandiittiyhtiömuotoista pääomasijoittamista ja
kiinteistösijoittamista. Vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan Suomessa sijoitusrahastolain
mukaista erikoissijoitusrahastoa, kiinteistörahastolain mukaista kiinteistörahastoa
sekä kommandiittiyhtiötä ja osakeyhtiötä, joissa tai joiden lukuun harjoitettu yhteissi-
joittaminen ei kuulu sijoitusrahastodirektiivin soveltamisalaan.²² Laissa säädetään
vaihtoehtorahastojen hoitajien toimilupavelvollisuudesta ja asetetaan vaihtoehtora-
hastojen hoitajille muun muassa niiden omaan pääomaan, maksuvalmiuden- ja ris-
kienhallintaan sekä arvonnäilytykseen liittyviä vaatimuksia. Lisäksi laissa säädetään
vaihtoehtorahastojen hoitajan tiedonantovelvollisuudesta ja vaihtoehtorahastojen
markkinoinnista.

Verolainsäädännössä pääomasijoitustoiminnan käsitteeseen viitataan elinkeinotulon
verottamisesta annetun lain (EVL, 360/1968) 6 §:ssä sekä TVL 9 §:n 5 momentissa.
Käsitettä ei kuitenkaan ole määritelty näissä säännöksissä. Yritys- ja pääomaverouu-
distusta koskevassa hallituksen esityksessä (HE 92/2004 vp) todettiin seuraavasti:
”Pääomasijoitustoiminnalla tarkoitetaan varojen sijoittamista kehitysmahdollisuuksia
omaaviin kohdeyrityksiin. Tällainen sijoitus tehdään tyypillisesti oman pääoman ehto-
sina osakesijoituksina. Pääomasijoittaja ei ole pysyvä omistaja, vaan irtautuu koh-
deyrityksestä tietyn määräajan kuluessa. Toiminnan tarkoituksena on kasvattaa ostet-
tujen yritysten arvoa ja saada toiminnalleen tuotto myytävän yrityksen arvonnousun
muodossa. - - - Ennen irtautumistaan kohdeyhtiöstä pääomasijoittaja ei yleensä saa
tuottoa, vaan yhtiön liiketoiminnan tuotto muodostuu kohdeyhtiön osakkeiden myyn-
nistä.”

²² Lain 2 luvun 1 §:n mukaan vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan yhteisöä tai muuta yhteistä sijoitta-
mista, jossa varoja hankitaan useilta sijoittajilta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukai-
sesti sijoittajien eduksi ja jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa.
Sijoitusrahastolaissa (48/1999) ja joukkorahoituslaissa (734/2016) säädetyn edellytyksin vaihto-
ehtorahastolla tarkoitetaan myös sellaista yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista ja joukkorahoit-
uksen välitystä, jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa ja jossa
varoja hankitaan joukkorahoituksella, luotonvälityksellä tai muutoin yhteisen sijoittamisen tarkoi-
tuksessa yhdeltä tai useammalta sijoittajalta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti
sijoittajien eduksi.

2.2.7 Sijoitus- ja osakesäästötilit

Suomessa ei ole tällä hetkellä sääntelyä sijoitus- tai osakesäästötilistä. Edellä käsitelty PS-tili on verotettu niin sanotun sidotun säästämisen muoto.

Kansainväliset sijoitus- ja osakesäästötilimallit perustunevat keskeisesti siihen ajatukseen, että ihmisiä kannustetaan sijoittamaan tiettyihin erikseen määriteltyihin kohteisiin, kuten pörssiosakkeisiin. Osittain eri maiden kansallisten verojärjestelmien ominaispiirteistä johtuu, että verotusmallit poikkeavat monin tavoin toisistaan. Lähtökohdaisesti tilirakenteiden tarkoituksena on kuitenkin mahdollistaa edullisempi verokohtelu kuin suorassa sijoittamisessa ilman tilirakennetta. Eräissä Pohjoismaissa tavoitteena on saattanut olla myös edistää verotuksen neutraalisuutta suhteessa muihin sijoitusmuotoihin.

2.3 Sijoitusmarkkinoiden ja sijoitusmuotojen kehitys

2.3.1 Kehitys Suomessa

Sijoitusmarkkinoiden koko ja merkitys ovat kasvaneet viime vuosikymmenien aikana.

Vielä 1980-luvun alkupuolelle asti Suomen rahoitusmarkkinat olivat vahvasti säänneltyt ja heikosti kehittyneet. Markkinoiden kehitys käynnistyi 1980-luvulla sääntelyn asteittaisen purkamisen seurauksena.²³ Sijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden yksityisoikeudellisen sääntelyn kannalta 1980-luvun loppua voidaan pitää tärkeänä käännekohdana: vuosina 1986–1990 laadittiin useita yksityisoikeudellisia lakeja, joilla reagoitiin pääomanliikkeiden vapauttamiseen. Tuolloin säädettiin esimerkiksi vanha sijoitusrastolaki (480/1987), sillä Suomesta oli puuttunut muissa maissa yleisesti käytössä oleva kollektiivinen arvopaperisäästämismuoto. Kotitalouksien säästämistason ylläpitämiseksi pidettiin tärkeänä kehittää uusia säästämisen- ja sijoitusmuotoja.²⁴ Samaan aikaan tavalliset talletukset ja tietyt joukkovelkakirjalainat olivat yksityishenkilöille verovapaita, mikä antoi niille merkittävän kilpailuedun.²⁵ 1980-luvun lopulla myös vakuutussäästäminen ja -sijoittaminen alkoivat yleistyä, ja vuosien 1988–1989 kokonaisverouudistuksen yhteydessä todettiin, että henkivakuutuksia oli alettu yhä enemmän

²³ Mörntinen ja Virolainen (2002), s. 12.

²⁴ HE 238/1986 vp.

²⁵ Valtiovarainministeriö (1987), s. 9.

käyttää säästämis- ja sijoituskohteina pankkitalletusten ja joukkovelkakirjojen tapaan.²⁶

Suomen ETA-jäsenyys vuonna 1994 ja sitä seurannut liittyminen Euroopan unioniin (EU) vuonna 1995 merkitsivät suurta muutosta rahoitus- ja sijoitusmarkkinoilla. Suomen oli nopeassa tahdissa muokattava rahoitusmarkkinoita koskeva lainsäädäntö EU:n direktiivien mukaiseksi.²⁷ Talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen käynnistyminen vuoden 1999 alusta kiihdytti rahoitusmarkkinoiden integraatiota euroalueen maiden kesken.²⁸

EU:n sisämarkkinoiden kehittyessä rahoitus- ja sijoitusmarkkinat avautuivat kansainvälisesti. Esimerkiksi sijoitusrahastodirektiivin mukaiset sijoitusrahastot ja sijoitussidonnaiset vakuutukset tulivat Suomen vähittäismarkkinoille laajemmin EU-jäsenyyden seurauksena.²⁹ Myös kapitalisaatiosopimukset tulivat EU:n kautta, sillä Suomen vakuutusluokkia koskeva sääntely pohjautuu EU-säännöksiin. Vuonna 1996 implementoitua sijoituspalveludirektiiviä voidaan pitää myös keskeisenä syynä sijoituspalveluyritysten kilpailuympäristön kehittymiseen, sillä se mahdollisti sen, että sijoituspalveluyritys voi yhdessä jäsenmaassa saamansa toimiluvan turvin tarjota palveluja kaikkialla EU-alueella. Erityisesti muutos mahdollisti sen, että yhdysvaltalaiset investointipankit saattoivat toimia tytäryhtiörakenteella Lontoosta käsin koko EU:n alueella.

EU:n rahoituspalveluiden sisämarkkinoiden kehittäminen on edennyt vaiheittain laajojen toimintasuunnitelmien kautta. Vuosina 1999–2004 toteutettiin rahoituspalveluiden toimintasuunnitelma (*Financial Services Action Plan, FSAP*), joka käsitti kaikkiaan 42 toimenpidettä EU:n sisämarkkinoiden avaamiseksi. Tavoitteena oli muun muassa luoda täysin yhdentyneet rahoituspalveluiden tukkumarkkinat EU:n alueelle.

Markkinoiden yhdentyminen on näkynyt myös Suomen ulkopuolelta tulevien rahoitus- ja sijoituspalveluja tarjoavien yritysten määrässä. Internetin avulla palvelujen tarjoaminen maasta toiseen ilman fyysistä toimipistettä on helpottunut merkittävästi. Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on kiristänyt kilpailua. Rahoitus- ja sijoitusmarkkinoiden verokohtelussa on valtioiden välillä suuria eroja ja erilaisia lähestymistapoja.

²⁶ HE 109/1988 vp.

²⁷ Mörttinen ja Virolainen (2002), s. 13.

²⁸ Mörttinen ja Virolainen (2002), s. 14.

²⁹ Suomalaiset henkivakuutusyhtiöt saivat oikeuden myöntää sijoitussidonnaisia vakuutuksia vuoden 1994 alussa. Muutoksen tarkoituksena oli hallituksen esityksen (HE 350/1992 vp) mukaan tasavertaisen kilpailuaseman takaaminen, sillä ulkomailla henkivakuutuksen nimellä tarjottiin tosiasiassa sijoitustuotteita, joita suomalaiset henkivakuutusyhtiöt eivät sen hetkisten määräysten mukaan voineet myydä.

Vuonna 2007 alkanut kansainvälinen finanssikriisi vaikutti myös Suomen rahoitus- ja sijoitusmarkkinoihin ja esimerkiksi suomalaisten sijoitusrahastojen rahastopääomissa nähtiin selkeää lasku vuonna 2008 (ks. jäljempänä tarkemmin). Vuonna 2009 Suomen talous vajosi vakavaan taantumaan, ja sijoitusmarkkinat kääntyivät kasvuun vasta vuoden 2012 loppupuolella.

Toimintaympäristön muutokset ovat näkyneet myös vakuutustoimialalla. Finanssikriisi laski markkinakorkoja, minkä seurauksena vakuutusyhtiöiden katettava vastuovelka kasvoi. Vastuuelan kasvun kompensoiminen paremmilla sijoitustuotoilla on vaikeutunut, sillä samanaikaisesti vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta sääntelevä Solvenssi II -direktiivi³⁰ on käytännössä pakottanut vakuutusyhtiöt lisäämään korkosijoitusten osuutta.³¹ Matala korkoympäristö yhdessä Solvenssi II -direktiivin ja vakuutuslainsäädännön sopimusehtojen muuttamista tiukasti rajoittavan säännöksen kanssa onkin merkinnyt kuluttajille esimerkiksi säästöhenkivakuutusten tarjonnan siirtymistä perinteisistä laskuperustekorkoisista vakuutuksista sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin, joissa vakuutuksenottajat, vakuutetut ja edunsaajat itse vastaavat sijoitusriskistä. Perustekorkoisia säästöhenkivakuuksia ei ole enää juuri lainkaan uusmyynnissä. Vanhoissa sopimuksissa saattaa kuitenkin edelleen olla jopa 4,5 prosentin korko, joten vakuutusyhtiöt saavat perustekorkoisista vakuutusmaksuista vielä vakuutusmaksutuloja.

Suomen vakuutussektori on sijoitussidonnaisten vakuutusten suuren merkityksen vuoksi vakavaraisuus- ja pääomavaatimuskulmasta varsin terve, etenkin verrattuna matalista koroista kärsiviin Saksan ja Ranskan vakuutussektoreihin. Tätä on kuvattu seuraavassa Suomen Pankin laatimassa kuviossa.

³⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II).

³¹ Kiander (2017).

Kuvio 2. Henkivakuutuksen vastuuelan jakautuminen sijoitussidonnaisiin ja muihin vakuutuksiin euroalueella (kesäkuu 2017).



2.3.2 Finanssikriisin jälkeinen EU-säätely

Vuonna 2008 kärjistynyt globaali finanssikriisi muutti EU:n rahoituspalveluiden sääntelyn painopistettä. Aiemmin EU-toimenpiteissä tavoiteltiin ensisijaisesti sisämarkkinoiden avaamista ja kansallisten markkinoille pääsyn esteiden poistamista. Finanssikriisissä esille tulleet laajat finanssituotteiden väärinmyyntitapaukset loivat paineen kehittää uusia keinoja asiakkaansuojan vahvistamiseksi.

Sijoitustuotteiden sääntelyn osalta voidaan puhua jopa sääntelyparadigman muutoksesta. Aiemmin pidettiin riittävänä, että finanssituotteen myyntitilanteessa annettiin asiakkaalle riittävät tiedot sijoituspäätöksen tueksi ja selvitettiin tuotteen soveltuvuus asiakkaan tarpeisiin. Uusi sääntely kohdistuu myyntitilanteen lisäksi finanssituotteen koko elinkaareen. Tavoitteena on varmistaa, että finanssituotteita kehittävät tahot määrittävät jo tuotekehityksen alkuvaiheessa, mille kohderyhmälle tuote soveltuu. Vastaavasti tuotteiden jakelijoiden on määritettävä tarkasti omat jakeleмиensa tuotteiden kohdemarkkinat. Pankkien, sijoituspalveluyritysten ja vakuutusyhtiöiden on luotava kokonaisuudessaan uusi tuotehallintaprosessi.

Toinen merkittävä suunnanmuutos liittyy käyttäytymistaloustieteellisen (*behavioral economics*) lähestymistavan vahvistumiseen sääntelyssä. Sääntelyssä tunnustetaan kuluttajien vaikeus ymmärtää ja käsitellä monimutkaista taloudellista informaatiota. Yksityissijoittajille ennen sijoituspäätöstä annettavien tietojen on oltava lyhyen ja standardoidun avaintietoasiakirjan muodossa, jotta sijoituspäätös voidaan tehdä tietoon ja

vertailuun perustuen. Tavoitteena on antaa sijoittajalle perustiedot tuotteen ominaisuuksista, kuten kustannuksista, riskiprofiilista ja odotetusta tuottokehityksestä. Avaintietoasiakirja on annettava yleisimpien vähittäissijoitustuotteiden, kuten sijoitusrahastojen, sijoitusmuotoisten vakuutusten ja strukturoitujen tuotteiden jakelun yhteydessä. Sen sijaan verotusta koskeva tietojenantovelvollisuus ei ole yhdenmukaista. Sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen tarjoajan on annettava sijoittajalle tuotteen verotusta koskevat tiedot. Tässä suhteessa sijoitussidonnaisen vakuutuksen ottaja on paremmassa asemassa kuin muu sijoittaja.

2.3.3 EU:n pääomamarkkinaunioni

EU:n pääomamarkkinaunioni on pankkiunionia täydentävä hanke ja merkittävä EU:n rahoituspalvelujen sääntelyuudistus. Vaikka kysymys on yhtäältä perinteisestä sisämarkkinoiden kehittämisestä, tavoitteena on rakentaa todelliset yhteiset pääomamarkkinat ja tunnistaa sisämarkkinoiden esteet, jotka voitetaan vaiheittain. Hankkeessa on lyhyen, keskipitkän ja pitkän aikavälin tavoitteita. Pääomamarkkinaunioni on laaja hankekokonaisuus; eräänlainen evoluutio, jossa aikaisemmin varjopankkitoiminnaksi kutsuttu pankkijärjestelmän ulkopuolinen rahoituksenvälitys nähdään myönteisessä valossa.

Komissio antoi keväällä 2015 vihreän kirjan pääomamarkkinaunionin rakentamisesta ja syksyllä 2015 tiedonannon pääomamarkkinaunionin luomista koskevasta toimintasuunnitelmasta, jolloin myös annettiin ensimmäiset hankkeeseen liittyvät lainsäädäntöehdotukset. Keväällä 2016 julkistettiin pääomamarkkinaunionia koskeva ensimmäinen tilanneraportti ja annettiin tiedonanto työllisyyttä, kasvua ja investointeja edistävän sisämarkkinaohjelman toteuttamiseksi. Pääomamarkkinaunioni on tärkeä osa komission kasvustrategiaa (työpaikat, kasvu, investoinnit ja kilpailukyky). Tavoitteena on EU:n talouden ja pääomamarkkinoiden vahvistaminen sekä pitkäaikaisten rahoitus- ja sijoitusmahdollisuuksien edistäminen. Yhdentyneemmät pääomamarkkinat toimisivat tehokkaammin ja tukisivat kasvun rahoittamista. Pääomamarkkinaunionilla edistetään euroalueen taloudellista lähentymistä ja taloudellista vakautta. Pääomamarkkinaunionin kautta voidaan luoda pankkikeskeiselle rahoitukselle vaihtoehtoisia kanavia sekä lähteitä. Samassa yhteydessä selvitetään mahdollisuuksia edistää pankkien lainanantokapasiteettia sekä pienempien toimijoiden sääntelyn suhteellisuusperiaatetta. Komissio julkisti kesäkuussa 2017 pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelman väliarvion sekä uuden tiedonannon, joissa nostettiin uusina aluekokonaisuuksina mukaan finanssimarkkinoiden valvontakehikko, kestävä rahoitus (*sustainable finance*), Ison-Britannian EU-ero (*Brexit*) ja finanssiteknologia (*fintech*) sekä toimivien pääomamarkkinoiden laajentaminen koko EU-alueelle. Pääomamarkkinaunionin luominen edellyttää sekä EU-tasolla että kansallisella tasolla toteutettavia sääntely- ja muita toimia. Komission tavoitteena on rakentaa yhdentynyt pääomamarkkinaunioni vuoteen 2019

mennessä. Komissio on antanut vielä keväällä 2018 useita uusia pääomamarkkinaunioniin liittyviä lainsäädäntöehdotuksia ja toimenpidesuunnitelmia. Sisämarkkinastrategia, digitaalisia sisämarkkinoita koskeva strategia ja pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma ovat keskeinen osa eurooppalaista uudistusohjelmaa. Ne täydentävät toisiaan ja voivat vahvistaa toistensa vaikutusta.

Useilla pääomamarkkinaunionin yksittäisillä hankkeilla on liittymäkohtia myös työryhmän toimeksiantoon. Kolme komission aloitetta liittyä pääomasijoittamiseen³², joista verokannustimien laajaa vertailua seurannut jatkotoimi³³ on merkittävien. Laajemmin on selvitetty verojärjestelmää koskevia aloitteita³⁴. Vastaavaa on tapahtunut eläkesäästämisessä, jossa selvitysten³⁵ jälkeen on tehty asetusehdotus eurooppalaiseksi yksilölliseksi eläketuotteeksi (*pan-European personal pension product*, PEPP)³⁶. PEPP-asetusehdotuksen käsittely neuvostossa ja Euroopan parlamentissa on kesken. Asetusehdotuksen yhteydessä komissio antoi suosituksen yksilöllisten eläketuotteiden, mukaan lukien yleiseurooppalaiset yksilölliset eläketuotteet, verokohtelusta. Suosituksen mukaan jäsenvaltioita kannustetaan antamaan PEPP-tuotteille vastaavat verohelpotukset kuin kansallisille tuotteille myös niissä tapauksissa, jolloin ne eivät täytä kaikkia niitä kansallisia vaatimuksia, joita jäsenvaltiot tällä hetkellä edellyttävät verohelpotuksen myöntämiseksi kansallisille tuotteille. Sijoitussäästötiliä ja henkilöstörahastoja koskeva selvitystyö on myös aloitettu.³⁷ Komission tarkoitus on selvittää lähdeverokäytäntöjä³⁸ ja institutionaalisten sijoittajien kohtaamia veroesteitä³⁹, etenkin lähdeveron palautusmenettelyä.⁴⁰

³² *Pan-European venture capital fund-of-funds, Revising EuVECA and EuSEF legislation, Tax incentives for venture capital and business angels.*

³³ *Good practice on tax incentive schemes for venture capital and business angel investments.*

³⁴ *Debt-equity bias in national corporate tax systems.*

³⁵ *Assessment of the case for a policy framework to establish European personal pensions.*

³⁶ Ks. TaVL 44/2017 vp – U 55/2017 vp Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaiseksi yksilölliseksi eläketuotteeksi.

³⁷ *Member States experience with Investment Savings Account and an existing study on employee share ownership schemes, develop best practices.*

³⁸ *Best practice and code of conduct for relief-at-source from withholding taxes procedures.*

³⁹ *Study on discriminatory tax obstacles to cross-border investment by pension funds and life insurers.*

⁴⁰ *Best practice and code of conduct simplification of withholding tax procedures with a focus on refunds.*

2.4 Sijoittamisen tilastotietoja erityisesti kotitalouksien kannalta

2.4.1 Sijoitukset Suomeen

Kattavaa tilastotietoa suomalaisten kotitalouksien sijoituksista sekä Suomeen että ulkomaille ei ole saatavilla.⁴¹ Työryhmä on koonnut tilastotietoa eri lähteistä.

Finanssiala ry:n 8.6.2017 julkaiseman tutkimuksen (Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat⁴²) mukaan tällä hetkellä 62 prosentilla suomalaisista on säästettynä tai sijoitettuna varoja johonkin kohteeseen ja osuus on kasvanut kahdella prosenttiyksiköllä keväästä 2015, jolloin edellinen tutkimus tehtiin. Säästäminen ja sijoittaminen ovat yleistyneet vähitellen jo vuodesta 2004. Myös varojen sijoittaminen useampaan kohteeseen samanaikaisesti eli säästöjen ja sijoitusten hajauttaminen on tutkimuksen mukaan selvästi yleistynyt. Toisaalta Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n joulukuussa 2017 teettämän Kansan arvot -tutkimuksen mukaan kotitalouksien pitkäaikaisen osakesäästämisen yhteiskunnallinen hyödyllisyys oli puolelle kansasta epäselvää.⁴³

Finanssiala ry:n tilastojen mukaan kotitalouksien rahoitusvarat⁴⁴ olivat vuoden 2017 kolmannen neljänneksen lopulla vajaat 190 miljardia euroa. Alhaisesta korkotasosta huolimatta talletukset ovat edelleen selkeästi suurin säästämiskohde.

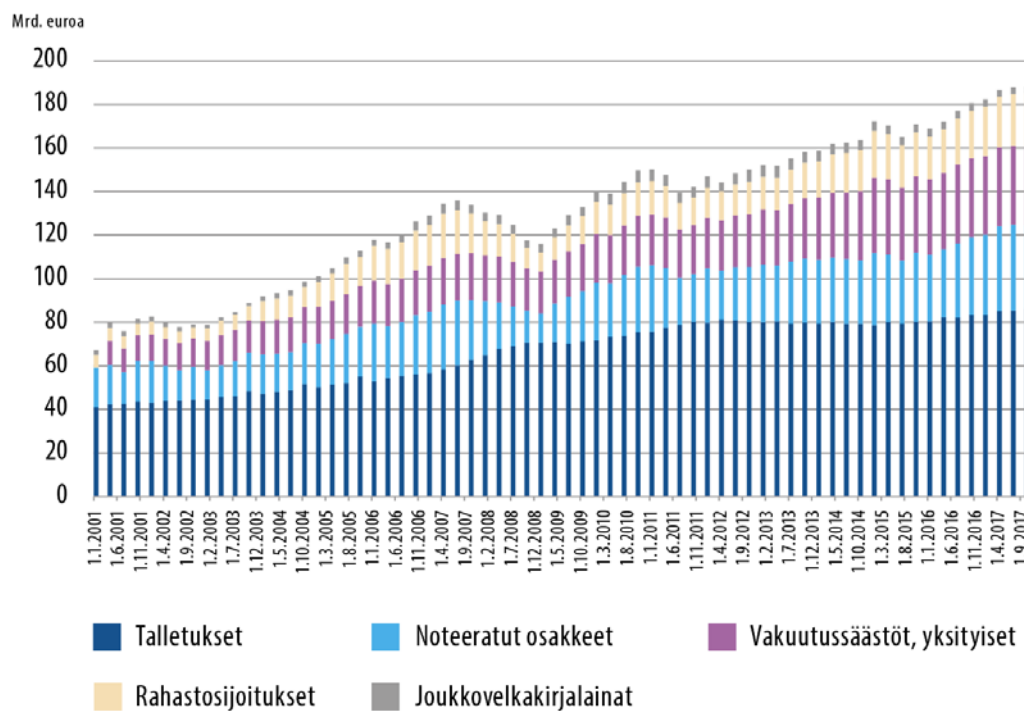
⁴¹ Suomen Pankin, Finanssivalvonnan ja Finanssiala ry:n tilastot eivät ole yhdenmukaisia. Lisäksi Finanssiala ry:n tilastojen kattavuus on supistunut sen jälkeen, kun OP-ryhmä irtautui Finanssiala ry:n jäsenyydestä.

⁴² Tutkimusta on tehty vuodesta 1979 lähtien. Tiedonkeruu on toteutettu puhelinhaastatteluina helmi-maaliskuussa 2017. Tutkimuksessa haastateltiin 2 500 15–79-vuotiasta valtakunnallisesti edustavasti iän, sukupuolen ja asuinpaikkakunnan tyyppin mukaisesti.

⁴³ Tutkimuksen toteuttivat yhteistyössä Taloudellinen tiedotustoimisto TAT ja T-Media Oy. Tutkimuksen kohderyhmänä olivat 15–74-vuotiaat suomalaiset valtakunnallisesti. Sähköiseen tutkimukseen vastasi yhteensä 1 692 suomalaista.

⁴⁴ Ei sisällä kaikkia rahoitustilinpidon mukaisia eriä (kuten noteeraamattomia osakkeita).

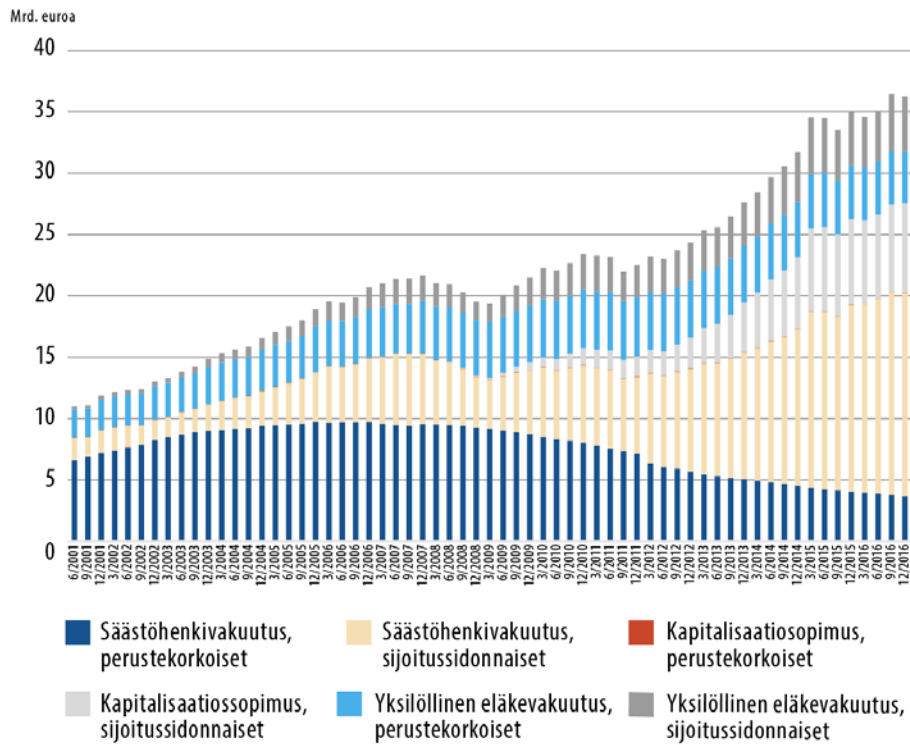
Kuvio 3. Kotitalouksien rahoitusvarat.



Lähde: Tilastokeskus ja FA.

Vakuutussäästöt ovat myös merkittävässä asemassa. Vuoden 2016 lopussa yksityishenkilöiden henkivakuutusten vakuutussäästöt (ilman yritysten ottamia vakuutuksia) olivat yhteensä noin 36 miljardia euroa:

Kuvio 4. Yksityishenkilöiden henkivakuutusten vakuutussäästöt.



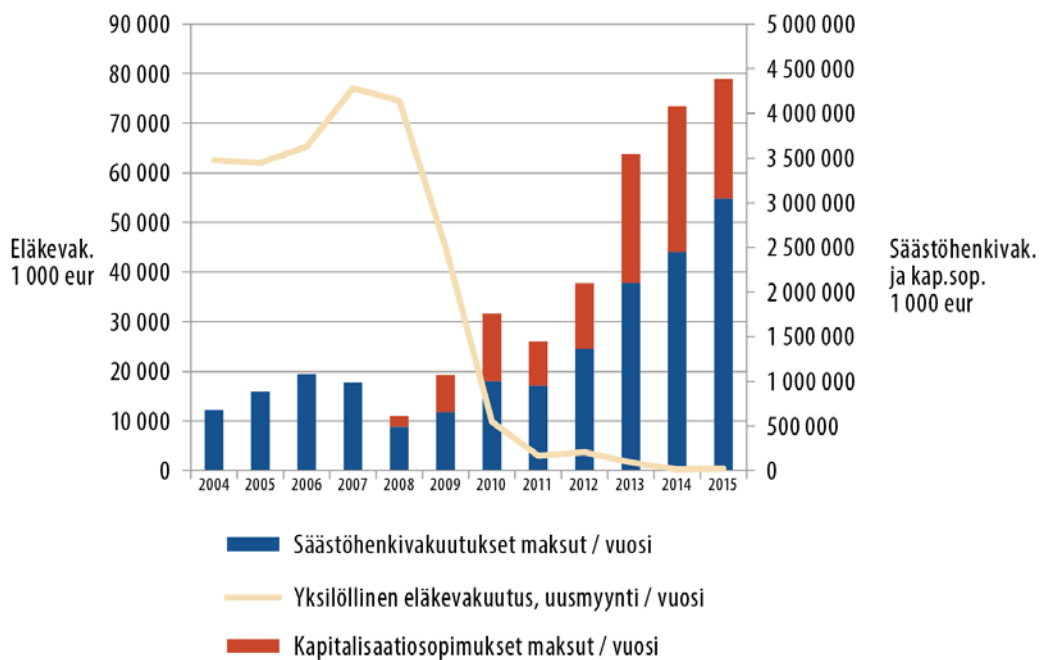
Lähde: FA.

Edellä esitetystä taulukosta käy ilmi, että yksityishenkilöiden sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten vakuutussäästöt ovat kasvaneet tasaisesti 2010-luvulla. Sen sijaan vuosittaisissa vakuutusyhtiöiden saamissa vakuutusmaksutulouissa on ollut jonkin verran vaihtelevuutta; esimerkiksi vuonna 2010 kapitalisaatiosopimusten maksutulo oli 1,646 miljardia euroa, kun vuonna 2011 se laski 814 miljoonaan euroon nouden taas vuonna 2014 jopa 2,2 miljardiin euroon.

Yksityishenkilöiden säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten suosion kasvua näyttäisivät selittävän myös muutokset verotusympäristössä. Voimakkain nousu alkoi vuodesta 2011. Samoihin aikoihin, vuoteen 2010, ajoittui vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten eläkeiän korottaminen. Ikärajaa korotettiin 62 vuodesta, joka vastasi työeläkelakien mukaista varhennettua eläkeikää, työntekijän eläkelain (395/2006) mukaiseen yleiseen vanhuuseläkeikään, joka oli tuolloin 63 vuotta ja seurasi sen jälkeen automaattisesti vanhuuseläkeikää, sen mukaan kuin sitä myöhemmin

korotettaisiin. Viimeksi mainitun muutoksen jälkeen vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten uusmyynti romahti, mihin ikärajamuutoksen lisäksi lienee vaikuttanut myös takaisinmaksuajan pidentäminen kymmeneen vuoteen, pieniä eläkesäästöjä lukuun ottamatta. Uusmyyntiä koskevista tilastotiedoista on lisäksi pääteltävissä, että pitkäaikaissäästämissopimusten markkinoille tulo vuoden 2010 alusta söi eläkevakuutusten markkinaosuutta. Säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten kysyntään on lisäksi saattanut vaikuttaa keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu KVL 34/2011, joka vahvisti verotuskäytännön, jonka mukaisesti säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten sijoituskohteita voidaan vaihtaa veroseuraamuksitta. Muutoksia voidaan kuvata seuraavalla kuviolla.

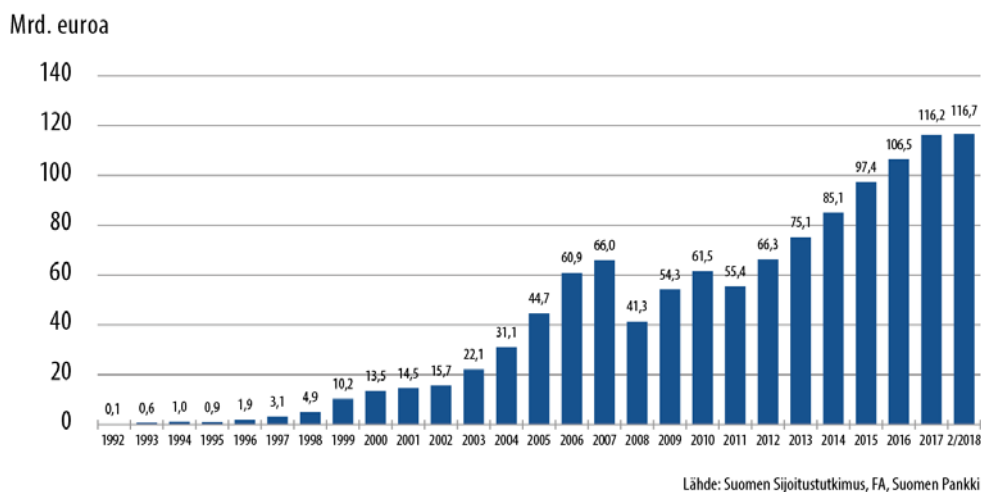
Kuvio 5. Yksityishenkilöiden sijoitussidonnaisten säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten maksut sekä eläkevakuutusten uusmyynnin maksut 1 000 euroa.



Kotitalouksien sijoitusrahastosäästöt olivat Finanssiala ry:n tilastojen mukaan vuoden 2017 kolmannen neljänneksen lopulla 23,7 miljardia euroa. Finanssiala ry:n 8.6.2017 julkaiseman tutkimuksen mukaan rahastoihin ja pörssiosakkeisiin sijoittamisen suosio on kasvanut selvästi keväästä 2015. Tutkimuksen mukaan rahastosäästäminen on pankkitalletusten jälkeen seuraavaksi suosituin säästömuoto.

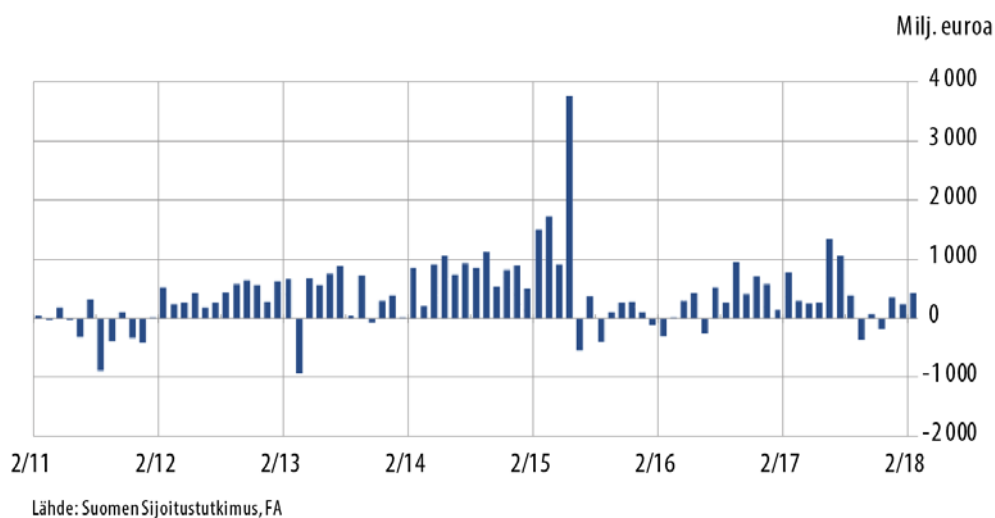
Rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa ja erikoissijoitusrahastoissa on kasvanut merkittäväällä tavalla viime vuosina.

Kuvio 6. Sijoitusrahastopääomat (helmikuu 2018).



Nettomerkintöjen kehittymistä on kuvattu seuraavassa kuviossa.

Kuvio 7. Nettomerkintöjen kehitys.



Sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat vuoden 2009 alussa olivat 41,7 miljardia euroa, joten määrällistä kasvua vuoden 2017 loppuun (116,2 miljardia euroa) on ollut lähes 75 miljardia euroa. Eri lähteistä saatuja tietoja yhdistämällä on arvioitu, että Suomessa on jopa 1,5 miljoonaa sijoitusrahastosijoittajaa (osuudenomistajaa). Määrä

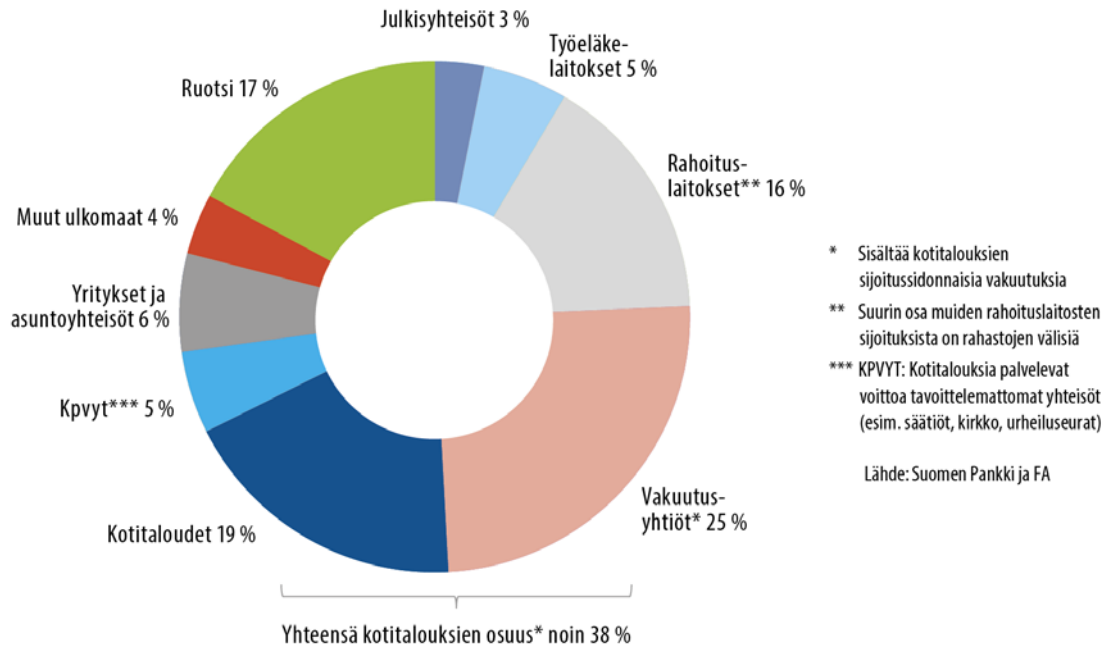
on suuri esimerkiksi verrattuna kotitalouksien osakesijoittamiseen. Pörssisäätiön tilastojen mukaan syyskuun 2017 lopussa pörssiosakkeita omisti Suomessa noin 800 000 yksityishenkilöä.⁴⁵

Suomen Pankin arvopaperitilastojen mukaan suomalaisten vakuutuslaitosten omistusosuus suomalaisista sijoitusrahastoista on pitkään ollut nousevalla kasvu-uralla, sillä se oli maaliskuussa 2014 jo 25 prosenttia, kun se maaliskuussa 2012 oli 22 prosenttia.⁴⁶ Vakuutuslaitosten omistusosuus suomalaisten sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista on edelleen kasvanut: se oli vuoden 2016 lopussa 28,4 prosenttia ja 31.10.2017 jo 28,7 prosenttia. 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) ovat Suomen Pankin arvopaperitilastojen mukaan 17,5 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista eli noin 20 miljardia euroa. Välillinen sijoittaminen muodostaa siten lähes puolet (46,2 prosenttia) sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista. Ilmeisesti 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. Nämä neljä sijoittajaryhmää omistavat noin 80 prosenttia suomalaisten sijoitusrahastojen rahasto-osuuksista.

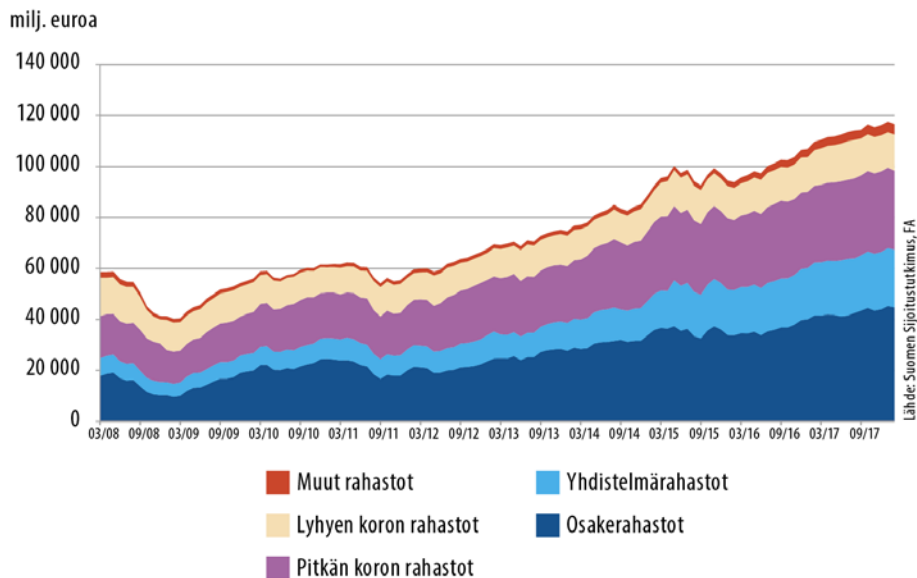
⁴⁵ Listatuista pörssiyhtiöistä osinkoja sai vuonna 2015 lähes 600 000 Suomessa yleisesti verovelvollista luonnollista henkilöä eli useampi kuin joka kymmenes suomalainen. Näistä vajaat 200 000 sai osinkotuloja enintään 100 euroa ja yli 400 000 enintään 500 euroa vuodessa.

⁴⁶ Suomen Pankin neljännesvuositiedote. 30.4.2014.

Kuvio 8. Rahastopääoman jakautuminen omistajasektoreittain 31.12.2017.



Kuvio 9. Rahastopääoman jakautuminen erilaisten rahastotyyppien välillä.



Suomen Pankin arvopaperitilastojen mukaan erikoissijoitusrahastojen osuus kotimaisien sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista laski joitakin vuosia sitten merkittävästi (31.3.2012 osuus oli vielä 14 prosenttia mutta 31.12.2013 enää 8 prosenttia), mikä johtui siitä, että rahastoyhtiöt varautuivat AIFM-lain voimaantuloon. Nytemmin

erikoissijoitusrahastojen osuus sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista on jonkin verran jälleen kasvanut sekä absoluuttisesti että suhteellisesti ja oli 31.12.2016 ensin 10,7 prosenttia (11,55 miljardia euroa) ja 31.8.2017 jo 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 Pankki on aloittanut vaihtoehtorahastojen tilastointia koskevan tiedonkeruun, mutta ei ole vielä julkistanut tilastotietoja niistä.

2.4.2 Sijoitukset ulkomaille

Suomalaiset henkilöt ovat sijoittaneet varojaan myös eri valtioihin rekisteröityneiden vakuutusyhtiöiden henkivakuutuksiin. Aktiivisimmin suomalaisille sijoittajille on markkinoitu Luxemburgiin ja Irlantiin sijoittautuneiden vakuutusyhtiöiden sijoitussidonnaisia vakuutuksia.

Suomalaisten sijoituksista ulkomaisiin vakuutuksiin ei ole saatavilla luotettavaa ja kattavaa tietoa. Finanssivalvonnan julkaisemien tilastotietojen mukaan suomalaisten vakuutusvälittäjien kautta suomalaiset ovat maksaneet vakuutusmaksuja ulkomaisten vakuutuslaitosten henkivakuutuksiin esimerkiksi vuoden 2008 jälkeen seuraavasti:

Taulukko 1. Vakuutusmaksut ulkomaisten vakuutuslaitosten henkivakuutuksiin.

2008	61 859 404 €
2009	10 434 056 €
2010	32 588 600 €
2011	43 246 608 €
2012	20 791 723 €
2013	12 886 288 €
2014	19 404 655 €
2015	16 036 294 €
2016	30 056 741 €

Finanssivalvonnan tilastoissa ei ole mukana suomalaisten sijoituksia ulkomaisten vakuutusyhtiöiden vakuutuksiin, mikäli sijoituksesta on sovittu suoraan ulkomaisen vakuutusyhtiön, sen ulkomaisten edustajien tai muun suomalaisen palveluntarjoajan kanssa. Tilastoissa ei myöskään näy pääomien nostoja tai lisäsijoituksia.

Sijoitusten määrää voidaan arvioida myös Verohallinnon valvontaprojekteissa saatujen tietojen pohjalta. Verohallinnon valvontaprojekteissa ja kansainvälisen yhteistyön kautta saatujen tietojen mukaan vertailutiedoissa⁴⁷ mukana olevien suomalaisten yksityishenkilöiden ja heidän sijoitusyhtiöidensä kautta ulkomaisiin sijoitussidonnaisiin henkivakuutuksiin sijoitetun pääoman markkina-arvo oli 31.12.2015 yli neljä miljardia euroa. Verohallinnon valvontaprojekteissa tehtyjen havaintojen perusteella voidaan kuitenkin arvioida, että suomalaisten kokonaissijoitusten määrä ulkomaisissa sijoitussidonnaisissa henkivakuutuksissa olisi ollut vähintään yli kymmenen miljardia euroa. Verohallinto saa kattavamman kokonaiskuvan suomalaisten sijoituksista ulkomaisiin vakuutuslaitteisiin vuoden 2019 aikana OECD:n yhteisen raportointistandardin (*Common Reporting Standards, CRS*) mukaisen kansainvälisen automaattisen tietojenvaihdon perusteella (ks. tarkemmin myös jakso 2.6).

Vertailutietojen ja valvontahankkeissa saatujen tietojen mukaan ulkomaisiin sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin ovat sijoittaneet suhteellisen varakkaat suomalaiset henkilöt. Keskimääräinen jäljellä olevan sijoituksen määrä on yli 600 000 euroa. Saatujen vertailutietojen mukaan ulkomaisia vakuutuksia oli noin 7 300 henkilöllä pääomien välillä 0–47 miljoonan euron välillä. Yli miljoonan euron sijoituksia oli noin tuhanella suomalaisella henkilöllä. Suurimmat yksityishenkilöiden sijoitetun pääoman määrät ovat suhteellisen isoja, kymmeniä miljoonia euroja. Alle 200 000 euron sijoitukset tyypillisesti liittyivät vakuutuksiin, jotka ovat realisointivaiheessa eli vakuutettu on nostanut varojaan.

Sijoituksia Suomesta ulkomaisiin yhteissijoittamisen oikeudellisiin rakenteisiin oli Suomen Pankin tilastojen mukaan 30.9.2017 yhteensä 120,4 miljardia euroa. Eniten tällaisia sijoituksia on tehty Irlantiin, Luxemburgiin ja Yhdysvaltoihin (yhteensä 84,3 miljardia euroa). Suomen Pankin arvopaperitilastojen mukaan viisi seuraavaksi suurinta kohdevaltiota ovat Cayman, Iso-Britannia, Tanska, Ruotsi ja Saksa. Kyseinen tilasto kattaa sijoitusrahastojen ohella myös esimerkiksi kommandiittiyhtiömuotoiset vaihtoehtorahastot, jolloin lakisääteistä työeläkevakuuttamista hoitavat työeläkelaitokset ovat suurin sijoittajaryhmä ulkomaisiin rahastorakenteisiin (85,1 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 10,8 miljardin euron suuruiseen osuuteen. Ulkomaisten omistusten tilastointiin liittyy toisaalta tiettyjä katvealueita.

⁴⁷ Vertailutiedoilla tarkoitetaan tietoja, jotka ovat tarpeen jonkun toisen tai joidenkin toisten verotusta varten.

2.5 Yleistä pääomatuloverotuksesta

Suomen tuloverotus perustuu eriytetyn tuloveron malliin, jossa pääomatuloja verotetaan kevyemmin kuin ansiotuloja. Eriytetyn tuloveron järjestelmä on ollut käytössä vuodesta 1993, jolloin yhteisö- ja pääomatuloverotukseen tehtiin rakennemuutos Ruotsin ja Norjan uudistuksia mukaillen.⁴⁸

Suomessa yleisesti verovelvollisen henkilön veroprosentti pääomatuloista on 30 prosenttia. Siltä osin kuin verovelvollisen verotettavan pääomatulon määrä ylittää 30 000 euroa, pääomatulosta suoritetaan veroa 34 prosenttia. Pääomatuloja ovat esimerkiksi osingot ja tietyt vakuutusosuudet.

Julkisesti noteeratusta yhtiöstä⁴⁹ saadusta osingosta 85 prosenttia on pääomatuloa ja 15 prosenttia verovapaata tuloa. Tämä tarkoittaa sitä, että osinkojen efektiiviset veroprosentit ovat 25,5 prosenttia ja 28,9 prosenttia pääomatulojen suuruudesta riippuen.

Luovutusvoitot kuuluvat pääomatuloihin ja niitä verotetaan samojen verokantojen mukaan kuin muitakin pääomatuloja. Luovutusvoittoverotuksen piiriin kuuluvat omaisuuden luovutukset.⁵⁰ Esimerkiksi sijoitusrahaston osuuden lunastusta verotetaan luovutusvoittona.

Luovutusvoiton määrä lasketaan vähentämällä luovutushinnasta omaisuuden hankintameno ja voiton hankkimisesta olleiden menojen yhteismäärä. Luovutushinnasta voidaan kuitenkin vähentää aina hankintameno-olettamana 20 prosenttia (omistus alle kymmenen vuotta) tai 40 prosenttia (omistus yli kymmenen vuotta). Näin ollen jos luovutetun omaisuuden arvo moninkertaistuu omistusaikana, hankintameno-olettaman

⁴⁸ Työryhmän työn ollessa loppuvaiheessa OECD on 12.4.2018 julkaissut selvityksen pääomatuloverotukseen ja kotitalouksien verotukseen liittyen (*Taxation of Household Savings, OECD Tax Policy Studies, No. 25, OECD Publishing*). Selvitystä ei ole otettu tässä raportissa huomioon.

⁴⁹ Verolainsäädännössä käytetään ilmaisua julkisesti noteerattu yhtiö (ks. TVL 33 a §:n 2 momentti). Listatulla yhtiöllä tai julkisesti noteeratulla yhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, jonka osakkeet tai jokin osakesarja on osingonjaosta päätettäessä ollut julkisen kaupankäynnin kohteena Helsingin pörssissä tai vastaavalla tavalla ulkomailla. Tässä raportissa listatusta yhtiöstä käytetään myös ilmaisua pörssiyhtiö.

⁵⁰ Aina ei ole kuitenkaan selvää, millaiseen omaisuuteen luovutusvoittoverotusta sovelletaan. Ks. esim. KHO 2018:11, jossa sijoituksia vertaislainoihin pidettiin sellaisena omaisuutena, jonka luovutuksen johdosta voitiin vahvistaa luovutustappio, ja sellaisina arvopapereina, joiden lopullinen arvonmenetykset rinnastettiin luovutustappioon. Perusteluissaan KHO totesi, että ”nykyisen tuloverolain (1535/1992) 50 §:ssä tai säännöksen esitöissä ei ole tarkemmin määritelty, mitä pykälässä mainitulla arvopaperilla tarkoitetaan. Samalla tavoin tarkemmin määrittelemättä on jäänyt, paitsi tuossa lainkohdassa, myös tuloverolain 45 §:ssä mainitun omaisuuden käsite.”

soveltaminen pienentää veronalaisen luovutusvoiton määrää. Hankintameno-oletta-
maa on perusteltu osittain sillä, että se ottaa kaavamaisesti huomioon inflaation vaiku-
tuksen.

Luovutusvoittoverotusta lieventää myös TVL 48 §:n 6 momentin erityissäännös, jonka
mukaan luonnollisen henkilön tai kuolinpesän saama luovutusvoitto ei ole ve-
ronalaista, jos luovutushinnat vuoden aikana ovat yhteensä enintään 1 000 euroa.

Vuodesta 2016 luonnolliset henkilöt ja kotimainen kuolinpesä ovat voineet vähentää
luovutustappiot kaikista pääomatuloista.

Suorien pörssiosakesijoitusten, sijoitusrahastosijoitusten, säästöhenkivakuutusten ja
kapitalisaatiosopimusten verokohtelun keskeisiä piirteitä sijoittajan näkökulmasta on
kuvattu seuraavassa taulukossa. Taulukon tiedoissa on taustaoletuksina, että sijoit-
taja on yleisesti verovelvollinen luonnollinen henkilö ja palveluntarjoaja on suomalai-
nen.

Taulukko 2. Verokohtelun keskeisiä piirteitä sijoittajan näkökulmasta.

Sijoitus- kohde/ muoto	Pörssiosake	Sijoitusrahasto- osuus	Säästöhenkivakuu- tus, sijoitussidon- nainen (TVL 34.2 §)	Kapitalisaatio- sopimus, sijoitussi- donnaainen
Palvelun- tarjoaja	Sijoituspalveluyritys (tilinhoitaja/ säilyttäjä)	Rahastoyhtiö	Henkivakuutusyhtiö	Henkivakuutusyhtiö
Sijoitushetki/ maksun suorittamis- hetki	Ei vähennyskelpoi- nen, muodostuu hankintameno	Ei vähennyskelpoi- nen, muodostuu hankintameno	Ei vähennyskelpoi- nen, ei muodostu hankintamenoa (ei kuulu luovutusvoitto- verotuksen piiriin)	Ei vähennyskelpoi- nen, ei muodostu hankintamenoa (ei kuulu luovutusvoitto- verotuksen piiriin)
Varojen sijoitus- kohteiden omistus	Sijoittaja	Sijoitusrahasto (sijoitusrahaston va- rat kuuluvat osuu- denomistajille)	Henkivakuutusyhtiö	Henkivakuutusyhtiö
Omistus- aikainen verokohtelu (jos sijoittaja ei tee mitään)	Osinkotulosta 85 % veronalaista pää- omatuloa, 15 % ve- rovapaata	Tuotto-osuuden pe- rusteella saatu voitto-osuus pää- omatuloa, kasvuosuuksista ei veroseuraamuksia (sijoitusrahasto vero- vapaa yhteisö, sijoit- usrahaston saamat tulot verovapaata)	Ei veroseuraamuk- sia: sijoitetuille va- roille kertyvää tuot- toa (korot, osingot, luovutusvoitot ja muut tuotot) ei vero- teta säästämisaika- kana, tappiot vä- hentävät sopimuk- sen arvoa eikä niitä voi vähentää sijoitta- jan muista tuloista	Ei veroseuraamuk- sia: sijoitetuille va- roille kertyvää tuot- toa (korot, osingot, luovutusvoitot ja muut tuotot) ei vero- teta säästämisaika- kana, tappiot vä- hentävät sopimuk- sen arvoa eikä niitä voi vähentää sijoitta- jan muista tuloista

Allokaation muutokset sijoittajan näkökulmasta	Realisoi verotuksen	Jos sijoittaja vaihtaa sijoitusrahastosijoitusta, realisoi verotuksen (paitsi vaihdot saman sijoitusrahaston sisällä). Sijoitusrahasto voi vaihtaa sijoituskohteita verovapaasti.	Sijoittaja voi vaihtaa sijoituskohteita vakuutusopimuksen sisällä verovapaasti.	Sijoittaja voi vaihtaa sijoituskohteita kapitalisaatiosopimuksen sisällä verovapaasti.
Sijoituksen realisointi-hetken/ varojen nostamishetken verotus	<i>Osakkeen myynti:</i> luovutusvoittoverotus (vain tuottoa verotetaan), pääomatuloa	<i>Rahasto-osuuden lunastus:</i> luovutusvoittoverotus (vain tuottoa verotetaan), pääomatuloa	<i>Osittainen takaisinosto:</i> ei veroseuraamuksia, kun nostetaan pääomaa. <i>Päätyminen/kokonaan takaisinosto:</i> Säästössummasta vähennetään suoritettut vakuutusmaksut = tuotto. Vain tuotto veronalaista pääomatuloa, jos saadaan kertasuorituksenä tai useana eränä enintään 2 vuoden ajan määrällään saavutettua ja saaja on vakuutuksenottaja tai lähiomainen.	<i>Osittainen takaisinosto:</i> ei veroseuraamuksia, kun nostetaan pääomaa. <i>Päätyminen/kokonaan takaisinosto:</i> Säästössummasta vähennetään suoritettut maksut = tuotto. Tuotto pääomatuloa.
Kulut	Ei varsinaisia hallinnointikuluja, arvopaperin säilyttämismenojen vähennyskelpoisuudessa omavastuu	Hallinnointipalkkio vähennetään osuuden arvosta, merkintä- ja lunastuspalkkio vähennetään luovutusvoittoa laskettaessa	Hallinnointipalkkiot/maksut vähennetään varoista, vähentävät säästössumman (sijoituksen) arvoa	Hallinnointipalkkiot/maksut vähennetään varoista, vähentävät säästössumman (sijoituksen) arvoa
Tappiot	Luovutustappiona vähennyskelpoinen	Luovutustappiona vähennyskelpoinen	Jos sopimuksen päättyessä sijoitettu määrä ylittää säästössumman = tappio, joka ei ole vähennyskelpoinen	Jos sopimuksen päättyessä sijoitettu määrä ylittää säästössumman = tappio, joka ei ole vähennyskelpoinen

2.6 Verohallinnon tietojensaanti

Verohallinnon mahdollisuus saada verotuksen toimittamista ja verovalvontaa varten tarvittavia tietoja voidaan jakaa neljään osaan:

- 1) Verovelvollisella on aina vastuu ilmoittaa verotusta varten tarvittavat tiedot ja varmistaa, että esitetyssä veroilmoituksessa olevat tiedot ovat oikeasisältöisiä (verotusmenettelystä annetun lain, 1558/1995, VML, 7 §). Verovelvollisen on myös täydennettävä viranomaisen vaatiessa tietoja (VML, 2 luku).
- 2) Sivullisten on toimitettava vuosi-ilmoituksella kolmannen tahon verotusta varten tarvittavat tiedot (VML, 3 luku). Käytännössä nykymuotoinen luonnollisten henkilöiden tuloverotus perustuu pitkälle sivullisten antamiin vuosi-ilmoituksiin. Tiedot on huomioitu esitetyllä veroilmoituksella, jonka Verohallinto lähettää verovelvolliselle.

Suomalaiset ilmoitusvelvolliset ilmoittavat vuosittain yli miljoonan suomalaisen verovelvollisen verotusta varten tarvittavia sijoitustoiminnan tietoja Verohallinnolle. Vuosi-ilmoituksilla ilmoitetaan kymmeniä miljoonia rivejä tietoja tapahtumavuoden jälkeisen tammikuun loppuun mennessä Verohallinnolle; esimerkiksi vuodelta 2017 annetuilla arvopaperinvälittäjän vuosi-ilmoituksilla ilmoitettiin arvopaperikauppatahtumatietoja (osto/myynti) yli 15 miljoonasta tapahtumasta. Tiedot annetaan pääasiallisesti sähköistä tiedonsiirtovälinettä käyttäen standardoidussa muodossa. Kattava vuosi-ilmoitusmenettely on edellytys pitkälle automatisoidulle verotusmenettelylle.

Suomalaisten palveluntarjoajien on lain velvoittamana toimitettava tiedot Verohallinnolle. Ulkomaisilta toimijoilta vuosi-ilmoituksia ei yleensä ole saatu eikä käytännössä Verohallinto voi tehokkaasti velvoittaa niitä vuosi-ilmoitusten antamiseen.

- 3) Verohallinto voi saada voimassa olevan valtiosopimuksen tai virka-apudirektiivin⁵¹ nojalla vertailutietoja ulkomaisilta toimijoilta lähettämällä yksilöidyn virka-apupyynnön ulkomaiselle toimivaltaiselle viranomaiselle.⁵² Verohallinto voi pyynnöstä saada näiden perusteella yli sadasta valtiosta ja lainkäyttöalueelta tietoja. Edellytyksenä on, että tietopyyntö on yksilöity, tiedot on tarpeen Suomen verotusta varten eikä tietoja ole saatu Suomesta verovelvolliselta tai sivulliselta. Pyyntö tapahtuva tietojenvaihto mahdollistaa yksittäistapauksessa jälkikäteisen verovalvonnan. Virka-avulla on mahdollista saada näyttöä

⁵¹ Neuvoston direktiivi 2011/16/EU hallinnollisesta yhteistyöstä verotuksen alalla ja direktiivin 77/799/ETY kumoamisesta.

⁵² Suomella on voimassa OECD:n malliverosopimuksen mukainen tuloverosopimus lähes 80 valtion kanssa ja yli 40 sopimusta verotusta koskevien tietojen vaihdosta. Pohjoismaiden välillä on lisäksi voimassa virka-avusta veroasioissa tehty sopimus (SopS 37/1991). EU:n jäsenvaltioiden välillä on voimassa virka-apudirektiivi. Lisäksi Suomi saa virka-apua Euroopan neuvoston ja OECD:n laatimaan, veroasioissa annettavaa keskinäistä virka-apua koskevan yleissopimuksen (SopS 21/1995) nojalla. Yleissopimuksen on allekirjoittanut lähes 120 lainkäyttöaluetta.

valvonnassa havaittuihin mahdollisiin laiminlyöntitilanteisiin. Luonteensa mukaisesti yksilöity tietojenvaihto ei sovellu massaluonteiseen verovalvontaan.

- 4) Neljäs tiedonsaantimenettely on automaattinen kansainvälinen tietojenvaihto (ks. aiheesta laajemmin liite 2). Merkittävimpänä luonnollisten henkilöiden sijoitustoimintaan liittyvänä automaattisena kansainvälisenä tietojenvaihtona voidaan pitää OECD:n CRS:n mukaista finanssilitietojenvaihtoa, joka on toteutettu EU:n alueella virka-apudirektiivillä. Verohallinto tulee sen avulla saamaan aiempaa kattavammin tietoja suomalaisten sijoituksista ulkomaille. CRS:n mukainen tietojenvaihto alkoi syyskuussa 2017. Tietojenvaihto laajenee olennaisesti vuonna 2018. Verohallinnon pitäisi saada kattavasti tietoja osallistuvista valtioista syyskuussa 2019. Tietojenvaihdon kautta saadaan tietoja muun muassa suomalaisten sijoituksista ulkomaisiin vakuutuksiin, rahastoihin, pankkitileille, osakkeisiin ja muihin sijoituskohteisiin, joita säilytetään jossakin palveluntarjoajan säilytystilillä.

Verohallinto sai vuonna 2017 CRS-tietoja noin 52 000 suomalaisen henkilön ulkomaisesta finanssilitistä, joilla olevien varojen yhteismäärä oli noin kymmenen miljardia euroa. Tiedot koskevat pääasiallisesti luonnollisia henkilöitä ja sijoitustoimintaa varten perustettuja yksiköitä. Finanssilitietoja ei vaihdeta pörssiyhtiöiden, pankkien, vakuutusyhtiöiden, rahastojen tai muiden vastaavien institutionaalisten sijoittajien osalta.

Tiedot ovat luonteeltaan vertailutietoja, joita voidaan hyödyntää jälkikäteen tapahtuvassa valvonnassa. Tavoitteena tietojenvaihdolla on ennaltaehkäistä veron kiertämistä ja varmistaa, että verovelvolliset oma-aloitteisesti VML 7 §:n vaatimusten mukaisesti täydentävät esitetytystä veroilmoituksesta puuttuvat sijoitustoiminnan tulo- ja tappiotiedot. Automaattisen tietojenvaihdon kautta tiedot saadaan tapahtumavuoden jälkeisen syyskuun loppuun mennessä eivätkä ne siten ehdi esitetyttyyn veroilmoitukseen. Lisäksi saatavat tiedot eivät sellaisenaan sovellu verotuksen toimittamiseen. Tulotiedot ovat summariesiä yhteenlaskettuja vuositietoja.

Käytännössä vuosi-ilmoituksen piirissä olevat tulot (kohta 2 edellä) tulevat suhteellisen kattavasti verotuksen piiriin. Oikeasisältöiset ja kattavat vuosi-ilmoitukset vähentävät myös sijoitustoimintaa harjoittaneiden verovelvollisten työmäärää. Viime vuosina Verohallinto on voinut laskea esimerkiksi osakkeiden luovutuksesta syntyneen voiton ja tappion valmiiksi noin 80–90 prosentissa vuosi-ilmoituksilla ilmoitetuista henkilöasiakkaiden arvopaperien myyntitapahtumista. Toisaalta ne tulot, jotka eivät ole mukana

esitetyllä veroilmoituksella, unohtuvat useimmin ilmoittaa.⁵³ Tällöin voidaan puhua niin sanotusta muistamisasteesta. Esimerkiksi sellaisen osakekaupan ilmoittaminen, joka ei ole mukana esitetyllä veroilmoituksella, mutta josta on mahdollista saada virka-avulla tietoja, muistamisaste on ollut noin 40–60 prosenttia.⁵⁴ Verohallinnon selvitysten mukaan (joita kansainväliset tutkimustulokset myös tukevat) esimerkiksi sellaisten sijoitusten, joista Verohallinto ei saanut tietoja tai niitä oli vaikea saada edes virka-avulla, muistamisaste on ollut olennaisesti alhaisempi, osin alle kymmenen prosenttia. Kansainvälisen tietojenvaihdon lisääntyminen näyttäisi selvästi parantaneen muistamisastetta.

⁵³ Ks. esim. HE 122/2010 vp, jossa todetaan, että ”Verohallinnon kokemuksen sekä muiden maiden verohallinnoilta saatujen tietojen mukaan kansainvälisistä sijoituksista saadut tulot jäävät ilmoittamatta useammin kuin kotimaisista sijoituksista saadut tulot.”

⁵⁴ Ks. tarkemmin esim. Verohallinnon lausunto 20.8.2014 työryhmämuistiosta VM033:00/2014 Arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdentyvien markkinarakenteiden toteutumisen arviointi sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelu.

3 Sijoitusmuotojen verokohtelun arvioinnin ja kehittämisen lähtökohdat

3.1 Hyvän verojärjestelmän ominaisuuksista

Verotuksen ensisijaisena tavoitteena on julkisen sektorin toiminnan rahoittaminen.⁵⁵ Tämän fiskaalisen tavoitteen lisäksi verotuksella voidaan pyrkiä edistämään myös muita, esimerkiksi yhteiskunta- tai talouspoliittisia tavoitteita. Veropolitiikan keskeisiin kysymyksiin kuuluukin se, missä määrin pyritään neutraaliin verotukseen ja missä määrin verotukseen halutaan liittää ohjaavia tekijöitä.

Neutraliteettia on pidetty yhtenä hyvän verojärjestelmän tärkeimmistä ominaisuuksista ja verotuksen neutraalisuuden lisääminen on ollut keskeisenä tavoitteena viime vuosikymmenten aikana toteutetuissa uudistuksissa.⁵⁶ Neutraalin verotuksen tavoitteen taustalla on se, että talouden katsotaan toimivan parhaiten silloin, kun julkinen valta puuttuu siihen mahdollisimman vähän. Neutraali verotus ei ohjaa verovelvollisen valintoja tai vaikuta verovelvollisen päätöksentekoon. Taloustieteellisestä näkökulmasta

⁵⁵ Ks. esim. VATT (2013).

⁵⁶ Ks. esim. HE 200/1992 vp, s. 4 koskien eriytettyyn tuloverojärjestelmään siirtymistä: "Esiteitys uudeksi tuloverolaiksi ja muut samassa yhteydessä annetut esitykset ovat keskeinen osa pääomatulojen verotuksen ja yritysverotuksen uudistusta, jonka tavoitteena on pääomatulojen verotuksen ja yritysverotuksen kehittäminen entistä yhtenäisemmäksi ja neutraalimmaksi." Myös kokonaisverouudistuksen (1988–1989) keskeisiä tavoitteita oli kohdella erilaisia tuloja verotuksessa pitkälti samalla tavalla.

neutraali verotus on tehokas. Neutraali verojärjestelmä on myös yleensä yksinkertaisempi ja siten käytännössä lähtökohtaisesti helpommin toteutettavissa ja hallittavissa kuin ohjausvaikutuksiin pyrkivä verojärjestelmä.

Käytännössä neutraali verotus on hyvin laaja ja monivivahteinen käsite eikä täysin neutraalia verojärjestelmää ole mahdollista saavuttaa. Neutraalin verotuksen on katsottu muun muassa edellyttävän, että kaikki tulot sisällytetään veropohjaan ja että ne myös mitataan oikein. Tiiviin veropohjan voidaan katsoa toteuttavan verotuksen fisikaalisen tehtävän ohella näin ollen myös hyvän verojärjestelmän periaatteita.

Verotuksen neutraalisuutta ja tehokkuutta voidaan tarkastella myös suhteessa muihin verotuskohteisiin. Sijoitusmuotojen näkökulmasta neutraliteetilla tarkoitetaan sitä, että eri sijoituskohteiden verokohtelu on keskenään yhdenmukaista.⁵⁷ Keskeistä on tällöin määrittää se, mitä sijoituskohteita tai -muotoja pidetään keskenään kilpailevina eli toistensa substituutteina. Edullisen verokohtelun antaminen jollekin säästämis- tai sijoituskohteelle voi vähentää säästämistä ja sijoittamista muihin muotoihin.⁵⁸ Neutraalissa verojärjestelmässä verotus ei vaikuta sijoittajien valintoihin eri sijoitusmuotojen välillä, jolloin sijoitukset kohdentuvat markkinaehtoisesti ja siten rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta tehokkaalla tavalla.⁵⁹

Hyvän verojärjestelmän ominaisuutena pidetään myös oikeudenmukaisuutta, joka tyyppillisesti erotellaan vertikaaliseen ja horisontaaliseen oikeudenmukaisuuteen. Vertikaalisella oikeudenmukaisuudella tarkoitetaan oikeudenmukaista tulonjakoa, mitä on pidetty yhtenä keskeisimpänä yhteiskunnallisena tavoitteena. Tällöin erilaisessa taloudellisessa asemassa olevia verovelvollisia tulisi kohdella eri tavalla. Horisontaalisen oikeudenmukaisuuden mukaan taas samassa asemassa olevia veronmaksajia tulisi kohdella samalla tavalla. Horisontaalisen oikeudenmukaisuuden voidaan katsoa edellyttävän, että tuloja tulisi verottaa niiden lähteestä riippumatta keskenään yhtäläisellä tavalla.

Verotuksen oikeudenmukaisuuteen liitetään monesti myös maksukykyisyysperiaate, jonka mukaan verojen maksamisen velvoite tulisi suhteuttaa verovelvollisten taloudelliseen suorituskykyyn. Keskeisimpänä taloudellisen suorituskyvyn mittarina pidetään tuloja. Realisointiperiaatteen mukaisesti tuloksi tulisi katsoa lähtökohtaisesti vain reali-

⁵⁷ Valtiovarainministeriö (2002), s. 18.

⁵⁸ Ks. vastaavasti Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja (2002), s. 28–29.

⁵⁹ Valtiovarainministeriö (2002), s. 18.

soitunut tulo; esimerkiksi omaisuuden laskennallisen arvonnousun verotuksen ei katsota täyttävän maksukykyisyysperiaatteen vaatimuksia.⁶⁰ Tämän voidaan katsoa olevan myös neutraliteettiajattelun mukaista. Toisaalta neutraliteettiajatteluun liittyy myös se vaatimus, että omaisuuden arvonnousu voidaan realisointiperiaatteen mukaisesti myös verottaa luovutuksen yhteydessä eikä verotuksen toteutumista voida estää erilaisin lykkäävin järjestelyin. Realisointiperiaatetta ja verotuksen lykkäytymistä käsitellään tarkemmin myöhemmin.

Verojärjestelmän tulisi olla myös hallinnollisesti tehokas, yksinkertainen ja oikeusvarmuuden edellytykset täyttävä. Verojärjestelmän monimutkaisuus vaikeuttaa verotuksen vaikutusten arviointia verovelvollisen kannalta, vaatii enemmän resursseja ja aiheuttaa enemmän kustannuksia niin hallinnolle kuin verovelvollisille. Verotuksen tehokkuus laskee ja läpinäkyvyys kärsii, jos verojärjestelmässä on runsaasti poikkeuksia ja vähennyksiä. Selkeys ja yksinkertaisuus edistävät oikeusvarmuuden toteutumista veroratkaisuja tehtäessä.

Oikeusvarmuus lainsäädäntötasolla tarkoittaa, että verolainsäädännön tulisi kattaa kaikki merkittävimmät taloudellisen käyttäytymisen muodot. Verolainsäädännössä ei tulisi olla selviä aukkoja. Verolainsäädännön täsmällisyys ja tarkkarajaisuus liittyvät myös oikeusvarmuuteen. Verojärjestelmän olisi myös pyrittävä seuraamaan monimutkaistuvia elämänilmiöitä, kuten uusia rahoitus- tai sijoitusinstrumentteja ottaen kuitenkin huomioon yksinkertaisuuden ja selkeyden vaatimukset.

Oikeusvarmuuteen kuuluu myös verolainsäädännön ennustettavuus. Ennustettavuuden merkitys korostuu verovelvollisen tehdessä pitkän aikavälin taloudellisia päätöksiä esimerkiksi pitkäaikais- tai eläkesäästämisestä, jolloin säästötapauhtuman ja tulevan säästösomman nostamisen välillä saattaa kulua jopa vuosikymmeniä. Verouudistuksissa tulisi ottaa huomioon myös veropolitiikan jatkuvuus ja verolainsäädännön muutoksia tulisi lähtökohtaisesti toteuttaa vain silloin, kun muutoksen tekemistä puoltavat tekijät ovat selvästi painavampia kuin lainsäädännön pysyttämistä puoltavat tekijät. Toisaalta lainsäädännön selviin epäkohtiin tulisi reagoida nopeasti. Verouudistuksissa tulisi pyrkiä kokonaisvaltaiseen tarkasteluun.

⁶⁰ Suomen tuloverojärjestelmässä realisointiperiaatteesta on tehty vain harvoja poikkeuksia, käytännössä yritysverotuksen puolella, ja ne ovat johtuneet lähinnä kirjanpitolainsäädännön aiheuttamista muutospainista. Esimerkkinä voidaan mainita vakuutus- ja eläkelaitosten sijoitusomaisuus, jonka realisoitumattomat arvonmuutokset voidaan tietyin edellytyksin ottaa huomioon myös verotuksessa.

Verojärjestelmän tulisi olla riittävän joustava makrotaloudellisten tekijöiden muuttuessa, jolloin verojen tuottoa voitaisiin säännellä. Hyvän verojärjestelmän ominaisuuksia arvioitaessa on lisäksi otettava huomioon EU-vaatimukset, järjestelmän yhteensovittuvuus muiden maiden järjestelmien kanssa ja kansainvälinen kilpailukyky.

Hyvää verojärjestelmää on kutsuttu lainsäädännön ideaalimalliksi. Verojärjestelmässä ei voida yleensä täyttää kaikkia hyvän verojärjestelmän ominaisuuksia ja ominaisuudet saattavat joiltain osin olla myös ristiriidassa keskenään. Eri ominaisuuksien painotus vaihtelee, kun etsitään tasapainoa eri tavoitteiden välillä.

3.2 EU-oikeus

3.2.1 Yleistä

EU-oikeudella on keskeinen vaikutus kansalliseen verolainsäädäntöön. Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus (SEUT) vaikuttaa välittömään verotukseen perusvapauksien ja valtioneuvoston päätösten kautta. SEUT:ssa turvattuja perusvapauksia ovat työntekijöiden vapaa liikkuvuus, sijoittautumisvapaus, palveluiden vapaa tarjonta ja pääomien vapaa liikkuvuus. Vastaavat perusvapaudet ovat myös sopimuksessa Euroopan talousalueesta (ETA-sopimus).

EU-oikeuden etusija suhteessa kansalliseen lainsäädäntöön estää jäsenvaltioita esimerkiksi säätämästä lakeja, jotka ovat ristiriidassa EU-oikeuden kanssa. Sisäistä lainsäädäntöä ja verosopimuksia on sovellettava ja tulkittava EU-oikeudellisten vaatimusten mukaisesti. Euroopan unionin tuomioistuimen (EUT) oikeuskäytännöllä on suuri merkitys EU-oikeuden tulkinnassa.

3.2.2 Pääomien vapaa liikkuvuus

Työryhmän toimeksiannon kannalta merkittävin perusvapaus on pääomien vapaa liikkuvuus. SEUT 63 artiklan mukaan kiellettyjä ovat kaikki rajoitukset, jotka koskevat pääomanliikkeitä jäsenvaltioiden välillä taikka jäsenvaltioiden ja kolmansien maiden välillä. Kolmansilla mailla tarkoitetaan EU:n ja ETA:n ulkopuolisia valtioita. 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.⁶¹ 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 hyväksytyjä 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.⁶² 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.

3.2.3 Valtiontukisääntely

SEUT 107 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltion myöntämä taikka valtion varoista muodossa tai 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 soveltamiselle 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 tulon verovapaus.

SEUT 107 artiklan 2 ja 3 kohtien kriteerit täyttävät toimenpiteet voidaan katsoa määrättyissä tilanteissa sisämarkkinoille soveltuvaksi tueksi. SEUT 108 artiklan 4 kohdan mukaan komissio voi antaa kyseisiä valtiontukimuotoja koskevia asetuksia, jollainen

⁶¹ Esim. yhdistetyt asiat C-436/08 ja C-437/08, Haribo Lakritzen Hans Riegel ja Österreichische Salinen, kohta 50.

⁶² Esim. yhdistetyt asiat C-436/08 ja C-437/08, Haribo Lakritzen Hans Riegel ja Österreichische Salinen, kohta 119.

on esimerkiksi niin kutsuttu yleinen ryhmäpoikkeusasetus⁶³. Lisäksi komissio on määritellyt niin kutsuttuja horisontaalisia kriteereitä suuntaviivojen ja puitteiden muodossa.

Sijoitustoiminnan osalta komissio on arvioinut riskirahoitustoimenpiteiden soveltuvuutta sisämarkkinoille edellä mainitussa yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa sekä suuntaviivoissa valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi (riskipääomasuuntaviivat).⁶⁴ Tämä sääntely sisältää kuitenkin yksityiskohtaisesti määritellyjä kriteerejä muun muassa rahoituksen määrän, muodon ja kohdeyritysten osalta; esimerkiksi yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisala on rajattu verokannustimiin, jotka on suunnattu sijoittajina toimiville luonnollisille henkilöille.

Komissio on 19.5.2016 antanut tiedonannon SEUT 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontuen käsitteestä (komission tiedonanto tai tiedonanto).⁶⁵ Komission tiedonannossa selvennetään eri tekijöitä, jotka muodostavat valtiontuen käsitteen: yrityksen olemassaolo, toimenpiteen johtuminen valtiosta, toimenpiteen rahoittaminen valtion varoista, edun myöntäminen, toimenpiteen valikoivuus ja sen vaikutus kilpailuun ja jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.

Valtiontukisääntöjä sovelletaan ainoastaan silloin, kun tuensaaja on ”yritys”. Tiedonannon mukaan EUT on johdonmukaisesti määritellyt yritykset taloudellista toimintaa harjoittaviksi yksiköiksi, riippumatta niiden oikeudellisesta muodosta ja rahoitustavasta. Tietyn yksikön luokittelu yritykseksi riippuu näin ollen täysin sen toimintojen luonteesta. Valtiontukisääntöjen soveltaminen ei riipu siitä, onko yksikön tavoitteena tuottaa voittoa. Taloudellisen ja muun kuin taloudellisen toiminnan välisen eron selvittämiseksi EUT on johdonmukaisesti katsonut, että taloudellista toimintaa on kaikki toiminta, jossa tavaroita tai palveluja tarjotaan markkinoilla.⁶⁶

Komission tiedonannon mukaan etu voi siirtyä muihin yrityksiin niiden yritysten lisäksi, joille valtion varoja siirrettiin suoraan (välillinen etu). Toimenpide voi myös olla sekä suoraa etua vastaanottavalle yritykselle että välillistä etua muille yrityksille, esimerkiksi yrityksille, jotka toimivat myöhemmillä tasoilla. Suora edunsaaja voi olla joko yritys tai luonnollinen tai oikeushenkilö, joka ei harjoita minkäänlaista taloudellista toi-

⁶³ Komission asetus (EU) N:o 651/2014 tiettyjen tukimuotojen toteamisesta sisämarkkinoille soveltuviksi perussopimuksen 107 ja 108 artiklan mukaisesti.

⁶⁴ Komission tiedonanto suuntaviivoista valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi EUVL(2014)C19/04. Kohdan 173 mukaan riskipääomasuuntaviivat ovat voimassa 30.6.2014 asti. Kohdan 174 mukaan komissio soveltaa näiden suuntaviivojen periaatteita arvioidessaan kaikkien sellaisten riskirahoitustukien soveltuvuutta sisämarkkinoille, jotka myönnetään 1.7.2014–31.12.2020.

⁶⁵ Komission tiedonanto Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontuen käsitteestä (2016/C 262/01).

⁶⁶ Komission tiedonannon kohdat 6–12.

mintaa. Tiedonannon mukaan tällaiset välilliset edut olisi erotettava lähes kaikkiin valtiontukitoimenpiteisiin liittyvistä pelkistä toissijaisista taloudellisista vaikutuksista (esimerkiksi tuotannon kasvun kautta). Tätä varten toimenpiteen ennakoitavia vaikutuksia olisi tarkasteltava etukäteen. Kyse on välillisestä edusta, jos toimenpide on suunniteltu siten, että se kanavoi toissijaiset vaikutukset kohti tunnistettavissa olevia yrityksiä tai yritysryhmittymiä. Näin on esimerkiksi silloin, jos suoran tuen oikeudellisena tai tosiasiallisena ehtona on vain tiettyjen yritysten (esimerkiksi ainoastaan tietyille alueille sijoittautuneiden yritysten) tuottamien tavaroiden tai palvelujen ostaminen.⁶⁷ Komission riskipääomasuuntaviivoissa on lisäksi todettu, että valtiontukea voi syntyä kolmella tasolla eli sijoittajan, rahoituksen välittäjän sekä kohdeyritysten tasolla.⁶⁸

Verotuksen kannalta keskeinen arviointi liittyy verotoimenpiteen valikoivuuden arviointiin. Komission tiedonannon mukaan yritysten tavanomaisia kustannuksia, kuten veroja, keventävien toimenpiteiden osalta valikoivuus on arvioitava niin kutsutun kolmi-vaiheisen analyysin avulla. Ensinnäkin on tunnistettava viitejärjestelmä. Toiseksi on määritettävä, muodostaako kyseinen toimenpide poikkeuksen tästä järjestelmästä, koska siinä erotellaan toisistaan talouden toimijat, jotka järjestelmään olennaisesti kuuluvien tavoitteiden mukaisesti ovat vertailukelpoisessa tosiasiallisessa ja oikeudellisessa tilanteessa. Tässä testissä on tärkeää arvioida, onko kyse poikkeuksesta. Arvioinnin perusteella voidaan päätellä, onko toimenpide lähtökohtaisesti valikoiva. Jos kyseinen toimenpide ei muodosta poikkeusta suhteessa viitejärjestelmään, se ei ole valikoiva. Jos se kuitenkin muodostaa poikkeuksen, ja näin ollen on lähtökohtaisesti valikoiva, testin kolmannessa vaiheessa on arvioitava, voidaanko poikkeustoimenpidettä perustella (viite)järjestelmän luonteella tai yleisellä rakenteella.⁶⁹

Viitejärjestelmän tunnistamisen osalta tiedonannossa mainitaan, että viitejärjestelmä on vertailukohta, jonka perusteella arvioidaan toimenpiteen valikoivuutta. Viitejärjestelmä koostuu johdonmukaisesta sääntökokonaisuudesta, jota sovelletaan objektiivisten kriteerien perusteella yleensä kaikkiin sen tavoitteen määrittelemään soveltamisalaan kuuluviin yrityksiin. Yleensä näissä säännöissä määritetään järjestelmän soveltamisalan lisäksi myös edellytykset, joiden perusteella järjestelmää sovelletaan, kohteena olevien yritysten oikeudet ja velvollisuudet sekä järjestelmän toiminnan tekniset yksityiskohdat. Verojen osalta viitejärjestelmä perustuu sellaisiin tekijöihin, kuten veropohja, verovelvolliset, verotettava tapahtuma ja verokannat.⁷⁰

⁶⁷ Komission tiedonannon kohdat 115–116.

⁶⁸ Riskipääomasuuntaviivat, kohdat 31–45.

⁶⁹ Komission tiedonannon kohdat 126–131.

⁷⁰ Komission tiedonannon kohdat 132–134.

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 sijoituksen kohteena olevien yritysten välillä. Jos sijoitusrahastoihin tai -yhtiöihin sovellettavia erityisiä verosääntöjä ei ole, se voi johtaa siihen, että sijoitusrahaston katsotaan olevan erillinen verovelvollinen ja välittäjänä toimivan yrityksen tuloista tai voitoista voidaan kantaa ylimääräistä veroa. Tässä yhteydessä jäsenvaltiot yleensä pyrkivät vähentämään sijoitukseen kohdistuvia haitallisia verovaihtokuituksia sijoitusrahastojen tai -yhtiöiden kautta verrattuna yksittäisten sijoittajien suoriin sijoituksiin ja mahdollisuuksien mukaan varmistamaan, että erilaisiin sijoituksiin kohdistuva kokonaisverorasitus on suurin piirtein sama riippumatta sijoitusvälineestä.⁷¹

Edelleen tiedonannon mukaan verotuksellisia toimenpiteitä, joilla pyritään varmistamaan yhteissijoitusrahastojen tai -yritysten verotuksen neutraalius, ei kuitenkaan pitäisi katsoa valikoiviksi, jos kyseiset toimenpiteet eivät suosi tiettyjä yhteissijoitusyrityksiä tai tiettyntyyppisiä investointeja, vaan pikemminkin vähentävät kaksinkertaista taloudellista verotusta tai poistavat sen kyseiselle verojärjestelmälle ominaisten yleisten periaatteiden mukaisesti. Tässä verotuksen neutraaliudella tarkoitetaan tiedonannon mukaan sitä, että verovelvollisia kohdellaan samalla tavalla riippumatta siitä, sijoittavatko ne varoihin, kuten valtion liikkeeseen laskemiin arvopapereihin ja osakeyhtiöiden osakkeisiin, suoraan vai välillisesti sijoitusrahastojen kautta. Näin ollen yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin sovellettavaa verojärjestelmää, joka noudattaa verotuksellista 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 yhdenmukaisesti eurooppalaisia riskisijoitusrahastoja (EuVECA), eurooppalaisia yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneita rahastoja (EuSEF) tai eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja (ELTIF).⁷²

Tiedonannon mukaan veroneutraalius ei kuitenkaan tarkoita sitä, että kyseiset sijoitusvälineet olisi vapautettava kokonaan kaikista veroista tai että rahastonhoitajat olisi

⁷¹ Komission tiedonannon kohta 161.

⁷² Komission tiedonannon kohta 162.

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.⁷³

Edellistä komission tiedonannon tekstiä voidaan tulkita siten, että jäsenvaltioilla on toimivalta itse määrittellä verojärjestelmänsä sekä säännöt, joiden nojalla sijoitustoiminnan verokohtelu määräytyy. Tätä toimivaltaansa harjoittaessaan jäsenvaltion tulee kuitenkin olla johdonmukainen.

3.3 Realisointiperiaate ja verotuksen lukitus- ja lykkäätymisvaikutus

3.3.1 Yleistä

Sijoittamisen verotukseen liittyy keskeisenä tekijänä niin sanottu realisointiperiaate. Realisointiperiaatteesta ei ole sellaisenaan säädetty TVL:ssa. Lain 110 § sisältää jakottamista koskevan yleissäännöksen, jonka mukaan tulo katsotaan sen verovuoden tuloksi, jona se on nostettu, merkitty verovelvollisen tilille tai muutoin saatu vallintaan. Luovutusvoitto katsotaan sen verovuoden tuloksi, jona kauppa tai vaihto on tehty tai muu luovutus on tapahtunut.

Henkilöverotuksen realisointiperiaatetta koskevasta oikeuskäytännöstä voidaan mainita korkeimman hallinto-oikeuden valuuttakurssimuutoksia koskeva vuosikirjaratkaisu KHO 1998:11. Korkein hallinto-oikeus totesi perusteluissaan, että henkilöverotuksen keskeisiin periaatteisiin kuuluu, että vain realisoitunut eli toteutunut tulo tai meno voi olla veronalaista tai vähennyskelpoista. Edelleen perustelujen mukaan realisoiduksi tuloksi katsotaan erä, joka on syntynyt peruuttamattomasti ja lopullisesti sekä siten, että verovelvollisen ei enää tarvitse suorittaa luovutus- eikä muitakaan toimia tulon saamiseksi. Menoksi voidaan vastaavasti katsoa vain toteutuneet menot. Tapauksessa kurssiero ei ollut peruuttamaton eikä lopullinen ja näin ollen kurssivoittoa tai tappiota ei otettu verotuksessa vielä tuossa vaiheessa huomioon.⁷⁴

⁷³ Komission tiedonannon kohta 163.

⁷⁴ Tapauksen ratkaisuseloste kuului seuraavasti: ”Jos henkilö, jota verotetaan tuloverolain mukaan, vaihtaa veronalaisella tilillä suomalaisessa pankissa olevia US dollareita Japanin jeneiksi tai

Kirjallisuudessa asiaa on lähestytty niin sanotun laajan tulokäsitteen kautta (niin sanottu Haig-Simonsin tulokäsite); laajan tulokäsitteen mukaan tulo voidaan määritellä kulutuksen ja omaisuuden reaalisien arvonmuutosten summaksi verovuonna. On esitetty, että käsite on käyttökelpoinen hahmotettaessa hyvää, veronmaksukyvyyn mahdollisimman kattavasti huomioon ottavaa veropohjaa.⁷⁵ Realisoitumattomat omaisuuden arvonmuutokset vaikuttavat laajan tulokäsitteen mukaiseen veropohjaan. Nykyinen tuloverotus rakentuu kuitenkin realisointiperiaatteelle. Kirjallisuudessa tätä on perusteltu muun muassa sillä, että realisoimattomien arvonmuutosten mittaaminen on käytännössä arvostusvaikeuksien vuoksi hankalaa. Lisäksi realisointiperiaatetta saatetaan perustella myös veropohjan likvidisyyteen ja veronmaksukykyperiaatteeseen liittyvillä näkökohdilla.⁷⁶

Realisointiperiaatteen mukaisessa verojärjestelmässä varallisuuden pitäminen myymisen sijaan suojaaa arvonnousuun liittyvältä verolta, jos varallisuuden arvo on noussut. Esimerkiksi arvopaperin omistaja voi tällöin kuitenkin luopua myynnistä, jolloin pääoman liikkuvuus vähenee. Tätä verotuksen lukitusvaikutusta on tarkasteltu paljon pääomatuloverotukseen liittyvässä kirjallisuudessa.⁷⁷ Suuri osa kansainvälisistä tutkimuksista on jo 1970- ja 1980-luvuilta ja niissä on todettu, että osakemarkkinoilla luovutusvoittoverotus voi estää ihmisiä vaihtamasta sijoituskohteita. Kotimaisessa oikeuskirjallisuudessa on myös todettu, että lukkiutumisen vaikutus selittyy sillä korottomalla verolainalla, joka arvonnousukohteeseen sijoitetulle pääomalle realisointiperiaatteen mukaan implisiittisesti myönnetään.⁷⁸ Myös tuoremmat tutkimustulokset osoittavat, että tietynsuuruinen myyntivoittoveron lisäys vähentää myyntivoittorealisoitien lukumäärää. Lisäksi uudemmassa tutkimuksessa on todettu, että varakkaat reagoivat myyntivoittoveron muutoksiin vähävaraisempia enemmän.⁷⁹

Verotuksen lukitus- ja lykkääntymisvaikutukset linkittyvät näin ollen vahvasti toisiinsa. Verovelvollisen kannalta voidaan ajatella, että veronmaksun lykkääntyminen on ensisijaisesti vain tulon jaksottamiskysymys. Toisaalta verotuksen lykkääntyminen voi itessään olla myös taloudellinen etu; kyse on korottomasta verolainasta. Veronsaajan

muuksi ulkomaan valuutaksi, vaihdettavien dollareiden saantopäivän ja muiden ulkomaan valuuttojen hankintapäivän välillä tapahtuvasta dollarin valuuttakurssin muutoksesta johtuva kurssivoitto tai -tappio ei vielä valuutanvaihdon johdosta realisoidu tuloverotuksessa huomioon otettavaksi eräksi.”

⁷⁵ Ks. esim. Tikka (1990), s. 69–70.

⁷⁶ Ks. esim. Tikka (1990) sekä Knuutinen Reijo, Miten vero-oikeus huomioi ja kohtelee rahoitus- ja sijoitustoiminnan riskejä? Teoksessa Oikeuden ja talouden rajapinnassa – Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta (2016).

⁷⁷ Näin on todettu esimerkiksi Hetemäen työryhmän loppuraportissa (2010). Kansainvälisistä tutkimuksista voidaan mainita esimerkiksi Auerbach, A. J. (1991): Retrospective Capital Gains Taxation, *American Economic Review* 81(1).

⁷⁸ Tikka (1990). Ks. vastaavasti myös Niskakangas (2011), s. 94.

⁷⁹ Daunfeldt et al. (2010), s. 25–38.

kannalta verotuksen huomattavaa takapainoisuutta voidaan pitää ongelmallisena. Verotuksen lykkääntymiseen liittyy aina myös mahdollisuus, että verotukselta välttyminen muodostuukin esimerkiksi onnistuneen verosuunnittelun johdosta lopulliseksi.⁸⁰

Myös verotukitarkastelussa verotuksi on vakiintuneesti luokiteltu useita verotoimenpiteitä, joiden verotukielementti perustuu yksinomaan verotuksen lykkääntymiseen. Tällaisia ovat tuloverolainsäädännössä esimerkiksi käyttöomaisuuden hankintamenon ennenaikaisen kulukirjauksen sallivat poistosäännökset, eräät elinkeino- tai maataloustulosta tehtävät varaukset sekä metsätalouden pääomatulosta tehtävä metsävähennys. Kaikkia näitä verotuksen lykkääntymisvaikutukseen perustuvia järjestelmiä ja niiden säilyttämistä on perusteltu niistä elinkeinoille tulevilla hyödyillä. Sama koskee esimerkiksi perintö- ja lahjaverolakiin (378/1940) sisältyvää maatalon ja muun yrityksen sukupolvenvaihdoshuojennukseen liittyvää enintään kymmenen vuoden korotonta maksuaikaetua.

Verotuksen koroton lykkääntyminen on sekä kansallisesti että kansainvälisesti vero-oikeuden ja taloustieteen piirissä tunnustettu taloudelliseksi eduksi, jolla on vaikutusta verovelvollisten valintoihin, mikä monesti on myös nimenomaisena tavoitteena. Esimerkiksi etupainotteisilla poistoilla kannustetaan talouskasvua edistäviin investointeihin.⁸¹

Näin ollen on perusteltua puhua nimenomaan lykkääntymisedusta eikä ainoastaan esimerkiksi lykkääntymisvaikutuksesta. Välillisen sijoittamisen kannalta on kuitenkin syytä ottaa huomioon, että tietyissä tilanteissa verotuksen lykkääntyminen ei välttämättä ole sijoittajalle edullista. Tätä on käsitelty seuraavassa tarkemmin.

3.3.2 Lykkääntymisvaikutus tarkasteltavissa sijoitusmuodoissa

Työryhmän toimeksiannon kannalta on merkittävää, että kaikissa työryhmän tarkastelemissa sijoitustuotteissa verotus kohdistuu pääomatuloverotuksen periaatteiden mukaisesti vain pääoman tuottoon.⁸² Keskeisimpiä kysymyksiä ovat näin ollen,

milloin verotuksen tulisi toteutua, ja

⁸⁰ Ks. samankaltainen analyysi sijoitusyhtiöiden verotukseen liittyvistä ongelmista Arvelan työryhmän raportissa (2002), s. 151 alkaen.

⁸¹ Valtiovarainministeriö (2006), s. 91.

⁸² Kertamaksullisen eläkkeen nykyinen verokohtelu saattaa johtaa myös pääomanpalautuksen verottamiseen, ks. tarkemmin jakso 8. Kommandiittiyhtiöiden osalta kyse on myös tulolähteeseen liittyvistä kysymyksistä.

onko verotuksen lykkääntymisellä, joka nykyisin vaihtelee sijoituskohteesta riippuen, sellaista merkitystä verotuksen neutraalisuuden ja sijoituskohteiden valinnan kannalta, että se antaa aihetta uudistaa verotusta.

Suorassa sijoittamisessa sijoittajaa verotetaan juoksevasta tuotosta vuosittain ja arvonnoususta kohteen luovutuksen yhteydessä. Välillinen sijoittaminen merkitsee sekä juoksevien tulojen että sijoituskohteen arvonnousun verottamisen lykkääntymistä. Välillisen sijoittamisen tulos realisoituu voitoksi tai tappioksi vasta sijoituksen päättyessä.

Työryhmän tarkastelemista sijoitusmuodoista kasvurahastoissa, sijoitussidonnaisissa säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa lykkääntymisetu koskee sekä sijoituskohteen arvonnousua että sijoituskohteen kerryttämää juoksevaa tuottoa. Tuotorahastossa lykkääntymisetu koskee sijoituskohteen arvonnousua ja sijoituskohteen juoksevaa tuottoa siihen saakka, kun rahasto jakaa voittoa. Sijoitussidonnaisia vakuutuksia ja kapitalisaatiosopimuksia koskee myös mahdollisuus nostaa ensin sijoituksen pääoma ja vasta sitten tuotto. Tätä mahdollisuutta ei ole sijoitusrahastoissa.⁸³ Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittaja voi myös vaihtaa sijoituskohteita ilman veroseuraamuksia.

Lykkääntymisetu

Tutkimuksissa on osoitettu, että verotuksen lykkääntyminen synnyttää sijoittajalle rahanarvoisen edun, joka keventää sijoituksen tosiasiallista verorasitusta.⁸⁴ Lykkääntymisestä saatavaan etuun vaikuttavat sijoitetun pääoman määrä, arvonnousu, säästämisaikana tapahtuvat allokaatiomuutokset sekä säästämisaika. Etua pienentävät perityt palkkiot.

Lykkääntymisedun merkitystä voidaan havainnollistaa yksinkertaistetuilla esimerkeillä. Laskelmat voi tehdä joko ottamatta aikatekijää huomioon eli nimellisarvoina tai muuntamalla verot nykyarvoon. Seuraavat esimerkit on yksinkertaisuuden vuoksi esitetty ilman aikatekijää ja säästämisen kuluja. Laskelmissa on sovellettu 30 prosentin verokantaa. Laskelmat ovat raportin liitteenä 1.

⁸³ SRL:n mukaan rahasto voi jakaa osuudenomistajilleen tuottona myös pääomaa, mutta tällä ei ole merkitystä verotuksessa, vaan koko tuotto-osuus verotetaan osuudenomistajan pääomatu-lona.

⁸⁴ Kari ja Lyytikäinen (2003), s. 1.

Esimerkki:

A: Oletetaan julkisesti noteerattuun yhtiöön tehty 10 vuoden suora osakesijoitus, jonka alkupääoma on 10 000 euroa, arvonnousu 7 % ja osinkotuotto 2 %. Oletetaan, että veron jälkeinen netto-osinko sijoitetaan uudelleen samaan osakkeeseen.

Puolessa välissä sijoitusaikaa eli 5. vuoden päättyessä, sijoittaja nostaa puolet säästöistä eli 7 515 euroa ja maksaa 2 515 euron luovutusvoitosta⁸⁵ veroa 754 euroa. Osinkojen vero huomioon ottaen verot 5. vuoden ajalta ovat kokonaisuudessaan 1 057 euroa.

Lopussa eli 10. vuoden päättyessä, sijoittaja nostaa loput varoista eli 11 295 euroa, jolloin 4 748 euron luovutusvoitosta vero on 1 425 euroa. Osinkojen vero huomioon ottaen verot koko säästämisajalta ovat 2 708 euroa. Nettovoitto koko säästämisajalta on 6 630 euroa.

Nettovoiton ero jäljempänä esitettyihin vaihtoehtoihin B ja C verrattuna muodostuu yksittäisen sijoittajan näkökulmasta lykkäytymisvaikutuksesta huolimatta varsin vähäiseksi, mikä johtuu siitä, että suorassa osakesijoittamisessa säästäjä saa hyväkseen julkisesti noteeratun yhtiön osingon osittaisen verovapauden.

Verrattuna suoraan osakesijoittamiseen välillinen sijoittaminen säästöhenkivakuutus- ja kapitalisaatiosopimusten kautta muodostuu kuitenkin sitä edullisemmaksi, mitä nopeampi salkun kiertonopeus on, jolloin olennainen merkitys on arvonnousun määrällä. Jos säästäjän oletetaan realisoivan koko sijoituksen vuosittain ja sijoittavan nettotuoton edelleen (osinko- ja luovutusvoittoverot vähennetty) 10 vuoden ajan, ajanjakson lopuksi muodostuu 7 812 euron suuruinen säästämisen nettovoitto. Vakuutus- ja säästämisen, jossa realisoinnit eivät laukaise luovutusvoittoverotusta, nettovoitoksi muodostuu vastaavilla oletuksilla 9 572 euroa.

B: Oletetaan 10 vuoden sijoitus kasvurahastoon, jossa alkupääoma, tuotto-oletukset ja varojen nostot vastaavat tilannetta A.

Sijoittaja maksaa ensimmäisellä nostohetkellä luovutusvoittoveroa 808 euroa. Sijoituksen päättyessä sijoittaja maksaa sijoitusrahaston kasvuosuuksien luovutuksesta luovutusvoittoveroa 2051 euroa, jolloin veron kokonaismäärä on 2 859 euroa ja nettovoitto koko säästämisajalta 6 671 euroa.

⁸⁵ Ns. FIFO-periaatteen (first in - first out) mukaisesti hankintameno on 5 000 euroa.

C. Oletetaan 10 vuoden sijoitus säästöhenkivakuutukseen tai kapitalisaatiosopimukseen, jossa alkupääoma, tuotto-oletukset ja varojen nostot vastaavat tilannetta A.

Sijoittaja ei maksa ensimmäisestä nostosta lainkaan veroa. Säästöhenkivakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen päättymishetkellä sijoittaja maksaa veroa 2 859 euroa ja veron jälkeinen nettovoitto on sijoittajalle sama 6 671 euroa kuin kohdassa B. Tässä oletetaan, että henkivakuutusyhtiö maksaa hyvityksiä säästäjälle brutto-osinkoa vastaavan määrän.

Jos esimerkin kaltaisessa tilanteessa sijoituksen alkupääoma olisi suurempi, esimerkiksi 100 000 euroa, lykkääntymisedusta saatava euromääräinen hyöty olisi vastavasti myös suurempi.

Esimerkissä vaihtoehtojen B ja C ero on ensinnäkin veron maksuajankohdassa. Säästöhenkivakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen taloudellinen etu verrattuna sijoitusrahastosijoitukseen muodostuu tällöin siitä, että sijoittajalla on vuosina 6–10 enemmän varoja käytettävissään, esimerkiksi uudelleen sijoitettavaksi, sillä ensimmäisestä nostosta ei makseta lainkaan veroja. Sijoittajan kannalta sijoitus rinnastuu tältä osin jopa pankkitalletukseen, kun nostoja on mahdollista tehdä verovapaasti sijoitetun alkupääoman puitteissa. Edellä todetun mukaisesti kysymys verotuksen toteutumisaikakohdasta on työryhmän työn keskeisimpiä teemoja.

Vertailu suoran osakesijoittamisen ja säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten välillä osoittaa, että säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin liittyvä etu siitä, että sijoittaja voi vaihtaa sijoituskohteita verovapaasti, voi olla merkittävä (erityisesti silloin, kun salkun kiertonopeus on suuri).

Ilman juoksevan tulon vuotuista verotusta sekä sijoitusrahastosijoituksissa (kasvurahastot) että säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittaja hyötyy korkoa korolle -periaatteesta. Jos tuotto verotettaisiin heti kertymisvuonna sijoittajan veron jälkeinen tuotto jäisi pienemmäksi kuin edellä mainituissa sijoitusmuodoissa, vaikka niissä veron absoluuttinen määrä niin ikään on suurempi, kuten vertailu vaihtoehtoon A osoittaa. Edullisuusvertailuun vaikuttaa, säästämisajasta riippuen, myös hankintameno-olettaman soveltaminen suorissa osakesijoituksissa ja sijoitusrahastosäästämisessä.

Yksittäisellä sijoittajalla valinta sijoitusrahastosijoituksen tai säästöhenkivakuutuksen ja kapitalisaatiosopimuksen välillä ei välttämättä perustu niihin verokohtelun eroavaisuuksiin, joita on kuvattu edellä (etenkään silloin, kun sijoitetun pääoman määrä on pieni). Eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuutta arvioitaessa eroavaisuudet on kuitenkin syytä ottaa huomioon. Lisäksi vaikka yksittäisen sijoittajan näkökulmasta

lykkääntymisedun euromääräinen vaikutus ei olisikaan suuri, sillä on kuitenkin vaikutusta valtion verotulojen kertymän kannalta.

Nykyoloissa verotuksen lykkääntymisestä saatavan edun hahmottamista vaikeuttaa historiallisen matala korkotaso, joka on kestänyt useita vuosia. Sijoitustoiminnan pitkäjänteisyys huomioon ottaen lykkääntymisetu voi kuitenkin muodostua merkittäväksi, kun korkotaso ennen pitkää nousee tavanomaiselle tasolle. Valtion verokertymälle verotusajankohdalla on näin ollen merkitystä.

Lykkääntymisvaikutuksen merkitystä ei voida kiistää. Työryhmän arvion mukaan sillä on merkitystä niin sijoittajan kuin markkinoiden kannalta. Makrotasolla tarkasteltuna esimerkiksi sijoitusrahastojen suosio Suomessa on työryhmän käsityksen mukaan osaltaan seurausta nykyisestä verokohtelusta, johon kasvurahastojen osalta liittyy lykkääntymisetu.

Tappioiden ja kulujen vähentämisen siirtyminen

Välillinen sijoittaminen merkitsee tuottojen ja arvonnousun verotuksen lykkääntymisen ohella myös sijoituksen arvon alentumisen ja sijoituksen hallinnointimenojen vähentämisen siirtymistä.

Suorassa sijoituksessa arvoltaan alentuneen sijoituskohteen luovutustappio vähennetään luovutusvuonna. Välillisen sijoittamisen instrumentteja käytettäessä tappion verovaikutus lykkääntyy tai tappiota ei voi vähentää lainkaan.

Sijoitusrahastosijoituksissa tappion verovaikutus lykkääntyy sijoitusrahasto-osuuden lunastukseen. Tuottorahasto ei jaa vuosittain negatiivista tulostaan osakkaille, joten voitaisiin ajatella, että tuottorahastoon liittyy sijoittajan kannalta lykkääntymishaitta verotuksessa vähennettävien tappioiden siirtyessä seuraavien vuosien aikana huomioon otettaviksi. Toisaalta rahastosijoittajalla on yleensä mahdollisuus lunastuttaa rahasto-osuudet ja siten realisoida sijoituksesta muodostuva tappio vastaavaan tapaan kuin esimerkiksi suorassa arvopaperisijoittamisessa.

Jos kasvurahaston tulos on joinakin vuosina tappiollinen, tappio pienentää osuuden lunastuksen yhteydessä saatavaa veronalaista voittoa. Tietyillä oletuksilla tappiollisissa tilanteissa sijoittajalle voi syntyä haittaa verotuksen lykkääntymisestä. Voidaan ajatella, että tappiollisissa tilanteissa syntyy haittaa verotuksen lykkääntymisestä silloin, kun tappio säilyy sijoitusrahaston sisällä, jos esimerkiksi kasvurahaston osuuden arvo laskee merkittävästi. Toisaalta tätä haittaa pienentää se, että myös kasvurahastoissa osuus voidaan realisoida ja siten realisoida tappio.

Säästöhenkivakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen jäädessä kokonaan tappiolliseksi, sijoittaja ei pysty hyödyntämään tappiota lainkaan.

Koska välillisen sijoituksen kulut veloitetaan sijoituspääomasta, perityt palkkiot pienentävät tuloverotusta vasta sijoituskohdetta realisoitaessa. Toisaalta välillisessä sijoittamisessa palkkiot otetaan huomioon koko määrältään, sillä niitä ei koske TVL 54 §:n 2 momentin mukainen 50 euron omavastuuosuus, jota sovelletaan arvopapereiden ja arvo-osuuksien säilyttämisestä aiheutuviin menoihin.

3.4 Muista sijoituskohteiden valintaan vaikuttavista tekijöistä

Vaikka verotekijöillä on merkitystä sijoituskohteiden valinnassa, ne ovat kuitenkin vain yksi osatekijä sijoituspäätöksiä tehtäessä. Sijoittamalla suorien sijoitusten sijaan välillisesti sijoitusrahastojen tai vakuutus tuotteiden, mukaan lukien kapitalisaatiosopimusten, kautta voidaan tavoitella hajautusetuja, jotka ovat piensijoittajalle vaikeammin saavutettavissa suorissa sijoituksissa. Lisäksi välillisen sijoittamisen muotoihin voidaan kytkeä erilaisia palveluntarjoajien lisäpalveluita, joita tosin voidaan hankkia varainhoitopalveluja tarjoavilta sijoituspalveluyrityksiltä myös suorien sijoitusten osalta.

Esimerkiksi Arvelan työryhmä vuonna 2002 arvioi, että ”verokohtelua tärkeämpiä syitä rahastosäästämisen lienevätkin mahdollisuus pienenkin sijoitussalkun hajauttamiseen ja rahastosäästämisen vaivattomuus”.⁸⁶ Arvelan työryhmän mainitsemat näkökohdat sijoitussalkun hajauttamisesta ja rahastosäästämisen vaivattomuudesta ovat edelleen relevantteja. Rahastosijoittamisen suosio perustuu yleensä riskin jakamisen helppouteen sekä vaivattomaan tapaan toteuttaa säästämistä. Rahastosijoittajan ei tarvitse tehdä yksittäisiin sijoituskohteisiin liittyviä valintoja ja päätöksiä, vaan hän voi luottaa ammattimaisen varainhoitajan asiantuntemukseen. Hajauttaminen on erityisen merkityksellistä kansainvälisellä tasolla, sillä suuri osa (yli 70 prosenttia) sijoitusrahastosijoituksista kohdistuu ulkomaille. Sijoitusrahasto on lisäksi piensijoittajalle käytännössä ainoa reitti sijoittaa korkomarkkinoille, koska valtionvelka- ja yritysainamarkkinat ovat tukkumarkkinoita eikä vähittäissijoittajille aikaisemmin suunnattuja tuotto-obligatioita enää ole saatavilla sijoituskohteina. Sen sijaan tukkumarkkinat ovat institutionaalisten sijoittajien käytettävissä. Finanssiala ry:n edellä mainitun empiirisen kyselytutkimuksen valossa turvallisuus, riskittömyys, vaivattomuus ja tuotto ovat tärkeimmät sijoituskohteiden valintakriteerit.

⁸⁶ Arvelan työryhmän muistio, s. 128.

EU:n finanssimarkkinasääntelyllä on olennainen vaikutus siihen, mitä tuotteita ja missä muodossa finanssialan yritykset voivat asiakkailleen tarjota. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi⁸⁷ (MiFID II) on saatettu kansallisesti voimaan sijoituspalvelulakiin (747/2012) tehdyillä muutoksilla, jotka tulivat voimaan vuoden 2018 alussa. Lain nojalla pankeilla ja sijoituspalveluyrityksillä on laaja selonottovelvollisuus asiakkaansa taustasta ja sijoitustavoitteista. Velvoitteiden laatu ja laajuus riippuvat siitä, tarjotaanko palveluita ammattimaisille vai ei-ammattimaisille sijoittajille. Seuraavassa keskitytään ei-ammattimaisten sijoittajien sijoittajansuojaa koskevien keskeisten säännösten kuvaukseen.

Sijoituspalveluyrityksen selonottovelvollisuus on laajin tarjottaessa sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa, jolloin on hankittava ennen sijoituspalvelun tarjoamista riittävät tiedot asiakkaan tietämyksestä ja kokemuksesta tarjotusta tuotteesta tai palvelusta. Asiakkaan taloudellinen tilanne, tappionsietokyky, riskirajat ja sijoitustavoitteet on kartoitettava. Kartoitus tehdään, jotta palveluntarjoaja voi suositella asiakkaalle soveltuvia sijoituspalveluja ja rahoitusvälineitä. Uuden sääntelyn vuoksi selonottovelvollisuus kasvaa erityisesti asiakkaan riskin- ja tappionsietokyvyn suhteen.

Käytännössä pankit ja sijoituspalveluyritykset laativat asiakkaistaan niin sanotun sijoittajakuvan. Nämä vaihtelevat palveluntarjoajakohtaisesti, mutta yksinkertaisimmillaan profiilit voivat olla esimerkiksi varovainen, maltillinen ja tuottohakuinen. Ne rakennetaan asiakkaalle suunnattujen kysymysten perusteella, joissa selvittää erityisesti suhtautumista tuottoon ja riskiin. Esimerkiksi varovaisesti riskiin suhtautuvalle voidaan suositella lähinnä matalariskisiä korko- tai yhdistelmärahastoja tai strukturoituja talletuksia. Tuottohakuiselle sijoittajalle puolestaan voidaan tarjota riskipitoisempia tuotteita, kuten osakerahastoja tai suoria osakesijoituksia.

Suomessa finanssialan yritykset tarjoavat laajasti sijoitusneuvontaa tai antavat henkilökohtaisia suosituksia sijoitusvakuutusten osalta kaikille asiakasryhmille varallisuustasosta riippumatta. Palveluiden räätälöinnin ja palvelun yksilöllisyyden aste kuitenkin kasvaa sijoitusvarallisuuden kasvaessa. Yksilöllinen ja henkilökohtainen omaisuudenhoito edellyttää vähintään kymmenien ja usein satojen tuhansien eurojen arvoista sijoitusvarallisuutta. Tällöin puhutaan vakiintuneesti niin sanotusta yksityispankki- tai varallisuudenhoitopalveluista (*Private Banking and Wealth Management*), joita tarjotaan varakkaille yksityishenkilöille (*High Net Worth clients*).

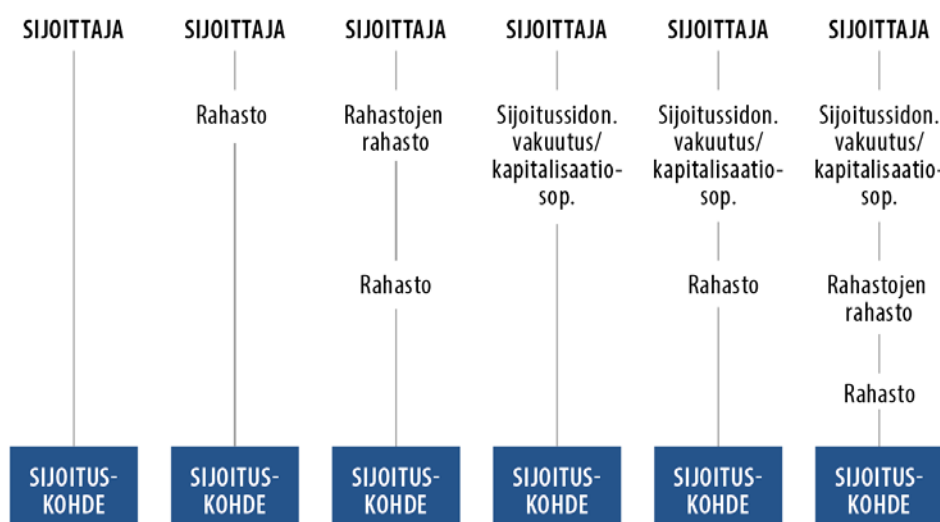
⁸⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta.

3.5 Yleistä verotuksen kohdistamisesta välillisissä sijoitusmuodoissa

Sijoitusmuotojen näkökulmasta neutraliteetilla tarkoitetaan sitä, että keskenään kilpaillevien sijoituskohteiden verokohtelu on keskenään yhdenmukaista eikä verokohtelu ohjaa sijoitusmuodon valintaa koskevaa taloudellista päätöksentekoa. Merkitystä on myös sillä, saako jokin sijoitusmuodoista verotukseen liittyvää aiheetonta kilpailuetua.

Sijoitusmuotojen moninaisuutta ja monikerroksisuutta voidaan havainnollistaa seuraavalla kuviolla.

Kuvio 10. Sijoitusmuotojen tasot.



Koska sijoittamiseen voi liittyä monia tasoja sijoittajan ja sijoituskohteen lisäksi, eri sijoitusmuotojen verokohtelua voidaan arvioida ja vertailla ainakin kolmella eri tasolla:

- Sijoittajan verokohtelu
- Sijoitusmuodon verokohtelu
- Sijoituskohteen lähdeverotus

Seuraavissa jaksoissa on tarkasteltu työryhmän toimeksiantoon kuuluvia sijoitusmuotoja. Siltä osin kuin se on ollut mahdollista ja merkityksellistä, työryhmä on tarkastellut verokohtelua edellä mainittujen tasojen avulla.

4 Sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot

4.1 Nykyinen verosäätely

TVL 3 §:n 4 kohdan mukaan yhteisöllä tarkoitetaan kyseisessä laissa muun muassa sijoitusrahastoa. Lain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan tulon perusteella suoritettavasta verosta on vapaa muun muassa sijoitusrahasto.

Sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty verolainsäädännössä. Sijoitusrahasto on määritelty SRL 2 §:ssä, mutta TVL:ssa ei ole viittausta SRL:iin. Sijoitusrahasto on verotuksessa yhteisö, joka on erityissäännöksellä 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). Näin ollen eri tulotyyppien verotukseen liittyvät erityiset piirteet eivät välity lopulliselle tulonsaajalle eli sijoitusrahaston osuudenomistajalle.⁸⁸

⁸⁸ Suomessa tämä on koskenut lähinnä osinkoja. Verovapaina sijoitusrahastot eivät yhtiöveron hyvitysjärjestelmän voimassaoloaikana (1990–2004) olleet oikeutettuja yhtiöveron hyvitykseen eikä niiden jakamaan voitto-osuuteen myöskään liittynyt yhtiöveron hyvitystä. Sijoitusrahaston kautta kulkeneet osingot olivat näin ollen kahdenkertaisen verotuksen piirissä. Kasvuosuuksien yleistymistä voidaan pitää reaktiona tähän rahastosijoittamisen selvimpään verohaittaan, joka tosin sittemmin on poistunut, kun yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä on 1.1.2005 alkaen luovuttu. Suomessa tämä on koskenut lähinnä osinkoja. Verovapaina sijoitusrahastot eivät yhtiöveron hyvitys-

4.2 Sääntelyn kehitys

4.2.1 Sijoitusrahastolainsäädännön synty

Vanha SRL, joka kopioitiin pitkälti Ruotsista, tuli voimaan 1.9.1987.⁸⁹ Ruotsin lakiin sijoitusrahaston oikeudellinen muoto oli puolestaan kopioitu Saksasta, Itävallasta ja Sveitsistä, jossa ensimmäinen sopimusperusteiseen malliin pohjautunut rahasto oli perustettu vuonna 1930.⁹⁰ Vanhan SRL:n perustelujen mukaan rahastomuoto oli muissa maissa todettu käyttökelpoiseksi, toimivaksi ja melko turvalliseksi.⁹¹

Alkuperäinen sijoitusrahaston verotusta koskeva tavoite vuonna 1987 oli, että sijoitusrahastojen kautta tapahtuvaa sijoitustoimintaa kohdeltaisiin verotuksellisesti mahdollisimman samalla tavalla kuin suoria osakesijoituksia.⁹² Esitöiden mukaan ilman eri sääntelyä rahastot joutuisivat maksamaan tuloistaan tuloveroa, mikä merkitsisi sijoitusrahastosäästämisen joutumista verotuksellisesti epäedulliseen asemaan suoraan osakesäästämiseen verrattuna. Tämän vuoksi veron kertaantuminen oli sijoitusrahastotoiminnan edellytysten turvaamiseksi estettävä. Lakiehdotuksessa päädyttiin siihen, että sijoitusrahasto vapautetaan kokonaan sekä tulon että varallisuuden perusteella suoritettavasta verosta. Kukin sijoitusrahasto olisi näin ollen oma erillinen verovapaa yhteisö. Ratkaisua perusteltiin sillä, että se oli verotuksen toimittamisen kannalta yksinkertainen ja selkeä.⁹³

Verovapaudesta säädettyä SRL:ssä oli myös pääsääntönä voimassa säännöllinen tuotonmaksuvelvollisuus. Vanhan SRL:n 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

järjestelmän voimassaoloaikana (1990–2004) olleet oikeutettuja yhtiöveron hyvitykseen eikä niiden jakamaan voitto-osuuteen myöskään liittynyt yhtiöveron hyvitystä. Sijoitusrahaston kautta kulkeneet osingot olivat näin ollen kahdenkertaisen verotuksen piirissä. Kasvuosuuksien yleistymistä voidaan pitää reaktionä tähän rahastosijoittamisen selvimpään verohaikkaan, joka tosin sittemmin on poistunut, kun yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä on 1.1.2005 alkaen luovuttu.

⁸⁹ HE 238/1986 vp, s. 8.

⁹⁰ Kremer ja Lebbe (2009), s. 5.

⁹¹ HE 238/1986 vp sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta, s. 5.

⁹² HE 9/1987 vp, s. 1.

⁹³ HE 9/1987 vp, s. 3

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 voittovarot. Sijoitusrahaston voitto tulee siten jaettua rahasto-osuuden omistajille, ja verotus tapahtuu sitten 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.⁹⁴

4.2.2 Yksityisoikeudellisen sääntelyn muutokset

Sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty verolainsäädännössä, joten yksityisoikeudellisen sääntelyn muutokset ovat vaikuttaneet myös verokohteluun. Seuraavassa on käsitelty verotuksen kannalta keskeisiä muutoksia viime vuosikymmeniltä.

ETA-sopimuksen voimaansaattamisen yhteydessä vuonna 1994 Suomessa pantiin täytäntöön Euroopan talousyhteisön sijoitusrahastodirektiivi (alkuperäinen UCITS-direktiivi)⁹⁵, joka mahdollisti ETA-valtiosta olevan ulkomaisen yhteissijoitusyrityksen osuuskien markkinoinnin Suomessa sen kotivaltiossaan saaman toimiluvan perusteella riippumatta sen oikeudellisesta rakenteesta.⁹⁶ 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.⁹⁷

Vanhan SRL:n uudistaminen jatkui vuonna 1995 kansainvälisellä vertailulla.⁹⁸ Lisäksi 1990-luvun alun pankkikriisin jälkiselvittelyn yhteydessä valtiovarainministeriössä oli tehty linjauksia pyrkimyksestä monipuolistaa rahoitusjärjestelmää ja vähentää sen pankkikeskeisyyttä.⁹⁹

⁹⁴ HE 238/1986 vp, s. 9.

⁹⁵ Neuvoston direktiivi 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

⁹⁶ HE 309/1992 vp laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta, s. 7.

⁹⁷ HE 309/1992 vp, s. 19.

⁹⁸ Luxemburgin, Ranskan, Ison-Britannian ja Ruotsin yhteissijoittamista koskevan lainsäädännön vertailu, joka perustui 30.6.1995 julkistettuun valtiovarainministeriön työryhmämuistioon "Euroopalaisen sijoitusrahastolainsäädännön vertailua" (VM 1995:20). Vertailu toteutettiin osin oma-aloitteisesti ja osin EFTA:n valvontaviranomaisen tekemän UCITS-direktiivin täytäntöönpanon analyysin perusteella.

⁹⁹ Ks. esim. VNT 1/1996.

Vuonna 1996 SRL:iin otettiin sijoitusrahaston vähimmäispääomaa ja osuudenomistajien vähimmäislukumäärää koskevat vaatimukset. Lisäksi säädettiin kuitenkin siitä, että osuudenomistajien vähimmäismäärästä voitiin poiketa erillisellä luvalla. Vuonna 1996 laajennettiin myös kasvuosuuksien käyttömahdollisuutta sallimalla kasvu- ja tuotto-osuuksien tarjoaminen samassa sijoitusrahastossa.

Hallituksen esityksen yleisperusteluissa todettiin muun muassa, että sijoitusrahasto-toiminta on määritelmän mukaisesti luonteeltaan rajoittamattomalta sijoittajien joukolta kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista. Perustelujen mukaan sijoitusrahastoja ei tulisi voida käyttää välineenä jonkin muun tarkoituksensa 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 Rahoitus-tarkastukselle annettiin mahdollisuus erityisestä syystä myöntää poikkeus 50 osuudenomistajan vähimmäisvaatimuksesta. Hallituksen esityksessä todettiin myös, että sekä rahastoyhtiön osakepääomaa että sijoitusrahaston varojen ja osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevat säännökset perustuvat kansalliseen tarkoituksenmukaisuusharkintaan.¹⁰⁰

Hallituksen esityksen yksityiskohtaisissa perusteluissa todettiin muun muassa, että osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevan säännöksen tarkoituksena on ilmaista, että kysymyksessä on yhteissijoittamisen muoto. Sijoitusrahastolain tarkoituksena ei ole edistää sellaista sijoittamista, joka näyttäisi täyttävän yhteissijoitustoiminnalta edellytettävät kriteerit, mutta jonka tosiasiallisena tarkoituksena olisi muu kuin yhteissijoittaminen ja joka käytännössä johtaisi siihen, että sijoitusrahastotoimintaan voisi osallistua ainoastaan rajattu henkilöiden, yhteisöjen tai säätiöiden piiri. Edelleen esitöiden mukaan osuudenomistajien määrää koskevan vaatimuksen tarkoituksena on ainoastaan varmistaa se, että lain tarkoittama rahastosijoittaminen on luonteeltaan yleisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista.¹⁰¹

SRL:n lakitekniiseksi uudelleen jäsentelyksi jäänyt yritys kokonaisuudistukseen tuli voimaan 1.2.2000.¹⁰² Tämän jälkeen SRL:n uudistaminen on ollut lähinnä teknisluonteista täsmentämistä EU-sääntelyn muutosten johdosta vuosina 2004, 2011 ja 2016.¹⁰³ SRL-työryhmän vuonna 2018 tekemiä ehdotuksia on käsitelty myöhemmin tarkemmin.

¹⁰⁰ HE 59/1996 vp.

¹⁰¹ HE 59/1996 vp, s. 18.

¹⁰² HE 202/1998 vp uudeksi sijoitusrahastolaiksi sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

¹⁰³ UCITS III (HE 110/2003), UCITS IV (HE 113/2011) ja UCITS V (HE 3/2016).

4.2.3 Erikoissijoitusrahastot

Verotuksen näkökulmasta merkityksellisiä muutoksia SRL:iin on tehty lähinnä vuonna 1996. Tuolloin mahdollistettiin myös erikoissijoitusrahastojen perustaminen valtioneuvoston luvalla. Erikoissijoitusrahaston perustamisen sallimista perusteltiin alun perin muun muassa pienten ja keskisuurten yritysten rahoitushuollon parantamisella.¹⁰⁴

Erikoissijoitusrahastoja koskevaa sääntelyä muutettiin merkittäväällä tavalla seuraavan kerran vuonna 2007.¹⁰⁵ Alle 50 osuudenomistajaa mahdollistettiin pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa. Osuudenomistajia tuli kuitenkin olla vähintään kymmenen ja vähimmäismääräksi säädettiin yksi miljoonaa euroa.¹⁰⁶ Samassa yhteydessä säädettiin kiinteistösijoitusrahastojen voitonjakopakosta (3/4 tilikauden voitosta), jota perusteltiin seuraavasti: ”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.”¹⁰⁷

Vuonna 2007 käyttöön otettu sääntely on johtanut sittemmin sängen suosituiksi osoitautuneiden vuokra-asuntoihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen (”asuntorahastojen”) perustamiseen, jotka käytännössä ovat vähintään 50 osuudenomistajalle suunnattuja erikoissijoitusrahastoja. Erikoissijoitusrahastoihin onkin sekoittunut myös asuntopoliittisia tavoitteita.

UCITS IV:n täytäntöönpanon yhteydessä vuonna 2011 sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston määritelmät eriytettiin. SRL 2 §:n määritelmiä täsmennettiin siten, että sijoitusrahastolla tarkoitetaan yksinomaan UCITS-direktiivin mukaista sijoitusrahastoa. Samassa yhteydessä sijoitusrahastotoiminnan määritelmä muutettiin kattamaan sekä

¹⁰⁴ VNT 1/1996, s. 10.

¹⁰⁵ Muutos perustui kiinteistörahastotyöryhmän 2004 väliraporttiin (Valtiovarainministeriö 2004) ja siihen liittyneeseen kansainväliseen vertailuun (Tomi Viitala) sekä välillisesti Arvelan 2002 työryhmän ehdotukseen, jonka mukaan vaihtoehtoisen keinon kiinteistösijoittamisen arvopaperistamiseen voisi tarjota sijoitusrahastolainsäädännön kehittäminen. Ehdotuksen mukaan aidosti rahastomuotoiseen kiinteistösijoittamiseen olisi perustellumpaa soveltaa sijoitusrahastojen verokohtelua, jolloin kahdenkertainen verotus ei olisi ongelmana.

¹⁰⁶ Muutoksen perusteluissa todettiin mm. seuraavaa (HE 102/2006 vp, s. 30): ”Vaikka rahastosuudenomistajien edellytettyä vähimmäismäärää voidaan pitää varsin vähäisenä, sillä edelleen varmistetaan se, että kyseessä on aito yhteissijoittamisen muoto. Jollei pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittava erikoissijoitusrahasto säännöissään aseta vähimmäismääräksi korkeahkoa miljoonan euron määrää, sillä on muiden sijoitusrahastojen tavoin oltava vähintään 50 osuudenomistajaa.”

¹⁰⁷ HE 102/2006 vp, s. 33.

sijoitusrahaston että erikoissijoitusrahaston hallinnon ja rahasto-osuuksien markkinoinnin.¹⁰⁸

AIFM-direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä vuonna 2014 osuudenomistajien vähimmäislukumäärää muutettiin jälleen erikoissijoitusrahastojen osalta. Lainmuutoksella mahdollistettiin yhden sijoittajan erikoissijoitusrahastot (*single investor fund*). Muutos perustui reaktioon Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMA:n antamasta AIFM-direktiivin useita sijoittajia -ilmaisun tulkintaa koskevasta soveltamisohjeesta, joka mahdollistaa yhden sijoittajan vaihtoehtorahastot.¹⁰⁹ Lisäksi mahdollistettiin kaksi muuta poikkeusta 50 osuudenomistajan vaatimuksesta. Muutoksia perusteltiin muun muassa seuraavasti:

”Ehdotuksella pyritään lisäämään suomalaisen sijoitusrahastomarkkinan kilpailukykyä. Viime vuosina on erityisesti EU:n keskeisillä rahastomarkkinoilla Luxemburgissa ja Irlannissa otettu käyttöön institutionaalisille ja ammattimaisille sijoittajille suunnattuja rahastoja (instituutiorahastot). Keskeisiä eroja vähittäissijoittajille suunnattuun rahastoon ovat olleet osuudenomistajien pienempi määrä, laajat sijoitusmahdollisuudet ja monopooliset toimintatavat, liberaalisti määritelty hajautusvaatimus, nopea perustamismahdollisuus ja suppea viranomaiskäsitteily sekä kevyempi tiedonantovelvollisuus. Nämä kaikki seikat ovat tyypillisiä vaihtoehtorahastoille ja ehdotetaan otettavaksi käyttöön erityisesti ammattimaisille sijoittajille suunnatuissa erikoissijoitusrahastoissa. Sijoittajien vähimmäismäärää ja sijoituksen vähimmäiskokoa koskevilla vaatimuksilla pyritään edelleen estämään se, etteivät varakkaat henkilöt perustaisi erikoissijoitusrahastoa omien varojensa hallinnointiin yksilöllisenä varainhoitona. Lisäksi pyritään luomaan vaihtoehto sijoitusvakuutusten ja ulkomaisten sijoitusten käyttämiselle osana yksilöllistä varainhoitoa. Institutionaalisista sijoittajista moni saattaa olla jo verovapaa yleishyödyllinen yhteisö.”¹¹⁰

Samassa yhteydessä SRL:n aiemmin vain pääasiallisesti 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 säästämiselle tunnusomainen piirre tasaisesta tuotosta ulotetaan koskemaan suppealle joukolle suunnattuja erikoissijoitusrahastoja. Ehdotuksen tarkoituksena oli myös varmistaa, että erikoissijoitusrahastot säilyttävät yhteissijoittamisen piirteensä eivätkä

¹⁰⁸ HE 113/2011 vp, s. 43 ja s. 57.

¹⁰⁹ ESMA (2013).

¹¹⁰ HE 94/2013 vp, s. 201.

pienemmällä kuin kahden miljoonan euron sijoituksella mahdollista yksilöllistä varainhoitoa.¹¹¹

SRL:n useiden muutosten lopputuloksena erikoissijoitusrahaston yksityisoikeudellinen sääntely on vaikeaselkoista. Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärää ja itse rahaston vähimmäispääomaa koskevia vaatimuksia voidaan kuvata seuraavasti:

Kuvio 11. Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä.

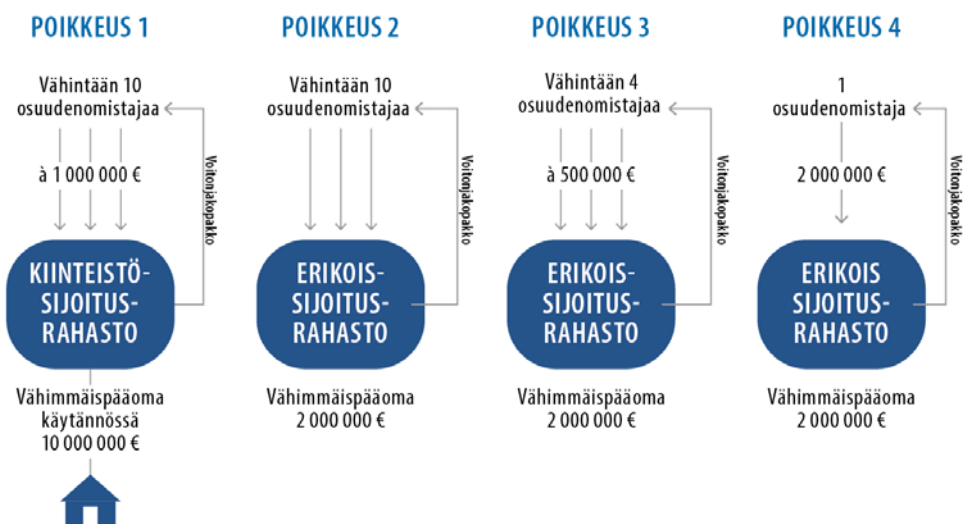


Edellä kuvatulla tavalla SRL ei mahdollista sijoitusrahastolle poikkeamista näistä vähimmäisvaatimuksista.

Erikoissijoitusrahastoja sen sijaan koskee neljä erilaista poikkeusta osuudenomistajien vähimmäislukumäärästä. Mikäli osuudenomistajien vähimmäislukumäärästä poiketaan, osuudenomistajien on tällöin oltava ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä. Näitä poikkeuksia on kuvattu seuraavassa.

¹¹¹ HE 94/2013 vp, s. 204.

Kuvio 12. Erikoissijoitusrahastoja koskevat poikkeukset.



4.3 Työryhmän arvio sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotuksen nykytilasta ja mahdollisista muutostarpeista

4.3.1 Lainsäädännön alkuperäiset tavoitteet ja toimintaympäristön muuttuminen

Sijoitusmarkkinoille tyypilliseen tapaan verotuksen ohjausvaikutus sijoituskäyttäytymiseen ja eri sijoituskohteiden houkuttelevuuteen on merkittävä myös sijoitusrahastosi joittamisessa. Verotuksen ohjausvaikutusta ei voida sivuuttaa arvioitaessa sijoitusrahastojen merkitystä ja menestystä Suomessa. Ohjausvaikutusta voidaan tarkastella esimerkiksi sijoitusrahastolainsäädännölle alun perin asetettujen tavoitteiden toteutumisen tai edellä kuvattujen hyvän verojärjestelmän tavoitteiden näkökulmasta.

Sijoitusrahastojen merkitys Suomen rahoitusjärjestelmässä on kasvanut merkittävästi 25 vuodessa, jona aikana sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat ovat yli tuhatkertaituneet. Pyrkimykset sijoitusrahastotoiminnan kehittämiseksi rahoitusjärjestelmää monipuolistamalla ovat saavuttaneet selvästi ne tavoitteet, joita 1990-luvulla asetettiin

suhteessa pankkitalletusten määrään.¹¹² Kehitys on huomattavaa jopa suhteutettuna siihen, että suomalaisten varallisuus on muutoinkin kasvanut merkittävästi vastaavana ajanjaksona. Työryhmän käsityksen mukaan sääntelyä voidaan siten pitää alkuperäisiin tavoitteisiinsa nähden toimivana ja kannustavana.

Sijoitusrahaston verotuksessa tavoiteltiin alun perin neutraalia suhdetta suoran osakesijoittamisen verotukseen. Tuolloin on ajateltu nimenomaisesti osakerahastoja. Sijoitusrahastomarkkinat ovat kuitenkin sittemmin huomattavasti monipuolistuneet ja enää alle 40 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista on sijoitettuna osakerahastoihin. Myös suorien osakesijoitusten verokohtelu on muuttunut verrattuna siihen sääntelyyn, joka oli voimassa SRL:n säätämishetkellä vuonna 1987. Sijoitusrahastot ovat nykyisin myös tapa sijoittaa ulkomaisille osakemarkkinoille, kun vuonna 1987 pääpaino on ollut kotimaisiin osakkeisiin sijoittamisessa. Sijoitusrahastojen toimintaympäristö on muuttunut merkittäväällä tavalla siitä tilanteesta, joka vallitsi, kun sijoitusrahastot otettiin käyttöön.

Sijoitusrahaston luonne tuloverosta vapaana yhteisönä on pysynyt muuttumattomana kuluneiden yli 30 vuoden aikana. Vastaavana aikana sijoitusrahaston säännöllistä voitonjakopakkoa koskeva SRL:n yksityisoikeudellinen sääntely on muuttunut merkittävästi. Tämän seurauksena sijoitusrahaston yksityisoikeudellinen sääntely on irtaantunut TVL:n alkuperäisistä veropoliittisista tavoitteista. Kun TVL:ssa ei myöskään lainkaan määritellä sijoitusrahastoa, vaan kyseinen määritelmä on ainoastaan SRL:ssa, tämä on mahdollistanut verovapauden edellytysten sääntelyn enenevästi SRL:ssa. Tämä antaa aiheen arvioida verosääntelyn ajantasaisuutta, neutraalisuutta ja erillisen tarkemman verosääntelyn tarvetta.

¹¹² Lähtölaukaus pyrkimykselle sijoitusrahastotoiminnan sääntelyn aktiiviseen kehittämiseen oli Valtioneuvoston pankkitukiselonteko 1993, jossa sijoitusrahastot mainittiin esimerkkinä keinoista monipuolistaa Suomen rahoitusjärjestelmää, ohjata varoja pankkitalletuksista yritysten oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen ja arvopaperimarkkinoiden kautta tuotannolliseen toimintaan sekä näin vähentää rahoitusjärjestelmän pankkikeskeisyyttä. Kotitalouksien yhteenlaskettu talletuskanta oli Suomen Pankin tilastojen mukaan (31.8.2017) 86,7 miljardia euroa ja kotitalouksien välittömiä sijoitusrahastosijoituksia tähän verrattuna lähes 25 % (21 miljardia euroa). Koko talletuskanta on noin 152 miljardia euroa, kun sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat samaan aikaan olivat 116,8 miljardia euroa eli noin 77 % koko talletuskannasta. Vertailun vuoksi vuonna 1993 sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat olivat vain noin 1 % pankkitalletuksista ja 1994 noin 2 %, kun vastaavana ajankohtana suhdeluku Ruotsissa oli 28 % ja Yhdysvalloissa 68 %. Koko sijoitusrahastomarkkinoiden suhdeluku 31.8.2017 oli Suomessa jo noin 77 %. Vaikka vertailua Ruotsiin ja Yhdysvaltojen nykytilanteeseen ei ole tehty, pyrkimykset sijoitusrahastotoiminnan kehittämiseksi rahoitusjärjestelmää monipuolistamalla ovat selvästi saavuttaneet ne tavoitteet, joita aikanaan asetettiin suhteessa pankkitalletusten määrään.

4.3.2 Sijoitusrahaston verotusmallista

Sijoitusrahaston verovapaudesta säädettyä katsottiin, että valittu malli oli yksinkertainen ja selkeä tapa toteuttaa niitä tavoitteita, joita verokohtelulle asetettiin. Kaksinkertaisen verotuksen estäminen on edelleen relevantti tavoite. Rahastosijoittamisen tavoitteisiin tyypillisesti liitetään se, että rahaston kautta tehty sijoitus ei johtaisi epäedullisempaan verotukseen kuin suora sijoitus. Työryhmän käsityksen mukaan nykyinen verotusmalli on ollut myös käytännössä yksinkertainen verotusmenettelyn kannalta, mitä voidaan pitää hyvänä asiana.

Verotuksen näkökulmasta on kiinnostavaa, että Suomen sijoitusrahastojen yksityisoikeudellisen sääntelyn esikuvavaltiot Saksa ja Ruotsi ovat kumpikin äskettäin muuttaneet sijoitusrahaston verotusta, mutta eri tavalla. Ruotsissa oli aikaisemmin säännölliseen tuotonmaksuun kannustanut säännös, jonka perusteella rahasto ei voinut välttää verotusta muutoin kuin jakamalla voittoa. Ruotsissa on nyttemmin siirrytty verottamaan sijoitusrahaston osuudenomistajaa kaavamaisesti laskennallisen tuoton mukaan, kun taas itse sijoitusrahasto on verovapaa. Lisäksi sijoitusrahaston maksama tuotto ja sijoitusrahasto-osuuden lunastuksesta syntyvät luovutusvoitot ovat osuudenomistajalle veronalaista tuloa normaalilla tavalla. Saksassa puolestaan on luovuttu läpivirtausmalliin perustuvasta verotuksesta ja säädetty 15 prosentin lähdevero tulon lähteellä neutraalisti sekä kotimaisille että ulkomaisille rahastoille, mikä on osoittautunut ilmeisen toimivaksi ratkaisuksi kansainvälisissä yhteyksissä. Sijoitusrahastojen verotuksen kansainvälistä vertailua on liitteenä 3.

Kaksinkertaisen verotuksen estäminen on EU:n valtioneuvoston sääntelyn kannalta merkityksellinen tavoite. Komission valtioneuvoston tiedonannon mukaan verotuksen neutraaliudella tarkoitetaan sitä, että verovelvollisia kohdellaan samalla tavalla riippumatta siitä, sijoittavatko ne varoihin, kuten valtion liikkeeseen laskemiin arvopapereihin ja osakeyhtiöiden osakkeisiin, suoraan vai välillisesti sijoitusrahastojen kautta. Verotukselliset toimenpiteet, joilla pyritään asettamaan sijoitusrahastosijoitus samaan asemaan kuin suora sijoitus, ovat komission tiedonannon perusteella sallittuja poikkeuksia kansalliseen verojärjestelmään. Komission tiedonannon mukaan veroneutraalisuus ei kuitenkaan oikeuta yhteissijoituksen suopeampaan verokohteluun verrattuna yksittäiseen suoraan sijoitukseen. Komission tiedonanto on vuodelta 2016 eikä sen soveltamisesta eri jäsenvaltioiden sijoitusrahastoja koskeviin verojärjestelmiin ole vielä muodostunut oikeuskäytäntöä.¹¹³

¹¹³ Ulkomaisessa oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että kasvurahastoihin liittyvä verokohtelu (eli käytännössä lykkäytymisetu) voisi olla ongelmallinen EU:n valtioneuvoston sääntelyn kannalta, mikäli vastaavaa verokohtelua ei sallita myös suorien sijoitusten osalta. Ks. Luja (2016), s. 315: "For investment funds, tax transparency may be justified in order to allow investors a similar treatment

Sijoitusrahaston verovapauden säilyminen on tärkeää paitsi sijoittajalle myös toimialalle ja sen kansainväliselle kilpailukyvyille. Tähän nähden ja kun verotus on pitkään ollut kotimaisessa kontekstissa ennustettavaa, työryhmässä on pidetty perusteltuna säilyttää sijoitusrahastojen nykyinen verovapaussmalli.

Jäljempänä asiaa on kuitenkin arvioitu myös lykkääntymisedun, erikoissijoitusrahastojen ja kansainvälisen kehityksen näkökulmasta. Lisäksi on tarkasteltava SRL-työryhmän ehdotusten vaikutuksia.

4.3.3 Lykkääntymisedusta ja vertailusta muihin sijoitusmuotoihin

Suomalaisten sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista ylivoimainen osa eli 94 prosenttia on nykyisin kasvuosuuksia, joille ei makseta vuosittain tuottoa. Sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tuotot voivat kasvuosuuksina kumuloitua verovapaasti, kunnes rahaston voitto jaetaan voitto-osuutena osuudenomistajille tai kun rahasto lunastaa rahasto-osuuden sen omistajalta (ks. lykkääntymisedusta tarkemmin edellä jaksossa 3.3).

Sijoitusrahastojen yhteenlasketut pääomat ovat (31.12.2017) 116,2 miljardia euroa ja kotitalouksien välittömässä omistuksessa on vajaat 20 prosenttia sijoitusrahastojen yhteenlasketuista pääomista. Tietopohjien puuttumisen vuoksi kasvurahastoihin liittyvän lykkääntymisedun fiskaalista vaikutusta valtion verokertymään ei ole mahdollista arvioida tarkasti. Karkeiden laskelmien perusteella kasvurahastojen kotitalouksille kohdistuvan lykkääntymisedun (verrattuna 100 prosentin tuotonjakoon) arvioidaan kuitenkin olevan huomattava eli joitakin satoja miljoonia euroja vuodessa.¹¹⁴ Tarkempien laskelmien laatiminen edellyttäisi yksityiskohtaisempia tietoja muun muassa sijoituksen tuotosta ja kestoajasta sekä viitekorosta, valtion vaihtoehtoisesta sijoitus-

of direct and indirect investment. If, however, part of the profit of an investment fund can be reinvested without first having been taxed then this may be a red flag if an investor in that Member State would first have to pay tax on his profits (realized capital gain, dividend received, etc.) before being able to reinvest the remainder. An issue that is particularly tricky is when a Member State introduces more than one investment fund regime, in particular regimes aimed at particular kinds of investment (such as green funds or real estate investment trusts). Any special treatment of such targeted funds needs to be explained and this should not be thought of light-heartedly.”

¹¹⁴ Arvio perustuu tilastoihin kotitalouksien rahastosijoituksista. Laskelmissa on verrattu verotuotosten nykyarvoja kahden skenaarion välillä, joista toisessa verotetaan luovutusvoittoja ja toisessa sovelletaan vuosittaista 100 prosentin tuotonjakopakkoa. Skenaarioissa ei ole yksinkertaisuuden vuoksi oletettu kuluja/palkkioita eikä esimerkiksi mahdollista hankintameno-olettaman soveltamista. Skenaarioissa on sovellettu pääomatuloverotuksessa 30 prosentin verokantaa.

tuotosta veronsaajana, rahasto-osuuksien lunastusten määrästä ja raportoiduista luovutusvoitoista sekä käyttäytymisvaikutuksista (sijoitusvarallisuuden siirtymisestä muihin sijoitusmuotoihin).

Suoraan osakesijoittamiseen, johon sijoitusrahastosijoittaminen alun perin haluttiin rinnastaa, ei liity lykkääntymisetua. Työryhmässä on keskusteltu siitä, olisiko kasvurahastoihin liittyvää lykkääntymisetua tarkoituksenmukaista jollakin tavalla rajoittaa tai mahdollisesti kompensoida osuudenomistajien tasolla. Esimerkiksi muissa Pohjoismaissa sijoitusrahastojen verotus on järjestetty eri tavalla kuin Suomessa ja käytännössä sijoittajan verotuksen lykkääntymisetua on pyritty rajoittamaan; esimerkiksi Ruotsissa lykkääntymistä kompensoidaan laskennallisen tuoton verottamisen mallilla ja Tanskassa muun muassa vähimmäisvoitonjakoa koskevien säännösten avulla (ks. tarkemmin liite 3).

Käytännössä kasvurahastoihin liittyvä lykkääntymisetu muodostuu sijoitusrahaston verotusmallin ja osuudenomistajien verokohtelun kokonaisuudesta. Näin ollen sitä voidaan tarkastella sekä sijoitusrahaston että sijoittajan tasolla. Voitaisiin ajatella, että lykkääntymisedun muodostumiseen pystyttäisiin vaikuttamaan sijoitusrahaston tasolla esimerkiksi siten, että sijoitusrahastoille asetettaisiin säännöllinen voitonjakovelvollisuus (laajemmin kuin nykyisin ainoastaan tietyille erikoissijoitusrahastoille). Tällainen velvollisuus sinänsä toteuttaisi henkilöverotuksessa vakiintuneen realisointiperiaatteen vaatimukset. Se muodostaisi kuitenkin ulkomaisille toimijoille selkeän kilpailuedun suhteessa suomalaisiin sijoitusrahastoihin, koska tuotonmaksuvelvollisuus voitaisiin käytännössä asettaa vain suomalaisille sijoitusrahastoille.

Jos asiaa tarkastellaan sijoittajan tasolla, lykkääntymisedun kompensointi esimerkiksi sijoittajan verotettavaksi tuloksi katsottavalla laskennallisella tuotolla olisi merkittävä muutos nykyjärjestelmään eikä se olisi myöskään realisointiperiaatteen mukainen.

Lisäksi on otettava huomioon, että jos sijoitusrahaston verovapauteen olennaisesti liittyvää lykkääntymisetua rajoitettaisiin, sillä olisi kasvuosuuksien huomattavan määrän (noin 108 miljardia euroa) vuoksi myös ilmeisen merkittäviä vaikutuksia sijoitusrahastomarkkinoihin ja laajemminkin rahoitusmarkkinoihin. Kuten edellä esitetty markkinoiden kehitys osoittaa, sijoitusrahastosijoittamisen nykyinen verokohtelu on ilmeisen toimivaa. Tämän säilymistä on pidetty tärkeänä.

Sen, että sijoitusrahastot, ja osittain myös erikoissijoitusrahastot, ovat yksityiskohtaisen yksityisoikeudellisen sääntelyn kohteena ja niiden tarkoitus on toimia yhteissijoit-

tamisen välineenä, voidaan katsoa puoltavan sijoitusrahaston verovapautteen ja kasvusuuksiin liittyvän lykkääntymisedun muodostumista.¹¹⁵ Sijoitusrahasto on myös avoin. Avoimuudella on kaksi ulottuvuutta. Yhtäältä sijoitusrahasto on avoin yleisölle (*open to the public*) ja toisaalta se on likvidi (*open-ended*). Yleisölle avoimuutta on voitu rajoittaa korkealla vähimmäismerkintämäärällä mutta likvidisyyttä vain poikkeustilanteissa. Sijoittajalla ei ole oikeudellista määräysvaltaa sijoituskohteisiin, sillä rahastoyhtiö tekee sijoituspäätökset, ja verotus toteutuu myös aina varoja nostettaessa. Toisaalta, koska perusteet soveltaa edullista verokohtelua sillä perusteella, että kyse on yhteissijoittamisesta, käyvät sitä ohuemmiksi, mitä harvemmasta sijoittajajoukosta tosiasiaassa on kyse, ja koska erikoissijoitusrahastojen sijoitustoimintaa ei säännellä yksityiskohtaisesti (kuten ei muidenkaan vaihtoehtorahastojen), eräille erikoissijoitusrahastoille asetettua tuotonjakopakkoa voidaan pitää aiheellisena. Tähän arviointiin vaikuttaa osaltaan myös osuudenomistajien vähimmäislukumäärää koskeva sääntely, jota on tarkasteltu myöhemmin tarkemmin.¹¹⁶

Välillisen sijoittamisen merkitys on kasvanut ja edellä kuvatulla tavalla sijoitusrahastosijoittaminen tapahtuu erilaisessa toimintaympäristössä kuin 30 vuotta sitten. Lykkääntymisedun merkitystä arvioitaessa onkin otettava huomioon myös muiden, mahdollisesti vertailukelpoisessa asemassa olevien sijoitusmuotojen verokohtelu. Sijoitussidonnaisten vakuutusten tai kapitalisaatiosopimusten kautta tehtyihin sijoituksiin liittyy myös lykkääntymisetu. Työryhmän käsityksen mukaan sijoitusrahastosijoittamisen lykkääntymisedun rajoittaminen puuttumatta samalla vakuutussijoittamisen, jopa vielä korostetumpaan, lykkääntymisetuun ei olisi perusteltua, tarkastellaanpa sijoitusmuotojen neutraalisuutta sijoittajan tai toimialaneutraalisuuden näkökulmasta.

Sijoitusmuotojen vertailua keskenään vaikeuttaa osaltaan se, että sijoitusrahastosijoittaminen sijoitussidonnaisen vakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen kautta on yleistynyt viime vuosina. Sijoitussidonnaisen vakuutuksen ja kapitalisaatiosopimuksen sisällä rahastojen vaihdot ovat sijoittajalle verovapaita, kun muuten rahasto-osuuksien vaihto realisoituu luovutusvoittoverotuksen. Tämä on ohjannut markkinoita siihen, että sijoitusrahastosijoittaminen on kahdenkertaisesti välillistä ja vakuutusyhtiöt ovat sijoitusrahastojen merkittäviä omistajia. Rahastosijoittamista vakuutuksen kautta voidaan kutsua ”välilliseksi yhteissijoittamiseksi.”

Kuten edellä jaksossa 3.3 on esitetty, sijoittajan näkökulmasta vakuutussijoittamiseen liittyvä sijoituskohteiden verovapaa vaihtaminen voi olla merkittävä lykkääntymisetu.

¹¹⁵ Sijoitusrahaston luonnetta julkisen valvonnan alaisena sijoitustoiminnan muotona korostettiin myös alkuperäisen sijoitusrahastolainsäädännön esitöissä.

¹¹⁶ On myös huomattava, että esimerkiksi yhden tai muutaman henkilön sijoitusrahastossa sijoittajan ja rahastoyhtiön välillä voi vallita sellainen taloudellinen etuyhteys, jonka johdosta sijoittajalla voi tosiasiaassa olla ratkaiseva vaikutus rahastoyhtiön sijoituskohteiden valintaa koskeviin päätöksiin.

Tämä on neutraalisuustarkastelussa merkille pantava etu. Toisaalta sijoitusrahastosi-
joittamisessa sijoitusrahasto voi verovapaana yhteisönä vaihtaa sijoituskohteita ilman
veroseuraamuksia. Vakuutus sopimusten ja kapitalisaatiosopimusten, ja etenkin kapi-
talisatiosopimusten tiedonantovelvollisuuden, yksityisoikeudellinen sääntely on aikai-
semmin ollut sijoitusrahastoja suppeampaa, mutta nyttemmin sääntely on yhdenmu-
kaistumassa PRIIPS-asetuksen¹¹⁷ tultua voimaan 1.1.2018 ja vakuutusten tarjoamista
koskevan direktiivin täytäntöönpanon tullessa voimaan 1.10.2018. Vakuutus sopimuk-
sia ja kapitalisaatiosopimuksia ja niiden verokohtelua on käsitelty tarkemmin jaksoissa
5 ja 6. Työryhmä pitää varteenotettavana vaihtoehtona muiden välillisen sijoittamisen
muotojen verotusperiaatteiden ja kasvurahastojen verotuksen lähentämistä.

***Kun edellä mainittuja seikkoja arvioidaan kokonaisuutena, sijoitusrahas-
ton ja sen osuudenomistajien nykyiselle verokohtelulle, joka mahdollis-
taa kasvurahastojen lykkääntymisedun, on työryhmän mielestä perus-
teita.***

Nykyisen verokohtelun säilyttäminen mahdollistaa elinvoimaisen markkinan. Neutraa-
lisuutta suhteessa muihin välillisen sijoittamisen muotoihin olisi mahdollista edistää
siirtymällä vakuutus tuotteiden verotuksessa työryhmän jäljempänä ehdottamaan, sijoit-
usrahastojen verotusta muistuttavaan verotustapaan.

Seuraavassa on käsitelty SRL-työryhmän ehdotuksia verotuksen kannalta. Verokohte-
lun ajantasaisuutta, toimivuutta ja neutraalisuutta on lisäksi arvioitava myös kansain-
välinen toimintaympäristö huomioon ottaen.

4.3.4 SRL-työryhmän ehdottamat muutokset vero- tuksen kannalta

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä SRL:ssa

Vaikka SRL-työryhmä ei toimeksiantonsa mukaisesti ole käsitellyt sijoitusrahaston ve-
rotusta, eräillä sen ehdotuksilla on heijastusvaikutuksia verotukseen. Vaikutusta olisi
etenkin osuudenomistajien vähimmäislukumäärän alentamisella sijoitusrahastossa ja
erikoissijoitusrahastossa sekä alarahastojen perustamismahdollisuudella. Erikoissijoi-
tusrahastoja käsitellään tarkemmin jäljempänä.

¹¹⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1286/2014 vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitus tuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista.

SRL-työryhmä on ehdottanut, että sijoitusrahastojen osuudenomistajien vähimmäislukumäärää alennetaan 50:stä 30:een. Ehdotuksen mukaan muutoksella on tarkoitus helpottaa aloittavien sijoitusrahastojen toimintaa ja institutionaalisten sijoittajien sijoitusrahastosijoittamista. Ehdotus ei vaikuta siihen, että sijoitusrahasto on edelleen avoin yleisölle, likvidi ja ammattimaisesti hoidettu.

Verotuksen kannalta osuudenomistajien lukumäärävaatimus vaikuttaa siihen, kuinka laajasti erilaiset välillisen sijoittamisen muodot hyväksytään verovapaaksi ja missä tilanteessa verotuksen lykkäytymisetu sallitaan. Osuudenomistajien lukumäärävaatimus vaikuttaa myös siihen, kuinka tehokkaasti voidaan ehkäistä räätälöityyn omaisuudenhoitoon liittyvää verosuunnittelua.

Merkitystä on myös sillä, missä suhteessa Suomen sääntely on verrokkimaihin, joita verotuksen näkökulmasta ovat Suomen osalta lähinnä muut Pohjoismaat. Esimerkiksi eurooppalaisessa kilpailussa rahastojen sijaintipaikasta aktiiviset Luxemburg ja Irlanti eivät ole verotuksen näkökulmasta hyviä verrokkimaita muun muassa siitä syystä, että ne ovat sijoitusrahastotoiminnan kannalta niin sanottuja läpikulkumaita, kun taas Suomessa ja muissa Pohjoismaissa on kyse olennaisesti myös samassa maassa asuvan sijoittajan verokohtelusta.¹¹⁸ Kuten edellä jaksossa 4.3.3 on mainittu, eräissä muissa Pohjoismaissa lykkäytymisedun muodostumista on pyritty rajoittamaan.

Sijoitusrahastojen status verosta vapaana yhteisönä on jatkossakin sidottava siihen, että kyse on aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Edellä kuvatulla tavalla SRL:ssä säädetty 50 osuudenomistajan raja on säädetty sen varmistamiseksi, että sijoitusrahastotoiminnassa on kysymys aidosta yhteissijoittamisesta ja että rahastosijoittaminen on luonteeltaan yleisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista.

Työryhmän mielestä

riittävän osuudenomistajien vähimmäislukumäärän voidaan katsoa tehokkaasti rajoittavan lykkäytymisedun laajuutta Suomessa.

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä auttaa varmistamaan sen, että verotuksen lykkäytymisetu kohdentuu aitoon yhteissijoittamiseen ja

¹¹⁸ Työryhmän käsityksen mukaan Luxemburgissa ja Irlannissa UCITS-direktiivin mukaisilla rahastoilla ei ole laissa säädettyä osuudenomistajien vähimmäislukumäärävaatimusta. Luxemburgilainen oikeuskirjallisuus (Kremer ja Lebbe (2009), s. 3) kuitenkin osoittaa, että viranomaisilla on asiassa laaja harkintavalta. Työryhmän käsityksen mukaan Suomessa perustuslaki ei mahdollista niin laajaa ja avointa viranomaisen harkintavaltaa kuin Luxemburgissa ja Irlannissa, vaan viranomaisen poikkeuslupaharkinnan perusteista on säädettyä täsmällisemmin laissa.

että rahastosijoittaminen on luonteeltaan yleisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista.

Työryhmän käsityksen mukaan SRL-työryhmän ehdottama 30 osuudenomistajan vähimmäislukumäärä on riittävä edellä mainittujen tavoitteiden toteutumiseksi.

SRL-työryhmän ehdotus sijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärän laskemisesta 50:stä 30:een ei työryhmän mielestä siten aiheuta erityistä muutostarvetta verotukseen.

Alarahastot

Tällä hetkellä SRL ei mahdollista alarahastorakenteita. 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. Sateenvarjorahastomalli ei kuitenkaan ole yleistynyt vastaavasti Pohjoismaissa eikä siihen liittyvää sääntelyä ole Pohjoismaissa. Sateenvarjorahastossa rahastosijoittaja merkitsee suoraan valitsemansa alarahaston osuuksia ja todennäköisesti vielä tarkemmin valitsemansa alarahaston tiettyä osuussarjaa.

ESMA on 30.1.2017 julkaisemassaan lausunnossa¹¹⁹ ottanut kantaa sijoitusrahastojen osuussarjojen sallittuihin eroihin ja linjannut samassa yhteydessä, että osuussarjoja koskevat tiukat rajoitukset eivät koske alarahastoja. ESMA on siten hyväksynyt epäsuorasti alarahaston varojen erillisyyden toisin kuin osuussarjan. Suomessa sijoitusrahasto voi jakaantua osuussarjoihin, joiden on ollut mahdollista poiketa toisistaan muutoinkin kuin ESMA:n sallimalla tavalla rajatusti valuuttasuojauksen ja hallinnointipalkkioiden osalta. Käytännössä alarahastorakenne mahdollistaa sijoitusrahaston sijoituspolitiikan eriyttämisen tehokkaammin kuin osuussarjoilla. Jotta suomalaiset rahastoyhtiöt voivat tarjota sijoitusrahastovaihtoehtoja samassa laajuudessa kuin useissa EU-valtioissa on mahdollista, SRL-työryhmässä on katsottu perustelluksi sallia alarahastorakenteen käyttöönotto myös Suomessa.

¹¹⁹ ESMA (2017). ESMA:n lausunto ei ole sitova oikeuslähde.

SRL-työryhmä on tehnyt ehdotuksen alarahastorakenteen mahdollistamisesta SRL:ssa. Tällöin suomalainen sijoitusrahasto voisi koostua yhdestä tai useammasta alarahastosta, jotka käsitteellisesti yhdessä muodostavat sijoitusrahaston varat ja joiden varat tulee säilyttää ja pitää kirjanpidossa erillään toisistaan. Alarahasto olisi sijoitusrahaston osa, jonka sijoitustoiminta voisi poiketa saman sijoitusrahaston muiden alarahastojen sijoitustoiminnasta ja sijoitusrahaston yleisestä sijoituspolitiikasta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin kuvatulla tavalla. Alarahasto voisi lisäksi jakautua osuussarjoihin ja osuuslajeihin, kuten sijoitusrahastokin, minkä lisäksi muun muassa erilaisten inflaatio- tai indeksisuojausten käyttäminen tulisi mahdolliseksi alarahastorakenteissa. Alarahastorakenteessa varsinainen sijoitusrahasto toimisi eräänlaisena kuorena ja kaikki varat kohdistuisivat aina alarahastoihin.

Alarahastoihin sovellettaisiin pääsääntöisesti samoja säännöksiä kuin sijoitusrahastoon. Alarahastojen sääntöihin sovellettaisiin vastaavasti, mitä on säädetty sijoitusrahaston säännöistä. Sijoitusrahaston varoista pidettäisiin kirjaa alarahastokohtaisesti ja myös tilinpäätös olisi laadittava alarahastokohtaisesti kuitenkin niin, että kaikista alarahastoista tulisi esittää myös yhdistetty tulos- ja taselaskelma. Alarahastoista olisi mahdollista tehdä myös yhdistetty rahastoesite, jossa alarahastojen yhteiset ja alarahastokohtaiset tiedot voitaisiin esittää yhdessä esitteessä. Lisäksi säilyisi mahdollisuus tehdä täysimittainen rahastoesite myös alarahastokohtaisesti. Avaintietoesite tulisi kuitenkin julkistaa aina alarahastokohtaisesti. Alarahasto voisi sulautua, jakautua tai olla hallinnan luovutuksen kohteena ja siihen sovellettaisiin samoja vähimmäispääomaa ja rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärää koskevia vaatimuksia kuin sijoitusrahastoon. Alarahastolla tulisi siten olla vähintään 30 osuudenomistajaa.

Alarahastojen verokohtelusta

Alarahastojen keskeinen kysymys verotuksen näkökulmasta liittyy siihen, millä tavalla alarahasto-osuuksien vaihtoa toiseen alarahasto-osuuteen kohdeltaisiin verotuksessa: pidettäisiinkö sitä luovutukseen rinnastuvana vaihtona verotuksessa vai ei. Tältä osin on olemassa runsaasti oikeus- ja verotuskäytäntöä koskien saman sijoitusrahaston rahasto-osuuksien tai osuuslajien vaihtoa ja ulkomaisten rahastojen alarahasto-osuuksien vaihtoa (ks. liite 4). Keskeisimmät tapaukset on selostettu alla.

Veronalaista tuloa ei ole katsottu syntyvän, jos osuudenomistaja rahastoyhtiön hallituksen tekemän päätöksen mukaan vaihtaa tuotto-osuutensa saman sijoitusrahaston kasvuosuudeksi tai päinvastoin (KVL 1998/102). Eri sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien vaihtamista on pidetty kuitenkin luovutuksena. Näin myös siinä tapauksessa, että sijoitusrahastot ovat saman rahastoyhtiön hallinnoimia (KHO 10.5.2000 taltio 862). Jos kuitenkin sijoitusrahastosijoitus tehdään sijoitussidonnaisen vakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen kautta, tällaisen tuotteen sisällä tapahtuvat luovutukset sijoitusrahastosta toiseen eivät muodosta luovutusta sijoittajan verotuksessa.

Luxemburgilainen SICAV toimii tyypillisesti sateenvarjorahastona. Alarahastossa tunnusomaisesti erotellaan taseesta voitot ja tappiot. Luxemburgilaisen SICAV-alarahaston osakkeiden vaihtaminen toisen alarahaston osakkeisiin oli verotuksessa luovutus, kun saadut osakkeet kohdistuivat eri rahastovarallisuuteen kuin aikaisemmin omistetut osakkeet (KHO 24.7.2009 taltio 1010, vrt. aikaisempi KVL 1999/72).

Jos SRL:ssa säädettäisiin alarahastoista, 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, tulisi alarahasto-osuuksien vaihtoa pitää veronalaisena luovutuksena.

Työryhmän käsityksen mukaan saman sijoitusrahaston sisällä tapahtuvaa alarahasto-osuuksien vaihtoa tulisi pitää luovutuksena verotuksessa vastaavalla tavalla kuin luovutuksena pidetään rahastoyhtiön hallinnoimien eri sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien vaihtoa.

Tässä suhteessa nykyistä oikeus- ja verotuskäytäntöä on pidettävä suhteellisen selvänä, vaikka vaihtoja osuussarjojen tai osuuslajien välillä ei ole oikeuskäytännössä katsottu veronalaisiksi luovutuksiksi.

TVL:ssa ei tunneta käsitteenä alarahastoa lainkaan. SRL-työryhmän ehdotuksen mukaan osuudenomistaja omistaisi suoraan alarahaston osuuden ja alarahastoihin sovellettaisiin pääsääntöisesti samoja säännöksiä kuin sijoitusrahastoon. Työryhmän käsityksen mukaan,

koska alarahaston käsite olisi sijoitusrahastolaissa uusi ja koska ei ole selvää, minkälaisia alarahastorakenteita käytännössä muodostettaisiin, olisi perusteltua selkeyden vuoksi erikseen säätää alarahastorakenteista tuloverolaissa.

Tämä lisäisi osaltaan myös verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta.

4.3.5 Erikoissijoitusrahastot

Käsitteiden eriytyminen – SRL:n työryhmän ehdotus

Vakiintuneesti on katsottu, että myös erikoissijoitusrahastot ovat TVL 20 §:ssä tarkoitettuja sijoitusrahastoja, mikä on pitkään ollut johdonmukaista, sillä sijoitusrahaston määritelmä on UCITS IV -direktiivin täytäntöönpanoon 31.12.2011 saakka kattanut

sekä UCITS-direktiivin mukaiset vaatimukset täyttävän sijoitusrahaston että erikoissijoitusrahaston. Voimassa olevassa sijoitusrahastolaissa sijoitusrahastotoiminta puolestaan kattaa sekä UCITS-direktiivin mukaiset sijoitusrahastot että erikoissijoitusrahastot.

SRL-työryhmä on ehdottanut erikoissijoitusrahastojen sääntelyn siirtämistä AIFM-lakiin ja erikoissijoitusrahastojen poistamista sijoitusrahastotoiminnan käsitteen piiristä. Näiden ehdotusten toteutuessa käsitteiden yksityisoikeudellinen eriytyminen jatkuu edelleen.

SRL-työryhmä on tunnistanut ehdotustensa yhteyden sijoitusmuotojen verokohtelua koskevaan selvitystyöhön: ”Erikoissijoitusrahastojen sääntelyn siirtämisestä sijoitusrahastolaista vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin voi aiheutua epävarmuutta erikoissijoitusrahastojen verokohtelusta. - - - Erikoissijoitusrahastojen verotukseen mahdollisesti liittyvät epävarmuustekijät voivat heijastua vaihtoehtorahastojen hoitajien halukkuuteen perustaa uusia erikoissijoitusrahastoja ja myös jo perustettujen erikoissijoitusrahastojen markkinointiin asiakkaille. Sijoitusrahastoihin liittyviä verokysymyksiä tarkastellaan valtiovarainministeriön 2.6.2017 asettamassa eri sijoitusmuotojen verotusta arvioivassa työryhmässä.”

Työryhmän käsityksen mukaan

UCITS-direktiivin mukaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston käsitteiden eriytyminen on johtanut siihen, että on olemassa vahvoja perusteita erillisen erikoissijoitusrahaston käsitteen ottamiselle verolainsäädäntöön.

Erillistä verosääntelyä puoltaisivat myös kansainväliseen kehitykseen liittyvät seikat, joita on käsitelty jäljempänä omassa jaksossaan.

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärä nykyisen sääntelyn sekä SRL-työryhmän ehdotuksen kannalta

Osuudenomistajien vähimmäislukumäärää koskevien vaatimusten muuttuminen SRL:ssa on mahdollistanut räätälöidyn omaisuudenhoidon erikoissijoitusrahastossa jopa yhdelle tai vain muutamalle osuudenomistajalle (*single investor fund, family office*), mikä on johtanut alkuperäisten yhteissijoittamista koskevien veropoliittisten tavoitteiden liudentumiseen. Tällaisiin suppean piirin erikoissijoitusrahastoihin on kuitenkin liitetty voitonjakopakko.

On esitetty, 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. Tiettävästi tällaisia räätälöityyn omaisuudenhoitoon perustuvia erikoissijoitusrahastoja on kuitenkin perustettu Suomessa vain vähän.

SRL-työryhmä on ehdottanut AIFM-lakiin vaatimusta, jonka mukaan silloin, kun erikoissijoitusrahastossa on vähemmän kuin 30 rahasto-osuudenomistajaa, näiden on voimassa olevan sääntelyn tavoin oltava ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä. Osuudenomistajan vähimmäislukumäärän alentaminen erikoissijoitusrahastoissa 50:stä 30:een laajentaa myös ammattimaisten sijoittajien ja varakkaiden yksityishenkilöiden mahdollisuuksia muodostaa erikoissijoitusrahastoja ilman niihin liittyvää voitonjakopakkoa eli myös näille sallittaisiin laajemmin verotuksen lykkääntymisetu.

Toisaalta on esitetty, että SRL (ja SRL-työryhmän ehdotuksen mukaisesti AIFM-laki) asettaa erikoissijoitusrahaston hallinnoinnille tiukkoja vaatimuksia esimerkiksi säilytysyhteisöjen, arvonlaskennan, raportoinnin ja riskienhallinnan sekä sijoittajansuojan kannalta, jolloin erikoissijoitusrahaston perustaminen ja hallinnointi yksittäisille sijoittajille ei olisi realistinen tai edes houkutteleva vaihtoehto tavalliseen omaisuudenhoitoon nähden, vaikka osuudenomistajien vähimmäislukumäärää laskettaisiin 30:een.

Osa erikoissijoitusrahastoista, kuten rahasto-osuusrahastot, onkin muuttunut UCITS-direktiivin mukaisiksi sijoitusrahastoiksi sitä mukaa kuin UCITS-direktiivi on uudistunut ja liberalisoitunut. Tällainen kehitys ei ole pois suljettua jatkossakaan, sillä erikoissijoitusrahastot ovat tuotteina monimutkaisia ja ne ovat myös MiFID II -direktiivin tarkoittamia monimutkaisia sijoitustuotteita, joiden tarjoamista koskevaa sääntelyä tiukentamalla on pyritty vahvistamaan sijoittajansuojaa (asianmukaisuusarviointi, tuotevalvonta).

Edellä on sijoitusrahastojen osalta todettu, että ehdotettu 30 osuudenomistajan vähimmäislukumäärä varmistaa edelleen myös verotuksen kannalta tärkeiden tavoitteiden toteutumisen.

Tähän nähden ja kun otetaan huomioon, että erikoissijoitusrahastojen sääntely, kulurakenne ja voitonjakopakko edelleen käytännössä ehkäisevät sitä, että varakkaat henkilöt voisivat perustaa erikoissijoitusrahaston omien varojensa hallinnointiin yksilöllisenä varainhoitona, ehdotus erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärän

laskemisesta 50:stä 30:een ei työryhmän käsityksen mukaan aiheuta erityistä muutostarvetta verotukseen.

Näkökohtia erikoissijoitusrahastojen verokohtelun mahdollisesta uudistamisesta

Työryhmässä on kuitenkin pohdittu myös sitä, tulisiko erikoissijoitusrahastojen verovapaus säilyttää pelkästään aidosti yhteistä sijoittamista varten perustetulla erikoissijoitusrahastolla, jolloin suppean piirin erikoissijoitusrahastoille voitaisiin säätää kokonaan erilainen verokohtelu.

Tällainen erityinen verokohtelu voisi perustua esimerkiksi läpivirtausmalliin, jolloin osuudenomistajan katsottaisiin saavan tulon suoraan sijoituskohteesta ja välissä oleva erikoissijoitusrahasto jäisi verotuksessa huomioon ottamatta. Malli voisi perustua siihen, että vain osalle erikoissijoitusrahastoista annettaisiin nykyinen verovapaus. Keskeinen kriteeri voisi olla ainakin riittävän moni osuudenomistaja. SRL-työryhmän ehdottama raja osuudenomistajan vähimmäislukumäärälle on 30. Läpivirtausmallin yhteydessä on myös arvioitava, toimisiko tällainen malli tilanteessa, jossa osuudenomistajien määrä olisi esimerkiksi 29, vai asetettaisiinko vielä erikseen alempi raja läpivirtausmallille. Rajan alle jäävät sijoitusrahastot olisivat verotuksessa läpivirtausyksiöitä eli tuloa verotettaisiin kuin se olisi saatu suoraan. Suppeamisteisistä rahastoista ei siten saisi lainkaan lykkääntymisetua, mutta toisaalta rahaston tasolla ei myöskään muodostuisi ylimääräistä verokustannusta, kun rahastoa ei verotettaisi erikseen ja toisaalta myös ulkomailla pidätetyt lähdeverot voitaisiin tyypillisesti hyvittää osuudenomistajan verotuksessa. Käytännössä tällaiset rahastot toimisivat lähinnä verovapaille institutionaalisille sijoittajille ja kansainvälisesti tällaisia rahastoja on ainakin Luxemburgissa, Irlannissa ja Saksassa.

Läpivirtausmalleihin liittyy keskeisenä seikkana niin sanottu transformaatio-ongelma eli kysymys siitä, muuttuuko tulon tyyppi sen kulkiessa rahaston läpi. Jos kaikkea sijoitetuista varoista saatua tuloa verotetaan samalla verokannalla, ei tulotyyppin muutoksella yleensä ole merkitystä sijoittajalle. Tulotyyppillä on kuitenkin merkitystä esimerkiksi lähdeverojen hyvittämisen kannalta. Kansainväliset esimerkit osoittavat, että käytännössä tulotyyppin säilyminen edellyttää rahastoyhtiöltä lukuisten tietojen välittämistä sekä tuloa maksaville yhtiöille että tulonsaajina oleville sijoittajille.¹²⁰

¹²⁰ Esimerkiksi KHO:n ratkaisussa KHO 2004:116 oli kyse luxemburgilaisen FCP-rahaston verokohtelusta. Rahasto oli Luxemburgin sisäisen lainsäädännön mukaan läpivirtausyksikkö. Tapausselostesta käy ilmi seuraavat tiedot: ”Rahasto-osuuden haltijoilla on oikeus osuuteen rahaston tuottamasta vuosittaisesta bruttotulosta. Heidän osuutensa lasketaan osuusluvun mukaan vähentämällä rahaston bruttotulosta rahastoyhtiölle suoritettavat korvaukset. Rahastoyhtiö taas saa korvauksena toimenpiteistään säännöissä vahvistetun määräisen osan rahaston vuosittaisesta bruttotulosta. A Oy:lle rahastoyhtiö toimittaa vuosittain todistuksen, josta käyvät ilmi B Investment

Tällä hetkellä SRL:ssa 3/4:n voitonjakopakko koskee niitä erikoissijoitusrahastoja, joissa osuudenomistajien lukumäärä on alle 50 (SRL-työryhmä on ehdottanut lukumäärän alentamista 30:een ja sääntelyn siirtämistä AIFM-lakiin). Näissä erikoissijoitusrahastoissa voitonjakopakko estää lykkääntymisedun syntymistä.

Jos läpivirtausmalli kohdistettaisiin erikseen sellaisiin erikoissijoitusrahastoihin, joissa olisi vain muutama osuudenomistaja, johtaisi tämä tilanteeseen, jossa erikoissijoitusrahastolla olisi kolmen tyyppistä kohtelua riippuen osuudenomistajien lukumäärästä: vähintään 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahasto olisi verovapaa yhteisö ilman voitonjakopakkoa (lykkääntymisetu, kuten kasvurahastoissa), alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoon sovellettaisiin AIFM-lain voitonjakopakkoa (lykkääntymisetu poistetaan 3/4 voitonjakopakon kautta) ja muutaman osuudenomistajan erikoissijoitusrahastoon sovellettaisiin läpivirtausmallia (ei lykkääntymisetua lainkaan verotuksessa). Tällaisessa monipolvisessa mallissa erikoissijoitusrahaston verotus voisi muodostua tarpeettoman monimutkaiseksi.

Kotimaisessa kontekstissa voitonjakopakon (3/4 voitosta) ja läpivirtausmallin välinen ero lykkääntymisedun rajoittamisen kannalta ei käytännössä ole kovin suuri. Läpivirtausmalliin liittyisi myös useita veroteknisiä kysymyksiä sekä rahastoyhtiön tiedonantovelvollisuuteen liittyviä seikkoja, joita ei ole nykyisessä voitonjakopakoon perustuvassa sääntelyssä. Tämän valossa työryhmä ei tässä vaiheessa pidä tarpeellisena erikoissijoitusrahastojen verokohtelun uudistamisen jatkovalmistelua.

Verokohtelua arvioitaessa on kuitenkin otettava huomioon myös mahdollisten vaihtoehtojen sijoitusmuotojen verokohtelu sijoittajan tasolla. Joillekin sijoittajille vaihtoehtona voi olla sijoitus ulkomaiseen rahastoon. Tällaisen sijoituksen verokohtelu ratkaistaan tapauskohtaisesti (ks. jakso 4.4.5). SRL:n voitonjakopakko ei myöskään koske ulkomaisia erikoissijoitusrahastoon rinnastettavia rahastoja, jolloin suomalaiset erikoissijoitusrahastot saattavat olla huonommassa kilpailuasemassa osinkojen lähdeverotuksen kannalta (ks. jakso 4.4.2). Lisäksi mikäli esimerkiksi kommandiittiyhtiömuotoisten vaihtoehtorahastojen verokohtelua uudistetaan jatkovalmistelussa (ks. jakso 9), saattaa tämä antaa aihetta tarkastella uudestaan myös erikoissijoitusrahastojen verokohtelua.

Fundsien osuuksien perusteella tulevien osinko-, korko ja muiden tulojen määrät sekä näiden suoritusmaksajat, suorituksiin liittyvät veloitukset ja suorituksista niiden lähdevaltioon mahdollisesti pidätetyt lähdeverot. Vastaavasti rahastoyhtiö toimittaa suoritusmaksajille selvityksen tulon saajasta ja tämän kotivaltiosta. Rahastoyhtiö selvittää kuukausittain tulonsaajalle kertyneiden tulojen määrän ja laadun.”

4.4 Rajat ylittäviin tilanteisiin liittyviä kysymyksiä ja niiden arviointia

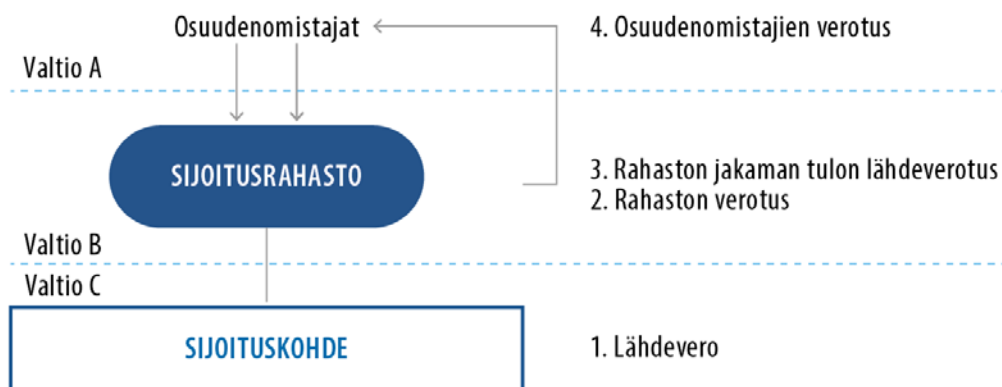
4.4.1 Aluksi

Asettamispäätöksen mukaan työryhmän tehtävänä on tarkastella myös niitä ongelmia, joita on havaittu liittyvän rajat ylittäviin tilanteisiin esimerkiksi sijoitusrahastojen osalta.

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

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 myös 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 voidaan havainnollistaa seuraavalla kuvalla:

Kuvio 13. Tulovirrat kansainvälisessä rahastorakenteessa.



UCITS IV -direktiivin täytäntöönpanon jälkeen UCITS-direktiivin mukaisten sijoitusrahastojen¹²¹ rajat ylittävät sulautumiset ovat olleet mahdollisia. Samassa yhteydessä mahdollistettiin myös se, että UCITS-sijoitusrahasto voi sijaita eri EU-valtiossa kuin sitä hallinnoiva rahastoyhtiö. UCITS-direktiivi ei sisällä verotusta koskevia säännöksiä. Edellä mainittuihin tilanteisiin voi liittyä myös kansainvälistä verotusta koskevia tulkintaongelmia.

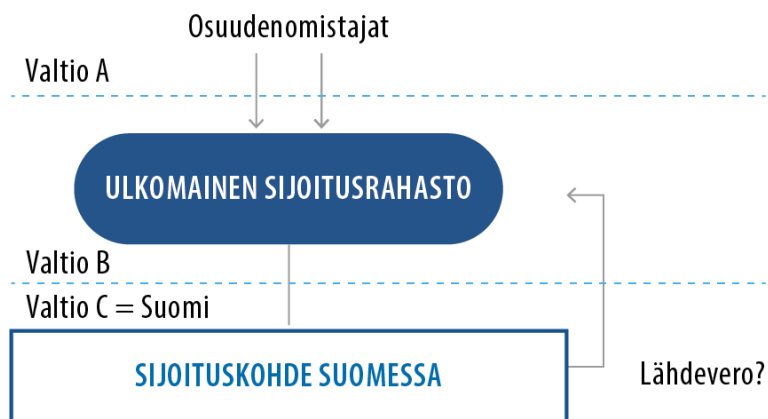
Edellä jaksossa 3.5 esitetyn jaottelun mukaisesti sijoitusrahastotoiminnan verokohtelua voidaan arvioida usealla eri tasolla. Työryhmä on tarkastellut lähdeverotukseen liittyviä kysymyksiä sekä ulkomaisten että suomalaisten sijoitusrahastojen näkökulmasta (jaksot 4.4.2 ja 4.4.3). Jaksossa 4.4.4 on keskitytty sijoitusrahaston jakaman tulon verotukseen sekä tiettyihin sijoitusrahastotoiminnan erityiskysymyksiin. Viimeisessä jaksossa 4.4.5 on tarkasteltu suomalaisen sijoittajan verotusta ulkomaisessa sijoitusrahastossa.

4.4.2 Lähdeverotus: Suomi tulon lähdevaltiona

Aluksi

Työryhmä on tarkastellut tilanteita, joissa rajoitetusti verovelvollinen (jäljempänä myös ulkomainen) sijoitusrahasto on sijoittanut Suomessa sijaitseviin sijoituskohteisiin.

Kuvio 14. Suomesta saadun tulon lähdeverotus.



¹²¹ UCITS-direktiivissä käytetään yläkäsitettä yhteissijoitusyrittäjä, joka kattaa kolme oikeudellista rakennetta: sijoitusrahasto, vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö ja *unit trust*. Jäljempänä käytetään näistä yleisesti ilmaisua UCITS-direktiivin mukainen sijoitusrahasto ja erotellaan juridinen muoto tarvittaessa.

Kun sijoitusrahaston varoja sijoitetaan johonkin muuhun valtioon kuin sijoitusrahaston omaan perustamisvaltioon, verotukselliset ongelmat liittyvät sijoitusrahaston verotuksellisen aseman määrittämiseen sijoituskohteen sijaintivaltiossa. Käytännössä sijoituksen tuottoon mahdollisesti kohdistettava lähdevero nousee tällöin keskeiseksi kysymykseksi. Lähdevero vaikuttaa myös sijoittajalle kertyvän tuoton määrään, sillä lähdevero alentaa sijoitusrahaston varojen nettoarvoa.

Rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saamat korkotulot ja osakkeiden luovutusvoitot ovat yleensä verovapaita Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla. Suomella onkin lähtökohtaisesti verotusoikeus ainoastaan Suomesta saatuihin osinkotuloihin ja kiinteistötuloihin. Työryhmän toimeksianto huomioon ottaen seuraavassa on tarkasteltu erityisesti osinkojen lähdeverotusta Suomessa, kun tulonsaajana on ulkomainen sijoitusrahasto.

Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla osingosta perittävä lähdevero voi rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain (lähdeverolaki, 627/1978) mukaan olla 30, 20, 15 tai 0 prosenttia riippuen tulonsaajasta ja osinkoa maksavasta yhtiöstä. Verosopimuksen määräykset voivat edellyttää lähdeveron alentamista esimerkiksi 15 prosenttiin tai nollaan. Lähdeveron perimisen voi estää myös EU-oikeus.

Suomessa ei ole erityisiä säännöksiä siitä, kuinka ulkomaisten yhteisöjen tai varallisuusmassojen verotuksellinen asema määritellään. Kotimaisen oikeuskäytännön perusteella näyttää siltä, että Suomessa ulkomaisen yhteisön tai varallisuusmassan asema arvioidaan erikseen sisäisen lainsäädännön ja verosopimusten näkökulmasta.¹²² Kolmannen ulottuvuuden muodostaa EU-oikeus.¹²³ Käytännössä ulkomaisen sijoitusrahaston Suomesta saamasta osingosta perittävään lähdeveron määrään vaikuttavat verosopimusten ja EU-oikeuden perusteella tehtävät tulkinnat.

Suomen verosopimusten soveltaminen ulkomaisiin sijoitusrahastoihin

Verosopimuskelpoisuus edellyttää, että sijoitusrahastoa pidetään henkilönä, joka asuu sopimusvaltiossa.¹²⁴ 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*).

¹²² Ks. esim. Malmgrén (2008), s. 276.

¹²³ Ks. esim. Makkonen (2015), s. 102 alkaen, jossa Makkonen käsittelee ”diskriminaatiokielttoon perustuvaa klassifiointia”.

¹²⁴ Verosopimuksissa käytetään tyypillisesti termejä ”person” ja ”resident in a Contracting State”.

Sijoitusrahastojen verosubjektius ja verosopimuskelpoisuus riippuvat yksittäisten valtioiden näkemyksistä ja tulkinnoista sekä siitä, kuinka valtiot keskenään sopivat asiasta esimerkiksi verosopimusneuvotteluissa. Sijoitusrahaston status verosopimuksessa tarkoitettuna henkilönä voi riippua sen oikeudellisesta muodosta; esimerkiksi yhtiömuotoinen sijoitusrahasto saatetaan katsoa helpommin verosopimuksen tarkoittamaksi henkilöksi kuin sopimusperusteinen rahasto. Joidenkin valtioiden näkökulmasta myös verosopimuksen asumiskriteeri voi täytyä, vaikka sijoitusrahastoon ei tosiasias-
 ssa kohdistetakaan mitään veroja. Kansainvälisesti on yritetty esittää erinäisiä suosituksia asiaan liittyen, mutta tilanteisiin liittyy edelleen epävarmuutta.¹²⁵

Verosopimusten kannalta sijoitusrahastoa voidaan pitää myös transparenttina (läpivirtausyksikkönä), jolloin sovellettavaksi voi tulla sijoitusrahaston sijoittajien ja sijoituksen kohdevaltion välinen verosopimus.¹²⁶

Ulkomaisten sijoitusrahastojen verosopimuskelpoisuudesta Suomessa on muodostunut jonkin verran oikeuskäytäntöä, jota on käyty tarkemmin läpi liitteenä 4 olevassa yhteenvedossa. Verosopimuksia ja läpivirtausperiaatetta koskeva julkaistu oikeuskäytäntö käsittelee lähinnä UCITS-direktiivin ulkopuolista toimintaa eli AIFM-direktiivin mukaisia vaihtoehtorahastoja, jolloin sijoittajajoukko on monesti rajoitetumpi ja helpommin tunnistettavissa. Mikäli sijoitustoiminta on UCITS-direktiivin mukaista, voi sekä sijoittajia että sijoituskohteita olla valtava joukko, jolloin samanlaisen läpivirtausperiaatteen soveltaminen voi käytännössä olla erittäin vaikeaa.

Yhteenvedona Suomen soveltamiskäytännöstä voidaan todeta, että sijoitusrahaston oikeudellinen muoto esimerkiksi yhtiömuotoisena rahastona voi auttaa verosopimus-
 etujen saavuttamisessa, mutta se ei kuitenkaan ole ratkaiseva tekijä. Sopimusperusteisten järjestelyiden osalta kotimaisessa oikeuskäytännössä on päädytty tapauskohtaiseen arviointiin.

EUT:n oikeuskäytäntö ja lähdeverolain vuonna 2008 toteutettu muutos

Vaikka sijoitusrahasto olisi oikeutettu verosopimuksen mukaiseen alennettuun lähdeverokantaan sijoituskohteen valtiosta saamastaan tulosta, jää loppuosa lähdeverosta kuitenkin sijoitusrahastolle lopulliseksi kustannukseksi, sillä sitä ei usein voida hyvittää

¹²⁵ Ks. esim. OECD (2010). OECD:n raportin pääkohdat on sittemmin otettu osaksi myös OECD:n malliverosopimuksen kommentaaria (viimeisin versio julkaistu vuonna 2017). OECD:n suosituksissa sijoitusrahastot on määritelty seuraavasti: "For purposes of this Report, the term "CIV" is limited to funds that are widely-held, hold a diversified portfolio of securities and are subject to investor-protection regulation in the country in which they are established."

¹²⁶ Verosopimuksissa saattaa toisaalta olla nimenomaisia määräyksiä siitä, että erilaiset läpivirtausyksiköt tai yhtymät ovatkin poikkeuksellisesti verosopimusetuihin oikeutettuja henkilöitä.

sijoitusrahaston kotivaltiossa sijoitusrahaston verovapauden takia.¹²⁷ Verosopimusten soveltumista tärkeämmäksi seikaksi onkin viimeisimmän runsaan vuosikymmenen aikana noussut EU-oikeus ja sen nojalla tehtävät rinnastusvaatimukset. EU-oikeuden perusteella lähdeveron periminen saattaa estyä kokonaan.

Osinkojen lähdeverotuksesta on runsaasti EUT:n oikeuskäytäntöä, jota on käsitelty tarkemmin liitteenä 4 olevassa yhteenvedossa. Osinkojen lähdeverotus on lähtökohtaisesti EU-oikeuden vastaista, kun objektiivisesti vertailukelpoisessa tilanteessa olevat ulkomaiset osingonsaajat asetetaan verotuksellisesti huonompaan asemaan kuin kotimaiset osingonsaajat (ks. EU-oikeudesta tarkemmin myös edellä jaksossa 3.2.)

EUT:n oikeuskäytännön johdosta lähdeverolakia muutettiin vuonna 2008 lisäämällä 3 §:ään uusi 5 momentti. Muutosta koskevan hallituksen esityksen (HE 113/2008 vp) mukaan suomalaisen yhteisön rajoitetusti verovelvolliselle yhteisölle maksamasta osingosta ei olisi suoritettava Suomessa lähdeveroa, jos vastaavien kotimaisten yhteisöjen välillä maksettu osinko olisi verovapaa.

Lähdeverolain 3 §:n 5 momentin mukainen osingon lähdeverovapaus toteutuu sängen monimutkaisten viittaussäännösten kautta. Käytännössä ensin on tarkasteltava yhtiöiden saamien osinkojen verorasitusta puhtaasti kotimaisessa tilanteessa. EVL 6 a §:n mukaisen pääsäännön mukaan yhteisön saama osinko ei ole veronalaista tuloa, eli julkisesti noteeraamattoman (listaamattoman) osakeyhtiön toiselle osakeyhtiölle jakama osinko ei ole veronalaista. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden (jäljempänä myös pörssi-yhtiöiden) jakamat osingot ovat sen sijaan puhtaasti kotimaisessa tilanteessa verovapaita ainoastaan toiselle pörssi-yhtiölle.¹²⁸

Mikäli ulkomainen osingonsaajayhteisö voidaan rinnastaa kotimaiseen osingonsaajayhteisöön, jolle vastaava osinko olisi verovapaa ja tietyt muut edellytykset täytyvät, osingosta ei peritä lähdeveroa. Lähdeverolain säännöksellä on pyritty asettamaan kotimaiset verovapaat osingot verovapaiksi myös rajat ylittävissä tilanteissa ETA-alueella. Mikäli säännöksen soveltamisedellytykset eivät täyty, osingon lähdevero on sisäisen lainsäädännön nojalla lähtökohtaisesti 20 prosenttia.

Ulkomaisen sijoitusrahaston lähdeverotuksen kannalta mielenkiintoinen on myös lähdeverolain valmistelun yhteydessä annettu valtiovarainvaliokunnan mietintö (VaVM 16/2008). Siinä nostettiin esille mahdollisuus olla soveltamatta lähdeverolakia lainkaan, mikäli ulkomainen yhteisö on rinnastettavissa kotimaiseen verovapaaseen yhteisöön: "Valiokunta toteaa kuitenkin, että jos ulkomainen yhteisö voidaan rinnastaa

¹²⁷ Lähdeveroa ei yleensä voida hyvittää myöskään osuudenomistajien tasolla, joskin tähän liittyen verolainsäädäntö vaihtelee eri maissa.

¹²⁸ Tai listaamattomalle yhtiölle, joka omistaa vähintään 10 prosenttia pörssi-yhtiöstä.

kotimaiseen verovapaaseen yhteisöön tuloverolain nojalla ja osinko olisi kummallekin verovapaata tuloa, lähdeverolakia ei tarvitsisi soveltaa silloin. Tällöin voitaisiin siis katsoa, ettei lähdeverolaissa ole säädetty lähdeveron alaiseksi osinkoa, koska osingonsaaja on tuloverolain mukaan verovapaa.”

Mietinnön perusteella on ollut mahdollista argumentoida myös, että mikäli ulkomainen sijoitusrahasto voitaisiin rinnastaa kotimaiseen sijoitusrahastoon, joka on TVL:n mukaan verovapaa, ei Suomesta saadusta osinkotulosta tulisi periä lainkaan lähdeveroa. Tätä EU-oikeuteen perustuvaa periaatetta on sittemmin sovellettu runsaasti kotimaisessa oikeus- ja verotuskäytännössä, jota on käsitelty seuraavassa tarkemmin.

Ulkomaisten sijoitusrahastojen lähdeverotusta koskeva kotimainen oikeus- ja verotuskäytäntö

Kuten edellä on todettu, Suomessa osinkoja verotetaan eri tavalla riippuen osingonsaajan statuksesta ja siitä, onko osinkoa jakava yhtiö pörssiyhtiö vai ei. Näin ollen ulkomaisen sijoitusrahaston lähdeverotuksen kannalta on keskeistä määrittää, mihin vastaavaan suomalaiseen toimijaan se voidaan rinnastaa.¹²⁹ Käytännössä vaihtoehtoja ovat TVL:n mukainen sijoitusrahasto tai osakeyhtiö tai tietyissä tilanteissa myös yhtymä, kuten kommandiittiyhtiö.¹³⁰

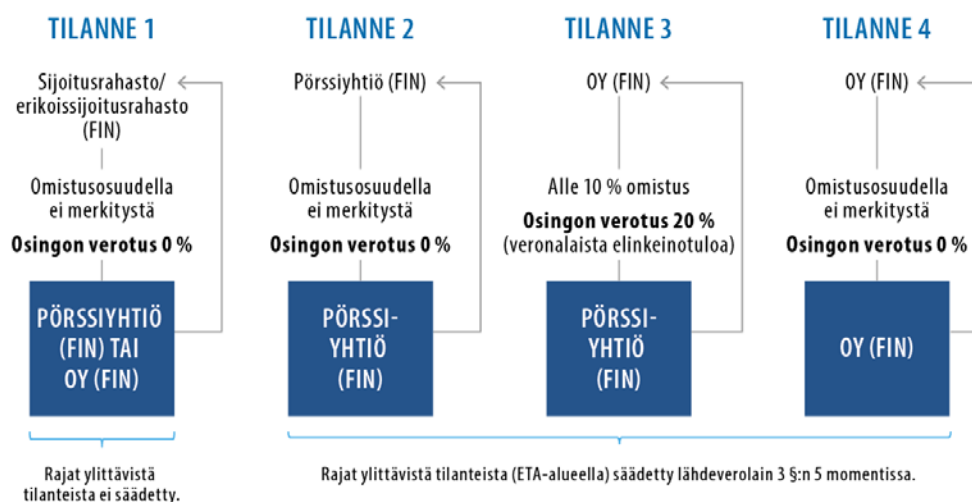
Yleisimpiä kotimaisia osinkojen verotustilanteita ja niiden yhteyttä rajat ylittävien tilanteiden verotukseen voidaan havainnollistaa seuraavalla kuvalla¹³¹:

¹²⁹ Ks. KHO 2015:9 perustelut, joissa todetaan mm. seuraavasti: ”Tilanteiden rinnastettavuuden arviointia pääomien vapaan liikkuvuuden kannalta ei siten voida rajoittaa tapauksiin, joissa kolmannessa maassa asuvaan tulonsaajaan kohdistuva sääntely olisi täysin samanlaista kuin jäsenvaltion sääntely. Kysymyksessä olevassa asiassa on kuitenkin annettava merkitystä sille, mihin kotimaiseen toimijaan A on lähinnä rinnastettavissa. Näin on sen vuoksi, että erilaisten kotimaisten osingonsaajien osinkoja verotetaan Suomessa eri tavoin.”

¹³⁰ TVL:n mukaan yhteisönä voidaan pitää mm. sijoitusrahaston ja osakeyhtiön lisäksi myös näihin ”yhteisöihin verrattavaa muuta oikeushenkilöä tai erityiseen tarkoitukseen varattua varallisuuskokonaisuutta” (3 §:n 7 kohta). Tällaiselle varallisuuskokonaisuudelle kaikki tulo on lähtökohtaisesti veronalaista. Käytännössä se on kuitenkin hyvin harvinainen yhteisömuoto. Esim. tapauksessa KHO 2015:9 on katsottu, että ei ole perusteltua verrata ulkomaista yhteisöä tällaiseen yhteisöön.

¹³¹ Kotimaisessa oikeus- ja verotuskäytännössä on käsitelty jonkin verran rinnastustilanteita myös Suomesta saadun kiinteistötulon kannalta. Suomesta saadun kiinteistötulon (käytännössä vuokratulon) osalta tilanteet 2–4 ovat samassa asemassa eli vuokratulo on kotimaisille osakeyhtiöille veronalaista, kun taas sijoitusrahastoille (ml. erikoissijoitusrahastot) vastaava tulo on verovapaata (tilanne 1). Suomalaisen kommandiittiyhtiön saama kiinteistötulo verotetaan sen yhtiömiehillä (ei kuvassa).

Kuvio 15. Osinkojen verotustilanteet.



Erilaisia ulkomaisia yhteissijoittamisen oikeudellisia rakenteita on rinnastettu laajasti suomalaisen sijoitusrahastoon (tilanne 1 yllä) tai osakeyhtiöön (tilanteet 2 ja 4 yllä). Näissä tilanteissa TVL 20 §:n tulkinta EU-oikeuden perusteella tai lähdeverolain 3 §:n 5 momentti estää lähdeveron perimisen tai aiheuttaa 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. Oikeus- ja verotuskäytäntöä on selostettu tarkemmin liitteessä 4.

Yhteenvedona voidaan todeta, että oikeus- ja verotuskäytäntö perustuu tapauskohtaiseen arviointiin, mikä aiheuttaa epävarmuutta ja kustannuksia niin verovelvollisille kuin veroviranomaisille.

Kansainvälisesti sijoitusrahastojen oikeudelliset ja toiminnalliset muodot ovat hyvin moninaisia, joten tältä kannalta tapauskohtaista arviointia voidaan pitää hyvänä seikkana verokohtelua määritettäessä. Tämän vastapainona voidaan kuitenkin pitää tarvetta yhtenäisen tulkintalinjan ja -käytännön muodostumiselle. Tulkinnat saattavat muodostua osittain myös epä johdonmukaisiksi, kun monet tapaukset tulevat esille yksittäisten verovelvollisten tekemien ennakkoratkaisupyyntöjen vuoksi ja tapauskohtaiset yksityiskohdat voivat olla hyvinkin erilaisia.

Lähdeveron palautusmenettely ja arvioita palautetuista määristä

Ulkomaisten sijoitusrahastojen saamien lähdeverojen palautusten tarkkoja määriä ei pystytä esittämään tietopohjien puuttumisen takia. Verohallinto laatii tilastot ainoastaan kaikista vuosittain palautettavaksi päätetyistä lähdeveroista, jolloin määrään sisältyy myös muita kuin rahastojen saamia palautuksia. Seuraavassa on kuvattu asiaa yleisellä tasolla sekä esitetty osin manuaalisesti kerättyjä tietoja, joihin liittyy varamia.

Osingosta liikaa perityn lähdeveron voi maksuvuonna oikaista vain suomalainen osingonmaksaja tai sen valtuuttama Suomessa toimiva tilinhoitajayhteisö eli se pankki, joka on hoitanut suomalaisen yhtiön jakamien osinkojen maksatuksen.

Jos perintää ei oikaista maksuvuonna, osingonsaaja voi hakea liikaa suoritettua lähdeveron takaisin Verohallinnolta osingon maksuvuoden jälkeen. Lähdeveron palautushakemusten määräaika on lyhentynyt vuoden 2017 alusta; liikaa perittyä lähdeveroa voi nykyisin hakea takaisin kolmen kalenterivuoden ajan laskettuna lähdeveron perimistä seuraavan vuoden alusta. Aikaisemmin vastaava määräaika oli viisi kalenterivuotta. Uutta määräaikaa sovelletaan ensimmäisen kerran vuonna 2017 maksettuihin osinkoihin. Lähdeveron palautuksille maksetaan korkoa lähdeverolain 11 §:n 4 momentin perusteella.¹³² Palautuskorkoa koskevaa säännöstä on sovellettu vuodesta 2014, mutta palautuskorkoa on voinut hakea myös aiemmille vuosille oikaisuvaatimuksen määräaikojen puitteissa.

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 yhteensä noin 177,5 miljoonaa euroa.¹³³ 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 euroa ja lisäksi palautuskorkoa noin

¹³² Säännöksen taustalla oli korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisu KHO 2013:148, jossa katsottiin, että ulkomaiselle säätiölle palautetuille lähdeveroilta oli maksettava yhteisökorkoa EU-oikeuden perusteella. KHO:n mukaan vastaavuuksiperiaatteen mukaisesti ruotsalaiselle säätiölle palautettavia lähdeveroja koskevat säännöt eivät voi olla kotimaiselle yleishyödylliselle yhteisölle palautettavaa tuloveroa koskevia säännöksiä epäedullisempia.

¹³³ Palautetut lähdeverot kohdistuvat useisiin eri kalenterivuosiiin, sillä tyypillisesti yhdellä hakemuksella haetaan useina vuosina perittyjä lähdeveroja.

2,6 miljoonaa euroa, vuonna 2013 noin 48 miljoonaa euroa, vuonna 2012 noin 69 miljoonaa euroa, vuonna 2011 noin 23 miljoonaa euroa 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 euromääräinen vaikutus vuosina 2015 ja 2016 annettuihin myönteisiin palautuspäätöksiin. Tällä oikeuskäytännöllä tarkoitetaan korkeimman hallinto-oikeuden vuonna 2015 antamia tapauksia, joilla yhdysvaltalaisia rahastoja rinnastettiin suomalaisiin yhteisöihin siten, että suomalaisten pörssiyritysten maksamista osingoista ei katsottu olevan mahdollista periä lähdeveroa (ks. tarkemmin liite 4).

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 jo noin 250 rahastoa on hakenut lähdeverokorttia. Vuoden 2016 osalta lähdeverokorteista ei ole pidetty erillistä tilastoa, mutta eräiden arvioiden mukaan lähdeverojen alaisten osinkojen määrä voisi niiden osalta olla noin 45 miljoonaa euroa. 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 osingonjakoja varten hakemaan joko lähdeverokortin tai lähdeveron palautuksia jälkikäteen Verohallinnolta.

Lainsäädännön nykytila EU-oikeuden kannalta ja kehittämissvaihtoehtojen arviointia

Työryhmän käsityksen mukaan

oikeus- ja verotuskäytännön tulkinnanvaraisuus ja lähdeveron palautusten fiskaalinen merkitys antavat aihetta tarkastella ulkomaisten sijoitusrahastojen Suomesta saamien osinkojen lähdeverotusta tarkemmin.

Ylipäätään osinkojen lähdeveropohja on kokonaisuudessaan kaventunut merkittävästi viime vuosina ja Suomen verotusoikeus myös Suomesta saatuihin kiinteistötuloihin on kaventunut. Kotimaisten ja rajat ylittävien tilanteiden neutraali verokohtelu sijoitusrahastojen osalta voisikin toteutua yksinkertaisimmillaan lopullisen matalan lähdeveron kautta. Tällainen malli olisi kuitenkin laajempi osinkoverotuksen muutos, jota ei tule

tarkastella ratkaisuna ainoastaan esimerkiksi rahastojen rinnastettavuuskysymyksiin. Osinkoverotus ei myöskään kuulu työryhmän toimeksiantoon.

Seuraavassa on arvioitu lainsäädännön nykytilaa EU-oikeuden kannalta sekä mahdollisuuksia muuttaa sitä siten, että Suomen lähdeverotusoikeus säilyisi mahdollisimman laajana. Työryhmässä on keskusteltu siitä, voitaisiinko lähdeveropohjaa turvata esimerkiksi kotimaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verotusmallia muuttamalla.

EUT:n oikeuskäytännön nojalla näyttää siltä, että erilaisen verokohtelun arvioinnissa otetaan huomioon vain kansallisessa verosäännöstössä säädetyt erotteluperusteet.¹³⁴ Vaikuttaa siltä, että pääomien vapaan liikkuvuuden näkökulmasta rinnastettavuuden arviointi ei kohdistu toimijoiden oikeudelliseen muotoon, vaan ainoastaan niiden tilanteeseen kyseessä olevan verosäännösten kannalta.¹³⁵ Suomen nykyinen sijoitusrahastoja koskeva verosääntely on hyvin suppeaa eikä esimerkiksi erikoissijoitusrahastoja mainita TVL 20 §:ssä lainkaan. EUT:n oikeuskäytännön perusteella myöskään vähäiset erot oikeudellisessa muodossa tai erot verokohtelussa sijoitusrahaston asuinvaltiossa eivät riitä objektiivisen eron luomiseen rinnastettavuusarvioinnissa.¹³⁶

Mikäli rajat ylittävän tilanteen ja kotimaisen tilanteen erilaisen verokohtelun erotteluperuste on ainoastaan ulkomaisen rahaston asuinpaikka, EUT:n oikeuskäytännössä on katsottu, että rinnastettavuutta on arvioitava ainoastaan sijoitusrahaston tasolla eikä osuudenomistajien verotusta oteta lainkaan huomioon. Asuinpaikkaan perustuva erilainen verokohtelu on sijoitusrahastoja koskevissa tapauksissa katsottu EU-oikeuden vastaiseksi.¹³⁷ Erilaisen verokohtelun mahdollistavat niin sanotut oikeuttamisperusteet eivät ole juuri menestyneet EUT:n lähdeverotusta koskevassa oikeuskäytännössä.

Suomen nykyisen verojärjestelmän osalta voidaan todeta, että EUT:n Aberdeen-tuomiossa (C-303/07) sanotaan, että Suomessa osinkojen lähdeverovapaudella ei ole välitöntä yhteyttä osinkojen verottamiseen osakeyhtiön osakkaiden tulona. Osakeyhtiön osakkaiden verotuksella ei siis ollut merkitystä rinnastettavuusarvioinnissa tai oikeuttamisperusteiden arvioinnissa. Voidaan pohtia, onko nykyisin suomalaisen sijoit-

¹³⁴ Ks. esim. C-190/12 (Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company), tuomion kohta 61: ”Toiseksi on muistutettava, että vain pääasiassa kyseessä olevassa kansallisessa verolainsäädännössä säädetyt jaettujen voittojen verotusta koskevat erotteluperusteet on otettava huomioon, kun arvioidaan, ovatko tilanteet, joita kohdellaan eri tavalla, objektiivisesti arvioituina toisiinsa rinnastettavissa (ks. vastaavasti em. yhdistetyt asiat Santander Asset Management SGIIC ym., tuomion 28 kohta).” Tapausta selostettu tarkemmin myös liitteessä.

¹³⁵ Ks. asiassa C-480/16 annetun julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen kohta 44.

¹³⁶ Ks. esim. C-303/07 (Aberdeen), tuomion kohdat 50–53.

¹³⁷ Ks. esim. C-190/12 (Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company), tuomion kohta 69.

tusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapaudella yhteys sijoitusrahastosta saadun tuoton verottamiseen osuudenomistajien tulona. Yhteyden puolesta puhuisi mahdollisesti se, että sijoitustoiminnan verotus on sinänsä lykätty pääasiassa tapahtumaan yhdenkertaisena sijoittajatasolla. Yhteyden puuttumista puoltaa taas esimerkiksi kasvuosuuksia tarjoavan sijoitusrahaston olemassaolo, jolloin verotus osuudenomistajan tasolla tapahtuu vain luovutuksen kautta eikä itse sijoitusrahastojen verovapaus ole sidottu osuudenomistajan tasolla tapahtuvaan verotukseen. Erikoissijoitusrahastojen tuotonjakopakko ei ole verolainsäädännössä säädetty edellytys erikoissijoitusrahaston verovapaudelle. EU-oikeudellisen rinnastettavuusarvioinnin ja oikeuttamisperusteiden näkökulmasta sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston sekä osuudenomistajan verotuksessa ei vaikuta olevan EUT:n oikeuskäytännössä edellytettyä suoraa yhteyttä. Tähän lopputulokseen on näytetty päätyvän myös kotimaisessa oikeuskäytännössä sijoitusrahastojen osalta (esimerkiksi KVL 14/2013).

Erityisesti erikoissijoitusrahastojen kilpailutilanne suhteessa ulkomaisiin rahastoihin on ongelmallinen, jos ulkomainen erikoissijoitusrahastotyyppinen rahasto voidaan Suomesta saatujen osinkotulojen osalta rinnastaa verovapaaseen suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon, vaikka ulkomaisella rahastolla ei olisi vastaavaa yksityisoikeudellista voitonjakopakkoa kuin suomalaisella erikoissijoitusrahastolla.

Lainsäädännön nykytila on johtanut siihen, että rinnastettavuustilanteet joudutaan ratkaisemaan yksittäistapauksina verotus- ja oikeuskäytännössä, mikä heikentää verotuksen ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta.

Lainsäädäntöä ei tältä osin voida pitää ajantasaisena tai toimivana.

Tilannetta voidaan pitää ongelmallisena myös kilpailuneutraalisuuden kannalta siltä osin kuin suomalaiset sijoitusrahastot tai erikoissijoitusrahastot eivät saa vastaavaa kohtelua ulkomailla tai ovat muutoin tiukemman sääntelyn kohteena kuin ulkomaiset rahastot.

Työryhmässä on arvioitu, että esimerkiksi suomalaisen sijoitusrahaston verovapauden poistaminen ja sen yhdistäminen verovähennyskelpoisiin tuotonjakoihin ei välttämättä kaventaisi rinnastettavuutta suhteessa ulkomaisiin rahastoihin, jos lähdeverotuksen kannalta suomalaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen erilaisen verokohtelun erotte-luperuste olisi edelleen niiden asuinpaikka. Työryhmässä on arvioitu, että suomalaisen sijoitusrahaston verotusmallin muuttamisella ei todennäköisesti olisi merkittävää vaikutusta lähdeveropohjan turvaamiseen, sillä EU-oikeudellisessa rinnastettavuusarvioinnissa ei oteta huomioon pieniä eroja verokohtelussa.

Osinkojen lähdeverotuksen kannalta mielenkiintoinen tapaus on vireillä EUT:ssa koskien Tanskan sääntelyä (C-480/16, ks. tarkemmin liitteessä). EUT:n tuleva ratkaisu antanee vastauksia muun muassa siihen, voidaanko lähdeverotus nimenomaisesti sitoa osuudenomistajien tasolla tapahtuvaan verotukseen, jolloin kotimaisten ja ulkomaisten tilanteiden erilainen verokohtelu saattaa olla EU-oikeudellisesti hyväksyttävissä. Työryhmän käsityksen mukaan EUT:n oikeuskäytännön kehittymistä tulisi seurata jatkovalmistelussa.

Suomessa erilaisten kotimaisten osingonsaajien osinkoja verotetaan eri tavoin. Kuten edellä on todettu, sille, mihin kotimaiseen toimijaan (lähinnä sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto vai osakeyhtiö) ulkomainen rahasto on rinnastettavissa, on annettava merkitystä. Korkeimman hallinto-oikeuden oikeuskäytännön mukaan tässä arvioinnissa otetaan huomioon ”oikeudelliset ja toiminnalliset piirteet”. Työryhmän käsityksen mukaan

sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston käsitteen täsmentäminen tuloverolaissa ja lähdeverolaissa edesauttaisi rinnastettavuusarvioinnissa ja edistäisi kilpailuneutraliteettia.

EU-oikeuden perusteella on selvää, että ulkomaisten sijoitusrahastojen osinkojen verovapaudelle ei voida asettaa tiettyjä reunaehtoja, mikäli samoja ehtoja ei aseteta myös puhtaasti kotimaisessa tilanteessa. Vaikka käsitteiden täsmentämisellä ei välttämättä olisi lähdeveropohjan turvaamista saati laajentamista aiheuttavaa vaikutusta, sen voidaan ajatella lisäävän oikeusvarmuutta ja helpottavan hallinnollista taakkaa. Verotuskäytännössä haasteelliseksi ovat osoittautuneet erityisesti kolmansissa maissa sijaitsevien rahastojen palautushakemukset. Työryhmä katsoo, että

myös näyttötaakan osoittava menettelyllinen säännös olisi tähän nähdessä perusteltu.¹³⁸

Mikäli TVL 20 §:ää ja lähdeverolakia muutettaisiin, on kuitenkin syytä ottaa huomioon, että merkittävä osa ulkomaisista sijoitusrahastoista saa tällä hetkellä osingot Suomesta verovapaasti lähdeverolain 3 §:n 5 momentin perusteella. Nämä rahastot on rinnastettu osakeyhtiöihin ja niihin soveltuu pörssiyhtiöiden välisten osinkojen verovapaus eli tilanne 2 aikaisemmin esitetystä kuviossa. Tämä lähdeverovapaus perustuu Suomen sisäiseen osinkojen verokohteluun, jota on pidetty perusteltuna kansallisesta

¹³⁸ Tällainen sisältyy jo nyt ulkomaisten eläkelaitosten osinkojen lähdeverotusta koskevaan lähdeverolain säännökseen.

näkökulmasta. Lähdeverotusta koskevan säännöksen muuttaminen tältä osin edellyttäisi myös laajempaa osinkoverotuksen tarkastelua, joka ei kuulu työryhmän toimeksianto.

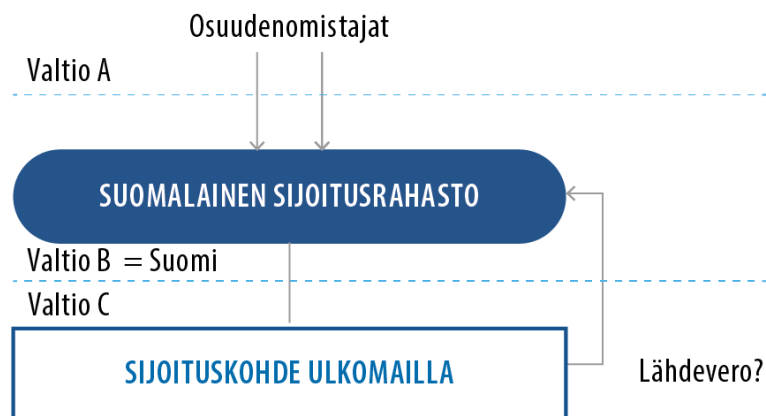
Lopuksi voidaan kuitenkin todeta, että lähdeverolain 3 §:n 5 momenttia voidaan pitää EU-oikeuden kannalta ongelmallisena sen takia, että se soveltuu ainoastaan ETA-valtioissa perustettuihin rahastoihin silloin, kun ne rinnastetaan osakeyhtiöihin. Verotuskäytännössä säännöstä on korkeimman hallinto-oikeuden vuosikirjapäätöksen KHO 2015:9 seurauksena sovellettu myös ETA-alueen ulkopuolella eli Yhdysvalloissa perustettuihin rahastoihin. Mikäli säännöstä myöhemmässä vaiheessa uudistettaisiin, tulisi arvioida sen soveltamisalaa myös suhteessa kolmansiin maihin.

4.4.3 Lähdeverotus: Suomalainen sijoitusrahasto tulonsaajana

Nykytila

Seuraavassa on tarkasteltu lähdeverotukseen liittyviä ongelmia suomalaisen sijoitusrahaston näkökulmasta.

Kuvio 16. Ulkomailta saadun tulon lähdeverotus.



Suomalaisen sijoitusrahaston verosopimuskelpoisuutta arvioidaan samoin perustein kuin edellä jaksossa 4.4.2 on esitetty ulkomaisten sijoitusrahastojen osalta.

Suomalaisen sijoitusrahaston verorasituksen kannalta keskeistä on se, soveltaako tulon lähdevaltio (kuvassa valtio C) tulon Suomen kanssa solmittua verosopimusta (eli

valtion B kanssa solmittua verosopimusta), suomalaisen sijoitusrahaston osuudenomistajien verosopimusta (eli valtion A kanssa solmittua verosopimusta) tai mahdollisesti ei mitään verosopimusta. Tällä on merkitystä lähdeveron perimisoikeuden ja lähdeveron määrän kannalta.

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 lähdevaltion omaan tulkintaan. Suomalaisen sijoitusrahaston verovapaus voi aiheuttaa sen, että tulon lähdevaltio ei pidä suomalaista sijoitusrahastoa verosopimuksessa tarkoitettuna henkilönä. Suomalaisen 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 työläät byrokraattiset prosessit, ovat olleet komission luettelemien niin sanottujen Giovannini-esteiden joukossa jo lähes 20 vuotta ja ne on edelleen identifioitu ongelmaksi.¹³⁹

Mikäli verosopimusten mahdollistamat alemmat lähdeveroprosentit eivät tule sovellettavaksi, suomalaisten sijoitusrahastojen ulkomailta saamiin tuloihin kohdistuu suurempi lähdeverokustannus. Ulkomailla perittyä lähdeveroa ei voida hyvittää sijoitusrahaston verotuksessa, koska sijoitusrahasto on verovapaa. Lähdeveroa ei voida hyvittää myöskään osuudenomistajien verotuksessa, koska kyse on sijoitusrahaston verosta.

Mikäli verosopimusta voidaan soveltaa, verosopimuksen perusteella osinkojen lähdevero alenee yleensä kuitenkin vain 15 prosenttiin, joten loppuosa lähdeverosta jää myös suomalaiselle sijoitusrahastolle joka tapauksessa lopulliseksi kustannukseksi. Myös suomalaisen sijoitusrahaston on kuitenkin mahdollista hakea lähdeveron palautuksia EU-oikeudellisin perustein muista jäsenvaltioista.

Työryhmän toimialalta saamien tietojen mukaan suomalaiset sijoitusrahastot maksavat osingoistaan pääosin verosopimusten mukaisia veroja ja muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta verosopimusten soveltumisessa ei ole ollut isoja ongelmia EU-alu-

¹³⁹ European Post Trade Forum Report (2017).

eella (jatkovalmistelussa voi olla tarpeen tarkemmin selvittää kolmansien maiden tilannetta). Verovapaita osinkoja saadaan esimerkiksi Ruotsista (UCITS-direktiivin mukaisten sijoitusrahastojen osalta) ja Isosta-Britanniasta. Verovapaus perustuu edellä mainittujen maiden kansalliseen lainsäädäntöön.

Sijoitusrahastojen EU-oikeuteen perustuvia lähdeverojen palautushakemuksia on tehty joihinkin maihin ja palautuksia on saatu ainakin Puolasta. Esimerkiksi Saksasta päätösten saaminen on kuitenkin hankalaa. Koska ulkomaille tehtävästä palautushakemuksesta aiheutuu kuluja, todennäköisesti alle 10 000 euron osingoista maksettu lähdevero jää lopulliseksi tappioksi, sillä vaikka vero saataisiin palautetuksi, se ei katkaisisi palautushakemuksesta aiheutuneita kuluja.

Nykytilan arviointia

Lähdeverotus perustuu sijoituksen kohdevaltion käytäntöihin. Edellä jaksossa 3.5 esitetyn jaottelun mukaisesti mahdollisia muutoksia voitaisiin toteuttaa lähinnä sijoitusrahaston tai sijoittajan verokohtelussa Suomessa. Näitä on tarkasteltu seuraavassa.

Työryhmässä on keskusteltu siitä, olisiko sijoitusrahaston verokohtelun muuttamisella vaikutusta siihen, että sijoitusrahastot voisivat suuremmalla varmuudella hyötyä verosopimuseduista (lähdeveroprosentti voisi alentua esimerkiksi 30 prosentista 15 prosenttiin). Mikäli sijoitusrahasto olisi lähtökohtaisesti verovelvollinen kaikesta tulostaan, mutta tuotonjako olisi vähennyskelpoinen, suomalainen sijoitusrahasto olisi selkeästi erillinen verosubjekti Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla ja voidaan olettaa, että tulon lähdevaltio noudattaisi monesti samaa tulkintaa verosopimusta sovellettaessa. Kansainvälisesti tämän tyyppistä sijoitusrahaston verotusmallia sovelletaan esimerkiksi Yhdysvalloissa ja tietyiltä osin myös Norjassa. Kansainvälisesti on olemassa myös muita sijoitusrahaston verotusmalleja, joita on käyty läpi liitteessä 4. Esimerkiksi Ruotsi on kuitenkin vuonna 2012 luopunut verovähennyskelpoisiin tuontajoihin perustuvasta mallista ja siirtynyt verovapausmalliin, vaikka siihen liittyy verosopimusten soveltamista koskevaa epävarmuutta. Kuten edellä on todettu, sijoitusrahastojen verosopimuskelpoisuus on tulkinnanvarainen kysymys eikä kansainvälisesti ole saavutettu selkeää yhteisymmärrystä asiasta.

Verosopimuksen soveltumisesta huolimatta on mahdollista, että loppuosa lähdeverosta, esimerkiksi 15 prosenttia, jää suomalaiselle sijoitusrahastolle joka tapauksessa lopulliseksi kustannukseksi. Kansainvälisesti verotusmalli, jossa sijoitusrahasto voisi itse hyödyntää lähdeveron hyvityksiä, on poikkeuksellinen. Suomessa lähdeverojen hyvityskelpoisuus on verovelvolliskohtaista, joten sijoitusrahaston ulkomaille maksamia lähdeveroja ei voida hyvittää osuudenomistajien verotuksessa. Esimerkiksi Ruotsissa oli ennen vuotta 2012 sääntelyä siitä, että sijoitusrahaston ulkomailla maksama

lähdevero voitiin ottaa huomioon osuudenomistajan verotuksessa. Tällainen erityis-säännös olisi poikkeuksellinen Suomen verojärjestelmässä ja myös vaikea toteuttaa hallinnollisesti.

Myös niin sanottua läpivirtausmallia voidaan tarkastella siitä näkökulmasta, voisiko se korjata lähdeverotukseen liittyviä ongelmia. Tässä mallissa tulon lähdevaltio kohtelisi suomalaista sijoitusrahastoa transparenttina verosopimusta sovellettaessa. Tällöin pohdittavaksi tulisi osuudenomistajien ja tulon lähdevaltion välinen verosopimus. Tulon lähdevaltiossa perittävä lähdevero voisi tällöin olla hyvitetävissä osuudenomistajien verotuksessa eikä lopullista lähdeverokustannusta syntyisi. Tämä ei kuitenkaan koskisi verovapaita sijoittajia, kuten useita institutionaalisia sijoittajia. Läpivirtausmalli on kansainvälisesti käytössä esimerkiksi Luxemburgissa sopimusperusteisissa rahastoissa. Työryhmän käsityksen mukaan läpivirtausmallin soveltaminen olisi kuitenkin haastavaa suomalaisten sijoitusrahastojen osalta, sillä ne ovat avoimia ja sijoittajien määrä vaihtuu.

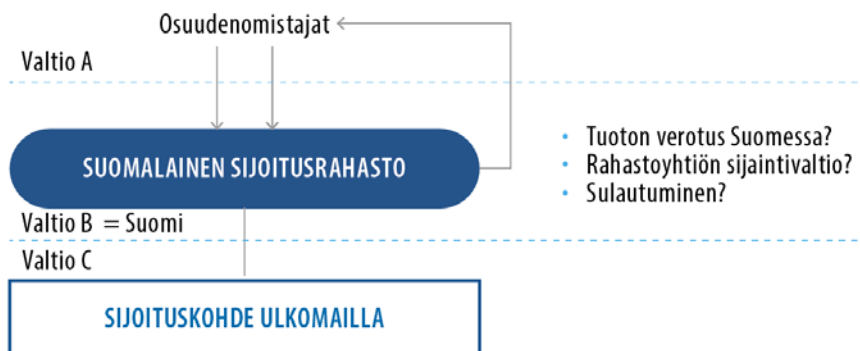
Sijoitusrahaston verokohtelun muuttaminen pelkästään sen vuoksi, että suomalaisen sijoitusrahaston ulkomailta saamiin tuloihin kohdistuisi suuri lähdeverokustannus, ei vaikuta perustellulta.

4.4.4 Sijoitusrahaston jakaman tuoton verotus ja eräitä muita sijoitusrahastotoiminnan verokysymyksiä

Aluksi

Tässä jaksossa tarkastellaan suomalaisen sijoitusrahaston jakaman tuoton verotusta Suomessa sekä eräitä muita sijoitusrahastotoimintaan liittyviä verokysymyksiä.

Kuvio 17. Sijoitusrahaston sijaintivaltioon liittyviä kysymyksiä.



Sijoitusrahaston jakaman voitto-osuuden ja osuuksien luovutuksen verotus

Sijoitusrahastosta saadun voitto-osuuden verokohtelu rajat ylittävissä tilanteissa eroaa osakkeista saadun tulon verotuksesta. Sijoitusrahaston jakama voitto-osuus on Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla Suomesta saatua tuloa. Verosopimusten määräykset vaikuttavat kuitenkin Suomen verotusoikeuteen. Tyypillisesti voitto-osuus katsotaan verosopimuksen niin sanotun kaatoartiklan perusteella muuksi tuloksi eikä osinkotuloksi, jolloin ainoastaan asuinvaltiolla on verotusoikeus eikä Suomella ole oikeutta periä lähdeveroa.

Osakkeiden luovutusvoitot eivät tyypillisesti ole rajoitetusti verovelvolliselle veronalaista tuloa Suomessa. Myöskään suomalaisen sijoitusrahaston osuuksien luovutus ei ole sisäisen lainsäädännön nojalla Suomessa veronalaista tuloa. Sen sijaan eräiden kiinteistöyhtiöiden tai kiinteistöomaisuutta hallinnoivien yhtiöiden osakkeiden luovutukset ovat Suomesta saatua tuloa ja siten veronalaista myös rajoitetusti verovelvolliselle (TVL 10 §:n 10 kohta). Oikeuskäytännössä on kuitenkin katsottu, että kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston osuuden luovutus ei ole Suomesta saatua tuloa (KVL 2/2012).

Työryhmän käsityksen mukaan suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuuden verokohtelussa tai osuuksien luovutuksen verokohtelussa ei ole havaittavissa erityisiä ongelmakohtia. Yhteenvetona voidaan kuitenkin todeta, että Suomen verotusoikeus jää käytännössä erityisesti verosopimuksen soveltamisen vuoksi kuitenkin hyvin kapeaksi.

Rahastoyhtiö ja sijoitusrahasto eri valtioissa

Nykyinen sijoitusrahastolaki mahdollistaa, että UCITS-direktiivin mukainen sijoitusrahasto voi sijaita eri EU-valtiossa kuin sitä hallinnoiva rahastoyhtiö.

On siis mahdollista, että suomalaista sijoitusrahastoa hallinnoi ulkomainen rahastoyhtiö. Riippuen siitä, millä tavalla ulkomainen rahastoyhtiö järjestäisi Suomeen perustetun sijoitusrahaston hallinnon ja hoitamisen, saattaisi näihin tilanteisiin liittyä kiinteän toimipaikan tulkintakysymyksiä.

Vastaavasti suomalainen rahastoyhtiö saattaa hallinnoida ulkomaista UCITS-sijoitusrahastoa, jolloin saattaa nousta kysymyksiä ulkomaisen sijoitusrahaston verovelvollisuudesta Suomessa. Esimerkiksi Luxemburgissa on nimenomaisesti säädetty siitä, että luxemburgilaisen rahastoyhtiön hallinnoima ulkomainen sijoitusrahasto ei ole verovelvollinen Luxemburgissa.

Rajat ylittävä sijoitustoiminta on kasvanut viime vuosina merkittävästi. On odotettavaa, että edellä kuvatun kaltaisten tilanteiden määrä kasvaa. Näistä tilanteista ei kuitenkaan ole vielä juuri oikeuskäytäntöä.¹⁴⁰ Rahastoyhtiötä koskevat kiinteän toimipaikan kysymykset ratkaistaan tapauskohtaisen arvioinnin perusteella mahdolliset verosopimuksen määräykset huomioon ottaen.

Aihepiiri on tältä osin kuitenkin laaja eikä näitä kysymyksiä ole tarkasteltu enemmälti tässä yhteydessä.

Rajat ylittävät sulautumiset sijoitusrahaston näkökulmasta

Rajat ylittävät sijoitusrahastojen sulautumiset tulivat Suomessa mahdolliseksi UCITS IV -direktiivin implementoinnin jälkeen 1.1.2012. Sijoitusrahastolain muuttamista koskevan hallituksen esityksen perusteluissa todettiin, että rajat ylittävien sulautumisten vuoksi esiintyy vastaisuudessa mahdollisesti enemmän tilanteita, joissa sijoitusrahastojen tai niiden osuudenomistajien yhteys Suomen verotusvaltaan katkeaa. Hallituksen esityksen mukaan valtiovarainministeriössä on tämän vuoksi tarkoitus myöhemmin kartoittaa sijoitusrahastojen ja niiden osuudenomistajien verokysymyksiä rajat ylittävien sulautumisten osalta, myös EU-lainsäädäntö huomioon ottaen.¹⁴¹

Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 15/2013 katsottiin, että EU-oikeus huomioon ottaen sulautumista koskevia EVL:ssä tarkoitettuja periaatteita ei voitu rajoittaa koskemaan ainoastaan kotimaisten sijoitusrahastojen sulautumista. Samoja periaatteita tuli soveltaa, kun oli kysymys sijoitusrahaston sulautumisesta vastaavaan, toisessa jäsenvaltiossa olevaan sijoitusrahastoon. Tapauksessa suomalaisen sijoitusrahaston oli tarkoitus sulautua ruotsalaiseen sijoitusrahastoon. Kun otettiin huomioon sijoitusrahastojen verotuksellinen asema ja niiden luonne varallisuusmassana, Suomeen ei muodostunut sulautumisen jälkeen kiinteää toimipaikkaa, johon sulautuvaan rahastoon kuuluvat varat olisivat jääneet kuulumaan. Sulautuminen, jossa suomalainen sijoitusrahasto sulautui vastaavaan ruotsalaiseen sijoitusrahastoon, voitiin rinnastaa EVL 52 a ja b §:ssä tarkoitettuun sulautumiseen. Sulautuvan sijoitusrahaston osuuksien vaihtumista vastaanottavan sijoitusrahaston osuuksiksi ei siten pidetty ennakkoratkaisua hakeneen osuudenomistajan verotuksessa luovutuksena.

¹⁴⁰ Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu KVL 2/2015 koski Cayman-rahastoa, jolle suomalaiset yhtiöt tarjosivat tiettyjä palveluita. Ratkaisussa katsottiin, että hakemuksessa tarkoitetuissa olosuhteissa hakijalle ei katsottu muodostuvan Suomeen TVL 13 a §:ssä tarkoitettua kiinteää toimipaikkaa. Kyse ei siis ollut UCITS-direktiivin mukaisesta toiminnasta.

¹⁴¹ HE 113/2011 vp, s. 55.

Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa KHO 2014:138 katsottiin vastaavalla tavalla, että sulautuminen, jossa suomalainen sijoitusrahastodirektiivin mukainen sijoitusrahasto sulautui luxemburgilaiseen SICAV-tyyppiseen sijoitusrahastodirektiivin mukaiseen yhteissijoitusrytykseen, voitiin rinnastaa EVL 52 a ja b §:ssä tarkoitettuun sulautumiseen. Keskusverolautakunta oli jo aiemmin samassa asiassa lainvoimaiseksi jääneellä ratkaisulla katsonut, että rajat ylittävä sulautuminen oli mahdollista toteuttaa veroneutraalisti myös luxemburgilaiseen sopimusperusteiseen FCP-sijoitusrahastoon.

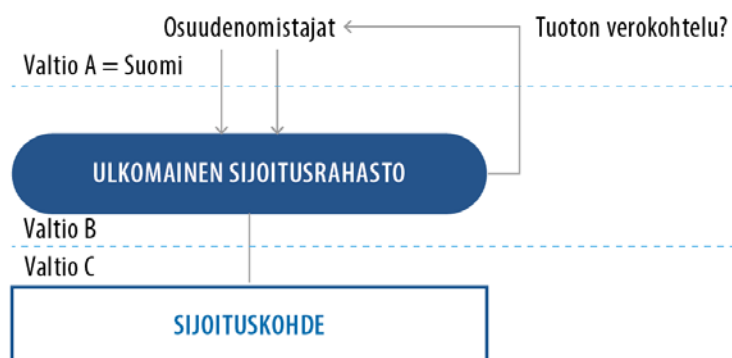
Työryhmän käsityksen mukaan erillinen verosäännös sijoitusrahastojen rajat ylittävistä sulautumisista ei ole tarpeen. Asia on jo ratkaistu edellä kuvatussa oikeuskäytännössä.

Osuudenomistajien osalta yhteys Suomen verotusvaltaan katkeaa esimerkiksi tilanteessa, jossa suomalaisella sijoitusrahastolla on ulkomainen osuudenomistaja ja jossa sijoitusrahasto sulautuu toisessa ETA-valtiossa olevaan sijoitusrahastoon. Suomella on oikeus verottaa ulkomaisen osuudenomistajan voitto-osuutta suomalaisesta sijoitusrahastosta, jollei verosopimuksista muuta johdu. Rajat ylittävissä sulautumisissa tämä yhteys katkeaa. Toisaalta Suomen verotusvalta rajoittuu voitto-osuuksien osalta tyyppillisesti jo verosopimuksen perusteella (ks. edellä). Mikäli verotusvaltaa haluttaisiin turvata rajat ylittävissä sulautumistilanteissa, olisi kyse lähinnä *exit tax* -tyyppisestä sääntelystä.

4.4.5 Yleisesti verovelvollisen sijoittajan verotus

Tässä jaksossa tarkastellaan yleisesti verovelvollisen suomalaisen osuudenomistajan verotukseen liittyviä kysymyksiä silloin, kun osuudenomistaja on sijoittajana ulkomaisessa sijoitusrahastossa.

Kuvio 18. Suomalaisen sijoittajan verokohtelu.



Suomalaisen sijoittajan verotuksen kannalta on keskeistä määritellä ulkomaisen sijoitusrahaston verotuksellinen asema ja voitonjaon tulotyyppi. Sijoitusrahaston jakama voitto-osuus on aina kokonaan veronalaista pääomatuloa, kun taas osinko voi olla tulonsaajasta riippuen joko osittain tai kokonaan verovapaata tuloa. Myös verosopimuksilla saattaa olla vaikutusta verokohteluun. Läpivirtausperiaatetta sovellettaessa sijoittajan katsotaan yleensä saaneen tulon suoraan sijoituksen kohdevaltiosta.

Kuten edellä on lähdeverotuksen osalta todettu, ulkomaisen yhteisön tai varallisuusmassan määrittelystä ei ole verolaeissa erillisiä säännöksiä. Ulkomaisen sijoitusrahaston klassifikaatio perustuu myös suomalaisen sijoittajan verotuksessa tapauskohtaiseen arviointiin.

Suomen verolaeissa ei ole nimenomaisia säännöksiä siitä, että esimerkiksi osinkojen lähdeverotuksessa tehty ulkomaisen sijoitusrahaston klassifiointi olisi määräävä tai edes merkityksellinen myös tulotyyppin määrittämisen kannalta. Käytännössä esimerkiksi EUT:n Aberdeen-tuomiolla ja sitä seuranneella korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisulla KHO 2010:15 on kuitenkin ollut oikeus- ja verotuskäytännössä vaikutusta siihen, pidetäänkö SICAV:in jakamaa tuloa sijoittajan kannalta sijoitusrahastosta saatuna voitto-osuutena vai osinkona.¹⁴² Tuoreessa oikeuskäytännössä UCITS-SICAV:in 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). Liitteessä 4 on käsitelty oikeus- ja verotuskäytäntöä tarkemmin.

Osuudenomistajan verokohtelu perustuu tapauskohtaiseen arviointiin, jossa voidaan ottaa huomioon kunkin tapauksen erityispiirteet. Toisaalta yhtenäisen tulkintalinjan muodostaminen on vaikeaa.

Verokohtelun arviointi voi olla haastavaa myös suomalaiselle sijoittajalle.

Työryhmän käsityksen mukaan kyse on osittain samoista ongelmista kuin ulkomaisten rahastojen lähdeverotuksen yhteydessä (ks. edellä). Tapauskohtainen arviointi on näkynyt myös oikeuskäytännön suunnanmuutoksina.

Alarahastojen vaihdosta on edellä todetulla tavalla myös muodostunut oikeuskäytäntöä, joka on muuttunut vuosien saatossa. Lähes kymmenen vuoden ajan ulkomaisiin

¹⁴² Näin esim. Viitala (2010), s. 289–290.

sateenvarjorahastoihin sijoittamista voitiin pitää hyvin edullisena suomalaisen sijoittajan kannalta, sillä alarahastoja, ja näin ollen sijoituskohteita, voitiin vaihtaa ilman vero-seuraamuksia.¹⁴³ Tämä etu kuitenkin poistui vuonna 2009 annetulla ratkaisulla (KHO 27.4.2009 taltio 1010).

Edellä käsitellyn korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisun KHO 2014:138 mukaan rajat ylittävissä sijoitusrahastojen sulautumisessa sijoittajan verotuksessa voidaan soveltaa niin sanottua jatkuvuusperiaatetta. Mahdolliset sääntelytarpeet liittyvät näin ollen lähinnä erilaisiin *exit tax* -kysymyksiin.

4.5 Yhteenveto työryhmän sijoitusrahastoja ja erikoissijoitusrahastoja koskevista arvioista ja suosituksista

Sijoitusrahaston verotusta koskeva sääntely TVL:ssa on ollut muuttumaton yli 30 vuotta, jona aikana SRL ja UCITS-direktiivi ovat kehittyneet voimakkaasti. Toisaalta 30 vuoden ajan verotus on ollut ennustettavaa eikä ole tarjonnut yllätyksiä kotimaisissa yhteyksissä.

Yksityisoikeudellisessa kehityksessä sijoitusrahaston verovapauden edellytykset ovat kuitenkin liudentuneet erityisesti tuotonjakopakon poistumisen ja siihen liittyen kasvuvuosuuksien yleistymisen seurauksena. Sijoitusrahaston verotuksessa alun perin tavoiteltu neutraali suhde suoran osakesijoittamisen verotukseen ei myöskään enää toteudu, sillä suoran sijoittamisen verotus on muuttunut vuosien kuluessa, mutta nämä muutokset eivät ole heijastuneet sijoitusrahaston verotukseen.

Sijoitusrahaston verotusta koskeva sääntely TVL:ssa on laadittu alun perin kotimaiseen toimintaympäristöön, mutta se ei toimi enää etenkin kansainvälisessä kontekstissa. TVL:n sijoitusrahastoa koskeva sääntely on sangen suppeaa sekä nykyoloissa ja kansainvälisessä vertailussa ilmeisen puutteellista, joten tähän nähden sitä voidaan pitää vanhentuneena. Ainakin kahdessa tilanteessa Suomi häviää: Suomen valtio häviää fiskaalisesti, koska ulkomaisia yhteissijoittamisen oikeudellisia rakenteita on rinnastettu suomalaiseen sijoitusrahastoon laajasti, minkä seurauksena lähdeveron palautukset ulkomaille ovat rahamäärältään merkittäviä sekä rahastoyhtiöt ja osuudenomistajat häviävät siltä osin kuin ulkomailta saadusta osingosta maksettu lähdevero

¹⁴³ Viitala (2010), s. 165.

on eräistä maista jäänyt palauttamatta. Kyse on myös suomalaisten ja ulkomaisten sijoitusrahastojen välisestä kilpailuneutraliteetista. Tämä osoittaa, että sijoitusrahaston verotusta ei voida enää tarkastella pelkästään kotimaisessa kontekstissa.

Vaikka sijoitusrahaston verovapauden liudentuminen yksityisoikeudellisen sääntelyn muuttumisen vuoksi antaa aihetta arvioida verosääntelyn ajantasaisuutta, on kuitenkin syytä ottaa huomioon, että sijoitusrahaston verotuksen mahdollinen muuttaminen olisi paitsi merkittävä veropoliittinen myös herkkä rahoitusmarkkinapoliittinen kysymys, joka vaikuttaisi sijoittautumispäätöksiin, osuudenomistajien käyttäytymiseen, jakelumalleihin sekä toimialan kilpailukykyyn ja tulevaisuuteen. Merkittävistä pohjoismaisista pankeista yksi on keskittänyt rahastotoiminnan Ruotsiin ja toinen Suomeen, jolloin pankkikonsernien rahastoyhtiöt toimivat muissa Pohjoismaissa sivukonttorirakenteella. Kotimaisilla rahastoilla on vaikutusta rahastoalan työllisyyden lisäksi Nasdaq Helsingille kauppapaikkana ja siten osaltaan pääomakanavana yrityksille.

Työryhmä on arvioinut, että suomalaisten sijoitusrahastojen verovapauteen perustuvia periaatteita ei ole tarvetta muuttaa. Sijoitusrahaston ja sen osuudenomistajien verokohtelun säilyttäminen on perusteltua muun muassa verotusmallin yksinkertaisuuden vuoksi. Lykkääntymisedun rajoittamiselle ei ole erityistä syytä, kun otetaan huomioon myös muiden sijoitusmuotojen verotus. Työryhmän käsityksen mukaan kasvurahastojen verokohtelua voidaan pitää hyvänä lähtökohtana, kun tarkastellaan myös muiden sijoitusmuotojen verokohtelun uudistamistarpeita. Verotusmallin muuttamisella ei työryhmän arvion mukaan olisi ratkaisevaa merkitystä myöskään rajat ylittäviin tilanteisiin liittyvien kysymysten ratkaisemisessa.

Työryhmän käsityksen mukaan sijoitusrahastojen asema verosta vapaana yhteisönä on kuitenkin jatkossakin sidottava siihen, että kyse on aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Riittävän osuudenomistajien vähimmäislukumäärän voidaan katsoa tehokkaasti rajoittavan lykkääntymisedun laajuutta. SRL-työryhmän ehdottaman 30 osuudenomistajan vähimmäislukumäärän voidaan katsoa varmistavan näiden tavoitteiden toteutumisen.

Edellä esitetyt näkökohdat soveltuvat pääasiassa myös erikoissijoitusrahastoihin. Siltä osin kuin erikoissijoitusrahastojen osalta on katsottu tarpeelliseksi rajoittaa lykkääntymisedun muodostumista, työryhmän näkemyksen mukaan yksityisoikeudellinen voitonjakopakko on siihen tehokas keino.

Työryhmän suositus on, että

sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen nykyisiä verotusperiaatteita ei tulisi asiallisesti muuttaa.

Vaikka sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotusta ei sisällöltään muutetaisi, SRL-työryhmän ehdotukset ja edellä käsitellyt kansainväliset kysymykset puoltavat sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verosääntelyn täsmentämistä TVL:ssa. Kysymys lainpaikasta on siten etenkin EUT:n oikeuskäytännön näkökulmasta keskeinen. Erityisesti erikoissijoitusrahaston siirtäminen AIFM-lakiin ja siihen liittyvä keskeisten käsitteiden eriytymisen jatkuminen aiheuttaa tarpeen säädellä erikoissijoitusrahastoista erikseen verolainsäädännössä.

Käsitteiden täsmällisempi määrittely verolainsäädännössä katkaisisi pitkään jatkuneen tiiviin yhteyden yksityisoikeudellisen sääntelyn ja verokohtelun välillä. Tätä voidaan näkökulmasta riippuen pitää sekä hyvänä että huonona seikkana. Sijoitusrahaston verovapauden laajuus ei olisi enää riippuvainen yksinomaan sijoitusrahastolain sisällöstä ja sen mahdollisista tulevista muutoksista. Työryhmä pitää selvänä, että käytännössä verolainsäädännön sisältö määrittäisi sen, millaisia sijoitusrahastoja ja erikoissijoitusrahastoja olisi markkinoilla. Erilliset verosäännökset olisivat kuitenkin perusteltuja sekä verolainsäädännön selkeyden ja ennustettavuuden että kansainvälisen kontekstin näkökulmasta; EUT:n oikeuskäytännön valossa on ilmeistä, että ulkomaisten toimijoiden verokohtelun arvioinnissa otetaan huomioon vain kansallisessa verosääntöstyössä säädetyt erotteluperusteet.

Kuten edellä on todettu, työryhmässä on pidetty tärkeänä sitä, että verokohteluun ei tulisi asiallisia muutoksia. Kyse olisi lähinnä yksityisoikeudellisessa sääntelyssä olevien kriteerien ja määritelmien viemisestä verolainsäädäntöön. Tällä hetkellä esimerkiksi tiettyjen yhtiömuotoisten ulkomaisten rahastojen verokohteluun liittyy tulkinnanvaraisuutta. Nimenomaiset verosäännökset toisivat myös ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta sekä helpottaisivat hallinnollista taakkaa. Näyttötaakan kääntämisellä voisi olla myös fiskaalista merkitystä, vaikka mahdollisten muutosten vaikutusta lähdeveropohjaan muutoin olisi vaikea arvioida määrällisesti.

Työryhmän suositus on, että

verolainsäädännössä olisi tarkemmat säännökset sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verokohtelusta niin kotimaisissa kuin rajat ylittävissä tilanteissa.

Rajat ylittävien tilanteiden osalta tämä edellyttäisi nimenomaista säännöstä myös lähdeverolakiin.

Työryhmässä on keskusteltu erilaisista ratkaisuvaihtoehdoista ulkomaisten tilanteiden rinnastettavuuteen liittyen. Työryhmä katsoo, että aihepiiri on monisyinen ja komp-

leksi, minkä osoittaa jo mittava kotimaisen ja kansainvälisen oikeus- ja verotuskäytännön määrä. Tähän nähden työryhmä katsoo, että erilaisten EU-oikeudellisesti hyväksyttävissä olevien ratkaisuvaihtoehtojen analysointi toteutuu parhaiten erillisessä jatkovalmistelussa, jossa voidaan ottaa huomioon myös EUT:n oikeuskäytännön kehitys.

SRL-työryhmä on ehdottanut alarahastorakenteiden mahdollistamista Suomessa. Koska alarahaston käsite olisi sijoitusrahastolaissa uusi ja ei ole selvää, minkälaisia alarahastorakenteita käytännössä muodostettaisiin, työryhmä suosittaa, että

alarahastorakenteista säädettäisiin erikseen verolainsäädännössä.

Työryhmä pitää tärkeänä, että SRL-työryhmän ehdotusten ja verolainsäädännön jatkovalmistelussa tehdään yhteistyötä.

5 Säästö- ja sijoitusvakuutukset

5.1 Säästöhenkivakuutusten tuloverolain mukainen sääntely

Luonnollinen henkilö ei voi verotuksessaan vähentää henkivakuutusten vakuutusmaksuja.

TVL 34 §:n 1 momentin mukaan henkivakuutuksen nojalla saatu vakuutussuoritus on veronalaista pääomatuloa ja muun henkilövakuutuksen nojalla saatu vakuutussuoritus on veronalaista ansiotuloa.

Saman pykälän 2 momentin mukaan henkivakuutuksena pidetään vain sellaista vakuutus sopimusta, jossa on sovittu vakuutetusta ja edunsaajasta ja joka kuuluu vakuutusluokista annetussa laissa tarkoitettuihin henkivakuutusluokkiin 1–3. Henkivakuutuksena ei kuitenkaan pidetä eläkevakuutusta. Henkivakuutussuorituksena pidetään säästösumman lisäksi myös vakuutusmaksujen palautuksena tai takaisinostolla saatua määrää sekä arvoa, joka on luettu vakuutuksenottajan hyväksi muutettaessa vakuutusta muunlaiseksi vakuutukseksi (*muutosarvo*).

Saman pykälän 3 momentin mukaan henkivakuutukseen perustuvasta vakuutussuorituksesta on veronalaista vain vakuutuksen tuotto, jos

- 1) vakuutussuoritus vakuutus sopimuksen mukaan maksetaan säästösummana eli kertasuorituksena tai useampana eränä lyhyempänä kuin kahden vuoden aikana vakuutetun saavutettua määrää; ja
- 2) vakuutussuoritus tulee vakuutus sopimuksen mukaan vakuutuksenottajalle itselleen tämän ollessa vakuutettuna tai vakuutuksenottajan puolisolle, vakuutuksenottajan suoraan ylenevässä tai alenevassa polvessa olevalle perilliselle, ottolapselle tai tämän rintaperilliselle, kasvattilapselle taikka puolison lapselle.

Saman pykälän 5 momentin mukaan vakuutusmaksu jaetaan verotuksessa eri vakuutuksille vakuutusmatemaattisin perustein, jos vakuutussopimus sisältää useita vakuutuksia.

TVL 35 §:n mukaan henkivakuutuksen tuotto lasketaan siten, että vakuutus suorituksesta vähennetään maksettujen vakuutusmaksujen yhteismäärä. Vakuutuksen tuottoa laskettaessa tähän määrään luetaan vain samaan vakuutussopimukseen sisältyvästä säästöhenkivakuutuksesta ja siihen liittyvästä kuolemanvaravakuutuksesta maksetut maksut.

Ennen vuotta 1989 otettujen säästöhenkivakuutusten tuottoon sovelletaan siirtymäsäännöksiä.

5.2 Sääntelyn kehitys

Sääntelyn ensimmäisiä muutoksia

Eläkkeiden ja henkilövakuutusten verotusta uudistettiin vuonna 1958. Uudistuksen jälkeen muiden henkilövakuutusten kuin eläkevakuutusten vakuutusmaksut olivat lähtökohtaisesti vähennyskelvottomia ja vakuutus suoritukset verovapaita. Henkivakuutus toimintaa edistettiin lisäksi kuitenkin henkivakuutusmaksujen rajoitetulla vähennysoikeudella sekä vakuutusmaksuille kasvaneen koron verovapaudella. Useassa erässä maksettavan henkivakuutussumman verotukseen sovellettiin erityissäännöksiä.

Vuoden 1974 tulo- ja varallisuusverolaissa (1043/1974) henkivakuutusten verotuskohdeltu jätettiin pääasiassa ennalleen. Useassa erässä maksettavaan henkivakuutukseen sovellettavia sääntöjä kuitenkin yksinkertaistettiin. Lain 22 §:n 21 kohdan mukaan veronalaiseksi tuloksi ei katsottu ”henki- tai pääomavakuutuksen nojalla saatua pääomaa, mikäli se suoritetaan vakuutetulle itselleen, hänen puolisolleen, suoraan ylenevässä tai alenevassa polvessa olevalle perilliselleen, ottolapselleen tai kuolinpesälleen, kuitenkin niin, että milloin tällainen pääoma maksetaan useampana kuin yhtenä eränä, tulona huomioon ottamatta jätetään vain se osa pääomasta, mitä on suoritettu kahdelta ensimmäiseltä vuodelta.”

Muutosta koskevissa esitöissä (HE 40/1974 vp) todettiin, että aiemmin useammassa erässä maksettu henkivakuutussumma oli eräiltä osin veronalaista tuloa. Kun veronalaisen tulon määrittäminen tuotti esityksen mukaan hankaluuksia, verolakikomitean (Komiteanmietintö 1961:4) ehdottamalla tavalla ehdotettiin säädettäväksi, että henkivakuutussumman kahdelta ensimmäiseltä vuodelta maksetut erät ovat kokonai-

suudessaan verovapaata ja myöhemmiltä vuosilta suoritetut veronalaista tuloa. Muutoksen taustalla vaikuttaneessa verolakikomitean mietinnössä ei perusteltu kahden vuoden määräaika tältä osin tarkemmin. Komitean ehdotuksen taustalla lienee kuitenkin vaikuttanut se, että tuolloin tietyt eläkkeet olivat verovapaata tuloa ensimmäisen kahden vuoden ajan.

Kokonaisverouudistuksen aiheuttamat muutokset

Vuosina 1988–1989 toteutettiin tuloverojärjestelmän uudistus, jolla laajennettiin veropohjaa ja kavennettiin pääomatulolajien verotuksen eroja. Ennen tätä kokonaisverouudistusta henkivakuutuksen perusteella saadut suoritukset, mukaan lukien kertyneet tuotot, olivat edellä kuvatulla tavalla olleet verovapaita kahdelta ensimmäiseltä vuodelta maksettujen erien osalta. Yhdessä erässä maksetut tuotot olivat näin ollen aina verovapaita. Säästöhenkivakuutuksen vakuutussumma nostettiin tyypillisesti kerta-suorituksena, kun taas esimerkiksi talletustilien korot erääntyivät vuosittain.

Kokonaisverouudistusta edelsi muun muassa omaisuustulojen verotustoimikunnan mietintö (Komiteanmietintö 1987:37), jossa todettiin henkivakuutusten silloisesta sääntelystä, että vakuutuksen säästösummaa on pidetty eräänlaisena pääomanpalautuksena, vaikkakin siihen on liittynyt huomattava osuus vakuutusyhtiölle kertynyttä tuottoa. Komiteanmietinnön mukaan tätä ei ole pidetty aiheellisena panna verolle esimerkiksi jakamalla vakuutussumma kaavamaisesti verovapaaseen ja veronalaiseen osaan, mikä on selvä etu verovelvollisen kannalta. Mietinnössä tyydyttiin lopulta ehdottamaan säästövakuutusten aseman selvittämistä erikseen. Mietinnössä viitattiin siihen, että säästövakuutusten verovelvollisille tuottaman tuoton verovapaus on ollut perusteltua niin kauan kuin myös talletuskorot ovat olleet verovapaita. Mietinnössä todettiin, että on perusteltua edellyttää, ettei säästövakuutuksista tule muiden sijoitusmuotojen rinnalla verovapaudella suosittua sijoitusmuotoa. Mietinnön mukaan saattaa olla, että puhtaita säästövakuutuksia tai vakuutuksia, joissa säästöosuudella on suuri painoarvo, olisi käsiteltävä toisin kuin henkivakuutuksia, joihin liittyy vähäinen säästösumma.

Kokonaisverouudistuksen esitöissä (HE 109/1988 vp) todettiin, että henkivakuutuksia on alettu yhä enemmän käyttää säästämis- ja sijoituskohteina pankkitalletusten ja joukkovelkakirjojen tapaan. Hallituksen esityksessä ehdotettiin, että kokonaisverouudistuksen tavoitteiden mukaisesti vakuutussäästämisen ja muun säästämisen verokohtelun olisi oltava mahdollisimman yhdenmukaista. Sikäli kuin henkivakuutuksen ottaminen eroaa pitkäaikaisena sijoituksena lyhytaikaisesta pankkisäästämisestä, erot olisi esityksen mukaan kuitenkin otettava asianmukaisesti huomioon.

Aiemmin kokonaan verovapaata tuloa ollut vapaaehtoisen henkilövakuutuksen nojalla saatu vakuutusosuus säädettiin kokonaisverouudistuksen yhteydessä lähtökohdallisesti koko määrältään veronalaiseksi tuloksi. Veropohjan laajennus oli tuntuva, sillä samalla aikaisempi henkivakuutusmaksujen osittainen vähennyskelpoisuus poistettiin.

Samassa yhteydessä säädettiin kuitenkin myös siitä, että veronalaista tuloa on ainoastaan vakuutuksen tuotto, mikäli vakuutuksen säästösumma maksetaan kertosuorituksena tai useampana eränä lyhyempänä kuin kahden vuoden aikana vakuutetun saavutettua määrään vakuutuksenottajalle itselleen tai hänen lähiomaiselleen. Tämä määritelmä toimi yhdessä eläkevakuutusmaksuvähennystä koskevassa säännöksessä olevan määritelmän kanssa rajanvetäjänä henki- ja eläkevakuutuksen välillä.

Inflaation kaavamaiseksi huomioon ottamiseksi tuoton verottamista koskevassa säännöksessä säädettiin lisäksi siitä, että pitkäaikaisen eli yli kymmenen vuotta voimassa olleen säästöhenkivakuutuksen tuotosta vain puolet oli veronalaista tuloa. Verokohtelua lievennettiin vuoden 1992 alusta siten, että edellä mainittua aikarajaa alennettiin kymmenestä vuodesta viiteen vuoteen. Muutosta perusteltiin lain esitöissä (HE 52/1991 vp) sillä, että vakuutussäästämisen tuoton verotusta koskevia säännöksiä oli pidetty eräiltä osin vakuutustoiminnan kilpailukykyä rajoittavina.

Pääomaverouudistuksesta ja sen jälkeen tapahtuneista muutoksista

Vuoden 1993 alussa voimaan tulleessa pääomaverouudistuksessa siirryttiin eriytettyyn tuloverojärjestelmään. Pääomaverouudistuksen esitöissä (HE 200/1992 vp) todettiin, että vakuutusten verokohtelu jäi kokonaisverouudistuksen yhteydessä epäneutraaliksi, sillä vapaaehtoisen eläkevakuutussäästämisen verotukseen tehtiin tuolloin vain vähäisiä muutoksia. Hallituksen esityksen mukaan vapaaehtoisen eläkevakuutuksen maksujen laaja vähennyskelpoisuus merkitsi sitä, että säästölle kertyvä tuotto jäi käytännössä verottamatta, ja eri sijoitusmuotoja keskenään verrattaessa eläkevakuutus oli näin ollen edelleen verotuksellisesti edullisimmassa asemassa.

Pääomaverouudistuksessa lähdettiin siitä, että henkivakuutussäästämisen verotus perustui edelleen vakuutuksen tuoton verottamiselle. Pitkäaikaista vakuutusta koskevasta erityissäännöksestä kuitenkin luovuttiin. Henkivakuutuskorvauksen tuotto eli vakuutusosuuden ja maksujen välinen erotus oli uudistuksen seurauksena veronalaista pääomatuloa riippumatta vakuutuksen voimassaoloajasta, jos vakuutus oli otettu verovelvolliselle itselleen tai hänen lähiomaiselleen. Useassa erässä maksettavia vakuutusosuuksia koskeva vaatimus kahden vuoden enimmäismaksuajasta kuitenkin säilytettiin.

Pääomaverouudistuksen esitöissä tuotiin esille, että tuoton verottaminen siinä vaiheessa, kun tulo realisoituu eli vasta vakuutussuorituksen maksamisajankohtana, tuo mukanaan verotuksen lykkääntymisedun sellaiseen säästämiseen verrattuna, jossa tuottoa verotetaan vuosittain.

Edelleen esitöissä todettiin, että johdonmukaisessa pääomaverojärjestelmässä tuottoverotus olisi ulotettava koskemaan myös eläkevakuutussäästämistä. Esitöiden mukaan ongelmana kuitenkin oli, ettei eläkevakuutusta voida kaikilta osin pitää luonteeltaan niinkään sijoitustoimintana kuin sosiaaliturvajärjestelmän osana. Selvimmin tämä koski pakollista eläkevakuutusta, mutta myös sellaisia vapaaehtoisia vakuutuksia, joiden tarkoituksena oli täydentää muutoin vajaaksi jäävää eläketurvaa, kuten yksilölliset eläkevakuutukset.

Pääomaverouudistuksessa päädyttiinkin siihen, että eläkevakuutuksen tuolloinen lievä verokohtelu eli maksujen laaja vähennyskelpoisuus ja työnantajan suorittamien maksujen verovapaus työntekijälle säilyi, jos vakuutetun kokonaiseläketurva ei ylittänyt niin sanotun normaalin eläketurvan tasoa (normaalin eläketurvan taso määriteltiin eläkeikärajan ja erikseen säännellyn kaavamaisen laskelman perusteella). Muiden kuin niin sanottujen peruseläketurvaa täydentävien vapaaehtoisten eläkevakuutusten verotusta taas tiukennettiin rajoittamalla maksujen vähennyskelpoisuutta.

Kytkenästä kokonaiseläketurvan tasoon luovuttiin samassa yhteydessä, kun vapaaehtoiset yksilölliset eläkevakuutukset, työnantajan ottamia vakuutuksia lukuun ottamatta, siirtyivät ansiotuloverotuksen piiristä pääomatuloverotuksen piiriin vuoden 2005 alusta (ks. myös jakso 7).

Nykyistä TVL 34 §:ää on muutettu viimeksi vuonna 2009. Tuolloin pykälän 2 momenttiin tehtiin teknisiä muutoksia siten, että momentissa viitataan uuden vakuutusluokista annetun lain mukaisiin henkivakuutusluokkiin. Muutoksen esitöissä (HE 13/2008 vp) todettiin erikseen, että TVL:ssa tehtävä viittaus vakuutusluokista annettuun lakiin henkivakuutuksen käsitteen määrittelemiseksi ei rajoita TVL:n soveltamisalaa suhteessa ulkomaisiin vakuutusyhtiöihin.

5.3 Verotus- ja oikeuskäytäntöä eräistä tuloverotustilanteista

Säästöhenkivakuutusten verokohtelusta on muodostunut jonkin verran verotus- ja oikeuskäytäntöä ensisijaisesti keskusverolautakunnan ennakkoratkaisujen perusteella. Verotuksen ennakkoratkaisuja haetaan aina tietyistä erityiskysymyksistä tarkkaan

määritellyissä tilanteissa. Tarkemman sääntelyn puuttuessa ennakkoratkaisuja joudutaan antamaan myös ainoastaan yleisten verotusperiaatteiden valossa. Tämä kehitys on nähtävissä myös säästöhenkivakuutuksia koskevassa ratkaisukäytännössä. Seuraavassa on käyty läpi keskeisimpiä julkaistuja ratkaisuja sekä Verohallinnon ohjeistusta.

Varojen sijoituskohteiden verotus, kun sijoittajalla oikeus päättää sijoituskohteista

Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu KVL 34/2011 koski tilannetta, jossa vakuutusnottajalla oli mahdollisuus vaikuttaa sijoituspäätöksiin kapitalisaatiosopimuksen tai sijoitussidonnaisen henkivakuutuksen voimassaoloaikana. Keskusverolautakunta katsoi, että kun vakuutusyhtiö luovutti vakuutusopimuksen voimassaoloaikana vakuutukseen tai kapitalisaatiosopimukseen liitettyjä kohteita, tätä ei pidetty sijoittajan verotuksessa luovutuksena. Hänelle ei syntynyt luovutuksesta veronalaista tuloa tai vähennyskelpoista tappiota, vaikka hän saisi itsenäisesti päättää sijoituskohteista.

Verohallinnon henkivakuutuskorvauksia koskevassa ohjeessa viitataan edellä mainittuun ratkaisuun ja todetaan, että sijoituskohteiden luovutus ja vaihtaminen eivät realisoi veronalaista tuloa vakuutusnottajalle, koska sijoituskohteet eivät ole vakuutusnottajan omistuksessa.

Sijoittajan vaikutusmahdollisuuksia sijoitussidonnaisessa tuotteessa on käsitelty myös osakelainauksen kannalta keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 2016/52, jossa katsottiin, että sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen ehtojen mukaisesti tapahtuvaa tuotteen arvonkehitykseen liitettyjen osakkeiden lainausta ei pidetä sijoittajan verotuksessa luovutuksena. Siten sijoittajalle ei syntynyt kyseisestä järjestelystä veronalaista tuloa ennen tuotteen pääoman nostamista.

Osittaiset takaisinostot

Sijoittajalla on vakuutusopimuslain nojalla oikeus tehdä myös osittaisia takaisinostoja.

Verohallinto otti vuonna 1989 antamassaan ohjeessa (1565/31/89) kantaa henkivakuutusten osittaisiin takaisinostoihin. Kannanoton mukaan ”osittaisten takaisinostojen verotettava osa on tehtyjen osittaisten takaisinostojen summa vähennettynä maksettujen maksujen summalla ja aiemmin tehtyjen takaisinostojen verotettujen osien summalla”.

TVL:a uudistettiin pääomaverouudistuksen yhteydessä vuoden 1993 alusta. Uudistuksen jälkeen annetuissa ohjeissa ei käsitelty osittaisen takaisinoston verotusta. Tämä

johti siihen, että eräät vakuutusyhtiöt tulkitsivat tilanteen niin, että vuonna 1989 annettu ohje ei ole enää voimassa.

Vuonna 2000 Verohallinto antoi kannanoton (1.2.2000, nro 3124/31/99, jäljempänä vuoden 2000 ohje), jossa todetaan, että vakuutuslalla on sovellettu säästövakuutuksen osittaiseen takaisinostoon kahta käytäntöä:

1. Vakuutussuoritus katsotaan kokonaan verovapaaksi, jos takaisinosto ei ylitä maksettujen vakuutusmaksujen määrää. Tuotto verotetaan vasta, kun säästösumma vakuutusehtojen mukaan maksetaan.
2. Jokaisessa takaisinostossa suhteellinen osuus katsotaan tuotoksi ja verotetaan takaisinostovuonna.

Verohallinnon vuoden 2000 ohjeessa todetaan, että TVL 35 § ei määrittele yksiselitteisesti, mikä on oikea menettely eikä kumpikaan tapa ole säännöksen vastainen. Ohjeen mukaan Verohallinnon käsityksen mukaan osittaisiin takaisinostoihin voidaan edelleen soveltaa vuoden 1989 ohjetta. Takaisinostolla saadusta määrästä syntyy ostovuonna verotettavaa tuloa vain, jos takaisinostettava määrä ylittää vakuutetun maksumat vakuutusmaksut. Muussa tapauksessa koko tuotto verotetaan, kun säästösumma vakuutusehtojen mukaan eräännyy maksettavaksi. Tilanteen tulkinallisuuden vuoksi asiasta voi ohjeen mukaan hakea ennakkoratkaisua.

Verohallinnon viimeisimmässä henkivakuutuskorvauksia koskevassa ohjeistuksessa ei ole käsitelty osittaisen takaisinoston verotusta.

Vuoden 2000 ohjeessa vahvistettu kannanotto on vakiintunut verotuskäytäntöön, ja nostoja voidaan vakuutuksenottajan ja vakuutusyhtiön sopimuksen perusteella kohdistaa erikseen joko sijoitettuun pääomaan, tuottoon tai molempiin. Asiasta ei ole julkaistua oikeuskäytäntöä.

Tappiollinen sijoitus

Jos sijoitussidonnaiseen henkivakuutukseen sijoitettu määrä ylittää säästösumman, sijoitus on tappiollinen. Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu KVL 110/1998 käsiteli tällaista tilannetta. Keskusverolautakunta katsoi, että jos sijoittajan ottama sijoitusvakuutus päätettiin sijoittajan pyynnöstä takaisinostoon ja vakuutukseen liitettyjen rahasto-osuuksien lunastushinta oli alhaisempi kuin rahasto-osuuksiin kohdistettu vakuutusmaksu, sijoittaja ei saanut vähentää täten syntyvää tappiota hänen samana vuonna myymänsä omaisuuden luovutuksesta saadusta voitosta.

Verohallinnon ohjeistuksen mukaan (esimerkiksi Henkilöverotuksen käsikirjan 2012, verovuosi 2011) mukaan tällaista menetystä ei TVL:a sovellettaessa voitane pitää myöskään muulla perusteella vähennyskelpoisena.

5.4 Perintöverotukseen liittyviä näkökohtia

Säästöhenkivakuutuksiin liittyy usein kuolemanvaravakuutus, jonka perusteella vakuutusnottajan kuollessa vakuutuskorvaus maksetaan edunsaajalle.

Vuonna 1995 tehdyllä lainmuutoksella säädettiin järjestelmästä, jonka mukaan henkivakuutuskorvaukset verotetaan saajan perintö- ja lahjaverotuksessa, jollei saantoa lueta tuloverotuksen piiriin. Perittävän kuoleman perusteella lähiomaisille ja kuolinpesälle maksettuihin vakuutuskorvauksiin liittyi kuitenkin osittainen verovapaus.

Henkivakuutuskorvausten osittaisesta verovapaudesta luovuttiin vuoden 2016 lopulla tehdyllä lainmuutoksella, jota sovelletaan ensimmäisen kerran vuonna 2018. Lain esityksessä (HE 175/2016 vp) todettiin, että yhdenvertaisuusnäkökohtien lisäksi toimenpidettä puoltaa sijoitusmuotoneutraalisuus, kun on kyse säästöhenkivakuutukseen liittyvästä kuolemanvarakorvauksesta. Säästöhenkivakuutukset ovat luonteeltaan säästötuotteita, ja niihin liittyy säännönmukaisesti vakuutus kuoleman varalta, jolla riski vakuutussäästön menetyksestä poistetaan. Vakuutuskorvaus oli säädettyyn rajaan asti verovapaa, kun muihin sijoituksiin kohdistui normaali perintövero. Verosuosinta katsottiin markkinointieduksi verotuettomiin säästämisvaihtoehtoihin verrattuna. Säästäjälle vakuutustuotteen valinnan katsottiin voivan veroedusta huolimatta johtaa epäedullisempaan tulokseen kuin vaihtoehtoinen sijoituskohde.

Säästöhenkivakuutusten nykyinen tuloverokohtelu merkitsee, että tuoton tuloverotukselta voidaan kokonaan välttää jättämällä tuotto nostamatta vakuutusnottajan elinajana. Kun säästö määrää vastaava summa siirtyy perillisille tai edunsaajalle vakuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen perusteella, tuotto tulee verotetuksi pääomaverokantaa olennaisesti alemmalla perintöverokannalla, kun saajana on lähiomainen. Muille kuin lähiomaisille korvaus on veronalaista pääomatuloa.

5.5 Yksityiskohtia eräiden muiden maiden lainsäädännöstä

Vakuutustuotteiden verotus eri maissa ja saman maan sisälläkin on hyvin kirjavaa, joten kansainvälistä vertailua ei ole tarkasteltu kuin muutamien yksityiskohtien kannalta.

Useissa EU-maissa on verotuksen lykkääntyminen poistettu tai sitä on rajoitettu kohdistamalla eri menetelmin verotusta säästämisaikaan.¹⁴⁴

Ruotsissa henkivakuutusten tuottoa verotetaan laskennallisen tuoton perusteella ja nostot ovat verovapaita. Ruotsissa myös esimerkiksi sijoitusrahastojen osuudenomistajiin kohdistuu samantyyppinen kaavamainen laskennallisen tuoton verotus.

Eräissä maissa on erityissääntelyä, joka kohdistuu tuotteisiin, joissa säästäjä voi antaa vakuutuskuoren (*insurance wrapper*) sisällä olevia sijoituskohteita koskevia osto- ja myyntimääräyksiä, tai muutoin käyttää merkittävää määräysvaltaa suhteessa sijoituskohteisiin.

Esimerkiksi Isossa-Britanniassa on voimassa erityinen *anti avoidance* -tyyppinen sääntely, jonka mukaisesti vakuutussijoituksen laskennallista tuottoa verotetaan 15 prosentin tuotto-oletuksen pohjalta, ja lisäksi nostoja verotetaan osittain, aiemmin verotetut määrät huomioon ottaen. Sääntely johtanee tyypillisesti kaksinkertaiseen verotukseen.

Yhdysvalloissa on ollut pitkään voimassa oikeuskäytäntöön perustuva ja nähtävästi 1920-luvun pörssiromahduksen jälkimaininkeina syntynyt *investor control doctrine*, jonka nojalla vakuutuskuori voidaan sivuuttaa ja tuotteen omistaja katsoa todelliseksi omistajaksi, jos tällä on merkittävä määräysvalta (*significant control*) sijoituskohteisiin.¹⁴⁵

Myös Saksassa on verosääntelyä, jonka nojalla vakuutustuote voidaan sivuuttaa.¹⁴⁶

¹⁴⁴ Ks. yleiskatsauksena esim. PwC: International comparison of insurance taxation, 2011.

¹⁴⁵ Ks. esim. Internal Revenue Bulletin: 2003-33, jossa kuvataan, millä edellytyksillä sijoittajalla ei katsota olevan riittävää määräysvaltaa, jotta hänet voitaisiin katsoa omistajaksi. Investor control doctrine -sääntelyyn liittyen, ks. Cook (2015), jossa todetaan oikeuskäytännöstä mm. seuraavasti: "an individual, rather than the insurance company, was determined for tax purposes to be the owner of assets in segregated asset accounts that were held for the benefit of private placement variable life insurance policies. As a result, the individual was liable for tax on the income earned by those assets."

¹⁴⁶ Ks. esim. PwC:n verkkajulkaisu (2009) (s. 10), jossa on todettu seuraavasti: "Moreover, with effect from 01.01.2009, so-called investment management insurance contracts (life insurance wrappers) are now explicitly excluded from qualification as life insurance for German income tax purposes and will be treated as transparent investments. All profits from the wrapper contract will be taxable when they arise, rather than when the policy proceeds are paid out."

5.6 Ulkomaiset sijoitussidonnaiset vakuutukset

Suomalainen sijoittaja voi ottaa henkivakuutuksen myös ulkomaisesta henkivakuutusyhtiöstä. Tyypillisesti ne ovat sijoitussidonnaisia vakuutuksia. Edellä kuvattua verolainsäädäntöä ja verotus- ja oikeuskäytäntöä sovelletaan sekä kotimaisiin että ulkomaisiin tuotteisiin, joten Suomessa yleisesti verovelvollisen sijoittajan tuloverotuksen näkökulmasta ei lähtökohtaisesti ole merkitystä, tehdäänkö sijoitus ulkomaiseen vai kotimaiseen henkivakuutukseen.

Vakuutuksen joustavuus esimerkiksi sen suhteen, mitä varoja vakuutukseen voidaan liittää ja miten sijoittaja voi vaikuttaa sijoituskohteiden hallintaan, voi kuitenkin vaihdella huomattavastikin kotimaisten ja ulkomaisten palveluntarjoajien käytäntöjen välillä. Muun muassa luxemburgilaiset henkivakuutusyhtiöt voivat tarjota hyvin joustavia sopimusehtoja, mikä saattaa joillekin sijoittajille olla ratkaiseva ero suomalaisten ja luxemburgilaisten sijoitussidonnaisen henkivakuutusten välillä.¹⁴⁷ Verohallinnon havaintojen mukaan ulkomaisten vakuutuslaitosten kautta sijoittamisessa ja vakuutusten räätälöinnissä verosuunnittelu on vakuutuksen keskeisin tavoite. Toisena perinteisenä tavoitteena on markkinoitu niin sanotun tiukan pankkisalaisuuden maiden vakuutusten kautta saatavaa anonyymiteettä.

Verohallinnon tietojen mukaan luxemburgilaisten vakuutusyhtiöiden henkivakuutusten ehdot poikkeavat suomalaisten vakuutusyhtiöiden tarjoamista vakuutuksista. Luxemburgilaiset henkivakuutusyhtiöt mahdollistavat esimerkiksi sijoitussidonnaisen vakuutuksen maksujen suorittamisen myös muuna vastikkeena kuin rahana. Verohallinnon tietojen mukaan eräissä vakuutuksissa on mahdollista sijoittaa myös kiinteää omaisuutta tai muiden kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien tai muiden kuin arvosuusmuotoisten yhtiöiden osakkeita.

Räätälöinnin mahdollisuuden laajuus riippuu Verohallinnon tietojen mukaan vakuutusyhtiön sijaintivaltion lisäksi sijoitettavan varallisuuden määrästä. Verohallinnon tietojen mukaan ulkomaisten räätälöityjä sijoitussidonnaisia vakuutuksia tarjoavien vakuutusyhtiöiden vakuutuksille asettamat minimisijoitusmäärät vaihtelevat tyypillisesti 150 000–800 000 euron välillä. Verohallinnon valvontaprojekteissa saatujen tietojen mukaan vaadittu minimipääoma on yleensä edellä mainittua suurempi, esimerkiksi 2,5 miljoonaa euroa, mikäli vakuutuksen sisälle halutaan siirtää kiinteää omaisuutta ja muita kuin säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakeyhtiöiden omaisuutta, kuten esimerkiksi perheyhtymien osakkeet tai muuta vastaavaa omaisuutta. Julkisuudessa esillä olleiden tietojen mukaan eräät irlantilaiset vakuutusyhtiöt

¹⁴⁷ Viitala (2017), s. 44.

ovat asettaneet sijoitusten vähimmäiskoon huomattavasti alemmaksi; kuukausittainen säästösomma saattaa olla esimerkiksi 150 euroa kuukaudessa.

Käytännössä sijoittajan näkökulmasta omaisuuden siirtäminen vakuutukseen ei välttämättä ole mielekästä, koska luovutettavan omaisuuden mahdollinen arvonnousu realisoituu veronalaiseksi luovutusvoitoksi. Vastakkaisessa tilanteessa, jossa esimerkiksi osakkeet luovutetaan tappiolla, osakkeiden luovutus henkivakuutusyhtiölle voi vastavasti realisoida luovutustappion. Tällaisen luovutustappion vähennyskelpoisuuteen voitaneen puuttua VML 28 §:n nojalla vain, jos kyse on ilmeisen keinotekoisesta järjestelystä, jonka pääasiallisena tarkoituksena on luovutustappion realisoiminen. On esitetty, että lähinnä kyseeseen voisi tulla tilanne, jossa osakkeiden tosiasiallinen määräämisvalta sovittaisiin palautettavaksi sijoittajalle vakuutuksen ajaksi ja siirretyt osakkeet palautettaisiin sijoittajalle vakuutuksen päättyessä.¹⁴⁸

Omaisuuksien siirtoon liittyy myös kysymys omaisuuden arvostamisesta. Siirrettäessä omaisuutta sijoitussidonnaiseen vakuutukseen omaisuuden arvona tulee lähtökohtaisesti pitää sijoittajan ja henkivakuutusyhtiön sopimusta vakuutusmaksusta. Vaikka sijoittajan ja henkivakuutusyhtiön sopimusta voidaan pitää riippumattomien osapuolien välisenä sopimuksena, ei luovutettavan omaisuuden käyvästä arvosta voida päättää täysin vapaasti. Hankalimpia arvostusongelmia syntyy käytännössä listaamattomien yhtiöiden osakkeiden tai kiinteistöjen kohdalla. Jos siirretyt omaisuuden käyväksi arvoksi katsotaan oletettua korkeampi arvo, sijoittajalle saattaakin yhtäältä realisoitua ennakoitua suurempi veronalainen luovutusvoitto ja toisaalta siirretyt omaisuuden myöhempi luovuttaminen tai palauttaminen sijoittajalle voi johtaa vähennyskelpotomaan luovutustappioon, joka realisoituu sijoitussidonnaisen vakuutuksen päättyessä.¹⁴⁹

Verohallinnon tietojen mukaan luxemburgilaisissa henkivakuutuksissa tyypillisesti varat on erotettu vakuutus sopimuskohtaisesti vakuutusyhtiön varoista ja säilytetään vakuutusnottajan valitsemassa säilytyspankissa vakuutusnottajakohtaisesti erotetulla tilillä. Vakuutusnottajalla ei siten ole vakuutusyhtiöön liittyvää taloudellista riskiä. Vakuutusnottajalla voi olla valtakirja hallinnoida ottamansa vakuutuksen varoja joko itse tai valtuuttamalla jonkin kolmannen tahon hoitamaan varallisuuttaan. Vakuutusyhtiöllä ei ole muodollisesta omistuksesta huolimatta omistusoikeutta sopimukseen kuuluviin varoihin, vaan vakuutusnottaja saa valtakirjalla muut omistajalle kuuluvat oikeudet vakuutuksen sisälle kuuluvaan varallisuuteen. Vakuutusnottaja saa itse päättää, milloin ja minkä verran varoja hän haluaa nostaa tai sijoittaa lisää vakuutukseen.

¹⁴⁸ Viitala (2017), s. 47.

¹⁴⁹ Viitala (2017), s. 47–48.

Edellä jaksossa 2.6 todetun mukaisesti Verohallinto ei saa verotuksen toimittamista varten tarvittavia vuosi-ilmoitustietoja ulkomaisilta vakuutusyhtiöiltä, toisin kuin suomalaisilta vakuutusyhtiöiltä. Toimitettava verotus perustuu verovelvollisten omiin ilmoituksiin, Verohallinnon valvonnassa keräämiin vertailutietoihin, kansainvälisen tietojenvaihdon avulla saatuihin ja julkisuudessa olleisiin tietoihin. Tulevaisuudessa kansainvälisten automaattisiin tietojenvaihtostandardeihin perustuen Verohallinto tulee saamaan aiempaa enemmän tietoja suomalaisten sijoituksista ulkomaisiin vakuutuksiin eikä anonymiteetti ole enää yhtä merkittävä markkinointikeino ulkomaisille vakuutusyhtiöille.

5.7 Vakuutusyhtiön verokohtelusta

Suomalainen henkivakuutusyhtiö

Varojen sijoituskohteiden omistusoikeus kuuluu edellä todetulla tavalla henkivakuutusyhtiölle. Varojen sijoittamisesta kertyvä tuotto, esimerkiksi osinko, korko tai luovutuksesta syntyvä voitto on näin ollen lähtökohtaisesti suomalaisen henkivakuutusyhtiön veronalaista tuloa EVL:n nojalla.

Vakuutusyhtiölain mukaan vakuutusyhtiön vastuuelan on muun muassa aina oltava riittävä siten, että vakuutusyhtiö kohtuudella arvioiden selviytyy vakuutussopimuksista aiheutuvista velvoitteistaan. Sijoitussidonnaisten vakuutusten vastuuelka määräytyy siihen liitettyjen sijoituskohteiden arvonkehityksen mukaisesti.

Suomalaisen henkivakuutusyhtiön sitoumuksista johtuvan vastuun peittämiseen tarvittavat vakuutusteknisten perusteiden mukaan lasketut määrät ovat henkivakuutusyhtiön verotuksessa vähennyskelpoisia menoja EVL 8 §:n 1 momentin 10 kohdan nojalla.¹⁵⁰ Käytännössä tuottojen veronalaisuus kuitataan tyypillisesti henkivakuutusyhtiön oikeudella vähentää vastuuelan lisäys verotuksessa.

Siltä osin kuin suomalainen henkivakuutusyhtiö sijoittaa varoja ulkomaisiin sijoituskohteisiin, kuten ulkomaisten yhtiöiden osakkeisiin, tuottoon voi kohdistua ulkomailla perittävä lähdevero, joka tyypillisesti jää lopulliseksi kustannukseksi. Ulkomailla perittyä

¹⁵⁰ EVL 8 §:n 1 momentin 10 kohdan mukaan edellä 7 §:ssä tarkoitettuja vähennyskelpoisia menoja ovat muun ohessa vakuutusyhtiöiden, vakuutusyhdistysten, vakuutuskassojen ja muiden niihin rinnastettavien vakuutuslaitosten lakisääteiset siirrot korvaus- ja vakuutusmaksuvastuuseen sekä eläkesäätiöiden ja muiden niihin rinnastettavien eläkelaitosten eläkesitoumuksista ja muista sellaisista sitoumuksista johtuvan vastuun peittämiseen tarvittavat vakuutusteknisten perusteiden mukaan lasketut määrät.

lähdeveroa ei yleensä voida hyvittää vakuutusyhtiön verotuksessa eikä myöskään sijoittaja ole oikeutettu hyvitykseen. Työryhmä ei ole selvittänyt suomalaisten vakuutusyhtiöiden ulkomaille tekemien sijoitusten lähdeverokohtelua. Suomalainen henkivakuutusyhtiö voi mahdollisesti hakea lähdeveron palautusta ulkomailta EU-oikeudellisin perustein.

Ulkomainen henkivakuutusyhtiö

Ulkomainen henkivakuutusyhtiö ei lähtökohtaisesti ole Suomessa verovelvollinen, ellei sillä ole täällä kiinteää toimipaikkaa.

Ulkomainen henkivakuutusyhtiö voi sijoittaa suomalaisiin sijoituskohteisiin, kuten suomalaisen pörssilistatun yhtiön osakkeisiin. Suomen sisäisen lainsäädännön nojalla Suomi perii osingoista 20 prosentin lähdeveron, jota voidaan alentaa verosopimuksen määräyksillä esimerkiksi 15 prosenttiin. Edellä kuvatulla tavalla suomalaisen henkivakuutusyhtiön saamien tuottojen veronalaisuus kuitaantuu käytännössä tyypillisesti sen oikeudella tehdä tiettyjä vähennyksiä verotuksessa. EU-oikeuden nojalla korkein hallinto-oikeus on päätöksessään KHO 2016:77 katsonut, että luxemburgilaisella henkivakuutusyhtiöllä oli oikeus tietysin edellytyksin tehdä Suomessa samat verovähennykset saamastaan osinkotulosta kuin vastaavalla kotimaisella henkivakuutusyhtiöllä. Tapauksessa oli kyse sijoitussidonnaisia vakuutuksia tarjoavasta yhtiöstä, joten käytännössä ratkaisun pitäisi johtaa Suomesta saadun osingon verovapauteen.

Kuten edellä on todettu, ulkomaiset henkivakuutusyhtiöt voivat tarjota suomalaisille sijoittajille hyvin joustavia sopimusehtoja ja sellaisia järjestelyjä, joita suomalaiset henkivakuutusyhtiöt eivät tarjoa. Osinkojen lähdeverovapaus perustuu kuitenkin EU-oikeuteen eikä sitä voida rajoittaa sillä perusteella, että ulkomaiset henkivakuutusyhtiöt voivat tarjota tuotteita, joihin saattaa liittyä jopa veron kiertämistä koskevan säännöksen kannalta kysymyksiä herättäviä piirteitä. Ulkomaisten henkivakuutusyhtiöiden osinkojen lähdeverovapauden tarkempi arviointi edellyttäisi myös kotimaisten vakuutusyhtiöiden verokohtelun arviointia, joka ei kuulu työryhmän toimeksiantoon.

5.8 Työryhmän arvio säästöhenkivakuutusten verokohtelun nykytilasta

5.8.1 Markkinoiden kasvu ja tuotekehitys

Yksityishenkilöt ovat sijoittaneet säästöhenkivakuutuksiin merkittäviä rahamääriä ja niiden osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on kasvanut. Nykyinen verokohtelu on tarjonnut henkivakuutusyhtiöille hyvät edellytykset tuotteiden markkinointiin.

Tuotteet ovat varsin kilpailukykyisiä muihin säästämistapoihin verrattuna, mitä on edistänyt vakuutuksien tuotekehittäminen ja oikeuskäytännön myötä kehittynyt suotuinen verotusympäristö. Tuotekehitykseen ovat vaikuttaneet myös sijoitusmarkkinoiden muutokset ja esimerkiksi vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussäätely. Kehitys on johtanut siihen, että valtaosa tuotteista on nykyisin sijoitussidonnaisia, ja vakuutetulla voi olla mahdollisuus valita vakuutuksen piiriin kuuluvat sijoituskohteet ja vaihtaa niitä vero-seuraamuksitta ja jopa maksutta. Sijoituskohteisiin liittyvä päätösvalta voidaan myös ulkoistaa (niin sanottu täyden valtakirjan varainhoito) tai sijoittaja voi itsenäisesti vaihtaa sijoituskohteita esimerkiksi henkivakuutusyhtiön internet-sivujen kautta. Tuotteiden markkinoinnissa veroedut ovat säännönmukaisesti esillä.

Säästöhenkivakuutusten luonne muiden sijoitusmuotojen kanssa kilpailevana sijoitus-tuotteena on sinänsä tunnistettu jo monen vuosikymmenen ajan.¹⁵¹ Sijoitussidonnaisia tuotteita ei kuitenkaan ole ollut markkinoilla silloin, kun säästöhenkivakuutuksien verokohtelusta on viimeksi säädetty.

Työryhmä katsoo, että

lainsäädäntö ei ole ajantasainen.

Siltä osin kuin säästöhenkivakuutuksien verokohtelusta on säädetty, verolainsäädäntö on peräisin ajalta ennen tuotevalikoiman voimakasta kehitystä.

¹⁵¹ Historiallisesti henkivakuutuksia on kohdeltu verotuksessa verrattain edullisesti. Kun mm. sijoitusmarkkinoiden kehittyessä henkivakuutus tuotteet ovat alkaneet lähestyä muita sijoitus tuotteita, niiden veroetuja on kavennettu.

5.8.2 Kansainvälinen kehitys

Kansainvälinen kehitys on ollut merkittävässä roolissa myös säästöhenkivakuutus- tuotteiden osalta. Markkinoilla on ulkomaalaisten vakuutusyhtiöiden tarjoamia tuotteita, joita voidaan käyttää muihinkin tarkoituksiin kuin perinteiseen sijoittamiseen tai säästämiseen. Yksi äärimmäinen tapa on siirtää omaisuutta vakuutus tuotteeseen ja käytännössä hallinnoida (esimerkiksi valtakirjalla) sitä sen kautta säilyttäen samalla osakeomistuksiin liittyviä omistajalle kuuluvia hallinnoimisoikeuksia, kuten oikeuden käyttää äänivaltaa yhtiökokouksessa. Julkisuudessa esitettyjen tietojen mukaan kotimaiset vakuutusyhtiöt eivät tee vastaavia järjestelyjä, joihin näyttäisikin työryhmän näkemyksen mukaan liittyvän VML:n veron kiertämistä koskevan säännöksen samoin kuin hyvän vakuutustavan kannalta kysymyksiä herättäviä piirteitä.

Suomalaisten vakuutuksenottajien näkökulmasta ei välttämättä ole löydettävissä verotuksesta ja vakuutusten antamasta anonymiteetistä riippumattomia syitä tällaisten räätälöityjen vakuutusten ottamiseen. Tuotteita myös markkinoidaan ensisijaisesti verosuunnittelutarkoituksessa.

Työryhmä arvioi, että kyse on pitkälti maiden välisestä verokilpailusta eräiden maiden tarjotessa mahdollisuutta räätälöidä tuotteita sijoittajan haluamaan muotoon. Räätälöinti tapahtuu sijoittajan kotivaltion lainsäädännön sallimissa rajoissa ja siinä voidaan pyrkiä hyödyntämään lainsäädännön sallimien verosuunnittelukeinojen lisäksi mahdollisia lainsäädäntöaukkoja.

Julkisuudessa on esiintynyt myös keskustelua siitä, että vakuutusten (sekä kapitalisaatiosopimusten) merkitys olisi kasvanut muun muassa siksi, että perinteiset *offshore*-ratkaisut ovat yhä epäsuosimpia. Tällaiseen kehitykseen ovat voineet vaikuttaa ainakin hiljattain toteutetut finanssialaa koskevat kansainväliset raportointivelvoitteet (ks. edellä jakso 2.6.). Verohallinnolta saadut tiedot tukevat tätä näkemystä.

Verolainsäädännön kannalta haasteen asettaa se, että samaa verolainsäädäntöä ja verotus- ja oikeuskäytäntöä sovelletaan sekä kotimaisiin että ulkomaisiin tuotteisiin.

Nykyiseen verokohteluun ei myöskään vaikuta se, onko kyseessä laajalle yleisölle tarjottava lähinnä pitkäaikaissäästämiseen tarkoitettu tuote vai laajempaan varainhallinnan suunnitteluun tarkoitettu tuote.

Työryhmän käsityksen mukaan

markkinoilla on ulkomaisten vakuutusyhtiöiden tarjoamia tuotteita, joita voidaan käyttää muihinkin tarkoituksiin kuin perinteiseen sijoittamiseen

tai säästämiseen. Tällaisiin järjestelyihin voi liittyä keinotekoisia piirteitä, kuten esimerkiksi tilanteessa, jossa osakeomistuksia siirretään vakuutuksen maksuksi ja vakuutuksen ottaja samalla säilyttää itsellään esimerkiksi osakeomistukseen liittyviä hallinnoimisoikeuksia.

5.8.3 Tuoton verottamisen edellytykset nykysääntelyn perusteella

Lainsäädännön ajantasaisuuden osalta erityisen merkityksellistä on se, että säästöhenkivakuutusten tuoton verotusta koskevalla TVL 34 §:n 3 momentin 1 kohdan sääntelyllä, joka lähtee siitä, että verotettavaa on vain tuotto, jos vakuutusasu maksetaan kertasuorituksena tai useampana eränä lyhempana kuin kahden vuoden aikana vakuutetun saavutettua määrään, ei käytännössä ole merkitystä. Vakuutusasu voidaan nostaa verovapaasti, kun tapahtuma toteutetaan takaisinostona sijoitetun pääoman rajoissa. Myöskään saman lainkohdan edellyttämällä määrällä ei ole käytännössä merkitystä, sillä markkinoilla on myös kotimaisia tuotteita, joissa kyseinen määräikä on esimerkiksi 99 vuotta. Käytännössä tämä merkitsee edellä jaksossa 5.4. kuvatun mukaisesti, että pääomaveron sijasta verotus toteutuu perintöveron mukaisena silloin, kun saajana on lähiomainen.

Markkinoilla on lisäksi aidosti elinikäisiä sijoitusvakuutuksia, esimerkiksi tapauksen KHO 2016:77 perusteluissa kuvattu tuote¹⁵², joihin voi liittyä vakuutusasu tapauksen vakuutuksen takaisinosto kesken vakuutusajan ja kuolemantapauskorvaus edunsaajille vakuutetun kuoltua. Sopimusehdoilla on siten poissuljettu se säästöhenkivakuutusten nykyisen verotuksen peruslähtökohta, että vakuutusmaksut maksetaan enintään kahden vuoden kuluessa henkilön täytettyä määrään. Tämä on kuitenkin säädännäisenä edellytyksenä sille, että vakuutusasu on veronalaista vain vakuutuksen tuotto.

Työryhmä toteaa, että

säästöhenkivakuutuksia koskevan verosääntelyn perusteella ei voida päätellä niiden tosiasiallisen verokohtelun olennaista sisältöä, sillä vakuutuksesta nostetut määrät ovat vasta viimesijaisesti verotettavaa tuottoa.

¹⁵² Tapauksen tosiseikoista käy ilmi, että luxemburgilainen henkivakuutusyhtiö tarjosi sijoitussidonnaisia elinikäisiä henkivakuutuksia suomalaisille yksityishenkilöille.

TVL 34 §:n 3 momentin 1 kohdan sääntely eli niin sanottu kahden vuoden sääntö palvelee henkivakuutusten erottamista vapaaehtoisista eläkevakuutuksista, joiden olennainen ominaisuus on se, että vakuutussuorituksia eli eläkettä on tarkoitettu maksettavaksi vähintään kahden vuoden ajan. Tämä on merkityksellistä kansainvälisissä tilanteissa. Kahden vuoden sääntöä on näin ollen pidettävä edelleen tarpeellisena, vaikka sen käytännön merkitys tuoton verottamisen määrittämisen kannalta onkin edellä kuvatulla tavalla pienentynyt.

5.8.4 Lykkääntymisedusta ja tappioiden verokohtelusta

Vakuutussäästämiseen liittyvä verotuksen lykkääntymisetu eli tuoton verottaminen vasta siinä vaiheessa, kun tulo realisoituu vakuutussuorituksen maksamisajankohdaksi, on tiedostettu jo 1990-luvun alkupuolella pääomaverouudistuksen yhteydessä.¹⁵³

Sijoittaja hyötyy korkoa korolle -periaatteesta, kun bruttotuotto kasvattaa suoraan vakuutussäästöä. Veronsaajalle aiheutuu vastaavasti korkotappiota, joka voi olla mittava verotuksen lykkääntyessä määräämättömästi jopa vuosikymmenten päähän, vakuutusopimusten pitkistä määräajoista johtuen. Verotustapa merkitsee epäneutraalisuutta verrattuna esimerkiksi suoriin sijoituksiin, joissa verotus toteutuu, kun myyntivoitto tai juokseva tulo saadaan. Toisaalta vastaavanlainen lykkääntymisetu liittyy nykyisin myös sijoitusrahastosijoituksiin.

Kun säästöhenkivakuutusmarkkinoilla on Suomessa siirrytty käytännössä kokonaan laskuperustekorkoisista vakuutuksista sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin, verokohtelun erot suhteessa myös sijoitusrahastosijoitusten verotukseen ovat kuitenkin kasvaneet. Periaatteessa säästöhenkivakuutusten avulla sijoittajan olisi mahdollista harjoittaa verovapaasti hyvinkin aktiivista salkunhoitoa.¹⁵⁴ Sen sijaan esimerkiksi sijoitusrahastosi-
joituksessa sijoitusrahasto tai oikeammin sen rahastoyhtiö tekee sijoituksia koskevat päätökset (ks. jakso 4 tarkemmin sijoitusrahastoista ja erikoissijoitusrahastoista). Vertailukohtana voidaan ottaa myös huomioon, että esimerkiksi verotuetusta PS-sopimuksesta todettiin PS-lain esitöissä, että ei ole riidatonta, onko verotuen myöntäminen erityisen spekulatiiviseen sijoitustoimintaan tarkoituksenmukaista. Vaikka säästö-

¹⁵³ HE 200/1992 vp, s. 16: Tuottoa ehdotetaan verotettavaksi siinä vaiheessa, kun tulo realisoituu eli vasta vakuutussuorituksen maksamisajankohtana, vaikka se tuokin mukanaan verotuksen lykkääntymisedun sellaiseen säästämiseen verrattuna, jossa tuottoa verotetaan vuosittain.

¹⁵⁴ On esimerkiksi katsottu, että KVL 34/2011 ratkaisun voisi tulkita tarkoittavan jopa sitä, että vakuutuksenottaja voisi käydä vapaasti päiväkauppaa. Wahlroos (2012), s. 86.

henkivakuutuksissa ei ole kyse verovähennysoikeuksin verotuetuista sijoitusmuodoista, niihin liittyy muista säästämismuodoista poikkeava verokohtelu, mikä voi vaikuttaa sijoituskohteiden valintaan.

Sijoitussidonnaisen henkivakuutuksen verotuksen kannustavuus riippuu kuitenkin monista seikoista. Jos vakuutuksen kulurakenne jätetään huomiotta, veroetu voi muodostua merkittäväksi hyvin aktiivista kaupankäyntiä harjoittavalle sijoittajalle. Tällaisessa tilanteessa vakuutuksen käytön tuoma verosäästö voi olla merkittävä verrattuna suoraan sijoittamiseen vastaavalla kaupankäyntinopeudella. Aktiivisuuden lisäksi lykkääntymisetuun vaikuttavat keskeisesti kuitenkin myös sijoitetun pääoman määrä, arvonnousu ja sijoitusaika. Passiiviselle sijoittajalle sijoitussidonnainen henkivakuutus ei välttämättä ole sijoituksen kokonaistuoton kannalta optimaalinen ratkaisu, koska sijoittaja maksaa vakuutuksen kulut, mutta ei samassa määrin hyödy verotuksellisista eduista. Sijoittaja ei esimerkiksi voi hyödyntää pörssiosinkojen osittaista verovapautta.

Toisaalta on esitetty, että säästöhenkivakuutuksissa on yleensä kyse pitkäaikaisista sijoituksista, jolloin sijoituskohteiden allokaatiomuutokset ovat esimerkiksi sijoitusportfolion hajauttamisen kannalta perusteltuja. Säästöhenkivakuutus soveltuu myös käytännössä huonosti päiväkauppaan silloin, kun vakuutusyhtiö on pidättänyt itsellään vaihdon toteuttamisaikaa useamman pankkipäivän verran.

Työryhmän käsityksen mukaan suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden sopimuskäytännöissä esimerkiksi päiväkaupan mahdollistaminen on poikkeuksellista. Kuten edellä on todettu, markkinat ovat kuitenkin korostuneen kansainväliset, jolloin suomalaisten sijoittajien käytössä on hyvin laaja kirjo erilaisia tuotteita. Vaikka vakuutus tuotteiden verokohtelusta ei ole tehty laajaa kansainvälistä vertailua, edellä jaksossa 5.5 esitetyt yksityiskohdat osoittavat, että monissa valtioissa on päädytty ratkaisuun, jossa vakuutuksenottajan vaikutusmahdollisuudet sijoituspäätöksiin vaikuttavat myös verokohteluun.

Vailla lainsäätäjän nimenomaista hyväksyntää on lisäksi muodostunut verotuskäytäntö, jonka mukaan sopimuksista nostetut varat katsotaan vasta viimesijaisesti verotettavaksi tuotoksi. Tämä poikkeaa niin suorien sijoitusten kuin sijoitusrahastosijoitusten verokohtelusta. Käytännössä verovapaat nostot mahdollistavat vakuutus sopimuksen käytön pankkitalletusta vastaavana sijoituksena sijoitetun pääoman määrään asti. Neutraalisuusnäkökulmasta tällaiselle verokohtelulle on vaikea löytää perusteita.

Symmetriaperiaatteen mukaisesti tuoton verokohtelun ohella on kuitenkin syytä ottaa huomioon myös tappioiden verokohtelu. TVL:n sääntely tulonhankkimismenojen, luovutustappioiden ja menetysten vähennyskelpoisuudesta soveltuu huonosti säästöhenkivakuutuksiin. Oikeuskäytännössä on katsottu, että sijoitussidonnaiseen henkivakuutukseen liittyvä tappio ei ole lainkaan vähennyskelpoinen. Tilanteeseen ei siis voida

soveltaa luovutusvoittoverotusta koskevaa sääntelyä eikä siten esimerkiksi suorien sijoitusten hankintameno-olettama voi tulla sovellettavaksi. Voidaan esittää, että säästöhenkivakuutuksiin liittyvä lykkääntymisetu kompensoi tappioiden vähennyskelvottomuutta. Linjakas lainsäädäntö ottaisi kuitenkin tappiot huomioon nimenomaisella säännöksellä.

Työryhmä katsoo, että

säästöhenkivakuutusten nykyinen verosääntely on jäänyt ajastaan jälkeen ja sitä tulisi uudistaa.

5.9 Säästöhenkivakuutusten verokohtelun uudistaminen

5.9.1 Työryhmän arvioimia vaihtoehtoja

Verokohtelun neutraalisuus puoltaa eri sijoitusmuotojen verokohtelun lähentämistä verotuksen toteutumisen ajankohdan suhteen. Työryhmässä on keskusteltu erilaisista vaihtoehdoista, joilla tätä voitaisiin toteuttaa.

a) Tuoton verottaminen aina varoja nostettaessa

Vaihtoehto 1: Tuoton suhteellisen osan lukeminen tuloksi

Varoja nostettaessa vakuutussuorituksena, takaisinostona tai muulla nimellä luettaiisiin nostetuista varoista veronalaiseksi pääomatuloksi se suhteellinen osa, joka vastaa vakuutukseen maksetuille määrille kertyneen (jäljellä olevan) tuoton suhteellista osuutta (jäljellä olevasta) vakuutussäästöistä.

Verotustapa vastaa edellä jaksossa 4.3 kuvattua Verohallinnon vuoden 2000 ohjeessa mainittua verotustapaa, jollaista ohjeen mukaan oli vuosina 1993–2000 vakuutuslalla ainakin jossain laajuudessa sovellettu.

Asetelmassa, jossa tehdään yksi alkusijoitus ja säästö realisoidaan yhdessä tai useammassa erässä, verotustapa johtaa samaan lopputulokseen kuin kasvurahastojen verotus, joka toteutuu rahasto-osuuksia lunastettaessa: jos lunastushinta ylittää merkintähinnan yli menevä osa, joka rinnastuu tuottoon, verotetaan luovutusvoittoverotusta koskevien säännösten mukaisesti. Vaihtoehdossa ei kuitenkaan lähdetä siitä,

että esimerkiksi hankintameno-olettama tulisi sovellettavaksi säästöhenkivakuutusten verotuksessa.

Esimerkki¹⁵⁵:

Sijoitettu pääoma on 10 000 euroa, varojen arvo nostohetkellä 15 000 euroa, sopimuksen tuotto siten 5 000 euroa. Säästäjä nostaa 1 000 euroa, josta tuotoksi katsotaan $5\,000 / 15\,000 \times 1\,000$ euroa = 333 euroa.

Sijoitusrahastosäästämässä vastaavasti rahastoyhtiö lunastaisi rahasto-osuuksia 1 000 euron arvosta eli 6,67 prosenttia 15 000 eurosta. Hankintameno vähennettäisiin vastaava 6,67 prosenttia 10 000 euron hankintamenosta eli 667 euroa, jolloin verotettava luovutusvoitto on 333 euroa.

Vaihtoehto 2: Nostettujen varojen lukeminen ensisijaisesti tuotoksi

Edellä mainittua suhteellista verotustapaa voidaan pitää hyvin maltillisena. Tässä vaihtoehdossa vakuutuksesta nostetut määrät luettaisiin ensisijaisesti tuotoksi.

Verotustapa voidaan nähdä myös vastauksena kritiikkiin, jota on kohdistettu eräisiin keinotekoisluonteisiin järjestelyihin, joita on käsitelty esimerkinomaisesti edellä.

b) Vakuutuksen sijoituskohteiden verottaminen, kuin sijoittaja olisi omistanut ne suoraan

Tässä vaihtoehdossa sijoituskohteita vaihdettaessa syntyvä laskennallisen luovutusvoiton ja sijoituskohteille kertyneen juoksevan tuoton yhteismäärä luettaisiin verovuoden tuloksi riippumatta siitä, onko varoja nostettu vai ei. Kyse olisi eräänlaisesta läpivirtausmallin soveltamisesta vakuutussijoittamisessa.

Malli ei lähtökohtaisesti voisi soveltua yleiseksi verotusperiaatteeksi. Sille on kuitenkin katsottavissa olevan perusteita keinotekoisluonteisissa järjestelyissä. Malli olisi siten vaihtoehto edellä kuvatulle tuoton ensisijaiselle verottamiselle (vaihtoehto a 2).

¹⁵⁵ Verotettava määrä on vaihtoehdoissa sama kaikilla oletuksilla, joskin sijoitusrahastosäästämässä voi, tilanteesta riippuen, tulla sovellettavaksi hankintameno-olettama, jolloin sijoitusrahastosäästämässä lopputulos muodostuu edullisemmaksi.

Verotustapa olisikin nähtävä erityissäännöksenä, jolla voitaisiin säädännäisesti puuttua räikeisiin tilanteisiin, jos tätä ongelmakenttää ei voida tarkoituksenmukaisesti hallita VML:n veron kiertämistä koskevalla säännöksellä, jonka soveltamiskynnys on verotus- ja oikeuskäytännössä asettunut varsin korkealle.

Esikuvaa mallille tarjoaa esimerkiksi USA:ssa noudatettu oikeuskäytäntöön pohjautuva *investor control doctrine* -periaate ja Saksassa noudatettu menettely.

Mallin käyttöönotto edellyttäisi huolellista jatkovalmistelua, jossa otettaisiin huomioon muun muassa mahdollisten verosopimusten soveltumiseen liittyviä seikkoja silloin, kun järjestelyssä on mukana ulkomainen vakuutusyhtiö.

Tappioiden käsittely

Säästöhenkivakuutusten tuoton verotuksen muutos antaa aiheen arvioida uudelleen myös sopimuksen tappioiden verokohtelua.

Kun verotustavan muutoksen taustalla on sijoitusmuotoneutraalisuus, on luonteva lähtökohta, että myös tappiot voitaisiin vähentää, kuten osake- ja sijoitusrahastosijoituksissa.

Seuraava menettely olisi suoraviivainen ja yksinkertainen: Jos vakuutuksesta säästäjälle sopimusaikana maksettujen suoritusyhteismäärä alittaa vakuutukseen maksettujen maksujen määrän, erotus on vakuutuksen tappiota, joka vähennetään sopimuksen päättymisvuoden (jolloin tappio on käynyt lopulliseksi) verotuksessa.

Jos verrataan edellä käsitellyn verotusmallin b) (vakuutuksen sijoituskohteiden verottaminen suoraan sijoittajan verotuksessa) luonteeseen, niin siinä myös sijoituskohteita vaihdettaessa syntyvä laskennallinen tappio vähennettäisiin verovuonna, kuten suorien sijoitusten luovutuksessa syntyvä tappio. Kyse olisi kuitenkin laskennallisesta tappiosta, koska mitään luovutusta ei sijoituskohteiden vaihtamisen yhteydessä välttämättä tapahdu, vaan sijoituskohteet voivat säilyä vakuutusyhtiön taseessa.

5.9.2 Työryhmän suositukset

Työryhmä katsoo, että

tarkoituksenmukaisin vaihtoehto säästöhenkivakuutusten verotuksen uudistamisessa on edellä käsitelty vaihtoehto a 1 eli tuoton suhteellisen osan lukeminen tuloksi.

Tämä muuttaisi niiden verotusta varsin lähelle sijoitusrahastojen kasvuosuuksien verokohtelua.

Säästöhenkivakuutuksista aiheutuvien tappioiden tulisi olla vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä, jolloin tappio on käynyt lopulliseksi.

Työryhmän ehdottamaa tappioiden käsittelytapaa ja sen perusteita käsitellään tarkemmin jäljempänä sijoitussäästötilin yhteydessä.

Markkinoilla on myös tuotteita, joita voidaan käyttää muihinkin tarkoituksiin kuin perinteiseen sijoittamiseen tai säästämiseen. Tällaisiin järjestelyihin voi liittyä keinotekoisluonteisia piirteitä, kuten esimerkiksi tilanteessa, jossa osakeomistuksia siirretään vakuutuksen maksuksi ja vakuutuksen ottaja samalla säilyttää itsellään esimerkiksi osakeomistukseen liittyviä hallinnoimisoikeuksia.

Työryhmän mielestä

keinotekoisluonteisiin vakuutusmuotoisiin järjestelyihin olisi perusteltua puuttua erityissääntelyllä, jolloin kysymykseen voisi tulla vaihtoehtojen a 2 tai b mukainen menettely.

Tällaisen erityissääntelyn käyttöönotto edellyttäisi huolellista jatkovalmistelua, jossa määriteltäisiin tarkemmin säännöksen soveltamisala sekä arvioitaisiin asianmukaisesti myös sääntelyyn mahdollisesti vaikuttavat kansainvälisen vero-oikeuden säännökset.

Tällaisella erityisellä sääntelyllä voisi olla myös ennaltaehkäisevää vaikutusta, kun verotuksen ohjausvaikutusten vuoksi tuotekehittely suuntautuisi sellaisiin tuotteisiin, joiden verokohtelu seuraisi yleisiä verotussääntöjä.

6 Kapitalisaatiosopimukset

6.1 Sääntely

Kapitalisaatiosopimuksesta ei ole säännöksiä verolainsäädännössä.

Vakuutusluokista annetussa laissa säädetään suomalaisille vakuutusyhtiöille ja Suomessa toimiluvan saaneille kolmansien maiden vakuutusyhtiöille sekä suomalaisille vakuutusyhdistyksille sallituista vakuutusluokista. Suomen vakuutusluokkia koskeva sääntely perustuu EU-säännöksiin, joskin kapitalisaatiosopimusten tarjoaminen yksityishenkilöille on eurooppalaisittain harvinaista.

Vakuutusluokista annetun lain 18 §:n (Henkivakuutusluokka 6) mukaan kapitalisaatiosopimustoiminta käsittää vakuutusteknisiin laskelmiin perustuvat kertyneen pääoman takaisinmaksua tarkoittavat sopimukset, joilla vakuutusyhtiö ottaa vastuulleen tietyn ajan kestäviä ja tietyn määräisiä sitoumuksia sovittua kertamaksua tai etukäteen sovittuja jatkuvia maksuja vastaan.

Kapitalisaatiosopimukset tulivat vakuutuslainsäädännön piiriin vuonna 2010 tehdyllä lainmuutoksella. Muutoksen esitöiden (HE 63/2009 vp) mukaan kapitalisaatiosopimukset ovat sijoittamiseen tarkoitettuja vakuutuksia, joissa vakuutusyhtiö ottaa vastatakseen tietyn ajan kestäviä ja tietyn määräisiä sitoumuksia ja joille on tyypillistä, että niissä ei ole ollenkaan vakuutettua.

Kapitalisaatiosopimukseen sovelletaan muun muassa vakuutuslainsäädännön 12 §:n säännöksiä vakuutuksenottajan oikeudesta irtisanoa vakuutus yksipuolisesti.

6.2 Verotus- ja oikeuskäytäntöä eräistä tuloverotustilanteista

Yleistä

Vaikka kapitalisaatiosopimus on vakuutusoidellisen luokittelun mukaan henkivakuutus, kapitalisaatiosopimus ei kuulu TVL 34 §:n 2 momentissa tarkoitetun henkivakuutuksen määritelmän piiriin.

Kapitalisaatiosopimusten määrän ja sijoitettujen varojen kasvun seurauksena Verohallinto on vuoden 2015 lopulla antanut laajan ohjeen kapitalisaatiosopimusten verotuksesta. Ohjetta on päivitetty huhtikuussa 2018. Verohallinnon ohjeistuksessa ja sitä edeltäneessä verotuskäytännössä kapitalisaatiosopimusten verokohteluun on otettu johtoa henkivakuutusten verotusta koskevista säännöksistä ja periaatteista.

Korkein hallinto-oikeus on julkaistussa ratkaisussaan KHO 22.3.2006 taltio 667 katsonut, että työnantajan ja vakuutusyhtiön välinen kapitalisaatiosopimus oli luonteeltaan määräaikaiseen talletukseen verrattava sopimus. Keskusverolautakunta on vuonna 2006 antamassaan julkaisemattomassa ennakkoratkaisussa 27/2006 myös rinnastanut kapitalisaatiosopimuksen määräaikaistalletukseen.

Verohallinnon ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimus rinnastuu oikeudelliselta ja taloudelliselta luonteeltaan vakuutusyhtiön ja sijoittajan väliseen rahavelkaan tai -saamiseen. Ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimukseen ei liity sellaista vakuutusyhtiötä kuulematta luovutettavissa olevaa saamistodistusta, jonka hallinta ja esittäminen olisi sopimukseen perustuvien oikeuksien käyttämisen edellytys. Kapitalisaatiosopimus ei siten ohjeen mukaan ole arvopaperi.

Maksujen vähennyskelpoisuus tuloverolain mukaan

Verohallinnon ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimuksen maksu on luonteeltaan lähinnä sijoittamistarkoituksessa annettu rahalaina. Kapitalisaatiosopimuksen maksu ei siten ole TVL:n säännöksissä tarkoitettu verotuksessa vähennyskelpoinen meno. Kun kapitalisaatiosopimuksen maksuja ei ole myöskään erikseen säädetty vähennyskelpoiksi, maksut ovat ohjeen mukaan verotuksessa vähennyskelvottomia.

Kapitalisaatiosopimuksen tuoton verotus

Tuloverolain mukainen verotus

Verohallinnon ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimukseen tehdystä sijoituksesta saatu tulo on varallisuuden kerryttämää tuloa, joten sitä pidetään luonnollisen henkilön verotuksessa pääomatulona.

Varojen sijoituskohteiden verotus

Verohallinnon ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimuksen varojen sijoittamisesta välittömästi kertynyt tuotto, esimerkiksi osinko, korko tai luovutusvoitto, ei ole sijoittajan veronalaista tuloa, vaan sijoituskohteet omistavan vakuutusyhtiön tuloa.

Ohjeen mukaan sijoitettujen varojen hallinnoimisesta perityt maksut vähennetään kapitalisaatiosopimuksen varoista, minkä vuoksi ne vähentävät kapitalisaatiosopimukseen tehdyn sijoituksen arvoa. Tämän vuoksi ne myös vähentävät sijoittajan kapitalisaatiosopimuksesta saaman veronalaisen tulon määrää. Palkkioita ei voi vähentää sijoittajan muista tuloista.

Säästöhenkivakuutusten tavoin sijoitussidonnaisessa kapitalisaatiosopimuksessa sijoittajalla voi olla määräysvalta siihen, mihin kohteisiin vakuutusyhtiö sijoittaa varat. Verohallinnon ohjeen mukaan sijoituskohteiden vaihdot saman kapitalisaatiosopimuksen sisällä eivät keskusverolautakunnan ratkaisun KVL 34/2011 perusteella aiheuta sijoittajalle veroseuraamuksia.

Edelleen ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimuksen varojen sijoituskohteiden vaihdosta voi aiheutua luovutustappioita ja menoja. Tällaiset luovutustappiot ja menot vähennetään kapitalisaatiosopimuksen varoista ja ne pienentävät kapitalisaatiosopimukseen tehdyn sijoituksen arvoa. Tämän vuoksi ne myös vähentävät sijoittajan kapitalisaatiosopimuksesta saaman veronalaisen tulon määrää. Sijoituskohteiden vaihdosta johtuvia luovutustappioita ja menoja ei voi vähentää verovelvollisen muista tuloista.

Veronalaisen tulon määrittäminen ja jaksottaminen (mukaan lukien osittaiset takaisinostot)

Verohallinnon ohjeen mukaan veronalainen tulo määritetään vastaavien periaatteiden mukaisesti kuin TVL 35 §:ssä tarkoitettu henkivakuutuksen tuotto. Kapitalisaatiosopimukseen tehdystä sijoituksesta saadun veronalaisen tulon yhteismäärä lasketaan vähentämällä sopimuksen perusteella saaduista suorituksista sopimuksen perusteella maksetut maksut.

Ohjeen mukaan luonnollinen henkilö saa kapitalisaatiosopimukseen perustuvan tulon TVL 110 §:n 1 momentissa tarkoitettulla tavalla vallintaansa siinä vaiheessa, kun vakuutusyhtiö maksaa hänelle kapitalisaatiosopimukseen perustuvia suorituksia. Tämä tapahtuu pääsääntöisesti kapitalisaatiosopimuksen erääntyessä sopimuksen voimassaolon päättyessä.

Kapitalisaatiosopimukseen sijoitettuja varoja voidaan nostaa myös ennen sopimuksen päättymistä (kapitalisaatiosopimuksen takaisinosto). Verotettavan tulon määrä määritetään tällöin ohjeen mukaan vastaavalla tavalla kuin sopimuksen erääntyessä.

Ohjeessa todetaan, että takaisinoston kohteena voi olla osa kapitalisaatiosopimuksen säästöistä, jolloin kapitalisaatiosopimus jää noston jälkeen voimaan. Toimenpiteistä voidaan käyttää nimitystä osittainen takaisinosto. Ohjeessa käsitellään osittaisia takaisinostoja seuraavasti:

”Tuloverolaisissa ei ole erityissäännöksiä kapitalisaatiosopimuksen varojen osittaisen takaisinoston verotuksesta. Takaisinoston verokohtelua ei ole säännelty myöskään henkivakuutusten osalta. Verohallinto on vakiintuneesti katsonut säästöhenkivakuutusten osalta, että osittaisen takaisinoston voidaan katsoa kohdistuvan ensisijaisesti maksettuihin maksuihin ja vasta niiden ylittävältä osin vakuutuksen tuottoon. Vaihtoehtoisesti henkivakuutuksesta on voitu nostaa sijoitettua pääomaa ja sille kertynyttä tuottoa sijoitetun pääoman ja tuoton suhteessa. Verohallinnon kantaa on vakiintuneesti noudatettu verotuskäytännössä. Kapitalisaatiosopimuksen osalta asiaan ei ole aiemmin otettu kantaa eikä asiasta ole muutoinkaan muodostunut vakiintunutta verotuskäytäntöä.

Verohallinto katsoo, että kapitalisaatiosopimuksen osittaiseen takaisinostoon voidaan soveltaa luonnollisen henkilön tuloverotuksessa vastaavaa jaksottamista kuin säästöhenkivakuutuksen osittaiseen takaisinostoon. Vakuutusyhtiön sijoittajalle maksama suoritus voidaan siten katsoa sijoitetun pääoman palautukseksi siltä osin kuin kyseinen suoritus (yhdessä mahdollisten vakuutusyhtiön sijoittajalle aikaisemmin maksamien pääoman palautusten kanssa) ei ylitä sijoittajan maksamien vakuutusmaksujen määrää. Maksujen ylittävä osuus suorituksesta on veronalaista sijoituksen tuottoa.

Esimerkki: C on maksanut 15 vuotta voimassaolevaan kapitalisaatiosopimukseen 200.000 euron suuruisen maksun 1.1.2006. Sopimus erääntyy 31.12.2020. C päättää nostaa 250.000 euron verran sopimuksen säästöä 1.7.2015. Säästön määrä on tällöin yhteensä 300.000 euroa. Vakuutusyhtiö veloittaa ennenaikaisesta takaisinostosta 500 euron suuruisen toimenpidepalkkion, joka vähennetään takaisinostoarvosta.

Vakuutusyhtiön C:lle maksama suoritus katsotaan verotuksessa hänen sijoittamansa pääoman palautukseksi vakuutusmaksujen määrään saakka ja tuotoksi tämän määrän ylittäviltä osin. C:lle maksetusta suorituksesta on siten sijoitetun pääoman palautusta 200.000 euroa ja veronalaista pääomatuloa (250.000 - 200.000 - 500) 49.500 euroa.

Vaihtoehtoisesti sijoittajalle maksettu suoritus voidaan katsoa osittain pääoman palautukseksi ja osittain sijoitetulle pääomalle kertyneeksi tuotoksi sijoitetun pääoman ja sille kertyneen tuoton suhteessa, jos vakuutusyhtiö ja sijoittaja ovat sopineet tällaisesta nostotavasta.”

Kapitalisaatiosopimuksesta aiheutunut tappio tai kapitalisaatiosopimuksen luovutus vastiketta vastaan

Verohallinnon ohjeen mukaan henkilökohtaisen toiminnan tulolähteessä vähennyskelpoisia ovat ainoastaan menot, eivät menetykset. Kapitalisaatiosopimuksesta johtuva tappio on luonteeltaan saamisen menetys eikä sitä ole erikseen säädetty verotuksessa vähennyskelpoiseksi. Tappiota ei siten ohjeen mukaan voida vähentää juoksevan tulon verotuksessa.

Edelleen ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimuksen maksujen maksamisessa rahalla taikka kapitalisaatiosopimuksen säästön tai muun suorituksen nostamisessa rahana ei ole kysymys omaisuuden luovutuksesta. Kapitalisaatiosopimuksesta johtuva tappio ei ole myöskään TVL 50 §:n 3 momentissa tarkoitettu johdannaissopimuksesta aiheutunut tappio tai arvopaperin lopullinen arvonmenetys. Kapitalisaatiosopimuksesta johtuva tappio ei siten ole vähennyskelpoinen myöskään luovutustappioita koskevien säännösten mukaisesti.

Ohjeessa todetaan, että edellä mainituin osin kapitalisaatiosopimuksen verokohtelu on yhdenmukainen verrattuna sijoitussidonnaisen henkivakuutuksen verokohteluun; keskusverolautakunta on ratkaisussaan KVL 110/1998 katsonut sijoituksesta johtuvan tappion verotuksessa vähennyskelvottomaksi.

Kapitalisaatiosopimus on myös mahdollista luovuttaa vastiketta vastaan. Verohallinnon ohjeen mukaan kapitalisaatiosopimukseen perustuvien oikeuksien luovutus rinnastetaan verotuksessa saamisoikeuden luovutukseen. Ohjeen mukaan sijoittajalle syntyy luovutuksesta veronalaista tuloa, jos vastike on suurempi kuin sijoittajan kapitalisaatiosopimukseen sijoittama määrä. Ohjeessa on kuvattu myös luovutuksensaajan verokohtelua.

6.3 Perintöverotukseen liittyviä näkökohtia

Kapitalisaatiosopimus kuuluu sen tehneen vainajan jäämistöön. Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa KHO 2017:195 kapitalisaatiosopimuksen käypänä arvona on pidettävä sopimuksen takaisinostoarvoa perinnönjättäjän kuolinhetkellä. Perinnönsaajan tai kuolinpesän kapitalisaatiosopimuksesta saamaa veronalaista tuottoa laskettaessa verovelvollisen sijoittamana pääomana pidetään perintöverotuksessa vahvistettua sijoitussidonnaisen kapitalisaatiosopimuksen käypää arvoa, jos kuolinpesä tai perillinen ostaa kapitalisaatiosopimuksen takaisin. Veronalaisena pääomatulona on pidettävä tämän arvon ylittävää osaa sopimuksen perusteella hänelle maksettavasta määrästä.¹⁵⁶

Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksen perustelujen mukaan, vaikka sopimusosapuolen vaihtuminen ei muuta aiemmin kertynyttä tuottoa vakuutusyhtiön ja kapitalisaatiosopimuksen uuden omistajan välisessä suhteessa luonteeltaan sopimukseen sijoitetuiksi varoiksi eli pääomaksi, kuolinpesän tai perinnönsaajan kannalta kyse on perintönä saaduista ja perintöverotuksessa jo lukuun otetuista varoista. Kuolinpesän tai perinnönsaajan tuloverotuksessa perintöverotuksessa lukuun otetun määrän on katsottava muodostavan sopimuksen uuden pääoma-arvon.

6.4 Työryhmän arvio kapitalisaatiosopimusten verokohtelun nykytilasta sekä suositukset verokohtelun uudistamisesta

Yksityishenkilöt ovat sijoittaneet säästöhenkivakuutusten tavoin myös kapitalisaatiosopimukseen merkittäviä rahamääriä. Taloudellisesta näkökulmasta kapitalisaatiosopimus rinnastuu pitkälti säästöhenkivakuutukseen.

Kapitalisaatiosopimukset eroavat säästöhenkivakuutuksista keskeisesti perintötilanteissa, mikä johtuu siitä, että kapitalisaatiosopimuksesta puuttuu vakuutuselementti. Siinä missä säästöhenkivakuutukseen sijoittaneen henkilön perillisille maksetaan va-

¹⁵⁶ Ratkaisu muutti Verohallinnon ohjeeseen perustunutta vallinnutta verotuskäytäntöä. Verohallinnon aikaisemman ohjeen mukaan perinnönjättäjän jälkeen toimitettavassa perintöverotuksessa kapitalisaatiosopimuksen arvona oli pidettävä sen takaisinostoarvoa vähennettynä sopimuksen tuoton perusteella laskettavissa olevalla tuloverovelalla. Perinnönsaajan tuloverotuksessa sopimuksen pääoma-arvona oli pidettävä takaisinostoarvoa vähennettynä kuolinhetkeen mennessä kertyneellä tuotolla. Tämän pääoma-arvon ylittävä osa oli katsottava tuotoksi, joka oli verotettava pääomatulona.

kuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen perusteella vakuutusasu, kapitalisaatiosopimus sellaisenaan siirtyy perillisille. Verotuksen näkökulmasta on merkityksellistä, että edellä selostetun korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisun KHO 2017:195 jälkeen kuolemanvaravakuutuksen korvausta ja kapitalisaatiosopimuksen takaisinos-toarvoa kuolinhetkellä kohdellaan perintöverotuksessa yhtäläisesti silloin, kun vakuutuskorvaus maksetaan lähiomaiselle.

Säästöhenkivakuutukseen liittyy sellaisia jäämistö- ja verosuunnittelua mahdollistavia ominaisuuksia, joiden vuoksi jotkin sijoittajat voivat suosia säästöhenkivakuutusta kapitalisaatiosopimuksen sijaan.¹⁵⁷ Kapitalisaatiosopimusten verotukselliset edut ovat pääsääntöisesti kuitenkin pitkälti samat kuin säästöhenkivakuutuksissa.

Lähes kaikki yksityishenkilöiden solmimat kapitalisaatiosopimukset ovat sijoitussidonnaisia¹⁵⁸ ja sijoitusvarojen uudelleen allokointi on mahdollista veroseuraamuksitta.

Edellä jaksossa 5.8 esitetyt säästöhenkivakuutuksia koskevat näkökohdat soveltuvat siten pitkälti myös kapitalisaatiosopimukseen. Kapitalisaatiosopimukseen liittyy keskeisesti myös sama tuotekehitys kuin säästöhenkivakuutukseen. Erityisenä ongelmana on, muun muassa verotuksen ennustettavuuden kannalta, että kapitalisaatiosopimusten verokohtelusta ei ole säädetty lainkaan. Kapitalisaatiosopimusten verokohtelun määrittämisessä on korostuneesti jouduttu turvautumaan muita sijoitusmuotoja koskevaan verotus- ja oikeuskäytäntöön.

Muissa EU-maissa kapitalisaatiosopimusten tarjoaminen yksityishenkilöille on erittäin harvinaista. Työryhmän tiedossa ei ole, että kapitalisaatiosopimuksia voitaisiin Suomen lisäksi tarjota yksityishenkilöille muualla kuin Ranskassa. Lisäksi luxemburgilaiset henkivakuutusyhtiöt tarjoavat kapitalisaatiosopimuksia ainakin Suomen markkinoille. Sen sijaan yritysten tarjoamana kannustimena kapitalisaatiosopimus lienee veraten yleinen. Kun kapitalisaatiosopimukset perustuvat EU-sääntelyyn, tämä herättää kysymyksen siitä, miksi muissa EU-maissa tätä ilmeisen joustavaa instrumenttia ei ole otettu käyttöön. Tämä saattaa johtua siitä, että joidenkin valtioiden verolainsäädännöissä riskielementillä ja sen määrällä on keskeinen merkitys verokohtelussa.

Kapitalisaatiosopimusta voidaan sijoittajan näkökulmasta pitää säästöhenkivakuutukseen rinnastettavana sijoitusmuotona. Näin ollen tuoton verottamisen ajankohta tulisi

¹⁵⁷ Esim. säästöhenkivakuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen edunsaajamääräyksellä vakuutuskorvausta voidaan suunnata halutulla tavalla esimerkiksi puolisolle, joka ei ole perillisasemassa, jolloin tulee sovellettavaksi 90 000 euron puoliso vähennys.

¹⁵⁸ Työryhmän käsityksen mukaan laskuperusteisia sopimuksia esiintyy erityisesti yritysten ottamissa kapitalisaatiosopimuksissa, jotka eivät ole kuuluneet työryhmän toimeksiantoon. Asiaa voi olla syytä arvioida myös tästä näkökulmasta jatkovalmistelussa.

myös niissä toteutua aina varoja nostettaessa. Vastaavasti tappioiden vähentäminen tulisi mahdollistaa.

Työryhmä ehdottaa kapitalisaatiosopimusten tuloverotukseen samaa verokohtelua kuin säästöhenkivakuutuksiin yllä jaksossa 5.9.2. eli:

Kapitalisaatiosopimuksen tuoton suhteellinen osa tulisi aina lukea veronalaiseksi tuloksi varoja nostettaessa. Tappioiden tulisi olla vähennuskelpoisia sopimuksen päättyessä, jolloin tappio on käynyt lopulliseksi.

Keinotekoisluonteisiin järjestelyihin voitaisiin harkita erityissääntelyä.

Jatkovalmistelussa myös kapitalisaatiosopimukseen liittyvät perintö- ja lahjaverotukseen liittyvät sääntelytarpeet olisi arvioitava asianmukaisesti. Myös kapitalisaatiosopimusten luovutustilanteisiin liittyä tulkintakysymyksiä, jotka olisi otettava huomioon jatkovalmistelussa.¹⁵⁹

¹⁵⁹ Ks. esim. Myllymäki (2017), s. 306 alkaen.

7 Vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus ja pitkäaikaissästämissopimus

7.1 Pääkohtia nykyisestä tuloverosäätelystä

Verotustapa perustuu maksujen vähennyskelpoisuuteen säästäjän tuloverotuksessa, vakuutuksen tai pitkäaikaissästämissopimuksen tuoton säästämisaikaiseen verovapauteen ja aikanaan nostettavien eläkesuoritusten veronalaisuuteen. Maksujen vähennyskelpoisuuden keskeinen edellytys on, että eläkettä voidaan alkaa maksaa vanhuuseläkkeenä vasta laissa säädetyistä eläkeistä lähtien.

TVL 34 a §:n 1 momentin mukaan veronalaista pääomatuloa on luonnollisen henkilön ottamaan vapaaehtoiseen yksilölliseen eläkevakuutukseen perustuva eläke ja muu vakuutussuoritus sekä takaisinoston perusteella saatu määrä, samoin kuin 54 d §:ssä tarkoitettu sidotusta pitkäaikaissästämisestä annetussa laissa tarkoitettuun sopimukseen (pitkäaikaissästämissopimus) perustuva suoritus.

Samanaikaisesti 2 momentin mukaan eläke tai suoritus luetaan saajan pääomatuloksi 20 prosentilla korotettuna, jos:

- 1) eläkkeen tai suorituksen saaja on muu kuin vakuutettu tai säästäjä taikka heidän puolisonsa; tai
- 2) perhe-eläkkeen saaja on muu kuin vakuutettuun 34 §:n 3 momentin 2 kohdassa tarkoitettussa suhteessa oleva.

Saman pykälän 3 momentin mukaan edellä 2 momentissa tarkoitettua korotusta ei kuitenkaan määrätä siltä osin kuin osoitetaan, että maksuja ei ole vähennetty Suomen verotuksessa.

Saman pykälän 6 momentin mukaan pitkäaikaissäästämissopimuksen mukaisesti sijoitetuille varoille kertyneiden osinkotulojen, korkotulojen, luovutusvoittojen ja muiden tulojen yhteismäärä vähennettynä sijoitettuihin varoihin kohdistuvilla kuluilla, luovutus tappioilla ja muilla tappioilla katsotaan 1 momentissa tarkoitettuna tulona sen verovuoden tuloksi, jona sopimukseen perustuva suoritus on saatu.

Saman pykälän 7 momentin mukaan säästäjän tai muun varoihin oikeutetun kuoltua säästövarat luetaan kuolinpesän tai testamentinsaajan veronalaiseksi pääomatuloksi kuolinpäivän mukaisesta arvosta. Näin vähennysoikeuden kautta myönnetty veroluotto tulee perityksi takaisin eikä etu siirry perillisille. Sääntö koskee sekä vapaaehtoista yksilöllistä eläkevakuutusta että pitkäaikaissäästämissopimusta.

TVL 34 b § sisältää eläkevakuutukseen ja pitkäaikaissäästämissopimukseen perustuvan suorituksen verotusta koskevia erityisiä säännöksiä.

Pykälän 1 momentin mukaan, jos vakuutukseen perustuva eläke tai pitkäaikaissäästämissopimukseen perustuva suoritus maksetaan lyhyemmässä ajassa kuin 10 vuodessa tai lyhyemmässä kuin 54 d §:n 4 momentin 1 kohdan mukaisessa ajassa taikka jos eläke tai suoritus maksetaan 54 d §:n 2 momentin vastaisesti, maksettu määrä luetaan pääomatuloksi 50 prosentilla korotettuna. Korotusta ei kuitenkaan määrätä siltä osin kuin verovelvollinen osoittaa, että maksuja ei ole vähennetty Suomen verotuksessa.

TVL 54 d §:ssä on asetettu maksujen vähennysoikeudelle useita vaatimuksia.

Pykälän 1 momentin mukaan verovelvollisella on oikeus vähentää 34 a §:ssä tarkoitettun oman eläkevakuutuksensa ja pitkäaikaissäästämissopimuksensa maksuja yhteensä 5 000 euroa vuodessa.

Saman pykälän 2 momentin mukaan vähennyskelpoisuuden edellytyksenä on, että sopimuksen mukaan:

- 1) vakuutusta ei voida takaisinostaa eikä säästö määrää nostaa 2 kohdassa mainittua ajankohtaa aiemmin muilla vakuutetun tai pitkäaikaissäästämissopimuksen mukaan varoihin oikeutetun olosuhteisiin liittyvillä perusteilla kuin näiden vähintään vuoden kestäneen työttömyyden tai pysyvän työkyvyttömyyden tai osatyökyvyttömyyden, puolison kuoleman tai avioeron perusteella; ja

- 2) vanhuuseläkettä aletaan maksaa vakuutetulle tai pitkäaikaissäästämissopimukseen perustuvia suorituksia varoihin oikeutetulle aikaisintaan hänen saavutettuaan syntymävuotensa ja sopimuksen tekoajan perusteella alla olevan taulukon mukaan määräytyvän iän;

a) sopimus on tehty ennen 1 päivää tammikuuta 2013	
syntymävuosi	eläkeikä, vuotta
1957 tai aiemmin	63
1958–1961	64
1962–1972	65
1973–1984	66
1985–1997	67
1998 tai myöhemmin	68
b) sopimus on tehty 1 päivänä tammikuuta 2013 tai sen jälkeen	
syntymävuosi	eläkeikä, vuotta
1957 tai aiemmin	68
1958–1961	69
1962 tai myöhemmin	70

Vähennyskelpoisuuden edellytyksenä on lisäksi, että eläke tai muu suoritus maksetaan muissa kuin 2 momentin 2 kohdassa tarkoitetuissa tilanteissa toistuvina erinä vuosittain tai lyhyemmin määräajoin varoihin oikeutetun tai edunsaajan jäljellä olevan eliniän aikana tai vähintään 10 vuoden aikana siten, että kunakin vuonna suoritetaan enintään se osa jäljellä olevasta säästö määrästä, joka saadaan jakamalla jäljellä oleva säästö määrä jäljellä olevien maksuvuosien lukumäärällä; kalenterivuoden aikana eläkettä tai muuta suoritusta voidaan kuitenkin jäljellä olevasta säästö määrästä riippumatta maksaa aina 2 000 euroon asti.

7.2 Verokohtelu kuolintapauksessa

Vapaaehtoiseen yksilölliseen eläkevakuutukseen voidaan myös liittää kuolemanvaraturva, jonka perusteella maksetut korvaukset ovat perintöverotuksessa veronalaisia varoja. Mikäli kuolemantapauskorvauksen saajana on kuolinpesä tai edunsaajaksi määrätty lähiomainen, korvaus on myös tuloverotuksessa veronalaista pääomatuloa eläkevakuutuksen säästö määrään asti: näin säästäjälle myönnetty veroluotto otetaan

takaisin, eikä se siirry perillisten hyväksi. Kaksinkertaisen verotuksen (pääomatulovero ja perintövero) estämiseksi kuolemanvarakorvauksesta vähennetään pääomaveron määrä. Mikäli saajana on muu kuin lähiomainen, kuolemantapauskorvaus on tuloverotuksessa kokonaisuudessaan veronalaista pääomatuloa. Perintöverotuksessa vakuutuskorvaus on tällöin verovapaata.¹⁶⁰

PS-tilin säästövarat kuuluvat vainajan jäämistöön. Säästövarat arvostetaan kuolinpäivän mukaiseen arvoon. Säästövarat luetaan kuolinpesän veronalaiseksi pääomatuloksi kuolinvuoden tuloverotuksessa. Pääomatuloverotuksen jälkeen jäljelle jäänyt osuus verotetaan perintöverotuksen säännösten mukaisesti. Kaksinkertaisen veron poistamiseksi säästövaroista tuloverotuksessa menevä vero vähennetään perityn omaisuuden arvosta perintöverotuksessa.

7.3 Sääntelyn kehitys

Päämatuloverotukseen siirtyminen vuodesta 2005 alkaen

Ennen vuoden 2005 alusta voimaan tullutta yritys- ja pääomaverouudistusta yksilöllinen eläkevakuutussäästäminen kuului ansiotuloverotuksen piiriin. Vakuutuksen maksut vähennettiin ansiotulosta ja vakuutuksen perusteella maksettu eläke verotettiin ansiotulona.

Vapaaehtoiset yksilölliset eläkevakuutukset, työnantajan ottamia vakuutuksia lukuun ottamatta, siirtyivät pääomatuloverotuksen piiriin vuoden 2005 alusta. Verotustavan muutoksen taustalla oli yhtäältä tavoiteltu neutraliteetti muihin säästämistuotteisiin verrattuna, toisaalta se, että ansiotuloverotuksen piiriin kuuluvassa säästämässä lopputulos vaihteli perusteettomasti säästäjän säästämisaian ja eläkeajan marginaali-veroasteista riippuen.

Muutoksen esitöissä (HE 80/2004 vp) todettiin, että verotuksen neutraalisuustavoitteiden kannalta yksilöllisen eläkevakuutuksen erilainen verokohtelu sille vaihtoehtoihin säästämistapoihin verrattuna oli pulmallinen. Esityksen mukaan oli ilmeistä, että verokohtelulla on merkittävä vaikutus säästämismuodon valintaan. Ilman maksun verovähennysoikeutta eläkevakuutuksen suosio muihin, kustannuksiltaan ja likvidisyydeltään houkuttelevampiin säästöt tuotteisiin nähden olisi ilmeisesti varsin vähäinen. Vakuutus- tuotteiden ja muiden säästämistuotteiden erilainen verokohtelu oli esityksen mukaan

¹⁶⁰ Vuoden 2018 alusta voimaan tulleet säännökset muuttivat oikeustilaa vapaaehtoiseen yksilölliseen eläkevakuutukseen liittyvän kuolemanvarakorvauksen osalta tavalla, jota ei ollut tarkoitettu: näiltä osin on tarkoitus antaa korjaava lakiehdotus.

ongelma myös rahoitusmarkkinoiden ja siellä toimivien yritysten välisen kilpailuneutraalisuuden kannalta. Esitöissä todettiin, että SIVA-työryhmä olikin vuonna 2003 ehdottanut verotuen laajentamista yhtäläisin ehdoin muihin pitkäaikaisen säästämisen muotoihin.

Sidottua pitkäaikaissäästämistä koskeva sääntely vuodesta 2010 alkaen

Pitkäaikaissäästämisen verotuksen kehittäminen kuului pääministeri Matti Vanhasen II hallituksen ohjelmaan. Sen mukaan pitkäaikaissäästämisen verotusta kehitetään kilpailun tehostamiseksi säästötuotteiden tarjonnassa.

Vuodesta 2010 sovelletussa PS-laissa säädetään oikeudesta tarjota laissa tarkoitettuja pitkäaikaissäästämissopimuksia, sopimusten sisällöstä, asiakkaan ja palveluntarjoajan oikeuksista ja velvollisuuksista säästämissopimusta tehtäessä ja sen voimassaoloaikana sekä säästövarojen sijoittamisesta ja niiden oikeudellisesta asemasta.

Pitkäaikaissäästämisen verotuksen uudistamista koskevan lainsäädännön esitöissä (HE 158/2009 vp) todettiin, että vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten verotuskielementti on seurausta säästöaikaisen tuoton verovapaudesta. Kyse on eläkesäästämisen verotuksessa kansainvälisesti yleisesti sovelletusta niin sanotusta EET-periaatteesta (*exemption, exemption, taxation*), jossa säästäjä maksaa vakuutusmaksun vähennysoikeuden johdosta verottamattomista varoistaan, säästöaikaista tuottoa ei veroteta ja eläke on veronalaista tuloa. Eläkkeen nostovaiheessa jäljelle jää verotuki, joka muodostuu eläkesäästäjän omista varoistaan tekemän sijoituksen tuoton verovapaudesta.

Edelleen esityksessä todettiin, että vaikka eläkevakuutusten verotuen käyttöönotto ja sen säilyttäminen lukuisten verouudistusten yhteydessä on perustunut tietoiseen veropoliittiseen harkintaan, kokonaisuutena tarkastellen vakuutusmuotoiseen säästämiseen liittyy elementtejä, joita ei voida perustella verotuen taustalla olevilla eläkepoliittisilla tavoitteilla ja jotka johtavat perusteettoman suureen epäneutraalisuuteen vakuutusmuotoisen ja muun, normaalisti verotetun säästämisen välillä. Tällainen piirre oli esityksen mukaan erityisesti eläkevakuutukseen liittyvän kuolemanvaravakuutuksen perusteella maksetun korvauksen verovapaus sekä tuloverotuksessa että perintöverotuksessa.

Yksilölliseen eläkevakuutukseen sovellettava verokohtelu laajennettiin koskemaan myös muiden palveluntarjoajien kuin vakuutusyhtiöiden tarjoamia pitkäaikaissäästämistuotteita. Muutoksen esitöissä todettiin, että verotettuun eläkesäästämiseen sovellettavan EET-periaatteen mukaisesti sijoituskohteiden tuottoa ei veroteta säästä-

misaikana, vaan verotus kohdistuu niihin rahasuorituksiin, jotka palveluntarjoaja aikanaan säästövarojen realisoinnin jälkeen suorittaa säästäjälle tai varoihin oikeutetulle tämän saavutettua määrään.

Sijoituskohteista esitöissä todettiin, että ei ole riidatonta, onko verotuen myöntäminen erityisen spekulatiiviseen sijoitustoimintaan tarkoituksenmukaista. Tästä näkökulmasta esityksen valmistelun yhteydessä selvitettiin sitä, voitaisiinko suorien arvopaperisijoitusten osalta lakiin ottaa erityinen vaatimus sijoituskohteiden hajauttamisesta säästäjien suojaamiseksi liialliselta riskinotolta. Tähän ei katsottu olevan edellytyksiä PS-lain perusteluissa mainituista syistä.¹⁶¹ Esillä oli myös kysymys siitä, olisiko perusteltua rajoittaa sijoituskohteina hyväksyttävien arvopaperien piiriä siten, että kysymyksen tulisivat vain sellaiset arvopaperit, jotka yleisö yleensä tuntee riittävän hyvin, kuten osakkeet ja julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat. Ratkaisua ei kuitenkaan pidetty perusteltuna.

Säästövarojen takaisinmaksuajasta esitöissä todettiin, että lain valmistelun ajankohdalla eläkevakuutuksen takaisinmaksu oli voinut lyhimmillään tapahtua kahden vuoden aikana. Vaikka keskimäärin eläkkeen takaisinmaksuaika oli käytettävissä olevien tietojen mukaan lain valmistelun ajankohtana noin seitsemän vuotta, säädettyä takaisinmaksuaikaa oli esitöiden mukaan aiheellista pidentää. Näin pyrittiin tukemaan järjestyksen luonnetta nimenomaan eläkejärjestelyinä.

Esitöissä todettiin olevan ilmeistä, että verotuen laajentaminen vakuutussäästämisestä pitkäaikaisäästämissopimukseen herättäisi mielenkiintoa sen tarjoamia verosuunnittelumahdollisuuksia kohtaan. Arvopaperi- tai talletussäästämiseen mieltyneelle mahdollisuus hyödyntää oman säästö määrän päälle vähennysoikeuden johdosta tuleva veroluotto ja tuoton verovapaus voisivat houkutella varojen siirtämiseen säästämissopimukseen vain verohyödyn saamiseksi tilanteessa, jossa säästämiskäyttäytyminen ei muutoin muutu. Saatavilla olevat edut olisivat sitäkin houkuttelevampia, jos varat olisivat nostettavissa lyhyessä ajassa eläkeiän täytyttyä.

¹⁶¹ Ks. HE 159/2009 vp, s. 30: "Sijoitusstrategiaa ja tavoiteltavaa riskitasoa koskevalla nimenomaisella sopimusehdolla voitaisiin osaltaan varmistaa se, että säästövarojen sijoittamisessa kiinnitetään riittävästi huomiota riskien hajauttamiseen. Laissa ei säädettäisi hajauttamista koskevista yksityiskohtaisista vähimmäisvaatimuksista. Tällaiset säännökset olisivat ongelmallisia useasta syystä. Esimerkiksi säästämisen alkuvaiheessa säästämissummat olisivat niin pieniä, että sijoituskohteiden hajauttaminen ei olisi taloudellisesti kannattavaa. Toisaalta hajautusvaatimuksen sitominen kertyneiden säästövarojen määrään olisi ongelmallinen, koska se saattaisi edellyttää sijoituskohteiden myymistä sellaisena ajankohtana, jolloin myynnistä aiheutuisi tappioita."

Verotuen kohteena olevan säästämisen eläkesäästämisluonteen korostamiseksi ja pitkäaikaissäästämissopimusten spekulatiivisen hyödyntämisen rajoittamiseksi takaisinmaksuaika nostettiin kymmeneen vuoteen.

Ikärajojen muutokset vuosina 2005, 2010, 2013 ja 2017

Kummankin edellä mainitun uudistuksen yhteydessä muutettiin myös maksujen vähennyskelpoisuudelle asetettuja vaatimuksia. Eläkeiän korottamisten tavoitteina on ollut tukea eläke- ja työvoimapolitiittisia tavoitteita. Ennenaikaista eläkkeelle siirtymistä ei ole pidetty perusteltuna suosia verokannustimin.

Eläkeikää koskeva vaatimus korotettiin vuoden 2005 uudistuksen yhteydessä 60 vuodesta 62 vuoteen. Vuoden 2010 uudistuksen yhteydessä ikäraja korotettiin työntekijän eläkelain mukaiseen vanhuuseläkkeeseen oikeuttavaan ikään. Ikäraja saatettiin näin riippuvaksi siitä, mikä on työntekijän eläkelain mukainen ikä silloin, kun eläkettä aletaan maksaa. Uudistuksiin liitettiin monia siirtymäsäännöksiä.

Pääministeri Jyrki Kataisen hallituksen eläkepolitiikan keskeisiä tavoitteita oli eläkkeelle siirtymisiän nostaminen ja työurien pidentäminen. Vuoden 2013 alusta vähennysoikeus kytkettiin 1.1.2013 tai sen jälkeen tehdyissä sopimuksissa työntekijän eläkelain mukaiseen lykättyyn vanhuuseläkkeeseen oikeuttavaan ikään, joka tuolloin oli 68 vuotta. Muutosta koskevassa hallituksen esityksessä (HE 90/2012 vp) todettiin, että elinajanodote oli kasvanut odotettua nopeammin ja huoltosuhde heikentynyt. Myös julkisen talouden tasapainon kannalta työurien pidentämistä oli pidettävä välttämättömänä. Ratkaisuja työurien pidentämiseksi ja työeläkejärjestelmän rahoituksen turvaamiseksi ja riittävän eläketurvan varmistamiseksi etsittiin aktiivisesti.

Esityksessä todettiin, että vaikka vapaaehtoisen eläkesäästämisen vaikutus eläkkeelle jäämisen aikaistumiseen lienee vähäinen, olisi epäjohdonmukaista kohdistaa verotukea järjestelyihin, joilla voi olla tuollainen vaikutus, samalla kun pyrittiin löytämään erilaisia keinoja edistämään työssä jatkamista ja myöhentämään eläkkeelle siirtymistä myös lakisääteistä eläkeikää pidemmälle. Valtioneuvoston 4.4.2012 tekemään valtionalouden kehyksiä vuosille 2013–2016 koskevaan päätökseen sisältyi vapaaehtoisen eläketurvan eläkeikää koskeva linjaus, jonka mukaan kaikkeen vapaaehtoiseen eläketurvaan, myös työnantajan tarjoamaan, kohdistuvien vakuutusten maksujen veroetuihin liitetään ehto, että eläke-etua voi saada vasta eläkeiän yläikärajasta eli 68 vuodesta lähtien.

Vähennysoikeutta koskevan muutoksen esitöissä todettiin edelleen, että eläkeiän korottamisen voidaan olettaa vähentävän uusien eläkesäästäjien kiinnostusta vapaaehtoiisiin yksilöllisiin eläkevakuutuksiin ja pitkäaikaissäästämissopimuksiin. Verotuesta

huolimatta eläkesäästäjät päätyivät esityksen mukaan eri säästämismuotojen etuja ja haittoja punnitessaan aiempaa useammin säästämiseen muussa muodossa, joka sallii säästövarojen nostamisen joustavasti elämäntilanteiden muuttuessa.

Vuoden 2017 alusta voimaan tulleet eläkelainsäädännön muutokset antoivat aiheen tarkistaa maksujen vähennyskelpoisuuden edellytyksenä olevia eläkeikää koskevia vaatimuksia. Uusien 1.1.2013 tai sen jälkeen tehtyjen sopimusten osalta eläkeikä on nykyisin sama kuin vakuuttamisvelvollisuuden päättymisikä eläkeuudistuksen voimaan tullessa eli henkilön syntymävuodesta riippuen 68, 69 tai 70 vuotta. Muutoksen esitöissä (HE 135/2016 vp) todettiin, että eläkelainsäädäntöä myöhemmin muutettaessa olisi erikseen arvioitava, antavatko muutokset aihetta tarkistaa myös tuloverolaissa säädettyä eläkeikää. Myös vanhoista sopimuksista poistettiin lakiviittaus työntekijän eläkelakiin ja eläkeiät määritetään ainoastaan tuloverolaissa.

7.4 Näkökohtia sidotun säästämisen verokohtelun nykytilasta

Työryhmän toimeksiannossa ei ole nimenomaisesti mainittu vapaaehtoista yksilöllistä eläkevakuutusta tai pitkäaikaissäästämissopimusta. Työryhmän näkemyksen mukaan näillä eläkesäästämisen muodoilla on kuitenkin yhteys erityisesti kertamaksulliseen eläkevakuutukseen, mutta myös säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.

Maksujen vähennyskelpoisuuden edellytyksenä olevien ikärajojen muutos vuodesta 2010 romahdutti vapaaehtoisten yksilöllisen eläkevakuutusten ja pitkäaikaissäästämissopimusten kysynnän ja osa palveluntarjoajista on lopettanut niiden tarjonnan. Samanaikaisesti sijoitussidonnaisten säästövakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten myynti on kasvanut merkittäväällä tavalla. Sekä kotimaisia että ulkomaisia säästö- ja sijoitusvakuutuksia ja kapitalisaatiosopimuksia saatetaan markkinoida nimenomaisesti eläkesäästämisen muotona, vaikka kyse ei ole edellä kuvatuista verotuetuista eläkesäästämisen muodoista.

Työryhmä toteaa kuitenkin, että verotuen säilyttäminen ja sen ehtoihin tehdyt muutokset lukuisten verouudistusten yhteydessä ovat perustuneet poliittiseen harkintaan. Ikärajojen muutokset ovat liittyneet laajempaan eläke- ja työvoimapolitiittiseen keskusteluun. Mahdollisia ikärajojen muutoksia ja muita muutostarpeita on tämän vuoksi syytä arvioida erikseen muun muassa mainituista näkökulmista.

8 Kertamaksullinen eläke

8.1 Nykyinen sääntely

TVL 34 a §:n 4 momentin mukaan kertamaksullinen eläke on veronalaista ansiotuloa siten kuin 81 §:ssä säädetään.

Lain 54 d §:n 3 momentin mukaan kertamaksullisen eläkevakuutuksen maksut eivät ole vähennyskelpoisia.

Lain 81 §:n 1 momentin mukaan eläkkeestä, joka perustuu verovelvollisen kerralla maksamaan vakuutukseen taikka jonka hän on muutoin saanut ostamalla, vaihtamalla tai muuta vastiketta kuin kiinteistöä vastaan tai muulla näihin verrattavalla vastikkeellisella saannolla, on veronalaista ansiotuloa seuraava osuus:

jos eläkkeensaajan ikä on verovuoden päättyessä vähemmän kuin 44 vuotta	60 %
44–52 vuotta	55 %
53–58 "	50 %
59–63 "	45 %
64–68 "	40 %
69–72 "	35 %
73–76 "	30 %
77–81 "	25 %
82–86 "	20 %
87–91 "	15 %
92 vuotta tai enemmän	10 %

Saman pykälän 2 momentin mukaan verovelvollisen itsensä ottaman kertamaksullisen eläkevakuutuksen vakuutusmaksujen palautuksesta, takaisinostoarvosta tai muutostarvosta on veronalaista tuloa vakuutuksen tuotto.

Säännöksiä sovelletaan sekä määräaikaisiin että elinikäisiin kertamaksullisiin eläkkeisiin.

8.2 Sääntelyn tausta

Kertamaksullisen eläkkeen verotusta koskevat säännökset ovat peräisin vuodelta 1958. Alkuperäisten säännösten mukaan eläke oli veronalaista tuloa erillisen taulukon perusteella. Eläkevakuutusmaksut olivat periaatteessa kokonaisuudessaan vähennyskelpoisia, tosin vähennysoikeus oli väärinkäytösten välttämiseksi rajoitettu enintään 12 prosenttiin ansiotulosta. Samoja säännöksiä sovellettiin alun perin useammanlaisiin eläkkeisiin.

Vuoden 1975 alusta kertamaksullisen eläkevakuutusmaksun vähennyskelpoisuus poistui, kun taas muiden eläkevakuutusmaksujen vähennyskelpoisuutta nostettiin 15 prosenttiin ansiotuloista. Muutosta perusteltiin sillä, että kertamaksujen vähennysoikeus saattaisi johtaa liian suuriin vähennyksiin. Toisaalta sanotunlaiseen eläkevakuutukseen perustuva eläke oli osittain verovapaata tuloa.

Vähennyskelpoisuuden poistamisen vastapainoksi vakuutussuoritusten täydellisestä veronalaisuudesta luovuttiin. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että teoreettisesti ajatellen eläkesuoritus on verovapaa pääomanpalautuksen sisältävältä osaltaan, mutta veronalainen sikäli kuin se sisältää vakuutusyhtiön kertamaksulle tuottamaa korkoa.¹⁶² Omaisuustulojen verotustoimikunnan mietinnössä vuonna 1987 todettiin vastaavalla tavalla, että kertamaksullisen eläkemaksun vähennyskelvottomuutta kompensoi johdonmukaisesti tuloverolain säännös, jonka mukaan tällaisen vakuutuksen perusteella saatu eläke ei ole täysimääräisesti veronalaista tuloa; onhan osa siitä pääomanpalautusta. Mietinnön mukaan näissä tapauksissa veronsaajat eivät vähennysoikeuden vuoksi joudu odottamaan verojen kertymistä ehkä kymmeniä vuosia.

Kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua ei muutettu kokonaisverouudistuksessa eikä sitä seuranneessa pääomaverouudistuksessa. Pääomaverouudistuksen esitöissä todettiin, että kertamaksullisten eläkkeiden verotus säilyisi ennallaan eli veronalainen, ansiotuloksi katsottava osuus määräytyisi verovelvollisen iän mukaan alenevasta asteikosta. Näiden vakuutusten maksut eivät esityksen mukaan edelleenkään olisi tuloverolain mukaan vähennyskelpoisia.

¹⁶² Andersson (1995), s. 290.

8.3 Verotus- ja oikeuskäytäntöä

Kertamaksullisen eläkkeen verotuksesta ei ole muodostunut merkittävää verotus- tai oikeuskäytäntöä.

8.4 Työryhmän arvio kertamaksullisten eläkkeiden verokohtelun nykytilasta ja työryhmän ehdotus

Vaikka nykyisen verokohtelun taustalla on ajatus siitä, että kertamaksullisen eläkevakuutuksen perusteella maksetusta eläkkeestä osa on pääomanpalautusta ja verovelvollisen iästä riippuva veronalainen osa katsotaan tuotoksi, verotustapa johtaa nykyisillä elinajanodotteilla ja sijoituskohteiden tuottotasolla osin kaksinkertaiseen verotukseen, mikä merkitsee verosanktiota. Verotustapa estää kertamaksullisten eläkkeiden markkinoiden muodostumisen.

Verosääntely on peräisin 1950- ja 1970-luvuilta, eikä sitä tarkistettu pääomatuloverouudistuksen yhteydessä. Sääntelyn uudistamiseen ei nähtävästi tuolloin koettu olevan erityistä tarvetta.

Tilanne on muuttunut verotuettujen vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten suosion romahdettua eläkeikää koskevien muutosten johdosta. Tilastojen perusteella voidaan olettaa, että pitkäaikaista säästämistä eläkeiän varalta on kanavoitunut säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin. Nämä tuotteet eivät kuitenkaan ole optimaalisia säästäjälle, jonka tavoitteena on saada eläkeaikana tasaista tulovirtaa lakisääteisen eläkkeen täydennykseksi.

On selvää, että nykyinen sääntely ei ole pääomatuloverotuksen peruseriaatteiden mukaista, missä lähtökohtana on, että pääoman tuotto – ja vain tuotto – verotetaan. On myös uskottava tarve luoda verotuettujen eläkesäästämistuotteiden rinnalle ei-verotuettu eläkevakuutuksen muoto.

Työryhmä ehdottaa, että kertamaksullisia eläkevakuutuksia koskeva tuloverolain 81 § ja siihen viittaava tuloverolain 34 a §:n 4 momentti kumotaan.

Neutraalisuusnäkökulmasta on perusteltua soveltaa kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin samaa verotustapaa kuin säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.

Lainsäädännön selkeyden vuoksi on aiheellista, että samalla nykyisin vapaaehtoista yksilöllistä eläkevakuutusta koskevan 34 a §:n 5 momenttiin sisältyvä vapaaehtoisen eläkevakuutuksen määritelmä siirrettäisiin 34 a §:stä kertamaksullisia eläkevakuutuksia koskevan säännöksen yhteyteen. Työryhmässä on esitetty arvioita siitä, että säännöksen merkitys yleissäännöksenä¹⁶³ on hämärtynyt, kun se vuoden 2005 alusta siirrettiin eläkevakuutusmaksuvähennyistä koskevasta TVL 96 §:n 8 momentista 34 a §:ään samalla, kun vapaaehtoisten yksilöllisten eläkevakuutusten verotus siirtyi ansiotuloerotuksen piiristä pääomatuloerotuksen piiriin. On pidetty vaarana, että ilman mainitun kaltaista muutosta voisi olla epäselvää, mikä on säästöhenkivakuutukseen liittyvän niin sanotun kahden vuoden säännön merkitys suhteessa kertamaksulliseen eläkevakuutukseen.

Edellä ehdotettua verotustapaa sovellettaisiin sekä määräaikaisiin että elinikäisiin kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin, joskin työryhmän arvion mukaan on hyvin kyseenalaista, muodostuisiko elinikäisille eläkevakuutuksille Suomessa markkinaa, jos verotus on yleisten periaatteiden mukaista. Jos vakuutuksenottaja ei saa elinikäisen sitoutumisen vastapainona muita, likvidejä säästämistapoja parempia etuja, tuotteen kysyntä ja markkinoitavuus jäisivät todennäköisesti hyvin heikoiksi. Tätä päätelmää tukee myös vapaaehtoisten eläkevakuutusten ja pitkäaikaissäästämissopimusten suosion romahdus, joka tapahtui verotuen säilymisestä huolimatta.

Työryhmässä on laajasti keskusteltu myös tarpeista ja perusteista luoda verotettuun vaihtoehtoon perustuva verosääntely kertamaksullisille elinikäisille eläkevakuutuksille. Työryhmä ei ole tältä osin tehnyt ehdotusta. Tällaisessa verotuetussa vaihtoehdossa olisi ratkaistava muun muassa, millä tavalla verotuki kohdennetaan tarkoituksenmukaisella tavalla. Huomioon olisi otettava muun muassa kertamaksun enimmäismäärään, riskinjakoon, eläkkeen nostoihin ja muuhun eläkejärjestelmään yhteensovittamiseen liittyvät kysymykset. Esimerkiksi yhdenvertaisuusnäkökohdat puoltaisivat sitä, että verotuetussa mallissa kertamaksun enimmäismäärä rajoitettaisiin kohtuulliseen määrään. Eläkkeen nostoihin olisi oltava puolestaan riittävän korkea, jotta verotuki kohdentuisi siihen ikävaiheeseen, jossa hoivamenot alkavat merkittävimmin kasvaa.

¹⁶³ Lainsäädäntöhistoria huomioon ottaen on selvää, että kyseessä on vapaaehtoisia eläkevakuutuksia koskeva yleismääritelmä. Ennen uudistusta 96 §:ssä säädettiin nykyiseen 34 a §:ään rinnastettavan eläkevakuutuksen lisäksi useamman muunlaisen vapaaehtoisen eläkevakuutuksen verotuksesta. Esimerkiksi 96 §:n 6 momentissa säädettiin sellaisen vapaaehtoisen eläkevakuutuksen maksujen vähennysoikeudesta, joka ei täyttänyt mitään aiemmissa momenteissa säädetyjä edellytyksiä. Tuollaisen eläkevakuutuksen maksuista voitiin vähentää 60 prosenttia ja enintään 5 000 euroa.

Toisaalta on myös tuotu esille, että mainitun kaltaiset rajoitukset eivät olisi tarpeen, vaan että verotuen kohdentuminen hoituisi markkinaehtoisesti.

Ehdotus koskee vain kertamaksullista eläkevakuutusta. Ilman kertamaksullisuutta koskevaa vaatimusta ehdotettu verotustapa tulisi käytännössä sovellettavaksi kattavasti muun muassa ulkomailta Suomeen vapaaehtoisen eläkevakuutuksen perusteella maksettuihin eläkkeisiin, jotka nykyisin ovat TVL 34 §:n 1 momentin mukaan kokonaan veronalaista ansiotuloa tai, jos vakuutus on rinnastettava 34 a §:n mukaiseen vakuutukseen, kokonaan veronalaista pääomatuloa. Se lähtökohta, että vapaaehtoisen vakuutuksen perusteella maksettavat eläkkeet ovat koko määrältään ansiotuloa, on perusteltua siihen nähden, että työryhmän arvion mukaan valtaosaan myös ulkomaisista vapaaehtoisista eläkevakuutuksista on liittynyt verotukea maksujen vähennysoikeuden muodossa tai muutoin. Kansainvälisistä vertailuista puolestaan tiedetään, että Suomessa vapaaehtoiisiin yksilöllisiin eläkevakuutuksiin sovellettava EET-periaate on valtavirtamallina myös muualla verotuetuissa eläkevakuutuksissa. Vapaaehtoisen eläkkeen verottaminen koko määrältään ansiotulona johtanee siten valtaosassa rajat ylittävistä tilanteista oikeaan lopputulokseen. Suomen verotusoikeuteen vaikuttavat myös mahdollisesti sovellettavaksi tulevan verosopimuksen määräykset.

9 Kommandiittiyhtiömuotoiset pääomarahastot

9.1 Yleistä

9.1.1 Pääomarahastojen verotus

Sijoitustoiminnan verokohtelu riippuu harjoitetun pääomasijoitustoiminnan juridisesta muodosta. Pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan Suomessa pääasiallisesti kommandiittiyhtiön muodossa.

Kommandiittiyhtiöt ovat TVL 4 §:ssä tarkoitettuja elinkeinoyhtymiä. Elinkeino-yhtymien verotus on yhdenkertaista ja toteutetaan osakkaiden tasolla. TVL 16 §:n mukaan elinkeinoyhtymä ei ole itse erillinen verovelvollinen, vaan se on ainoastaan niin sanottu laskentasubjekti. Elinkeino-yhtymälle lasketaan veronalainen tulos, joka jaetaan tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtiön tuloon. Käytännössä kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston osakkaiden veronalaiseksi tulo-osuudeksi luettava osuus määräytyy niin sanotussa rahastosopimuksessa sovittujen voitonjakosäännösten perusteella.¹⁶⁴ Pää-

¹⁶⁴Avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain (389/1988) 7 luvun 4 §:ssä säädetään kommandiittiyhtiön voitonjaosta yhtiömiesten kesken. Lain 7 luvun 4 §:n säännöstä sovelletaan, jollei yhtiösopimuksessa tai erikseen ole toisin sovittu. Verohallinnon kannanoton (antopäivä 29.6.2017, diaarinumero A151/200/2017) mukaan voitonjakoa koskevasta olettamassäänöksestä voidaan poiketa verotuksessa myös muun sopimuksen kuin rekisteröidyn yhtiösopimuksen määräyksen nojalla. Tämän vuoksi yhtiösopimuksen rekisteröimisellä ei kannanoton mukaan ole samanlaista merkitystä kommandiittiyhtiön tulon jakamiseen yhtiömiesten verotuksessa kuin avoimen yhtiön tulon jakamiseen yhtiömiesten verotuksessa. Tulo jaetaan verotettavaksi yhtiömiesten kesken siten kuin yhtiömiehet ovat sopineet kommandiittiyhtiön voitonjaosta yhtiösopimuksessa tai muussa sopimuksessa.

omarahaston sopimusdokumentaatiossa sovitaan myös hallinnointiyhtiön hallinnointipalkkiosta sekä niin sanotusta voitonjako-osuudesta (*carried interest*).¹⁶⁵ Elinkeinoyhtymän verotuksessa on siis kyse kommandiittiyhtiön saaman tulon verotuksesta eikä osakkaan saaman tulon verotuksesta. Kommandiittiyhtiön jakaessa tätä voittoa edelleen osakkaalle ei tuohon voittoon kohdistu enää verotusta osakastasolla.¹⁶⁶

VML 52 §:n mukaan yhtymä on vastuussa yhtymän tulon ja varallisuuden perusteella osakkaalle määrättävästä verosta. Kommandiittiyhtiössä äänettömän yhtiömiehen vastuu on rajoitettu yhtiösopimuksen osoittaman omaisuuspanoksen määrään. Vastuunalainen yhtiö mies vastaa kommandiittiyhtiön velvoitteista niiden täyteen määrään niin kuin omasta velastaan. Pääomarahastossa verovastuu on siis viime kädessä hallinnointiyhtiöllä.

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön toiminta katsotaan lähtökohteisesti elinkeinotoiminnaksi, jolloin verotettavan tulon määrä lasketaan EVL:n mukaisesti. Kommandiittiyhtiölle laskettava veronalainen tulo jaetaan suoraan verotettavaksi yhtiömiesten eli sijoittajien tulona. Silloin kun kyse on yhteisömuotoisesta sijoittajasta, osakkaan tulo-osuutta verotetaan 20 prosentin yhteisöverokannalla. Mikäli kyse on luonnollisen henkilön sijoituksesta, osuus elinkeinoyhtymän elinkeinotoiminnan tuloksesta jaetaan nettovarallisuuden perusteella pääomatuloksi ja ansiotuloksi. Siltä osin kuin elinkeinoyhtymän tulo muodostuu käyttöomaisuuteen kuuluvien kiinteistöjen ja arvopapereiden luovutusvoitoista, katsotaan tulo-osuus kuitenkin pääomatuloksi.

Pääomarahaston saama osinkotulo sisällytetään rahaston elinkeinotoiminnan tuloon. Osinkotulojen osittainen tai täysi verovapaus toteutetaan osakastasolla siten, että osakkaalla verotettavaksi jaetusta tulo-osuudesta vähennetään se osa osuuteen sisältyvästä osinkotulosta, joka osakkaan verotusta koskevien säännösten mukaan on verovapaata tuloa.

Rajoitetusti verovelvollisten äänettömien yhtiömiesten (jäljempänä myös ulkomaiset sijoittajat tai osakkaat) osalta on oikeuskäytännössä katsottu, että niitä voidaan verottaa Suomessa osuudestaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön tulosta (KHO 2002:34). Tämän seurauksena vuonna 2005 TVL 9 §:ään lisättiin uusi 5 momentti, jonka tarkoituksena oli saattaa ulkomaisen pääomasijoittajan suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston kautta tekemä sijoitus suomalaiseen

¹⁶⁵ Työryhmä on katsonut, että sen toimeksiantoon ei kuulu tarkastella hallinnointiyhtiön palkkioihin ja voitonjako-osuuksiin liittyviä kysymyksiä.

¹⁶⁶ Osakkaan osuus yhtymän tulosta verotetaan jo silloin, kun tulo kommandiittiyhtiössä syntyy. Verotukseen ei vaikuta se, nostaako osakas voitto-osuutensa kommandiittiyhtiöstä vai ei. Jotta verotus ei muodostuisi kaksinkertaiseksi, osakkaan konkreettisesti yhtymästä saamat voitto-osuudet eivät ole veronalaisia. Tuloa on jo verotettu silloin, kun se syntyi yhtymässä.

kohdeyritykseen verotuksellisesti samaan asemaan kuin suoraan suomalaiseen kohdeyritykseen tehty sijoitus (ks. tarkemmin jakso 9.3). Ulkomaisen sijoittajan verotus tapahtuu siis käytännössä tulotyyppikohtaisesti, mikäli säännöksen soveltamisedellytykset täyttyvät.¹⁶⁷ Tämä johtaa siihen, että käytännössä osakkeiden luovutusvoitot ja korkotulot eivät ole veronalaista tuloa, koska ne eivät olisi suoraan saatuina rajoitettua verovelvolliselle veronalaista tuloa. Osinkotulon veronalaisuus riippuu Suomen ja ulkomaisen sijoittajan asuinvaltion solmiman verosopimuksen määräyksistä.¹⁶⁸

Pääomasijoitustoimintaa on mahdollista harjoittaa myös osakeyhtiömuodossa, kuten eräiden pörssiyhtiöiden esimerkki osoittaa. Suomessa pääomasijoitustoimintaa harjoittavat osakeyhtiöt ovat kuitenkin lähtökohtaisesti verovelvollisia saamistaan tuloista, joten sijoituksen efektiivistä verokohtelua arvioitaessa tulo ei olisi sijoittajalle verovapaata. Osakeyhtiön verovelvollisuuden vuoksi osakeyhtiömuotoisia pääomarahastoja ei ole käytännössä juurikaan markkinoilla. Vaihtoehtoisesti erikoissijoitusrahastomuotoisessa pääomasijoittamisessa ylimääräistä verokustannusta ei syntyisi rahaston tasolla, koska erikoissijoitusrahasto on verovapaa. Sijoitusrahastolainsäädäntö asettaa kuitenkin erilaisia hallinnollisia ja muita vaatimuksia ja rajoituksia esimerkiksi lunastusvelvollisuuden suhteen. Edellä mainittujen käytännön syiden takia Suomessa käytetään pääomasijoitustoiminnassa kommandiittiyhtiöitä niiden joustavuuden takia.

9.1.2 Kansainvälisiä vertailukohtia

Pääomasijoitustoimintaa voidaan harjoittaa eri valtioissa lukuisissa erilaisissa oikeudellisissa muodoissa. Toiminnan verokohtelu on yleensä riippuvainen valitun rahastorakenteen muodosta. Tyypillisesti pääomarahastosijoittamisessa pyritään yhdenkertaiseen verotukseen ja siihen, että myöskään ulkomaisen osakkaan verorasitus ei ylittäisi vastaavasta suoraan tehdystä sijoituksesta koituvaa verorasitusta.

Kansainvälisesti tavanomaisin pääomarahaston oikeudellinen muoto on *limited partnership*, joka vastaa pitkälti suomalaista kommandiittiyhtiötä, ja jossa rahaston hallinnoinnista vastuussa oleva yhtiö toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä (*general partner*)

¹⁶⁷ Vaikka ulkomaisen sijoittajan verotus tapahtuukin tulotyyppikohtaisesti, ei sijoittajalle määritelty tulo-osuus ole täysin merkityksetön. TVL 9 §:n 5 momentin mukaisesti osakkaan verovuoden veronalainen tulo on enintään osakkaan osuus yhtymän tuloon. Näin voidaan välttää tilanne, jossa kokonaisuudessaan tappiollisen yhtymän kautta saatuun tuloon kohdistuisi verotus Suomessa. Yhtymän verovuosi-kohtainen tappiollinen tulos johtaa ulkomaisen sijoittajan saaman Suomessa veronalaisen tulon verotuksen lykkääntymiseen seuraavalle kymmenelle verovuodelle. Edellisten verovuosien veronalainen tulo verotetaan sitä mukaa kuin osakkaalle kertyy yhtymästä tulo-osuutta, joka perustuu yhtymän positiiviseen elinkeinotoiminnan tulokseen. Tällaisessa tilanteessa osinkotuloista perittävän lähdeveron ajalliseen kohdistamiseen saattaa liittyä tulkintaongelmia.

¹⁶⁸ Tulo-osuuden veronalaisuuteen voi vaikuttaa myös EU-oikeus, ks. KVL 28/2017 (ei lainvoimainen) ja KVL 35/2016 (lainvoimainen, ei muutosta KHO 14.11.2017 taltio 5902).

ja sijoittajat äänettöminä yhtiömiehinä (*limited partners*). *Limited partnership* -muotoisia rahastoja pidetään tyypillisesti verotuksellisesti läpinäkyvinä (transparentteina) yksikköinä. Näin rahaston kautta saadun tulon verotus tapahtuu pääsääntöisesti yksinomaan yhtiömiesten tasolla. Suomalaista kommandiittiyhtiötä vastaavia yksiköitä käytetään pääomasijoitustoiminnassa esimerkiksi Isossa-Britanniassa, Saksassa, Tanskassa ja Yhdysvalloissa. Näissä valtioissa on veroviranomaisten antamia tulkintakannanottoja tai oikeuskäytäntöä esimerkiksi siitä, että ulkomaiselle osakkaalle ei synny kiinteää toimipaikkaa ja siten vastaavaa suoraa sijoitusta laajempaa verovelvollisuutta. Tulkintakannanotot sisältävät tyypillisesti tiettyjä vaatimuksia, joiden on täyttyvä, jotta kiinteää toimipaikkaa ei syntyisi.¹⁶⁹ Erytystä laintasoista säännöstä siitä, ettei kiinteää toimipaikkaa muodostu, ei näiden valtioiden verolainsäädäntöön kuitenkaan sisälly.

Monissa valtioissa pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan myös suomalaista sijoitusrahastoa vastaavissa oikeudellisissa muodoissa tai erityisissä säännellyissä sijoitusyhtiöissä. Tällöin sijoitusrahastoja ja sijoitusyhtiöitä pidetään yleensä itsenäisinä verovelvollisina toisin kuin yhtymiä. Ulkomaiselle sijoittajalle ei yleensä synny myöskään kiinteän toimipaikan ongelmaa tällaisessa rakenteessa. Esimerkiksi Luxemburgissa pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen on mahdollista toteuttaa useiden vaihtoehtoisten organisointimuotojen mukaisesti; yksi valvonnan alainen toimintamalli on erikoissijoitusrahasto (SIF, *special investment fund*), joka voidaan perustaa esimerkiksi FCP-, SICAV- tai SICAF-muotoiseksi rahastoksi.¹⁷⁰ Esimerkiksi SICAV-muotoisia rahastoja pidetään Luxemburgin sisäisen verolainsäädännön mukaan erillisinä verovelvollisina, jotka ovat erityissäännösten nojalla Luxemburgin tuloverotuksessa verovapaita. Niihin kohdistetaan erillinen merkintävero (*subscription tax*), joka muistuttaa lähinnä rahastolta perittävää varallisuusveroa.

Ruotsissa pääomasijoitustoimiala on suurempi ja kehittyneempi kuin Suomessa. Ruotsin pääomasijoitusyhdistyksen kesällä 2017 julkaisemassa selvityksessä todetaan, että tällä hetkellä Ruotsin suurimmat pääomarahastot on perustettu Jerseyllä.¹⁷¹ Selvityksessä on tunnistettu alueita, joissa Ruotsin markkinaolosuhteita tulisi parantaa. Selvityksen mukaan esimerkiksi kansainvälisille sijoittajille on tärkeää, että verojärjestelmässä ei synny riskiä kaksinkertaisesta verotuksesta. Selvityksen mukaan riski epäedullisesta verokohtelusta verrattuna muihin EU-valtioihin on syynä siihen,

¹⁶⁹ Kansainvälisesti pääsääntönä on, että kiinteän toimipaikan syntymättömyys edellyttää pääomarahaston ja erityisesti sen äänettömien yhtiömiesten toiminnan olevan niin sanottua passiivista sijoitustoimintaa erotuksena aktiivisesta liiketoiminnasta.

¹⁷⁰ SICAV tarkoittaa tässä yhteydessä vaihtuvapääomaista sijoitusyhtiötä, joka on perustettu joko S.A., SCA, Sàrl tai SCoSA -yhtiömuotoon.

¹⁷¹ SVCA (2017), s. 53.

miksi valtaosa suurimmista ruotsalaisista rahastoista on tällä hetkellä perustettu Luxemburgissa, Jerseyllä tai Lontoossa.¹⁷²

Siltä osin kuin pääomarahastorakenteissa käytetään Ruotsin lainsäädännön mukaan perustettuja rahastoja, ne ovat yleensä juridiselta muodoltaan osakeyhtiöitä (*aktiebolag*) eikä kommandiittiyhtiörakenteita (*kommanditbolag*) juuri käytetä. Ruotsissa esimerkiksi osakeyhtiöiden luovutusvoitot ovat tyypillisesti verovapaita, joten yhtiömuoto soveltuu myös pääomasijoitustoiminnan harjoittamiseen. Ulkomaiselle sijoittajalle ei myöskään tule osakeyhtiörakenteessa riskiä kiinteästä toimipaikasta Ruotsissa vastaavalla tavalla kuin käytettäessä kommandiittiyhtiörakennetta.

9.1.3 Työryhmän arvio kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston verotuksen nykytilasta

Suomessa pääomasijoitustoiminnassa käytetty kommandiittiyhtiö on yksityisoikeudellisesti joustava muoto ja mahdollistaa laajan sopimusvapauden. Avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annettuun lakiin tehtiin vuoden 2016 alusta useita muutoksia, joiden tarkoituksena oli helpottaa pitkäaikaisia investointeja edellyttävän yritys- ja sijoitustoiminnan harjoittamista avoimen yhtiön ja kommandiittiyhtiön muodossa.¹⁷³

Pääomasijoitustoiminnan verotus perustuu käytetyn sijoitusvälineen juridiseen muotoon. Pääomasijoitustoimintaan ja muuhun kommandiittiyhtiömuodossa harjoitettuun elinkeinotoimintaan sovelletaan lähtökohtaisesti samoja yhtymäverotuksen sääntöjä. Nykyisen yhtymäverotuksen periaatteet ovat olleet voimassa vuodesta 1993, jolloin siirryttiin malliin, jossa verotus toteutetaan kaikissa tapauksissa osakastasolla. Pääomasijoitustoiminta on kehittynyt Suomessa kuitenkin pitkälti vasta 1990-luvun jälkeen.

Yhdenkertaiseen verotukseen osakastasolla pyrkivä sääntely vastaa pääpiirteiltään kansainvälistä käytäntöä. Sääntelyä on lisäksi uudistettu vuonna 2005 kommandiittiyhtiömuotoista pääomarahastoa koskevalla TVL 9 §:n 5 momentin erityissäännöksellä. Tähän nähden sääntelyä voidaan pitää ajantasaisena ja toimivana. Oikeuskäytännön kehitys on kuitenkin johtanut verotuksellisten esteiden muodostumiseen tiettyille sijoittajille, joten sääntelyn toimivuuteen liittyy myös eräitä ongelmia. Näitä tiettyjen sijoittajatyypin ongelmia on käsitelty seuraavissa jaksoissa tarkemmin.

¹⁷² Käsitteellä ruotsalainen rahasto tarkoitetaan tässä yhteydessä sitä, että rahaston hallinnointiyhtiö/rahastomanageriyhtiö sijaitsee Ruotsissa.

¹⁷³ HE 17/2015 vp, s. 14. Hallituksen esityksen mukaan lakimuutoksen valmistelu alkoi Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n tekemän ehdotuksen pohjalta.

Yleisesti nykyisestä verosääntelystä voidaan todeta, että pääomasijoittamisessa ei muodostu erälle muille välillisen sijoittamisen muodoille tyypillistä verotuksen lykkääntymisetua, vaan tulo virtaa verovuositain verotettavaksi yhtiömiehille. Pääomarahaston tulomuodostus perustuu kuitenkin lähinnä irtautumisvaiheessa saatavaan luovutusvoittoon ja esimerkiksi osingonjakotilanteita on perinteisesti pyritty välttämään.¹⁷⁴ Kommandiittiyhtiön yhtiömiehen oma verokohtelu voi vaikuttaa myös siihen, että tulo-osuus on tosiasiallisesti verovapaata. Lykkääntymisedun puuttumisella ei tällöin käytännössä ole juuri merkitystä.

Pääomarahastosijoittaminen on myös luonteeltaan erilaista verrattuna muihin välillisen sijoittamisen muotoihin, kuten laajalle yleisölle tarkoitettuun sijoitusrahastosijoittamiseen. Piensijoittajilla eli luonnollisilla henkilöillä on vähemmän mahdollisuuksia päästä osallistumaan pääomarahastosijoittamiseen. Kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen haittapuolena on niiden edellyttämä huomattava sijoituspanos ja huono likviditeetti.¹⁷⁵

EU-oikeudesta voi kuitenkin seurata eräitä muutospaineita kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen verokohteluun. EU:n valtiontukikysymyksiä on tarkasteltu jäljempänä tarkemmin eri sijoittajatyypin verokohtelun yhteydessä. Viime aikoina EU-oikeuden periaatteilla on ollut tulkintavaikutusta sitä kautta, että aiemmin lähinnä sijoitusrahastojen saamien osinkojen lähdeverotukseen sovellettuja rinnastettavuusargumentteja on pyritty soveltamaan kommandiittiyhtiön kautta saatavan tulo-osuuden verotukseen. Oikeuskirjallisuudessa on myös esitetty, että TVL 9 §:n 5 momenttia tulisi soveltaa suomalaisten kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen lisäksi myös ulkomaisiin rahastoihin.¹⁷⁶

¹⁷⁴ On esitetty (esim. Lehtimaja (2006)), että tämä johtui Suomessa aiemmin erityisesti siitä, ettei verosta vapautetuille institutionaalisille sijoittajille myönnetty yhtiöveron hyvitystä. Kun yhtiöveron hyvitysjärjestelmä on poistunut, on esitetty, että olisi mahdollista, että kohdeyhtiön muut osakkeenomistajat (esim. vähemmistönä oleva johto) haluaisivat osinkoa jaettavan. Nykyisin osingonjakoon voi vaikuttaa myös ulkomaisten sijoittajien verokohtelu.

¹⁷⁵ Sijoitusrahastolain mukaisia erikoissijoitusrahastoja saatetaan kuitenkin käyttää ns. syöttörahastoina kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin. Rahoitusmarkkinasääntelyn kannalta Suomessa on nykyisin mahdollista, että yhdellä yhtiöllä on niin sanottu tuplatoimilupa eli yhtiö on sekä sijoitusrahastolain mukainen rahastoyhtiö että vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain mukainen vaihtoehtorahastojen hoitaja. Tällöin rahastoyhtiön hallinnoima erikoissijoitusrahasto voi ohjata varoja vaihtoehtorahastojen hoitajan vaihtoehtorahastoon (kommandiittiyhtiöön) ja kaikki tapahtuu saman konsernin sisällä.

¹⁷⁶ Ks. esim. Makkonen (2015), s. 122–123:” - - - TVL 9.5 §:ää tulisi lähtökohtaisesti soveltaa ainakin EU/ETA-valtioissa sijaitseviin, kommandiittiyhtiötä keskeisiltä ominaisuuksiltaan vastaaviin rahastoihin (tai, oikeammin, niiden yhtiömiehiin), jotka TVL 9.5 §:n mukaisesti harjoittavat pääomasijoitustoimintaa. Veronhuojennus olisi tarpeen vain niissä tilanteissa, joissa tällaisille pääomarahastoille katsottaisiin muodostuvan Suomeen kiinteä toimipaikka. - - - Siitä, ulottuuko TVL 9.5 §:n soveltaminen muun kuin suomalaisen kommandiittiyhtiön yhtiömiehiin, ei ole kuitenkaan oikeuskäytäntöä, ja siten asia on väistämättä tulkinnanvarainen.”

9.2 Yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitukset kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin

9.2.1 Yleishyödyllisten yhteisöjen verokohtelu

Yhtenä kysymyksenä on noussut esille yleishyödyllisten yhteisöjen kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin tekemien sijoitusten verokohtelu.

TVL 23 §:n 1 momentin mukaan yleishyödylliset yhteisöt ovat verovelvollisia saamaansa elinkeinotulosta. Lisäksi ne ovat verovelvollisia muuhun kuin yleiseen tai yleishyödylliseen tarkoitukseen käytetyn kiinteistön tai kiinteistön osan tuottamasta tulosta kunnalle. Muu tulo on yleishyödylliselle yhteisölle verovapaata. Elinkeinotuloon sovelletaan 20 prosentin yhteisöverokantaa. Kiinteistön tuottamasta tulosta yleishyödylliset yhteisöt suorittavat veroa vain kunnalle TVL 124 §:n 3 momentin mukaisen alennetun tuloveroprosentin mukaan, joka on 6,07 prosenttia. Samankaltainen verokohtelu soveltuu myös esimerkiksi evankelis-luterilaiseen kirkkoon (TVL 21 §:n 4 momentti), yliopistoon (TVL 21 a §) sekä ammattikorkeakouluosakeyhtiöön (TVL 21 b §) eli ne ovat verovelvollisia ainoastaan saamastaan elinkeinotulosta sekä tietystä kiinteistötulosta (osittain verovelvolliset yhteisöt).

TVL 23 §:n 3 momentissa on lueteltu tietyt varainhankintamuotoja, joista saatuja tuloja ei pidetä yleishyödyllisen yhteisön elinkeinotulona. Näitä ovat muun muassa yhteisön toimintansa rahoittamiseksi järjestämistä arpajaisista, myyjäisistä ja urheilukilpailuista saadut tulot sekä adressien, korttien ja viirien myynnistä saadut tulot.

Yhteiskunnallisesti merkittävää toimintaa harjoittavien yleishyödyllisten yhteisöjen veronalainen elinkeino- ja kiinteistötulo voidaan lisäksi huojentaa osittain tai kokonaan eräiden yleishyödyllisten yhteisöjen veronhuojennuksista annetun lain (680/1976) nojalla (niin sanotuille superyleishyödyllisille yhteisöille myönnettävä huojennus).

Yleishyödyllisten yhteisöjen laajaakaan sijoitustoimintaa ei ole katsottu elinkeinotoiminnaksi, jolloin sijoitustoiminnasta saadut tulot ovat verovapaata tuloa yleishyödyllisille yhteisöille. Tämä koskee sekä suoraa sijoittamista arvopapereihin että sijoitusrahastojen tai osakeyhtiöiden kautta tapahtuvaa sijoittamista.

Kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen kautta tapahtuvan sijoittamisen verokohtelu poikkeaa kuitenkin tästä, koska kyse on elinkeinoyhtymänä pidettävän kommandiittiyhtiön verotuksesta. Oikeuskäytännön mukaisesti, koska kommandiittiyhtiön

verotus toteutetaan osakastasolla, elinkeinotoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tulo-osuus verotetaan elinkeinotulona myös äänettömänä yhtiömiehenä olevan yleishyödyllisen yhteisön verotuksessa (KHO 2001:11).

Oikeuskäytännössä on hyväksytty, että yleishyödyllinen yhteisö voi tehdä sijoituksen kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon voitonjakolainan muodossa, jolloin yleishyödylliselle yhteisölle ei muodostu veronalaista elinkeinotuloa, vaan saadut korkotulot ovat verovapaata tuloa (KHO 2017:20). Voitonjakolainarakenteita on markkinoilla ainakin kahdenlaisia. Kyseessä voi olla yksittäiselle yleishyödylliselle yhteisölle räätälöity rakenne (kuten tapauksessa KHO 2017:20), jolloin yleishyödyllinen yhteisö on ainoa sijoittaja voitonjakolainan myöntäjänä, ja rahaston äänetön ja vastuunalainen yhtiömies ovat vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa samaan konserniin kuuluvia yhtiöitä. Vaihtoehtoisesti yleishyödyllistä yhteisöä varten voidaan perustaa erillinen kommandiittiyhtiö (niin sanottu syöttörahasto), jolle yleishyödyllinen yhteisö myöntää voitonjakolainan ja syöttörahastosta tulee varsinaisen pääomarahaston äänetön yhtiömies muiden sijoittajien rinnalle. Molempien rakenteiden toimivuus perustuu korkeimman hallinto-oikeuden tapauksessa esillä olleen oikeuskysymyksen lisäksi keskeisesti myös siihen, että voitonjakolainalle maksettava korko on vähennyskelpoista kommandiittiyhtiöiden (sekä varsinaisen rahaston että syöttörahaston) verotuksessa.

Jos yhdistys tai säätiö ei täytä TVL 22 §:n mukaisia yleishyödyllisyyden kriteerejä, on se normaaliin tapaan verovelvollinen kaikesta saamastaan tulosta. Tällöin myös esimerkiksi yhdistyksen tai säätiön saama osinko- tai korkotulo on kokonaan veronalaista tuloa.

9.2.2 Yleishyödyllisten yhteisöjen verotukseen liittyvät EU:n valtiontukikysymykset

Yleishyödyllisten yhteisöjen verotusta on jouduttu tarkastelemaan myös EU:n valtiontukisäännösten näkökulmasta. Vuonna 2009 komissiossa tuli vireille valtiontukikantelu, jossa kantelija pyysi selvittämään, ovatko TVL 22 ja 23 §:ssä ja eräiden yleishyödyllisten yhteisöjen veronhuojennuksista annetussa laissa myönnettyt veronhuojennukset SEUT:ssa tarkoitettua kiellettyä valtiontukea ja onko niin sanotuille superyleishyödyllisille yhteisöille myönnettävä huojennus sellainen, että sen perusteella myönnettäviä veronhuojennuksia voidaan käsitellä niin kutsuttuna *de minimis* -tukena eli vähämerkityksisenä valtiontukena. Komissio ei avannut asiassa muodollista tutkintaa, vaan maaliskuussa 2014 tulleen komission viimeisen kirjeen on tulkittu päättäneen kantelun käsittelyn komissiossa.

Komissio näki ongelmallisena sen, että Suomen lain mukainen elinkeinotulon käsite ja EU-lainsäädännön mukainen taloudellisen toiminnan käsite poikkeavat toisistaan.

Mikä tahansa toiminta, joka muodostuu tavaroiden tai palvelujen tarjoamisesta tietyillä markkinoilla, on EU-lainsäädännössä tarkoitettua taloudellista toimintaa riippumatta toimintaa harjoittavan yhteisön asemasta, rahoitustavasta tai siitä, tavoitteleeko se voittoa. Jos taloudellista toimintaa harjoitaviin yhteisöihin, jotka ovat toisiinsa rinnastettavassa tosiasiallisessa ja oikeudellisessa tilanteessa, sovelletaan erilaista vero-kohtelua, periaatteessa kyse on SEUT 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valikoivasta edusta. Komissio katsoi, että olisi suotavaa, jos Suomen lainsäädäntö saatettaisiin valtioneuvoston päätösten mukaiseksi kokonaisuudessaan.

Arvioitaessa sitä, voitaisiinko yleishyödyllisten yhteisöjen sijoituksia kommandiittiyhtiömuotoisiin rahastoihin kohdella verotuksessa samalla tavalla kuin muita sijoituksia eli verovapaana tulona yleishyödylliselle yhteisölle, on huomioon otettava myös EU:n valtioneuvoston päätösten mahdolliset vaikutukset.

9.2.3 Työryhmän arvio yleishyödyllisten yhteisöjen sijoituksista kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon

Yleishyödyllisen yhteisön sijoittaessa kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon katsotaan saatu tuotto yleishyödylliselle yhteisölle veronalaiseksi elinkeinotuloksi. Yleishyödyllisten yhteisöjen harjoittama muunlainen sijoitustoiminta katsotaan yleensä muuksi kuin elinkeinotoiminnaksi, josta ei muodostu yleishyödylliselle yhteisölle veronalaista tuloa.

Verokohtelun eroavuus johtuu edellä kuvatuista kommandiittiyhtiöiden verotusta koskevista säännöksistä. Kommandiittiyhtiöiden verotus on niin sanottua yhdenkertaista verotusta. Kommandiittiyhtiö ei ole itse verovelvollinen, vaan verotus tapahtuu yhtiömiestasolla. Kommandiittiyhtiön jakaessa voittoa edelleen osakkaalle eli yhtiömiehelle ei tuohon voittoon kohdistu enää verotusta osakastasolla.

Kun suorat osake- ja korkosijoitukset sekä esimerkiksi sijoitusrahastosijoitukset ovat yleishyödylliselle yhteisölle verovapaita, pääomarahastosijoitusten houkuttelevuus on vähäisempää siitä koituvien veroseuraamusten vuoksi. Vastaava veroseuraamus aiheutuu myös esimerkiksi yliopistoille, mikäli ne sijoittavat kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon.

Tällä hetkellä yleishyödylliset yhteisöt ja muut edellä määritellyt osittain verovelvolliset yhteisöt voivat tehdä sijoituksia kommandiittiyhtiömuotoiseen rahastoon ilman, että saatu tuotto katsotaan veronalaiseksi tuloksi edellä kuvatun voitonjakolainarakenteen kautta. Työryhmän käsityksen mukaan voitonjakolainarakenteita ovat käytännössä

voineet hyödyntää kuitenkin vain isoimmat toimijat, sillä rakenteen perustaminen ja yläpitäminen aiheuttavat kustannuksia sekä ylimääräisiä raportointivelvoitteita. Lisäksi on otettava huomioon, että veron kiertämisen estämistä koskevan direktiivin¹⁷⁷ implementoinnista johtuvilla korkorajoitussäännöksillä saattaa olla vaikutusta myös voitonjakolainarakenteisiin.

Pääministeri Juha Sipilän hallituksen ohjelman mukaan yritysten rahoituksen, oman pääoman ja riskinotto kyvyn vahvistamiseksi hallitus tekee toimia, jotka vaikuttavat aloittavien yritysten, nopean kasvun yritysten ja sukupolvenvaihdosta tekevien yritysten tarpeisiin. Työryhmälle on esitetty, että mikäli kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin tehtäviin sijoituksiin liittyvät verotukselliset esteet poistettaisiin, yleishyödylliset yhteisöt ja muut osittain verovapaat yhteisöt voisivat tehostaa kasvuyritysten pääomitusta. Verotuksellisten esteiden poistaminen voisi tehostaa myös yliopistojen varallisuudenhoitoa.¹⁷⁸

Työryhmän saamien tietojen mukaan esimerkiksi säätiöiden osuus pääomarahastoista on tällä hetkellä noin kolme prosenttia. On kuitenkin esitetty, että yleishyödylliset yhteisöt voisivat sijoittaa kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin jopa 400 miljoonaa euroa, 10 vuoden aikana¹⁷⁹, mikä vastaisi noin 6,5 prosentin osuutta, jos markkinoiden kooksi kokonaisuudessaan arvioidaan 6,2 miljardia euroa.

Jos edellä mainituista syistä haluttaisiin, että yleishyödyllisten yhteisöjen ja muiden osittain verovapaiden yhteisöjen sijoitus kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon ei johtaisi veronalaiseen elinkeinotuloon, edellyttäisi se lainsäädännön muutosta. Tällöin olisi kuitenkin otettava huomioon EU:n valtioneuvoston sääntelyn mahdolliset vaikutukset sääntelyyn.

9.2.4 Mahdollisuuksista muuttaa yleishyödyllisten yhteisöjen tekemien pääomarahastosijoitusten verokohtelua

Työryhmä on arvioinut erilaisia vaihtoehtoja säätää kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tulo-osuuden katsomisesta yleishyödylliselle yhteisölle muuksi kuin veronalaiseksi elinkeinotuloksi. Riippumatta teknisestä toteuttamistavasta, jos muutos kohdistuu pelkästään yleishyödyllisen yhteisön verotukseen, siihen liittyy kuitenkin lähtökohtaisesti ongelmallisuutta EU:n valtioneuvoston päätöskäytännöstä. Voitaisiin esimerkiksi

¹⁷⁷ Neuvoston direktiivi (EU) 2016/1164 sisämarkkinoiden toimintaan suoraan vaikuttavien veron kiertämisen käytäntöjen torjuntaa koskevien sääntöjen vahvistamisesta.

¹⁷⁸ Pääomasijoittajat ry:n esitys 15.3.2018.

¹⁷⁹ Pääomasijoittajat ry:n esitys 13.11.2017.

ajatella, että yleishyödyllisen yhteisön tulo-osuus kommandiittiyhtiömuotoisesta pääomarahastosta säädettäisiin muuksi kuin elinkeinotuloksi joko EVL:ssa tai TVL:ssa. Tällöin tulo ei olisi veronalaista elinkeinotuloa yleishyödylliselle yhteisölle. Tämä johtaisi kuitenkin siihen, että yleishyödyllisten yhteisöjen verotusta kevennettäisiin, kun taas muilla verovelvollisilla ei tehtäisi vastaavaa kevennystä. Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston tulo-osuuden verovapaus yleishyödyllisen yhteisön tasolla voitaisiin myös toteuttaa soveltamalla niin sanottua läpivirtausperiaatetta, jossa yleishyödyllisen yhteisön katsottaisiin saaneen tulot ikään kuin suoraan eikä pääomarahaston välityksellä. Vaihtoehtoisesti voitaisiin säätää yleisellä tasolla siitä, että yleishyödyllisen yhteisön yhtymästä saaman tulon tulotyyppi määräytyisi sen mukaan, kuuluvatko yhtymän osuudet yleishyödyllisen yhteisön henkilökohtaiseen toimintaan vai elinkeinotoimintaan¹⁸⁰. Myös näihin liittyy vastaava kysymys siitä, että veron kevennys kohdistuisi pelkästään yleishyödyllisten yhteisöjen verotukseen, kun taas muille verovelvollisille ei tehtäisi vastaavaa kevennystä.

Pelkästään yhteen verovelvollisryhmään kohdistuvat veronkevennykset verolainsäädännössä ovat lähtökohtaisesti ongelmallisia EU:n valtiontukinäkökulmasta. Kyse on kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston verotuksesta, joka tapahtuu yhtiömies-tasolla, ja verotuksen keventämisestä vain tiettyntyyppisten yhtiömiesten osalta. Jos yksi osakastaho vapautettaisiin verosta, jäisi kommandiittiyhtiön verotus tällöin toteutumatta. Tämä johtaisi eri kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verokohtelun epäneutraalisuuteen.

EU:n valtiontukisäännöt soveltuvat vain silloin kun kyseessä on taloudellinen toiminta (ks. edellä jaksossa 3 EU-oikeudesta). Komission tiedonannon mukaan pelkästään se seikka, että yksikkö omistaa osakkeita, kuten enemmistöosuuden tavaroita tai palveluja markkinoilla tarjoavasta yrityksestä, ei merkitse sitä, että se olisi automaattisesti katsottava SEUT 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitetuksi yritykseksi. Jos yleishyödyllisen yhteisön sijoitus kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon voitaisiin katsoa ei-taloudelliseksi toiminnaksi, sijoitus jäisi kokonaan valtiontukisääntelyn soveltamis-alan ulkopuolelle. Tällaiseen tulkintaan liittyy kuitenkin epävarmuutta.

Lisäksi on syytä ottaa huomioon, että komission mukaan sijoittamista koskevien toimenpiteiden osalta valtiontukea voi syntyä kolmella tasolla eli sijoittajan, rahoituksen välittäjän sekä kohdeyritysten tasolla.¹⁸¹ Siten on myös mahdollista, että EU:n valtiontukitarkastelussa yleishyödyllisen yhteisön verotuksen muuttamista siten, että tulo-

¹⁸⁰ Käytännössä yleishyödyllisen yhteisön harjoittamaa varojen sijoitustoimintaa kohdellaan pääosin henkilökohtaisena toimintana, jolloin myös pääomarahastojen osuudet ja niistä saadut tulot katsottaisiin verovapaaksi henkilökohtaiseksi tuloksi. Läpivirtausmalli ja tulotyyppimalli on esitelty Viitalan artikkelissa (2007), s. 31 alkaen.

¹⁸¹ Ks. edellä jaksossa EU-oikeus viitatut riskipääomasuuntaviivat.

osuus katsottaisiin verovapaaksi pidettäisiin kommandiittiyhtiölle tai sen kohdeyrityksille myönnettynä valtiontukena.

Mikäli kyse on taloudellista toiminnasta, arvioitaessa EU:n valtiontukikysymyksiä verotuksen osalta keskeinen kysymys liittyy verotoimenpiteen valikoivuuden arviointiin. Tällöin merkitystä on erityisesti sillä, mitä pidetään niin sanottuna viitejärjestelmänä, johon nähden valikoivuutta arvioidaan.

Mahdollista on, että valtiontukitarkastelussa viitejärjestelmänä tässä yhteydessä olisi pidettävä sääntelyä, jossa käytännössä pitkälti verotuksessa läpinäkyvien yksiköiden eli elinkeinoyhtymien verotus toteutetaan verottamalla yhtymän elinkeinotoiminnan tulo osakastasolla. Verolainsäädännön muuttaminen siten, että elinkeinoyhtymästä saatu tulo-osuus vapautetaan kategorisesti tuloverosta yhden osakastason osalta, muodostanee poikkeuksen tästä viitejärjestelmästä. Tällaisen poikkeuksen osalta on vaikea löytää sellaista perustetta, jota voitaisiin pitää viitejärjestelmän luonteeseen tai yleiseen rakenteeseen pohjautuvana ja siten valikoivuuselementin poistavana perusteluna.

Komission tiedonannon tekstiä yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavista yrityksistä voidaan tulkita siten, että jäsenvaltioilla on toimivalta itse määrittellä verojärjestelmänsä sekä säännöt, joiden nojalla sijoitustoiminnan verokohtelu määräytyy. Tätä toimivaltaansa harjoittaessaan jäsenvaltion tulee kuitenkin olla johdonmukainen. Siten myöskään edellisen perusteella verovapauden yhdelle sijoittajaryhmälle ei voitane katsoa toteuttavan tiedonannon asianomaisessa kohdassa tarkoitettua verokohtelun neutraalisuuden periaatetta, mikäli verotus muiden sijoittajaryhmien osalta perustuu edelleen vähintään yhdenkertaiselle verotukselle.

Valtiontukisääntelyyn liittyy kuitenkin aina tulkinnanvaraisuutta. Työryhmä on pohtinut myös vaihtoehtoisia viitejärjestelmiä. Voitaisiin esittää esimerkiksi ainakin seuraavat vaihtoehtoiset viitejärjestelmät valikoivuuden tarkasteluun:

- 1) kommandiittiyhtiömuotoisiin rahastoihin tehtävien sijoitusten verokohtelu vertailussa yleishyödyllisten ja ei-yleishyödyllisten välillä, tai
- 2) yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitustoiminnan verokohtelu vertailussa sijoitettaessa yhteisömuotoisiin rahastoihin, kommandiittiyhtiömuotoisiin rahastoihin tai jopa suoraan osakeyhtiöihin.

Vaihtoehdon 1 osalta suunniteltua poikkeusta viitejärjestelmästä eli yleishyödyllisten yhteisöjen rahastosta saamien tuottojen verovapautta ei voitane perustella yleishyödyllisen toiminnan luonteesta käsin. Yleishyödyllisten yhteisöjen ei voitane katsoa

olevan erilaisessa tosiasiallisessa ja oikeudellisessa asemassa kuin muut ei-yleishyödylliset yhteisöt. Vaihtoehdon 2 osalta voitaisiin ajatella, että nykyinen tilanne, jossa kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastosijoitusten tuottojen osalta on käytössä erilainen verokohtelu kuin muiden sijoitusten osalta, on poikkeus, jota tulisi kyetä perustelemaan verojärjestelmän rakenteesta ja luonteesta käsin. Tulkintaa ei kuitenkaan voida pitää taattuna ja asiassa tulisi joka tapauksessa konsultoida komissiota.

EU:n valtioneuvoston päätökset huomioon ottaen työryhmä ei pidä perusteltuna, että pelkästään yleishyödyllisten yhteisöjen osalta säädettäisiin kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tulo-osuuden verovapaudesta tai muusta kevennetystä verokohtelusta. Vastaava koskee myös muita TVL 21–21 b §:n mukaan osittain verovelvollisia.

Pelkästään yksittäistä verovelvollisryhmää koskevan muutoksen sijaan olisikin arvioitava mahdollisuuksia muuttaa laajemmin kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon tehtävän sijoituksen verokohtelua (ks. tarkemmin jakso 9.4).

9.3 Rahastojen rahastot

9.3.1 Ulkomaisten pääomarahastosijoittajien verokohtelu

TVL 9 §:n 5 momentin erityissäännöksen taustalla oli pääministeri Matti Vanhasen I hallituksen ohjelma, jonka mukaan verotusta tulisi muuttaa siten, että ulkomaista riskipääomasijoitusta suomalaiseen pääomarahastoon ja kohdeyritykseen verotettaisiin yhdenmukaisesti. Lisäksi tavoitteena oli ryhtyä toimenpiteisiin kotimaisiin pääomarahastoihin tehtävien sijoitusten lisäämiseksi. Sääntelyä on sovellettu verovuodesta 2006 alkaen:

TVL 9 §:n 5 momentin mukaan poiketen siitä, mitä edellä 3 momentissa säädetään, yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen, johon sovelletaan Suomen ja kyseisen yhtiömiehen asuinvaltion välillä solmittua kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaa sopimusta, osuutta vastaava osa kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Jos osakkaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhty-

män tuloon, ylittävä osa luetaan veronalaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla kommandiittiyhtiöllä tarkoitetaan kommandiittiyhtiötä, jonka yhtiösopimuksen mukaisena ja tosiasiallisena ainoana tarkoituksena on pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen.

Lähdeverolain 3 g §:n mukaan TVL 9 §:n 5 momentissa tarkoitettu kommandiittiyhtiö on velvollinen perimään lähdeveroa samassa lainkohdassa tarkoitettun rajoitetusti verovelvollisen osuuteen yhtymän tuloon sisältyvästä 3 §:ssä tarkoitetusta tulosta.¹⁸²

TVL 9 §:n 5 momentin tarkoituksena oli saattaa ulkomaisen pääomasijoittajan suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston kautta tekemä sijoitus suomalaiseen kohdeyritykseen verotuksellisesti samaan asemaan kuin suoraan suomalaiseen kohdeyritykseen tehty sijoitus. Säännöksen soveltamisedellytykseksi säädettiin muun muassa se, että ulkomaiseen äänettömään yhtiömieheen voidaan soveltaa kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaa sopimusta (verosopimus). Tätä perusteltiin verovalvontaan liittyvillä syillä.

Pääomasijoitustoiminnan määritelmää ei otettu lainsäädäntöön uudistuksen yhteydessä. Tältä osin viitattiin yritys- ja pääomaverouudistusta koskevassa hallituksen esityksessä todettuun määritelmään (HE 92/2004 vp, ks. edellä). Pääomasijoitustoiminnan käsite kommandiittiyhtiömuotoisissa pääomarahastorakenteissa on sittemmin muokkautunut myös oikeuskäytännön perusteella, kuten KHO 2007:10 kiinteistörahaston ja KHO 2007:11 kotimaisen rahastojen rahaston osalta; molemmat katsottiin TVL 9 §:n 5 momentissa tarkoitetuiksi pääomasijoitustoimintaa harjoittaviksi kommandiittiyhtiöiksi.

Säännöksen soveltamisedellytysten täyttymistä voidaan valvoa vain pyytämällä esimerkiksi rahaston hallinnointiyhtiöltä tai rajoitetusti verovelvolliselta äänettömältä yhtiömieheltä selvitys rahaston yhtiösopimuksesta sekä verosopimuksen soveltumisesta. Säännöksen soveltaminen konkretisoituu käytännössä osinkotulon lähdeverotuksessa, jossa maksajan velvollisuutena on varmistaa, että verosopimuksen mukaista alempaa verokantaa voidaan soveltaa.

¹⁸² Lähdeverolain 3 §:n mukaan lähdevero on suoritettava, jollei muualla toisin säädetä, osingosta, korosta ja rojaltilasta, palkasta, henkilöstörahaston maksamasta rahasto-osuudesta ja jäsenilleen jakamasta ylijäämästä sekä muusta suorituksesta, josta ennakkoperintälain mukaan on toimitettava ennakonpidätys. Lähdevero on suoritettava myös taiteilijan tai urheilijan henkilökohtaiseen toimintaan perustuvasta korvauksesta riippumatta siitä, onko korvausta pidettävä palkkana, sekä siitä, maksetaanko se taiteilijalle tai urheilijalle itselleen vai jollekulle toiselle. Lähdevero suoritetaan osingon kokonaismäärästä sen estämättä, mitä muualla verolainsäädännössä säädetään osingon veronalaisuudesta, jollei jäljempänä tässä laissa muuta säädetä.

Verohallinnosta saatujen tietojen mukaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavia kommandiittiyhtiöitä oli 632 kpl vuonna 2015 ja 554 kpl vuonna 2016. Näistä rajoitetusti verovelvollisia äänettämiä yhtiömiehiä oli vuonna 2015 yhteensä 110 rahastolla (17,4 prosenttia kaikista rahastoista) ja vuonna 2016 yhteensä 52 rahastolla (9,4 prosenttia). Rahastojen rajoitetusti verovelvollisten äänettömien yhtiömiesten lukumäärä oli vuonna 2015 yhteensä 497 kpl (joista yhteisöjä 39,2 prosenttia) ja vuonna 2016 yhteensä 321 kpl (joista yhteisöjä 61 prosenttia).

Ulkomainen pääomasijoittaja voi olla myös rahastojen rahasto (*fund of funds*). Rahastojen rahastot perustetaan muiden rahastojen tavoin yleensä sellaiseen oikeudelliseen muotoon, että ne eivät itse ole verosopimuksen soveltamisalaan kuuluvia henkilöitä eikä niillä ole verotuksellista asuinvaltiota. Tyypillisesti tällaisen rakenteen verotus perustuu siihen, että koko rakenne on verotuksellisesti transparentti (läpivirtaava) eli tulo virtaa verotettavaksi suoraan lopulliselle sijoittajalle. Tavoitteena on, että sijoittajan asuinvaltion ja tulon lähdevaltion välinen verosopimus olisi sovellettavissa kuten suoran sijoituksen osalta.

Säännöksen voimaantulon jälkeen oikeuskirjallisuudessa esitettiin kannanottoja siitä, että säännös olisi sovellettavissa myös ulkomaisiin rahastojen rahastoihin (ulkomaisia rahastojen rahastoja voitaisiin mahdollisesti kohdella verotuksellisesti läpivirtaavina Suomen sisäisen lainsäädännön ja verosopimusten näkökulmasta), jolloin TVL 9 §:n 5 momentin soveltumisen esteenä olisivat lähinnä käytännön ongelmat, esimerkiksi lopullisista sijoittajista ei saataisi tarvittavia tietoja.¹⁸³ Oikeuskäytännön valossa läpivirtausperiaatteen soveltaminen verosopimustilanteissa on sinänsä vakiintunutta (esimerkiksi KVL 195/1997).

Oikeuskäytännössä kuitenkin katsottiin, että TVL säännöstä ei sen sanamuodon vuoksi voitu soveltaa rahastojen rahaston sijoittajaan, koska 9 §:n 5 momentissa säädetty poikkeus koskee ainoastaan kommandiittiyhtiön äänetöntä yhtiömiestä (KVL 67/2011, ei muutosta KHO 23.1.2013 taltio 283):

Tapauksessa norjalainen osakeyhtiö A AS oli B K/S -nimisen tanskalaisen kommandiittiyhtiön äänetön yhtiömies 0,718 prosentin osuudella yhtiön pääomasta. B K/S oli pääomarahasto, joka oli suomalaisen pääomarahaston, E Ky:n äänetön yhtiömies 23 251 575 euron suuruisella panoksella. Yhtiön mukaan tanskalaista kommandiittiyhtiötä ei Tanskan verotuksessa pidetty erillisenä verovelvollisena, vaan yhtiön nettotulos jaettiin verotettavaksi sen yhtiömiehille.

¹⁸³ Ks. esim. Lehtimaja (2006), s. 45.

Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisun mukaan A AS:n osuutta vastaavaan osaan suomalaisen pääomarahaston E Ky:n tulosta ei sovelleta tuloverolain 9 §:n 5 momentin säännöksiä. Keskusverolautakunta perusteli päätöstään seuraavasti: ”Norjalainen A AS on sijoittanut tanskalaisen kommandiittiyhtiön kautta suomalaiseen sijoitustointaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön. Lain sanamuodon mukaan tuloverolain 9 §:n 5 momentin säännöstä sovelletaan suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen osuuteen kommandiittiyhtiön tulosta. Koska A AS ei ole E Ky:n ääneton yhtiömies, ei tuloverolain 9 §:n 5 momentin säännöksiä voida soveltaa A AS:n osuutta vastaavaan osaan E Ky:n tulosta.”

Kansainväliset sijoittajat voivat edellyttää, että rahastorakenteissa käytetään yhtä tai useampaa holdingyhtiötä esimerkiksi juuri sen varmistamiseksi, että sijoittajalle ei muodostu kiinteää toimipaikkaa sijoitusten kotivaltioon, jolloin edellä kuvattu ongelma voi olla mahdollista välttää. Viimeaikainen keskusverolautakunnan ratkaisukäytäntö (KVL 23/2017) osoittaa, että rahastojen rahasto -rakenteita on muutettu siten, että kommandiittiyhtiömuotoinen ulkomainen rahasto on myynyt suomalaisen pääomarahasto-osuutensa eli kommandiittiyhtiöosuutensa sellaiselle yhtiölle, joka täyttää TVL 9 §:n 5 momentin edellytykset. Keskusverolautakunnan ratkaisukäytännön valossa tällainen kommandiittiyhtiöosuuden myynti ei aiheuta veroseuraamuksia Suomessa.¹⁸⁴

9.3.2 Työryhmän arvio nykytilasta

Työryhmän saamien tietojen mukaan TVL 9 §:n 5 momentin mahdollistamalla vero-kohtelulla on ollut käytännössä vaikutusta ulkomaisten sijoittajien halukkuuteen sijoittaa suomalaisiin pääomarahastoihin. Toisaalta työryhmälle on esitetty, että käytännössä Verohallinto ei ole juuri pystynyt valvomaan säännöksen soveltumista ja Verohallinnon mukaan erityisesti osinkojen lähdeveron perimisajankohtaan on liittynyt käytännön soveltamisongelmia.

¹⁸⁴ Tapauksessa hakija oli tanskalainen kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto, jonka äänettöminä yhtiömiehinä oli pääosin institutionaalisia sijoittajia ja joka sijoitti pääasiassa listaamattomiin yrityksiin sekä osuuksiin toisissa pääomarahastoissa. Hakija oli äänettömänä yhtiömiehenä suomalaisessa A Ky:ssä, joka oli kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto. Hakija suunnitteli myyvänsä yhtiömiesosuutensa A Ky:ssä perustamalleen norjalaiselle AS-muotoiselle yhteisölle. Hakemuksen perustelujen mukaan rakenteen muuttamisen tavoitteena oli, että TVL 9 §:n 5 momentin edellytykset täyttyisivät jatkossa. Ennakkoratkaisun mukaan hakijan A Ky:n yhtiömiesosuuden myynnistä mahdollisesti saama voitto ei hakemuksessa kuvatuissa olosuhteissa ollut TVL 10 §:ssä tarkoitettua Suomesta saatua tuloa. Ratkaisun perusteluissa todetaan, että hakemuksen mukaan hakijalla ei ollut A Ky:n yhtiömiesosuuden omistamisen lisäksi mitään muuta toimintaa Suomessa eikä hakemuksesta käynyt ilmi, että hakijalle olisi katsottu muodostuvan verotuksellista kiinteää toimipaikkaa Suomeen.

Oikeuskäytännön mukaisesti TVL 9 §:n 5 momentin tavoite ei kuitenkaan toteudu ulkomaisissa rahastojen rahasto -rakenteissa. Työryhmälle on esitetty, että poikkeussäännöksen soveltamisalaa tulisi laajentaa myös rahastojen rahastoihin, jotka ovat merkittäviä kansainvälisiä sijoittajia. Verotuksellisten esteiden poistamista on perusteltu sillä, että muutoksella kanavoitaisiin hallitusohjelman tavoitteiden mukaisesti yksityistä pääomaa kasvuyrityksille.¹⁸⁵

Komission 10.4.2018 julkistama VentureEU-hanke on lisännyt rahastojen rahastoja koskevaan sijoitustoimintaan liittyvän kysymyksenasettelun merkitystä. Hankkeessa Euroopan Investointirahasto (EIF) sijoittaa kuuden rahastojen rahaston kautta eurooppalaisiin kasvuyrityksiin. Työryhmän tiedossa ei kuitenkaan ole, minkälaisessa juridisessä rakenteessa nämä rahastojen rahastot tulevat olemaan ja missä suhteessa ko. rahastot olisivat TVL 9 §:n 5 momentin säännökseen.

Mikäli TVL 9 §:n 5 momentin soveltamisalaa haluttaisiin laajentaa siten, että se kattaisi myös rahastojen rahastoja koskevat tilanteet, olisi ratkaistava asetetaanko ulkomaiselle rahastojen rahastolle mahdollisesti joitakin edellytyksiä ja jos asetetaan, mitä ne olisivat (vrt. nykyiseen säännökseen sisältyvät edellytykset). Näitä on käsitelty seuraavassa.

9.3.3 Työryhmän arvio mahdollisesta rahastojen rahasto -rakenteet sallivasta verosäännöksestä

Työryhmän käsityksen mukaan nykyiseen säännökseen sisältyvälle niin sanottua lopullista sijoittajaa koskevalle verosopimuksen soveltamisedellytykselle on edelleen olemassa perusteita. Rajauksen voidaan katsoa liittyvän muun muassa siihen, että valtiot voivat verosopimuksilla sopia verotusvallan jaosta joko siten, että verotusvalta annetaan yksinomaan jommallekummalle valtiolle tai siten, että verotusvalta on jaettu. Kun valtio luopuu verotusoikeudestaan toisen valtion hyväksi verosopimusmääräyksellä, oletuksena yleensä on, että vastaava tulo sisältyy veronalaiseen tuloon toisessa valtiossa. Kun Suomi TVL 9 §:n 5 momentin poikkeussäännöksellä luopuu oikeudestaan verottaa ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen tulo-osuutta tietyiltä osilta, voidaan verosopimusrajausta pitää perusteltuna. Näin ollen työryhmä ei pidä perusteltuna vaihtoehtona sitä ratkaisua, että TVL 9 §:n 5 momenttiin sisältyvä verosopimuksen soveltumista koskeva edellytys poistettaisiin kokonaan.

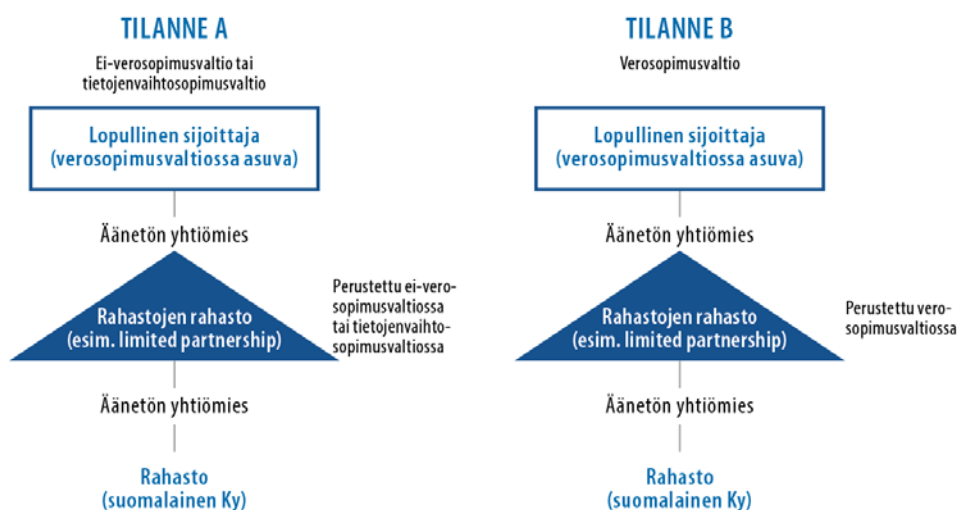
¹⁸⁵ Pääomasijoittajat ry:n esitys 13.11.2017.

Mikäli TVL 9 §:n 5 momentin soveltamisalaa haluttaisiin laajentaa rahastojen rahastoihin siten, että nykyinen vaatimus lopullisen sijoittajan asuinvaltiosta edelleen säilytetään, olisi otettava kantaa ainakin seuraaviin seikkoihin:

- 1) Rajataanko suomalaisessa kommandiittiyhtiömuotoisessa pääomarahastossa sijoittajana olevan rahaston (rahastojen rahasto) sijaintipaikkaa maantieteellisesti jollakin tavalla? Kyse olisi verosopimuksen soveltumista koskevasta edellytyksestä maantieteellisen ulottuvuuden kannalta; edellä todetun mukaisesti rahastojen rahastoilla ei tyypillisesti ole verotuksellista asuinvaltiota ja niitä pidetään verotuksellisesti transparentteina. Soveltamisala voitaisiin kuitenkin rajata verosopimusvaltioissa perustettuihin rahastoihin säännöksen johdonmukaisuuden vuoksi, sillä lopullista sijoittajaa koskisi edelleen verosopimuksen soveltumisedellytys. Kysymys on myös siitä, minkälainen rajausta halutaan veropoliittisesti tehdä.
- 2) Rajataanko rahastojen rahaston oikeudellista muotoa jollakin tavalla? Voittaisiin esimerkiksi edellyttää, että rahastojen rahasto on ”kommandiittiyhtiötä vastaava ulkomainen yksikkö”, jotta säännöstä sovellettaisiin ainoastaan verotuksellisesti transparentteihin rahastoihin.
- 3) Olisi myös pohdittava, olisiko riittävää, että poikkeuksen soveltaminen rajattaisiin ainoastaan ulkomaisen rahastojen rahaston ensimmäiselle äänettömälle yhtiömiehelle? Tällöin useampien rahastojen ketjutukset eivät olisi mahdollisia. Tämä voisi olla perusteltua säännöksen yksinkertaisuuden vuoksi.
- 4) Minkälaisia edellytyksiä asetetaan ulkomaiselle rahastojen rahaston toiminnalle, tulisiko sen harjoittaa TVL 9 §:n 5 momentissa säädetyllä tavalla yksinomaan pääomasijoitustoimintaa? Mikäli ulkomaisen rahastojen rahaston tulisi harjoittaa pääomasijoitustoimintaa lainkohdassa ja oikeuskäytännössä edellytetyllä tavalla, tällaisesta vaatimuksesta voisi aiheutua käytännön soveltamisongelmia.
- 5) Olisi arvioitava mahdollista laajennusta myös EU:n valtioneuvoston päätöksen kannalta.

Työryhmässä on havainnollistettu maantieteellistä ulottuvuutta (eli kohtaa 1 edellä) seuraavasti:

Kuvio 19. Rahastojen rahasto -rakenteet maantieteellisen ulottuvuuden kannalta.



Verosopimuksen merkitys rajausperusteena rahastojen rahaston osalta

Suomella on lähes 80 valtion kanssa voimassa oleva laaja verosopimus, jossa allokoidaan tulon verotusoikeus asuinvaltion ja lähdevaltion välillä ja sovitaan, kumpi poistaa mahdollisen kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen. Lisäksi ne mahdollistavat muun ohessa verotusta koskevien tietojen vaihtamisen ja eräissä sopimuksissa on myös säännökset verojen perinnästä. Suomella on tietojenvaihtosopimukset yli 40 lainkäyttöalueen kanssa, jotka mahdollistavat pyynnöstä tapahtuvan tietojenvaihdon. Lisäksi eräiden näiden lainkäyttöalueiden kanssa on tehty kapea-alaisia tiettyjä asioita koskevia verosopimuksia. Veroasioita koskevaa tietojenvaihtoa on käsitelty myös edellä jaksossa 2.6.

Mikäli rahastojen rahaston osalta rajaus tehtäisiin tilanne A:n mukaisesti esimerkiksi tietojenvaihtosopimuksen perusteella (eikä verosopimuksen perusteella, kuten tilanteessa B), käytännössä soveltamisalan piiriin tulisi hyvin suuri määrä valtioita ja lainkäyttöalueita. Toisaalta rahastojen rahaston maantieteellisellä sijainnilla ei tulisi käytännössä olla merkitystä, sillä rahastojen rahasto olisi verotuksessa joka tapauksessa transparentti. Kysymys on näin ollen myös siitä, kuinka laajasti säännöksen halutaan soveltuvan eri valtioissa ja lainkäyttöalueissa sijaitseviin rahastoihin. Vaikka rahastojen rahastoja tyypillisesti perustetaan esimerkiksi Caymansaarille ja Kanaalisaarille, oikeuskäytännön perusteella markkinoilla on kuitenkin myös EU-valtioihin perustettuja rahastojen rahastoja, johon nähden verosopimusrajaus (eli vaihtoehto B) voisi olla riittävä.

Soveltamisalan laajentamiseen liittyisi kuitenkin myös muita, osittain erittäin teknisiä ja vero-oikeudellisesti haastavia kysymyksiä (kohdat 2–4 edellä). Työryhmässä on keskusteltu siitä, että niin sanotussa malliesimerkkitalanteessa, jossa olisi yksi ulkomainen rahastojen rahasto, joka selkeästi katsottaisiin transparentiksi kaikkien valtioiden näkökulmasta ja jolla olisi yksi lopullinen sijoittaja, joka olisi verosopimusetuihin oikeutettu, TVL 9 §:n 5 momentin periaatteiden soveltaminen voisi olla mahdollista, mikäli säännöksen sanamuotoa muutettaisiin. Käytännössä saattaisi kuitenkin ilmetä monenlaisia tulkintaongelmia esimerkiksi verosopimukseen liittyen, sillä kunkin ulkomaisen yksikön transparenttius esimerkiksi verosopimuksen soveltamisen näkökulmasta perustuu tyypillisesti tapauskohtaiseen arviointiin. Sopimusvaltioiden tulkinnat voivat myös poiketa toisistaan.

Komission tiedonanto valtioneuvoston päätöksestä on annettu vuonna 2016 eli TVL 9 §:n 5 momentin säätämisen jälkeen. Näin ollen asiaa olisi syytä tarkastella komission päivitetyn ohjeistuksen valossa (kohta 5 edellä).

Lain 9 §:n 5 momentin voidaan katsoa tarkoittavan sitä, että ulkomainen sijoittaja vapautetaan siitä tuloverovelvollisuudesta, joka sille lähtökohtaisesti muuten kuuluisi. Säännös tarkoittaa sitä, että tietyt edellytykset täyttävän ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen tulo-osuutta ei veroteta Suomessa. Toisaalta Suomi ei luovu verotus oikeudestaan kokonaan, vaan verotus perustuu siihen, että ulkomainen sijoittaja ikään kuin saisi tulon suoraan eikä kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston kautta. Mikäli tätä verokohtelua verrataan muuta kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen verotukseen, voidaan ajatella, että verokohtelu olisi valikoivaa. Tämä vastaisi edellä yleishyödyllisten yhteisöjen osalta esitettyä pohdintaa. Tässä tapauksessa verokohtelua voitaneen kuitenkin perustella viime kädessä tavoitteilla estää rajat ylittävien tilanteiden kaksinkertainen verotus.¹⁸⁶ Tulkintaan liittyy kuitenkin epävarmuutta ja myös vaihtoehtoiset viitejärjestelmät voisivat olla mahdollisia.

Lain 9 §:n 5 momenttia on sovellettu vuodesta 2006, ja korkein hallinto-oikeus katsoi vuonna 2013, ettei sitä voida soveltaa rahastojen rahasto -rakenteissa. Vuonna 2017 on kuitenkin keskusverolautakunnan käytännössä katsottu, että ulkomainen rahastojen rahasto voi myydä kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston osuutensa TVL 9 §:n 5 momentin edellytykset täyttävälle yhtiölle ilman veroseuraamuksia Suomessa. Oikeustila on siis muuttunut moneen kertaan reilun vuosikymmenen aikana. Pääomasijoitustoiminta on nopeasti kehittyvä toimiala, joten verolainsäädännössä tehdyt täsmälliset korjaukset tai muutokset saattavat menettää nopeasti merkityksensä.

¹⁸⁶ Valtioneuvoston näkökohtia on pohdittu laajemmin Viitalan artikkelissa (2007), s. 40 alkaen

Työryhmän käsityksen mukaan

TVL 9 §:n 5 momentin muuttamiselle siten, että se kattaisi myös ulkomaiset rahastojen rahasto -rakenteet, on löydettävissä perusteita. Korkeimman hallinto-oikeuden vahvistama sanamuodon mukainen tulkinta hankaloittaa käytännössä rahastojen rahasto -rakenteiden sijoitustoimintaa.

Säännöksen laajentaminen koskemaan myös rahastojen rahasto -rakenteita edellyttäisi kuitenkin useiden teknisten kysymysten ratkaisemista, joita olisi syytä arvioida jatkovalmistelussa tarkemmin.

Säännöksen osalta olisi ratkaistava muun muassa rahastojen rahastoon kohdistuvat mahdolliset maantieteelliset, oikeudellista muotoa ja toiminnan luonnetta koskevat rajaukset. Huomioon olisi myös otettava säännöksen toimivuus verotusmenettelyn näkökulmasta sekä Verohallinnon mahdollisuus verovalvontaan. Säännöksen yksinkertaisuus puoltaisi sitä, että poikkeuksen soveltaminen rajattaisiin ainoastaan ulkomaisen rahastojen rahaston ensimmäiselle äänettömälle yhtiömiehelle, jolloin useamman päällekkäisen rahaston ketjuttaminen ei olisi mahdollista. Säännöksessä tulisi kuitenkin edelleen säilyttää niin sanottua lopullista sijoittajaa koskeva verosopimuksen soveltamisedellytys. Työryhmä katsoo, että

jatkovalmistelussa lähtökohtana tulisi olla nykyisen säännöksen tapaan se, että lopulliseen sijoittajaan olisi sovellettava verosopimusta.

9.4 Työryhmän kommandiittiyhtiömuotoisia pääomarahastoja koskeva yhteenveto ja suositukset

Kommandiittiyhtiöiden verotus, jossa verotus on yhdenkertaista ja tapahtuu osakastalla, vastaa pääpiirteiltään kansainvälistä kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotuskäytäntöä. Sääntelyä on lisäksi uudistettu vuonna 2005 kommandiittiyhtiömuotoista pääomarahastoa koskevalla TVL 9 §:n 5 momentin erityissäännöksellä, jolla mahdollistetaan ulkomaisten sijoittajien sijoitus kohdeyhtiön suomalaiseseen kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston kautta samalla tavalla kuin, jos sijoitus olisi tehty suoraan suomalaiseen kohdeyhtiön. Vuonna 2017 ulkomaisia sijoituksia suomalaisiin kasvuyritysrahastoihin tehtiin noin 200 miljoonan euron arvosta. Tähän nähdyn sääntelyä voidaan yleensä ottaen pitää ajantasaisena ja toimivana. Oikeuskäy-

tännön kehitys on kuitenkin johtanut verotuksellisten esteiden muodostumiseen tiettyille sijoittajille, joten sääntelyn toimivuuteen liittyy myös eräitä ongelmia. Tällä hetkellä kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin liittyy ongelmana lähinnä yleishyödyllisten yhteisöjen ja tiettyjen ulkomaisten sijoittajien verokohtelu.

Pääomasijoitustoiminta on kansainvälistä, joten sääntelyn toimivuutta ei voida arvioida ainoastaan kansallisten tilanteiden näkökulmasta. Kansainvälisesti tarkasteltuna Suomessa pääomarahastosijoittamiseen tarjolla olevien rahastomuotojen määrä on pieni, kun pääomarahastot on perustettu lähes yksinomaan kommandiittiyhtiömuotoon. Vaihtoehtoisia sijoitusmuotoja ei ole käytännössä tarjolla. Siltä osin kuin Suomen nykyinen verolainsäädäntö estää tiettyjen sijoittajien sijoitukset suomalaisiin kommandiittiyhtiömuotoisiin rahastoihin, työryhmä ei pidä poissuljettuna sitä vaihtoehtoa, että tällaiset sijoittajat hakeutuvat tekemään sijoituksia ulkomaisten rahastojen, esimerkiksi ulkomaisten yhteisömuotoisten pääomarahastojen kautta. Jos toimitaan yhteisömuodossa, pääomarahaston toiminnalla ei yleensä ole ”saastuttavaa” vaikutusta yleishyödyllisen yhteisön tai ulkomaisen sijoittajan verokohteluun.

Kuten edellä on todettu, Suomessa ei käytännössä ole yhteisömuotoisia pääomarahastoja. Yhteisömuotoiseen pääomarahastosijoittamiseen liittyy tyypillisesti lykkääntymisetu. Sijoittajien verokohtelu ja pääomasijoitustoiminnan tulonmuodostus johtavat käytännössä monesti siihen, että lykkääntymisedulla ei kuitenkaan ole monille sijoittajille juurikaan merkitystä. Sen sijaan ulkomailla mahdollisesti perityt lähdeverot eivät tyypillisesti ole hyvitetävissä sijoittajan verotuksessa (nykyinen yhtymäverotus voi mahdollistaa ulkomailla perityn lähdeveron hyvittämisen äänettömän yhtiömiehen verotuksessa).

EU:n valtioneuvoston päätökset huomioon ottaen työryhmä ei pidä perusteltuna, että kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastosijoitusten verokohtelua muutettaisiin pelkästään yleishyödyllisten yhteisöjen osalta. Rahastojen rahasto -rakenteiden osalta perusteita muutoksen tekemiselle olisi sinänsä löydettävissä. Tällöin olisi kuitenkin ratkaistava, asetetaanko ulkomaiselle rahastojen rahastolle mahdollisesti jotain edellytyksiä ja jos asetetaan, mitä ne olisivat.

Jos yleishyödyllisten yhteisöjen ja rahastojen verokohteluun liittyvä ongelma halutaan korjata, voisi yhtenä vaihtoehtona olla se, että kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotusta muutettaisiin kokonaisuudessaan siten, että kyseisiin rahastoihin ei sovellettaisi kommandiittiyhtiöitä koskevia yleisiä verosäännöksiä, vaan näitä varten luotaisiin oma verojärjestelmä. Verojärjestelmä voisi perustua esimerkiksi läpivirtausperiaatteelle. Tällöin voitaisiin mahdollisesti irtautua nykyisen rakenteen yleishyödyllisille yhteisöille ja ulkomaisille sijoittajille tuomista ongelmista.

Läpivirtausmallissa pääomarahaston tulot katsottaisiin suoraan sijoittajan tuloksi ikään kuin kommandiittiyhtiötä ei olisi ollut välissä lainkaan. Tällöin verotettavaa tulosta ei laskettaisi kommandiittiyhtiön tasolla. Myöskään aikaisempien vuosien tappioita ei vähennettäisi enää kommandiittiyhtiön tasolla, vaan ne tulisivat vähennettäväksi suoraan sijoittajan verotuksessa. Läpivirtausmalli edellyttäisi mahdollisesti kuitenkin jonkinlaisen laskentayksikön säilyttämistä kommandiittiyhtiön tasolla, jotta esimerkiksi pääomarahaston menot voitaisiin helpommin kohdistaa saatuihin tuloihin. Malli edellyttäisi myös lähdeverotukseen liittyvien kysymysten selvittämistä.¹⁸⁷ Työryhmän tarkasteltavana on ollut myös läpivirtausmallin tyyppinen malli, jossa sinällään säilytettäisiin nykyinen kommandiittiyhtiön verotukseen perustuva malli, mutta jossa kaikkia kotimaisia ja ulkomaisia kommandiittiyhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston sijoittajia verotettaisiin tällaisesta rahastosta saadusta tulosta vain silloin, jos tulo olisi myös suoraan saatuna ollut veronalaista.¹⁸⁸ Tappioiden verokohtelu säilyisi ennallaan. Tällainen malli olisi lähellä nykyistä TVL 9 §:n 5 momentin mukaista säännöstä, jossa säädetään ulkomaisen sijoittajan verotuksesta silloin kun tämä on äänettömänä yhtiömiehenä suomalaisessa kommandiittiyhtiömuotoisessa pääomarahastossa.

Läpivirtausmalli tai muunlainen kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotusta kokonaisuudessaan muuttava malli olisi kuitenkin merkittävä muutos nykyjärjestelmään ja edellyttäisi asian laajaa ja huolellista arviointia ja muun muassa kansainväliseen verokilpailuun liittyvien näkökohtien selvittämistä. Muutos merkitsi irtautumista puhtaasti oikeudelliseen muotoon perustuvasta verotuksesta ja siirtymistä lähemmäksi niin sanottua funktionaalista lähestymistapaa.¹⁸⁹ Muutos muistuttaisi Luxemburgissa omaksuttua lähestymistapaa luoda tietyllä verostatuksella toimivia oikeushenkilöitä. Tämä merkitsi poikkeamista vakiintuneista kommandiittiyhtiön verotuksen periaatteista, jota ei voida pitää vain lainsäädäntöteknisenä kysymyksenä.

Muutoksella olisi todennäköisesti vaikutuksia olemassa oleviin rahastorakenteisiin. Koska muutoin kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotukseen ei sinänsä liity ongelmia, olisi myös jatkovalmistelussa arvioitava sitä, missä suhteessa muutoksesta saatavat edut ovat muutoksesta mahdollisesti syntyviin haittoihin esimerkiksi muuttuneesta verosääntelystä johtuvien uusien tulkintakysymysten vuoksi.

¹⁸⁷ Jo tämän hetkiseen kommandiittiyhtiön verotukseen liittyy läpivirtausmallin piirteitä osinkotulojen osalta. Osinkotulojen osittainen tai täysi verovapaus toteutetaan osakastasolla siten, että osakkaalle verotettavaksi jaetusta tulo-osuudesta vähennetään se osa osuuteen sisältyvästä osinkotulosta, joka osakkaan verotusta koskevien säännösten mukaan on verovapaata tuloa.

¹⁸⁸ Pääomasijoittajat ry:n 5.3.2018 päivätty ehdotus.

¹⁸⁹ Funktionaalista lähestymistapaa on käsitellyt Kiinteistörahastotyöryhmä väliraportissaan (2004): ”Funktionaalille lähestymistavalle on ominaista, että yhteissijoitustoimintaa harjoittavien yksiköiden yksityisoikeudellinen sääntely ja verokohtelu voivat olla yhtenäisiä siitä huolimatta, että toimintaa harjoitetaan erilaisissa oikeudellisissa rakenteissa.”

Muutoksia ja mahdollisia taloudellisia vaikutuksia olisi arvioitava laajasti kaikkien sijoitajatyypin näkökulmasta.

Mahdollisessa muutoksessa olisi myös otettava huomioon se, mitä komission valtiontukikäsitetiedonannossa on todettu sijoitustoimintaa harjoittavista yrityksistä. Alustavasti voidaan arvioida, että esimerkiksi läpivirtausperiaatteelle perustuva kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verokohtelu voisi olla hyväksyttävissä myös valtiontukinäkökulmasta.¹⁹⁰

Työryhmän käsityksen mukaan

kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotus on sinällään ajantasainen lukuun ottamatta yleishyödyllisten yhteisöjen tekemien sijoitusten verokohtelua ja sitä, että nykyinen sääntely ei mahdollista ulkomaisia rahastojen rahasto -rakenteita.

Pääomasijoitustoiminta on kansainvälistä, joten sääntelyn toimivuutta ei voida arvioida ainoastaan kansallisesta näkökulmasta.

Jos yleishyödyllisten yhteisöjen ja rahastojen verokohteluun liittyviä kysymyksiä halutaan korjata, voisi yhtenä vaihtoehtona olla se, että kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotusta muutettaisiin kokonaisuudessaan esimerkiksi läpivirtausmallin pohjalta.

Kyseessä olisi kuitenkin merkittävä periaatteellinen muutos kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotukseen, mikä edellyttäisi laajaa ja huolellista lainsäädännön valmistelua. Jatkovalmistelussa olisi syytä selvittää muutoksen vaikutukset myös muihin sijoittajaryhmiin.

¹⁹⁰ Ks. edellä jaksossa EU-oikeus mainittu komission tiedonannon kohta 162: ”Näin ollen yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin sovellettavaa verojärjestelmää, joka noudattaa verotuksellista läpinäkyvyyttä välittäjänä toimivan yrityksen tasolla, voidaan perustella kyseisen verojärjestelmän periaatteilla, jos taloudellisen kaksinkertaisen verotuksen estäminen on kyseiselle verojärjestelmälle ominainen periaate.”

10 Sijoitussäästötili

10.1 Katsaus sijoitus- ja osakesäästötiliin eräissä valtioissa

10.1.1 Ruotsin investeringssparkonto

Sääntelyn pääpiirteet

Ruotsissa on ollut vuodesta 2012 alkaen käytössä yhtenä sijoitus- tai säästämismuotona *investeringssparkonto*-tili (ISK-tili). ISK-tilin haltijana voi olla ainoastaan luonnollinen henkilö tai kuolinpesä.

ISK-tilillä voidaan säilyttää käteistä, osakkeita, rahasto-osuuksia ja muita arvopapereita. Säilytettävien varojen on täytettävä tietyt tarkemmin säädetyt edellytykset ja esimerkiksi osakkeiden on oltava kaupankäynnin kohteina arvopaperipörssissä tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Sijoittaja voi periaatteessa tehdä sijoituspäätökset vapaasti. Laki sallii sijoitusinstrumenttien käyttämisen laajasti. Palveluntarjoaja voi kuitenkin rajata instrumentteja eli sen ei ole pakko tarjota kaikkia sallittuja vaihtoehtoja, esimerkiksi kaikki palveluntarjoajat eivät tarjoa kaikkia johdannaisia.

Arvopapereiden siirtäminen ISK-tilille katsotaan verotuksessa luovutukseksi, jolloin tilinhaltijalle voi syntyä veronalaista luovutusvoittoa.

Muutoin tilinhaltijaan kohdistuu vuotuinen kaavamainen verotus. ISK-tilin verotus seuraa ennalta määrättyä kaavaa (*schablonbeskattning*) eikä perustu todellisiin luovutus tapahtumiin. Tilinhaltijaa ei näin ollen veroteta esimerkiksi tilillä säilytettyjen arvopapereiden luovutuksesta tai osakkeiden perusteella saaduista osingoista. Sen sijaan tilinhaltijaa verotetaan vuosittain perustuen laskennalliseen tuottoon. Laskennallinen tuotto

luetaan henkilön veronalaisiin pääomatuloihin ja verotetaan 30 prosentin verokannalla.

Laskennallisen tuoton määrittäminen perustuu tarkemmin säänneltyyn kaavamaiseen laskelmaan, jossa otetaan käytännössä huomioon säilytettyjen varojen arvo kunkin vuosineljänneksen alussa, tilille vuoden aikana maksetut summat ja siirretyt sijoitukset. Yksi neljäsosa näiden yhteenlasketusta määrästä muodostaa laskennallisen tuoton veropohjan (*kapitalunderlag*), joka kerrotaan erikseen vahvistettavalla valtionlainan korolla, johon on lisätty yksi prosenttiyksikkö¹⁹¹. Korkokannan on kuitenkin aina oltava vähintään 1,25 prosenttia. Vuoden 2018 alusta korkokanta on ollut 1,49 prosenttia, jolloin 30 prosentin pääomatuloverokannalla veron määrä on 0,447 prosenttia veropohjasta.

ISK-tilillä säilytettäviä omaisuuseriä, kuten osakkeita, ei voida siirtää takaisin tilinhaltijalle, vaan ne täytyy realisoida ISK-tilin sisällä, minkä jälkeen tilinhaltija voi nostaa saadut varat itselleen.

Siltä osin kuin ISK-tilillä säilytetään ulkomaisia arvopapereita, sijoittaja voi omassa verotuksessaan saada hyvityksen ulkomaille maksetuista lähdeveroista. Hyvitys myönnetään ISK-tilin perusteella maksettavasta vuotuisesta verosta joko samana tai myöhempänä vuonna. Käytännössä ulkomaille peritty lähdevero on usein korkeampi kuin ISK-tilin perusteella maksettava vero, jolloin osa ulkomaisesta verosta jää usein hyvitämättä, vaikka se voidaankin siirtää hyvitettäväksi seuraaville verovuosille.

Mikäli ISK-tilin haltija on Ruotsissa rajoitetusti verovelvollinen, tilinhaltijaan ei kohdisteta Ruotsissa edellä kuvattua kaavamaista verotusta. ISK-tilillä säilytettävistä ruotsalaisten yhtiöiden osingoista peritään tällöin lähdevero yleisten säännösten mukaan. Muutosta koskevissa esitöissä on todettu, että ISK-tilillä ei ole vaikutusta esimerkiksi verosopimusten tulkintaan.¹⁹²

Vertailua muihin sijoitusmuotoihin Ruotsissa ja tilastotietoja

Ruotsissa ISK-tilin ja vakuutus sopimusten (*kapitalförsäkring*) verotus on pyritty järjestämään keskenään mahdollisimman neutraaliksi sijoittajan kannalta.¹⁹³ Myös vakuutussäästämässä sijoittajaa verotetaan vuosittain laskennalliseen tuottoon perustuen

¹⁹¹ Vuoden 2018 alusta sovellettava prosenttiyksikkö. Aikaisemmin lisättävä määrä oli 0,75 prosenttiyksikköä.

¹⁹² Regeringens proposition 2011/12:1, s. 343.

¹⁹³ Ks. esim. Regeringens proposition. 2017/18:28, s. 7: "Beskattningen av sparande på investeringsparkonto och i kapitalförsäkring vilar på förutsättningen att det ska råda skattemässig neutralitet i valet mellan sparformerna."

ja laskennallisen tuoton verotukseen pohjautuvaa mallia on sovellettu Ruotsissa vakuutuksiin jo useita vuosikymmeniä. Vakuutus sopimusten osalta kyseessä on kuitenkin lopullinen vero, jonka vakuutusyhtiö pidättää ja joka pienentää vakuutussäästön määrää (vuonna 2018 vero on 0,447 prosenttia).¹⁹⁴ ISK-tilissä laskennallinen tuotto on sen sijaan pääomatuloa, jota vastaan voidaan käyttää muita pääomatulolajin tappioita.

Suoran osakesijoittamisen ohella myös sijoitusrahastosijoittaminen on mainittu ISK:n tavoitteena. Noin kahdeksan prosenttia Ruotsin sijoitusrahastopääomista on kanavoitunut ISK:n kautta. ISK-tilin tai vakuutus sopimuksen sisällä omistetuista sijoitusrahastosijoituksista ei makseta suoriin sijoitusrahastosijoituksiin kohdistuvaa laskennallisen tuoton veroa.¹⁹⁵

ISK-tilin tai vakuutus sopimuksen päättymishetkellä ei tapahdu erillistä verotusta.

Ruotsissa vapaaehtoisia eläkevakuutusmaksuja (*privat pensionsförsäkring/Individuellt pensions sparande, IPS*) koskeva verovähennysoikeus poistettiin vuoden 2016 alussa. Vapaaehtoisten eläkevakuutusten perusteella saatavista suorituksista maksetaan veroa kuitenkin vain 15 prosenttia eli verokanta on alhaisempi kuin yleinen pääomatuloverokanta.

Vuoden 2017 lopussa Ruotsissa oli 2 818 209 ISK-tiliä ja tilinomistajia 2 163 656. ISK-tilien lukumäärä ja tileillä säilytettävien varojen määrä on kasvanut voimakkaasti viime vuosina.¹⁹⁶ Vuoden 2015 tietojen perusteella keskimääräisellä ISK-tilillä oli 26 000 euroa ja keskimääräisellä ISK-säästäjällä 31 000 euroa. Yhdellä henkilöllä voi olla useampia tilejä esimerkiksi siitä syystä, että palveluntarjoajaa on vaihdettu. Ensimmäisellä palveluntarjoajalla ollutta tiliä ei lakkauteta, vaikka varallisuus käytännössä siirretään toiselle palveluntarjoajalle. ISK-tili saatetaan avata myös sitä tarkoitusta varten, että varat lahjoitetaan lapsille tai lapsenlapsille.

¹⁹⁴ Mikäli vakuutus sopimus on solmittu ulkomaisen vakuutusyhtiön kanssa, sijoittajan on itse ilmoitettava veron määrä.

¹⁹⁵ Ruotsalaisten sijoitusrahastojen verotuksesta tarkemmin kansainvälisessä vertailussa.

¹⁹⁶ Ks. Regeringens proposition 2017/18:28, s. 12: ”Enligt uppgift från Skatteverket fanns vid utgången av 2016 cirka 2,3 miljoner investeringssparkonton fördelat på knappt 1,9 miljoner personer med ett totalt kapitalunderlag om cirka 546 miljarder kronor. En ökad schablonintäkt med 0,25 procentenheter skulle med 2016 års uppgifter innebära en genomsnittlig skattehöjning med cirka 220 kronor per person och år. Sedan sparformen infördes har både antalet konton och det totala underlaget vuxit kraftigt. Kapitalunderlaget för investeringssparkonto bedöms uppgå till cirka 660 miljarder kronor 2018. Kapitalunderlaget för kapitalförsäkringar bedöms uppgå till cirka 390 miljarder kronor 2018.”

ISK-tilit ovat olleet Ruotsissa hyvin suosittuja. ISK-tilejä ja vakuutus sopimuksia on kuitenkin myös kritisoitu siitä syystä, että niiden verotusmalli poikkeaa muiden pääomatulojen verotuksesta. Verotusmallia on pidetty liian edullisena verrattuna muihin sijoitusmuotoihin ja jopa regressiivisenä. Tuoreessa tutkimuksessa onkin esitetty, että *schablonbeskattning*-mallista tulisi luopua ja sen sijaan luoda malli, jossa verotettaisiin ainoastaan varojen nostoja siltä osin kuin ne ylittävät sijoitetun pääoman.¹⁹⁷

10.1.2 Norjan aksjesparkonto

Norjassa on syyskuusta 2017 alkaen ollut mahdollista tehdä sijoitus *aksjesparekonto*-tilin kautta (ASK-tili).

ASK-tilillä voidaan säilyttää osakkeita ja osakerahastojen osuuksia¹⁹⁸ ja niiden luovutuksista syntyvät voitot ovat tilin sisällä verovapaita. Tilillä säilytettävien osakkeiden on oltava pörssinoteerattuja. Vastaavasti luovutustappiot ovat vähennyskelpoisia ainoastaan tilin sisällä tapahtuneista luovutusvoitoista. Norjassa on myös erityinen siirtymäsäännös, jonka nojalla tilille voi tietyn määräajan myös siirtää jo omistamiaan osakkeita ja rahasto-osuuksia ilman, että siirrosta verotetaan luovutusvoittona.

Sijoittajaa verotetaan, kun hän nostaa tililtä varoja ja nostetut varat ylittävät tilille sijoitetut varat. Mikäli sijoittaja on esimerkiksi sijoittanut tilille 1 000 kruunua, ensimmäiset 1 000 kruunua, jotka sijoittaja nostaa, ovat verovapaita.

ASK-tilillä olevien osakkeiden perusteella saadusta osingosta tai rahaston tuotosta verotetaan kuitenkin edelleen normaalien osinkoverotusta koskevien sääntöjen mukaan.¹⁹⁹

¹⁹⁷ Waldenström et al. (2018), s. 164–165.

¹⁹⁸ Norjassa ASK-tilillä sallittuja sijoituskohteita ovat pörssiosakkeet, jotka on listattu EU/ETA-alueella sekä sijoitusrahastot, joiden sijoituksista vähintään 80 prosenttia on pörssiosakkeita, jotka listattu EU/ETA-alueella. Muita osakkeita, joukkolainoja tai johdannaisia, ei hyväksytä. Pörssi-osakkeita tai rahastoja, jotka on rekisteröity EU/ETA:n ulkopuolella ei hyväksytä.

¹⁹⁹ Esitöiden mukaan osingot jätettiin järjestelmän ulkopuolelle muun muassa EU-oikeuteen liittyvistä syistä. Ks. tarkemmin Det Kongelige Finansdepartement. Prop.1 LS, (2016 – 2017), s. 80 alkaen.

10.1.3 Tanskan aktiesparekonto

Tanskassa osakesäästötili (*aktiesparekonto*) on suunniteltu otettavaksi käyttöön vuoden 2019 alussa.²⁰⁰ Osakesäästötilin kautta voitaisiin sijoittaa noteerattuihin osakkeisiin ja osakeperusteisiin sijoitusrahastoihin. Osakesäästötilin tarkoituksena on kannustaa osakesijoittamiseen.

Sijoittaja maksaisi veroa 17 prosentin verokannan mukaan osakesäästötilin tuotosta. Tuottoon laskettaisiin sekä realisoidut että realisoimattomat tuotot. Osakesäästötilillä olevien varojen arvon nousu olisi näin ollen veronalaista, kun taas arvon lasku (tapio) vähennettäisiin tulevista tuotoista. Tilillä voisi käydä kauppaa niin usein kuin haluaa.

Yhtä henkilöä kohden voitaisiin perustaa yksi osakesäästötili. Tilille sijoitettava enimmäismäärä voisi vuonna 2019 olla enintään 50 000 DKK. Enimmäismäärän on kaavailtu nousevan vuosittain siten, että vuonna 2022 se olisi 200 000 DKK.

Tanskassa alkuperäisen ehdotuksen mukaan katto tilille olisi ollut 500 000 DKK. Summaa pidettiin suurena, joten se alennettiin kymmenesosaan. Maksimiverohyöty kymmenen prosentin tuotolla on tanskalaisten laskelmien mukaan 68 euroa vuodessa.

10.1.4 UK:n Individual Savings Account

UK:ssa on useita erityyppisiä sijoitussäästötilejä (*Individual Savings Account*, ISA-tili):

- *Cash ISAs*
- *Stock and shares ISAs*
- *Innovative finance ISAs*
- *Lifetime ISAs*

Erityyppisiin tileihin voi liittyä tiettyjä rajoituksia tai lisäehtoja (esimerkiksi *Lifetime ISA*).

ISA-tilien sisällä käteiselle maksetut korkotulot sekä sijoituksille maksetut tuotot (osin-got) tai luovutuksista syntyneet voitot ovat verovapaita. UK:ssa tietyt osinkotulot voivat olla luonnolliselle henkilölle verovapaita myös ISA-tilin ulkopuolella. Verovelvollisen verovuosi-kohtainen enimmäissijoitus on 20 000 GBP (sijoitukset erityyppisille ISA-ti-

²⁰⁰ Lakiesitystä ei ole vielä saatavilla. Osakesäästötilin käyttöönotosta on sovittu marraskuussa 2017 Tanskan hallituksen ja tiettyjen oppositiopuolueiden välillä.

leille otetaan huomioon yhteenlaskettuna, esimerkiksi käteistilille 5 000 GBP ja osake-tilille 15 000 GBP). Olemassa olevia sijoituksia ei periaatteessa voi siirtää ISA-tilille. ISA-tililtä tehtävät nostot ovat myös verovapaita.

10.2 Luonnollisten henkilöiden suorien osakesijoitusten verokohtelusta Suomessa

Kun sijoitus tapahtuu suoraan sijoituskohteeseen kuten osakkeisiin, sijoittaja omistaa sijoituskohteen ja häntä verotetaan saaduista tuloista erikseen kunkin verotettavan tapahtuman kohdalla.

Saadusta osinkotulosta verotetaan osinkotuloa koskevien verosäännösten mukaan. Esimerkiksi listatusta yhtiöstä saadusta osingosta 15 prosenttia on verovapaata tuloa ja 85 prosenttia veronalaista pääomatuloa. Omaisuuden luovutuksiin sovelletaan luovutusvoittoverotusta koskevia säännöksiä, jolloin hankintameno-olettama voi tulla sovellettavaksi.

10.3 Näkökohtia mahdollisesta sijoitussäästötilistä²⁰¹ Suomessa

Suomessa ei ole tällä hetkellä sääntelyä sijoitus- tai osakesäästötilistä. Seuraavassa on tarkasteltu tällaiseen malliin liittyviä näkökohtia.

10.3.1 Yleistä tilirakenteista

Kansainväliset sijoitussäästö- ja osaketilimallit perustuvat keskeisesti siihen ajatukseen, että ihmisiä kannustetaan sijoittamaan tiettyihin erikseen määriteltyihin kohteisiin, kuten pörssiosakkeisiin. Osittain eri maiden kansallisten verojärjestelmien ominaispiirteistä johtuu, että verotusmallit poikkeavat monin tavoin toisistaan. Yleensä tilirakenteiden tarkoituksena on kuitenkin mahdollistaa edullisempi verokohtelu kuin suorassa sijoittamisessa ilman tilirakennetta.

²⁰¹ Tällaisesta tilirakenteesta voidaan käyttää myös muita nimityksiä, kuten osakesäästötili. Tässä raportissa käytetään nimitystä sijoitussäästötili.

Tilirakenteiden edullisempi verokohtelu syntyy siitä, että tilin sisällä voidaan tehdä osakeluovutuksia verovapaasti, ja mallista riippuen mahdollisesti myös osinkotulot ohjautuvat verovapaasti tilille. Verotus tapahtuu esimerkiksi joko laskennallisen tuoton perusteella, kuten Ruotsissa, tai siinä vaiheessa, kun varoja nostetaan tililtä, kuten Norjassa, jossa verotus tapahtuu tosin vasta tuottoa nostettaessa. Laskennallisen tuoton verottamisen mallissa etua syntyy siitä, että verovelvolliseen kohdistuu matalan tason verotus riippumatta siitä, kuinka suuria luovutusvoittoja tilin sisällä syntyy tai kuinka suuria osinkotuloja tilille ohjautuu. Verotuksen tapahtuessa vasta varoja nostettaessa etua syntyy verotuksen lykkääntymisestä siihen asti, kunnes varojen nosto tapahtuu. Jos varoja ei nosteta tililtä lainkaan tai vasta hyvin pitkän ajan kuluttua, voi etu muodostua merkittäväksi. Etu voisi olla jopa elinikäinen.

Ulkomaisten sijoitussäästötilirakenteiden perusajatuksena on mahdollistaa yksityishenkilöiden sijoitustoiminta välillisesti sijoitussäästötilin kautta siten, että sijoitussäästötilin sisällä tapahtuneet luovutukset eivät realisoisi veronalaista tuloa. Tämä sijoitussäästötiliä koskeva perusajatus huomioon ottaen tilirakenne tulisivin mahdollistaa vain luonnollisille henkilöille. Sijoitussäästötili rinnastuisi luonteeltaan lähinnä muihin välillisen sijoituksen muotoihin, kuten vakuutus tuotteiden kautta tapahtuviin sijoituksiin ja tietyiltä osin myös sijoitusrahastosijoituksiin.

10.3.2 Sijoitussäästötileihin liitettyjen tavoitteiden arviointia

Suomessa on tällä hetkellä 800 000 osakesäästäjää, jotka omistavat keskimäärin vain vähän yli kolmen yhtiön osakkeita. Luovutusvoittoverotus on omiaan aiheuttamaan talouteen lukkiutumisvaikutuksia, mikä vinouttaa sijoitusten allokoitua rahoitusmarkkinoilla ja voi rajoittaa yksityishenkilöiden tarkoituksenmukaista salkunhoitoa. Sijoitussäästötilin sisällä sijoittaja voisi vaihtaa sijoituskohteita ilman luovutusvoittoverotusta, jolloin sijoituspäätöksiä voitaisiin tehdä tilirakenteen sisällä vapaasti ajattelematta vero vaikutuksia.²⁰² Tämä olisi merkittävä etu suoraan osakesijoittamiseen verrattuna. Tilirakenteen avulla voitaisiin siten vähentää verotuksen lukkiutumisvaikutusta (ks. edellä jakso 3.3). Tämä etu on nykyisin olemassa jo säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa. On esitetty, että sijoittaja voisi myös hajauttaa sijoituksensa paremmin, mikä alentaisi sijoittajan riskiä ja mahdollisesti johtaisi parempiin tuottoihin.²⁰³ Työryhmän käsityksen mukaan sekä lukkiutumisvaikutuksen vähentämistä että sijoitusten hajauttamista voidaan sinänsä pitää tavoiteltavina.

²⁰² Pörssisäätiön esitys 3.11.2017.

²⁰³ Pörssisäätiön esitys 3.11.2017.

Kansainvälisissä malleissa on tyypillistä, että sijoituskohteiden omistusoikeus säilyy myös tilirakenteessa edelleen sijoittajalla. Tämä olisi ero verrattuna sijoitusrahastosi-
joittamiseen ja säästöhenkivakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen kautta tehtyyn sijoittamiseen. Sijoitusrahastossa palveluntarjoaja tekee sijoituspäätökset ja osakkeiden omistukseen liittyvät oikeudet, kuten oikeus käyttää äänivaltaa yhtiökokouksessa, on palveluntarjoajalla. Säästöhenkivakuutuksessa tai kapitalisaatiosopimuksessa sijoittaja voi yleensä halutessaan tehdä sijoituspäätökset, mutta myös näissä tuotteissa omistukseen liittyvät oikeudet kuuluvat palveluntarjoajalle. Koska sijoitussäästötilin kautta hallinnoitujen osakkeiden omistusoikeus kuuluisi säästäjälle itselleen, tällä olisi myös niiden tuoma äänioikeus. Tilirakenne tarjoaa tässä suhteessa aidon vaihtoehdon osakesijoittajille, jotka haluavat säilyttää osakkeisiin liittyvän äänioikeuden. Tämä edistäisi myös omistusten läpinäkyvyyttä suhteessa viranomaisiin ja julkisuuteen.

Sijoitussäästötilin voidaan myös katsoa edistävän toimialaneutraalisuutta; esimerkiksi vakuutus- ja muiden niiden kanssa kilpailevien sijoitusmuotojen erilainen verokohtelu voi olla ongelma myös rahoitusmarkkinoiden ja siellä toimivien yritysten välisen kilpailuneutraalisuuden kannalta.²⁰⁴ Työryhmän käsityksen mukaan sijoitussäästötilillä voitaisiin luoda uusi säästämis- ja sijoittamisvaihtoehto välilliseen sijoittamiseen. Tämä lisäisi myös palveluntarjoajien määrää.

Sijoitussäästötilillä voidaan nähdä olevan yhtymäkohtia myös hallitusohjelman tavoitteisiin. Pääministeri Juha Sipilän hallituksen veropoliittisen linjauksen mukaan verotuksen kärkitavoitteisiin kuuluu se, että verotus kannustaa muun muassa omistamaan, investoimaan ja sijoittamaan Suomessa. Hallitusohjelman mukaan pienten osinkojen verovapautta tuli selvittää; tavoitteena oli tukea kansalaisten pitkäaikaissäästämistä ja varallisuuden sijoittamista kotimaisiin yrityksiin. Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä katsoi loppuraportissaan, ettei pienten osinkojen verovapaudella voida saavuttaa sille asetettuja tavoitteita eikä verovapautta tämän vuoksi työryhmän mukaan ollut perusteltua ottaa käyttöön.²⁰⁵

On esitetty, että sijoitussäästötili voisi olla yksi tapa kannustaa suomalaisia varallisuuden kasvattamiseen ja siten sen käyttöönotto voisi toteuttaa myös hallitusohjelman tavoitteita. Tällä hetkellä kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta merkittävimmän osan

²⁰⁴ Vrt. kilpailuneutraalisuusnäkökohdat johtivat aikanaan siihen, että verotetun pitkäaikaissäästämisen muotoja laajennettiin muihinkin kuin vakuutus- ja muiden tuotteisiin.

²⁰⁵ Ks. Valtiovarainministeriö (2017), esim. s. 110–111: ”Työryhmän käsityksen mukaan pienten osinkojen verovapautta koskevalla säännöksellä ei olisi ilmeistä ja välitöntä merkitystä kotimaisen talouskasvun, suomalaisten kotitalouksien taloudellisen aktiivisuuden ja sijoitusaktiivisuuden parantamisen kannalta. Kansalaisten sijoittamisaktiivisuuden kannalta ensisijaisia ja merkittävimpiä rajoitteita ovat kunkin henkilön mahdollisuudet ja kyvyt harjoittaa sijoittamista. Veronhuojennuksella ei voida vaikuttaa näiden rajoitteiden olemassaoloon tai keventämiseen. Esitetyn veronhuojennuksen painoarvo sijoittamisaktiivisuuden lisäämisessä ja passiivisten varojen aktivoinnissa on pieni suhteessa muihin sijoittamista rajoittaviin tekijöihin.”

muodostavat pankkitalletukset. Työryhmä arvioi, että sijoitussäästötilin käyttöönotto lisäisi osakesijoitusten osuutta, mitä on rahoitusmarkkinoiden ja kotimaisten yritysten pääomanhuollon kannalta pidetty tavoiteltavana. Joillekin sijoitustoimintaa aloittaville henkilöille sijoitussäästötili voisi olla vaihtoehto säästöhenkivakuutukselle tai kapitalisaatiosopimukselle.²⁰⁶ Toisaalta työryhmä yhtyy yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän näkemyksiin siitä, että sijoittamisaktiivisuuteen vaikuttavat ensisijaisesti henkilön omat mahdollisuudet ja kyvyt harjoittaa sijoittamista.

Hallitusohjelmassa on mainittu myös tavoite pitkäaikaissäätämisen tukemisesta. Sijoitussäästötilirakenteisiin ei yleensä kuitenkaan liity mitään erityistä kannustinta pitkäaikaissäätämiseen. Kansallisesti pitkäaikaissäätämistä on pyritty tukemaan esimerkiksi PS-tilirakenteella, jossa sijoittajalle tarjotaan verotukea (ks. tarkemmin edellä jakso 7). Pitkäaikaissäätämisluonteen korostamiseksi ja verotuen spekulatiivisen hyödyntämisen rajoittamiseksi tilille asetettiin tiettyjä reunaehtoja, esimerkiksi säästöjen takaisinmaksuaika nostettiin kymmeneen vuoteen.

Työryhmässä on keskusteltu siitä, että yksityiskohtaiset soveltamisedellytykset ja reunaehdot saattaisivat johtaa siihen, että sijoitussäästötilille ei tosiasiaassa syntyisi markkinoita. Toisaalta täysin vapaan pelikentän salliminen saattaisi johtaa ei-toivottuun käyttäytymiseen ja tuotekehittelyyn.

Työryhmässä on keskusteltu myös siitä, voisiko sijoittaminen nimenomaisesti kotimaisiin osakkeisiin kasvaa mahdollisen sijoitussäästötilin myötä. Niin sanottua *home bias*-ilmiötä eli sitä, että sijoittajat ylipainottavat kotimaisia sijoituskohteita, on tutkittu paljon ja siitä on keskusteltu myös Suomessa erinäisissä yhteyksissä.²⁰⁷ Tutkimuksissa ei ole päästy yksimielisyyteen sen syistä.²⁰⁸ Ilmiötä on voitu selittää muun muassa kielisyydellä tai ulkomaisiin arvopapereihin sijoittamisen vaikeudella. Julkisuudessa on esitetty, että yleisimmät syyt suomalaisten osakkeiden valintaan ovat kotimaisten yhtiöiden parempi tuntemus ja se, että suomalaiset osakkeet tuntuvat turvallisemmilta.²⁰⁹ Käytännössä sijoitussäästötilin kautta voisi kuitenkin tehdä sijoituksia sekä kotimaisiin että ulkomaisiin arvopapereihin eikä sijoittamiskäyttäytymistä ole mahdollista ennustaa. Oletettavasti sijoitussäästötili voisi jonkin verran lisätä kotimaisten yhtiöiden osuutta kotitalouksien osakesäästämässä. Työryhmä pitää kuitenkin tärkeänä, että sijoitussäästötili mahdollistaa myös globaalien hajautuksen.

²⁰⁶ Olemassa olevista säästöhenkivakuutuksista tai kapitalisaatiosopimuksista siirtymää tapahtuisi todennäköisesti vähemmän, sopimuksesta irtautumisesta aiheutuvista vero- ja muista kustannuksista riippuen.

²⁰⁷ Esim. eläkevarojen sijoitustoimintaan liittyen.

²⁰⁸ Waldenström et al. (2018), s. 131.

²⁰⁹ Talouselämän nettiartikkeli 20.3.2018.

Sijoittajansuojaa koskeva sääntely edellyttää, että palveluntarjoaja tunnistaa esimerkiksi sijoittajan riskiprofiilin (ks. edellä jakso 3.4). Suora osakesijoittaminen (vaikka se tehtäisiin tilirakenteen kautta) ei ole kaikille sijoittajille sopiva sijoitusmuoto. Työryhmän käsityksen mukaan on todennäköistä, että sijoitussäästötilejä markkinoitaisiin erilaisten valmiiden sijoituskorien avulla. Mikäli myös sijoitusrahastot kuuluisivat sallittuihin sijoituskohteisiin, sijoitussäästötileille tarjottaisiin todennäköisesti myös erilaisia sijoitusrahastoista koostuvia sijoituskoreja, kuten jo nykyisin tarjotaan sijoitussidonnaisissa säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa.

10.3.3 Vertailua muiden sijoitusmuotojen verokohteluun

Mahdollisen sijoitussäästötilin verotusta koskevia kysymyksiä ei voida arvioida irrallaan muiden sijoituskohteiden verotuksesta.

Jos suoran osakesijoittamisen vaihtoehdoksi tuotaisiin välillisen sijoittamisen elementtejä sisältävä sijoitussäästötili, se mahdollistaisi niitä samoja verotuksellisia etuja, joita sisältyy muihin välillisen sijoittamisen muotoihin, kuten sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin. Verokohtelun erojen kaventuminen vähentäisi verotuksen merkitystä sijoituskohteiden valinnassa ja edistäisi neutraalisuutta.²¹⁰

Toisaalta eri sijoitusmuotojen verokohtelun neutraalisuutta voitaisiin edistää rajoittamalla muiden välillisten sijoitusmuotojen veroetuja. Kuten edellä on todettu, suora osakesijoittaminen ei kuitenkaan ole kaikille sijoittajille sopiva sijoitusmuoto ja työryhmässä on pidetty tärkeänä, että esimerkiksi maltillisemmille sijoittajille suunnatut sijoitusrahastot lähtökohtaisesti säilyttäisivät nykyisen verokohtelunsa. Työryhmä on myös pitänyt kasvurahastojen verokohtelua perusteltuna lähtökohtana arvioitaessa eri sijoitusmuotojen verokohtelua keskenään.

Mahdollisen sijoitussäästötilin verosääntelyyn liittyy kuitenkin useita näkökohtia, joita on syytä punnita huolellisesti. Merkityksellistä on muun muassa verotuksellisten etujen laajentamisen vaikutus verokertymään ja sen ajoittumiseen. Jaksossa 10.4 on käsitelty työryhmän arvioimia vaihtoehtoja sijoitussäästötilin toteuttamiseksi verotuksen kannalta.

²¹⁰ Muun muassa pörssiosinkojen osittaisesta verovapaudesta johtuu, että kaikkia verokohtelun eroavaisuuksia ei välttämättä pystyittäisi poistamaan (tämä riippuisi myös mahdollisen sijoitussäästötilin verotusmallista) ja sijoittajalle jäisi edelleen tehtäväksi selvittää itselleen sopivin sijoitusmuoto.

10.3.4 Yksityisoikeudellinen sääntely

Sijoitussäästötilistä olisi säädettävä myös yksityisoikeudellisesti. Lainsäädännöllisenä mallina voitaisiin pitää nykyistä PS-lakia, josta poistettaisiin sidotun säästämisen elementit uuden sijoitussäästötilin osalta. PS-laissa tarkoitettua sidottua säästämistä koskevat säännökset jäisivät edelleen voimaan.

Keskeiset muutokset PS-tilin sääntelyyn verrattuna olisivat näin ollen seuraavat: ikärajan poisto, 5000 euron vuosirajan poistaminen (tai muuttaminen, jos haluttaisiin säilyttää jonkinlainen euromääräinen raja myös sijoitussäästötilissä) ja verovähennyksestä luopuminen.

Työryhmässä on todettu, että myös esimerkiksi yleinen sijoittajansuojasääntely on kehittänyt viime vuosina merkittäväällä tavalla. Näin ollen kaikista nykyiseen PS-lakiin sisällytyistä säännöksistä ei enää välttämättä ole vastaavaa tarvetta säännellä erikseen. Asiaa olisi kuitenkin arvioitava vielä erikseen jatkovalmistelussa.

Sijoitussäästötilin osalta olisi määriteltävä myös ne sijoituskohteet, joita tilillä voitaisiin sisällyttää. Esimerkiksi PS-tilin osalta ne on määritelty seuraavasti (PS-lain 6 §:n 1–3 momentit):

Säästövarat on sijoitettava, siltä osin kuin niitä ei ole sovittu jätettäväksi säästämistilille, säästövaroihin oikeutetun nimissä säästämissopimuksessa tarkemmin sovitulla tavalla yhteen tai useampaan seuraavista sijoituskohteista:

- 1) talletuspankin tai siihen rinnastettavan ulkomaisen luottolaitoksen tarjoama tili;
- 2) arvopaperimarkkinalain (746/2012) 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettu arvopaperi, joka on kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettulla säännellyllä markkinalla tai sanotussa laissa tarkoitettussa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena tai Euroopan talousalueen ulkopuolella niihin rinnastettavan kaupankäynnin kohteena ja jonka liikkeeseenlaskija on velvollinen noudattamaan arvopaperimarkkinalain 3–10 luvun tai kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 5 luvun 2 §:n mukaista taikka niihin rinnastettavaa tiedonantovelvollisuutta;
- 3) arvopaperimarkkinalain 4 luvun 2 §:n 1 momentissa tarkoitettu julkisyhteisön liikkeeseen laskema tai takaama arvopaperi;
- 4) sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahasto-osuus sekä mainitun lain 128 §:ssä tarkoitettun yhteissijoitusyrityksen osuus;
- 5) vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettun vaihtoehtorahaston osuus, jos vaihtoehtorahaston sääntöjen mukaan sen osuuksia voidaan tarjota ei-ammattimaisille asiakkaille.

Edellä 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuun tiliin sovelletaan, mitä tämän lain 5 §:n 2

momentin 2 kohdassa säädetään.

Säästövaroja saa sijoittaa johdannaissopimuksiin vain säästövarojen suojaamiseksi kurssi- tai korkovaihteluilta tai muulta sijoituskohteiden arvon alentumiselta.

PS-lain 6 §:n luettelo sallituista sijoituskohteista vastaa Ruotsin ISK-tilin sallittuja sijoituskohteita. Ruotsin yksityisoikeudellisessa sääntelyssä on lisäksi säädetty siitä, että jos sama henkilö omistaa 10 prosenttia tietyn yhtiön osakkeista, ne eivät ole kelpoisia ISK-tilille. Työryhmän käsityksen mukaan vastaavaa rajausta tulisi harkita myös Suomessa.

Työryhmälle on esitetty, että ainakin säännellyllä markkinalla tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin sekä listautumisanteihin kohdistuu tällä hetkellä laajan osakesäästäjäjoukon ongelmaksi kokema epäneutraali kohtelu verrattuna muihin sijoitusmuotoihin.²¹¹

Kuluttajansuoja- ja kilpailunäkökohdat puoltavat sitä, että säästäjä voisi nykyisen PS-tilin tapaan vaihtaa palveluntarjoajaa, ja että tästä ei aiheutuisi välittömiä veroseurauksia. Mahdollisuus kilpailuttaa palveluntarjoajia säästämisaikana on omiaan alentamaan säästämismuodon kustannuksia, mikä lisää säästämisen kannattavuutta ja turvaa verotuloja.

Vaikka lainsäädännöllisenä mallina voitaisiin käyttää nykyistä PS-lakia, työryhmässä on todettu, että sijoitussäästötilin käyttöönotto edellyttäisi yksityisoikeudellisen sääntelyn huolellista jatkovalmistelua, jossa määritettäisiin tarkemmin esimerkiksi sallitut palveluntarjoajat. Lisäksi mahdollinen uusi sääntely aiheuttaisi mittavia tietojärjestelmämuutoksia etenkin toimialalla, mutta myös Verohallinnossa.²¹²

²¹¹ Pörssisäätiön esitys 3.11.2017.

²¹² Verolakimuutoksille, jotka edellyttävät uusia vuosi-ilmoituksia ja muita tietojärjestelmämuutoksia, on Suomessa ja kansainvälisesti arvioitu tarvittavan muutosten edellyttämien määritysten, ohjeiden ja järjestelmien rakentamiseen noin 18 kuukautta (lain voimaantulon jälkeen).

10.4 Työryhmän arvioimia toteuttamisvaihtoehtoja verotuksen näkökulmasta

10.4.1 Mahdollisia toteuttamisvaihtoehtoja verotuksen kannalta

Aluksi

Verotusmallien arviointiin neutraalisuusnäkökulmasta vaikuttaa se, mihin sijoitusmuotoon sijoitussäästötili haluttaisiin verotuksessa lähinnä rinnastaa.

Seuraavassa esitetty vaihtoehto 1 ei vastaisi minkään nykyisen sijoitusmuodon verotusta Suomessa. Vaihtoehto 2 vastaisi pitkälti kasvurahastojen nykyistä verokohtelua. Vaihtoehto 3 taas vastaisi osittain työryhmän ehdotusta säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verokohtelun uudistamisesta (osinkotulojen ja muiden juoksevien tulojen verokohtelua lukuun ottamatta).

Vaihtoehto 1: Laskennallisen tuoton verottamiseen pohjautuva malli

Tilin verotus seuraisi ennalta määrättyä kaavaa eikä perustuisi todellisiin luovutustapahtumiin. Tilinhaltijaa verotettaisiin vuosittain tilillä olevien varojen perusteella määrättyvän erikseen määritellyn laskennallisen tuoton perusteella. Laskennallinen tuotto luettaisiin henkilön veronalaisiin pääomatuloihin ja verotettaisiin pääomaverokannoilla. Tililtä nostettavia varoja ei verotettaisi lainkaan. Tällainen malli perustuisi pitkälti edellä kuvattuun Ruotsissa omaksuttuun *schablonbeskattning*-malliin.

Laskennalliseen tuottoon perustuva verotus olisi iso muutos nykyjärjestelmään ja sen yhteensopivuus muun verojärjestelmän kanssa tulisi arvioida huolellisesti. Ruotsissa laskennallisen tuoton verotus on käytössä myös tiettyjen muiden sijoitusmuotojen verotuksessa.

Vaihtoehdon vahvuuksia olisivat selkeys ja tarkkarajaisuus. Ruotsissa vastaavaa mallia on perusteltu eri sijoitusmuotojen neutraliteetin lisäksi keskeisesti myös sillä, että se yksinkertaistaa verotusta. Suomessa nykyinen kotimaisten sijoitusmuotojen verokohtelu toimii verotusmenettelyn kannalta pääasiallisesti hyvin, koska suomalaiset palveluntarjoajat ovat laajasti vuosi-ilmoitusvelvollisia. Laskennallisen tuoton verotukseen pohjautuva malli voisi olla hallinnollisesti vielä tehokkaampi, mikäli verotus voitaisiin toimittaa suoraan esimerkiksi vuoden päättyessä tilillä olevien sijoitusten arvon

perusteella. Menettelyllisesti mallia voitaisiinkin verrata esimerkiksi kiinteistöverotukseen. Käytännössä sijoitusten arvoa tulisi seurata useampana ajankohtana verovuoden aikana; ainoastaan vuoden lopun arvoon perustuva verotus olisi helppo kiertää.

Laskennallisen tuoton taso olisi myöhemmin helposti muutettavissa verovuosittain, mikä vaikuttaisi sijoitussäästötilillä oleviin varoihin kohdistuvaan verotukseen. Veronsaajan kannalta malli olisi joustava. Työryhmässä on keskusteltu siitä, että tällainen malli voisi kuitenkin tuoda epävarmuutta tilin verotukseen. Toisaalta on todettu, että pelkkä laskennallisen tuoton verotus tarkoittaisi myös sitä, että varat voidaan nostaa tililtä ilman verotusta. Mikäli riskiä verotuksen tason korottamisesta ilmenisi, valveutunut sijoittaja voisi nostaa varat pois ilman verokustannusta.

Ruotsissa ISK-tiliä on markkinoitu sillä perusteella, että sen kautta sijoittaminen on kannattavaa silloin, kun sijoitusten tuotto on parempaa kuin ISK-sääntelyn perusteella määräytyvä laskennallinen tuotto. Ruotsin sääntelyssä laskennallinen tuotto on määriteltä tietyn tyyppisen sijoitussalkun keskimääräisen tuoton perusteella siten, että verotus muodostuu edullisemmaksi kuin suorassa omistuksessa (23 prosentin efektiivinen verotus noin 30 prosentin sijaan).²¹³

Edellä kuvatun kaltainen verosääntely voi kannustaa sijoittajaa ottamaan enemmän riskejä ja siten edistää sijoitussäästötiliä yleisesti liitettyjen tavoitteiden, kuten varallisuuden kasvun saavuttamista. Toisaalta tällainen verokohtelu voidaan nähdä Suomessa vakiintuneen maksukykyisyysperiaatteen vastaisena; taitava sijoittaja, joka onnistuu saavuttamaan erittäin hyvän tuoton, maksaa näistä tuotoista ainoastaan pienen veron. Samanaikaisesti riskiä karttava maltillisempi sijoittaja saattaa joutua maksamaan jopa enemmän veroa kuin vastaavasta tuotosta tulisi maksettavaksi ilman tilirakennetta. Tätä on pidetty ongelmallisena myös Ruotsissa vuoden 2018 alussa julkaisussa tutkimuksessa. Tutkimuksen mukaan tätä seikkaa ei ole lainkaan otettu huomioon lainvalmistelussa ja se on johtanut epätoivottavaan lopputulokseen.²¹⁴

Mikäli esimerkiksi juuri maksukykyisyysperiaatteen vuoksi haluttaisiin rajata veroedun kohdentumista, voitaisiin harkita jotakin tiettyä euromääräistä enimmäisrajaa tilillä säilytettäville sijoituksille. Erilaiset rajaukset ovat kuitenkin perusteltuja lähinnä silloin, kun kyse on selkeästi verotuetusta sijoitusmuodosta, kuten PS-tili ja vapaaehtoinen

²¹³ Ks. esim. Prop. 2017/18:28 s. 9 koskien prosenttiyksikön korotusta 0,75:stä 1:een: ”Regeringen kan konstatera att hushållens sparande är rekordhögt, med nivåer som inte har överträffats de senaste 50 åren. Att höja schablonavkastningen med 0,25 procentenheter beräknas, med samma antaganden som vid införandet 2012 vad gäller riskfri ränta och riskpremie, innebära en höjning av den effektiva skattesatsen av sparande på investeringssparkonto med cirka en procentenhet till cirka 23 procent. Det innebär att sparande på investeringssparkonto också fortsättningsvis kommer att vara skattemässigt gynnat i förhållande till konventionell kapitalbeskattning.”

²¹⁴ Waldenström et al. (2018), s. 164–165.

yksilöllinen eläkevakuutus. Erilaiset rajaukset ja soveltamisedellytykset voivat olla myös hallinnollisesti raskaita.

Laskennallisen tuoton verottamiseen pohjautuva sääntely muistuttaisi jo poistettua varallisuusverotusta.

Linjakas verosääntely edellyttäisi, että laskennallisen tuoton verottamista sovellettaisiin kaikkiin keskenään kilpaileviin sijoitusmuotoihin. Tähän nähden ja kun otetaan huomioon edellä esitetyt seikat erityisesti verotuksen maksukykyisyysperiaatteeseen liittyen, työryhmä ei pidä perusteltuna ehdottaa laskennallisen tuoton verottamiseen perustuvan mallin edistämistä.

Vaihtoehto 2: Verovapaat osingot, luovutusvoitot ja muut tulot tilin sisällä, tuoton verotus ja tappioiden vähennyskelpoisuus nostojen yhteydessä

Työryhmässä on ollut esillä malli, jossa tilin sisällä kertyneistä osingoista, luovutusvoitosta ja muista tuloista ei maksettaisi veroa niiden syntymishetkellä. Toisaalta sijoittaja ei myöskään voisi hyödyntää pörssiosinkojen osittaista verovapautta.

Verotuksessa olisi lähtökohtana kasvurahastojen nykyinen verokohtelu. Kasvurahaston tapauksessa varojen realisointi tapahtuu rahastoyhtiön lunastaessa rahasto-osuuksia, jolloin merkintähinnan ylittävä lunastushinta verotetaan luovutusvoittoverotusta koskevien säännösten mukaisesti. Tilimallissa nostetuista varoista luettaisiin veronalaiseksi pääomatuloksi se suhteellinen osa, joka vastaa tilille maksetuille määrille kertyneen (jäljellä olevan) tuoton suhteellista osuutta (jäljellä olevasta) sijoituspääomasta. Verotustapa edellyttäisi, että tilin varat arvostetaan päivän arvoon, kun tililtä nostetaan varoja. Verotustapa vastaisi tältä osin myös työryhmän ehdotusta säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verotuksen uudistamiseksi.

Mikäli tuoton sijaan olisi syntynyt tappiota, tämä olisi nostettaessa verotuksessa vähennyskelpoinen.

Esimerkki 1, tili voitollinen

Sijoitettu pääoma on 10 000 euroa, varojen arvo nostohetkellä 15 000 euroa, tilin tuotto siten 5 000 euroa. Säästäjä nostaa 1 000 euroa, josta tuotoksi katsotaan 5 000 / 15 000 x 1 000 euroa = 333 euroa.

Sijoitusrahastosäästämisesssä vastaavasti rahastoyhtiö lunastaisi rahasto-osuuksia 1 000 euron eli 6,67 prosenttia 15 000 eurosta. Hankintamenona vähennettäisiin vastaava 6,67 prosenttia 10 000 euron hankintamenosta eli 667 euroa, jolloin verotettava luovutusvoitto on 333 euroa.

Esimerkki 2, tili tappiollinen

Sijoitettu määrä on 10 000 euroa, varojen arvo nostohetkellä 6 000 euroa, tilin tappio siten 4 000 euroa. Säästäjä nostaa 1 000 euroa, jolloin muodostuu tappiota $4\,000 / 6\,000 \times 1\,000$ euroa = 667 euroa.

Sijoitusrahastosäästämisesssä lopputulos on sama myös tappiutilanteessa.

On myös esitetty, että mallissa voisi tulla sovellettavaksi hankintameno-olettama, mutta sen soveltaminen olisi käytännössä hankalaa.

Malliin liittyisi rajat ylittävien osinkotilanteiden verotuksen kannalta kuitenkin ongelmallisia kysymyksiä.

Ulkomaisten arvopapereiden tuotoista saatettaisiin joutua maksamaan lähdeveroa toiseen valtioon. Nykyisin suorissa sijoituksissa lähdevero on tyypillisesti hyvityskelpoinen sijoittajalle. Tilirakenteessa lähdevero jäisi kuitenkin hyvittämättä, sillä hyvityksen linkittäminen myöhemmin tapahtuvaan veronalaiseen varojen nostoon olisi käytännössä erittäin haastavaa toteuttaa.²¹⁵ Tilanne on toisaalta sama muissakin välillisen sijoittamisen muodoissa, kuten sijoitusrahastoissa ja vakuutussijoittamisessa: sijoituskohteen sijaintivaltiossa peritty lähdevero ei ole lopulliselle sijoittajalle hyvityskelpoinen, koska osingonsaajana on sijoitusrahasto tai henkivakuutusyhtiö.

Selvästi merkityksellisempi ja myös verotuottovaikutuksia aiheuttava seikka on se, että osinkotuloihin liittyy keskeisesti myös Suomen lähdeverotusoikeus. EU-oikeudesta johtuen sijoitussäästötilin olisi oltava avoin myös rajoitetusti verovelvollisille sijoittajille. Mikäli suomalaisten yhtiöiden maksamista osingoista perittäisiin sisäisen lainsäädännön tai verosopimuksen mukainen lähdevero rajoitetusti verovelvolliselta

²¹⁵ Ks. vastaavasti PS-tilien osalta Verohallinnon ohjeessa (Pitkäaikaissäästämissopimuksen ja vapaaehtoisen yksilöllisen eläkevakuutuksen verotus, diaarinumero 361/32/2010): ”Jos PS-sopimuksen säästövaroja on sijoitettu ulkomaisiin arvopapereihin, niille saaduista tuotoista voidaan joutua maksamaan veroa (lähdeveroa) toiseen valtioon. Näitä veroja ei hyvitetä Suomen verotuksessa. Kun tuotosta, esimerkiksi osingosta, ei suoriteta Suomessa veroa säästämisaikana, ei ole veroa, josta toisessa valtiossa maksettu vero saataisiin vähentää (laki kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta 3 §). Hyvitystä ei voida myöntää myöskään PS-sopimuksesta saatavista suorituksista määrättävästä verosta, koska nämä PS-suoritukset eivät ole ulkomaantuloa, eivätkä siten samaa tuloa, josta vieraan valtion vero on maksettu.”

tilanteessa, jossa osinkojen perusteena olevat osakkeet olisivat sijoitussäästötilillä, mutta yleisesti verovelvollisen saamat osingot maksettaisiin tilille ilman verotusta, rajoitetusti verovelvollisia tilinhaltijoita verotettaisiin eri tavalla kuin Suomessa yleisesti verovelvollisia tilinhaltijoita. Tällaiseen verokohteluun liittyisi EU-oikeuden kannalta ilmeisen ongelmallisia piirteitä.

Lisäksi olisi ratkaistava se, miten rajoitetusti verovelvollista tilinhaltijaa verotettaisiin, kun hän nostaa varoja sijoitussäästötililtä. Jos ulkomainen tilinhaltija saisi osingot tilille verovapaina ja myöhemmin nostaisi varat tililtä, on todennäköistä, että nostetut varat katsottaisiin verosopimusta sovellettaessa niin sanotuksi muuksi tuloksi eikä verosopimuksen tarkoittamaksi osingoksi. Useimmissa Suomen verosopimuksissa tulon verotusoikeus kuuluisi tällöin yksinomaan asuinvaltiolle, jolloin Suomi menettäisi kokonaan verotusoikeuden.

Viimeinen ja verokertymävaikutusten kannalta todennäköisesti merkityksellisin kansainvälisiin tilanteisiin liittyvä kysymys koskisi ulkomaisten tilirakenteiden rinnastettavuutta. Mikäli suomalaisia osakkeita omistettaisiin ulkomaisen, sijoitussäästötiliin rinnastettavaan tilirakenteen kautta, tällaiselle tilirakenteelle olisi lähtökohtaisesti myönnettävä sama verokohtelu kuin suomalaiselle sijoitussäästötilille. Tämä voisi johtaa merkittäviin lähdeverotulojen menetyksiin, ks. jäljempänä jakso 10.4.4. Kysymys ulkomaisten tilirakenteiden rinnastettavuudesta sijoitussäästötiliin on monella tapaa vaikea ja asiaan on saatavissa selkeyttä viime kädessä vasta EU-tuomioistuimen ratkaisukäytännöstä eikä senkään pohjalta todennäköisesti kyetä arvioimaan kaikkia kansallisia tilirakenteita.

Korkotulojen osalta ei muodostuisi vastaavia ongelmia, sillä Suomessa ei pääsääntöisesti peritä lähdeveroa rajoitetusti verovelvollisille maksetuista korkotuloista.

Edellä esitetyt ongelmat antavat aiheutta tarkastella vaihtoehtoa, jossa osinkojen (ja mahdollisesti myös muiden juoksevien tulojen) verotus jäisi tilirakenteen ulkopuolelle. Tätä on käsitelty seuraavassa.

Tappioiden vähentämisen ajankohtaa on käsitelty tarkemmin jäljempänä jaksossa 10.4.2.

Vaihtoehto 3: Verovapaat luovutusvoitot tilin sisällä, osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus järjestelmän ulkopuolella, tuoton verotus nostojen yhteydessä, tappioiden vähennyskelpoisuus tilin lopettamisen yhteydessä

Tilin sisällä kertyneistä luovutusvoitoista ei maksettaisi veroa niiden syntymishetkellä. Tilin sisällä olevien osakkeiden perusteella saadusta osingosta verotettaisiin kuitenkin

edelleen normaalien osinkoverotusta koskevien sääntöjen mukaan. Estettä ei olisi sille, että netto-osinko maksetaan tilille, jolloin se rinnastettaisiin uuteen sijoitukseen. Myös muusta juoksevasta tulosta, kuten korkotulosta, verotettaisiin normaalien sääntöjen, kuten korkotulon lähdeverosta annetun lain (1341/1990) mukaan.

Tilin verottamisen lähtökohtana olisi tuoton verottaminen varoja nostettaessa vaihtoehdon 2 tapaan: nostetuista varoista luettaisiin veronalaiseksi pääomatuloksi se suhteellinen osa, joka vastaa tilille maksetuille määrille kertyneen (jäljellä olevan) tuoton suhteellista osuutta (jäljellä olevasta) sijoituspääomasta.

Verotustapa johtaisi tuoton osalta, osinkoa ja muuta juoksevaa tuloa lukuun ottamatta, samaan lopputulokseen kuin vaihtoehto 2 ja kasvurahastojen verotus.

Sijoitussäästötilin perusteella saatavat tulot eivät olisi luovutusvoittoverotuksen piiriin kuuluvia tuloja, vaan muuta pääomatuloa. Myöskään hankintameno-olettama ei tulisi sovellettavaksi sijoitussäästötilin yhteydessä, koska se ei periaatteiltaan sovellu tili-malliin ja siihen liittyisi todennäköisesti huomattavia soveltamisongelmia. Työryhmä ei ehdota hankintameno-olettaman kaltaista menettelyä myöskään säästöhenkivakuutusten tai kapitalisaatiosopimusten verotuksessa.

Edellä vaihtoehdon 2 alla kuvatut kansainvälisiin tilanteisiin liittyvät kysymykset eivät muodostuisi ongelmaksi, sillä osinkojen verotus toteutuisi kokonaan tilijärjestelmän ulkopuolella sen estämättä, että netto-osinko voidaan jättää tilille. Sekä yleisesti että rajoitetusti verovelvollisia verotettaisiin osinkotuloistaan normaalien sääntöjen mukaan. Yleisesti verovelvolliset sijoittajat hyötyisivät edelleen esimerkiksi pörssiosinkojen osittaisesta verovapaudesta.

Osinkojen ulkopuolelle jättäminen saattaisi kuitenkin mahdollistaa veroarbitraasin; sijoittaja saattaisi pyrkiä myymään osakkeet ennen osingonjakohetkeä, jolloin luovutusvoitto olisi tilin sisällä verovapaa. Tätä voidaan kuitenkin pitää pienenä ongelmana verrattuna niihin ongelmiin, jotka liittyisivät vaihtoehtoon 2.

Tappioiden vähennysoikeus syntyisi vasta tilin lopettamishetkellä. Jos tililtä sijoittajalle sopimusaikana maksettujen suoritusyhteismäärä alittaa tilille tehtyjen sijoitusten määrän, erotus olisi tappiota, joka vähennetään sopimuksen päättymisvuoden, jolloin tappio on käynyt lopulliseksi, verotuksessa. Tappioita on käsitelty tarkemmin seuraavassa.

10.4.2 Tappioiden vähentämisen ajankohta

Tuoton verokohtelun ohella on syytä ottaa huomioon myös tappioiden verokohtelu. Työryhmän alustavan käsityksen mukaan sijoitussäästötili ei olisi sellaista TVL:ssa tarkoitettua omaisuutta, johon tulisi soveltaa luovutusvoittoverotusta ja siten luovutus tappioita koskevia säännöksiä. Sijoitussäästötili rinnastuisi siten tässä suhteessa lähinnä säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.

TVL:n systematiikka tulonhankkimismenojen, luovutustappioiden ja menetysten vähennyskelpoisuudesta soveltuu edellä todella tavalla huonosti säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin ja siten myös mahdolliseen sijoitussäästötiliin. Tappion vähennyskelpoisuudesta olisi säädettävä nimenomaisella säännöksellä, jolloin ratkaistavaksi tulisi myös se, minä ajankohtana tappio on sijoittajalle vähennyskelpoinen.

Tappioiden vähentämistä heti varojen nostojen yhteydessä (vaihtoehdon 2 tavoin) puoltaisi sinänsä se, että tällainen verokohtelu olisi täysin symmetrinen tuoton verottamisen kanssa. Toisaalta tuloverotuksessa tulot ovat pääsääntöisesti veronalaisia, kun taas menojen ja menetysten vähennyskelpoisuudesta on säädetty aina erikseen. Oikeuskäytännössä on ratkaisuja, joissa tulojen veronalaisuuden ja menetysten vähennyskelpoisuuden epäsymmetria on hyväksytty.²¹⁶ Käsillä olevassa tilanteessa ei ole kuitenkaan kyse siitä, että tappioiden vähennyskelpoisuus evättäisiin kokonaan, vaan kyse on vähennyskelpoisuuden ajankohdasta.

Tappioiden vähennysoikeuden syntyminen vasta tilin lopettamishetkellä vastaisi työryhmän ehdotusta säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten tappioiden verokohtelusta. Vaihtoehdossa 2 esitettyyn tappioiden vähentämismenetelmään verrattuna tämä myöhäisempi hetki kompensoisi myös verotuottojen menetyksiä.

Verrattuna tappioiden käsittelyyn sijoitusrahaston verotuksessa on huomattava, että siinä kyse on luovutusvoittoverotuksen soveltamisesta, jolloin sijoitusrahastosäästäminen tappion realisoituessa tappio on aina täysin lopullinen: tappio realisoituu silloin ja siltä osin kuin rahastoyhtiö lunastaa osuudet.

Jos sijoitussäästötilimallissa noudatettaisiin vaihtoehdon 2 mukaista menetelmää, tappion realisoitumisella ei olisi mitään välttämätöntä yhteyttä niihin sijoituskohteisiin, joiden arvon alenemisen johdosta tilin varojen arvo alittaa sijoitetun pääoman. Vaikka

²¹⁶ Ks. esim. KHO 2010:74. Oikeuskirjallisuudessa on tosin esitetty myös kritiikkiä ko. tapaukseen liittyen.

tällaisessa tilanteessa mitään sijoituskohteiden realisoiteja ei olisi tilin sisällä tapahtunut, vaan tililtä nostetaan vain kertynyttä tuottoa, muodostuisi vähennettävää tappiota. Tilanne voi olla myös se, että nostetut varat ovat peräisin tilillä realisoitujen osakkeiden myyntihinnasta, joiden arvo on noussut, ja tästä huolimatta muodostuisi tappiota. Suorassa sijoituksessa realisoituisi aina luovutusvoitto. Neutraalisuusnäkökulmasta asetelma on ongelmallinen.

Vaihtoehdon 2 mukainen menettely merkitsisi myös sitä, että säästäjän tehdessä lisäsijoituksen ja nostamalla sen jälkeen saman määrän tililtä voi, tiliasemasta riippuen muodostua tappiota. Tätä voidaan havainnollistaa seuraavalla esimerkillä:

1. Normaalitilanne: Tilille sijoitettu pääoma on 10 000 euroa, tilillä olevien varojen arvo 6 000 euroa, arvon aleneminen on siis 4 000 euroa. Jos säästäjä nostaa 1 000 euroa, hänelle realisoituu vaihtoehdossa 2 tappiota $4\,000 / 6\,000 \times 1\,000$ euroa = 667 euroa.
2. Uusi sijoitus ja varojen nosto. Jos vastaavassa tiliasetelmassa säästäjä ensin tekee 1 000 euron lisäsijoituksen ja nostaa sen jälkeen 1 000 euroa, hänelle muodostuu tappiota $4\,000 / 7\,000 \times 1\,000$ euroa = 571 euroa.

Tappioiden kuvatun kaltainen käsittely avaisi mahdollisuuden täysin keinotekoisin järjestelyihin: tekemällä lisäsijoitus ja nostamalla sama määrä tililtä ulos vaikkapa samana päivänä, generoituisi vähennyskelpoista tappiota, vaikka asiallisesti tiliasema ei ole muuttunut millään tavoin. Tällaisten sarjatoimien veronkiertoluonne vaikuttaisi ilmeiseltä. Myös tutkimuksissa on havaittu, että käytännössä tappioita pyrkivät hyödyntämään ainakin sofistikoituneimmat sijoittajat.²¹⁷

Tappioiden vähennyskelpoisuuden salliminen vasta tilin lopettamisen yhteydessä voisi sinänsä luoda kannusteen lopettaa tappiollinen tili ja avata uusi. Mikäli tilien lukumäärä per sijoittaja ei ole rajoitettu, voisi sijoittajalla olla myös useampi tili, jolloin esimerkiksi riskipitoisempia sijoituksia voisi keskittää yhdelle tilille, joka olisi käytettävissä tappioiden osalta tilin sulkemisen yhteydessä. Tällaisten toimenpiteiden mielekkyyteen vaikuttavat kuitenkin myös tilin kulurakenne sekä muut sopimuksen hallinnointiin liittyvät seikat.

Siitä huolimatta, että vaihtoehdon 3 mukainen tappioiden käsittely merkitsee epäsymmetriaa suhteessa tuoton verotukseen, sille on painavia perusteita. Tuloverotuksessa tappioiden käsittelyssä on se lähtökohta, että tappion tulee olla lopullinen. Vaihtoehto

²¹⁷ Kukkonen (2000).

2 merkitsisi olennaista poikkeamista tästä lähtökohdasta ja avaisi mahdollisuuksia edellä kuvatun kaltaisiin täysin keinotekoisiiin järjestelyihin.

Mainittuja ja mahdollisia muita vaihtoehtoon 2 liittyviä pulmia voitaisiin periaatteessa pyrkiä rajoittamaan erityissäännöksin, joiden nojalla merkitystä annettaisiin myös sille, minkälaisia tilitapahtumia ennen varojen nostoa on tapahtunut. Tämä kuitenkin monimutkaistaisi sääntelyä olennaisesti ja merkitsisi luopumista tilimallin peruseriaatteista ja keskeisistä eduista.

Tappioiden käsittelyn osalta vaihtoehtojen 2 ja 3 lopputulos on muutoin sama, mutta vaihtoehdossa 3 tappion vähentäminen lykkääntyy, mistä aiheutuu lykkääntymishaittaa.

Taulukko 3. Tappioiden käsittelyn vertailu.

Vaihtoehto 2: Tappion vähentäminen suhteellisesti

	Sijoitettu pääoma	Arvonmuutos	Säästö	Tuotto/ tappio
	10 000 €	-4 000 €	6 000 €	- 4 000 €
Realisointi 1.	1 000 €			
Realisoituva tappio	$- 4\,000 / 6\,000 \times 1\,000 \text{ €} = - 667 \text{ €}$			
Pääoman osuus	1 000 €			
Tiliasema realisoinnin jälkeen	9 000 €		5 000 €	- 3 333 €
Realisointi 2.	5 000			
Realisoituva tappio	$- 3\,333 \text{ €} / 5\,000 \text{ €} \times 5\,000 \text{ €} = 3\,333 \text{ €}$			
Tappiolaskelma	$- 667 \text{ €} - 3\,333 \text{ €} = - 4\,000 \text{ €}$			

Vaihtoehto 3: Tappion vähentäminen lopussa

	Sijoitettu pääoma	Arvonmuutos	Säästö	Tuotto/ tappio
	10 000 €	-4 000 €	6 000 €	- 4 000 €
Realisointi 1.	1 000 €			
Realisoituva tappio	0			
Pääoman osuus	1 000 €			
Tiliasema realisoinnin jälkeen	9 000 €		5 000 €	- 4 000 €
Realisointi 2.	5 000 €			
Tappiolaskelma	Sijoitettu pääoma 10 000 - nostetut määrät 6 000 = - 4 000 €			

Työryhmässä on lisäksi keskusteltu siitä, että tappioiden käsittely vaihtoehdon 3 mukaisesti eli tappiot olisivat vähennyskelpoisia vasta tilin lopettamisen yhteydessä, voisi edistää veromallin soveltuvuutta kansainvälisiin tilanteihin. Vaikka markkinat lähtökohdaisesti huolehtivat siitä, että ulkomaiset palveluntarjoajat sopeuttavat toimintaansa asiakkaiden sijaintivaltion lainsäädännön mukaiseksi, työryhmä ei pidä poissuljettuna, että joillekin ulkomaisille palveluntarjoajille ehdotettu sijoitussäästötilin, säästöhenkivakuutuksen tai kapitalisaatiosopimuksen tuoton suhteellinen verotustapa voisi tuottaa vaikeuksia. Tämä antaa aiheen määrittää verotustapa myös silmällä pitäen tilanteita, joissa palveluntarjoaja ei esitä selvitystä siitä, mikä on tuoton osuus tililtä nostetusta määrästä. Tällöin luonteva vaihtoehto on katsoa nostettu määrä ensisijaisesti tuotoksi. Vastaavasti vasta tilin lopetuksen yhteydessä voidaan esittää selvitys tehdystä sijoituksista ja tililtä nostetuista määristä ja tehdä tappiolaskelma senhetkisten tietojen perusteella oikein.

10.4.3 Muita verosäätelyssä huomioon otettavia seikkoja

Osinkoverokohtelun ohella tiliin liittyvä mahdollinen euromääräinen raja on keskeinen tekijä mahdollisen sijoitussäästötilin verosäätelyssä.

Euromääräisen enimmäismäärän asettamista puoltaisi se, että rajan avulla pystyttäisiin paremmin rajoittamaan edullisen verokohtelun suuntautumista. Enimmäismäärä

voisi estää esimerkiksi sellaisia järjestelyitä, joissa listattujen yhtiöiden suuria omistuksia säilytettäisiin sijoitussäästötilillä. Toisaalta tällaisten rakenteiden syntymistä ehkäisisi todennäköisesti jo se, että varojen siirto sijoitussäästötilille olisi veronalainen luovutus. Lisäksi edellä mainittu Ruotsinkin sääntelyyn sisältyvä enintään 10 prosentin omistusosuutta koskeva säännös olisi tässä suhteessa tehokas rajoitus.

Kuten edellä on todettu, tiukat soveltamisedellytykset ja euromääräiset rajat on tyyppillisesti liitetty verotuettuihin malleihin. Enimmäismäärään liittyy myös hallinnollista taakkaa ja se voi vaikeuttaa verotusmenettelyä. Lisäksi olisi ratkaistava se, perustuisiko euromääräinen raja tilille tehtyihin suorituksiin vai tilillä olevien varojen arvonmuutoksiin. Sijoitusrahastosijoituksissa ja vakuutus-sijoituksissa sijoittajan mahdollisuuksia sijoittaa ei ole rajoitettu euromääräisesti. Edellä esitetyt seikat tukisivat sitä, että myöskään sijoitussäästötilille ei asetettaisi euromääräistä enimmäisrajaa.

Työryhmä suhtautuu torjuvasti ajatukseen siitä, että sijoitussäästötilille voitaisiin siirtää sijoituskohteita ilman veroseuraamuksia. Jos tämä olisi mahdollista, sijoitussäästötili tarjoaisi ilmeisen verosuunnittelumahdollisuuden arvoltaan nousseiden sijoituskohteiden siirtämiseen tilille vain niiden realisoinnista aiheutuvan voiton verotuksen lykkäämiseksi. Menettely olisi ongelmallinen paitsi fiskaaliselta myös sijoitusmuotoneutraalisuuden kannalta, koska vastaavaa etua ei ole muissa välillisen säästämisen muodoissa. Sijoituskohteiden siirtäminen tilille katsotaan luovutukseksi myös Ruotsissa. Norjan mallin mukainen siirtymäsäännös ei olisi perusteltu vaihtoehto mainituista näkökulmista.

Vastaavasti tulee lähteä siitä, että tililtä voidaan, PS-tilin sekä kapitalisaatiosopimusten ja säästöhenkivakuutusten tapaan, maksaa vain rahasuorituksia.

Tilin verokohtelusta olisi säädettävä myös perintö- ja lahjaverotuksen kannalta. Työryhmän käsityksen mukaan perimystilanteissa sijoitussäästötilin varojen hankintamenoksi tulisi niiden arvo kuolinhetkellä, jolloin kuolinhetkeen asti kertynyt tuotto tulisi verotetuksi perintöverokannalla, kuten sijoitusrahasto- ja vakuutussäästämässä, mukaan lukien kapitalisaatiosopimukset. Sijoitussäästötilit soveltuisivat verosuunnitteluun edellä mainittujen sijoitustuotteiden tavoin.

Jos sijoitussäästötili päätetään ottaa käyttöön, lisäsääntelyn tarvetta voi liittyä muun muassa perintö-, perinnönjako- ja ositustilanteisiin samoin kuin sijoitussäästötilin luovutustilanteisiin, joihin nykyisinkin säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten osalta liittyy avoimia tulkintakysymyksiä niin siviilioikeuden kuin verotuksenkin osalta. Sääntelytarpeen arviointi vaatii kattavaa erilaisten pohjatilanteiden hahmotusta. Samoin on arvioitava sääntelytarpeita, joita aiheutuu, jos sijoitussäästötilin jakaminen eri tileiksi mahdollistetaan. Huomiota on annettava myös neutraalisuusnäkökohdille, jotka

voivat antaa aiheen tarkastella mainituista näkökulmista myös muita välillisen sijoittamisen muotoja.

Tilillä luotaisiin uusi välillisen sijoittamisen muoto, johon liittyy verotuksen lykkääntymisetu. Tämä antaisi aiheen tarkastella myös mahdollisten maastamuuttotilanteiden verokohtelua.

Työryhmän toimeksiannosta on rajattu pois myös erilaiset palkitsemisjärjestelyt. Sijoitussäästötilin mahdollisen käyttöönoton yhteydessä olisi kuitenkin työryhmän käsityksen mukaan tärkeää ottaa kantaa esimerkiksi siihen, voisiko työsuhteeseen perustuviin osakeanteihin liittyviä osakkeita säilyttää sijoitussäästötilillä. Koska tällaiseen osakeantiin liittyvä etu voidaan katsoa myös ansiotuloksi TVL 66 §:n nojalla, työryhmän käsityksen mukaan ne olisi perusteltua jättää sijoitussäästötilin ulkopuolelle.

10.4.4 Verovaikutusten arviointia

Aluksi

Sijoitussäästötili olisi merkittävä muutos Suomen nykyiseen verojärjestelmään ja sillä olisi vaikutuksia ainakin verotuottoihin ja luonnollisten henkilöiden sijoituskäyttäytymiseen. Työryhmä on katsonut aiheelliseksi pyrkiä arvioimaan alustavasti myös sijoitussäästötilin käyttöönoton budjettivaikutuksia, vaikka se ei muuten tässä raportissa olekaan arvioinut sijoitusmuotojen taloudellisia vaikutuksia.

Sijoitussäästötilin markkinoille tulo aiheuttaisi siirtymää muista sijoitusvaroista sijoitussäästötilille, jolloin varojen realisoinnista muodostuisi alkuvaiheessa myyntivoittoja ja -tappioita. Herkimmin siirtymää muista sijoitusvaroista tilille tapahtuisi todennäköisesti asetelmissa, joissa sijoittaja voisi realisoida sijoitusvaroja optimoiden siten, että myyntivoitot ja -tappiot kuittaantuvat. Esimerkiksi Ruotsissa arvioitiin, että ISK-tilille siirtyisi pitkällä aikavälillä noin puolet kotitalouksien suorista osake- ja sijoitusrahastosijoituksista.²¹⁸

Lähtökohtana tulisi olla, että sijoitussäästötilille voisi sijoittaa vain rahasuorituksia tai, jos tilinomistaja voi siirtää tilille aiempia osakeomistuksiaan, sijoituskohteiden siirto tilille tulee katsoa verotuksessa luovutukseksi. Näin säästövarojen uudelleen allokoinnin ja uuden säästämisen myötä verokertymä arvopaperien luovutusvoitoista sekä (mahdollisesti) osinko- ja korkotuloista pienenesi vähitellen useiden vuosien ajanjaksolla sijoitussäästötilin markkinoille tulon jälkeen.

²¹⁸ Regeringens proposition 2011/12:1, s. 389.

Luovutusvoittoveroa laskeva vaikutus

Käytettävissä ei ole tarkkoja tietoja sijoitussäästötilien verovaikutusten arvioimiseksi. Verovaikutuksen arvioimista varten olisi keskeistä tietää, missä määrin eri sijoitusmuodoista siirryttäisiin sijoitussäästötileihin ja millä aikavälillä tämä siirtymä tapahtuisi. Käytettävissä ei myöskään ole tietoa sen arvioimiseksi, mitä verovaikutuksia olisi sillä, että tilin sisällä kertyneistä luovutusvoitoista ei maksettaisi veroa niiden syntymishetkellä. Koska sijoitussäästötili siten kannustaisi aktiivisempaan kaupankäyntiin tilin sisällä, tästä seuraisi myös käyttäytymisvaikutuksia, joilla olisi osaltaan mahdollisesti myös verotuottoa kasvattavia vaikutuksia.

Seuraavassa verovaikutuksia arvioidaan hyvin karkeasti ja suuntaa-antavasti verotustietojen avulla. Arvopapereiden luovutusvoitot ovat Suomessa vaihdelleet noin 1,2 ja 2,9 miljardin euron välillä vuosina 2011–2016 ja ovat olleet tyypillisesti 1,7–1,9 miljardin euron välillä (1,7 miljardia vuonna 2016). Arvopapereiden luovutusvoitoista suurin osa johtuu julkisesti noteerattujen osakkeiden myynneistä (esimerkiksi vuonna 2016 noin 77 %) ja loput käytännössä rahasto-osuuksien lunastuksista (vuonna 2016 noin 23 %). Jos oletetaan, että esimerkiksi puolet luonnollisten henkilöiden sijoituksista siirtyisi sijoitussäästötilille, jonka sisällä luovutusvoitoista ei tulisi veroseuraamuksia, ja luovutusvoittojen määrä pysyisi samana kuin vuosina 2011–2016, luovutusvoitoista noin 850–950 miljoonaa euroa siirtyisi pitkällä aikavälillä sijoitussäästötilien sisälle. Voidaan kuitenkin olettaa, että tämä siirtymä tapahtuisi vähitellen, esimerkiksi viiden vuoden aikana. Mikäli luovutustappioita ei oteta laskelmassa huomioon, olisi luovutusvoittoveroa laskeva verovaikutus ensimmäisenä vuotena karkeasti arvioituna noin 26–28 miljoonaa euroa, ja se kasvaisi pitkällä aikavälillä 260–280 miljoonaan euroon. On kuitenkin huomattava, että tappioiden huomioon ottaminen pienentäisi yllä laskettua verovaikutusta. Sijoitussäästötilin verotusmallista riippuen nämä voitot vaikuttaisivat tilin pääomaan ja siten verotettaisiin ainakin osittain tilin verotussääntöjen mukaisesti. Vaihtoehdoissa 2 ja 3 verotuottoja kertyisi siten siinä vaiheessa, kun tileiltä nostettaisiin varoja. Sijoitussäästötilin lopullista vaikutusta verokertymään ei ole kuitenkaan mahdollista arvioida.

Osinkoihin liittyvät verovaikutukset

Mikäli listattujen yhtiöiden osakkeista saaduista tuloista ei maksettaisi veroa osinkoa maksettaessa, kuten vaihtoehdossa 2 on esitetty, tällä olisi vaikutusta osinkojen verotukseen pääomatulona sekä rajoitetusti verovelvolliselta perittävään lähdeveroon.

Listatuista yhtiöistä on vuosina 2014–2016 saatu pääomatuloja 860–1020 miljoonaa euroa, joista on maksettu pääomatuloveroa noin 25,5 prosenttia. Jos siis suorista osakesijoituksista puolet siirtyisi pitkällä aikavälillä tällaiselle edellä esitetyn vaihtoehdon

2 mukaiselle sijoitussäästötilille, osinkoverot pienenisivät pitkällä aikavälillä noin 110–130 miljoonaa euroa ja tämä summa kasvattaisi sijoitussäästötilien pääomia.

Lähdeverotuotot voisivat pienentyä merkittävästi, sillä rajoitetusti verovelvolliset sijoittajat voisivat vedota siihen, että lähdeverojen periminen on EU-oikeuden vastaista. Osinkojen lähdeverotusoikeus voisi kadota kokonaan, sillä myöskään varojen nostovaiheessa Suomella ei todennäköisesti olisi lähdeverotusoikeutta. Tämä poikkeaisi yleisesti verovelvollisten sijoittajien tilanteesta, jossa osinkotulot tulisivat käytännössä verotetuiksi varojen nostovaiheessa.

Rajoitetusti verovelvollisten luonnollisten henkilöiden Suomesta saatujen osinkojen perusteella maksamista lähdeveroista ei ole saatavilla tarkkoja kokonaismäärätietoja. Yleisesti ottaen voidaan todeta, että lähdeverotuksessa verointressin määrä voi vaihdella paljon vuosittain riippuen yksittäisten yhtiöiden jakamien osinkojen määrästä. Esimerkiksi Nordean pääkonttorin siirrolla voidaan arvioida olevan vaikutusta lähdeverokertymään tulevina vuosina.

Verohallinnosta on vuosi-ilmoitustietojen perusteella pystytty yksilöimään ainoastaan osa näistä tilanteista; vuonna 2017 rajoitetusti verovelvollisten luonnollisten henkilöiden saamien osinkojen määrä oli näiden tietojen mukaan noin 40,1 miljoonaa euroa, josta perityn lähdeveron määrä oli vajaa viisi miljoonaa euroa. Luvut perustuvat osingonmaksajien antamiin vuosi-ilmoituksiin eikä niissä ole otettu huomioon tehtyjä oikaisuja ja korjauksia. Oletettavasti relevanttien valtioiden, kuten eri Pohjoismaiden, luonnollisia henkilöitä on merkittävässä määrin niin sanotun yksinkertaistetun menettelyn piirissä. Verohallinto ei saa näiltä osin tietoja osingonsaajista, eivätkä luonnollisille henkilöille maksettujen osinkojen tarkat lähdeverojen määrät näy edellä mainituissa Verohallinnon tilastoissa. Esimerkiksi vuonna 2016 yksinkertaistetun menettelyn piirissä oli brutto-osinkoja noin 1,5 miljardia euroa, joista lähdeveron määrä (15 prosentti) oli reilut 300 miljoonaa euroa. Mikäli tästä määrästä esimerkiksi 25 prosenttia olisi rajoitetusti verovelvollisten luonnollisten henkilöiden saamia osinkoja, lähdeveron määrä olisi lähes 56 miljoonaa euroa.

Muita huomioon otettavia seikkoja

Esimerkkilaskelmien valossa yllä mainituista vaihtoehdoista sijoitussäästötileiksi vaihtoehto 1 olisi sijoittajalle edullisin, mikäli sovellettaisiin Ruotsin ISK-tilin verotuksessa käytössä olevia parametreja. Tämä johtuu sekä edullisesta laskennallisen veron tasosta että luovutusvoittoveron puuttumisesta. Tästä syystä myös mallin tuomat verotulot olisivat pienemmät kuin muissa vaihtoehdoissa. Edellä todetun mukaisesti työryhmä ei ole pitänyt perusteltuna tarkastella laskennallisen tuoton verottamiseen pohjautuvaa mallia tarkemmin.

Pitkillä sijoitusajoilla vaihtoehto 2 olisi sijoittajalle edullisempi kuin suora osakesijoittaminen (tai vaihtoehto 3), koska osingoista ei maksettaisi veroa niiden syntymishetkellä siitä huolimatta, että suorassa sijoittamisessa (tai vaihtoehdossa 3 osingot) ovat osittain verovapaita. Tämän lykkääntymisedun merkitys riippuu kuitenkin muun muassa sijoitusten tuottavuudesta sekä sijoitusajan pituudesta.

Vaihtoehto 3 on tässä mielessä lähimpänä suoraa osakesijoittamista. Esimerkkilaskelmat osoittavat, että vaihtoehto 3 voi olla vaihtoehtoa 2 edullisempi, riippuen arvonnousun ja osinkotulojen määrästä. Laskelmissa oletetaan, että osinko sijoitetaan uudelleen samaan osakkeeseen, ja koska vaihtoehdossa 3 osinko kertyy suoraan sijoittajalle tilin ulkopuolella, netto-osingon uudelleen sijoittaminen korottaa sijoitetun pääoman määrää, jolloin verotettava tuotto (tilin loppupääoma vähennettynä sijoittajan sijoittamalla määrällä) säästöjen realisoinnin yhteydessä voi jäädä vaihtoehtoa 2 pienemmäksi. Vaihtoehdossa 2 osingon uudelleen sijoittaminen tilin sisällä ei vastaavasti korota sitä sijoitettua pääomaa, joka verotettavaa tuottoa laskettaessa vähennetään tilin loppupääomasta.

Vaihtoehdon 2 ja 3 eroja erilaisten tuotto-oletusten valossa voidaan havainnollistaa seuraavasti:

- Laskelmassa on tarkasteltu vaihtoehdon 2 ja 3 eroa asetelmassa, jossa alussa tehdään kertsijoitus ja varat realisoidaan kerralla sijoituskauden lopussa.
- Laskelmassa on tehty erilaisia osinkotuotto- ja arvonnousuoletuksia. Taulukossa esitetyistä luvuista ensimmäinen kuvaa osinkotuottoa (esimerkiksi 1 %) ja jälkimmäinen arvonnoususta (esimerkiksi 5 %).
- Vaihtoehtoja on tarkasteltu 1–20 vuoden sijoitusjaksoille.
- Taulukkoon kerätty tulos osoittaa vaihtoehdon 2 ja 3 suhteellista eroa (suhteellinen ero = vaihtoehtojen nettotuoton ero / vaihtoehdon 3 nettotuotto).
- Mikäli arvonnousu on negatiivinen, vaihtoehto 3 on aina edullisempi, minkä takia tästä on taulukossa vain yksi esimerkki.

Taulukko 4. Vaihtoehtojen 2 ja 3 vertailua.

Osinkotuotto/ arvonmuutos	1 % / 5 %	2 % / 5 %	3 % / 5 %	1 % / 0 %	2 % / 0 %	3 % / 0 %	2 % / - 5 %
Vuosi 1	1,06 %	1,80 %	2,35 %	6,04 %	6,04 %	6,04 %	4,48 %
Vuosi 2	0,94 %	1,56 %	1,99 %	5,92 %	5,80 %	5,68 %	4,75 %
Vuosi 3	0,81 %	1,31 %	1,62 %	5,80 %	5,56 %	5,33 %	5,02 %
Vuosi 4	0,68 %	1,06 %	1,24 %	5,68 %	5,32 %	4,96 %	5,28 %
Vuosi 5	0,56 %	0,80 %	0,85 %	5,56 %	5,08 %	4,59 %	5,55 %
Vuosi 6	0,42 %	0,53 %	0,45 %	5,44 %	4,83 %	4,22 %	5,81 %
Vuosi 7	0,29 %	0,26 %	0,04 %	5,32 %	4,58 %	3,84 %	6,07 %
Vuosi 8	0,15 %	-0,02 %	-0,38 %	5,19 %	4,33 %	3,46 %	6,33 %
Vuosi 9	0,01 %	-0,30 %	-0,81 %	5,07 %	4,08 %	3,07 %	6,58 %
Vuosi 10	-0,13 %	-0,59 %	-1,25 %	4,95 %	3,83 %	2,68 %	6,83 %
Vuosi 11	-0,28 %	-0,88 %	-1,70 %	4,82 %	3,57 %	2,28 %	7,08 %
Vuosi 12	-0,42 %	-1,18 %	-2,16 %	4,70 %	3,31 %	1,88 %	7,33 %
Vuosi 13	-0,57 %	-1,49 %	-2,64 %	4,57 %	3,05 %	1,48 %	7,57 %
Vuosi 14	-0,72 %	-1,80 %	-3,12 %	4,45 %	2,79 %	1,07 %	7,81 %
Vuosi 15	-0,88 %	-2,12 %	-3,61 %	4,32 %	2,53 %	0,65 %	8,05 %
Vuosi 16	-1,03 %	-2,44 %	-4,12 %	4,20 %	2,26 %	0,23 %	8,29 %
Vuosi 17	-1,19 %	-2,77 %	-4,63 %	4,07 %	1,99 %	-0,19 %	8,53 %
Vuosi 18	-1,35 %	-3,11 %	-5,15 %	3,94 %	1,72 %	-0,62 %	8,76 %
Vuosi 19	-1,52 %	-3,45 %	-5,69 %	3,81 %	1,45 %	-1,06 %	8,99 %
Vuosi 20	-1,68 %	-3,80 %	-6,23 %	3,69 %	1,17 %	-1,50 %	9,21 %

Laskelmissa oletuksena on, että kaikki tilin varat realisoidaan kerralla. Kaikki mallit kuitenkin johtaisivat arvopaperien luovutusvoitoista maksettavien verojen pienemiseen, koska luovutusvoitoista ei maksettaisi veroja niiden syntyhetkellä.

Edellä käsitellyissä esimerkkilaskelmissa on lähtökohtana se, että hankintameno-oletama ei tulisi sovellettavaksi sijoitussäästötilin yhteydessä. Tämä olisi omiaan pienentämään verokertymän alenemista.

Ulkomaisia sijoitusvaroja saatettaisiin kotiuttaa sijoitussäästötileille tai sijoitukset ulkomaisiin sijoitustuotteisiin saattaisivat vähentyä, mikä tehostaisi verotuksen toteutumista.

10.5 Työryhmän yhteenveto sijoitussäästötilistä

Sijoitussäästötilit ovat pohjoismaisella tasolla tarkasteltuna erittäin ajankohtainen aihe. Sijoitussäästötileihin liittyy usein myös verotuksen ulkopuolisia tavoitteita, kuten osakesäästämiseen kannustaminen. Työryhmän käsityksen mukaan

lähtökohtaisesti esimerkiksi pankkitileillä olevien varojen aktivoimista voidaan pitää hyvänä tavoitteena ja

sijoitussäästötili lisäisi todennäköisesti myös toimialaneutraalisuutta, kun välillisen sijoittamisen palveluntarjoajien määrää laajennettaisiin.

Sijoitussäästötilin verovaikutuksia ei ole mahdollista arvioida tarkasti tietopohjien puuttumisen takia. Saatavissa olevien tietojen perusteella

sijoitussäästötilin käyttöönotolla arvioidaan kuitenkin olevan merkittäviä vaikutuksia verotuottoihin.

Kaikki työryhmän käsittelemät verotusmallit johtaisivat arvopaperien luovutusvoitoista maksettavien verojen pienenemiseen, ja verokertymän lykkääntymiseen, koska luovutusvoitoista ei maksettaisi veroja niiden syntyhetkellä.

Mallista riippuen sijoitussäästötilillä olisi vaikutusta myös osinkoverotuksesta kertyviin verotuottoihin. Tällöin erityisesti merkittävä vaikutus olisi ulkomaisten sijoittajien saamien osinkojen lähdeverotukseen.

Kuten edellä on todettu, alustavien laskelmien mukaan luovutusvoittoveroa laskeva verovaikutus olisi ensimmäisenä vuonna karkeasti arvioituna 26–28 miljoonaa euroa ja kasvaisi pitkällä aikavälillä 260–280 miljoonaan euroon, mikäli puolet luonnollisten

henkilöiden suorista sijoituksista siirtyisi sijoitussäästötilille (luovutustappioita ei ole otettu laskelmassa huomioon). Sijoitussäästötilimallista riippuen nettoverovaikutus pienenesi varoja nostettaessa maksettavien verojen määrällä. Vaihtoehdossa 2 osinkoverot pienenisivät lisäksi pitkällä aikavälillä noin 110–130 miljoonaa euroa. Myös osinkojen lähdeverojen määrän arvioidaan pienenevän, vaikka tarkkoja arvioita ei olekaan voitu tehdä. Verotuottomenetysten kompensointi edellyttäisi muun verotuksen kiristämistä. Sijoitussäästötilille ei tulisi voida siirtää sijoituskohteita ilman veroseurauksia.

Mikäli sijoitussäästötili haluttaisiin toteuttaa Suomessa, työryhmän käsityksen mukaan

sijoitussäästötilin käyttöönottoa voidaan verotuksen näkökulmasta perustella ennen kaikkea neutraalisuusperiaatteella; suoraan sijoittamiseen tuotaisiin samoja verotuksellisia etuja, joita liittyy tällä hetkellä välillisen sijoittamisen muotoihin.

Fiskaalisia vaikutuksia on syytä jatkovalmistelussa arvioida tarkemmin.

Työryhmä pitää tärkeänä, että mahdolliset muutokset valmistellaan huolellisesti. Säästäminen on pitkäjänteistä ja järjestelmän käyttöönotto edellyttäisi toimialalta mittavia taloudellisia panostuksia, joten on tärkeää, että myös mahdollisia myöhempiä muutoksia tehtäessä noudatetaan tarkkaa harkintaa.

Sijoitussäästötilin käyttöönotto edellyttäisi yksityisoikeudellista sääntelyä.

Sijoitussäästötilin käyttöönottoon liittyy keskeisenä seikkana sijoituskohteiden määrittely. Työryhmä arvioi, että PS-lain sallimia sijoituskohteita voitaisiin pitää jatkovalmistelussa lähtökohtana.

Työryhmän käsityksen mukaan sijoitussäästötilin ulkopuolelle tulisi kuitenkin rajata ne osakeomistukset, joissa henkilö tai hänen lähipiirinsä omistaa vähintään 10 prosenttia yhtiön osakkeita.

PS-lain sallittuja sijoituskohteita ovat talletustilit, säännellyllä markkinalla tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet ja muut arvopaperit, julkisyhteisön liikkeeseen laskemat tai takaamat obligaatiot ja muut arvopaperit, sekä sijoitusrahasto-osuudet ja erikoissijoitusrahasto-osuudet PS-laissa tarkemmin määritellyin edellytyksin. Jatkovalmistelussa näitä tulisi arvioida tarkemmin.

Työryhmän käsityksen mukaan, jos sijoitussäästötili haluttaisiin toteuttaa Suomessa,

sijoitussäästötilin verotusmalli voitaisiin toteuttaa vaihtoehdon 3 mukaisena.

Sijoittajan verotuksen kannalta malli toisi luovutusvoittojen verotukseen saman lykkääntymisvaikutuksen kuin säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa.

Työryhmä katsoo, että kansainvälisiin tilanteisiin liittyvät osinkojen verotuskysymykset ja mahdolliset lähdeverotuottojen menetykset puoltavat selkeästi verotusmallia, jossa osinkoja verotettaisiin normaalien sääntöjen mukaan. Tämä tarkoittaisi toisaalta sitä, että suoraan osakesijoittamiseen liittyvä pörssiosinkojen osittainen verovapaus säilyisi.

Tappiot olisivat vähennettävissä tilin lopettamishetkellä. Tuolloin on selvää, mikä on tappioiden lopullinen määrä ja tappion voidaan katsoa realisoituneen.

11 Maastamuuttotilanteisiin liittyviä näkökohtia

Välillisen sijoittamisen muodoissa arvonnousua on mahdollista kerryttää pitkään. Suomen verosopimukset antavat yleensä osakkeiden myyntivoittojen ja arvonnousujen verotusoikeuden ainoastaan verovelvollisen asuinvaltiolle. Mikäli verovelvollinen muuttaa pois Suomesta, arvonnousun verotuksen lykkääntyminen voi mahdollistaa sen, että Suomen verotusvallan alla kertynyttä tuottoa ei voida verottaa lainkaan Suomessa. Uuden asuinvaltion verolainsäädännöstä riippuen arvonnousun verotus voi jäädä kokonaan toteutumatta.

Monissa maissa on puututtu tällaiseen veropohjan kaventumiseen *exit tax*iksi tai maastapoistumisveroksi kutsutulla säännöksellä (on esitetty, että Suomessa sitä voitaisiin kutsua myös arvonnousuveroksi).

Maastapoistumisverotuksella tarkoitetaan yleisesti ottaen verotusta tilanteessa, jossa ei tapahdu luovutusta verovelvolliselta toiselle, vaan jossa varoja tai verotuksellinen kotipaikka siirretään toiseen valtioon siten, että ensimmäisellä valtiolla ei ole enää oikeutta verottaa varoista kertyvää tuottoa. Maastapoistumisvero määrätään omaisuuden arvosta maastapoistumishetkellä. EU-oikeuden takia maastapoistumisvero voidaan periä vasta, kun omaisuus tosiasiallisesti luovutetaan. Käytännössä säännös antaa verotusoikeuden myyntivoittoon sille maalle, missä asuessa arvonnousu on tapahtunut.

Suomen verolainsäädännössä ei ole yleistä maastapoistumisverotusta koskevaa sääntelyä. Maastapoistumisverotuksesta säädetään kuitenkin eräitä erityistilanteita koskien, esimerkiksi luonnollisten henkilöiden tekemien osakevaihtojen osalta²¹⁹.

²¹⁹ *Exit tax* -sääntely on yhteisöjen osalta ajankohtainen EU:n veron kiertämisen estämistä koskevan direktiivin implementoinnin yhteydessä. Direktiivi on tältä osin saatettava kansallisesti voimaan 1.1.2020 alkaen. Elinkeinoverotuksen asiantuntijatyöryhmä on vuonna 2013 todennut, että yhteisöjen maastapoistumisverotuksen säännöksiä mahdollisesti muutettaessa on lisäksi erikseen

Työryhmän tarkastelemien välillisen sijoittamisen muotojen osalta on jatkovalmistelussa arvioitava myös maastamuuttoon liittyviä kysymyksiä siltä osin, kuin Suomen verotusvallan alla kertynyttä tuottoa ei ole verotettu välillisen sijoittamiseen liittyvän lykkääntymisedun vuoksi.

Jos sijoitussäästötili otetaan käyttöön, on lisäksi huomattava, että säästäjän uuden asuinvaltion verolainsäädäntö ei yleensä tunnista sijoitussäästötiliin rinnastuvaa välinettä eikä siten sisällä ainakaan nimenomaisia säännöksiä, jotka oikeuttaisivat uutta asuinvaltiota verottamaan tililtä tapahtuvia nostoja. Verotuksen toteutuminen säästäjän nostaessa varoja maastamuuton jälkeen jäänee tämän vuoksi usein toteutumatta uudessakin asuinvaltiossa. Sitä vastoin vakuutusmuotoiset säästö- ja sijoitustuotteet tunnistetaan laajasti eri maiden verolainsäädännössä ja verosopimuksissa.

arvioitava, voidaanko samassa yhteydessä tarkastella myös luonnollisten henkilöiden maastapoistumisverotusta.

12 Yhteenveto ja työryhmän suositukset

Toimeksianto ja lähtökohdat

Työryhmän tehtävänä on ollut selvittää eri sijoitusmuotojen sekä kertamaksullisen eläkkeen verokohtelua. Selvityksen kohteena ovat olleet erityisesti sijoitusrahastot ja niihin tehdyt sijoitukset, säästö- ja sijoitusvakuutukset sekä kapitalisaatiosopimukset. Työryhmän toimeksiantoon on kuulunut myös kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelun arviointi. Työryhmä on pyrkinyt tarkastelemaan erilaisia sijoitusvaihtoehtoja myös kokonaisuutena. Työn aikana esille ovat nousseet erityisesti muissa Pohjoismaissa käyttöönotetut tai suunnitteilla olevat sijoitus- ja osakesäästötilimallit.

Työryhmä on arvioinut eri sijoitusmuotojen verotusta toimivuuden, ajantasaisuuden ja kannustavuuden kannalta. Keskeisenä teimana on ollut eri sijoitusmuotojen verotuksen neutraalisuuden arviointi. Työryhmä on ottanut huomioon ne perusteet ja periaatteet, jotka ovat olleet nykyisen verosääntelyn taustalla.

Vaikka sijoitusmuodot ja toimintaympäristö ovat ajan myötä muuttuneet, verosäännökset ovat säilyneet pitkälti muuttumattomina. Verosäännökset on myös laadittu aikana, jolloin toimittiin lähinnä kotimaisessa ympäristössä. Sijoitustoiminta on kuitenkin entistä kansainvälisempää ja rajat ylittävät tilanteet ovat tavanomaisia. Lisäksi EU-oikeus ja EU:n perusvapaudet muovaavat säännösten tulkintaa. Nykyinen verosääntely ei kaikilta osin ole toimivaa tässä ympäristössä. Toimimattomuus voi johtua esimerkiksi siitä, että kansallinen verosääntely ei tunnista tiettyjä ulkomaisia sijoitusmuotoja, jolloin verotus- ja oikeuskäytännössä joudutaan tekemään tulkintoja siitä, mihin kansalliseen sijoitustuotteeseen ulkomainen sijoitustuote rinnastuu verotuksessa. Sijoitustuotteiden kehitys on myös johtanut tilanteeseen, jossa kaikkien sijoitustuotteiden verotusta ei ole säännelty, minkä vuoksi tulkinta-apua on jouduttu hakemaan muiden sijoitustuotteiden verotuksesta. Tämä johtaa epätoivottuun tilanteeseen sekä verovel-

vollisen, toimialan että Verohallinnon kannalta, koska sijoitustuotteen verotukseen joudutaan hakemaan tulkintasääntöjä oikeuskäytännön kautta. Tämä ei ole verotuksen ennakoitavuuden tai oikeusvarmuuden kannalta suotavaa. Lisäksi verosääntelyn tulkintatilanteet ovat saattaneet johtaa siihen, että suomalaiset toimijat ovat joutuneet huonompaan kilpailutilanteeseen kuin kansainväliset palveluntarjoajat.

Keskeiset haasteet

Verotuksen neutraalisuutta arvioitaessa haasteita asettaa se, mitä sijoitusmuotoja pidetään keskenään vertailukelpoisina ja miten eri sijoitusmuotoihin liittyvät erot otetaan neutraalisuusvertailussa huomioon. Työryhmän tarkastelun kohteena olevat sijoitustuotteet ovat välillisen sijoittamisen muotoja, jolloin sijoittaja ei tee sijoitusta suoraan sijoituskohteeseen, vaan välillisesti sijoitustuotteen kautta. Kun sijoitus tehdään välillisesti, sijoituskohteesta saatava tuotto (esimerkiksi osinko, korko tai luovutusvoitto) kertyy sijoitustuotteen sisällä ja sijoittaja saa tuoton itselleen vasta siinä vaiheessa, kun sijoittaja realisoi sijoituksensa. Tällöin on kysyttävä, onko neutraalisuustarkastelussa vertailun lähtökohtana pidettävä suoraa sijoittamista vai pikemminkin muita välillisen sijoittamisen muotoja.

Arvioitaessa välillisen sijoittamisen muotoja suhteessa suoraan sijoittamiseen keskeiseksi kysymykseksi nousee se verotuksen lykkääntymisetu, joka välillisen sijoittamisen kautta saadaan. Välillisessä sijoittamisessa tuottoa verotetaan vasta siinä vaiheessa, kun sijoittaja saa tuoton sijoitustuotteesta riippuen joko nostamalla tuottoa tai muutoin realisoimalla välillisen sijoituksensa. Verovelvollinen hyötyy tällöin siitä korkoedusta, joka syntyy veronmaksun lykkääntymisestä. Veronsaajan näkökulmasta kyse on korkotappiosta. Verovelvollinen hyötyy myös niin sanotusta korkoa korolle -periaatteesta, koska sijoitustuotteelle kertyvä bruttotulo voidaan sijoittaa uudelleen tuotteen sisällä. Lykkääntymisedun määrä ei välttämättä ole suuri yksittäisen sijoittajan näkökulmasta, vaan sijoitustuotteiden valintaan vaikuttavat myös muut kuin verotukselliset seikat. Veronsaajan näkökulmasta verotuksen lykkääntyminen ei kuitenkaan ole ongelmaton ja sen vaikutus voi kokonaisuutena tarkastellen muodostua huomattavaksi.

Työryhmän tarkastelemat sijoitustuotteet ovat erilaisia muun muassa juridiselta muoltaan ja ne ovat myös erilaisen yksityisoikeudellisen sääntelyn kohteena. Lykkääntymisedun muodostumisen tapa ja laajuus vaihtelevat sijoitustuotteittain. Työryhmä on pyrkinyt tarkastelemaan verotukseen liittyviä kysymyksiä laajasti niin sijoittajan, sijoitusmuodon kuin sijoituskohteen tasojen kautta. Työryhmä on arvioinut sitä, millä tavalla eri sijoitustuotteisiin liittyviä elementtejä tulee vertailla keskenään ja miten sijoitustuotteiden verokohtelua voisi lähentää toisiinsa nähden. Kaikkien sijoitustuotteiden täysin yhdenmukaista verokohtelua ei ole mahdollista saavuttaa. Verokohtelua tulisi pyrkiä lähentämään.

Sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot

Työryhmä ei ehdota muutettavaksi sijoitusrahastojen verotuksen periaatteita. Verosääntelyä tulisi kuitenkin täsmentää tulo- ja lähdeverolaeissa.

Sijoitusrahastojen luonne verovapaana yhteisönä on pysynyt muuttumattomana yli 30 vuoden ajan. Vastaavana aikana sijoitusrahastoja koskeva yksityisoikeudellinen sääntely on muuttunut merkittävästi. Toisaalta verotus on ollut ennustettavaa eikä ole tarjonnut yllätyksiä kotimaisissa yhteyksissä. Koska verolainsäädännössä ei määritellä verovapaan sijoitusrahaston käsitettä, on yksityisoikeudellisen sääntelyn muuttuminen johtanut samalla siihen, että verovapaan sijoitusrahaston käsite on käytännössä liudentunut. Alkuperäinen tavoite vuonna 1987 oli, että sijoitusrahastojen kautta tapahtuvaa sijoitustoimintaa kohdeltaisiin verotuksellisesti mahdollisimman samalla tavalla kuin suoraan sijoittamista. Tällöin sijoitusrahastoilla oli velvoite jakaa osa vuotuisesta voitosta tuottona osuudenomistajille, jolloin sijoitusrahastoihin ei pystynyt verottomasti kerryttämään useamman vuoden voittovaroja. Yksityisoikeudellisen sääntelyn muuttuessa kasvurahastot ovat tulleet mahdolliseksi, ja tällä hetkellä sijoitusrahasto-osuuksista peräti 94 prosenttia on kasvuosuuksia, joille ei makseta vuotuista tuottoa. Kasvuosuuksissa sijoitustoiminnan tuotot voivat kumuloitua verovapaasti, kunnes ne jaetaan sijoittajalle voitto-osuutena tai kun kasvuosuus lunastetaan sijoittajalta.

Vaikka sijoitusrahastojen kasvuosuuksiin liittyvän lykkääntymisedun katsotaan olevan merkittävä, on nykyiselle verotusmallille työryhmän mielestä kuitenkin olemassa perusteita. Malli on yksinkertainen ja selkeä. Nykyinen verokohtelu on mahdollistanut elinvoimaisen sijoitusrahastomarkkinan kehittymisen. Verosääntelyn pysyvyydestä on myös ilmeisiä hyötyjä sijoitus- ja rahastomarkkinoiden kannalta. Työryhmä katsoo, että sijoitusrahastojen asema verovapaana yhteisönä on jatkossakin sidottava siihen, että kyse on aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Riittävän osuudenomistajien lukumäärän voidaan katsoa tehokkaasti rajoittavan lykkääntymisedun kohdentumista muuhun kuin aitoon yhteissijoitustoimintaan. Sijoitusrahastolainsäädännön uudistamistyöryhmä on ehdottanut osuudenomistajien vähimmäislukumäärän alentamista 50:stä 30:een. Ehdotetun vähimmäislukumäärän voidaan katsoa riittävällä tavalla varmistavan näiden tavoitteiden toteutumista.

Vaikka sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotusta ei sisällöltään ehdoteta muutettavaksi, työryhmä katsoo, että sijoitusrahastolainsäädännön uudistamistyöryhmän ehdotukset ja kansainvälisiin tilanteisiin liittyvät kysymykset puoltavat kuitenkin sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verosääntelyn täsmentämistä verolainsäädännössä. Tuloverolain sijoitusrahastoa koskeva sääntely on sangen suppeaa ja kansainvälisissä tilanteissa ilmeisen puutteellista. Työryhmän havaintojen mukaan ulkomaisten rahastojen EU-oikeuden perusteella tekemät osinkojen lähdeverojen palau-

tushakemukset ovat määrältään suuria ja hallinnollisesti raskaita. Työryhmä on arvioinut, että verosääntelyn täsmentäminen ja näyttötaakasta säättäminen lisääisivät ennakoitavuutta ja oikeusvarmuutta sekä helpottaisivat hallinnollista taakkaa. Myös sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen käsitteiden eriytyminen aiheuttaa tarpeen säännellä erikoissijoitusrahastoista erikseen verolainsäädännössä. Sama koskee sijoitusrahastolainsäädännön uudistamistyöryhmän ehdotusta alarahastorahastorakenteen sallimisesta kotimaisissa sijoitusrahastoissa.

Säästö- ja sijoitusvakuutukset

Työryhmä katsoo, että säästöhenkivakuutusten verotusta tulisi muuttaa siten, että nostetuista varoista tulisi aina katsoa veronalaiseksi tuloksi se osa, joka vastaa vakuutukseen maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta vakuutussäästöstä. Säästöhenkivakuutuksista aiheutuvien tappioiden tulisi olla vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä, jolloin tappio on käynyt lopulliseksi.

Säästöhenkivakuutusten nykyinen verosääntely on jäänyt ajastaan jälkeen. Verosääntely on peräisin ajalta ennen vakuutustuotteiden voimakasta kehitystä. Yksityishenkilöt ovat sijoittaneet henkivakuutusyhtiöiden kanssa solmittuihin säästöhenkivakuutuksiin merkittäviä rahamääriä. Tähän on vaikuttanut säästöhenkivakuutusten tuotekehittäminen ja myös oikeuskäytännön myötä syntynyt suotuinen verotusympäristö. Valtaosa tuotteista on nykyisin sijoitussidonnaisia, ja vakuutetulla voi olla mahdollisuus valita vakuutuksen piiriin kuuluvat sijoituskohteet ja vaihtaa niitä veroseuraamuksitta.

Nykyinen verotustapa, jonka mukaan nostetut määrät katsotaan ensisijaisesti pääoman palautukseksi ja vasta viimesijaisesti verotettavaksi tuotoksi, on kehittynyt verotuskäytännössä eikä perustu lain nimenomaiseen säännökseen. Verotustapa merkitsee epäneutraalisuutta verrattuna esimerkiksi suoriin sijoituksiin, joissa verotus toteutuu, kun myyntivoitto tai juokseva tulo saadaan. Säästöhenkivakuutusten verotuskäytäntö, jonka mukaan nostetut varat katsotaan vasta viimesijaisesti verotettavaksi tuotoksi, on myös sijoitusrahastosijoitusten verokohtelua edullisempi. Lisäksi sijoituskohteiden verovapaa vaihtaminen on neutraalisuustarkastelussa merkille pantava etu.

Kääntöpuolena lykkääntymisedun syntymiselle on, että jos säästöhenkivakuutukseen liitetystä sijoituksesta syntyy tappiota, eivät tällaiset tappiot ole vähennyskelpoisia, vaan ne pienentävät vakuutussäästöä. Nykysääntelyn puitteissa näitä tappioita ei myöskään voida vähentää menetyksenä vakuutus sopimuksen päättyessä. Tämän vuoksi tappioiden verokohtelusta olisi säädettävä erikseen.

Markkinoilla on myös tuotteita, joita voidaan käyttää muihinkin tarkoituksiin kuin perinteiseen sijoittamiseen tai säästämiseen. Tällaisiin järjestelyihin voi liittyä keinotekoisluonteisia piirteitä, kuten esimerkiksi tilanteessa, jossa osakeomistuksia siirretään vakuutuksen maksuksi ja vakuutuksen ottaja samalla säilyttää itsellään esimerkiksi osakeomistukseen liittyviä hallinnoimisoikeuksia. Työryhmän mielestä tällaisiin keinotekoisluonteisiin järjestelyihin olisi perusteltua puuttua erityissääntelyllä, jota tulisi kehittää tarkemmin jatkovalmistelussa.

Kapitalisaatiosopimukset

Työryhmä katsoo, että kapitalisaatiosopimusten verokohtelusta tulisi säätää vastavalla tavalla kuin säästöhenkivakuutusten verokohtelusta. Nostetuista varoista tulisi aina katsoa veronalaiseksi tuloksi se osa, joka vastaa sopimukseen maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta säästöstä. Kapitalisaatiosopimuksista aiheutuvien tappioiden tulisi olla vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä, jolloin tappio on käynyt lopulliseksi.

Kapitalisaatiosopimukseen liittyvät verotukselliset kysymykset ovat pitkälti samanlaisia kuin säästöhenkivakuutuksissa. Erityisenä ongelmana kapitalisaatiosopimusten osalta on se, että niiden verokohtelusta ei ole erikseen säädetty. Niiden verotus perustuu oikeuskäytäntöön ja Verohallinnon ohjeistukseen. Vastaavasti kuin säästöhenkivakuutuksissa, kapitalisaatiosopimuksissa nostetut varat katsotaan nykyisessä verotuskäytännössä ensisijaisesti pääoman palautukseksi ja vasta viimesijaisesti verotettavaksi tuotoksi. Myöskään tappio ei ole vähennyskelpoinen sijoittajan verotuksessa.

Kertamaksulliset eläkkeet

Työryhmä katsoo, että nykyiseen verosääntelyyn liittyvä verosanktio, joka on merkinnyt osittain kaksinkertaista verotusta, tulisi poistaa. Neutraalisuusnäkökulmasta on perusteltua soveltaa kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin samaa verotustapaa kuin säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.

Nykyinen verosääntely johtaa nykyisillä elinajanodotteilla ja sijoituskohteiden tuottotasoilla osin kaksinkertaiseen verotukseen. Verotustapa estää kertamaksullisten eläkkeiden markkinoiden muodostumisen. Sääntely ei myöskään ole pääomatuloverotuksen peruseriaatteiden mukaista, missä lähtökohtana on, että pääoman tuotto – ja vain tuotto – verotetaan.

Ehdotettua verotustapaa sovellettaisiin sekä määräaikaisiin että elinikäisiin kertamaksullisiin eläkevakuutuksiin. Työryhmässä on arvioitu myös sitä, onko elinikäisten ker-

tamaksullisten eläkkeiden markkinoiden kehittymisen kannalta riittävää, jos vain verosanktio poistetaan. Työryhmässä onkin keskusteltu laajasti myös tarpeista ja perusteista luoda verotuetuun vaihtoehtoon perustuva verosäätely elinikäisille kertamaksullisille eläkevakuutuksille. Työryhmä ei ole tältä osin kuitenkaan tehnyt ehdotusta. Tällaisessa verotuetussa mallissa olisi otettava huomioon muun muassa se, millä tavoin verotuki kohdennetaan tarkoituksenmukaisella tavalla. Huomioon olisi myös otettava kertamaksun enimmäismäärään, riskinjakoon, eläkkeennostoikään ja muuhun eläkejärjestelmään yhteensovittamiseen liittyviä kysymyksiä.

Kommandiittiyhtiömuotoiset pääomarahastot

Kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotus vastaa pääpiirteiltään kansainvälisiä kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotuskäytäntöjä. Sääntelyä voidaan siten yleensä ottaen pitää ajantasaisena ja toimivana. Oikeuskäytännön kehitys on kuitenkin johtanut verotuksellisten esteiden muodostumiseen erälle sijoittajaryhmille. Nämä sääntelyn toimivuuteen liittyvät ongelmat koskevat yleishyödyllisten yhteisöjen tekemien sijoitusten verokohtelua ja sitä, että nykyinen sääntely ei mahdollista ulkomaisia rahastojen rahasto -rakenteita. Koska pääomasijoitustoiminta on kansainvälistä, sääntelyn toimivuutta ei voida tarkastella ainoastaan kotimaisesta näkökulmasta.

Jos näitä verotukseen liittyviä ongelmia halutaan korjata, työryhmän mielestä yksi ratkaisu voisi olla siirtyä kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotuksessa kokonaisuudessaan niin sanottuun läpivirtausmalliin. Kyseessä olisi kuitenkin merkittävä periaatteellinen muutos nykyjärjestelmään ja se edellyttäisi laajaa ja huolellista lainsäädännön valmistelua. Muutos merkitsisi irtautumista perinteisestä oikeudelliseen muotoon perustuvasta verotuksesta ja siirtymistä lähemmäksi niin sanottua funktionaalista lähestymistapaa, mikä olisi uutta Suomen verojärjestelmässä.

Ulkomaisia rahastojen rahasto -rakenteita koskeva ongelma on mahdollista ratkaista myös erillisenä kysymyksenä. Tähän liittyy kuitenkin useita teknisiä kysymyksiä, joita olisi arvioitava jatkovalmistelussa tarkemmin. Lähtökohtana tulisi olla nykyisen sääntelyn tapaan se, että lopulliseen sijoittajaan olisi sovellettava verosopimusta.

Sijoitussäästötili

Viime aikoina julkisuudessa ovat nousseet esille erityisesti muissa Pohjoismaissa käyttöön otetut tai suunnitteilla olevat sijoitus- tai osakesäästötilimallit. Työryhmä on myös tarkastellut tällaisen mallin käyttöönottamisen mahdollisuutta Suomessa.

Yhtenäistä pohjoismaista mallia ei ole olemassa. Ruotsissa vuodesta 2012 käytössä olleelle sijoitussäästötilille hyväksytään laajasti erilaisia sijoitustuotteita, kun taas Norjassa syksyllä 2017 käyttöön otettu osakesäästötili painottuu osakesijoittamiseen. Tanskassa suunnitteilla olevassa osakesäästötilissä on puolestaan sijoitussummiin liittyviä raja-arvoja, joita muissa Pohjoismaissa ei ole. Ruotsissa tilinomistajalla voi olla useita tilejä, mikä muissa Pohjoismaissa ei ole mahdollista. Verotus on kaikissa kolmessa Pohjoismaassa erilaista.

Sijoitussäästötiliin voidaan liittää verotuksen ulkopuolisia tavoitteita, kuten pankkitileillä olevien varojen aktivoiminen ja toimialaneutraalisuuden lisääminen. Verotuksen näkökulmasta sijoitussäästötilin käyttöönottoa Suomessa voitaisiin työryhmän mielestä perustella lähinnä neutraalisuusperiaatteella; suoraan osakesijoittamiseen tuotaisiin samoja verotuksellisia etuja, joita liittyy muihin välillisen sijoittamisen muotoihin, kuten säästöhenkivakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin.

Sijoitussäästötilin käyttöönotolla arvioidaan kuitenkin olevan merkittäviä vaikutuksia verotuottoihin. Työryhmä on arvioinut erilaisia vaihtoehtoisia malleja toteuttaa sijoitussäästötili Suomessa. Kaikki työryhmän käsittelemät verotusmallit johtaisivat luovutusvoitoista saatavien verojen pienenemiseen ja verokertymän lykkääntymiseen, koska luovutusvoitoista ei maksettaisi veroja niiden syntymishetkellä. Mallista riippuen sijoitussäästötilillä olisi vaikutusta myös osinkoverotuksesta kertyviin verotuottoihin. Tällöin erityisesti merkittävä vaikutus olisi lähdeverotukseen.

Jos sijoitussäästötili halutaan ottaa Suomessa käyttöön, perustelluimpana vaihtoehtona työryhmä pitää mallia, jossa

- luovutusvoitot olisivat verovapaita sijoitussäästötilin sisällä,
- osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus olisi järjestelmän ulkopuolella,
- tuottoa verotettaisiin aina varoja nostettaessa ja
- sijoitussäästötilistä syntyvät tappiot olisivat vähennyskelpoisia tilin lopettamisen yhteydessä.

Sijoittajan näkökulmasta tämä malli toisi luovutusvoittojen verotukseen saman lykkääntymisedun kuin säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa. Kuten säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksissa, lähtökohtana olisi tuoton verottaminen varoja tililtä nostettaessa: nostetuista varoista luettaisiin veronalaiseksi pääomatuloksi aina tuottoa vastaava suhteellinen osuus. Koska osinkotulojen verotus olisi tilirakenteen ulkopuolella, suoraan osakesijoittamiseen liittyvä pörssiosinkojen osittainen verovapaus säilyisi. Osinkoja ja muita juoksevia tuloja verotettaisiin edelleen normaalien säännösten mukaan. Työryhmä katsoo, että kansainvälisiin tilanteisiin liittyvät osinkojen verotuskysymykset ja mahdolliset lähdeverotuottojen menetyk-

set puoltavat selkeästi verotusmallia, jossa osinkoja verotettaisiin normaalien sääntöjen mukaan. Tappioiden osalta työryhmä pitää perustellumpana, että ne voitaisiin vähentää vasta tilin lopettamisen yhteydessä. Jos tappioita voitaisiin vähentää heti varojen nostamishetkellä kesken tilin voimassaoloajan, se mahdollistaisi keinoitekoisia järjestelyjä, joissa voitaisiin generoida vähennyskelpoisia tappioita. Tappioiden verokohdelun tulisi myös olla yhtenäistä säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten kanssa.

Jos sijoitussäästötili otettaisiin käyttöön, keskeistä olisi määrittää ne sijoituskohteet, jotka olisivat tilin piirissä. Työryhmän mielestä PS-lain sallimia sijoituskohteita voitaisiin pitää jatkovalmistelussa lähtökohtana. Lisäsääntelyn tarvetta voi liittyä muun muassa perintö-, perinnönjako- ja ositustilanteisiin samoin kuin sijoitussäästötilin luovutustilanteisiin.

Työryhmä pitää tärkeänä, että mahdollisen sijoitussäästötilin käyttöönotolle varmistetaan riittävän pitkä aika ja lainsäädäntö valmistellaan huolellisesti. Sijoitussäästötilin käyttöön ottaminen edellyttäisi myös yksityisoikeudellisen sääntelyn valmistelua. Järjestelmän käyttöönotto edellyttäisi toimialalta mittavia taloudellisia panostuksia. Myös Verohallinnon järjestelmätarpeet olisi otettava huomioon.

Yhteenveto työryhmän esittämistä muutoksista ja kehittämisvaihtoehtoista on esitetty taulukkomuodossa seuraavalla sivulla.

Sijoitusmuoto	Työryhmän suositus verokohtelusta	Muuta
Sijoitusrahasto (väh. 30 osuudenomistajaa)	<i>Ei muutosta nykyiseen verokohteluun:</i> Verovapaa yhteisö, sijoittajan verotus varoja nostettaessa, voitto-osuus pääomatuloa, lunastus luovutusvoittoa tai -tappiota.	Säädetään verovapauden edellytyksistä tarkemmin tuloverolaissa ja kansainvälisistä tilanteista lähdeverolaissa. Ratkaisuvaihtoehtoja arvioitava tarkemmin jatkovalmistelussa.
Erikoissijoitusrahasto (väh. 30 osuudenomistajaa)	<i>Ei muutosta nykyiseen verokohteluun:</i> Verovapaa yhteisö, sijoittajan verotus varoja nostettaessa, voitto-osuus pääomatuloa, lunastus luovutusvoittoa tai -tappiota.	Säädetään verovapauden edellytyksistä tarkemmin tuloverolaissa ja kansainvälisistä tilanteista lähdeverolaissa. Ratkaisuvaihtoehtoja arvioitava tarkemmin jatkovalmistelussa.
Erikoissijoitusrahasto (alle 30 osuudenomistajaa)	<i>Ei muutosta nykyiseen verokohteluun:</i> Verovapaa yhteisö, sijoittajan verotus varoja nostettaessa, voitto-osuus pääomatuloa, lunastus luovutusvoittoa tai -tappiota. AIFM-lain mukainen voitonjakopakko (3/4 voitosta).	Säädetään verovapauden edellytyksistä tarkemmin tuloverolaissa ja kansainvälisistä tilanteista lähdeverolaissa. Ratkaisuvaihtoehtoja arvioitava tarkemmin jatkovalmistelussa.
Säästöhenkivakuutus, kapitalisaatiosopimus	<i>Muutetaan verotusta:</i> Sijoittajan verotus varoja nostettaessa (veronalaista pääomatuloa aina se osa, joka vastaa maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta säästöstä), tappiot vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä.	Keinotekoisiin vakuutusmuotoisiin tai kapitalisaatiosopimuksen muodossa oleviin järjestelyihin olisi perusteltua puuttua erityissääntelyllä, jota voitaisiin kehittää jatkovalmistelussa.
Kertamaksullinen eläkevakuutus	<i>Poistetaan nykyinen verosanktio ja muutetaan verotusta kuten säästöhenkivakuutuksessa ja kapitalisaatiosopimuksissa:</i> Sijoittajan verotus varoja nostettaessa (veronalaista pääomatuloa aina se osa, joka vastaa maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta säästöstä), tappiot vähennyskelpoisia sopimuksen päättyessä.	Siirretään vapaaehtoisen eläkevakuutuksen määritelmää tuloverolaissa.
Kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto	<i>Jatkovalmistelussa tulisi selvittää läpivirtausmallin käyttöönottoa.</i>	On löydettävissä perusteita sille, että tuloverolain 9 §:n 5 momenttia laajennetaan käsittämään rahastojen rahasto -rakenteet. Lähtökohtana tulisi olla se, että lopulliseen sijoittajaan olisi sovellettava verosopimusta. Teknisiä kysymyksiä tulisi arvioida tarkemmin jatkovalmistelussa.
Sijoitussäästötili	<i>Jos sijoitussäästötili halutaan ottaa käyttöön, jatkovalmistelua voisi tehdä mallin pohjalta, jossa luovutusvoitot ovat tilin sisällä, mutta osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus tilin ulkopuolella.</i> Sijoittajan verotus varoja nostettaessa (veronalaista pääomatuloa aina se osa, joka vastaa maksetuille määrille kertyneen tuoton suhteellista osuutta säästöstä), tappiot vähennyskelpoisia tilin päättyessä. Osinkojen ja muiden juoksevien tulojen verotus nykyisten säännösten mukaisesti.	Jatkovalmistelussa tulisi selvittää toimivaa mallia tarkemmin. Tilin käyttöönotto edellyttäisi myös yksityisoikeudellista sääntelyä.

Lähteet

Andersson (1995): Andersson, Edward, Tuloverotus ja varallisuusverotus, 1995.

Cook (2015): Cook, Mark G., The Investor Control Doctrine: When “Hands Off” Really Means “Hands Off”. <https://www.thetaxadviser.com/issues/2015/nov/investor-control-doctrine.html>.

Daunfeldt et al. (2010): Daunfeldt, Sven-Olov, Praski-Ståhlgren, Ulrika, Rudholm, Niklas, Do high taxes lock –in capital gains? Evidence from a dual income tax system, Public Choice, October 2010, Volume 145, Issue 1-2, s. 25-38.

Det Kongelige Finansdepartement. Prop.1 LS, (2016 – 2017), Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak). For budsjettåret 2017. Skatter, avgifter og toll 2017. https://www.statsbudsjettet.no/upload/Statsbudsjett_2017/dokumenter/pdf/skatt.pdf.

ESMA (2013): European Securities and Markets Authority ESMA 2013/600. Final report. Guidelines on key concepts of the AIFMD. 24.5.2013.

ESMA (2017): European Securities and Markets Authority ESMA, Opinion, Share classes of UCITS, ESMA31-43-296. 30.1.2017.

European Post Trade Forum Report (2017). : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170515-eptf-report_en.pdf

Finanssiala ry, Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat, raportti 8.6.2017. http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf

Finanssiala ry:n tilastot.

Finanssivalvonta, Tilastot, Vakuutusmeklarit. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Vakuutustoiminta/Vakuutusmeklarit/Pages/Default.aspx>.

IBFD: IBFD-verotietokanta.

Internal Revenue Bulletin: 2003-33. https://www.irs.gov/irb/2003-33_IRB/ar08.html.

Kari ja Lyytikäinen (2003): Kari, Seppo, Lyytikäinen, Teemu, Efektiivinen veroaste eri sijoitusmuodoissa, VATT-keskustelualoitteita 2003.

Kiander (2017): Kiander Jaakko, Pitkäikäisyysriskin vakuuttaminen nollakorkojen maailmassa, Vakuutustieteen juhlaseminaari 31.3.2017. http://www.uta.fi/jkk/vakuutustiede2017/ohjelma/internet_Jakko%20Kiander.pdf.

Knuutinen (2016): Knuutinen, Reijo, Miten vero-oikeus huomioi ja kohtelee rahoitus- ja sijoitustoiminnan riskejä? Teoksessa Oikeuden ja talouden raja-pinnassa – Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta, 2016.

Kremer ja Lebbe (2009): Kremer, Claude, Lebbe, Isabel, Collective investment schemes in Luxemburg, 2009.

Kukkonen (2000): Kukkonen, Matti, Capital Gains Taxation and Realization Behaviour: Evidence from Finnish Panel Data. Helsinki School of Economics and Business Administration, 2000.

Lehtimaja (2006): Lehtimaja, Antti, Suomalaisia pääomarahastoja koskeva verouudistus, Verotus 2006.

Luja (2016): 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.

Malmgrén (2008): Malmgrén Marianne, Oikeushenkilön asuinvaltio verotuksessa ja yrityksen kansainvälistyminen, 2008.

Makkonen (2015): Makkonen Samuli, Ulkomaisen rahaston verotuksellinen presenssi, Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisut, 2015.

Myllymäki (2017): Myllymäki, Janne, Kapitalisaatiosopimuksen omistajanvaihdosten verotus, Verotus 2017, s. 306 ss.

Mörttinen ja Virolainen (2012): Mörttinen, Leena, Virolainen Kimmo, Suomen rahoitusmarkkinoiden kehityspiirteet, teoksessa Suomen rahoitusmarkkinat 2002, toim. Koskenkylä, Heikki, Suomen Pankki.

Niskakangas (2011): Niskakangas, Heikki, Veropolitiikka, 2011.

Norros (2011): Norros, Olli, KKO 2011:5 – Annettiinko sijoitussidonnaisesta vakuutuksesta riittävät tiedot?, Lakimies 2011, s. 799 ss.

OECD (2010): The Granting of Treaty Benefits with respect to the Income of Collective Investment Vehicles, 2010.

Ossa (2010): Ossa, Jaakko, Pitkäaikaissäästämisen verokohtelu, Defensor Legis 2010, s. 356 ss.

PwC (2009): International Comparison of Insurance Taxation. 2009.
<https://www.pwc.com/sg/en/international-comparison-of-insurance-taxation-2009/assets/icit2009-germany.pdf>.

PwC (2011): International comparison of insurance taxation, 2011.
<http://www.pwc.at/de/publikationen/financial-services/international-comparison-of-insurance-taxation-2011.pdf>.

Regeringens proposition 2011/12:1. Budgetpropositionen för 2012. Förslag till statens budget för 2012, finansplan och skattefrågor.

Regeringens proposition 2017/18:28. Höjd beskattning av sparande på investerings-sparkonto och i kapitalförsäkring.

Skatteverket, Svenska värdepappersfonders och specialfonders hemvist enligt skatteavtal, dnr: 131 296906-16/111.

Skatteverket, Utländska motsvarigheter till svenska värdepappersfonder och specialfonder, dnr: 131 103422-17/111.

Suomen Pankki, Sijoitusrahastotiedote, Neljännen vuosittiedote, Sijoitusrahastojen sijoitukset Venäjälle ja Ukrainaan vähäiset, 30.4.2014.

Suomen Pankin tilastot.

SVCA (2017): Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA), Swedish Private Equity Market – A footprint analysis. <https://www.svca.se/pressmeddelande/rapportslapp-private-equity-en-motor-i-svensk-ekonomi/>.

Talouselämän nettiartikkeli: Suomalaisista sijoittajista 30 prosenttia sijoittaa vain Suomeen - "kuvittelemme tuntevamme kotimaiset yhtiöt paremmin", viitattu 20.3.2018.
<https://www.talouselama.fi/uutiset/suomalaisista-sijoittajista-30-prosenttia-sijoittaa-vain-suomeen-kuvittelemme-tuntevamme-kotimaiset-yhtiot-paremmen/6d2ebe2d-c6bf-3deb-a35d-f2f69911ae94>.

Tikka (1990): Tikka, Kari S., Veropolitiikka. Lakimiesliiton kustannus, 1990.

Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja (2002): Verotus kansainvälisessä toimintaympäristössä –työryhmäraportti, Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 2002/5.

Valtiovarainministeriö (1987): Omaisuustulojen verotustoimikunta, Komiteamietintö 1987:37.

Valtiovarainministeriö (2002): Kilpailukykyiseen verotukseen, Tuloverotuksen kehittämistyöryhmän muistio, Työryhmämuistioita 12/2002. (Arvelan työryhmän muistio).

Valtiovarainministeriö (2003): Keskenään kilpailevat säästötuotteet, SIVA-työryhmän väliraportti, Työryhmämuistioita 4/2003.

Valtiovarainministeriö (2004): Kiinteistötyöryhmän väliraportti, Työryhmämuistioita 14/2004.

Valtiovarainministeriö (2006): Yritysverotuksen kehittämistyöryhmä 2005, Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 4/2006.

Valtiovarainministeriö (2010): Verotuksen kehittämistyöryhmän loppuraportti, Valtiovarainministeriön julkaisuja 51/2010. (Hetemäen työryhmän loppuraportti).

Valtiovarainministeriö (2013): Elinkeinoverotuksen asiantuntijatyöryhmän muistio. Valtiovarainministeriön julkaisuja 16/2013.

Valtiovarainministeriö (2017): Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti, Valtiovarainministeriön julkaisuja 12/2017.

Valtiovarainministeriö (2018): Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus, Työryhmämuistio, Valtiovarainministeriön julkaisu 5/2018.

VATT (2010): Verotuet Suomessa 2009, VATT Valmisteluraportit 5, 2010.

VATT (2013): Hyvän veropolitiikan periaatteet. VATT-analyysi. VATT-Julkaisut 63.

Verohallinto: Verohallinnon tilastotietokanta.

Viitala (2007): Viitala, Tomi, Pääomarahastosijoittamisen kehittämismahdollisuudet erityisesti verotuksen näkökulmasta, Edilex, 2007.

Viitala (2010): Viitala, Tomi, KHO:n SICAV-ratkaisut, Verotus 2010, s. 287 ss.

Viitala (2017): Viitala, Tomi, Sijoittamisen ajankohtaisia verokysymyksiä, Vero-opintopäivät 2017.

VNT 1/1996 vp: Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle suunnitelmasta rahoitusjärjestelmän tervehdyttämiseksi, tervehdyttämiseen käytettävistä keinoista ja julkisen tuen palauttamisesta valtiolle. 14.5.1996.

Wahlroos (2012): Wahlroos, Heikki, Ajankohtaista sijoitussidonnaisten vakuutusten verokohtelusta, Verotus 2012, s. 81 ss.

Waldenström et al. (2018): Waldenström, Daniel, Bastani, Spencer, Hansson, Åsa, SNS Konjunkturrådets rapport, Kapitalbeskattningens förutsättningar, 2018.

Liitteet

Liite 1

Laskelmat jaksosta 3.3.2

Esimerkki A.

Suora osakesijoitus

Arvonmuutos	7 %
Osinkotuotto	2 %
Pääomatulo- verokanta	30 %

Vuosi	Hankintameno	Arvon- nousu	Osinko	Vero	Netto- osinko	Arvo vuoden lopussa
0	10 000					
1	10 000	700	200	51	149	10 849
2	10 149	759	217	55	162	11 770
3	10 311	824	235	60	175	12 769
4	10 486	894	255	65	190	13 853
5	10 676	970	277	71	206	15 030
Hankintameno lopussa	10 883					
Realisointi (1/2) Hankintameno (Fifo)	7 515 5 000					
Voitto	2 515					
Vero	754					

Suora osakesijoitus (jatkuu)

	Hankintameno	Arvon- nousu	Osinko	Vero	Netto- osinko	Arvo vuoden lopussa
6	5 883	526	150	38	112	8 153
7	5 995	571	163	42	121	8 845
8	6 116	619	177	45	132	9 596
9	6 248	672	192	49	143	10 411
10	6 391	729	208	53	155	11 295

Hankintameno
lopussa

6 546

Realisointi
(loput)

11 295

Hankintameno

6 546

Voitto

4 748

Vero

1 425

Säästämisen tulos koko säästämisajalta:

Brutto-osingot

2 075

Osinkoverot

-529

Luovutusvoitot

7 263

Luovutusvoiton
verot

-2 179

**Säästämisen
netto**

6 630

Suora osakesijoitus (realisointi vuosittain, netto sijoitetaan uudelleen)

Arvonmuutos

7 %

Osinkotuotto

2 %

Pääomatulove-
rokanta

30 %

Vuosi 1

Sij. pääoma

Netto-osinko

Arvonnousu

Arvo vuo-
den lopussa

10 000

149

700

10 849

Realisointi

10 849

Voitto

849

Vero

255

Suora osakesijoitus (realisointi vuosittain, netto sijoitetaan uudelleen) (jatkuu)

	Sij. pääoma	Netto-osinko	Arvonnousu	Arvo vuoden lopussa
Vuosi 2	10 594			
		158	742	11 494
Realisointi	11 494			
Voitto	899			
Vero	270			
Vuosi 3	11 224			
		167	786	12 177
Realisointi	12 177			
Voitto	953			
Vero	286			
Vuosi 4	11 891			
		177	832	12 900
Realisointi	12 900			
Voitto	1 010			
Vero	303			
Vuosi 5	12 598			
		188	882	13 667
Realisointi	13 667			
Voitto	1 070			
Vero	321			
Vuosi 6	13 346			
		199	934	14 479
Realisointi	14 479			
Voitto	1 133			
Vero	340			
Vuosi 7	14 139			
		211	990	15 340
Realisointi	15 340			
Voitto	1 200			
Vero	360			

Suora osakesijoitus (realisointi vuosittain, netto sijoitetaan uudelleen) (jatkuu)

Vuosi 8	Sij. pääoma	Netto-osinko	Arvonnousu	Arvo vuoden lopussa
	14 980			
		223	1 049	16 252
Realisointi	16 252			
Voitto	1 272			
Vero	382			
Vuosi 9	Sij. pääoma	Netto-osinko	Arvonnousu	Arvo vuoden lopussa
	15 870			
		236	1 111	17 217
Realisointi	17 217			
Voitto	1 347			
Vero	404			
Vuosi 10	Sij. pääoma	Netto-osinko	Arvonnousu	Arvo vuoden lopussa
	16 813			
		251	1 177	18 241
Realisointi	18 241			
Voitto	1 427			
Vero	428			
Nettovarat lopussa	17 812			
Sijoitettu alkupääoma	10 000			
Säästämisen netto	7 812			

**Säästöhenkivakuutus/
kapitalisaatiosopimus**

Arvonmuutos	7 %
Osinkotuotto	2 %
Pääomatulo verokanta	30 %

Vuosi	Sij. pääoma	Osinko	Arvonnousu	Arvon vuo- den lopussa	Kumulat. tuotto/tappio
0	10 000				
1	10 000	200	700	10 900	900
2	10 000	218	763	11 881	1 881
3	10 000	238	832	12 950	2 950
4	10 000	259	907	14 116	4 116
5	10 000	282	988	15 386	5 386
6	10 000	308	1 077	16 771	6 771
7	10 000	335	1 174	18 280	8 280
8	10 000	366	1 280	19 926	9 926
9	10 000	399	1 395	21 719	11 719
10	10 000	434	1 520	23 674	13 674
Realisointi	23 674				
Väh. sijoitettu pääoma	10 000				
Voitto yht.	13 674				
Vero	4 102				
Säästämisen netto	9 572				

Esimerkki B.

Sijoitusrahasto

Arvonmuutos	7 %
Osinkotuotto	2 %
Pääomatuloverokanta	30 %

	Vuosi	Hankintameno	Osinko	Arvonnousu	Arvo vuoden lopussa	Kumulat. tuotto/tappio
	0	10 000				
	1	10 000	200	700	10 900	900
	2	10 000	218	763	11 881	1 881
	3	10 000	238	832	12 950	2 950
	4	10 000	259	907	14 116	4 116
	5	10 000	282	988	15 386	5 386
Realisointi (1/2)		7 693				
Hankintameno		5 000				
Voitto		2 693				
Vero		808			7 693	2 693
	6	5 000	154	539	8 386	3 386
	7	5 000	168	587	9 140	4 140
	8	5 000	183	640	9 963	4 963
	9	5 000	199	697	10 859	5 859
	10	5 000	217	760	11 837	6 837
Realisointi (loput)		11 837				
Hankintameno		5 000				
Voitto		6 837				
Vero		2 051				
Voitto yht.		9 530				
Vero yht.		2 859				
Säästämisen netto		6 671				

Esimerkki C.

**Säästöhenkivakuutus/
kapitalisaatiosopimus**

Arvonmuutos	7 %
Osinkotuotto	2 %
Pääomatuloverokanta	30 %

	Vuosi	Sij. pääoma	Osinko	Arvon- nousu	Arvo vuoden lopussa	Kumulat. tuotto/tappio
	0	10 000				
	1	10 000	200	700	10 900	900
	2	10 000	218	763	11 881	1 881
	3	10 000	238	832	12 950	2 950
	4	10 000	259	907	14 116	4 116
	5	10 000	282	988	15 386	5 386
Realisointi (1/2)		7 693				
Vähennys		7 693				
Voitto		0				
Vero		0				
					7 693	5 386
	6	2 307	154	539	8 386	6 079
	7	2 307	168	587	9 140	6 833
	8	2 307	183	640	9 963	7 656
	9	2 307	199	697	10 859	8 553
	10	2 307	217	760	11 837	9 530
Realisointi (loput)		11 837				
Vähennys		2 307				
Voitto		9 530				
Voitto yht.		9 530				
Vero yht.		2 859				
Säästämisen netto		6 671				

Kuvaus OECD:n yhteisestä raportointistandardista

Yleistä

OECD julkaisi 13.2.2014 yhteisen raportointistandardin CRS (*Common Reporting Standard - CRS*). CRS:n lähtökohtana on finanssilaitosten velvollisuus tutkia ja tunnistaa asiakkaansa, näiden verotuksellinen asuinvaltio ja kerätä verotusta varten tarvittavat yksilöintitiedot kuten verotunnisteet. Asiakkaan tunnistamiseen liittyy huolellisuusmenettely (*due diligence -menettely*), jolla selvitetään asiakkaan todellinen asuinvaltio yhdenmukaisella tavalla kaikilla CRS:ää soveltavilla lainkäyttöalueilla. Lisäksi sijoitustoimintaa harjoittavien yksiköiden kontrolloivat luonnolliset henkilöt tulee tunnistaa siinä laajuudessa kuin AML/KYC-menettely (*Anti-Money Laundering*, rahanpesun estäminen; *Know Your Customer*, tunne asiakkaasi eli asiakkaan henkilöllisyyden tarkistaminen) vaatii tunnistamaan yksikön tosiasialliset edunsaajat.

Huolellisuusmenettelyssä tilit on selvitettävä erikseen sekä luonnollisten henkilöiden että yksikkötilien osalta. Lisäksi tilit jaetaan aiempiin (*pre existing*) tileihin ja uusiin tileihin sekä vähäarvoisiin ja suuriarvoisiin tileihin. Finanssilaitoksen on raportoitava sijaintivaltionsa toimivaltaisille viranomaisille tilit, joissa tilinhaltija tai kontrolloiva henkilö on yleisesti verovelvollinen toisessa sopimusvaltiossa. Suomessa suomalaisten finanssilaitosten on vuosi-ilmoituksella ilmoitettava Verohallinnolle muiden kuin Suomeen yleisesti verovelvollisten tilit.

Oikeudellisena perustana CRS:ssä on voimassa oleva asianomaisten valtioiden verosopimus taikka Yleissopimus, jotka molemmat mahdollistavat automaattisen tietojenvaihdon aloittamisen sopimuksen tarkoittamien toimivaltaisten viranomaisten välisellä keskinäisellä sopimuksella. EU:ssa CRS:n mukainen tietojenvaihto ja huolellisuusmenettely on toteutettu niin sanotulla DAC2-direktiivillä. Toimivaltaiset viranomaiset lähettävät tiedot sopimuskumppaneille vuosittain syyskuun loppuun mennessä.

Noin sata valtiota ja lainkäyttöaluetta on sitoutunut CRS:n mukaiseen tietojenvaihtoon. Automaattinen finanssitietojenvaihto alkoi syyskuussa 2017. Tietojenvaihto on täydessä laajuudessa syyskuussa 2019.

Suomen näkökulmasta merkittävistä finanssikeskuksista Yhdysvallat ei ole sitoutunut CRS:n mukaiseen tietojenvaihtoon. Suomi on solminut Yhdysvaltojen kanssa niin sanotun FATCA -sopimuksen, jossa Suomi on sitoutunut toimittamaan CRS:ää vastaavat tiedot Yhdysvaltoihin verovelvollisista tilinhaltijoista. Yhdysvallat lupaa sopimuksessa toimittaa Suomeen tietoja Suomeen yleisesti verovelvollisten sijoituksista yhdysvaltalaisissa finanssilaitoksissa.

Raportoiva finanssilaitos

Suomi saa tiedot Suomeen yleisesti verovelvollisten ulkomaisista sijoituksista, mikäli varoja säilytetään osallistuvassa maassa olevan raportoivan finanssilaitoksen finanssitilillä. Finanssilaitoksia ovat säilytyslaitokset, talletuslaitokset, sijoitusyksiköt ja määritellyt vakuutusyhtiöt.

Säilytyslaitoksia ovat yksiköt, jotka säilyttävät kolmannen tahon varoja. Tyypillinen säilytyslaitos on esimerkiksi sijoituspalveluyritys, joka ylläpitää arvopapereiden, kuten arvo-osuusmuotoisten osakkeiden, säilytystilejä.

Talletuslaitos on yksikkö, joka vastaanottaa talletuksia pankkiliiketoiminnan tai vastaavan liiketoiminnan yhteydessä. Esimerkiksi pankit ja muut luottolaitokset ovat tyypillisesti talletuslaitoksia.

Sijoitusyksikkö on yksikkö, jonka pääasiallinen liiketoiminta on sijoitusaktiviteetit asiakkaan puolesta tai asiakasta varten. Sijoitusaktiviteetteihin luetaan esimerkiksi finanssivarojen hallinnointi, kaupankäynti arvopapereilla, sijoitusneuvonta, sijoittaminen sekä rahanhoito tai hallinnointi. Toinen sijoitusyksikön muoto on yksikkö, jonka tuloista tai varoista yli puolet on sijoitustoiminnan tuloja tai varoja. Edellytyksenä on lisäksi, että yksikköä hallinnoi tai sen varoja itsenäisesti hoitaa toinen finanssilaitos. Tyypillisiä sijoitusyksiköitä ovat rahastot ja rahastoyksiköt ja muut sijoitustoimintaa varten perustetut ammattimaisesti hoidetut yksiköt.

Määritelty vakuutusyhtiö on vakuutusyhtiö, joka suorittaa maksuja käteisarvovakuutuksiin tai elinkorkosopimukseen liittyen. Tyypillisiä määriteltyjä vakuutusyhtiöitä ovat eläke- ja sijoitusvakuutuksia tarjoavat vakuutusyhtiöt. Yksinomaan lakisääteisiä työeläkkeitä tarjoavat vakuutusyhtiöt yleensä täyttävät niin sanotun matalan riskin finanssilaitoksen määritelmät eivätkä ne sen vuoksi ole raportoivia finanssilaitoksia. Vahinkovakuutusyhtiöt eivät ole finanssilaitoksia.

Finanssitili

Finanssilaitoksen on tutkittava ja tunnistettava ylläpitämänsä finanssitilin haltijat.

Finanssitilit jaetaan neljään luokkaan: talletustilit, säilytystilit, käteisarvovakuutus sopimukset ja elinkorkosopimukset sekä omapääoma- ja velkaosuudet.

Talletustili käsittää yritys-, shekki-, säästö-, määräaikais- tai säästökassatilin, tai tilin, josta on todisteena talletus-, säästökassa-, sijoitus- tai velkasertifikaatti tai -asiakirja tai muu samanlainen asiakirja, ja jota finanssilaitos ylläpitää säännönmukaisen pankki- tai samanlaisen liiketoiminnan rajoissa. Talletustili käsittää myös määrän, joka vakuutusyhtiöllä on taatun investointisopimuksen tai koron maksamista tai hyvittä- mistä määrälle koskevan samanlaisen sopimuksen perusteella (muun muassa korko- sidonnainen kapitalisaatiosopimus).

Säilytystilillä tarkoitetaan tiliä (muuta kuin vakuutus sopimusta tai elinkorkosopimusta), jossa pidetään finanssivaroja toisen henkilön hyväksi. Finanssivaroihin sisältyvät arvopaperi (esimerkiksi yhtiön osake, yhtymäosuus tai todellinen etuuden omistajuus laajalti omistetussa tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevassa yhtymässä tai trustissa, joukkovelkakirjalaina, debentuuri tai muu velka-asiakirja), yhtymäosuus, hyödyke, swap-sopimus (esimerkiksi koronvaihtosopimukset, valuutanvaihtosopimukset, viitekoronvaihtosopimukset, enimmäis- ja vähimmäiskorkojen vaihtosopimukset, hyödykkeisiin perustuvat vaihtosopimukset, osakkeenvaihtosopimukset, osakeindeksien vaihtosopimukset ja samankaltaiset sopimukset), vakuutus sopimus tai elinkorkosopimus tai muu osuus (mukaan lukien futuuri- tai termiinisopimus tai optio) arvopaperista, yhtymäosuudesta, hyödykkeestä, vaihtosopimuksesta, vakuutus sopimuksesta tai elinkorkosopimuksesta.

Finanssivarat eivät sisällä velatonta suoraa osuutta kiinteästä omaisuudesta.

Vakuutus sopimuksella tarkoitetaan sopimusta (muuta kuin elinkorkosopimusta), jonka mukaan vakuutuksenantaja suostuu maksamaan määrän, kun toteutuu määritelty vakuutus tapahtuma, joka käsittää kuolemantapaus-, sairastumis-, onnettomuus-, vastuu- tai omaisuusriskin. (vrt. kapitalisaatiosopimus)

Elinkorkosopimuksella tarkoitetaan sopimusta, jonka mukaan vakuutuksenantaja suostuu suorittamaan maksuja sellaisen jakson ajan, joka kokonaan tai osittain määräytyy yhden tai useamman luonnollisen henkilön elinajan odotteen perusteella. Käsite kattaa myös sopimuksen, jonka katsotaan olevan elinkorkosopimus sen valtion

lain, säädöksen tai käytännön mukaan, jossa sopimus annettiin, ja jonka mukaan antaja suostuu suorittamaan maksuja vuosien pituisen määräajan aikana. Esimerkiksi vapaaehtoiset eläkkeet, lakisääteiset eläkkeet on yleensä vapautettu.

Käteisarvovakuutus sopimuksella tarkoitetaan vakuutus sopimusta (muuta kuin kahden vakuutusyhtiön välistä korvausta koskevaa jälleenvakuutus sopimusta), jolla on käteisarvo, esimerkiksi erilaiset sijoitusvakuutukset.

Kenestä ja mitä tietoja saadaan

Suomen veroviranomaiset saavat tietoja Suomeen verovelvollisen luonnollisen henkilön, oikeushenkilön ja oikeudellisen järjestelyjen finanss tileistä, joita pidetään osallistuvan valtion raportoivassa finanssilaitoksessa. Lisäksi Verohallinto saa tietoja sijoitustoimintaa harjoittavien suomalaisten ja ulkomaisten yksiköiden tileistä, joita Suomeen verovelvollinen luonnollinen henkilö kontrolloi. Kontrolloivan henkilön määritelmä vastaa rahanpesulain 1 luvun tosiasiallisen edunsaajan määritelmiä.

Tietosisältö ja -muoto on standardoitu ja sisältää seuraavia tietoja

- 1) Tilinhaltijan tai kontrolloivan henkilön nimi
- 2) Tilinhaltijan tai kontrolloivan henkilön osoite (kotiosoite/osoite asuinvaltiossa)
- 3) Tilinhaltijan tai kontrolloivan henkilön verotunniste
- 4) Tilinumero tai sen puuttuessa vastaava tieto
- 5) Ilmoitusvelvollisen finanssilaitoksen nimi
- 6) Tieto, jos tili suljetaan vuoden aikana
- 7) Tilin saldo tai arvo 31.12.

Säilytystilistä on edellä olevien 1–7 kohtien lisäksi ilmoitettava seuraavat tiedot kalenterivuoden tai muun asianmukaisen raportointijakson osalta:

- 1) Tilille maksetun tai hyvitetyn koron kokonaisbruttomäärä
- 2) Tilille maksetun tai hyvitetyn osingon kokonaisbruttomäärä
- 3) Tilille maksetun tai hyvitetyn muun tulon kokonaisbruttomäärä
- 4) Tilille maksettu tai hyvitetty kokonaisbruttotuotto omaisuuden myynnistä tai lunastuksesta.

Talletustilistä on edellä olevien 1–7 kohtien lisäksi ilmoitettava tilille kalenterivuoden tai muun asianmukaisen raportointikauden aikana suoritetun tai hyvitetyn koron kokonaisbruttomäärä.

Muista raportoitavista tileistä kuin säilytys- ja talletustileistä on edellä olevien 1–7 kohtien lisäksi ilmoitettava tilille maksettu tai hyvitetty kokonaisbruttomäärä mukaan lukien tilinhaltijalle kalenterivuoden tai muun asianmukaisen raportointikauden aikana suoritettujen lunastusmaksujen yhteismäärä.

Katsaus sijoitusrahastojen verotukseen eräissä valtioissa²²⁰

Aluksi

Sijoitusrahastojen verokohtelu eri valtioissa voidaan jaotella karkeasti kolmeen kategoriaan:

- 1) Sijoitusrahasto on erillinen verovelvollinen, joka maksaa veroa, kuten muutkin yhteisöt.
 - Tällöin on kuitenkin tyypillistä, että sijoitusrahasto saa tiettyjä tuloja verovapaasti tai että se saa tehdä erityisiä vähennyksiä verotuksessa.
- 2) Sijoitusrahasto on erillinen verovelvollinen, joka on vapautettu kokonaan verosta.
- 3) Sijoitusrahasto on verotuksessa transparentti eli sitä ei pidetä erillisenä verovelvollisena, vaan tulo virtaa verotettavaksi sijoittajilla.
 - Tulon luonne tai tulotyyppi saattaa kuitenkin kansallisesti lainsäädännöstä riippuen muuttua tai pysyä samana.
 - Myös verotuksen ajankohta vaihtelee; joissain valtioissa se voi olla sidottu varsinaiseen tuotonjakoon.

Seuraavassa on käsitelty yleisellä tasolla eräiden valtioiden sijoitusrahastojen verotusta koskevaa sääntelyä. Tarkastelussa on pääsääntöisesti ollut ainoastaan tilanne, jossa osuudenomistaja asuu verotuksellisesti samassa valtiossa kuin itse sijoitusrahasto.

²²⁰ Tiedot perustuvat mm. IBFD-tietokannassa esitettyihin tietoihin eri valtioiden verojärjestelmistä.

Ruotsi

Nykytila

Ruotsin sijoitusrahastolainsäädännössä sijoitusrahastot (*investeringsfonder*) jaetaan sijoitusrahastodirektiivin (UCITS-direktiivi) 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 tuotto- että 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.²²¹

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

Vuoden 2012 alusta ruotsalaista sijoitusrahastoa vastaavalle ulkomaiselle rahastolle²²² maksetuista osingoista ei myöskään peritä Ruotsissa lähdeveroa. Lähdeverovapauden edellytyksenä on lisäksi, että sijoitusrahaston kotivaltio on ETA-alueella tai

²²¹ Ruotsissa yleisesti verovelvollisille syntyy vastaavaa veronalaista pääomatuloa (*schablonintäkt*) myös ulkomaisissa sijoitusrahastoissa olevien omistusten perusteella, eli ruotsalaisen sijoittajan pääomatuloihin luetaan osuus myös esim. 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.

²²² "fondföretag enligt 1 kap. 1 § första stycket 9 lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller utländska specialfonder"

sellaisessa valtiossa, jonka kanssa Ruotsilla on verosopimus, joka sisältää tietojenvaihtoa koskevan artiklan tai tietojenvaihtoa koskevan sopimuksen. Ruotsin veroviranomaiset ovat antaneet asiaan liittyen pitkän ohjeistuksen.²²³

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 tältä osin 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*).²²⁴ 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 määrittelmä jätettiin oikeuskäytännön varaan.²²⁵

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 ulkomailta 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.²²⁶

Esitöiden mukaan osuudenomistajalla ei uudistuksen jälkeen ole enää mahdollisuutta vaatia hyvitystä tai vähennystä sijoitusrahaston ulkomailta maksamista lähdeveroista.

²²³ Utländska motsvarigheter till svenska värdepappersfonder och specialfonder, dnr: 131 103422-17/111.

²²⁴ Regeringens proposition 2011/12:1, s. 423.

²²⁵ Regeringens proposition 2011/12:1, s. 404.

²²⁶ Regeringens proposition 2011/12:1, s. 418–420.

Fiskaalisesta näkökulmasta tästä syntyvät verotulot vastaavat ulkomaisilta sijoitusrahastoilta perittävän lähdeveron poistamisesta syntyviä veronmenetyksiä.²²⁷ Ulkomaisilta sijoitusrahastoilta perittävän lähdeveron poistaminen katsottiin pakolliseksi EU-oikeudellisista syistä.²²⁸

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 15.4.2016 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, minkälaista verovelvollisuutta henkilöltä edellytetään, kotipaikkatodistus voidaan myöntää. Ruotsin veroviranomaisten kanta on kuitenkin edelleen se, että lähtökohtaisesti sijoitusrahastoille ei voida myöntää kotipaikkatodistusta.²²⁹

Norja

Norjassa sijoitusrahastodirektiivin²³⁰ mukaiset yhteissijoitusyritykset voidaan muodostaa ainoastaan sopimusperusteisen sijoitusrahaston muodossa. Sijoitusrahasto on

²²⁷ Regeringens proposition 2011/12:1, s. 423.

²²⁸ Regeringens proposition 2011/12:1, s. 409.

²²⁹ Svenska värdepappersfonders och specialfonders hemvist enligt skatteavtal, dnr: 131 296906-16/111.

²³⁰ Norja ja Islanti noudattavat sijoitusrahastodirektiiviä ETA-sopimuksen nojalla.

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 jaottelun osakerahastoihin (*aksjefond*) ja obligaatorahastoihin (*obligasjonsfond*).²³¹ Sijoitusrahastot (*verdipapirfond*) ovat edelleen erillisiä verovelvollisia, joihin sovelletaan lähtökohtaisesti 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 veronlaiseksi 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.

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 kaupankäynnin kohteena.

Sijoitusrahastojen verokohtelu riippuu muun muassa siitä, antaako rahasto osuustodistuksia osuudenomistajille. Rahastot, jotka eivät anna osuustodistuksia (*kon-toførende investeringsforening*), ovat verotuksellisesti transparenteja siten, että osuudenomistajia verotetaan osuudestaan rahaston saamiin tuloihin.

²³¹ Vanhojen säännösten mukaan rahastoa voitiin pitää osakerahastona, mikäli se omisti yhdenkin osakkeen. Osake- ja obligaatorahastoja verotettiin eri tavoin.

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 (*minimums-beskattede*). Vähimmäistuotto verotetaan osuudenomistajan verovuoden pääomatu-lona, 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.

Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset²³² voivat olla trustimuotoisia rahastoja (*authorised unit trusts, AUT*) tai vaihtuvapääomaisia yhtiömuotoisia rahastoja (*open-ended investment companies, OEIC*²³³). 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-käsitteelle, 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 lähtökohtaisesti vastaavasti kuin yhtiöitä ja niihin sovelletaan 20 prosentin yhteisöverokantaa. Sijoitusrahastot ovat kuitenkin vapautettuja luovutusvoittoverosta. Muiden yhtiöiden tavoin sijoitusrahastot eivät myöskään ole verovelvollisia saamistaan osinkotuotoista.

²³² Isossa-Britanniassa sijoitusrahastot ovat joko auktorisoituja tai auktorisoimattomia. Auktorisoidut sijoitusrahastot ovat sijoitusrahastodirektiivin mukaisia yhteissijoitusyrityksiä, joiden rahasto-osuuksia voidaan markkinoida kaikille sijoittajille.

²³³ OEIC-muotoiseen rahastoon voidaan viitata myös termillä ICVC (Investment Company with Variable Capital).

Korkotulot ovat rahastoille periaatteessa veronalaista tuloa. Tiedetyt edellytykset täyttävät korkorahastot voivat kuitenkin vähentää osuudenomistajille maksamansa tuotot verotuksessaan. AUT- ja OEIC -muotoisten rahastojen katsotaan verotuksessa jakaaneen koko kertyneen tuottonsa 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.

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 ennakko-verosta 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.

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, kohdistui osuudenomistajiin tarkemmin säännelty ranskaiseva 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 läpinäkyvyyseriaatteesta verotuksessa ja sen edellyttämästä laajasta tiedonantovelvollisuudesta. Jatkossa sijoitusrahastoja verotetaan erillisenä 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 lähtökohtaisesti veronalaista tuloa. Tilanteisiin, joissa sijoitusrahasto ei jaa ulos tuottojaan, vaan toimii niin sanottuna kasvurahastona, on uudessa lainsäädännössä otettu käyttöön vuosittain laskettava 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 transparenteina. Verokohteluun on kuitenkin tehty merkittäviä muutoksia verrattuna aikaisempaan lainsäädäntöön.

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 lähtökohtaisesti suoraan osuudenomistajan tulona, vaikka tuottoa ei jaettaisi osuudenomistajalle.

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. Merkintävero on pääsääntöisesti 0,05 prosenttia ja se suoritetaan neljännesvuosittain rahaston nettovarallisuuden 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.

Espanja

Espanjassa sijoitusrahastot voivat olla sopimusperusteisia rahastoja (*fondo de inversión*) tai vaihtuvapääomaisia osakeyhtiöitä (*sociedades de inversión de capital variable, SICAV*). Verotuksessa sijoitusrahastot on kuitenkin säädetty erillisiksi verovelvollisiksi rahaston muodosta riippumatta. Sijoitusrahastot ovat tuloksestaan yhteisöveron alaisia, mutta niille on erityissäännöksellä säädetty alhainen yhden prosentin verokanta, jonka edellytyksenä on 100 osuudenomistajan vähimmäismäärä sekä vähimmäispääomavaatimus. Lisäksi on säädetty erikseen, että rahastot eivät ole oikeutettuja ulkomailla perittyjen lähdeverojen hyvitykseen. Mikäli edellä mainitut vaatimukset eivät täyty, verotetaan sijoitusrahastoa yleisen 25 prosentin yhteisöverokannan mukaan.

Rahastojen maksamat tuotot ja rahasto-osuuksien luovutukset ovat osuudenomistajan veronalaista tuloa. Yhteisömuotoiselle osuudenomistajalle tulo on yleisen 25 prosentin yhteisöveron alaista tuloa ja luonnolliselle osuudenomistajalle pääomatuloa.

Italia

Italiassa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset yhteissijoitusyritykset voivat olla sopimusperusteisia rahastoja (*fondo comune di investimento*) sekä vaihtuva- tai kiinteäpääomaisia osakeyhtiöitä (*società di investimento a capital variabile/fisso, SICAV/SICAF*). Sijoitusrahastot ovat verotuksessa erillisiä verovelvollisia, mutta ne on vapautettu tuloverosta. Kotimaiselle osuudenomistajalle rahastosta saatuihin tuottoihin ja luovutusvoittoihin kohdistuu ennakkovero (*withholding tax*), joka on 26 prosenttia. Luonnolliselle henkilölle vero on lopullinen ja yhteisömuotoiselle osuudenomistajalle tuotot ovat yhteisöveron alaisia, josta jo maksetun ennakkoveron voi vähentää. Ulkomaisille osuudenomistajille rahastosta saadut tuotot ja luovutusvoitot ovat verovapaita.

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 verokohtelun. Edellytysten on täyttyvä 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 tyypillisesti 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. Rahastoosuuksien myynnistä ja vaihdosta saatu tulo on veronalaista luovutusvoittoa sijoittajalle. Yhdysvaltalaiset sijoittajat voivat tietyissä tilanteissa saada osittaisen hyvityksen rahaston ulkomailla maksamasta lähdeverosta.

Oikeus- ja verotuskäytäntöä sijoitusrahastoihin liittyen

Verosopimusten soveltamista koskevaa käytäntöä

Suomessa esimerkiksi Luxemburgin lainsäädännön mukaista sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa SICAV:ia 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).²³⁴ Luxemburgilaisten SICAV:ien verosopimuskelpoisuudesta ei ole muodostunut kansainvälisesti yhtenäistä tulkintalinjaa; esimerkiksi Ruotsi ja Norja eivät myönnä niille verosopimusetuja, kun taas Tanska myöntää.²³⁵

²³⁴ Tapausselostuksesta ei käy ilmi, oliko kyseessä sijoitusrahastodirektiivin mukainen UCITS-SICAV vai jokin muu SICAV.

²³⁵ Ks. Luxemburgin veroviranomaisten tiedote (Circular L.G. - A. No. 61, 8 Dec 2017): The Circular clarifies that SICAVs or SICAFs are entitled to treaty benefits under the following tax treaties:

- Denmark, Indonesia Ireland, Morocco and Spain based on a special agreement;
- Andorra, Armenia, Austria, Azerbaijan, Bahrain, and Barbados;
- Brunei, China, Croatia, Czech Republic, Estonia, and Georgia;
- Turkey, United Arab Emirates, Uruguay, Uzbekistan and Vietnam based on a clear treaty text; and
- Finland, Kazakhstan, Slovak Republic and Thailand based on interpretation by the Luxembourg tax administration.

SICAVs/SICAFs are not entitled to treaty benefits under the following tax treaties:

- Belgium, Brazil, Japan, Netherlands, Norway, Saudi-Arabia and United Kingdom based on an agreement;
- Canada, Hungary, Iceland, India, Latvia, Lithuania and Switzerland based on a clear text;
- France (article 10bis), Mauritius (Protocol), Mexico, Sweden (Protocol), United States (Memorandum of understanding) based on the treaty text; and
- Russia and Ukraine based on an interpretation by the tax authorities.
- The situation remains unclear for Bulgaria, Greece, Italy, and Korea (Rep.).

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 61/2002²³⁶ ja KVL 1/2006).

Vuonna 2004 korkein hallinto-oikeus antoi ratkaisun myös luxemburgilaisen FCP-muotoisen (sopimusperusteisen) sijoitusrahaston asemasta verosopimusten tulkinassa. Vuosikirjaratkaisussa KHO 2004:116 tulon lähdevaltiona ei ollut Suomi, vaan Yhdysvallat, mutta tapaus voidaan tuoda esille jo tässä yhteydessä. FCP-sijoitusrahasto katsottiin Suomen verotuksessa läpivirtausyksiköksi. Kyseisessä rahastossa osuuksia omistavan Suomessa yleisesti verovelvollisen A Oy:n FCP-rahaston kautta Yhdysvalloista saamaan korko- tai osinkotuloon sovellettiin Suomen ja Yhdysvaltojen välistä verosopimusta.²³⁷

Läpivirtausmallin soveltamiseen päädyttiin myös keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 2009/72, joka koski alankomaalaisen *Fonds voor Gemene Rekening* (FGR) -sopimusmuotoisen rahaston kautta tehtyjä sijoituksia. Alankomaalainen eläkerahasto sijoitti varoja suomalaisiin kohteisiin rahaston kautta ja sijoituksille kertyi Suomesta osinkotuottoja. Rahasto ei ollut itsenäinen oikeushenkilö ja Alankomaiden kansallisen lainsäädännön mukaan sitä pidettiin verotuksessa läpivirtausyksikkönä eikä sijoittajien verotuksen kannalta ollut merkitystä sillä, jakoiko rahasto lainkaan varoja sijoittajille. Ratkaisun mukaan FGR-rahastoa pidettiin Suomessa toimitettavassa verotuksessa ja Suomen ja Alankomaiden verosopimusta sovellettaessa läpivirtausyksikkönä, joka ei ollut erillinen verovelvollinen ja verosopimussubjekti. Suomessa olevasta lähteestä saatavan osinkotulon kulkeminen läpivirtausyksikkönä pidettävän FGR-rahaston kautta ei estänyt Suomen ja rahaston kautta tuloa saavan sijoittajan asuinvaltion välisen verosopimuksen soveltamista Suomessa.

²³⁶ Julkaistun ratkaisun mukaan sijoitusrahasto ei ollut kotimaassaan erillinen juridinen yhteisö, se ei voinut tehdä oikeustoimia eikä omistaa sijoituskohteita. Rahaston hallinnointiyhtiö toimi omissa nimissään rahaston lukuun ja juridisesti omisti rahaston sijoituskohteet. Sijoittajan oli mahdollista ostaa rahastosta osuus, jonka perusteella sai rahastosta tuoton voitto-osuutena. Sijoitusrahaston tuotoista verotettiin Saksassa suoraan yksittäistä rahasto-osuuden omistajaa. Rahastoa pidettiin kuitenkin erillisenä verovelvollisena, joka oli erikseen vapautettu yhteisöveron maksuvelvollisuudesta. Sijoitusrahastoa pidettiin tuloverolain tarkoittamana itsenäisenä tuloverosubjektina ja Suomessa rajoitetusti veroverovelvollisena. Sovellettaessa Suomen tasavallan ja Saksan liittotasavallan välistä sopimusta tulo- ja varallisuusveroja sekä eräitä muita veroja koskevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi sijoitusrahastoa pidettiin sopimuksen soveltamisalan piiriin kuuluvana henkilöinä.

²³⁷ Perusteluissaan KHO toteaa, että kyseessä ollut FCP-sijoitusrahasto on Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan katsottava tuloverolain 3 §:ssä tarkoitetuksi yhteisöksi. KHO:n mukaan ei kuitenkaan ollut esteitä sille, että Suomen ja Yhdysvaltojen välistä verosopimusta sovelletaan Yhdysvalloista saadun tulon osalta.

EUT:n oikeuskäytäntöä lähdeverotuksesta

Ensimmäiset EUT:n tapaukset osinkojen lähdeverotuksesta koskivat erilaisissa konsernitilanteissa perittyjä lähdeveroja²³⁸, mutta sittemmin myös sijoitusrahastojen lähdeverotuksesta on annettu nimenomaisia ratkaisuja.

Asia C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, koski Suomea ja keskusverolautakunnan ennakkoratkaisua 2/2006 (korkeimman hallinto-oikeuden ennakkoratkaisupyyntö KHO 2007:42). EUT (silloinen EYT) katsoi 18.6.2009 antamassaan tuomiossa, että lähdeveron periminen ulkomaille maksettavasta osingosta oli EU-oikeuden vastaista, kun vastaava osingonjako oli vapautettu verosta osingon saajan ollessa kotimainen. Tapaus koski sijoitusrahastodirektiivin ulkopuolista SICAV:ia, joka omisti suomalaisen osingonjakajayhtiön (Oy) kokonaan ja suomalainen osakeyhtiö oli sijoittanut edelleen kiinteistöihin. Tapauksessa EUT rinnasti SICAV:in suomalaiseen osakeyhtiöön. EUT:n mukaan SICAV:in verovapaudella tai sijoittajien verokohtelulla ei ollut merkitystä Suomen verotusoikeuden kannalta tilanteessa, jossa SICAV:ia vastaavat suomalaiset yhteisöt oli vapautettu osinkoverosta. EUT 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. Korkein hallinto-oikeus lausui EUT:n tuomion seurauksena, että ”A Oy:n ei ollut perittävä SICAV-yhtiölle maksamastaan osingosta lähdeveroa” (KHO 2010:15).

Sijoitusrahastojen lähdeverotusta koskevinä keskeisimpinä tapauksina voidaan mainita yhdistetyt asiat C-338/11–C-347/11, Santander Asset Management koskien Ranskan lähdeverotusta ja asia C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company koskien Puolan lähdeverotusta. Molemmissa tapauksissa 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 EUT totesi Ranskan sääntelyn osalta, 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 veron jaetusta voitosta. EUT:n mukaan rinnastettavuuden

²³⁸ Esim. asiat C-170/05, Denkvit International ja C-379/05, Amurta SGPS.

arviointi oli tällöin tehtävä ainoastaan yhteissijoitusyritysten tasolla eikä osuudenomistajan verotusta tullut ottaa huomioon.

EUT:n mukaan Puolan sääntely tapauksessa C-190/12 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.

EUT:ssa on vireillä Tanskan lähdeverotusta koskeva tapaus C-480/16, *Fidelity Funds v. Skatteministeriet*. Tanskassa kotimaisten sijoitusrahastojen Tanskasta saamista osingoista ei pidetä lähdeveroa, mikäli sijoitusrahasto jakaa voittonsa, tosiasiallisesti tai laskennallisesti, osuudenomistajilleen ja tästä voitosta pidätetään lähdevero (voittoa jakavat sijoitusrahastot). Sellaiset tanskalaiset sijoitusrahastot, jotka eivät jaa voittoa, eivät ole vapautettuja osingoista maksettavasta lähdeverosta. Ulkomaiset sijoitusrahastot voivat vapaaehtoisesti täyttää tanskalaisessa säännöstössä säädettyt voittonjakoa koskevat edellytykset ja siten saada voittoa jakavien sijoitusrahastojen aseman.

Tanskan hallituksen mukaan Tanskan sääntely olisi oikeutettu tarpeella varmistaa verojärjestelmän johdonmukaisuus.²³⁹ Julkisasiamiehen 20.12.2017 antamassa ratkaisuehdotuksessa todetaan, että tämä peruste voisi olla hyväksyttävissä. Julkisasiamies päätyy kuitenkin siihen, että Tanskan lainsäädäntö on EU-oikeuden vastainen. EUT:n tuomion julkaisupäivä ei ole vielä tiedossa.

Kotimainen oikeus- ja verotuskäytäntö lähdeverotukseen liittyen

SICAV-rakenteet (UCITS ja AIF)

Edellä kuvattu Aberdeen-tapaus (KHO 2010:15) sijoittuu jaksossa 4.4.2 esitetyssä jaottelussa tilanteeseen 4 eli kyse oli listaamattoman yhtiön toiselle listaamattomalle yhtiölle jakamasta osingosta. Tapauksen SICAV rinnastettiin suomalaiseen osakeyhtiöön, jolle vastaava osinko olisi ollut verovapaata.

²³⁹ Verojärjestelmän johdonmukaisuus oikeuttamisperusteena edellyttää, että tietyn veroedun ja sen kompensoivan verohaitan välillä on olemassa EUT:n oikeuskäytännössä tarkoitettu suora yhteys.

Yleensä Suomeen sijoittavat SICAV:it ovat sijoitusrahastodirektiivin mukaisia UCITS-rahastoja, jotka tekevät portfoliosijoituksia pörssiyhtiöihin. Aberdeen-tapauksen voidaan katsoa edustavan poikkeustapausta.²⁴⁰

Valtaosa Suomeen sijoittavista SICAV-rakenteista toimii siis arvopaperirahastoina, joiden sijoitukset suomalaisiin listattuihin yhtiöihin ovat niin pieniä, että ne eivät anna määräysvaltaa kohdeyhtiössä. Mikäli SICAV kuitenkin rinnastetaan Aberdeen-tapauksen tulkinnan perusteella tällöinkin osakeyhtiöön, osinkojen verovapaus edellä kuvattujen lähdeverolain säännösten nojalla riippuu siitä, onko itse SICAV listattu (tilanne 2 edellä jaksossa 4.4.2) vai listaamaton (tilanne 3 jaksossa 4.4.2). On esitetty, että käytännössä monet SICAV:eista on nykyisin listattu Luxemburgin arvopaperipörssissä, jolloin niiden suomalaisilta pörssiyhtiöiltä saadut osingot ovat Suomessa verovapaita.²⁴¹ Käytännössä epäselvyyttä saattaa aiheuttaa tilanne, jossa vain osa SICAV:in osakkeista, esimerkiksi tietyn alarahaston tietyt osakesarjat, on listattuna ja loput osuuksista eivät ole. Asiasta ei ole julkaistua oikeuskäytäntöä.

Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisussa KVL 13/2015 (KHO 19.12.2016 taltio 5433, ei muutosta) maltalaisen non-UCITS-SICAV:in katsottiin toimintansa ja yhtiömuotonsa perusteella rinnastuvan lähinnä sijoitustoimintaa harjoittavaan suomalaiseen osakeyhtiöön. SICAV:in oli tarkoitus sijoittaa Suomessa julkisesti noteerattuihin osakeyhtiöihin. Ennakkoratkaisuhakemuksen mukaan SICAV:in osakkeet eivät olleet julkisen kaupankäynnin kohteena (tilanne 3 edellä jaksossa 4.4.2). Koska hakijaa vastaavan suomalaisen osingonsaajan vastaavanlainen osinko olisi kokonaan veronalainen, keskusverolautakunta katsoi, ettei osingosta suoritettavaa lähdeveroa voitu pitää SEUT 63 artiklan vastaisena.

Luxemburgissa sijoitusrahastodirektiivin mukainen UCITS-SICAV voidaan perustaa ainoastaan *société anonyme* (S.A.) -yhtiömuotoon, joka muistuttaa suomalaista osakeyhtiötä. Sijoitusrahastodirektiivin ulkopuoliset SICAV:it voidaan perustaa useampiin yhtiömuotoihin (esimerkiksi SCA- tai SCS-muotoihin, jotka ovat yhtiöoikeudellisesti osakeyhtiöiden ja kommandiittiyhtiöiden välimaastossa). Tällä voi olla merkitystä rinnastettavuusarvioinnissa.²⁴²

²⁴⁰ Viitala (2010), s. 287.

²⁴¹ Viitala (2010), s. 287.

²⁴² Esim. Aberdeen-tapauksen tiedoista ei kuitenkaan käy ilmi, mihin yhtiömuotoon kyseinen SICAV oli perustettu. SICAV-rakenteiden oikeudelliseen muotoon on kiinnitetty huomiota keskusverolautakunnan tuoreessa ennakkoratkaisussa KVL 57/2017 (ei lainvoimainen), jossa hakijana oli Luxemburgin lainsäädännön mukainen SCS (*société en Commandite Simple*), joka oli AIFM-direktiivin mukainen SICAV-RAIF -vaihtuvapääomainen vaihtoehtosijoitusrahasto. Keskusverolautakunta katsoi, että hakemuksessa kuvattu kiinteistösijoittamista harjoittava kommandiittiyhtiö-

Julkaistussa oikeuskäytännössä ei ole ratkaistu tilannetta, jossa listaamaton UCITS-SICAV saisi suomalaisesta pörssiyhtiöstä osinkoja. Verotuskäytännössä tilanteet on ratkaistu siten, että UCITS-SICAV, muiden yhtiömuotoisten SICAV:ien tapaan, on rinnastettu osakeyhtiöön (tilanne 3 jaksossa 4.4.2). Toisinaan on esitetty, että sijoitusrahastodirektiivin mukaisuudella voisi olla vaikutusta vertailukelpoisuuden arvioinnissa, jolloin UCITS-SICAV voitaisiin rinnastaa myös sijoitusrahastoon (tilanne 1 jaksossa 4.4.2).²⁴³

Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisussa KVL 60/2017 (ei lainvoimainen) hakija oli belgialainen vaihtuvapääomainen (SICAV) ei-sijoitusrahastodirektiivin mukainen yhtiömuotoinen (S.A.) yhteissijoitusyrittäjä. Hakijan rahastot eivät olleet AIFM-direktiivin sääntelyn piirissä. Hakija oli Belgian lainsäädännön mukaan erillinen oikeushenkilö ja erillinen verovelvollinen, joka erityissäännöksen perusteella oli vapautettu tuloverosta asuinvaltiossa. Hakijaa hallinnoi erillinen hallinnointiyhtiö ja sillä oli erillinen säilyttäjäyhteisö. Hakija toimi rahoitusmarkkinaviranomaisen valvonnan alaisena. Hakemuksen mukaan hakijan osuudet omisti yksi sijoittaja. Belgiassa hakijan osuudet katsottiin osakkeiksi ja voitonjako osingoksi.

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 se oli objektiivisesti rinnastettavissa lähinnä suomalaiseseen osakeyhtiöön. Suomessa ei ollut kansallista lainsäädäntöä, joka mahdollistaisi ulkomaisten yhteisöjen asettamisen parempaan asemaan tuloverotuksessa kotimaisiin yhteisöihin nähden, mikä voisi saada sijoittajia tekemään sijoituksia ulkomaisiin yhteisöihin suomalaisten yhteisöjen sijaan.

Keskusverolautakunta katsoi, että hakemuksessa kuvatussa tilanteessa hakija oli rinnastettavissa lähinnä suomalaiseen osakeyhtiöön ja että hakijan Suomesta saamat osingot eivät olleet verosta vapautettuja TVL 20 §:n 1 momentin mukaisesti. Koska hakijan katsottiin rinnastuvan lähinnä suomalaiseen osakeyhtiöön, ei asiassa ollut tarpeellista arvioida, voisiko hakija täyttää sijoitusrahastolain erikoissijoitusrahastolle asetetut edellytykset. Koska hakemuksessa kuvattua hakijaa ei pidetty tuloverosta vapaana yhteisönä vastaavalla tavalla kuin suomalaista osakeyhtiötä, ei tilanteessa asetettu ulkomaista hakijaa erilaiseen asemaan kotimaisiin toimijoihin nähden.

muotoinen SCS vastasi lähinnä suomalaista kommandiittiyhtiötä eikä suomalaista erikoissijoitusrahastoa. SCS katsottiin Suomen verotuksessa TVL 4 §:n sekä 16 §:n perusteella läpivirtaavaksi ja sen saama tulo verotettiin SCS:n osuudenomistajien tulona.

²⁴³ Helsingin hallinto-oikeuden tuoreessa päätöksessä 2.11.2017 nro 17/0809/4 (ei lainvoimainen, valitettu korkeimpaan hallinto-oikeuteen) suomalaisiin pörssiyhtiöihin sijoittanutta UCITS-SICAV:ia ei kuitenkaan rinnastettu sijoitusrahastoon, vaan osakeyhtiöön.

Muut kuin yhtiömuotoiset UCITS-rahastot

Keskusverolautakunta sovelsi TVL 20 §:n 1 momenttia ulkomaiseen sijoitusrahastoon ensimmäisen kerran ennakkoratkaisussaan KVL 21/2011:

Norjalainen sijoitusrahasto A oli Norjan sijoitusrahastolain mukainen, sijoitusrahastodirektiivissä (85/611/ETY) tarkoitettu yhteissijoitusyrittäjä. Sen varoja hallinnoi norjalainen osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Sijoitusrahasto oli Norjassa erillinen oikeushenkilö ja yleisesti verovelvollinen saamastaan tulosta. Sijoitusrahaston voitiin katsoa olevan keskeisiltä ominaisuuksiltaan samanlainen kuin suomalainen sijoitusrahasto. Sijoitusrahaston saamat osingot ja luovutusvoitot oli erityisillä säännöksillä vapautettu pääosin tuloverosta.

Kun sijoitusrahasto A oli sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettu yhteissijoitusyrittäjä, ei sen ja vastaavan suomalaisen sijoitusrahaston välillä katsottu olevan objektiivisia eroja. Sijoitusrahastojen erilaista verotuskohtelua ei voitu myöskään perustella tarpeella turvata verojärjestelmän johdonmukaisuus tai verotusvallan tasapainoinen jakautuminen jäsenvaltioiden välillä. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen pääomien vapaata liikkuvuutta koskevien säännösten katsottiin näin ollen edellyttävän tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan soveltamista norjalaiseen sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettuun sijoitusrahastoon.

Sijoitusrahasto A ei tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan perusteella ollut Suomessa verovelvollinen suomalaisista pörssiyrityksistä saamastaan osinkotulosta. Sijoitusrahasto A:n saama osinkotulo oli siten vapautettu lähdeverosta. Ennakkoratkaisu vuosille 2010–2011.

Verohallinto antoi ratkaisun seurauksena päivitetyn ohjeistuksen ulkomaisilta sijoitusrahastoilta perittävistä lähdeveroista.²⁴⁴ Ohjeistuksessa todetaan seuraavasti:

Ottaen huomioon keskusverolautakunnan julkaiseman ennakkoratkaisun 21/2011, ulkomainen sijoitusrahastodirektiivin (2009/65/EY) mukainen sopimusoikeudellisten säännösten nojalla perustettu sijoitusrahasto (UCITS-rahasto), joka keskeisiltä ominaisuuksiltaan vastaa suomalaista sijoitusrahastoa, ei ole Suomessa verovelvollinen täältä saadusta tulosta tuloverolain 20 §:n 1 momentin 2 kohdan perusteella.

²⁴⁴ Euroopan talousalueella asuvan rajoitetusti verovelvollisen osinkotulon lähdeverotus – Ulkomaisia rahastoja koskevaa oikeuskäytäntöä, diaarinumero A29/200/2017, viimeisin versio 9.2.2017

Verohallinnon ohjeistuksessa ei ole määritelty mitä tarkoitetaan ”keskeisillä ominaisuuksilla”.²⁴⁵

Tulkintaa sovellettiin vuonna 2013 myös sijoitusrahastodirektiivin mukaiseen luxemburgilaiseen FCP-rahastoon (KVL 14/2013), jota oli verotuskäytännössä aiemmin pidetty vertailukelvottomana suomalaiseseen sijoitusrahastoon sen läpivirtaavan verokohdelun vuoksi. Keskusverolautakunta katsoi FCP-rahaston vastaavan keskeisiltä ominaisuuksiltaan TVL 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. Perusteluissaan keskusverolautakunta totesi erikseen, että suomalaisen sijoitusrahaston osuudenomistajien verotus ei vaikuta rahaston verovapauteen.²⁴⁶

Verotuskäytännössä myös esimerkiksi ruotsalaiset sopimusperusteiset UCITS-sijoitusrahastot on voitu rinnastaa suomalaisiin sijoitusrahastoihin.

Yhdysvaltalaiset rahastot

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

Suomessa rajoitetusti verovelvollinen A on yhdysvaltalainen Delaware Statutory Trust -tyyppinen rekisteröity varainhoitoyhtiö (registered investment management company) ja säännelty sijoitusyhtiö (regulated investment company). A on oikeushenkilö, joka voi harjoittaa liiketoimintaa omissa nimissään. A:n hallinnointi on ulkoistettu erilliselle yhtiölle. A on suljettu sijoitusrahasto (closed-end investment fund) eli sen osuuksien määrä on kiinteä eikä vaihtelee rahastoon tehtyjen merkintöjen ja lunastusten mukaan. A:n tavalliset osuudet on listattu New Yorkin pörssissä. A:ta käsitellään liittovaltion verotuksessa yhteisönä ja sijoitusomaisuuden ja sen tuottojen tosiasiallisena edunsaajana.

²⁴⁵ Muotoilun voidaan katsoa olevan peräisin korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisusta KHO 2007:24, jossa otettiin kantaa ruotsalaisen voitto-osuussäätiön ja suomalaisen henkilöstörahastolain mukaisen henkilöstörahaston vertailukelpoisuuteen. Tapauksessa oli kyse ruotsalaiseen voitto-osuussäätiöön sijoittaneen henkilön verotuksesta. Perusteluissaan korkein hallinto-oikeus lausui, että ruotsalaista voitto-osuussäätiötä ja suomalaista henkilöstörahastoa oli pidettävä keskeisiltä ominaisuuksiltaan, kuten tavoitteeltaan, pääomien kartuttamistavaltaan ja työntekijöille tapahtuvan varojen jakamisen osalta, samanlaisina.

²⁴⁶ EUT oli 10.5.2012 antamassaan Santander-tuomiossa (C-338/11–C-347/11) katsonut, että Ranskan tapauksessa objektiivista rinnastettavuutta arvioitaessa huomioon ei tullut ottaa osakkaiden verotuksellista tilannetta, sillä Ranskassa ulkomaisten ja kotimaisten yhteissijoitusyritysten erilainen verokohtelu perustui ainoastaan niiden asuinpaikkaa koskevaan erotteluperusteeseen. Keskusverolautakunnan perusteluista voidaan päätellä, että se on katsonut Suomen säännösten olevan tältä osin samanlaisia Ranskan säännösten kanssa.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, että osin sijoitusrahastotyyppisistä piirteistään huolimatta A rinnastui läheisimmin suomalaiseen sijoitustoimintaa harjoittavaan julkisesti noteerattuun osakeyhtiöön. Kun kotimaisen julkisesti noteeratun osakeyhtiön (kuten myös kotimaisen sijoitusrahaston) kotimaiselta julkisesti noteeratulta yhtiöltä saamat osingot ovat Suomessa verovapaita ja kun otettiin huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 63 artiklan 1 kohdan mukaista pääomien vapaata liikkuvuutta koskeva unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntö, A:n suomalaiselta pörssi-yhtiöltä saamasta osingosta ei tullut periä lähdeveroa.

Edellä esitetyn jaottelun mukaisesti KHO:n ratkaisu koski tilannetta 2 eli pörssi-yhtiöiden välisiä osinkoja. Lähdeverolain 3 §:n 5 momentti koskee kuitenkin ainoastaan ETA-alueelle sijoittautuneita yhteisöjä, joten teknisesti KHO:n ratkaisun perustana oli viime kädessä EU-oikeus ja SEUT 63 artiklan mukainen pääomien vapaa liikkuvuus.

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 varsinainen 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 vaihtelee merkintöjen ja lunastusten mukaan.* A:n osuudet on listattu New Yorkin arvopaperipörsissä.

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 (tilanne 1 jaksossa 4.4.2). Tapauksessa rahasto oli osa *Massachusetts Business Trust* -tyyppistä oikeushenkilöä, mutta vuosikirjapäätöksen 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, korkein hallinto-oikeus katsoi keskusverolautakunnasta 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.

Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 44/2016 tehtiin yhdysvaltalaisen rahaston osalta nimenomainen rinnastus suomalaiseen erikoissijoitusrahastoon. Ennakkoratkaisuhakemuksen mukaan 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 vakuutus sopimuksille (*variable contracts*), eläkejärjestelyille (*qualified pension plans*) ja muille yhteissijoitusrahastoille (*mutual funds*). Keskusverolautakunta katsoi, että tapauksessa esillä ollut yhdysvaltalainen rahasto vastasi toiminnaltaan sekä oikeudelliselta luonteeltaan lähinnä SRL 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettua erikoissijoitusrahastoa, jota käsitellään verotuksessa TVL 3 §:n 4 kohdassa sekä 20 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuna sijoitusrahastona. Näin ollen Suomesta saaduista osingoista ei voitu periä lähdeveroa (tilanne 1 jaksossa 4.4.2).

Saksalaiset sopimusperusteiset AIF-rahastot

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

Saksalainen kiinteistösijoitusrahasto oli verovuosina 2008 ja 2009 saanut Suomesta vuokratuloa, josta sitä oli verotettu verotusmenettelystä annetun lain mukaisessa järjestyksessä. Valituksessa vaadittiin, että valittaja rinnastetaan suomalaiseen sijoitusrahastolain mukaiseen erikoissijoitusrahastoon. Saksalaisen kiinteistösijoitusrahaston osuukien omistajat olivat valituksen mukaan 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 tavanomaista, että eri maiden lainsäädäntöjen mukaan perustetut yhteisöt eivät ole juridisilta tunnusmerkeiltään täysin identtisiä. Valittajarahastolla on valituksen tekohelellä viisitoista institutionaalista 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-oikeuden perusteluissa todetaan, että valittaja oli valituksessaan kuvannut kiinteistösijoitusyhtiön ja siihen liittyvien omaisuudenhoidoyhteisöjen ja hallinnointiyhtiön rakennetta sekä esittänyt vertailutietoa saksalaisista ja kotimaisista kiinteistösijoitusrahastoista. Hallinto-oikeus katsoi, että kyseistä saksalaista kiinteistösijoitusrahastoa voitiin verotuksessa verrata suomalaiseen kiinteistösijoitusrahastoon. Edelleen perustelujen mukaan Suomesta kiinteistötuloa saavaa rajoitetusti verovelvollista ei saa verottaa ankarammin kuin vastaavassa tilanteessa olevaa Suomessa yleisesti verovelvollista kiinteistötulon saajaa. TVL 3 §:n 4 kohdan ja 20 §:n 1 momentin 2 kohdan perusteella erikoissijoitusrahaston muun muassa kotimaisesta kiinteistöstä saatu tulo on saajalleen verovapaata. Hallinto-oikeuden mukaan valittajan voitiin katsoa olennaisilta osiltaan vastaavan kotimaista TVL 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 keskusverolautakunta antoi ennakkoratkaisun saksalaisen AIF-rahaston Suomesta saaman osinkotulon lähdeverotuksesta (KVL 17/2016). Tapauksessa ha-

kija oli Saksan sijoitusrahastolain mukainen avoin sijoitusrahasto. Rahaston sijoitukseen kuului suomalainen kiinteistöyhtiö A Oy, joka sai omistamastaan kiinteistöstä vuokratuloa. Sijoitusrahaston katsottiin vastaavan oikeudelliselta muodoltaan ja keskeisiltä ominaisuuksiltaan TVL 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. Kun otettiin huomioon TVL 20 §:n 1 momentti ja SEUT 63 artiklan 1 kohta, ei A Oy:n tälle sijoitusrahastolle maksamasta osinkotulosta tullut keskusverolautakunnan mukaan periä lähdeveroa.

Muut

Helsingin hallinto-oikeuden 7.10.2015 antamassa päätöksessä numero 15/0830/4 (äänestys 2–1) katsottiin, että ranskalainen yhtiömuotoinen kiinteistösijoitusrahasto (*Société civile de placement immobilier*, SCPI) voitiin rinnastaa suomalaiseen erikois-sijoitusrahastoon. Hallinto-oikeuden ratkaisun mukaan rahaston suomalaisesta kiinteistöstä saama tulo tuli vapauttaa TVL 20 §:n 1 momentin perusteella verosta Suomessa. Hallinto-oikeuden perusteluista käy ilmi, että rahasto oli listaamaton, vaihtuvapäätömainen 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 yhteisöjä. 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.

Keskusverolautakunta on ennakkoratkaisussa KVL 27/2017 (ei lainvoimainen) ottanut kantaa myös ulkomaisen henkilöstörahaston Suomesta saamien osinkojen lähdeverotukseen.

Tapauksessa rahasto oli perustettu Ranskassa FCPE (*Fonds Commun de Placement D'Enterprise*) -muotoisena sopimusoikeudellisena sijoitusrahastona rahastoyhtiön ja säilyttäjäyhteisön välisellä sopimuksella. Rahasto luokiteltiin Ranskassa työntekijöille avoinna olevaksi rahastoksi (*employee savings investment fund, Fonds d'épargne salariale*). Keskusverolautakunta katsoi, että suomalaisen henkilöstörahaston verokohtelun ja rahaston jäsenten verokohtelun välillä oli sellainen yhteys, joka voitiin ottaa huomioon kotimaisen ja ulkomaisen henkilöstörahaston tilanteiden rinnastettavuutta arvioidessa. Suomen lainsäädännöllä tavoiteltu verotuksen neutraalisuus työntekijän muihin tuloihin nähden kuten myös henkilöstörahaston kautta saadun tulon verottami-

nen Suomessa kertaalleen edellytti, että Suomella oli verotusoikeus henkilöstörahas-
ton jäsenilleen maksamiin suorituksiin. Näitä päämääriä ei voitu saavuttaa ulkomaisen
henkilöstörahas-
ton tilanteessa, jossa Suomella ei ollut verotusoikeutta ulkomaisen
henkilöstörahas-
ton jäsenilleen maksamiin suorituksiin. Kun otettiin huomioon henki-
löstörahas-
ton ja sen tekemien suoritusten verotusta koskevilla säännöksillä tavoiteltu
päämäärä sekä erot kotimaisen henkilöstörahas-
ton ja FCPE-rahaston oikeudellisessa
muodossa ja toiminnassa, keskusverolautakunta katsoi, ettei FCPE-rahaston tilanne
ollut objektiivisesti rinnastettavissa kotimaisen henkilöstörahas-
ton tilanteeseen.

FCPE-rahastoa ei voitu keskusverolautakunnan mukaan myöskään pitää TVL 20
§:ssä tarkoitettuna verovapaana erikoissijoitusrahastona. Vaikka rahaston toiminta-
muotoon ja valvontaan liittyi suomalaisia sijoitusrahastoja vastaavia piirteitä, sen toi-
minta ei vastannut sijoitusrahastolaissa ei-ammattimaisille sijoittajille kohdistetulle eri-
koissijoitusrahastolle asetettuja vaatimuksia.

Tulotyyppien määrittely

SICAV

1990-luvun loppupuolen oikeuskäytännössä ja -kirjallisuudessa SICAV:in jakamaa
tuottoa pidettiin vielä TVL 32 §:n mukaisena voitto-osuutena.²⁴⁷ Uudempi käytäntö
sen sijaan viittaa siihen, että SICAV:n jakama tulo on osinkoa Suomen sisäisessä
lainsäädännössä. Korkein hallinto-oikeus on ratkaisussaan KHO 12.3.2010 taltio 470
tullut tähän lopputulokseen ja katsonut, että suomalaisen osakeyhtiön SICAV-yhtiöltä
saamaa voitonjakoa oli pidettävä osinkona myös Suomessa toimitettavassa verotuk-
sessa. Myös keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 2010/33 luxemburgilaisen SI-
CAF-SIF-rahaston jakamaa tuloa voitiin pitää osinkona Suomen verotuksessa.²⁴⁸ Mo-
lemmissa tapauksissa tulonsaajana oli suomalainen osakeyhtiö.

Osinkojen verokohtelua muutettiin vuoden 2014 alusta ja muutoksella oli vaikutusta
erityisesti SICAV:ien jakaman tuoton verotukseen. EVL 6 a §:n perusteella kotimai-
selle osakeyhtiölle verovapaata on ensinnäkin osinko, joka on saatu emo-tytäryhtiödi-
rektiivin²⁴⁹ 2 artiklassa tarkoitettulta EU-valtiossa asuvalta ulkomaiselta yhtiöltä. SICAV
ei ole emo-tytäryhtiödirektiivissä tarkoitettu yhtiö. Verovapaata on kuitenkin myös

²⁴⁷ Ks. esim. KVL 1999/72, kun tuloa jaettiin luonnolliselle henkilölle.

²⁴⁸ Suomen ja Luxemburgin välisen verosopimuksen 23 artiklan 1 kappaleen c-kohta mahdollistaa osingon verovapauden, kun suomalainen yhtiö hallitsee vähintään 10 prosenttia osingon maksa-
van yhtiön äänimäärästä. Keskusverolautakunnan tapauksessa suomalaiselle A Oyj:lle maksettu
osinko ei ollut elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6a §:n ja verosopimuksen 23 artiklan 1
kappaleen c-kohdan mukaan A Oyj:n veronalaista tuloa. Ennakkoratkaisu koski verovuusia 2010–
2012.

²⁴⁹ Neuvoston direktiivi 90/435/ETY jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovelletta-
vasta yhteisestä verojärjestelmästä.

muulta ETA-alueella asuvalta yhteisöltä saatu osinko, jos lain asettamat kolme lisäedellytystä täyttyvät. Ensimmäisenä edellytyksenä kuitenkin on, että osingonjakajayhteisö on ilman valintamahdollisuutta ja vapautusta velvollinen suorittamaan siitä tulosta, josta osinko on jaettu, veroa vähintään kymmenen prosenttia. SICAV:it eivät verovapautensa vuoksi täytä tätä edellytystä. Näin ollen niiden jakama osinko on vuodesta 2014 alkaen ollut lähtökohtaisesti kokonaan veronalaista suomalaiselle osakeyhtiölle.

Edellä mainitut oikeuskäytännön ratkaisut koskivat yhteisömuotoisia sijoittajia SICAV-rakenteissa. Luonnollisten henkilöiden saamien tulojen osalta verokohtelu perustui ennen vuoden 2014 uudistusta siihen, oliko SICAV listautunut arvopaperipörssiin vai ei. Tämä saattoi muodostaa yksityissijoittajille edullisemman verokohtelun kuin jos vastaava tulo olisi saatu suomalaisesta sijoitusrahastosta.²⁵⁰

Vuoden 2014 osinkoverouudistuksella muutettiin kuitenkin myös luonnollisten henkilöiden saamien osinkojen verokohtelua. 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 ansiotuloa riippumatta yhtiön osakkeen mahdollisesta noteerauksesta (TVL 33 c §:n 3 momentti).

Veronmaksua koskeva edellytys ei täyty SICAV:iän osalta. Mikäli SICAV:in luonnolliselle henkilölle jakama tuotto katsotaan osingoksi, sitä verotetaan ansiotulona. Tähän tulkintaan on päädytty keskusverolautakunnan tuoreessa ennakkoratkaisussa KVL 58/2017 (ei lainvoimainen), jossa katsottiin, että UCITS-SICAV:in jakamaa osinkotuloa oli pidettävä osinkona myös Suomessa tapahtuvassa verotuksessa.

Sopimusperusteiset rahastot

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

Vuonna 2013 keskusverolautakunta kuitenkin katsoi ratkaisussa KVL 8/2013, että luxemburgilainen UCITS-FCP-rahasto vastasi keskeisiltä ominaisuuksiltaan TVL 3 §:n 4 kohdassa tarkoitettua sijoitusrahastoa. Kyseisellä FCP-rahastolla oli pelkästään niin

²⁵⁰ Viitala (2010), s. 290.

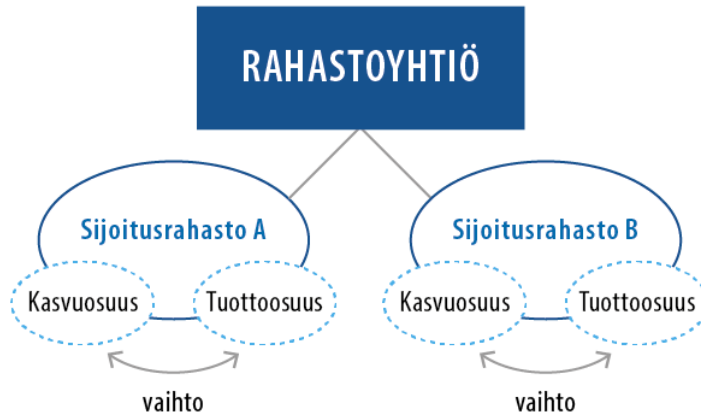
sanottuja kasvuosuuksia, joille ei jaettu tuottoa sijoitusaikana. Suomalaisen yksityishenkilön oli tarkoitus sijoittaa FCP-sateenvarjorahaston alarahastoon. Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisun mukaan suomalaiselle sijoittajalle katsottiin syntyvän osuuksien perusteella veronalaista tuloa vasta, kun osuudet lunastetaan tai muutoin luovutetaan tavalla, joka realisoi luovutusvoiton tai -tappion. Sijoittajan verotuksessa ei siis sovellettu läpivirtausperiaatetta.

Rahasto-osuuksien ja alarahastojen vaihtoa koskevaa käytäntöä

Vuonna 1996 sijoitusrahastolakia muutettiin siten, että samassa sijoitusrahastossa saattoi olla kahden tyyppisiä osuuksia.

Tapauksessa KVL 102/1998 oli kyse saman sijoitusrahaston sisällä tapahtuneesta osuuslajin vaihdosta kasvuosuudesta tuotto-osuuteen (tai toisinpäin). KVL katsoi, ettei kyseessä ollut veronalainen luovutus.

Kuvio 20. KVL 102/1998.

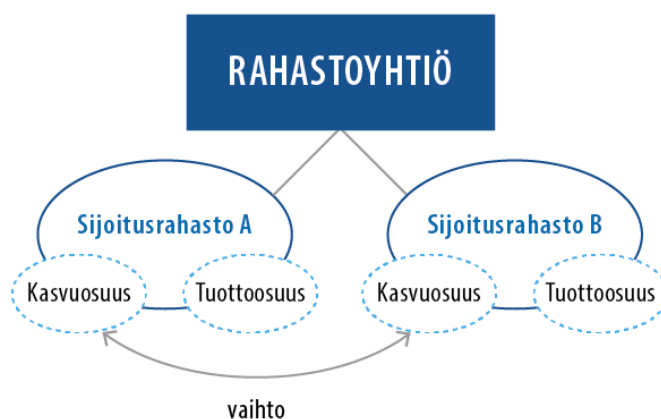


Tapauksessa KHO 10.5.2000 T 862 oli kyse saman rahastoyhtiön hallinnoiman sijoitusrahaston osuuden vaihdosta toisen sijoitusrahaston osuuteen.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, että kyseessä oli luovutusvoiton tai -tappion realisoiva luovutus. Kyseessä oli keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu ja lautakunta oli lausunut perusteluissaan muun muassa seuraavaa: "Rahasto-osuudella tarkoitetaan osuutta sijoitusrahaston varoista. - - Rahasto-osuuden omistaja omistaa osuuden tai murto-osan sijoitusrahaston varoista. Sijoitusrahaston rahasto-osuus voidaan luovuttaa erikseen. Rahasto-osuutta on tähän nähden pidettävä TVL 45 §:ssä tarkoitettuna

omaisuutena. Osuuden lunastamiseen tai luovuttamiseen sovelletaan sen vuoksi luovutusvoiton verotusta koskevia säännöksiä. Sillä seikalla, että yksi rahastoyhtiö hallinnoi useita erillisiä sijoitusrahastoja, ei ole asiassa merkitystä.”

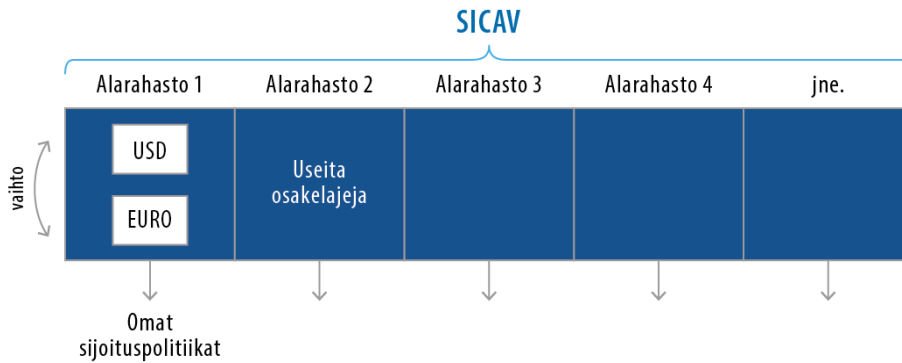
Kuvio 21. KHO 10.5.2000 T 862.



Tapauksessa KVL 65/2008 (julkaisematon) oli kyse ulkomaisen sijoitusrahaston alarahaston dollarimääräisen (USD) osakelajin osakkeiden vaihdosta saman alarahaston euromääräisen (EUR) osakelajin osakkeisiin.

Keskusverolautakunta katsoi, että kyseessä ei ollut veronalainen luovutus. Perusteissa lautakunta totesi seuraavasti: ”Niin dollarimääräisten kuin euromääräistenkin osakelajien osakkeet oikeuttavat samoihin alarahaston varoihin eli sijoituksiin, mutta sijoitusten arvo noteerataan toisessa alalajissa euroina ja toisessa dollareina. Kun sekä euro- että dollarimääräisten osakelajien osakkeiden oikeudet kohdistuvat samaan varallisuuteen, ei hakemuksessa tarkoitettua vaihtoa osakelajien välillä pidetä TVL 45 §:ssä tarkoitettuna luovutuksena.”

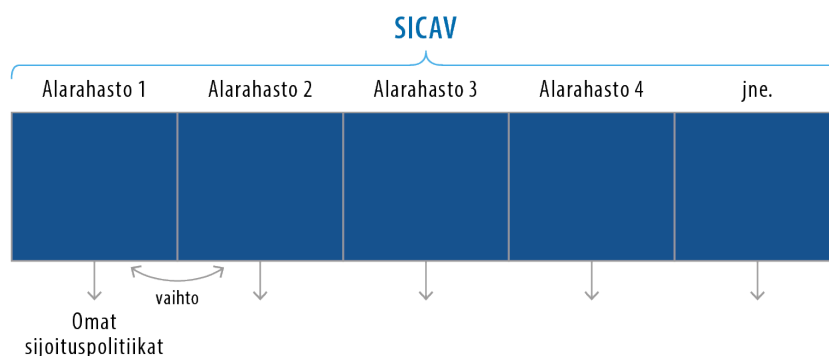
Kuvio 22. KVL 65/2008.



Tapauksessa KHO 27.4.2009 taltio 1010 oli kyse SICAV-rahaston alarahaston osakkeen vaihtamisesta toisen alarahaston osakkeeseen.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, että kyseessä on veronalainen luovutus. Kyseessä oli keskusverolautakunnan ennakkoratkaisu ja lautakunta oli lausunut perusteluissaan mm. seuraavaa: ”Hakemuksessa tarkoitetut SICAV-rahastot ovat yhtiömuodoltaan vaihtuvapääomaisia osakeyhtiöitä. Molemmilla yhtiöillä on alarahastoja, joilla on omat osakesarjansa. Kullakin osakesarjalla on oikeus tiettyyn alarahastoon kuuluvaan varallisuuteen. SICAV-rahastoon sijoittavat ostavat alarahaston osakkeita, joita sijoittaja voi luovuttaa edelleen. Kun eri alarahaston osakkeita vaihdetaan toisen alarahaston osakkeisiin, vaihdossa saatujen osakkeiden oikeudet kohdistuvat eri varallisuuteen. Edellä todetun perusteella SICAV-rahaston alarahaston osakkeen vaihtamista toisen alarahaston osakkeeseen on pidettävä tuloverolain 45 §:ssä tarkoitettuna luovutuksena, johon sovelletaan tuloverolain luovutusvoiton verotusta koskevia säännöksiä. Kyseistä luovutusta ei voida rinnastaa osakkeen muuntamiseen toisenlaisiksi osakkeiksi.”

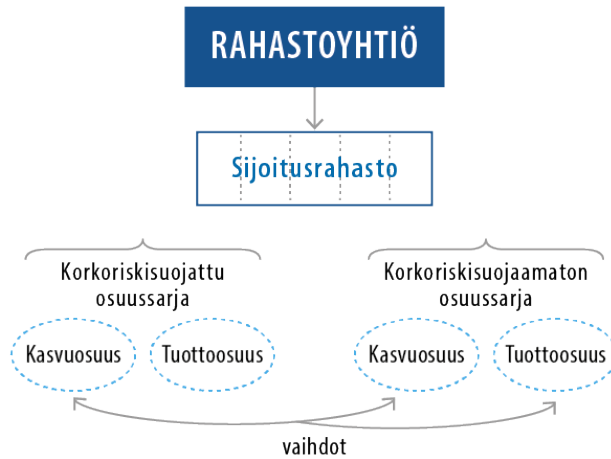
Kuvio 23. KHO 27.4.2009 taltio 1010.



Vuonna 2011 sijoitusrahastolakia muutettiin siten, että valuuttasarjaiset osuudet sekä osuussarjat, joille on hankittu indeksi-, inflaatio-, korko-, valuutta- tai muu suojaus, tulivat myös mahdollisiksi. Jokaisessa osuussarjassa voi olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia.

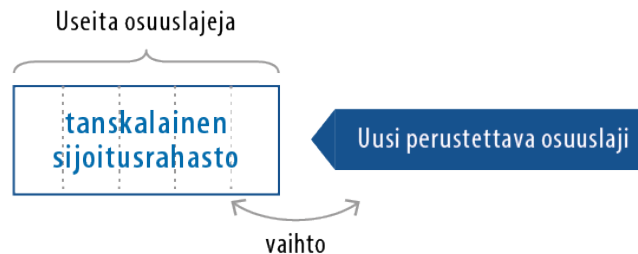
Tapauksessa KVL 54/2014 (julkaisematon) oli kyse tilanteesta, jossa rahastolla oli sekä korkoriskisuojaattu osuussarja että korkoriskisuojaamaton osuussarja. Korkotason suojaus rajoitti osuudenomistajien korkotason laskusta mahdollisesti saamaa hyötyä. Korkosuojaus tehtiin ja sitä suojattiin päivittäin. Korkosuojaus rakennettiin ja päivittäiset tarkistukset toteutettiin myymällä ja ostamalla korkojohdannaisia. Keskusverolautakunta katsoi, että mikäli hakija vaihtaa rahaston korkoriskisuojaatun osuussarjan kasvuosuuden saman rahaston korkoriskisuojaamattoman osuussarjan tuotto- tai kasvuosuudeksi tai päinvastoin, vaihtoa ei katsota TVL 45 §:ssä tarkoitetuksi luovutukseksi. Ratkaisua lautakunta perusteli muun muassa sillä, että vaihdossa saatavat osuudet oikeuttavat samaan varallisuuteen kyseisessä sijoitusrahastossa kuin aiemmin omistetut osuudet.

Kuvio 24. KVL 54/2014.



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. Keskusverolautakunta katsoi, että hakemuksessa kuvattu X sijoitusrahaston osuuksien vaihto ei ollut A:n verotuksessa TVL 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.

Kuvio 25. KVL 53/2017.




VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Snellmaninkatu 1 A

PL 28, 00023 VALTIOEUVESTO

Puhelin 0295 160 01

www.vm.fi

ISSN 1797-9714 (pdf)

ISBN 978-952-251-943-6 (pdf)