

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi tuloverolain 20 a §:n muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutoksia sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verotusta koskevaan sääntelyyn. Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi tuloverolakia, rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettua lakia sekä enakkoperintälakia.

Esityksen keskeisimmät ehdotukset koskisivat tuloverolain 20 a §:ää, jossa säädetään sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä. Edellytyksiä ehdotetaan muutettavaksi Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön takia siten, ettei ulkomaisen rahaston verovapauden edellytyksenä olisi rahaston sopimusperusteisuus. Verovapauden edellytykseksi asetettaisiin kuitenkin se, että rahasto on rekisteröintivaltiossaan verovapaa, läpivirtaava tai käytännössä verovapaa. Lisäksi tiettyjen rahastojen verovapauden edellytyksenä olevan voitonjakovelvollisuuden sisältöä täsmennettäisiin. Eurooppalaisena pitkäaikaissijoitusrahastona markkinoitavan erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksiä muutettaisiin siten, ettei verovapauden edellytyksenä enää olisi se, että kaikki rahaston osuudenomistajat ovat ammattimaisia sijoittajia.

Rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettua lakia täsmennettäisiin siten, ettei rahaston saaman osingon lähdeverovapauden edellytyksenä olisi rahaston sopimusperusteisuus. Lisäksi täsmennettäisiin rahaston jakaman voiton lähdeverotukseen liittyviä säännöksiä niin, että voitto-osuuteen ei sovelleta emotytärtyhtiödirektiiviin perustuvaa osinkojen lähdeverovapautta.

Tuloverolakiin, rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettuun lakiin ja enakkoperintälakiin tehtäisiin myös eräitä teknisluonteisia tarkistuksia.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan mahdollisimman pian ja niitä sovellettaisiin ensimmäisen kerran vuodelta 2027 toimitettavassa verotuksessa.

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
PERUSTELUT	3
1 Asian tausta ja valmistelu	3
2 Nykytila ja sen arviointi.....	3
2.1 Yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat rahastot Suomessa ja ELTIF-rahastoja koskeva rahastosääntely	3
2.1.1 ELTIF-rahastot.....	4
2.2 Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen tuloverokohtelu	5
2.2.1 Yleisesti sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin sovellettavista verotusperiaatteista.....	5
2.2.2 Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytykset.....	6
2.3 Euroopan unionin lainsäädäntö ja oikeuskäytäntö	8
2.3.1 Yleistä	8
2.3.2 Pääomien vapaa liikkuvuus.....	9
2.3.3 Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä rahastojen rinnastettavuudesta	9
2.3.4 EU:n valtionoikeussääntely.....	15
2.4 Keskeinen rahastojen rinnastettavuutta koskeva kotimainen oikeus- ja verotuskäytäntö	16
2.5 Nykytilan arviointi	22
2.5.1 Rahastoiden verovapauden edellytykset ja EUT:n oikeuskäytäntö	22
2.5.2 ELTIF-rahastot.....	24
3 Tavoitteet.....	25
4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset	25
4.1 Keskeiset ehdotukset.....	25
4.2 Pääasialliset vaikutukset.....	26
5 Muut toteuttamisvaihtoehdot	27
5.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset.....	27
5.2 Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot	28
6 Lausuntopalaute.....	37
7 Säännöskohtaiset perustelut	38
7.1 Tuloverolaki	38
7.2 Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta	40
7.3 Ennakkoperintälaki	40
8 Voimaantulo	40
LAKIEHDOTUKSET	41
1. Laki tuloverolain 10 §:n 9 kohdan ja 20 a §:n muuttamisesta.....	41
2. Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta	43
3. Laki ennakkoperintälain 9 §:n muuttamisesta.....	44
LIITE	45
RINNAKKAISTEKSTIT	45
1. Laki tuloverolain 10 §:n 9 kohdan ja 20 a §:n muuttamisesta.....	45
2. Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta	49
3. Laki ennakkoperintälain 9 §:n muuttamisesta.....	51

PERUSTELUT

1 Asian tausta ja valmistelu

Suomessa sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen kautta tapahtuvan sijoitustoiminnan verotuksen perusajatuksena on ollut, että sijoituksia ei verotettaisi epäedullisemmin kuin suoraa sijoittamista vaan sijoittamiseen kohdistuisi yksinkertainen verotus sijoittajan tasolla. Tämä on toteutettu vapauttamalla rahastot tuloverosta ja verottamalla rahaston osuudenomistajaa rahastosta saaduista voitto-osuuksista ja rahasto-osuuksien luovutusvoitoista. Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä säädetään vuoden 2020 alussa voimaan tullessa tuloverolain (1535/1992, jäljempänä *TVL*) 20 a §:ssä.

EU-oikeuden vaatimusten takia kyseisessä säännöksessä säädetään sekä kotimaisten että ulkomaisten rahastojen verovapaudesta. Tuloverolain 20 a §:n perusteella ulkomaisen rahaston verovapaus edellyttää, että rahasto on oikeudelliselta muodoltaan sopimusperusteinen rahasto. Euroopan unionin tuomioistuin (EUT) on kuitenkin katsonut keväällä 2022 antamassaan ratkaisussa, että vaatimus ulkomaisen rahaston sopimusperusteisuudesta on ristiriidassa unionin oikeuden kanssa. Pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelman veropolitiikkaa koskevan liitteeseen C. sisältyvän selvitettäviä veromuutoksia koskevan listan mukaan toteutetaan sijoitusrahastojen verosääntelyn korjaus EU-oikeuden vaatimustasolle ja selvitetään veropohjan tiivistämistä.

Hallitus päätti kevään 2025 kehysriihessä useista toimista, joilla vahvistetaan Suomen talouskasvun edellytyksiä. Puoliväliriihen kasvutoimia koskevaan liitteeseen sisältyy muun muassa useita toimia, joilla parannetaan kasvurahoituksen saatavuutta. Osana tätä pakettia hallitus linjasi, että toimeenpannaan aktiivisesti EU-lainsäädännön mahdollistamat rahastorakenteet ja tehdään näitä koskevat tarpeelliset verolainsäädännön muutokset (esim. ELTIF-rahastot).

Esitys on valmisteltu valtiovarainministeriössä.

Luonnos hallituksen esitykseksi on ollut lausunnolla []. Lausuntoa pyydettiin esityksen kannalta keskeisiltä ministeriöiltä, viranomaisilta ja etujärjestöiltä sekä yliopiston edustajilta, yhteensä [] taholta. Hallituksen esityksen tausta-aineisto on saatavilla osoitteessa <https://valtioneuvosto.fi/hankkeet/tunnuksella> [VM171:00/2023](https://valtioneuvosto.fi/hankkeet/tunnuksella).

2 Nykytila ja sen arviointi

2.1 Yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat rahastot Suomessa ja ELTIF-rahastoja koskeva rahastosääntely

EU:ssa rahastotoimintaa sääntelee kaksi sääntelykehikkoa eli niin sanottu UCITS-direktiivi¹ (ja täydentävät säädökset) ja niin sanottu AIFM-direktiivi² (ja täydentävät säädökset). Käytännössä

¹ Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY.

² 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 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU.

kaikki EU:ssa tapahtuva yhteinen sijoittaminen, jossa useilta sijoittajilta kerätään varoja ja sijoitetaan ne määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi, on jommankumman sääntelykehikon mukaista rahastotoimintaa, ellei toimintaa ole erikseen rajattu sääntelyn ulkopuolelle.

Suomessa UCITS-direktiivin mukaisia rahastoja kutsutaan sijoitusrahastoiksi, ja niitä sääntelee sijoitusrahastolaki (213/2019). Sijoitusrahastot sijoittavat varansa hajautetusti arvopapereihin (osakkeet, joukkolainat ja muut korkoinstrumentit) sekä muihin sijoitusrahastoihin UCITS-direktiivin hajautusvaatimusten mukaisesti. Sijoitusrahastodirektiivi tunnistaa useamman tavan järjestää sijoitusrahastotoimintaa. Näitä ovat trustit sekä sopimusoikeudellisen periaatteen perusteella rahastoyhtiön hallinnoimat sijoitusrahastot ja yhtiöjärjestyksen pohjalta toimivat sijoitusyhtiöt. Suomessa sijoitusrahastodirektiivin mukaiset rahastot ovat sijoitusrahastolain mukaisesti sopimusperusteisia. Muista sijoitusrahastodirektiivin sallimista toimintamalleista ei ole toistaiseksi säädetty.

AIFM-direktiivi on implementoitu Suomessa vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin (162/2014, AIFM-laki). AIFM-lain mukaiset rahastot ovat vaihtoehtorahastoja. Siinä, missä sijoitusrahastolaki ja UCITS-direktiivi asettavat vaatimuksia sekä rahaston hoitajalle että rahastolle, AIFM-laki ja AIFM-direktiivi keskittyvät sääntelemään rahaston hoitajan toimintaa asettamalla vaatimuksia esimerkiksi toiminnan järjestämiselle ja rahastojen riskienhallinnan toteuttamiselle. Vaihtoehtorahastot voivat olla joko määräaikaista suljettuja rahastoja tai lunastuksille ja merkinnöille avoimia, kuten sijoitusrahastot. Ne voivat olla myös auki merkinnöille ja lunastuksille huomattavasti harvemmin kuin sijoitusrahastot, esimerkiksi neljännesvuosittain tai puolivuositain.

Vaihtoehtorahaston hoitajista annettu direktiivi ei ota kantaa vaihtoehtorahaston oikeudelliseen toimintarakenteeseen, vaan jättää sen vaihtoehtorahaston hoitajan valintaan. Vaihtoehtorahastot ovat Suomessa käytännössä erikoissijoitusrahastoja tai kommandiittiyhtiöitä, vaikkakin myös joitakin osakeyhtiömuotoisia rahastoja toimii Suomessa. Erikoissijoitusrahastot ovat sijoitusrahastojen tavoin sopimusperusteisia rahastoja.

Lisäksi EU:ssa on erityissääntelyä tietyille rahastotyypeille. Nämäkin rahastot ovat kuitenkin aina joko UCITS- tai AIFM-kehikon mukaisia rahastoja, jotka noudattavat kyseisten sääntelykehikkojen vaatimuksia. Näitä rahastotyyppisiä ovat rahamarkkinarahastot (MMF), eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot (ELTIF), eurooppalaiset riskipääomarahastot (EuVECA) ja eurooppalaiset yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneet rahastot (EuSEF).

2.1.1 ELTIF-rahastot

ELTIF-rahastot ovat vaihtoehtorahastoja, jotka sijoittavat pitkäaikaisiin sijoituskohteisiin ja joita markkinoidaan ETA-valtioissa eurooppalaisina pitkäaikaissijoitusrahastoina (eng. *European long-term investment fund*). Niiden toimintaa säätelee eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/760 (ELTIF-asetus). ELTIF-rahastot tarjoavat pitkäaikaista rahoitusta erilaisiin sosiaali- ja liikenneinfrastruktuurihankkeisiin, kiinteistöihin sekä pienille ja keskisuurille yrityksille.

Alkuperäinen ELTIF-asetus annettiin ja tuli sovellettavaksi vuonna 2015. ELTIF-asetuksen alkuperäisenä tarkoituksena on ollut lisätä rahastojen kautta reaalitalouteen tehtäviä eurooppalaisia pitkäaikaissijoituksia. ELTIF-asetus on mahdollistanut ELTIF-rahastojen tarjoamisen myös ei-ammattimaisille asiakkaille koko unionissa tiettyjen ehtojen

(minimisijoitus, sijoitusvarallisuuden vähimmäismäärä) täyttyessä³. ELTIF-rahastot ovat yleensä suljettuja niiden sijoituskohteiden epälikvidisyyden vuoksi. ELTIF-asetuksen mukaan jäsenvaltiot eivät saa asettaa lisävaatimuksia asetuksen soveltamisalaan kuuluvilla aloilla.

Kaikki ELTIF-asetuksen mukaiset rahastot ovat AIFM-direktiivin tarkoittamia vaihtoehtorahastoja ja niiden hoitamisessa tulee noudattaa AIFM-direktiivin asettamia velvoitteita. ELTIF-asetus ei aseta vaatimuksia esimerkiksi rahaston oikeudelliselle muodolle.

ELTIF-asetukseen on vuonna 2023 tehty muutoksia. Muutosten soveltaminen alkoi 10.1.2024. Muutoksen taustalla oli erityisesti se, että ELTIF-asetuksessa muun muassa vähittäissijoittajien osallistumista koskevat edellytykset olivat johtaneet siihen, että ELTIF-rahastojen määrä oli jäänyt vähäiseksi. Muutoksen yhteydessä muun ohessa luovuttiin ei-ammattimaisten asiakkaiden minimisijoitusta koskevasta vaatimuksesta eli ei-ammattimainen asiakas voi sijoittaa suljettuun ELTIF-rahastoon ilman minimisijoitusta.

2.2 Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen tuloverokohtelu

2.2.1 Yleisesti sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin sovellettavista verotusperiaatteista

Suomen sijoitusrahastotoimintaa koskevan verosääntelyn tavoitteena voidaan katsoa olevan erityisesti se, että rahastosijoittamiseen kohdistuisi yksinkertainen verotus rahaston sijoittajan tasolla. Tällä pyritään kaksinkertaisen verotuksen välttämiseen ja siihen, että rahaston välityksellä tehty sijoitus ei johtaisi epäedullisempaan verotukseen kuin suora sijoitus.⁴ Rahastosijoittamisen verotuksellinen tavoite on toteutettu Suomen verosääntelyssä vapauttamalla sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot kokonaan tuloverosta.

TVL 3 §:n 5 kohdan mukaisesti sijoitusrahastoa ja erikoissijoitusrahastoa pidetään verotuksessa yhteisönä. Lain 20 a §:n mukaan sijoitusrahasto ja erikoissijoitusrahasto on vapautettu tuloverosta kyseisessä säädöksessä tarkemmin säädettyin edellytyksin.

Sijoitusrahasto- ja erikoissijoitusrahastosijoittamisessa tuloverotus ei siten kohdistu rahastoon, vaan sen osuudenomistajaan, jolle rahastosta saatu voitto-osuus ja rahasto-osuuden lunastuksesta saatu voitto on lähtökohtaisesti veronalaista tuloa, jollei sijoittajan omasta verotusstatuksesta muuta johdu.

Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston kohteistaan saama tulo, kuten korko, osinko tai luovutusvoitto, on rahastolle verovapaata ja muuntuu rahaston läpi kulkiessaan osuudenomistajan tulona verotettavaksi voitto-osuudeksi tai luovutusvoitoksi. Eri tulotyyppien verotukseen liittyvät erityiset piirteet eivät välity lopulliselle tulonsaajalle eli rahaston osuudenomistajalle.

Rajoitetusti verovelvollinen on velvollinen suorittamaan veroa Suomessa vain täältä saadusta tulosta. Suomesta saatuna tulona pidetään tuloverolain 10 §:n 9 kohdan mukaan suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuutta. Rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n 2 momentissa (627/1978, lähdeverolaki) on lisäksi säädetty, että osinkoa koskevia

³ AIFM-direktiivin mukaan vaihtoehtorahastoja saa markkinoida ainoastaan ammattimaisille asiakkaille, mutta jäsenvaltiot voivat kansallisesti sallia niiden markkinoinnin myös ei-ammattimaisille asiakkaille, kuten Suomessa ja useimmissa muissa jäsenvaltioissa on tehty.

⁴ Eri sijoitusmuotojen verokohtelu, Työryhmäraportti, Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 77.

lähdeverolain säännöksiä sovelletaan muun ohessa sijoitusrahaston voitto-osuuteen. Lähdeverolain 3 §:n 6 momentissa säädetään emo-tytäryhtiödirektiivin mukaisten osinkojen lähdeverovapaudesta. Sen mukaan verovapauden edellytyksenä on, että rajoitetusti verovelvollinen osingonsaaja on emo-tytäryhtiödirektiivissä tarkoitettu yhteisö, joka omistaa vähintään 10 %:n suuruisen osuuden osinkoa jakavasta yhtiöstä. Oikeuskirjallisuudessa on tuotu esiin, että lähdeverolain 3 §:n 2 momentin viittaus voi johtaa siihen, että sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston voitto-osuus on Suomessa lähdeverovapaa, jos ulkomainen yhteisö omistaa yli 10 % rahaston osuuksista.⁵

2.2.2 Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytykset

Suomessa rahastojen verovapaudelle asetetuilla edellytyksillä pyritään muun muassa kohdistamaan edullinen verokohtelu sellaisiin tilanteisiin, joissa on kyse aidosta yleisöltä kerättyjen varojen yhteissijoittamisesta. Edellytyksillä pyritään myös rajaamaan rahaston verovapauden tuottamaa lykkääntymisetua silloin, kun kyseessä on suppeamman joukon sijoitustoiminnasta tai sijoittamista sellaisiin kohteisiin (kiinteistöt), joiden osalta lykkääntymisetua ei voida pitää perusteltuna.

Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä säädetään vuoden 2020 alusta voimaan tullessa TVL 20 a §:ssä. TVL 20 a §:n säätämisen taustalla oli eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän⁶ työ. Työryhmä kävi läpi myös sijoitusrahastojen sääntelyn historiaa ja katsoi, että sijoitusrahastojen verotusmallille (rahaston verovapaus) oli olemassa perusteita, vaikka sijoitusrahastojen kasvuosuuksiin liittyvää lykkääntymisetua pidettiin merkittävänä. Työryhmän mukaan ”verotusmalli 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.” Tuolloin ei siis muutettu rahastojen verotuskohtelua, mutta niiden verosääntelyä täsmennettiin niin, että verovapauden edellytyksistä tuotiin tarkemmat säännöt uuteen TVL 20 a §:ään. Lain esitöiden (HE 304/2018) mukaan tuloverolakiin tuotiin rahastojen verovapauden edellytyksiksi niitä samoja kriteerejä, joita rahastolainsäädännössä asetetaan kotimaisille sijoitusrahastoille ja erikoissijoitusrahastoille.

TVL 20 a §:n 1 momentissa säädetään sijoitusrahaston verovapaudesta. Sen mukaan sijoitusrahasto tai sitä vastaava sopimusperusteinen ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon perusteella suoritettavasta verosta vapaa. Lain esitöiden perusteella rahaston avoimuudella viitataan sekä avoimuuteen yleisölle (open to the public) ja sijoitusrahaston velvollisuuteen laskea liikkeeseen osuuksia ja lunastaa osuuksia (open ended). Verovapauden edellytyksenä olevasta 30 osuudenomistajan rajasta voidaan poiketa TVL 20 a §:n 6 momentin perusteella rahaston toiminnan alussa tai jos osuudenomistajien määrä väliaikaisesti alenee. Vaatimuksella 30 osuudenomistajan vähimmäismäärästä TVL 20 a §:n mahdollistama edullinen verokohtelu eli rahaston täysi verovapaus pyritään kohdistamaan tilanteisiin, joissa on kyse aidosta laajan sijoittajajoukon yhteissijoittamisesta. Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportissa

⁵ Nieminen Martti & Nykänen Pekka, Kiinteistösijoitusrahastot ja Suomen verotusvallan rajat, Verotus 3/2020, s. 284–285.

⁶ Eri sijoitusmuotojen verokohtelu, Työryhmäraportti, Valtiovarainministeriön julkaisu 14 /2018, s. 216.

todetaan, että riittävän osuudenomistajien lukumäärän voidaan katsoa tehokkaasti rajoittavan lykkääntymisedun kohdentumista muuhun kuin aitoon yhteissijoitustoimintaan.⁷

TVL 20 a §:n 2 momentin perusteella tuloverosta vapaa on myös AIFM-laissa tarkoitettu erikoissijoitusrahasto ja sitä vastaava ulkomainen sopimusperusteinen erikoissijoitusrahasto, jos rahasto on avoin ja sillä on vähintään 30 osuudenomistajaa. Lain esitöissä todetaan, että rahaston avoimuutta on pidettävä yhtenä keskeisenä ominaisuutena, joka on ollut luonteenomainen kotimaiselle verovapaaksi säädetylle sijoitusrahastolle ja tämän vuoksi se asetettaisiin edellytykseksi myös erikoissijoitusrahaston verovapaudelle.

Mikäli erikoissijoitusrahastolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa tai erikoissijoitusrahastoa ei voida pitää avoimena, verovapaudelle on asetettu TVL 20 a §:n 3 momentissa eräitä lisäedellytyksiä. Verovapaus edellyttää tällöin, että erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut, erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään 2 miljoonaa euroa ja erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat AIFM-lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä. Voitonjakoa koskeva edellytys on asetettu, koska verotuksen lykkääntymisedun mahdollistamista ei ole katsottu perustelluksi silloin, kun kyse on pienemmän piirin erikoissijoitusrahastosta.

TVL 20 a §:n 4 momentin mukaan myös pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittava erikoissijoitusrahasto on tuloverotuksessa verovapaa yhteisö. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavalla rahastolla tarkoitetaan TVL 20 a §:n 4 momentin mukaan AIFM-lain 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettua erikoissijoitusrahastoa tai sitä vastaavaa ulkomaista sopimusperusteista erikoissijoitusrahastoa, joka sijoittaa varojaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. TVL 20 a § asettaa kuitenkin pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen verovapaudelle eräitä muista rahastoista poikkeavia edellytyksiä. Pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on AIFM-laissa ja TVL 20 a §:ssä säädetty voitonjakopakko, jonka mukaisesti sen on jaettava osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut. Toisin kuin muiden erikoissijoitusrahastojen kohdalla, kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston voitonjakopakko ei koske vain rahastoja, joissa on alle 30 osuudenomistajaa, vaan niillä on voitonjakopakko riippumatta osuudenomistajien lukumäärästä. Hallituksen esityksessä 304/2018 todetaan, että voitonjakopakko on kansainvälisesti yleinen vaatimus yhteistä kiinteistösijoittamista harjoittaville rahastoille.

Ulkomaisten rahastojen verotukseen vaikuttavat EU-oikeudesta johtuvat vaatimukset. Kotimaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston kohtelu erillisenä verovapaana yhteisönä edellyttää, että vastaava verovapaus myönnetään myös ulkomaisille näihin rinnastettaville toimijoille. TVL 20 a §:ssä säädetään näin ollen sekä kotimaisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen että näitä vastaavien ulkomaisten sopimusperusteisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verovapaudesta. TVL 20 a §:n sanamuodon mukaan rinnastuakseen kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon tai erikoissijoitusrahastoon ulkomaisen rahaston on oltava sopimusperusteinen. Rinnastuakseen kotimaiseen verovapaaseen sijoitusrahastoon myös ulkomaisen sijoitusrahaston on oltava avoin ja sillä on oltava vähintään 30 osuudenomistajaa. Myös ulkomaisen erikoissijoitusrahaston on

⁷ Eri sijoitusmuotojen verokohtelu, Työryhmäraportti, Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 216.

lähtökohtaisesti oltava avoin ja sillä on oltava vähintään 30 osuudenomistajaa. Jos nämä edellytykset eivät täyty, on ulkomaisen erikoissijoitusrahaston täytettävä vastaavat voitonjakoa ja osuudenomistajan ammattimaisuutta koskevat edellytykset kuin kotimaisen erikoissijoitusrahaston. Jos kyseessä on pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittava rahasto, on sen jaettava vastaava osuus vuosittaisesta voitostaan osuudenomistajilleen kuin kotimaisen rahaston.

Muualla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtioissa (ETA-valtio) rekisteröidyn ulkomaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapaudelle asetetaan lisäedellytyksiä TVL 20 a §:n 5 momentissa. Verovapaus edellyttää, että Suomella on rahaston rekisteröintivaltion kanssa sopimus tietojenvaihdosta veroasioissa ja että rahaston rekisteröintivaltiolta saadaan riittävät tiedot verotuksen toimittamiseksi ja verotuksen oikeellisuuden varmistamiseksi. Lisäksi ulkomaisen sijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa yhteissijoitusyrityksiä koskevan lainsäädännön mukaan ja ulkomaisen erikoissijoitusrahaston tulee olla perustettu rekisteröintivaltionsa AIFM-lakia vastaavien säännösten mukaisesti.

Myös verosopimuksilla on merkitystä ulkomaisten rahastojen Suomesta saatujen tulojen verotuksen kannalta. Suomen toisten valtioiden kanssa kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi tekemien sopimusten, jäljempänä verosopimukset, soveltumiselle ulkomaiselle rahastolle maksettuihin osinkoihin merkityksellistä on se, katsotaanko ulkomainen rahasto verosopimuksessa tarkoitetuksi toisessa sopimusvaltiossa asuvaksi henkilöksi. Suomessa ulkomaista yksikköä, joka on toisen verosopimusvaltion sisäisen verolainsäädännön mukaan tässä valtiossa erillinen verovelvollinen maailmanlaajuisista tuloistaan, pidetään yleensä tässä toisessa sopimusvaltiossa asuvana henkilönä, vaikka verovelvollinen olisi tosiasiaa erityissäännösten nojalla vapautettu kokonaan asuinvaltiossaan tuloverosta (KHO 2004:111), kun taas läpivirtaavaa rahastoa ei tyypillisesti pidetä erillisinä verovelvollisina eikä niitä myöskään siten yleensä Suomessa katsota toisessa sopimusvaltiossa asuviksi henkilöiksi (KHO 2004:116). Jos tulo maksetaan verotuksessa transparenttina eli läpivirtaavana pidettävälle ulkomaiselle rahastolle, tällaisen rahaston osuudenomistajan tai osakkaan asuinvaltion ja Suomen välinen verosopimus voi kuitenkin soveltua ja rajoittaa Suomen verotusoikeutta (KVL 72/2009 ja KVL 195/1997).

2.3 Euroopan unionin lainsäädäntö ja oikeuskäytäntö

2.3.1 Yleistä

Vaikka rahastosääntely on EU:ssa pitkälti harmonisoitua, ei rahastojen verokohtelua ole harmonisoitu. Esimerkiksi UCITS- ja AIFM-direktiivit tai ELTIF-asetus eivät harmonisoi niiden soveltamisalaan kuuluvien rahastojen verotusta, vaan jokainen jäsenvaltio määrittää omassa kansallisessa lainsäädännössään, kuinka se näitä rahastoja verottaa.⁸

Euroopan unionin lainsäädäntö vaikuttaa kuitenkin välittömään verotukseen ja myös rahastojen verotuksessa noudettaviin sääntöihin perusvapauksien ja valtioneuvoston päätösten kautta.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa (SEUT) turvattuja perusvapauksia ovat työntekijöiden vapaa liikkuvuus, sijoittautumisvapaus, palveluiden vapaa tarjonta ja pääomien

⁸ Esim. UCITS-direktiivin johdanto-osan kappaleessa 83 kappaleessa todetaan, että ”Tämä direktiivi ei saisi vaikuttaa kansallisiin verotusta koskeviin sääntöihin, mukaan luettuina järjestelyt, joita jäsenvaltiot voivat edellyttää varmistaakseen näiden sääntöjen noudattamisen alueellaan.”

vapaa liikkuvuus. ETA-sopimuksen nojalla SEUT:n mukaisia perusvapauksia sovelletaan soveltuvin osin myös ETA-valtioissa.

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

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

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. EUT:n oikeuskäytännöllä on suuri merkitys EU-oikeuden tulkinnassa.

2.3.2 Pääomien vapaa liikkuvuus

Ulkomaisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahaston verokohtelun kannalta merkittävin perusvapaus on pääomien vapaa liikkuvuus.

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 tai se, että kyseissä jäsenvaltiossa asuvat henkilöt ovat vähemmän halukkaita tekemään niitä muissa valtioissa.

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

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

2.3.3 Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä rahastojen rinnastettavuudesta

EU-oikeuteen perustuvat rinnastusvaatimukset ovat viimeisimmän noin parin vuosikymmenen aikana kasvattaneet merkitystään erityisesti EUT:n oikeuskäytännön kehittymisen myötä.

Yhdistetyissä asioissa C-338/11–C-347/11, Santander Asset Management koskien Ranskan lähdeverotusta katsottiin, että osinkojen lähdeverotus oli SEUT 63 artiklan vastaista, kun objektiivisesti vertailukelpoisessa tilanteessa olleet ulkomaiset sijoitusrahastot asetettiin verotuksellisesti huonompaan asemaan kuin kotimaiset sijoitusrahastot. EUT totesi Ranskan

sääntelystä, että siinä säädettiin asuinpaikkaan perustuvasta erotteluperusteesta, koska vain ulkomailla asuviin yhteissijoitusyrityksiin sovellettiin osinkojen lähdeverotusta. Ranskassa sijaitsevien yhteissijoitusyritysten osinkojen verosta vapauttamisen edellytyksenä ei ollut, että osuudenomistajat maksavat veroa jaetusta voitosta. EUT:n mukaan rinnastettavuuden arviointi oli tällöin tehtävä ainoastaan yhteissijoitusyritysten tasolla eikä osuudenomistajan verotusta tullut ottaa huomioon.

Tapauksessa C-190/12, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company oli kyse Puolan osinkojen lähdeverotusta koskevien sääntöjen tulkinnasta tilanteessa, jossa osinkoa maksettiin ETA-alueen ulkopuolella sijaitsevalle sijoitusrahastolle. EUT:n mukaan myös Puolan verolainsäädännössä säädetty erotteluperuste perustui ainoastaan sijoitusrahaston asuinpaikkaan. EUT katsoi, että se, että kyseiset rahastot eivät olleet UCITS-direktiivissä tarkoitettuja rahastoja, ei sellaisenaan riittänyt osoittamaan, että kyseisten rahastojen tilanteet olisivat erilaisia. Samanlaisen sääntelyn edellyttäminen poistaisi pääomien vapaalta liikkuvuudelta tehokkaan vaikutuksen. EUT:n mukaan tilanteet olivat toisiinsa objektiivisesti rinnastettavissa. Ratkaisussa arvioitiin myös yleistä etua koskevan pakottavan syyn olemassaoloa. Kysymykseen siitä, mikä merkitys on verovalvonnan näkökulmasta annettava sille, että sijoitusrahastodirektiiviä ja siinä sovittua tietojenvaihtojärjestelmää ei sovelleta kolmansiin maihin, EUT totesi, että sijoitusrahastodirektiivissä sovittu tietojenvaihtojärjestelmä ei koske verotuksen alaa. Tällöin sijoitusrahastodirektiivin mukaisen tietojenvaihtojärjestelmän soveltumattomuudella ei voitu oikeuttaa erilaista verokohtelua.

EUT totesi edelleen, että perustelu, jonka mukaan on tarpeen säilyttää verovalvonnan tehokkuus, voidaan hyväksyä ainoastaan silloin, kun jäsenvaltion sääntelyssä asetetaan tietyn veroedun saamiselle edellytyksiä, joiden täyttyminen voidaan varmistaa vain kolmannen valtion toimivaltaisilta viranomaisilta saatavilla tiedoilla, ja kun sen vuoksi, että kyseisellä kolmannella valtiolla ei ole sopimuserusteista velvollisuutta antaa tietoja, näiden tietojen saaminen viimeksi mainitulta osoittautuu mahdottomaksi. Puolan ja Yhdysvaltojen välillä oli vahvistettu keskinäistä hallinnollista virka-apua koskeva sääntelyjärjestelmä, joka mahdollistaa sellaisten tietojen vaihdon, jotka osoittautuvat tarpeellisiksi verolainsäädännön soveltamisen kannalta. EUT arvioi oikeuttamisperusteena myös verojärjestelmän johdonmukaisuuden säilyttämisen tarvetta, verotusvallan jakoa ja verotulojen turvaamista. Näitä oikeuttamisperusteita EUT ei pitänyt hyväksyttävinä. EUT:n mukaan pääomien vapaa liikkuvuus oli siten esteenä Puolan verolainsäädännölle, jonka mukaan verovapautusta ei voida myöntää osingoille, jotka kyseiseen jäsenvaltioon sijoittautuneet yhtiöt ovat maksaneet kolmannessa valtiossa sijaitsevalle sijoitusrahastolle.

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

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

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

Asiassa C-156/17 Köln-Aktiefonds Deka oli kyse saksalaisen sijoitusrahaston Alankomaista saaman osingon verotuksesta ja rahaston oikeudesta saada palautus Alankomaista osingoista peritystä lähdeverosta. Alankomaissa sijoitusrahasto oli oikeutettu lähdeveron palautukseen, jos se täytti verolainsäädännössä asetetut edellytykset muun muassa omistuksen hajautumisesta sekä voitonjaosta. Esimerkiksi voitonjakoa koskevan edellytyksen mukaan rahaston tuli jakaa sijoitustulonsa vuosittain kokonaan sen osuudenomistajilleen 8 kuukauden kuluessa sen tilikauden päättymisestä. Näitä edellytyksiä sovellettiin sekä kotimaiseen että ulkomaiseen rahastoon. EUT katsoi tuomiossaan, että muodollisesti kotimaisia ja ulkomaisia rahastoja samalla tavalla kohteleva sääntely voi johtaa pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitukseen, jos näillä edellytyksillä kuitenkin tosiasiallisesti kohdellaan ulkomaisia rahastoja epäedullisemmin. EUT:n mukaan näin voi olla erityisesti silloin, kun kansallinen lainsäädäntö asettaa veroedun saamiseksi sellaiset edellytykset, että pääasiallisesti vain kotimaiset sijoitusrahastot täyttävät ne, kun taas edellytykset jättävät järjestelmän soveltamisalan ulkopuolelle ulkomaiset sijoitusrahastot, jotka täyttävät samankaltaiset edellytykset sijoittautumisjäsenvaltiossaan (tuomion kohdat 56 ja 60).

EUT katsoi tuomiossaan, että Alankomaiden verojärjestelmässä asetettu voitonjakoedellytys voi olla EU-oikeuden vastainen pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus. EUT:n mukaan arvioinnissa on otettava huomioon verosäännöksen tavoite. EUT katsoi, että jos säännöksen tavoitteena on pääasiallisesti voittojen verottaminen sijoitusrahaston osakkeen- tai osuudenomistajien tasolla, on katsottava, että kotimainen sijoitusrahasto, joka jakaa voittonsa tosiasiallisesti, ja ulkomainen sijoitusrahasto, jonka voittoja ei jaeta vaan jonka voitot katsotaan jaetuiksi ja jonka voittoja verotetaan sellaisina mainitun rahaston osakkeen- tai osuudenomistajien tasolla, ovat objektiivisesti toisiinsa rinnastettavissa tilanteissa. Alankomaat ei ollut tapauksessa vedonnut oikeuttamisperusteisiin.

Suomea koskevassa tapauksessa C-480/19 E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö oli kyse suomalaisen sijoittajan sijoitusrahastodirektiivin⁹ mukaisesta luxemburgilaisesta yhtiömuotoisesta SICAV-rahastosta saaman tuotonjaon verotuksesta Suomessa yleisesti verovelvollisen sijoittajan tasolla. Keskusverolautakunta oli asiassa antamassaan ennakkoratkaisussa katsonut, että kyseisen yhteisömuotoisen rahaston jakama voitto tuli rinnastaa osinkoon eikä sijoitusrahaston tuotonjakoon ja verottaa TVL 33 c §:n 3 momentin mukaisesti ansiotulona. EUT katsoi ratkaisussaan, että kyseessä on pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus, kun toiseen jäsenvaltioon sijoittautuneen sijoitusyhtiömuotoisen yhteissijoitusyrityksen maksamaa tuloa ei rinnasteta suomalaisen sijoitusrahaston maksamiin tuloihin sillä perusteella, ettei se vastaa oikeudelliselta muodoltaan suomalaista sijoitusrahastoa.

⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

EUT:n mukaan rajat ylittävän tilanteen rinnastettavuutta jäsenvaltion sisäiseen tilanteeseen on tulkittava siten, että huomioon otetaan kyseessä olevilla kansallisilla säännöksillä tavoiteltu päämäärä sekä niiden tarkoitus ja sisältö, ja että vain kyseisessä lainsäädännössä säädetyt merkitykselliset erotteluperusteet on otettava huomioon. Kun Suomen sijoitusrahastotoiminnan verokohtelun tavoitteena pidettiin yhdenkertaisen verotuksen toteutumista sijoittajan tasolla, EUT katsoi, että Luxemburgin oikeuden mukaan perustettu SICAV-rahasto on tilanteessa, joka on objektiivisesti rinnastettavissa Suomen oikeuden mukaan perustetun yhteissijoitusyrityksen tilanteeseen.

Yhdistetyissä asioissa C-478/19 ja C-479/19 UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH vastaan Agenzia delle Entrate oli kyse Italian kiinteistörekisteriveron yhteensopivuudesta EU-oikeuden kanssa. Italian verolainsäädännössä suljetuille kiinteistörahastoille myönnettiin osittainen huojenus kyseisestä verosta, mutta avoimille kiinteistörahastoille ei. EUT katsoi, että vaikka kyseessä ollut lainsäädäntö ei sinänsä tehnyt eroa kotimaisen ja ulkomaisen toimijan välille, oli kyseessä pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus, koska Italiassa kiinteistörahaston pystyi perustamaan vain suljettuna rahastona. Tämän vuoksi rahaston avoimuutta koskeva erottelukriteeri johti siihen, että vain ulkomaisia rahastoja kohdeltiin epäedullisemmin. EUT katsoi, että tavoite pyrkiä pienentämään kiinteistömärkinöiden järjestelmäriskiä, johon Italia oli tapauksessa vedonnut, voi olla yleistä etua koskeva pakottava syy. EUT jätti kansallisen tuomioistuimen arvioitavaksi, voidaanko kyseisellä erottelulla taata vedotun tavoitteen toteutuminen.

Suomea koskevassa asiassa C-342/20 A SCPI v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö EUT:n arvioitavana oli Suomen lainsäädäntöön sisältyvä oikeudelliseen muotoon (sopimusperusteisuus) perustuva erotteluperuste. Tapauksessa oli kyse AIFM-direktiivin tarkoittaman yhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston saaman kiinteistötulon verotuksesta.

EUT katsoi, että vaikka vaatimus sopimusperusteisuudesta koski erotuksesta sekä kotimaisia että ulkomaisia rahastoja, asetti se tosiasiallisesti ulkomaisen rahaston epäedullisempaan asemaan kuin kotimaisen rahaston. EUT kiinnitti perusteluissaan huomiota siihen, että Suomessa sijoitusrahastot ja erikoissijoitusrahastot voivat olla vain sopimusperusteisia. EUT:n mukaan, koska yhteissijoitusten oikeudellisia muotoja ei ole yhdenmukaistettu EU:ssa, pääomien vapaa liikkuvuus menettäisi merkityksensä, jos ulkomaiselta, kotimaansa lainsäädännön sallimassa tai edellyttämässä muodossa perustetulta rahastolta evätään veroetu toisessa jäsenvaltiossa pelkästään oikeudellisen muodon perusteella. EUT katsoi, että ratkaisun kannalta ei ollut merkityksellistä, että erikoissijoitusrahasto on vain yksi oikeudellinen muoto, jossa Suomessa voidaan perustaa AIFM-direktiivin tarkoittama vaihtoehtorahasto ja että Suomessa AIFM-direktiivin mukainen rahasto voidaan perustaa Suomessa myös yhtiömuotoisena, jolloin se on normaalisti verovelvollinen kiinteistötuloistaan. EUT:n mukaan Suomeen sijoittautuneet yhteissijoitusyritykset voivat käyttää sellaista oikeudellista muotoa, jonka nojalla ne voivat saada verovapauden, kun taas ulkomaisiin yhteissijoitusyrityksiin sovelletaan sen jäsenvaltion lainsäädännössä asetettuja vaatimuksia, johon ne ovat sijoittautuneet.

Arvioidessaan rajat ylittävän tilanteen rinnastettavuutta kotimaiseen tilanteeseen EUT kiinnitti huomiota, aiempaan oikeuskäytäntöön viitaten, kyseessä olevan kansallisen säännöksen päämäärään sekä sen tarkoitukseen ja sisältöön. EUT:n mukaan yhtiömuotoinen ulkomainen yhteissijoitusyritys, joka on asuinvaltiossaan verovapaa tai läpivirtausyksikkö, on vastaavassa tilanteessa kuin kotimainen sijoitusrahasto, jos kansallisesti säädetyn verovapauden pyrkimyksenä on rinnastaa rahastojen välityksellä tehdyt sijoitukset suoriin sijoituksiin. EUT:n mukaan pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitusta ei voitu tapauksessa perustella yleiseen etuun perustuvalla pakottavalla syyllä.

Asia C-545/19 Allianzgi-Fonds Aevn v. Autoridade Tributária e Aduaneira koski Portugalin lainsäädäntöä ja osinkojen lähdeverotusta. Portugalissa kotimaisia ja ulkomaisia sijoitusrahastoja verotettiin eri verojärjestelmien mukaisesti. Portugalissa kotimaisten sijoitusrahastojen Portugalista saamista osingoista ei kannettu yhteisöveroa, mutta niiltä kannettiin leimavero, joka kohdistui rahaston varallisuuteen. Ulkomaisten sijoitusrahastojen saamista osingoista puolestaan perittiin 25 %:n prosentin lähdevero, jos näiltä yhteisöiltä ei kanneta asuinvaltiossaan lainkaan yhteisöveroa tai niiltä kannetaan alhainen yhteisövero. EUT katsoi tapauksessa, että kyseessä on pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus, koska lähdeveroa peritään vain ulkomaisilta rahastoilta. EUT:n mukaan se seikka, että kotimaisilta rahastoilta kannettiin leimavero, ei tehnyt tilanteista objektiivisesti erilaisia. EUT katsoi, että nettovarallisuuden perusteella maksettavaa varallisuusverotyyppistä leimaveroa ei voi rinnastaa yhteisön tuloveroon, erityisesti kun kotimainen rahasto voi välttää tämän veron maksamisen osingosta jakamalla osingon eteenpäin ennen leimaveron määrittämistä jankkohtaa.

Asiassa C-537/20 L Fund v. Finanzamt D oli kyse Saksassa aiemmin voimassa olleesta rahastojen verosäätelystä. Kotimaisia rahastoja verotettiin Saksassa läpivirtaavasti siten, että itse rahasto oli vapautettu yhteisöverosta ja rahaston tulot verotettiin suoraan sijoittajien tasolla. Ulkomainen rahasto puolestaan oli Saksassa yhteisöverovelvollinen kaikesta Saksasta saamastaan tulosta. Siltä osin kuin ulkomaisen rahaston sijoittaja oli verovelvollinen Saksassa, kaksinkertaista verotusta huojennettiin siten, että sijoittajalla oli mahdollisuus saada hyvitystä tästä verosta.

EUT katsoi tapauksessa, että kyseessä on pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitus, sillä vain kotimaiset rahastot voitiin katsoa verovapaiksi. Tällainen erilainen verokohtelu voi saada aikaan yhtäältä sen, että ulkomaiset erikoistuneet kiinteistörahastot ovat vähemmän halukkaita sijoittamaan Saksassa sijaitseviin kiinteistöihin, ja toisaalta sen, että Saksassa asuvat sijoittajat ovat vähemmän halukkaita turvautumaan ulkomaisiin erikoistuneisiin kiinteistörahastoihin tällaisia sijoituksia varten. EUT:n mukaan Saksan lainsäädäntöön sisältynyt hyvitysmahdollisuus, jonka tarkoituksena oli poistaa rahaston ja sijoittajan kaksinkertainen verotus, ei muuttanut arviota, sillä tosiasiaa kaksinkertaista verotusta ei aina onnistuttu poistamaan. EUT katsoi ratkaisuihissaan, että ottaen huomioon säätelyn tavoitteet ja lainsäädännössä vahvistettu erotteluperuste, kotimaiset rahastot ja ulkomaiset rahastot ovat toisiinsa rinnastettavissa tilanteissa. EUT katsoi tapauksessa, että pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitusta ei voitu tapauksessa perustella verojärjestelmän johdonmukaisuudella eikä tarpeella säilyttää verotusvallan tasapainoinen jako jäsenvaltioiden välillä.

Asia C-18/23, F S.A. v. Dyrektor Krajowej Informacji Skarbowej koski Puolan rahastojen verosäätelyä. Tapaus koski luxemburgilaista rahastoa, joka toimi erikoistuneen sijoitusrahaston asemassa ja Luxemburgin rahoitusalan valvontalautakunnan valvonnassa. Kyseessä oli niin sanottu sisäisesti hoidettu rahasto, jonka hoitamisesta vastasi rahaston hallitus. Puolan rahastolainsäädännön mukaan sijoitusrahastoja hoitaa aina niistä erillinen sijoitusrahastoyhtiö eikä niitä voitu hoitaa sisäisesti. Myös ulkomaisten rahastojen verovapauden edellytykseksi oli asetettu se, että rahastoa hoidetaan ulkoisesti. Tapauksessa EUT katsoi, että tällainen rahoituksen hoitoon liittyvä verovapauden edellytys voi muodostaa pääomien vapaan liikkuvuuden kielletyn rajoituksen. EUT katsoi aikaisempaan oikeuskäytäntöön viitaten, että erilainen kohtelu, joka ei perustu rahaston asuinvaltioon vaan sen hoitamistapaan, voi tosiasiallisesti asettaa ulkomaisen rahaston epäedullisempaan asemaan kuin kotimaisen rahaston. EUT:n mukaan Puolan lainsäädäntöön sisältyneen rahaston hoitoa koskevan edellytyksen väistämätön ja varma seuraus on se, että ainoastaan toisessa jäsenvaltiossa perustetut yhteissijoitusyritykset eivät välttämättä täytä tätä edellytystä. EUT totesi, että pääomien vapaa liikkuvuus menettäisi merkityksensä, jos ulkomaiselta yhteissijoitusyritykseltä, joka on ottanut käyttöön sijoittautumisjäsenvaltionsa lainsäädännössä

sallitun hoitamistavan ja joka toimii kyseisen lainsäädännön mukaisesti, evättäisiin veroetu, jota sovelletaan sen toiseen jäsenvaltioon tekemistä sijoituksista saamiin tuloihin, pelkästään sillä perusteella, että sen hoitamistapa ei vastaa sitä hoitamistapaa, jota yhteissijoitusyrityksiltä edellytetään viimeksi mainitussa jäsenvaltiossa.

Arvioidessaan tilanteiden rinnastuvuutta EUT totesi, että rinnastuvuutta tulee arvioida suhteessa mainitun vapautuksen tavoitteisiin nähden. EUT:n mukaan, jos vapautuksella pyritään välttämään sijoituksista saatujen tulojen kaksinkertainen verotus sijoitusvälineen tasolla ja sen osuuksien haltijoiden tasolla sekä kohtelevaan verotuksellisesti yhteissijoitusyrityksen välityksellä tehtyjä sijoituksia samalla tavalla kuin suoraan tehtyjä sijoituksia, se, että tällaista yritystä hoitaa sisäinen yksikkö, ei välttämättä aseta sitä eri asemaan kuin jos samaa yritystä hoitaisi ulkoinen yksikkö. Tällainen tavoite voidaan nimittäin saavuttaa riippumatta sijoitusvälineen hoitamistavasta, koska kyseinen tavoite riippuu tällaisen yrityksen saamiin ja jakamiin tuloihin sovellettavasta verojärjestelmästä eikä hoitamistavalla itsessään ole vaikutusta näiden tulojen verotukseen. Rajoituksen hyväksyttävyyden osalta EUT totesi, että sijoittajasuojaan liittyvä tavoite voi lähtökohtaisesti olla sellainen yleistä etua koskeva pakottava syy, jolla voidaan oikeuttaa pääomien vapaan liikkuvuuden rajoittaminen. EUT kuitenkin katsoi, että sijoitussuojaa koskeva tavoite voidaan jo varmistaa sillä, että rahasto oli kotivaltionsa finanssimarkkinaviranomaisen valvonnassa. Lisäksi EUT totesi, ettei vähemmän edullinen verokohtelu, jossa kieltäydytään vapauttamasta yhteisöverosta sisäisesti hoidetun rahaston saamia tuloja, välttämättä mahdollistaisi sijoittajien suojaamista tällaisiin rahastoihin tehtäviltä sijoituksilta. Näillä perusteilla EUT katsoi, että verotustoimenpidettä, jonka tarkoituksena on vähentää sellaisen yhteissijoitusyrityksen tekemien sijoitusten houkuttelevuutta, jonka kotipaikka on toisessa jäsenvaltiossa ja joka on tässä valtiossa finanssimarkkinoiden valvonnasta vastaavien toimivaltaisten viranomaisten valvonnassa, mutta jota hoidetaan sisäisesti, ei voida pitää sijoittajansuojaa koskevan tavoitteen saavuttamiseksi sopivana.

Asiassa C-602/23 Finanzamt für Großbetriebe v. Franklin Mutual Series Funds – Franklin Mutual European Fund arvioinnin kohteena oli Itävallan rahastoihin soveltama läpivirtausmalli. Tapaus koski yhdysvaltalaisesta julkisesti noteerattua sijoitusrahastoa, joka oli kotivaltiossaan UCITS-sääntelyä vastaavan sääntelyn alainen ja joka muutenkin vastasi, oikeushenkilöllisyyttä lukuun ottamatta, ominaispiirteiltään UCITS-direktiivin tarkoittamaa yhteissijoitusyritystä. Rahasto sai Itävaltasta osinkotuloa, joka oli ollut Itävallassa lähdeverotuksen kohteena. Itävallan sisäisen lainsäädännön mukaan kaikkia sijoitusrahastoja kohdellaan verotuksellisesti läpivirtaavina, riippumatta niiden oikeudellisesta muodosta tai siitä, ovatko ne kotimaisia vai ulkomaisia. Sijoitusrahastoihin sovelletaan erityistä verokohtelua: rahaston tulo katsotaan suoraan osuudenomistajien tuloksi. Rahasto haki lähdeveron palauttamista sillä perusteella, että toiseen ETA-valtioon sijoittuvan yhtiön olisi mahdollista tietyn edellytyksin saada lähdevero palautetuksi ja tämä verovapaus olisi pääomien vapaan liikkuvuuden vuoksi ulotettava myös kolmansiin valtioihin. Tapauksessa oli siten kyse siitä, että tuliko rahasto rinnastaa itävaltalaiseen yhtiöön (joka voisi hakea omissa nimissään lähdeveron palautusta) vai itävaltalaiseen läpivirtaavaan rahastoon (jonka saamat tulot tuli kohdistaa sen sijoittajille). EUT katsoi, aiempaan oikeuskäytäntöön viitaten, että pelkästään rahaston oikeushenkilöllisyys ei aseta rahastoa erilaiseen asemaan. EUT katsoi, että kyseessä oleva Itävallan lainsäädäntö ei rajoita SEUT 63 artiklan mukaista pääoman vapaata liikkuvuutta, edellyttäen, että tulot kohdennetaan osuudenomistajille ja verotetaan rahaston asuinvaltiossa näiden osuudenomistajien, ei itse alarahaston, tasolla.

2.3.4 EU:n valtionoikeussääntely

SEUT 107 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltion myöntämä tai valtion varoista muodossa taikka toisessa myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suositavalla jotakin yritystä tai tuotannonalaa, ei sovellettu 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.

Komissio on 19 päivänä toukokuuta 2016 antanut tiedonannon SEUT 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitetusta valtiontuen käsitteestä. 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 sijoituksiin kohdistuvia haitallisia verovaikutuksia sijoitusrahastojen tai -yhtiöiden kautta verrattuna yksittäisten sijoittajien suoriin sijoituksiin ja mahdollisuuksien mukaan varmistamaan, että erilaisiin sijoituksiin kohdistuva kokonaisverorasitus on suurin piirtein sama riippumatta sijoitusvälineestä.

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

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

jota kannetaan palkkioista, joita ne perivät kohde-etuutena olevien, rahastojen sijoittamien varojen hallinnoinnista. Se ei myöskään oikeuta kyseisissä verojärjestelmissä yhteissijoituksen suopeampaan verokohteluun verrattuna yksittäiseen sijoitukseen. Tällaisissa tapauksissa verojärjestelmä olisi suhteeton ja ylittäisi sen, mikä on tarpeen kaksinkertaisen verotuksen estämistä koskevan tavoitteen saavuttamiseksi, ja sen vuoksi se olisi valikoiva toimenpide.

Komission tiedonanto on vuodelta 2016 ja sen soveltamisesta eri jäsenvaltioiden sijoitusrahastoja koskeviin verojärjestelmiin ei vielä ole muodostunut oikeuskäytäntöä. Aikaisemmasta oikeuskäytännöstä voidaan mainita erityisesti italialaisia sijoitusrahastoja koskeva valtioneuvoston päätös 2004/C 225/03, jossa komissio katsoi, että sijoitusrahastot toimivat Euroopan erityisen kilpailuilla rahoitusmarkkinoilla, jolloin vain joihinkin rahastoihin kohdistuvien verohuojennusten voidaan katsoa vaikuttavan kilpailuun. Tapauksessa pieniin ja keskisuuriin listattuihin yrityksiin sijoittavat rahastot olivat alemman niin sanotun substituutioveron (5 prosenttia) alaisia kuin muut sijoitusrahastot (12,5 prosenttia). Tapauksessa voitiin katsoa, että huojennetun verorasituksen alaiset rahastot hyötyivät sekä paitsi epäsuorasti myös suorasti huojennuksesta.

2.4 Keskeinen rahastojen rinnastettavuutta koskeva kotimainen oikeus- ja verotuskäytäntö

Kotimaisessa oikeus- ja verotuskäytännössä on arvioitu ulkomaisen rahaston rinnastettavuutta kotimaiseen sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoon samoin kuin ulkomaisen rahaston vertailukelpoisuutta suomalaiseen pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaan erikoissijoitusrahastoon. Alla on kuvattu keskeistä vuoden 2020 alusta voimaan tulleen TVL 20 a §:n soveltamista koskevaa oikeus- ja verotuskäytäntöä.¹⁰

Rahaston oikeudellisen muodon vaikutus verovapauteen

Helsingin hallinto-oikeuden 7.6.2022 antamassa päätöksessä numero 04255/19/8108 oli kyse rahaston oikeudellisen muodon merkityksestä rahaston verovapauden edellytyksenä. Ranskan lainsäädännön mukainen vaihtuvapääomainen sijoitusrahastona toimiva sijoitusyhtiö (Société Civiles de Placement Immobilier à Capital Variable, SCPI) oli pyytänyt Verohallinnolta ennakkoratkaisua vuosille 2019–2020. Ennakkoratkaisussa rahaston katsottiin rinnastuvan vuodelta 2019 TVL 20 §:n 1 momentin 2 kohdan perusteella verovapaaseen sijoitusrahastoon. Vuoden 2020 osalta rahaston ei katsottu täyttävän TVL 20 a §:n verovapauden edellytyksiä.

Helsingin hallinto-oikeus pyysi asiassa ennakkoratkaisun EUT:lta.. EUT antoi asiassa tuomion 7.4.2022, jossa se katsoi vaatimuksen rahaston sopimusperusteisuudesta pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitukseksi. EUT:n asiassa antamaa tuomiota (asia C-342/20 A SCPI v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö) on käsitelty tarkemmin edempänä. Helsingin hallinto-oikeus katsoi 7.6.2022 antamassaan päätöksessä, EUT:n tuomion mukaisesti, että rahaston verovapautta ei voitu evätä sillä perusteella, että rahasto oli yhtiömuotoinen. Hallinto-oikeus katsoi, että verovapauden epäminen yhtiömuotoiselta ulkomaiselta vaihtoehtoiselta sijoitusrahastolta, joka on sijoittautumisjäsenvaltiossaan läpivirtausjärjestelmään kuuluva rahasto, on SEUT 63 artiklan pääomien vapaata liikkuvuutta koskevien rajoitusten kieltämistä koskevan määräyksen vastaista.

¹⁰ Aiemman TVL 20 §:n soveltamista koskevaa oikeus- ja verotuskäytäntöä on kuvattu TVL 20 a §:n säätämistä koskevassa hallituksen esityksessä, HE 304/2018 vp sekä Lähdeverotyöryhmän työryhmäraportissa, Valtiovarainministeriön julkaisu 2021:31, liite 2.

Rahaston oikeudellisen muodon merkitystä arvioidaan myös korkeimman hallinto-oikeuden päätöksessä KHO 2021:90. Tapauksessa oli kyse osuudenomistajan luxemburgilaisesta yhtiömuotoisesta (Société d'Investissement à Capital Variable, SICAV) sijoitusrahastosta saaman tuotto-osuuden verotuksesta joko TVL 33 c §:n 3 momentin mukaisena ansiotulona tai TVL 32 §:n mukaisena pääomatulona. Korkein hallinto-oikeus pyysi asiasta EUT:lta ennakkoratkaisun. EUT:n katsoi asiassa antamassaan tuomiossa (29.4.2021, asia C-480/19 E v. Veronsaajien oikeudenvallontayksikkö), että tuotonjaon erilainen kohtelu, joka perustui SICAV-rahaston oikeudelliseen muotoon, oli pääomien vapaan liikkuvuuden kielletty rajoitus. EUT:n tuomion jälkeen korkein hallinto-oikeus katsoi, että kyseessä oleva SICAV-rahasto ja Suomen lainsäädännön mukaan perustettu sijoitusrahasto olivat objektiivisesti verrattavissa toisiinsa, koska molemmat yritykset oli vapautettu tuloverosta ja niiden maksamaa tuottoa verotettiin ainoastaan tulonsaajien tasolla. Siten osuudenomistajan saamien tuotto-osuuksien verotusta ansiotulona oli pidettävä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 63 artiklan pääomien vapaata liikkuvuutta koskevien rajoitusten kieltämistä koskevan määräyksen vastaisena.

Korkeimman hallinto-oikeuden päätös KHO 2022:130 koskee yhdysvaltalaisista trustimuotoisen rahaston alarahastoa. Taustalla oli trustin keskusverolautakunnalle tekemä ennakkoratkaisuhakemus (KVL 2020/36). Trusti oli yhdysvaltalainen Delaware Statutory Trust -tyyppinen rekisteröity avoin varainhoito-yhtiö. Sen alarahastolla oli oma oikeudellinen identiteetti, mutta se ei ollut suhteessa trustiin erillinen tai itsenäinen. Alarahasto oli avoin, ja sillä oli vuoden 2019 lopussa noin 94 300 osuudenomistajaa. Koska rahasto täytti säännellyn sijoitusyhtiön edellytykset, rahasto ei ollut velvollinen maksamaan veroa Yhdysvalloissa osuudenomistajille jakamistaan tuotoista, jos se jakoi vuosittain vähintään 90 prosenttia tuotoistaan osuudenomistajilleen.

Asiassa oli ensinnäkin kysymys alarahaston rinnastettavuudesta suomalaiseen sijoitusrahastoon, ottaen huomioon, että kyse ei ollut sopimusperusteisesta rahastosta. Korkein hallinto katsoi, että rahasto rinnastuu sen oikeudellisesta muodosta huolimatta suomalaiseen sijoitusrahastoon. Korkein hallinto-oikeus viittasi perusteluissaan Euroopan unionin tuomioistuimen Suomea koskevaan asiaan C-342/20, A SCPI, jossa EUT katsoi, että SEUT 63 ja SEUT 65 artikla ovat esteenä kansalliselle lainsäädännölle, jossa verovapaus varataan ainoastaan sopimusperusteisille sijoitusrahastoille. Asiassa arvioitiin lisäksi, onko rahasto rinnastettavissa kotimaiseen rahastoon ottaen huomioon, että rahasto oli verovapaa vain siltä osin kuin se jakoi tuottojaan sijoittajilleen. Korkein hallinto-oikeus totesi, että ennakkoratkaisuhakemuksessa esitetyn perusteella rahasto jakaa käytännössä kaikki tulonsa vuosittain osuudenomistajilleen, eikä se siten käytännössä maksa lainkaan veroa saamistaan tuloista Yhdysvalloissa. Näissä olosuhteissa korkein hallinto-oikeus katsoi, että rahasto täytti TVL 20 a §:ssä säädetty verovapauden edellytykset.

Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa KHO 2025:52 oli kyse väli-yhtiölainsäädännön tulkinnasta, jossa merkitystä oli muun ohessa rahaston rinnastumisella kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. Taustalla oli rahaston keskusverolautakunnalle tekemä ennakkoratkaisuhakemus (KVL 2024/35). Ratkaisu koski ruotsalaista osakeyhtiömuotoista (AB) suljettua ulkoisesti hoidettua vaihtoehtorahastoa. Rahaston harjoittama varsinainen sijoitustoiminta vastasi pitkälti kotimaisen erikoissijoitusrahaston toimintaa. Rahaston oli tarkoitus toimia siten, että sille ei syntynyt verotettavaa tuloa eli se ei tosiasiallisesti maksanut tuloveroa Ruotsissa. Korkein hallinto-oikeus katsoi, että rahasto ei rinnastu suomalaiseen verovapaaseen erikoissijoitusrahastoon vielä sen seikan nojalla, että se on perustettu AIFM-direktiiviin perustuvien säännösten nojalla. Korkein hallinto-oikeus totesi, että rahaston toimintatapa (tarkoitus toimia siten, ettei sille kerry verotettavaa tuloa) ei tarkoita sitä, että rahasto olisi vapautettu tuloverosta Ruotsissa. Rahasto ei myöskään ollut verotuksen osalta

läpivirtaava. Näissä olosuhteissa korkein hallinto-oikeus katsoi, että rahasto ei rinnastunut TVL 20 a §:n perusteella kotimaiseen verovapaaseen erikoissijoitusrahastoon.

Keskusverolautakunnan tapaus KVL 2025/22 koski luxemburgilaisia SCSp (société en commandite spéciale) -muotoisia rahastoja. Rahastojen vastuunalainen yhtiömies vastasi niiden hallinnoinnista ja kaikista rahaston veloista ja vastuista niiden täyteen määrään. Sijoittajat vastasivat veloista ja vastuista vain rahastoon tekemänsä sijoituksen määrään asti.

Rahastot eivät olleet erillisiä verovelvollisia Luxemburgissa, vaan ne olivat verotuksessa läpivirtaavia yksiköitä. Ne eivät olleet oikeushenkilöitä, mutta omistivat itse sijoituskohteensa. Rahastot olivat AIFM-direktiivissä tarkoitettuja vaihtoehtorahastoja. Keskusverolautakunta totesi, että juridisen rakenteensa, osakkaiden vastuun ja verotuksellisen läpivirtaavuuden osalta hakemuksessa kuvatut luxemburgilaiset SCSp-muotoiset rahastot vastasivat suomalaista kommandiittiyhtiötä. Rahastot eivät olleet kommandiittiyhtiön tavoin oikeushenkilöitä, mutta ne omistivat itse sijoituskohteensa. Myös rahastojen päätös- ja edustusvalta oli kommandiittiyhtiön tavoin vastuunalaisella yhtiömiehellä. Keskusverolautakunta katsoi, että rahastot rinnastuivat suomalaisen kommandiittiyhtiöön, joka oli TVL 4 § ja 16 §:ssä tarkoitettu yhtymä. Hakijana ollutta rahastojen äänetöntä yhtiömiestä verotettiin sen osuudesta näiden ulkomaalaisten yhtymien tuloon TVL 16 a §:ssä tarkoitettulla tavalla.

Osuudenomistajien lukumäärää koskeva edellytys verovapaudelle

Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa KHO 2025:5 arvioinnin kohteena oli sopimusperusteinen trustimuotoinen japanilainen sijoitusrahasto, jonka osuudet oli julkisesti noteerattu Tokion pörssissä. Rahasto oli Japanissa tuloverosta vapaa. Rahasto sijoitti yleisöltä kerätyt varat heidän hyväkseen japanilaisten keskisuurten ja suurten monialayhtiöiden osakkeisiin seuraten erästä osakeindeksiä. Tapauksen taustalla oli keskusverolautakunnan ennakkoratkaisusta (KVL 2023/51) tehty valitus ja ratkaistavana kysymyksenä oli se, pidettiinkö rahastoa verotuksessa väliyhteisönä. Tässä yhteydessä arvioitiin myös rahaston rinnastettavuutta kotimaiseen verovapaaseen rahastoon ja erityisesti 30 osuudenomistajan vaatimuksen hyväksyttävyyttä pääomien vapaan liikkuvuuden näkökulmasta. Korkein hallinto-oikeus katsoi ratkaisussa, että 30 osuudenomistajan edellytys koskee myös yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin mukaista kotimaista sijoitusrahastoa. Mikäli mainittu edellytys ei täyty, kotimainen sijoitusrahasto on velvollinen suorittamaan veroa saamastaan tulosta. Korkein hallinto-oikeus katsoi keskusverolautakunnan tavoin, ettei tällainen objektiiviseen seikkaan perustuva verovapauden edellytys muodosta pääomien vapaan liikkuvuuden kiellettyä rajoitusta.¹¹

Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksessä KHO 2022:142 oli kyse Ranskan lainsäädännön mukaan perustetusta vaihtoehtorahastosta. Rahasto oli perustettu sopimusperusteisena FPCI-rahastona (Fonds Professionnel de Capital Investissement). Rahasto oli perustettu määräajaksi ja sen osuuksia voitiin merkitä ainoastaan rahaston säännöissä määriteltynä merkintäaikana. Rahastoon oli sijoittanut varoja 33 ulkopuolista sijoittajaa, jotka täyttivät Ranskan

¹¹ Samanaikaisesti ratkaisun 2025:5 kanssa korkein hallinto-oikeus antoi samansisältöisen ratkaisun keskusverolautakunnan ennakkoratkaisusta KVL 2023/52 tehtyyn valitukseen. Arvioinnin kohteena kyseisessä ratkaisussa oli luxemburgilainen SICAV-muotoinen alarahasto, joka oli juridisesti osa päärahastoa. Päärahasto oli vapautettu tulo- ja varallisuusverosta Luxemburgissa. Rahasto sijoitti yleisöltä kerätyt varat heidän hyväkseen joukkovelkakirjoihin ja muihin kiinteätuottoisiin arvopapereihin. Ks. KHO 15.1.2025, Drno 318/03.04.04.37/2024. Edilex on julkaissut ratkaisusta yhteenvedon, joka on saatavissa osoitteesta <https://www.edilex.fi/uutiset/94475>.

lainsäädännön ammattimaisen sijoittajan määritelmän. Näistä sijoittajista 18 oli B-yritysryhmän alueellisia pankkeja ja yksi tällaisen alueellisen pankin konserniyhtiö. Alueellisten pankkien jäseninä ja osuudenomistajina oli yli 2000 paikallista pankkia, joilla puolestaan oli jäseninä yksityishenkilöitä sekä muita jäseniä. Lisäksi rahastoon oli sijoittanut varoja rahaston hallinnointiyhtiö ja 12 sen työntekijää. Näiden osuudenomistajan omistamat osuudet vastasivat alle yhtä prosenttia rahastonsijoitussitoumusten kokonaismäärästä.

Tapauksessa oli muun ohessa kyse rahaston osuudenomistajien määrän laskemisesta, rahaston avoimuudesta ja ammattimaisen sijoittajan käsitteestä. Keskusverolautakunta oli asiassa antamassaan ennakkoratkaisussa (KVL 2019/32) katsonut, että TVL 20 a §:ää sovellettaessa saman konsernin sijoitukset on katsottava yhdeksi kokonaisuudeksi osuudenomistajia laskettaessa ja tämän vuoksi keskusverolautakunta oli katsonut, että rahaston osuudenomistajien kokonaismäärä on alle 30. Korkein hallinto-oikeus puolestaan katsoi, ettei B-yritysryhmän sijoituksia ollut katsottava yhdeksi kokonaisuudeksi, kun laskettiin rahaston osuudenomistajien määrää. Rahastolla oli korkeimman hallinto-oikeuden päätöksen mukaisesti siten yli 30 osuudenomistajaa. Korkein hallinto-oikeus katsoi kuitenkin, että kun otettiin huomioon rahaston osuuksien lunastettavuutta koskevat seikat (osuuksien määrä ei vaihtelee merkintöjen ja lunastusten mukaan eikä rahaston osuuksia voi lainkaan vaatia lunastettavaksi rahaston määräaikaisten toimikauden aikana), rahaston oli katsottava olevan luonteeltaan suljettu. Siten rahaston verovapauden edellytyksenä oli, että se täytti tuloverolain 20 a §:n 3 momentin edellytykset. Sijoittajien ammattimaisuutta koskevan vaatimuksen osalta korkein hallinto-oikeus totesi, että asiassa ei ole esitetty yksityiskohtaista selvitystä siitä, voidaanko rahaston osuudenomistajina olevia hallinnointiyhtiön työntekijöitä pitää tuloverolain 20 a §:n 3 momentin 3 kohdassa tarkoitettuina ammattimaisina sijoittajina tai niihin rinnastettavia varakkaina yksityishenkilöinä. Korkein hallinto-oikeus kuitenkin katsoi, että kun otetaan huomioon kysymyksessä olevien henkilöiden toiminta hallinnointiyhtiön palveluksessa, rahaston tilanteen on tältä osin katsottava olevan olennaisilta osin rinnastettavissa verovapauden edellytykset täyttävän kotimaisen erikoissijoitusrahaston tilanteeseen. Korkein hallinto-oikeus katsoi näillä perusteilla, että rahasto on verovapaa, jos se tosiasiaa jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

Kiinteistöihin sijoittavien rahastojen verovapauden edellytysten arviointi

Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksessä KHO 2022:138 arvioinnin kohteena oli avoimen luxemburgilainen kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston Fonds Commun de Placement - Fonds d'Investissement Alternatifs Réservés (FCP-RAIF) -muotoinen alarahasto, jonka sijoitusstrategiana oli pääasiassa suorien ja välillisten kiinteistösijoitusten tekeminen Suomeen. Alarahaston sijoitusstrategia mahdollisti varojen sijoittamisen kiinteistökehityskohteisiin, joihin oli vuoden 2019 päättyessä sijoitettuna 58,1 prosenttia rahaston varoista. Sijoitukset oli juridisesti tehty suomalaisten kommandiittiyhtiöiden kautta.

Asiassa oli ratkaistavana, voitiinko alarahaston katsoa tuloverolain 20 a §:n mukaan vastaavan kotimaista erikoissijoitusrahastoa, kun otettiin huomioon, että kotimainen pääasiallisesti kiinteistöihin sijoittava erikoissijoitusrahasto sai sijoittaa kiinteistörahastolain rakentamiseen sekä kiinteistönjalostustoimintaan enintään yhden viidesosan kiinteistörahaston varallisuudesta.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, että koska alarahaston varallisuudesta oli sijoitettu yli yksi viidesosa rakentamistoimintaan, alarahasto harjoitti niin merkittävää rakennustoimintaa, ettei sen voitu katsoa vastaavaan tuloverolain 20 a §:ssä tarkoitettuja tulon perusteella suoritettavasta verosta vapaita erikoissijoitusrahastoja. Kun otettiin huomioon se, ettei tuloverolain 20 a §:ssä

säädetyt erikoissijoitusrahastojen verovapauden tavoiteltuna päämääränä ollut se, että verovapauden piirissä olisivat merkittävää rakennus- ja/tai kiinteistönjalostustoimintaa harjoittavat toimijat, alarahaston tilanne ei korkeimman hallinto-oikeuden mukaan ollut objektiivisesti arvioituna rinnastettavissa sellaisen kotimaisen kiinteistörahaston tilanteeseen, joka sijoittaa rakentamiseen sekä kiinteistönjalostustoimintaan enintään yhden viidesosan kiinteistörahaston varallisuudesta. Korkein hallinto-oikeus katsoi tällä perusteella, että kysymys ei ollut SEUT 63 artiklassa kielletystä pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksesta.

Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksessä KHO 2022:139 oli kyse luxemburgilaisen erikoissijoitusrahaston alarahastosta. Oikeudelliselta muodoltaan rahasto oli sopimusperusteinen FCP-rahasto. Sen varallisuuden tuli jatkuvasti koostua 51-prosenttisesti kiinteistöomaisuudesta. Alarahastossa oli yksi välitön osuudenomistaja, joka oli saksalainen sopimusperusteinen rahasto (Sondervermögen).

Asiassa oli ratkaistavana, täyttikö A-alarahasto tuloverolain 20 a §:ssä säädetyt edellytykset vapaudelle tulosta suoritettavasta verosta, vaikka A-alarahastolla oli vain yksi välitön osuudenomistaja. Asiassa oli siten kysymys siitä, seurasiko sanotun säännöksen 4 momentissa olevasta viittauksesta vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ään se, että ollakseen verovapaa kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavalla erikoissijoitusrahastolla on oltava vähintään kymmenen osuudenomistajaa. Keskusverolautakunta oli asiassa antamassaan ennakkoratkaisussa katsonut, että rahasto ei täyttänyt verovapauden edellytyksiä, koska sillä ei ollut vähintään 10 osuudenomistajaa.

Korkein hallinto-oikeus katsoi, että kun otettiin huomioon tuloverolain 20 §:n 4 momentin sanamuoto ja esityöt sekä verotuksessa noudatettava legaliteettiperiaate, pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla sijoittavien erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksenä on tuloverolain 20 a §:n 4 momentin mukaan se, että rahasto jakaa vuosittain säännöksessä tarkoitetun määrän tilikauden voitostaan. Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksen mukaan säännöksessä ei ollut katsottava asetetun muita edellytyksiä pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla sijoittavan erikoissijoitusrahaston verovapaudelle. Näillä perusteilla korkein hallinto-oikeus kumosi keskusverolautakunnan ennakkoratkaisun ja katsoi, että A-alarahasto ei ollut velvollinen suorittamaan Suomessa tulon perusteella veroa yksin sen vuoksi, että sillä oli vain yksi välitön osuudenomistaja.

Keskusverolautakunnan ratkaisussa KVL 2019/48 saksalainen avoin julkinen kiinteistörahasto katsottiin TVL 20 a §:n 4 momentin perusteella tuloverosta vapautetuksi. Tapauksessa kyse oli saksalaisesta avoimesta julkisesta sopimusperusteisesta kiinteistörahastosta. Rahasto luettiin vaihtoehtorahastoksi (offener Immobilien-Publikums-AIF). Rahaston varoista noin 95 prosenttia oli sijoitettu asuntoihin. Rahastossa oli yli 30 itsenäistä osuudenomistajaa. Keskusverolautakunta katsoi, että hakija oli vapautettu TVL 20 a §:n 4 momentin perusteella tuloverosta, kun se rahaston säännöistä riippumatta tosiasiallisesti jakoi vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

Keskusverolautakunnan ennakkoratkaisussa KVL 2019/58 oli kyseessä luxemburgilainen FCP-FIS -muotoinen (Fonds Commun de Placement - Fonds d'Investissement Spécialisé) avoin

erikoissijoitusrahasto, jossa oli 14 osuudenomistajaa. Rahasto oli AIFM-direktiivin¹² mukainen vaihtuvapääomainen vaihtoehtorahasto, johon soveltui Luxemburgin laki erikoissijoitusrahastoista ja joka sijoitti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Rahasto ei ollut Luxemburgissa erillinen oikeushenkilö, vaan sopimusperusteinen erikoissijoitusrahasto. Suomessa rahasto oli äänetön yhtiömies pääomasijoitustoimintaa harjoittavassa suomalaisessa kommandiittiyhtiössä. Luxemburgin verotuksessa rahastoa kohdeltiin läpivirtausyksikkönä. Keskusverolautakunta katsoi, että rahasto on vapautettu tuloverosta TVL 20 a §:n 4 momentin perusteella, kun se rahaston säännöistä riippumatta tosiasiallisesti jakoi vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut.

Keskusverolautakunnan tapauksessa KVL 2024/11 arvioitiin ranskalaisen kiinteistökohteisiin sijoittavan AIFM-direktiivin mukaisen vaihtoehtorahaston verovapautta. Asiassa oli ratkaistavana erityisesti se, mitä ulkomaisen rahaston varojen sijoittamiselta voitiin TVL 20 a §:ssä tarkoitetun vastaavuuden kannalta edellyttää, ja täyttikö rahasto nämä vaatimukset.

Keskusverolautakunta katsoi, että verovapauden saamiseksi ulkomaisen rahaston tuli sijoittaa varansa ainakin olennaisesti vastaavalla tavalla kuin miten kotimainen erikoissijoitusrahasto voi sijoittaa. Pääasiallisesti kiinteistökohteisiin sijoittavien rahastojen osalta, ottaen huomioon TVL 20 a §:n 4 momentin viittauksen varojen sijoittamiseen ja lain esitöissä olevat viittaukset AIFML 16 a luvun 6 §:ään ja kiinteistörahostolain 1 §:ään sekä 3 ja 4 lukuun, vastaavuuden kannalta olennaisena voitiin keskusverolautakunnan mukaan pitää kiinteistörahostolain 15 §:ssä olevia varojen sijoittamista koskevia aineellisia vaatimuksia, lukuun ottamatta pykälän 2 ja 4 momenteissa olevia vaatimuksia. Keskusverolautakunnan päätöksessä arvioitiin erityisesti kiinteistörahostolain 15 §:n 3 momentissa olevaa vaatimus siitä, että kiinteistörahoston oli sijoitettava eräitä tilapäisiä poikkeuksia lukuun ottamatta aina vähintään 3/5 varallisuudestaan ETA-alueeseen kuuluvassa valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai tällaisia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Keskusverolautakunta katsoi, että kyseinen vaatimus oli varojen sijoittamista koskeva olennainen aineellinen vaatimus, joka myös ulkomaisten rahastojen oli mahdollista täyttää. Kun rahasto ei antamansa selvityksen perusteella ollut sijoittanut ETA-alueella sijaitseviin kiinteistöihin tai tällaisia kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin ainakaan enempää kuin 43 % varoistaan, keskusverolautakunta ei pitänyt rahastoa objektiivisesti rinnastettavissa kotimaisiin erikoissijoitusrahastoihin eikä siten TVL 20 a §:n nojalla verovapaa.

Korkein hallinto-oikeus kumosi kyseisen ennakkoratkaisun 13.5.2025 antamalla päätöksellään KHO 13.5.2025 t 1078. Korkein hallinto-oikeus totesi ratkaisun perusteluissa, että unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan ei voida sulkea pois sitä, että ulkomainen sijoitusrahasto, joka sijoittautumisvaltiossaan voimassa olevien säännösten vuoksi ei täytä kyseisen veroedun myöntävässä jäsenvaltiossa asetettuja kaikkia edellytyksiä, on kuitenkin tilanteessa, joka on olennaisilta osin rinnastettavissa tällaiset edellytykset täyttävän kotimaisen sijoitusrahaston tilanteeseen. Korkein hallinto-oikeus katsoi, että verovapauden epääminen sillä perusteella, että rahasto on sijoittanut ETA-alueen ulkopuolella sijaitsevaan kiinteään omaisuuteen rajoittaisi pääomien vapaata liikkuvuutta. Lisäksi korkein hallinto-oikeus katsoi, että rahaston verovapautta ei voida evätä myöskään sillä perusteella, että rahasto on sijoittautumisvaltionsa lainsäädännön sallimalla tavalla sijoittanut varojaan myös sellaisiin kiinteistöyhtiöiden arvopapereihin, jotka eivät ole kiinteistörahostolaissa tarkoitetulla tavalla kiinteistöarvopapereita. Korkein hallinto-oikeus katsoi, että kun lisäksi otetaan huomioon, että

¹² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010.

rahaston varallisuudesta 69,11 prosenttia on ollut sijoitettuna Ranskan lainsäädännössä edellytettyyn kiinteistöomaisuuteen, rahaston tilanteen on objektiivisesti arvioituna katsottava olevan rinnastettavissa kotimaisen pääasiassa kiinteistöihin sijoittavan erikoisrahaston tilanteeseen.

Rahaston voitonjakoedellytyksen tulkinta

Keskusverolautakunnan tapauksessa KVL 2026/6 (ei lainvoimainen, valitettu) arvioitiin saksalaisen AIFM-direktiivissä tarkoitetun vaihtoehtorahaston rinnastumista kotimaiseen erikoissijoitusrahastoon. Rahastossa oli alle 30 osuudenomistajaa, eikä se jakanut voittoa osuudenomistajilleen. Tapauksessa oli kyse tuloverolain 20 a §:ään sisältyvän voitonjakovaatimuksen suhteesta pääomien vapaan liikkuvuuteen. Keskusverolautakunta katsoi, että voitonjakoa koskeva edellytys ei ollut tuomiossa C-342/20, A SCPI kysymyksessä olevan kaltainen muodollinen edellytys, jonka ainoastaan kotimaisilla markkinoilla olevat toimijat voivat täyttää tai jota ulkomaiset toimijat, joilla on vastaavanlaisia ominaispiirteitä, eivät yleensä täytä. Keskusverolautakunnan mukaan kysymys oli toiminnan verovapautta koskevasta aineellisesta edellytyksestä, jonka tavoitteena oli hallituksen esityksen 304/2018 vp. mukaan rajoittaa suppeamisteisten rahastojen osuudenomistajien verotuksen lykkääntymistä. Siten voitonjakoedellytystä ei voitu keskusverolautakunnan mukaan pitää kiellettynä pääomien vapaan liikkuvuuden rajoituksena.

Tapauksessa arvioitiin myös sitä, koska rahaston katsotaan täyttävän kyseinen voitonjakoedellytys. Keskusverolautakunta katsoi, että siltä osin kuin hakijan saama tulo luettiin osaksi hakijan osuudenomistajien tuloa kertymisvuonna joko jaetuksi voitoksi katsottavia tuloeria tai Saksasta saatuja tuloeria koskevan säännön perusteella, menettely oli rinnastettavissa tosiasialliseen voitonjakoon. Sen sijaan rinnastusta ei voitu keskusverolautakunnan mukaan tehdä siltä osin, kun luovutusvoittojen tai muiden hakijalle kertyneiden tuloerien verotus lykkääntyi ja tuloerät katsottiin Saksan lainsäädännön mukaan jaetuksi hakijan osuudenomistajille vasta 15. verovuonna niiden realisoitumisesta. Tapauksessa rahaston osuudenomistajien vuoden 2026 tuloon sisältyvän 33,61 prosenttia hakijalle samana vuonna kertyvästä voitosta pois lukien realisoitumattomat arvonnousut. Keskusverolautakunta katsoi, että rahasto ei ollut tällöin objektiivisesti rinnasteinen kotimaiseen rahastoon, jonka tuli jakaa sijoittajilleen $\frac{3}{4}$ verovuoden tuloksesta. Saksalainen rahasto ei näissä olosuhteissa täyttänyt TVL 20 a §:ssä asetettuja verovapauden edellytyksiä

2.5 Nykytilan arviointi

2.5.1 Rahastoiden verovapauden edellytykset ja EUT:n oikeuskäytäntö

Euroopan unionin tuomioistuimen ratkaisujen ja kotimaisen oikeuskäytännön perusteella on ilmeistä, että ulkomaisen rahaston rinnastettavuuden edellytykseksi ei voida asettaa rahaston sopimusperusteisuutta. TVL 20 a § on siten tältä osin ristiriidassa EU-oikeuden kanssa.

TVL 20 a §:n sanamuodosta huolimatta verotuskäytännössä myös yhtiö- ja trustimuotoisia rahastoja on voitu pitää verovapaina. Verohallinto on ohjeistuksessaan todennut edellä mainittuun oikeuskäytäntöön viitaten, että yhteisönä pidettävää ulkomaista yhtiö- tai trustimuotoista sijoitus- tai erikoissijoitusrahastoa pidetään verotusta toimitettaessa verovapaina TVL 20 a §:n ja lähdeverolain 3 §:n 10 momentin sopimusperusteisuutta edellyttävistä sanamuodoista huolimatta silloin, kun tällaisen ulkomaisen rahaston tilanne on objektiivisesti arvioituna rinnasteinen kotimaisen sopimusperusteisen sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston tilanteeseen ja rahasto täyttää muut TVL 20 a §:n verovapauden

edellytykset. Ohjeessa todetaan, että ulkomaisen yhtiö- tai trustimuotoisen rahaston ja kotimaisen sopimusperusteisen sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston tilanteita voidaan pitää objektiivisesti rinnasteisena kotimaisten rahastojen tilanteeseen, kun ulkomainen rahasto on vapautettu sijoittautumisvaltiossaan tuloveroista tai kuuluu siellä verotukselliseen läpivirtausjärjestelmään. Tilanteet voidaan katsoa objektiivisesti rinnasteisiksi myös silloin, kun ulkomainen rahasto on käytännössä vapautettu asunvaltiossaan tuloveroista esimerkiksi asuinvaltion lainsäädännön mahdollistaman rahaston tulosta tehtävän vähennysoikeuden perusteella.¹³

Tällä hetkellä TVL 20 a §:n mukainen sääntely ei nimenomaisesti aseta verovapauden edellytykseksi sitä, että rahasto on asuinvaltiossaan joko verovapaa tai läpivirtaava. Verohallinto ei tämän vuoksi ole verotuksen yhteydessä selvittänyt sopimusperusteisten rahastojen osalta verokohtelua niiden asuinvaltiossa. Tämän vuoksi on mahdollista, että TVL 20 a §:n verovapauden piirissä on sellaisia ulkomaisia sopimusperusteisia rahastoja, joita ei EUT:n oikeuskäytännön valossa olisi välttämättä rinnastettava kotimaiseen verovapaaseen rahastoon.

Vuonna 2020 voimaan tulleen uuden TVL 20 a §:n tulkintaan ja soveltamiseen on vaikuttanut myös muiden maiden sääntelyä koskeva EUT:n oikeuskäytäntö. EUT on muun muassa katsonut, että ulkomaisilta erikoissijoitusrahastoja vastaavilta rahastoilta ei voida kaikissa tilanteissa edellyttää tosiasiallista voitonjakoa, vaan riittää, että ne ovat verotuksessa läpivirtaavia.¹⁴ Verohallinnon ohjeistuksessa TVL 20 a §:n voitonjakotedellytyksestä on tulkittu siten, että läpivirtaava rahasto täyttää tosiasiallisen voitonjaon vaatimuksen, jos kolme neljäsosaa rahaston voitosta katsotaan jaetuksi tai otetaan huomioon tosiasiasa jaetun voiton tavoin tulona osuudenomistajien verotuksessa.¹⁵

Voitonjakopakkoa koskevan sääntelyn muotoilu ei ole täysin yhtenäistä TVL 20 a §:n ja AIFM-lain välillä. TVL 20 a §:ssä voitonjakovelvoitteen ulkopuolelle on rajattu realisoitumattomat *arvonnousut*, kun taas AIFM-laki rajaa velvoitteen ulkopuolelle realisoitumattomat *arvonmuutokset*. Verotuskäytännössä on tullut vastaan yksittäisiä tilanteita, joissa tämä ero on johtanut siihen, että ulkomaiselta rahastolta ei verovapauden edellytyksenä ole voitu vaatia vastaavaa voitonjakoa kuin kotimaiselta rahastolta (kun voitonjakovelvoitteessa on jouduttu huomioimaan realisoitumattomia arvonlaskuja).

Myös rahaston rajoitetusti verovelvollisen osuudenomistajaa koskevaan verosääntelyyn liittyy tiettyjä yksityiskohtia, joita ei voida pitää sääntelyn tavoitteiden kannalta optimaalisina. Se, että rahaston voitto-osuuteen sovelletaan lähdeverotuksessa osinkoja koskevia säännöksiä, voi johtaa emo-tytäryhtiödirektiivin mukaisten osinkojen verovapauden soveltumiseen myös sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston voitonjakoon. Emo-tytäryhtiödirektiivi ei sinänsä edellytä tällaisen verovapauden myöntämistä. Koska sijoitusrahaston voitto-osuutta ei yleensä pidetä verosopimuksen osinkoartiklan mukaisena tulona, vaan muu tulo -artiklan mukaisena tulona, Suomella ei useimmiten ole verotusoikeutta kyseiseen tuloon. Tästä syystä tilanteita, joissa emo-tytäryhtiödirektiivin mukainen lähdeverovapaus voisi soveltua rahaston voitto-osuuteen arvioidaan kuitenkin käytännössä harvinaisiksi. Voidaan pitää perusteltuna, että

¹³ Verohallinnon ohje, Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, VH/2777/00.01.00/2023.

¹⁴ EUT:n tuomio asiassa C-156/17, Köln-Aktienfonds.

¹⁵ Verohallinnon ohje, Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely, VH/2777/00.01.00/2023

lähdeverolain sanamuodosta kävisi ilmi, että emo-tytäryhtiödirektiivin mukainen verovapaus ei koske sijoitusrahaston voitto-osuutta.

2.5.2 ELTIF-rahastot

ELTIF-rahastojen merkitystä Suomen talouskasvun ja rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta on käsitelty viime aikoina muun muassa Kasvuriihi-hankkeen loppuraportissa.¹⁶

Loppuraportin mukaan pääomamarkkinoiden kehittäminen on EU:n ja Suomen keskeinen tavoite talouskasvun ja investointien tukemiseksi. Hyvin toimivat markkinat mahdollistavat yrityksille paremman pääsyn rahoitukseen ja tarjoavat yksityishenkilöille monipuolisia sijoituskohteita. Tämä voi pitkällä aikavälillä vahvistaa kasvuyritysten ja innovatiivisten hankkeiden rahoitusmahdollisuuksia. Ei-listatut sijoitukset, kuten pääomasijoitukset ja infrastruktuurihankkeet, ovat nousseet merkittäväksi osaksi kansainvälisiä pääomamarkkinoita. Niiden houkuttelevuus perustuu korkeisiin pitkän aikavälin tuottoihin, vaikka ne ovatkin riskialttiimpia ja vähemmän likvidejä kuin pörssilistatut sijoitukset. Nämä sijoitukset tarjoavat tärkeää rahoitusta erityisesti kasvuyrityksille ja hankkeille, joita ei perinteisesti rahoiteta pankkilainoilla. EU tukee pitkäaikaissijoituksia erityisesti rahastorakenteiden, kuten Euroopan pitkäaikaisen sijoitusrahaston (ELTIF), kautta. Tavoitteena on tarjota sijoittajille pääsy pitkäaikaisiin kohteisiin, kuten infrastruktuuriin ja ei-listattuihin yrityksiin. Suomessa ELTIF-rahasto ei ole kuitenkaan saavuttanut toivottua suosiota.

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) ELTIF-rahastoja koskevaan rekisteriin oli maaliskuussa 2026 rekisteröity yhteensä 286 ELTIF-rahastoa. Suurin osa rahastoista on perustettu Luxemburgiin, Irlantiin, Ranskaan ja Espanjaan, mutta rekisteritiedoista ilmenee, että ELTIF-asetuksen muutoksen jälkeen ELTIF-rahastoja on perustettu myös Saksaan, Italiaan ja Alankomaihin. Rahastoista noin 70 on ilmoitettu markkinoitavan Suomessa, mutta tiedossa ei ole kuinka montaa rahastoista tosiasiallisesti markkinoidaan Suomessa. Rekisteritiedoista ilmenee, että Suomeen ei ole perustettu yhtään ELTIF-rahastoa.

ELTIF-asetus ei aseta vaatimuksia ELTIF-rahastoiden oikeudelliselle muodolle ja ELTIF-rahasto voitaisiin siten perustaa sopimusperusteisen erikoissijoitusrahaston ohella muissakin oikeudellisissa muodoissa, kuten kommandiittiyhtiömuodossa. Yksinkertainen sijoittajatasolla tapahtuva verotus olisi saavutettavissa myös, jos ELTIF-rahasto perustettaisiin kommandiittiyhtiömuotoisena. On kuitenkin arvioitu, että kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto voi olla haastava sijoituskohde vähittäissijoittajille muun muassa niiden monimutkaisen sopimusstruktuurin vuoksi.

Koska ELTIF-rahastot ovat lähtökohtaisesti suljettuja rahastoja, niiden verovapaus edellyttäisi muun ohessa, että kaikki rahaston sijoittajat ovat ammattimaisia. ELTIF-rahasto ei siten täyttäisi verovapauden edellytyksiä, jos sitä markkinoitaisiin ELTIF-asetuksen sallimalla tavalla vähittäissijoittajille. On esitetty arvioita, että TVL 20 a §:ssä säädetty verovapauden edellytys on muodostunut keskeiseksi esteeksi erikoissijoitusrahastomuotoisten ELTIF-rahastojen perustamiselle Suomessa.

¹⁶ Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti, Kasvuriihi-valmisteluryhmä, Valtioneuvoston julkaisuja 2025:25

3 Tavoitteet

Pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelman veropolitiikkaa koskevan liitteeseen C. sisältyvän selvitettäviä veromuutoksia koskevan listan mukaan toteutetaan sijoitusrahastojen verosääntelyn korjaus EU-oikeuden vaatimustasolle ja selvitetään veropohjan tiivistämistä.

Kevään 2025 kehysriihineuvotteluiden kasvutoimenpiteitä koskevaan liitteeseen sisältyvän kirjauksen mukaan toimeenpannaan aktiivisesti EU-lainsäädännön mahdollistamat rahastorakenteet ja tehdään näitä koskevat tarpeelliset verolainsäädännön muutokset (esim. ELTIF-rahastot).

Tämän esityksen tavoitteena on hallitusohjelmaan sisältyvän kirjauksen mukaisesti muuttaa rahastojen verovapautta koskevaa TVL 20 a §:ää siten, että se olisi yhdenmukainen EU:n pääoman vapaata liikkuvuutta koskevien vaatimusten kanssa sekä poistaisi verotuksellisia esteitä ELTIF-rahastojen perustamiselle Suomessa. Lisäksi ehdotuksella pyritään tiivistämään rahastojen veropohjaa.

4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset

4.1 Keskeiset ehdotukset

Esityksellä ehdotetaan muutettavaksi tuloverolain 20 a §:ssä säädettyjä sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksiä.

Edellytyksiä muutettaisiin vastaamaan EUT:n oikeuskäytännöstä johtuvia vaatimuksia siten, että ulkomaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksenä ei jatkossa olisi rahaston sopimuserusteisuus. Verovapauden edellytykseksi asetettaisiin kuitenkin se, että rahasto olisi rekisteröintivaltiossaan verovapaa, käytännössä verovapaa tai läpivirtaava. Asiassa C-342/20 A SCPI v. Veronsaajien oikeudenvilvontayksikkö annetun tuomiossa ilmenevien periaatteiden mukaisesti verovapaiden ja läpivirtaavien rahastojen voidaan katsoa olevan objektiivisesti rinnastettavissa kotimaisiin sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin. Lisäksi tuloverolain 20 a §:ään sisältyviä voitonjakoa koskevia vaatimuksia täsmennettäisiin siten, että vaatimus täyttyisi myös silloin, kun vähintään $\frac{3}{4}$ rahaston voitosta on huomioitu osuudenomistajan tulona osuudenomistajan verotuksessa. Voitonjakovaatimusten sanamuotoja yhdenmukaistettaisiin rahastosääntelyn vastaavien vaatimuksen kanssa, jotta voitaisiin varmistua, että vaatimusta tulkittaisiin yhtenäisesti kotimaisten ja ulkomaisten rahastojen osalta.

Tuloverolain 20 a §:ssä suljetuille erikoissijoitusrahastoille säädettyjä verovapauden edellytyksiä muutettaisiin myös siten, että jos suljettu erikoissijoitusrahasto olisi ELTIF-rahasto, ei sen verovapauden edellytyksenä olisi, että rahaston kaikki osuudenomistajat olisivat ammattimaisia sijoittajia.

Myös lähdeverolain säännöksiä ehdotetaan täsmennettäväksi. Ensinnäkin lähdeverolain 3 §:n 6 momentissa täsmennettäisiin, ettei siinä säädetty rajoitetusti verovelvollisen saaman osingon lähdeverovapautta sovellettaisi silloin, kuin osinkoa jakava yhtiö ei kuuluisi emoytätär-yhtiödirektiivin soveltamisalan piiriin. Muutoksen tarkoituksena olisi varmistaa, ettei lähdeverovapautta voitaisi soveltaa verovapaan sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston jakamaan voitto-osuuteen. Ulkomaiselle rahastolle jaetun osingon lähdeverovapautta koskevaa lähdeverolain 3 §:n 10 momenttia muutettaisiin poistamalla vaatimus rahaston sopimuserusteisuudesta lähdeverovapauden edellytyksenä.

Lisäksi ehdotetaan teknisluonteisia täsmennyksiä tuloverolain 10 §:ään, lähdeverolain 3 §:n 2 momenttiin ja ennakoperintälain 9 §:ään.

4.2 Pääasialliset vaikutukset

4.2.1 Taloudelliset vaikutukset

Ehdotusten, jotka koskevat rahastojen verovapauden edellytysten muuttamista vastaamaan EU-oikeuden edellytyksiä, tavoitteina on täsmentää lainsäädäntöä vastaamaan paremmin sitä, miten rahastojen verovapautta arvioidaan verotuskäytännössä jo nyt. Ehdotuksilla ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia verotuottoon.

Tuloverolain 20 a §:ään ei ole aiemmin sisältynyt nimenomaista vaatimusta verovapaudesta, läpivirtaavuudesta tai käytännön verovapaudesta kotivaltiossa eikä sopimusperusteisten rahastojen osalta ole selvitetty niiden verokohtelua kotivaltiossa. Ehdotus voisi siten joidenkin ulkomaisten rahastojen osalta johtaa siihen, että ne eivät voisi jatkossa saada tuloa Suomesta verovapaana. Tällaisten rahastojen lukumäärä arvioidaan pieneksi, mutta niiden tarkka määrä ei ole tiedossa, koska verovapauden edellytykset täyttävät rahastot eivät täytä veroilmoituksia. Lähdeverolain 3 §:n 6 momenttiin tehtävä muutos rajoittaisi niitä tilanteita, joissa rajoitetusti verovelvollinen rahaston osuudenomistaja voisi saada rahaston jakaman voitto-osuuden Suomesta lähdeverovapaasti. Tällaisten tilanteiden määrä arvioidaan kuitenkin pieneksi ottaen huomioon, että verosopimukset usein joka tapauksessa rajoittavat Suomen oikeutta rahaston voitto-osuuden verottamiseen.

ELTIF-rahastoja koskevat ehdotukset poistaisivat verotuksellisia esteitä tällaisen rahaston perustamiseksi Suomeen. Muutos kannustaisi perustamaan ELTIF-rahastoja Suomeen ja siirtämään pääomia muista sijoitusmuodoista näihin rahastoihin. ELTIF-rahastot voisivat mahdollistaa sijoittajille uuden kanavan sijoituksille pitkäaikaisiin kohteisiin, kuten infrastruktuuriin ja ei-listattuihin yrityksiin Suomessa.

Muutoksen vuoksi mahdollisesti Suomeen perustettavien uusien ELTIF-rahastojen lukumäärää ei ole mahdollista arvioida. ESMA:n ELTIF-rahastoja koskevan rekisterin perusteella Suomeen ei ole toistaiseksi perustettu yhtään ELTIF-rahastoa. Koska vastaavat kriteerit koskisivat myös ulkomaisia ELTIF-rahastoja, on lisäksi mahdollista, että muutoksen vuoksi ulkomaiset Suomeen sijoittavat ELTIF-rahastot täyttäisivät useammin TVL 20 a §:ssä säädetty verovapauden edellytykset. Tällaista rahastojen lukumäärää ei ole mahdollista arvioida. Ehdotetulla muutoksella ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia verotuottoon.

4.2.1 Vaikutukset verovelvollisiin ja viranomaiselle

Ehdotukset, jotka koskevat rahastojen verovapauden edellytysten muuttamista vastaamaan EU-oikeuden edellytyksiä ovat suurelta osin yhtenäisiä nykyisen oikeus- ja verotuskäytännön kanssa. Tältä osin voidaan arvioida, että muutos lisäisi verokohteluun liittyvää oikeusvarmuutta. Vaikutus arvioidaan kuitenkin vähäiseksi ottaen huomioon, että ulkomaisten rahastojen ominaispiirteet vaihtelevat ja tästä syystä rahaston rinnastettavuutta arvioidaan tapauskohtaisesti.

Ulkomaisten sopimusperusteisten rahastojen osalta muutos tarkoittaisi, että niiden olisi jatkossa selvítettävä, esimerkiksi lähdeveroetujen saamiseksi, muiden verovapauden edellytysten lisäksi myös rahaston verokohtelua sen kotimaassa. Muutos lisäisi tältä osin hallinnollista taakkaa sekä rahastoille sekä verohallinnolle, joka jatkossa arvioisi rahaston kotivaltion verokohtelua myös sopimusperusteisten rahastojen osalta. Vaikutukset arvioidaan tältäkin osin vähäisiksi, koska

verovapauden edellytyksenä on muitakin kriteereitä, joiden takia rahastojen verovapauden edellytyksiä joudutaan usein muutenkin arvioimaan tapauskohtaisesti.

ELTIF-asetuksessa ei aseteta rahastoille vähimmäispääomaa ja voitonjakoa koskevia edellytyksiä. Tältä osin ELTIF-rahastojen verovapaudelle asetettavat edellytykset siten eriyttäisivät rahastosääntelyä ja rahaston verovapauden edellytyksiä toisistaan. Voisi siten olla mahdollista, että jatkossa markkinoilla toimii ELTIF-rahastoja, jotka eivät täytä verovapaudelle TVL 20 a §:ssä säädettyjä edellytyksiä. Käytännössä kuitenkin arvioidaan, että rahastot pyrkivät toimimaan siten, että ne täyttävät säädetyt verovapauden edellytykset, eikä esimerkiksi kiinteistöihin sijoittavan ELTIF-rahaston osalta nettovuokratulon jakamista koskevaa voitonjakovelvoitetta ole pidetty sellaisena, että se estäisi niiden toiminnan.

5 Muut toteuttamisvaihtoehdot

5.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset

Sijoitus- ja erikoissijoitusrahastojen verotusta koskevan TVL 20 a §:n korjaaminen EU-oikeuden mukaiseksi olisi teknisesti toteutettavissa yksinkertaisemmillaan siten, että TVL 20 a §:stä olisi poistettu vaatimus rahaston sopimusperusteisuudesta, asettamatta verovapauden edellytykseksi rahaston kotivaltion tiettyä verokohtelua (verovapaus, läpivirtaavuus, käytännön verovapaus). Voidaan arvioida, että kyseinen muutos olisi ollut hallinnollisesti kevyempi sekä verovelvollisille että Verohallinnolle. Tässä vaihtoehdossa verovelvollisen ei olisi tarvetta selvittää eikä Verohallinnon arvioida rahaston kotivaltion verokohtelua. Toisaalta Verohallinto edellyttää jo nyt rahastolta selvitystä sen kotivaltion verokohtelusta ja arvioi verokohtelua yhtenä rinnastettavuuden kriteerinä silloin, kun kyse on muu kuin sopimusperusteinen rahasto. Eli tällaisten rahastojen osalta ehdotus vastaisi nykykäytäntöä. Lisäksi on huomioitava, että TVL 20 a §:n sääntelyllä on myös merkitystä Suomen veropohjan laajuuden kannalta. TVL 20 a §:ää koskevien esitöiden perusteella sääntelyn taustalla oli tarve tämentää kriteereitä, joilla ulkomainen rahasto rinnastuu kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. Lain esitöiden mukaan aiempi varsin yleisluonteinen verosäännös on voinut johtaa siihen, että ulkomaisia rahastoja rinnastetaan helpommin suomalaiseen sijoitusrahastoon. Suomalaiset sijoitusrahastot tai erikoissijoitusrahastot eivät välttämättä saa vastaavaa kohtelua ulkomailla taikka voivat olla muutoin tiukemman sääntelyn kohteena kuin ulkomaiset rahastot, mitä voidaan pitää kilpailuneutraliteetin näkökulmasta ongelmallisena. TVL 20 a §:n tavoitteena olikin lain esitöiden perusteella asettaa kotimaiset ja ulkomaiset rahastot tässä suhteessa samaan asemaan. Jos muutos olisi toteutettu pelkästään poistamalla laista vaatimus rahaston sopimusperusteisuudesta, olisi muutos johtanut siihen, että yhtiömuotoiset rahastot olisivat voineet aiempaa useammin rinnastua kotimaiseen verovapaaseen rahastoon. Tämän vuoksi tätä vaihtoehtoa ei pidetty perusteltuna.

Valmistelun yhteydessä on arvioitu vaihtoehtoisia toteuttamistapoja myös ELTIF-rahastojen osalta. ELTIF-rahastojen verovapaussääntely olisi voitu toteuttaa siten, että niiden verovapaudelle ei olisi myöskään asetettu edellytyksiä vähimmäispääomasta tai voitonjaosta. Kuten edellä on todettu, kansainvälisesti on tyypillistä, että esimerkiksi kiinteistöihin sijoittavilla rahastoilla on vuotoinen voitonjakopakko, joka kattaa merkittävän osan niiden saamasta tulosta (poislukien yleensä realisoitumattomat arvonnousut). Tämä toteuttamisvaihtoehto olisi johtanut siihen, että EITLF-rahastoja olisi kohdeltu verotuksessa edullisemmin kuin muita saman tyyppisiä ja samantyyppisiin kohteisiin sijoittavia erikoissijoitusrahastoja. Vaihtoehtoon olisi voinut liittyä merkittäviä valtiontukinäkökulmia sekä haasteita rahastojen tasapuolisen kohtelun kannalta eikä sitä sen vuoksi päädytty ehdottamaan.

5.2 Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot

Kansainvälisesti sijoitusrahastotoimintaa voidaan verottaa hyvin monilla eri tavoilla ja tyypillisesti sääntely on hyvin yksityiskohtaista ja saattaa vaihdella myös sijoitusrahaston toiminnan ja saamien tulovirtojen mukaan. Kansainvälisesti sijoitusrahastotoiminnan verotusta on voitu kohdentaa eri tavoin; esimerkiksi Ruotsissa sijoittajan tasolle erityisen sapluunaveron kautta¹⁷, Itävallassa sijoittajan tasolle läpivirtausmallin kautta tai Saksassa tietyissä tilanteissa rahaston tasolle, mutta samalla vapauttaen sijoittaja osittain saamiensa tuottojen verotuksesta. Vertailtaessa Suomen verotusmallia kansainvälisiin verrokkeihin Suomen veromalli näyttyy edulliselta siinä, että verovapaus koskee kaikkea rahaston tuloa niiden tulotyyppistä riippumatta eikä kasvurahastoihin liittyvää lykkääntymisetua ei rajoiteta. Kansainvälisen vertailun perusteella vaikuttaa siltä, että suurin osa verrokkimaista pyrkii varmistamaan vähintään kiinteistötulon verotusoikeuden ja usea valtio rajoittaa rahastosijoittamisen lykkääntymisetua. Toisaalta Suomessa verovapauden soveltamisedellytykset näyttävät kansainvälisessä vertailussa osittain tiukemmilta kuin monissa verrokkimaissa. Vertailtaessa Suomen mallia kansainvälisiin verrokkeihin, on syytä lisäksi pitää mielessä, että 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 on kyse olennaisesti myös samassa maassa asuvan sijoittajan verokohtelusta, samoin kuin Suomeen suuntautuneiden sijoitusten verokohtelusta.

Irlanti

Irlannissa rahaston verokohtelu riippuu lähtökohtaisesti rahaston oikeudellisesta muodosta. Yhtiömuotoisia VCC- ja ICAV-muotoisia rahastoja samoin kuin trustimuotoisia rahastoja (unit trusts) pidetään Irlannissa erillisinä verovelvollisina. Ne on kuitenkin vapautettu sijoitustoiminnan tuottojen verosta rahaston tasolla. Ulkomaisille osuudenomistajille rahastoista saadut tuotot ja luovutusvoitot ovat verovapaita Irlannissa.

Kotimaisen osuudenomistajan rahastosta saamiin tuottoihin ja luovutusvoittoihin kohdistuu lähdeverotyyppinen ennakkovero (investment undertaking tax, IUT), joka on luonnolliselle henkilölle 38 prosenttia ja yhteisöille 25 prosenttia.¹⁸ Kyseessä on sinänsä rahaston suorittama vero, mutta lainsäädännön perusteella rahastolla on oikeus kerätä vero ennakonpidätyksenä sijoittajalta. Luonnolliselle henkilölle vero on lopullinen. Yhteisöille tuotot ovat yhteisöveron alaisia ja ennakkoverosta voi saada hyvitystä.

Varsinaisten realisoituneiden luovutusvoittojen ja rahastosta saatujen tuottojen lisäksi tämä IUT-vero voi kohdistua tietyin edellytyksin myös realisoitumattomiin arvonnousuihin. Sääntelyn mukaan nimittäin rahaston osuudet katsotaan sijoittajan verotuksessa luovutetuksi kahdeksan vuoden kuluttua rahasto-osuuden hankinnasta, ja sen jälkeen aina kahdeksan vuoden välein (ns. "eight year deemed disposal event"). Veropohjana on tällöin rahasto-osuuksien

¹⁷ Ks. esim. Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä (2018), joka ei tuolloin pitänyt Ruotsin mallin mukaista laskennallisen tuoton verottamista perusteltuna ehdotuksena sijoitussäästötilin verotuksella (s. 195: "Linjakas verosääntely edellyttäisi, että laskennallisen tuoton verottamista sovellettaisiin kaikkiin kes-kenään 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.").

¹⁸ Vuoteen 2025 asti luonnollisten henkilöiden lähdevero oli 41 % ja se aleni 38 %:iin vuoden 2026 alusta lukien. Ks. esim. <https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/ebrief/2026/no-0162026.aspx>.

käyvän arvon ja hankintamenon erotus. Tämä IUT-vero otetaan huomioon mahdollisten myöhempien luovutusvoittojen ja tuotonjakojen veroa määrittäessä.

Irlannin rahastoverolainsäädäntö sisältää erityisiä sääntöjä ns. henkilökohtaisten sijoitusrahastojen verotuksesta. Sääntöjen tarkoituksena on pyrkimys rajoittaa Irlannin edullista rahastojen verokohtelua sellaisiin rahastoihin, joissa kyse on aidosta yhteissijoittamisesta. Sääntelyn tarkoituksena on puuttua tilanteisiin, joissa henkilökohtainen sijoitustoiminta on veroetujen saamiseksi pyritty kanavoimaan sijoitusrahaston kautta.¹⁹ Henkilökohtaisella sijoitusrahastolla tarkoitetaan sääntelyssä pääpiirteittäin sellaista rahastoa, jonka omaisuuden valintaan osuudenomistaja, ja tietyt sen lähipiiriin kuuluvat tahot, ovat vaikuttaneet tai voivat vaikuttaa. Tähän pääsääntöön on tiettyjä poikkeuksia. Jos henkilökohtaisia sijoitusrahastoja koskeva sääntely soveltuu, tulee IUT-vero maksettavaksi korotetulla 60 %:n verokannalla. Tätä korotettua verokantaa sovelletaan sekä luonnollisiin henkilöihin että yhtiöihin. Irlantilaisten sijoittajien ulkomaisten rahastosijoitusten verokohteluun vaikuttaa muun muassa se, minkälaisesta rahastosijoituksesta on kyse ja missä maassa rahasto sijaitsee. Jos kyse on esimerkiksi EU-alueella tai OECD-valtiossa, jonka kanssa Irlannilla on verosopimus, sijaitseva avoin sijoitusrahasto, on verokohtelu tyypillisesti samanlaista kuin irlantilaiseen rahastoon tehdyn sijoituksen verokohtelu. Ns. kolmansiiin maihin sijaitseviin rahastoihin tehtyihin sijoituksiin sovelletaan puolestaan pääsääntöisesti ankarampaa verokohtelua.²⁰

Jos yli 25 prosenttia rahaston arvosta liittyy Irlannissa sijaitsevaan kiinteään omaisuuteen, soveltuu rahastoon IREF-sääntely (Irish real estate fund). Vuonna 2016 säädetyin sääntelyn tarkoituksena on ollut puuttua kokonaan verovapaisiin kiinteistösijoituksiin. IREF voi olla oikeudellista muodoltaan ICAV, unit trust tai VCC. Rahaston verokohtelu eroaa tavallisten rahastojen verokohtelusta siinä, että 20 prosentin lähdevero tulee sovellettavaksi IREF-sääntelyssä tarkoitettujen verotuksellisten tapahtumien yhteydessä (IREF taxable events). Tällaisia ovat esimerkiksi osuuksien myynti, osuuksien vaihto alarahastojen välillä ja voitonjaot. Toisin kuin tavallisten rahastojen kohdalla, IREF-rahaston on pidätettävä lähdevero myös silloin, kun osuudenomistaja on Irlannissa rajoitetusti verovelvollinen. Eräät osuudenomistajat, kuten eläkerahastot, ovat kuitenkin vapautettuja myös IREF-rahaston 20 prosentin verosta. Veropohja määräytyy erillisellä kaavalla IREF-rahaston tuloslaskelman ja kiinteistövarallisuuden perusteella. Lisäksi vuodesta 2019 alkaen IREF voi olla verovelvollinen 20 prosentin verokannalla, mikäli sen vivutusaste on yli 50 prosenttia.

Tietyille sijoittajille voidaan Irlannissa perustaa myös sopimusperusteisia rahastoja (common contractual funds, CCF). CCF-muotoiset sijoitusrahastot ovat verotuksellisesti transparentteja. Osuudenomistajia verotetaan osuudestaan rahaston saamiin tuloihin kuin he olisivat omistaneet sijoituskohteet suoraan.

Luxemburg

Sopimusperusteinen rahasto eli 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

¹⁹ Katso tarkempi kuvaus sääntöjen tarkoituksesta ja niiden sisällöstä esim.

<https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/documents/notes-for-guidance/tca/part27.pdf>.

²⁰ Irlantilaisten sijoittajien ulkomaisten rahastosijoitusten verokohtelua on kuvattu tarkemmin esim.

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/ie/pdf/insights/tax/ie-taxation-of-irish-investors.pdf.coredownload.inline.pdf> ja <https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/documents/notes-for-guidance/tca/part27.pdf>.

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 monet yhtiömuodossa perustetut rahastot, kuten UCITS-, SIF- tai Part II-rahastoina toimivat SICAV tai SICAF-rahastot, ovat erillisiä verovelvollisia, mutta niihin ei kohdisteta muita veroja kuin edellä mainittu merkintävero. Esim. SICAV-rahasto on tuloverovapaa yhteisö riippumatta siitä, onko sillä kasvu- vai tuotto-osuuksia.

Osuudenomistajille näiden rahastojen 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.

Vuoden 2021 alusta eräiden luxemburgilaisten rahastojen kiinteistösijoituksiin kohdistuu kuitenkin uusi lähdeveron tyyppinen vero ("prélèvement immobilier"). Veroa sovelletaan niihin rahastoihin, joita pidetään erillisinä verovelvollisina ja verokanta on 20 prosenttia Soveltamisalaaan piiriin kuuluvana kiinteistötulona pidetään Luxemburgissa sijaitsevasta kiinteistöstä saatua vuokratuloa (bruttomääräisenä, ilman arvonnäköveroä), kiinteistön luovutuksesta syntyvää luovutusvoittoa, ja eräiden osuuksien luovutuksesta syntyvää luovutusvoittoa silloin, kun kiinteistö omistetaan välillisesti esimerkiksi yhtiön tai toisen rahaston kautta (kiinteistöomaisuuden määrä otetaan huomioon kalenterivuoden ajalta ja veronalainen osuus lasketaan luovutusajankohtana suhteellisesti omistusosuuksien perusteella) Vero ei ole vähennyskelpoinen tai hyvityskelpoinen muista veroista tai tuloista.

Lainmuutoksen yhteydessä esitettiin, että Luxemburgin aiempi lainsäädäntö muodosti poikkeuksen eurooppalaisessa vertailussa, koska kiinteistötuloa ei verotettu rahaston tasolla eikä jaettaessa rahaston tuottoa sijoittajille. Tyypillisesti kiinteistötuloa pyritään verottamaan jossain omistusketjun vaiheessa. On lisäksi esitetty, että aiempi edullinen verokohtelu ei aiemmin ole ollut käytännössä merkityksellinen, koska Luxemburgin kiinteistömarkkinat eivät ole olleet luxemburgilaisten rahastojen mielenkiinnon kohteena. Viime vuosina kiinnostus Luxemburgin kiinteistöihin on kuitenkin lisääntynyt. Näin ollen Luxemburgin hallitus katsoi tarpeelliseksi muuttaa verokohtelua.

Ruotsi

Ruotsin rahastolainsäädännössä säädellään kahden tyyppistä rahastoista eli UCITS-direktiivin mukaisista sijoitusrahastoista (värdepappersfonder) ja AIFM-direktiivin mukaisista vaihtoehtorahastoista. Ruotsissa kaikki UCITS-direktiivin mukaiset sijoitusrahastot ovat oikeudelliselta muodoltaan sopimusperusteisia eivätkä sijoitusrahastot ole erillisiä oikeushenkilöitä. Sijoitusrahaston varoja hallinnoi erillinen osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Rahasto-osuudet voivat olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia.

AIFM-direktiivin mukaisten rahastojen oikeudellista muotoa ei rajoiteta vastaavasti ja ne voivat olla myös yhtiömuotoisia. Ruotsalainen osakeyhtiö (aktiebolag eli AB) on yleisesti käytetty rahastomuoto. Ruotsissa erikoissijoitusrahastot (specialfonder) on erityinen kansallisesti säädetty vaihtoehtorahasto. Erikoissijoitusrahasto on oikeudelliselta muodoltaan sopimusperusteinen.

Ennen vuotta 2012 ruotsalaiset sijoitusrahastot olivat lähtökohtaisesti normaalisti verovelvollisia yhteisöjä. Niillä oli kuitenkin oikeus vähentää sijoittajille maksetut tuotot verotuksessaan, jolloin efektiivisesti sijoitusrahaston verotettava tulo oli käytännössä nolla. Rahastojen verotuskohtelua muutettiin vuonna 2012. Muutoksen jälkeen sijoitusrahastoja ja erikoissijoitusrahastoja on pidetty erillisinä verovelvollisina, jotka on kuitenkin erityissäännöksellä vapautettu tuloverosta. Ruotsissa sijoitusrahastoja ja erikoissijoitusrahastoja pidetään lähtökohtaisesti verosopimusten soveltamisalaan kuuluvia henkilöitä, joilla voidaan myöntää kotipaikkatodistus.

Sijoitusrahastotoiminnan verotus kohdistuu siten ainoastaan osuudenomistajaan. Ruotsin tuloverolainsäädännössä ei ole tarkemmin määritelty, mitä sijoitusrahastolla tai erikoissijoitusrahastolla verolainsäädännössä tarkoitetaan, mutta Ruotsin korkein hallinto-oikeus on päätöksessään HFF 2022 not 22 vahvistanut, lain esitöihin viitaten, että näillä käsitteillä on sama laajuus ja sisältö, kuin Ruotsin rahastolainsäädännössä.

Ruotsalaista sijoitusrahastoa tai erikoissijoitusrahasto vastaavalle ulkomaiselle rahastolle maksetuista osingoista ei myöskään peritä Ruotsissa lähdeveroa. Lähdeverovapauden edellytyksenä on lisäksi, että sijoitusrahaston kotivaltio on ETA-alueella tai sellaisessa valtiossa, jonka kanssa Ruotsilla on verosopimus, joka sisältää tietojenvaihtoa koskevan artiklan tai tietojenvaihtoa koskevan sopimuksen. Ruotsin veroviranomaiset ovat antaneet pitkän ohjeistuksen, jossa käsitellään niitä edellytyksiä, joilla ulkomaisen rahaston katsotaan rinnastuvan ruotsalaiseen rahastoon.²¹

Ruotsissa yleisesti verovelvollisen osuudenomistajan verotus toteutuu kaavamaisen laskennallisen tuoton (ns. *schablonbeskattning*) ja varsinaisten voitonjakojen/lunastusten perusteella. Kaavamaisena laskennallisena tuottona verotetaan vuosittain 0,4 prosenttia osuudenomistajan osuudesta rahaston varoihin (*schablonintäkt*). Jos osuudenomistaja on luonnollinen henkilö, verotetaan laskennallista tuottoa 30 prosentin pääomatulon verokannalla. Mikäli osuudenomistaja on yhteisö, verotetaan vastaavaa tuloa yhteisöverokannalla. Osuudenomistajan osuuden arvo rahastossa määräytyy kalenterivuoden alun tilanteen mukaan. Verokohtelua sovelletaan sekä ruotsalaisiin että ulkomaisiin rahastoihin. Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston maksama tuotto ja rahasto-osuuden lunastuksesta syntyvät luovutusvoitot ovat osuudenomistajan veronalaista tuloa sekä luonnollisille henkilöille että yhteisölle.

Ruotsissa rajoitetusti verovelvollista osuudenomistajaa ei veroteta laskennallisen tuoton perusteella. Ruotsi ei lähtökohtaisesti verota myöskään rahasto-osuuden luovutuksesta syntyviä luovutusvoittoja. Sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston maksama tuotto on pääsääntöisesti lähdeverotuksen piirissä, mutta tähän pääsääntöön on lukuisia sijoittajan omasta asemasta johtuvia poikkeuksia. Ruotsin sisäisen lainsäädännön perusteella sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen voitonjakoon sovelletaan samoja sääntöjä kuin osakeyhtiön voitonjakoon eli voitonjakoa pidetään verotuksessa osinkona.

Muille vaihtoehtorahastoille kuin erikoissijoitusrahastoille ei Ruotsissa ole erityistä verojärjestelmää, vaan niiden verotus perustuu rahaston juridiseen muotoon. Osakeyhtiömuotoisia rahastoja verotetaan kuten muitakin osakeyhtiöitä. Ruotsissa sekä pääomasijoitustoimintaa että kiinteistösijoitustoimintaa harjoitetaan usein osakeyhtiömuodossa, sillä Ruotsissa on laaja luovutusvoittojen verovapaus, jolloin myös

²¹ Skatteverket ställningstagande (2022-09-29, dnr 8-1893666) Utländska motsvarigheter till svenska värdepappersfonder och specialfonder.

normaalisti verovelvollinen osakeyhtiö voi soveltua tämän tyyppisen toimintaan. Pääomasijoitustoiminnassa ja venture capital -sijoituksissa käytetään myös ulkomaisia limited partnership -rakenteita (Jersey, Guernsey).

Ruotsin hallitus käynnisti joulukuussa 2023 selvityksen, jonka tehtävänä oli nykyaikaistaa rahastolainsäädäntöä ja tehdä Ruotsin rahastomarkkinoista kilpailukykyisemmät ja kestävämmät. Selvityksen tehtäväkenttään kuului muun muassa toimenpiteiden ehdottaminen pörssinoteeratuille rahastoille (ETF) sekä uudeksi rahastorakenteeksi institutionaalisille sijoittajille ja yhtiömuotoisille vaihtuvapääomaisille rahastoille. Selvityksen väliraportti (SOU 2025:60) julkaistiin 16.5.2025 ja loppuraportti (SOU 2025:117) julkaistiin 10.12.2025. Väliraportissa ehdotetaan, että Ruotsissa otettaisiin käyttöön läpivirtaava rahastorakenne institutionaalisille sijoittajille. Selvityksen loppuraportti sisältää ehdotukset yhtiömuotoisia vaihtuvapääomaisia rahastoja koskeviksi verosäännöksi. Loppuraportissa ehdotetaan muutoksia myös ELTIF-rahastojen verovapauteen. Raportin mukaan Ruotsin laaja luovutusvoittojen verovapaus mahdollistaisi sen, että AIF-yhtiömuodossa toimiva ELTIF-rahasto voisi saada verovapaita tuottoja pitkäaikaisista sijoituksista listaamattomiin yhtiöihin. Raportissa kuitenkin arvioidaan, että jotta ruotsalaiset ELTIF-rahastot olisivat kansainvälisesti kilpailukykyisiä, tarvitaan tiettyjä erityissäännöksiä. Selvityksessä ehdotetaan, että ELTIF-rahastot vapautettaisiin veroista listattujen osakkeiden tuotoista sekä sijoitusrahastojen, sijoitusyhtiöiden ja erikoissijoitusrahastojen osuuksista. Tämä antaisi ELTIF-rahastoille mahdollisuuden sijoittaa osan sijoitusrahastovaroistaan likvideihin varoihin, jotka voitaisiin tarvittaessa myydä osakkeenomistajien lunastuksia varten. Tätä ELTIF-rahaston likviditeettireservin erityissääntelyä sovellettaisiin vain sellaisiin ELTIF-rahastoihin, joiden osuuksia markkinoitaisiin ei-ammattimaisille sijoittajille, koska näihin katsotaan liittyvän suurempi tarve tietyn likviditeettireservin säilyttämiseen. Sääntelyä sovellettaisiin AIF-yhtiön muodossa perustettuun rahastoon tai sitä vastaavaan ulkomaiseen rahastoon.

Alankomaat

Alankomaissa rahastot voivat lähtökohtaisesti valita neljän eri verotustavan väliltä, joita ovat tavallinen yhteisöverotus (*regular corporate tax regime, RCT regime*), ns. fiscal investment institution regime (*FII regime*), exempt investment institution regime (*EII regime*) ja regime related to the fund for joint (or mutual) account (*FGR regime*). FGR-järjestelmää voidaan soveltaa vain sopimusperusteisiin rahastoihin eli yhtiömuotoinen rahasto ei voi tulla verotetuksi sen perusteella.

Jos rahastoa verotetaan RCT-järjestelmän alla, rahasto on lähtökohtaisesti normaalisti yhteisöverovelvollinen ja Alankomaissa tai ulkomailla perityt lähdeverot voidaan hyvittää yhteisöveroa vastaan. Kahdenkertaisen verotuksen estämistä tavoittelevat säännöt (*participation exemption* ja *foreign branch profits exemption*) kuitenkin mahdollistavat verovapauden tiettyjen tulojen osalta.

FII-sääntely oli alun perin suunniteltu yksityissijoittajille, mutta se on lähtökohtaisesti avoin kaikille sijoittajatyypeille. Sääntelyn tarkoituksena on saavuttaa neutraali verokohtelu verrattuna suoriin sijoituksiin. FII-rahasto on verovapaa (0 prosentin yhteisöverokanta), sen on jaettava tuottoensa vuosittain sijoittajille ja se voi tietyn edellytyksin luoda varauksen uusia sijoituksia varten (*reinvestment reserve for realized and unrealized capital gains*). Rahaston on täytettävä lukuisia, muun muassa sijoitustoimintaan liittyviä edellytyksiä. Esimerkiksi kiinteistökehitystoimintaa on harjoitettava erillisessä tytäryhtiössä, johon sovelletaan normaaleja yhteisöverosääntöjä. Vuonna 2025 sääntelyä muutettiin myös niin, että rahasto ei saa sijoittaa suoraan Alankomaissa sijaitseviin kiinteistöihin. Tarkoituksena oli turvata

Alankomaiden verotusoikeutta omaan kiinteistöpohjansa tuottamaan tuloon.²² Rahaston voitonjakoon sovelletaan Alankomaissa 15 prosentin lähdevero. Siltä osin kuin rahaston itsensä saamaan tuloon on myös kohdistunut lähdevero, rahaston tuottoon kohdistuu kahdenkertaista verotusta. Tätä vaikutusta lieventämään on luotu erillinen sääntely (*remittance reduction mechanism*), jonka perusteella rahastolta peritty lähdevero (esim. hollantilaisen yhtiön maksamista osingoista peritty lähdevero) voidaan hyväksilukea rahaston sijoittajan tasolla siinä vaiheessa, kun sijoitusrahasto jakaa tuloa rahaston sijoittajalle. Edellä kuvattua remittance reduction mechanism -sääntelyä sovelletaan vain kotimaisiin rahastoihin. Sääntelyn EU-oikeudenmukaisuus on ollut paikallisten tuomioistuimien arviointina, mutta esimerkiksi Alankomaiden korkein oikeus on katsonut sääntelyn yhteensopivaksi EU-oikeuden kanssa.²³ Komissio on aloittanut sääntelystä rikkomusmenettelyn Alankomaita kohtaan ja katsoo, että sääntely rikkoo pääomien vapaan liikkuvuuden periaatetta.²⁴ Komissio antoi asiasta heinäkuussa 2025 ns. reasoned opinionin, johon Alankomailla oli kaksi kuukautta aikaa vastata. Rikkomusmenettelyn tämänhetkisestä tilanteesta ei ole saatavilla tuoreempaa tietoa. Alankomaissa on myös vireillä lakihanke, jonka perusteella ulkomaisten rahastojen kotimaisten sijoittajien verotuksessa voitaisiin tietyin edellytyksin huomioida ulkomaisten rahastojen Alankomaihin maksama lähdevero.²⁵

EII-rahasto on verovapaa eikä sen jakamiin tuottoihin sovelleta Alankomaissa lähdevero. EII-rahastolla ei tuotonjakovelvollisuutta. Rahastoon kohdistuu kuitenkin muita vaatimuksia. Ensinnäkin sen sijoitusten on oltava yksinomaan talletuksia tai sijoituksia rahoitusvälineisiin (esimerkiksi osakkeita, joukkovelkakirjoja, rahamarkkinasijoituksia, optioita, futuureja ja eräitä johdannaisia). Sijoitukset eivät siten voi olla kiinteistöjä. Rahaston on hajautettava sijoituksensa; esimerkiksi private equity -toiminta ei tyypillisesti täytä tätä edellytystä. Rahaston on sijoittajan pyynnöstä lunastettava rahasto-osuudet eli rahaston on oltava luonteeltaan avoin.

Alankomaissa sopimusperusteisia rahastoja (ns. FGR-rahasto, *Fonds voor Gemene Rekening*) pidetään verotuksessa läpivirtaavina, jos ne täyttävät tietyt laissa asetetut edellytykset. Läpivirtaavan FGR-rahaston kaikki tulot allokoidaan verotettavaksi suoraan rahaston sijoittajilla ja tulot säilyttävät alkuperäisen tulotyyppinsä sijoittajan verotuksessa. Läpivirtaavalla rahastolla ei ole tuloverotukseen liittyviä raportointivelvollisuuksia. Jos FGR-rahasto ei täytä läpivirtaavuuden edellytyksiä, voi siihen soveltua FII- tai EII-verosääntely, jos näiden soveltamisedellytykset täyttyvät.

Alankomaissa on myös mahdollista perustaa *commanditaire vennootschap* (CV) -muotoinen järjestely, joka muistuttaa yhtymärakennetta (vähintään yksi vastuunalainen yhtiömies ja äänetön yhtiömies). CV:n verokohtelu riippuu sen avoimuudesta; läpivirtaava kohtelu voidaan saavuttaa sopimusjärjestelyin.

Saksa

²² <https://www.pwc.nl/en/insights-and-publications/tax-news/income/major-changes-in-the-dutch-tax-treatment-of-real-estate.html>

²³ <https://www.loyensloeff.com/insights/news--events/news/supreme-court-rulings-regarding-dutch-taxation-of-foreign-investment-funds/>

²⁴ <https://kpmg.com/lu/en/insights/regulatory-updates/fund-taxation-alert-2025-09.html>

²⁵ <https://kpmg.com/lu/en/insights/regulatory-updates/netherlands-consultation-on-dutch-legislation-impacting-foreign-investment-funds.html>.

Saksassa rahastoja pidettiin pitkään verotuksessa käytännössä transparentteina, jos ne täyttivät tietyt laissa säädettyt vaatimukset koskien tiedonantoa valvontaviranomaiselle ja osuudenomistajille. Tällöin sijoitusrahastot olivat verosta vapaita ja verotus tapahtui ainoastaan osuudenomistajan tasolla. Mikäli rahasto ei täyttänyt laissa säädettyjä vaatimuksia, osuudenomistajiin kohdistui tarkemmin säännelty rankaiseva verotus. Sääntely muodostui kuitenkin ongelmalliseksi muun muassa EUT:n ratkaisujen takia ja sääntely muuttui merkittävästi vuoden 2018 lukien.

Nykyisin Saksassa sijoitusrahastoja pidetään erillisinä verovelvollisina, jotka ovat verovelvollisia tietyistä Saksasta saamastaan tulosta. Näitä ovat muun muassa Saksasta saadut osingot ja kiinteistötulot. Ulkomailta saadut tulot ovat verovapaita. Rahasto voi kuitenkin olla vapaa Saksan yhteisöverosta siltä osin, kun sen sijoittajina on verovapaita yhteisöjä kuten yleishyödyllisiä yhteisöjä tai eläkerahastoja.

Rahastojen Saksasta saamiin osinkoihin kohdistetaan lopullinen lähdevero (15 prosenttia) eikä osinkotulosta saa tehdä mitään vähennyksiä. Sama koskee muita lähdeverotuksen piiriin kuuluvia tuloja. Saksasta saatu muu tulo (kuten vuokratulo), jota ei veroteta lähdeverotusmenettelyn kautta, verotetaan normaalissa yhteisöverotuksessa ja tuloon liittyvät menot ovat vähennyskelpoisia. Verokanta on 15 prosenttia lisätynä niin sanotulla solidaarisuusverolla ("solidarity surcharge"). Sääntelyyn esitettiin vuonna 2025, joka ensinnäkin laajentaisi rahastojen mahdollisuuksia sijoittaa esimerkiksi infrastuktuuri- ja uusiutuvan energian hankkeisiin. Jottei syntyisi kilpailunvääristymiä suhteessa normaalisti verovelvollisiin toimijoihin, samassa yhteydessä ehdotettiin, että rahastojen veronalaisten tulojen joukkoa laajennettaisiin kattamaan Saksassa harjoitetun liiketoiminnan tuottama tulo.²⁶

Osuudenomistajan voi olla mahdollista saada osa sijoitusrahastojen jakamasta tuotosta verovapaasti. Verovapaan osuuden määrä riippuu muun muassa rahaston sijoituskohteista ja sijoittajatyypistä vaihdellen 15–80 prosentin välillä. Eräille institutionaalisille sijoittajille, kuten tietyille yleishyödyllisille toimijoille, tulo voi olla osittain tai kokonaisuudessaan verovapaata. Esimerkiksi tilanteessa, jossa rahasto sijoittaa pääasiallisesti ulkomaiseen kiinteistövarallisuuteen, on verovapaa osuus 80 %. Vuodesta 2024 alkaen tätä 80 %:n verovapautta ei kuitenkaan sovelleta, jos rahaston tuloihin ei ole kohdistunut riittävän tasoista verotusta tulon lähdevaltiossa. Lain esitöissä muutoksen taustalla mainitaan erityisesti se, että kyseinen verovapaus on perustunut siihen ajatukseen, että kiinteistötuloa verotetaan tulon lähdevaltiossa, jolloin 80 %:n verovapaus on estänyt kahdenkertaista verotusta. Esitöissä todetaan, että on käynyt ilmi, että saksalaiset rahastot ovat voineet saada kiinteistötuloa Suomesta kokonaan verovapaana ja tätä ei pidetty tarkoituksenmukaisena.²⁷

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 verotettavan tulon määrää.

²⁶ https://wts.com/global/publishing-article/20250929_germany-investment-funds~publishing-article

²⁷ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung von Wachstumschancen, Investitionen und Innovation sowie Steuervereinfachung und Steuerfairness (Wachstumschancengesetz), <https://dserv.bundestag.de/btd/20/086/2008628.pdf>.

Mikäli rahastoa pidetään ns. erikoissijoitusrahastona (Spezial-Investmentfonds), se voi tietyin edellytyksin edelleen tulla kohdeksi verotuksessa läpivirtausyksikkönä, jolloin sen veronalaisten tulojen verotus kohdistuu suoraan osuudenomistajiin. Läpivirtaavuuden soveltuvuus edellyttää muun muassa sitä, että sijoittajat ovat ammattimaisia sijoittajia ja rahastolla ei ole yli 100 sijoittajaa. Läpivirtausmallin soveltuminen kiinteistötuloon edellyttää, että rahasto pidättää lähdeveron sijoittajille allokoitavista tuloista. Rahaston on laadittava erään tyyppinen yhtymän veroilmoitus, jonka perusteella tulot voidaan jakaa sijoittajille verotusta varten.

Itävalta

Itävallassa sijoitusrahastojen verotus perustuu läpivirtausmalliin.²⁸ Läpivirtausmallin soveltuvuuden kannalta ratkaisevaa ei ole rahaston juridinen muoto vaan niiden toiminnan luonne: läpivirtausmallin perusteella verotetaan kaikkia kotimaisia ja ulkomaisia UCITS- ja AIF-rahastoja sekä muita ulkomaisia toimijoita, jotka harjoittavat säänneltyä rahastotoimintaa ja joihin ei kohdistu Itävallan yhteisöveroon verrattavaa yhteisöverotusta.

Itävallan mallissa ei ole kuitenkaan kyse täysin puhtaasta läpivirtausmallista. Itävallan verotusjärjestelmässä sijoitusrahastolle lasketaan vuosittain tuotto vastaavalla tavalla kuin suomalaisessa sijoitusrahastossa. Osuudenomistajan osuutta sijoitusrahastossa pidetään verojärjestelmässä erillisenä arvopaperina, jonka perusteella lasketaan osuuden luovutuksesta syntyvät voitot ja tappiot. Kuten Suomen verovapauteen perustuvassa mallissa, myös Itävallan mallissa osuudenomistajaa verotetaan silloin kuin hänelle jaetaan voittovaroja. Itävallan mallissa kuitenkin myös rahastoon kertyviä voittovaroja, joita ei jaeta sijoittajalle, verotetaan vuosittain ns. voitonjako vastaavina tuottoja. Tällaisen jakamattoman voiton myöhempää jakamista ei enää veroteta uudestaan voitonjakona. Verotetut voittovarot, joita ei ole vielä jaettu sijoittajalle, otetaan huomioon osuuden hankintamenossa. Itävallassa sijoitusrahastosta osuudenomistajille allokoituvat tulot säilyttävät tulon luonteensa. Likviditeettinäkökulman varmistamiseksi sijoitusrahaston on Itävallassa jaettava voittovaroja niin paljon, että sijoittajat voivat maksaa veronsa.

Itävallan läpivirtausmallissa sijoitusrahastolla on velvollisuuksia raportoida osuudenomistajan verotukseen vaikuttavia tietoja. Tiedot raportoidaan veroedustajan kautta ns. Österreichische Kontrollbankille ja jos rahasto-osuudet ovat itävaltalaisen pankin hallinnassa, pankki perii tarvittaessa lähdeveron. Jos sijoitusrahasto (esim. ulkomainen rahasto) ei raportoi tietoja, pidetään rahasto ns. ”ei-raportoitavana sijoitusrahastona. Tällöin sen tuotto arvioidaan ja lähtökohtaisesti verotettavaksi määräksi vahvistetaan sijoitusosuuksien perusteella saadut tuotot sekä 90 prosenttia sijoitusosuuden lunastushinnan noususta. osuudenomistajalla on kuitenkin mahdollisuus todistaa oikeat tulot, jonka perusteella tulot voidaan verottaa.

Itävallan läpivirtausmallissa rahaston osuudenomistajat eikä itse rahasto on oikeutettu verosopimusetuihin. Joissakin Itävallan verosopimuksessa on sovittu, että sijoitusrahasto voi hakea lähdeveronpalautuksia osuudenomistajien puolesta.

²⁸ Itävallan rahastoverojärjestelmän kuvaus perustuu Mika Nissisen ja Moritz Scherleitnerin artikkeliin: Nissinen, M., & Scherleitner, M. (2023). Sijoitusrahastotoiminnan tuloveropoliittiset vaihtoehdot: oikeudellisessa tarkastelussa läpivirtaava verotusmalli. teoksessa M. Scherleitner, N. Mäki, & M. Hokkanen (Toimittajat), *Veropolitiikka - Liber Amicorum Timo Viherkenttä* (Sivut 261-277). Aalto-yliopisto.

Silloin kun ulkomainen sijoitusrahasto saa tuloa Itävallasta, tulot allokoidaan osuudenomistajille. Tilanteissa, joissa ulkomaalaisen sijoitusrahaston asuinvaltio ei pidä rahasto läpivirtaavana (eli syntyy ns. allokaatiokonflikti), voi sijoitusrahasto, jolla on kotipaikkatodistus hakea lähdeveroa takaisin verosopimusvaltioissa asuvien piensijoittajien (alle 10 %:n omistusosuus) puolesta ja tällöin sovelletaan verosopimusta Itävallan ja sijoitusrahaston asuinvaltion välillä. Tietyin edellytyksin tällöinkin voidaan soveltaa mahdollista sijoittajan asuinvaltion kanssa solmitun verosopimuksen alhaisempia lähdeveroprosentteja. Silloin kun on kyse suursijoittajasta (yli 10 %:n osuus), on annettava tarkat tiedot sijoittajista.

Ranska

Ranskassa rahastojen verotus ei lähtökohtaisesti riipu siitä, onko kyse UCITS-direktiivin mukaisesta sijoitusrahastosta vai AIFM-direktiivin mukaisesta vaihtorahastosta vaan enemmän rahaston oikeudellisesta muodosta.

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

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

Yhdistyneet kuningaskunnat

Yhdistyneissä kuningaskunnissa rahastot ovat joko auktorisoituja tai auktorisoimattomia. Auktorisoidut rahastot (Authorized investment fund, AIF) ovat sellaisia rahastoja, joilla on Yhdistyneiden Kuningaskuntien finanssivalvonnan myöntämä toimilupa, ja jotka ovat sen valvonnan alaisia. AIF-rahastot jakautuvat Yhdistyneiden kuningaskuntien UCITS-sääntelyn mukaisiin UCITS-rahastoihin (UK UCITS funds), UCITS:n ulkopuolisiin sijoitusrahastoihin (Non-UCITS retail funds, NURS), Ammattimaisten sijoittajien rahastot (Qualified Investor Schemes, QIS) sekä uudet, vuoden 2024 alusta mahdollistetut, pitkäaikaiset sijoitusrahastot (Long-Term Asset Funds, LTAF). Näistä UCITS- ja NURS-rahastoja voidaan markkinoida laajasti ei-ammattimaisille sijoittajille. QIS- ja LTAF rahastoja voidaan markkinoida rajatummalle sijoittajakunnalla, lähinnä institutionaalisille sijoittajille. LTAF-rahastoja voidaan tietyin rajoituksin markkinoida myös ei-ammattimaisille sijoittajille. AIF-rahastot voivat olla oikeudelliselta muodoltaan trustimuotoisia rahastoja (authorised unit trusts, AUT) tai vaihtuvapääomaisia yhtiömuotoisia rahastoja (open-ended investment companies, OEIC). Vuodesta 2013 AIF-rahastot on voitu perustaa sopimusperusteiseen muotoon (authorised contractual schemes, ACS). ACS-muotoiseen rahastoon liittyy kuitenkin esimerkiksi sijoittajaa koskevia vaatimuksia.

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

Yhdistyneissä kuningaskunnissa AUT- ja OEIC-muotoisia sijoitusrahastoja verotetaan yleensä vastaavasti kuin yhtiöitä ja niihin sovelletaan 20 prosentin yhteisöverokantaa. Sijoitusrahastot ovat kuitenkin vapautettuja luovutusvoittoverosta. Muiden yhtiöiden tavoin sijoitusrahastot eivät myöskään ole verovelvollisia saamistaan osinkotuotoista. Korkotulot ovat rahastoille periaatteessa veronalaista tuloa. Tietty edellytykset täyttävät korkorahastot voivat kuitenkin vähentää osuudenomistajille maksamansa tuotot verotuksessaan. AUT- ja OEIC-muotoisten rahastojen katsotaan verotuksessa jakaneen koko kertyneen tuottonsa osuudenomistajille riippumatta siitä, onko tuottoa todellisuudessa maksettu eli rahastosijoittamiseen ei liity lykkääntymistä. Rahastosta saadut tuotot ja rahasto-osuuksien luovutukset ovat osuudenomistajan veronalaista tuloa. Jos rahastosijoittaja esimerkiksi luopuu osuudestaan kesken vuoden, katsotaan osa rahasto-osuuden luovutusvoitosta rahaston jakamaksi tuotoksi (Yhdistyneissä kuningaskunnissa juoksevaa tuloa, kuten rahaston tuottoa ja luovutusvoittoja verotetaan eri verokannalla).

Erityisesti institutionaalisille sijoittajille suunniteltujen QIS- ja LTAF-rahastojen verokohtelun kannalta on merkityksellistä, täyttävätkö ne niin sanotun aidon hajautetun omistajuuden edellytyksen (genuine diversity of ownership, GDO). GDO-ehdon tarkoituksena on estää rahastoja, jotka ovat avoinna vain pienelle määrälle sijoittajia (kuten perheenjäsenille tai yhteisomistuksessa oleville yrityksille), hyötymästä rahastosijoittamiseen liittyvistä veroeduista.²⁹ Kyseisessä testissä omistajuuden hajautumista ei arvioida numeerisin vaan tietyin laadullisin kriteerein. Jos QIS- ja LTAF-rahastot eivät täytä mainittua GDO-testiä, verotetaan niitä kuten normaaleja verollisia yhtiöitä.

Jos OEIC-muotoinen rahasto harjoittaa kiinteistösijoitustoimintaa, se voi hakemuksesta saada PAIF-statusen. Status edellyttää muun muassa, että vähintään 60 prosenttia sijoitusten arvosta on kiinteistöomaisuudessa. PAIF-rahaston saama tulo on käytännössä verovapaata, sillä osinkotulo on verovapaata normaalien sääntöjen perusteella ja muu tulo kuittaantuu erillisten verovähennysten kautta. PAIF-rahaston omistus on oltava hajautettua siten, että yksittäinen osakkeenomistaja ei saa omistaa yli 10 prosenttia. PAIF-rahaston tuotonjakoa käsitellään tulojen alkuperästä riippuen joko kiinteistö-, osinko- tai korkotulona.

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

6 Lausuntopalaute

[täydennetään]

²⁹ Ks. tarkempi kuvaus testin tarkoituksesta ja sen sisällöstä HMRC internal manual, Investment Funds Manual, IFM17000 - Genuine Diversity of Ownership (GDO), <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/investment-funds/ifm17000>.

7 Säännöskohtaiset perustelut

7.1 Tuloverolaki

10 §. *Suomesta saatu tulo.* Pykälän 9 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä todettaisiin selvyiden vuoksi nimenomaisesti, että erikoissijoitusrahaston jakama voitto-osuus olisi Suomesta saatua tuloa. Vuoden 2019 sijoitusrahastolainsäädännön muutoksen yhteydessä erikoissijoitussijoitusrahastoja koskeva sääntely siirrettiin vanhasta sijoitusrahastolaista AIFM-lakiin, jonka seurauksena erikoissijoitusrahastot irtautuivat aiempaa selkeämmin sijoitusrahaston käsitteestä. Tämän takia tuloverolain 10 §:n esimerkkiluetteloon olisi perusteltua ottaa nimenomaiset säännökset erikoissijoitusrahaston voitto-osuudesta. Muutos olisi teknisluonteinen.

20 a §. *Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja alarahasto.* Ehdotuksella muutettaisiin tuloverolain 20 a §:ssä säädettyjä sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksiä. Ehdotetun tuloverolain 20 a §:n 1 momentti vastaisi voimassa olevan 20 a §:n 1 momenttia kuitenkin siten, että momentista poistettaisiin vaatimus rahaston sopimusperusteisuudesta. Tuloverolain 20 a §:ää sovellettaisiin edelleen vain sellaisiin rahastoihin, joita pidettäisiin verotuksessa yhteisönä. Jos ulkomainen rahasto rinnastuu esimerkiksi kotimaiseen yhtymään, ei tuloverolain 20 a § olisi muutoksen jälkeenkään merkityksellinen kyseisen rahaston verokohtelun kannalta.

Pykälän 1 momenttiin lisättäisiin lisäksi verovapauden edellytykseksi se, että rahasto on kotivaltiossaan verovapaa, läpivirtaava tai käytännössä verovapaa. Kyseistä kriteeriä on käytännössä jo sovellettu verotuskäytännössä yhtiömuotoisen ulkomaisten rahastojen verovapauden yhtenä edellytyksenä. Muutoksen seurauksena vaatimusta tarkasteltaisiin jatkossa myös sopimusperusteisten rahastojen osalta. Ulkomaisten rahastojen verovapautta, läpivirtaavuutta tai käytännön verovapautta arvioitaessa tulisi ottaa huomioon jo aiheesta EUT:n tuomion jälkeen syntynyt oikeuskäytäntö. Koska kansainvälisesti sijoitusrahastotoimintaa voidaan verottaa hyvin monilla eri tavoilla ja tyypillisesti sääntely on hyvin yksityiskohtaista ja saattaa vaihdella myös sijoitusrahaston toiminnan ja saamien tulovirtojen mukaan, olisi rahaston rinnastettavuutta arvioita aina tapauskohteisesti.

Arvioitaessa ulkomaisen rahaston rinnastuvuutta ehdotetun kriteerin osalta kotimaiseen rahastoon, merkitystä olisi annettava sille perustuisiko rahaston verokohtelu nimenomaisesti rahastoihin sovellettavaan erityissääntelyyn. Rahaston rinnastettavuus ei siis voisi syntyä sillä perusteella, että rahasto käytännössä saa vain verovapaita tuloja, jos rahasto itse ei ole vapautettu verosta (KHO 2025:52). Rinnastuvuutta arvioitaessa tulee ottaa huomioon Suomen verolainsäädännön mukaisen sijoitusrahastotoiminnan verokohtelun tavoite, jona voidaan pitää yhdenkertaisen verotuksen toteutumista sijoittajan tasolla. Rahaston tilannetta ei voitaisi pitää rinnasteisena kotimaisen rahaston tilanteeseen verrattuna, vaikka rahaston erityinen verokohtelu perustuisi nimenomaisesti rahastoihin sovellettavaan erityissääntelyyn, jos tällä erityissääntelyllä ei olisi sama tavoite kuin Suomen rahastosääntelyllä eli verotuksen huojentaminen rahaston tasolla ja verottaminen sijoittajan tasolla. Jos rahaston erityinen verokohtelu perustuu sen kotivaltion sääntelyyn, jossa verotus kohdistuu rahastoon ja verotusta huojenetaan sijoittajan tasolla, ei rahaston tilannetta voitaisi pitää rinnasteisena kotimaisen rahaston tilanteen kanssa.

Rahastoa voitaisiin säännöstä sovellettaessa pitää verovapaana, jos se ei maksa lainkaan tuloveroa sijaintivaltiossaan. Koska valtiot voivat itse päättää tuloverotuksen tason, sillä seikalla ei ole merkitystä, kuinka suuri toisessa valtiossa maksettava tulovero on. Läpivirtaavalla rahastolla tarkoitettaisiin säännöstä sovellettaessa rahastoa, jonka sijaintivaltion lainsäädännön

mukaisesti osuudenomistajien katsottaisiin saavan tulon suoraan sijoituskohteesta ja välissä oleva rahasto jäisi verotuksessa huomioon ottamatta. Käytännön verovapaudella tarkoitettaisiin erityisesti tapauksessa KHO 2022:130 arvioinnin kohteena olleen tyyppistä veromallia, jossa rahasto sai vähentää verotuksessaan sijoittajilleen maksamansa tuoton ja rahasto käytännössä jakoi kaikki tuottonsa sijoittajilleen, jolloin sen verotettavaksi ei jäänyt tuloa. Käytännön verovapauden toteutumisessa keskeinen on rahaston sijaintivaltion verojärjestelmän tarkoitus, eli se, että toteutetaan verovapaus rahaston tasolla eri tavalla.

Verovapaan, käytännössä verovapaan ja läpivirtaavan rahaston asema voi kuitenkin muodostua verosopimuksia sovellettaessa erilaiseksi, sillä verovapaa ja käytännössä verovapaa rahasto voivat olla oikeutettuja verosopimustuihin. Läpivirtaavaa rahastoa ei yleensä pidetä verosopimussubjektina, jolloin verosopimus voi soveltua rahaston sijasta sen sijoittajiin.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin nykyistä tuloverolain 20 a §:ää vastaavasti erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksistä, kuitenkin siten, että vaatimuksia täsmennettäisiin vastaavasti kuin sijoitusrahaston verovapauden edellytyksiä. Erikoissijoitusrahaston verovapauden edellytyksistä poistettaisiin vaatimus rahaston sopimusperusteisuudesta ja verovapauden edellytykseksi asetettaisiin rahaston verovapaus, käytännön verovapaus tai läpivirtaavuus sen rekisteröintivaltiossa.

Pykälän 3 momentissa täsmennettäisiin erikoissijoitusrahaston voitonjakovelvollisuutta koskevan vaatimuksen sanamuotoa siten, että realisoitumattomien arvonnousujen sijasta momentissa viitattaisiin realisoitumattomiin arvonneutoksiin. Muutoksella sanamuoto yhtenäistettäisiin AIFM-lain 16 a luvun 5 §:ään sisältyvän erikoissijoitusrahaston voitonjakovelvollisuutta koskevan säännöksen sanamuodon kanssa.

Pykälän 4 momentti olisi uusi verrattuna voimassa olevaan tuloverolain 20 a §:ään ja siinä säädettäisiin erikoissijoitusrahastomuotoisen ELTIF-rahaston verovapauden edellytyksistä. ELTIF-rahastoon ei sovellettaisi 3 momentissa säädettyjä muita erikoissijoitusrahastoja koskevia lisäedellytyksiä. ELTIF-rahaston verovapauden edellytykseksi asetettaisiin riittävä voitonjako sekä 2 miljoonan euron vähimmäispääoma. ELTIF-rahastoihin sovellettaisiin 4 momentin lisäksi myös 2 momentissa säädettyjä edellytyksiä.

Pykälän ehdotetussa 5 momentissa säädettäisiin kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksistä pitkälti voimassa olevan 4 momentin mukaisesti. Vaatimuksia täsmennettäisiin vastaavasti kuin muidenkin erikoissijoitusrahastojen verovapauden edellytyksiä. Lisäksi pykälässä täsmennettäisiin erikoissijoitusrahaston voitonjakovelvollisuutta koskevan vaatimuksen sanamuotoa vastaavasti kuin ehdotetussa 3 momentin 1 kohdassa.

Pykälän 6–8 momenttien sisällöt vastaisivat voimassa olevien 5–7 momenttien sisältöä.

Pykälän 9 momentissa täsmennettäisiin pykälän 3 momentin 1 kohtaan, 4 momentin 1 kohtaan ja 5 momenttiin sisältyvää erikoissijoitusrahaston voitonjakoeedellytystä siten, että edellytyksen katsottaisiin täyttyvän myös tilanteissa, joissa rahasto ei tosiasiallisesti jaa voittoa, mutta vähintään $\frac{3}{4}$ sen tilikauden voitosta otettaisiin huomioon sen osuudenomistajan verotuksessa tosiasiaa jaetun voiton tavoin. Muutoksella ei olisi vaikutusta voitonjakoeedellytystä koskevien säännösten soveltamiseen, sillä vaatimuksia on sovellettu ehdotetun muotoilun mukaisesti jo voimassa olevan lain sanamuodon aikana. Muutoksen seurauksena lain sanamuoto vastaisi oikeuskäytännössä hyväksyttyjä tulkintoja.

7.2 Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta

3 §. Lähdeverolain 3 §:n 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä viitattaisiin selvyiden vuoksi sekä sijoitusrahaston että erikoissijoitusrahaston voitto-osuuteen.

Lähdeverolain 3 §:n 6 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että säännöksen soveltaminen edellyttäisi, että sekä osingon jakava yhtiö että osingonsaaja kuuluisivat emotytärtyhtiödirektiivin soveltamisalaa. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että sijoitusrahaston voitto-osuus voi nykyisen lähdeverolain 3 §:n 6 momentin sanamuodon perusteella kuulua emotytärtyhtiödirektiiviin tarkoittaman lähdeverovapauden soveltamisalaan. Tällaisia tilanteita on kuitenkin pidetty käytännössä harvinaisina. Tästä huolimatta voidaan pitää perusteltuna, että asiasta säädetään nimenomaisesti laissa ja nykyiseen sääntelyyn liittyvä tulkintaepävarmuus poistetaan.

Lähdeverolain 3 §:n 10 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistettaisiin edellytys rahaston sopimusperusteisuudesta.

7.3 Ennakkoperintälaki

9 §. *Ennakkonpidätysvelvollisuus.* Pykälän 5 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä todettaisiin selvyiden vuoksi nimenomaisesti, että ennakkonpidätys tulee toimittaa sijoitusrahaston jakaman voitto-osuuden lisäksi AIFM-lain mukaan perustetun erikoissijoitusrahaston jakamasta voitto-osuudesta. Vuoden 2019 sijoitusrahastolainsäädännön muutoksen yhteydessä erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely siirrettiin vanhasta sijoitusrahastolaista AIFM-lakiin, jonka seurauksena erikoissijoitusrahastot irtautuivat aiempaa selkeämmin sijoitusrahaston käsitteestä. Tämän takia ennakkoperintälakiin on tarpeen ottaa nimenomaiset säännökset erikoissijoitusrahaston voitto-osuudesta. Momentin sisältämä viittaus vanhaan sijoitusrahastolakiin korvattaisiin viittauksella mainitun lain kumonneeseen samannimiseen lakiin 213/2019. Muutokset ovat teknisluonteisia.

8 Voimaantulo

Lait ehdotetaan tulemaan voimaan mahdollisimman pian. Tuloverolain muutoksia sovellettaisiin ensimmäisen kerran vuodelta 2027 toimitettavassa verotuksessa. Lähdeverolakiin ja ennakkoperintälakiin ehdotettuja muutoksia sovellettaisiin sellaisiin tuloihin, jotka on maksettu 1. tammikuuta 2027 tai sen jälkeen.

Ponsi

Edellä esitetyn perusteella annetaan eduskunnan hyväksyttäviksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

tuloverolain 10 §:n 9 kohdan ja 20 a §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan tuloverolain (1535/1992) 10 §:n 9 kohta ja 20 a §, sellaisena kun niistä on 20 a §
laissa 528/2019, seuraavasti:

10 §

Suomesta saatu tulo

Suomesta saatua tuloa on muun ohessa:

9) suomalaisen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston voitto-osuus sekä suomalaisesta
henkilöstörahistosta saatu rahasto-osuus ja ylijäämä;

20 a §

Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja alarahasto

Sijoitusrahastolain (213/2019) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu sijoitusrahasto
tai sitä vastaava rekisteröintivaltiossaan verovapaa, käytännössä verovapaa tai läpivirtaava
ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon perusteella
suoritettavasta verosta vapaa.

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

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

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

2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa; ja

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

Poiketen siitä, mitä 3 momentissa säädetään, jos 2 momentissa tarkoitettulle
erikoissijoitusrahastolle on myönnetty lupa eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista
annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2015/760 mukaisesti,
verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että

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

2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa.

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

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

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, sovelletaan myös:

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

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

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

Tämän pykälän 3 momentin 1 kohdassa, 4 momentin 1 kohdassa ja 5 momentissa säädetyn erikoissijoitusrahaston voitonjakoa koskevan edellytyksen katsotaan täyttyvän myös, jos rahaston sijaintivaltiossakolme neljäsosaa erikoissijoitusrahaston voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvomuutokset, katsotaan jaetuksi tai otetaan huomioon tosiasiasa jaetun voiton tavoin tulona osuudenomistajien verotuksessa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Lakia sovelletaan ensimmäisen kerran vuodelta 2027 toimitettavassa verotuksessa.

2.

Laki

rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain (627/1978) 3 §:n 2, 6 ja 10 momentti, sellaisina kuin niistä ovat, 3 §:n 2 momentti laissa 1402/2014, 6 momentti laissa 532/2016 ja 10 momentti laissa 529/2019, seuraavasti:

3 §

Osuuskunnasta saadusta tuloverolain 33 e §:ssä ja elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) 6 d §:ssä tarkoitetusta ylijäämästä, sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston voitto-osuudesta, tuloverolain 31 §:n 5 momentissa tarkoitetusta sijaisosingosta sekä mainitun lain 33 a, 33 b ja 33 f §:ssä ja elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 a ja 6 d §:ssä tarkoitetusta vapaan oman pääoman rahastosta saadusta osinkona tai ylijäämänä pidettävästä varojenjaosta sekä verotusmenettelystä annetun lain 29 §:ssä tarkoitetusta peitelystä osingosta ja mainitun lain 31 §:n nojalla lisätyn tulon määräisestä edusta, jonka osakas saa hyväkseen, on vastaavasti voimassa, mitä tässä laissa säädetään osingosta.

Lähdeveroa ei ole suoritettava eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä annetun neuvoston direktiivin 2011/96/EU, jäljempänä emo- ja tytäryhtiödirektiivi, sellaisena kuin se on muutettuna neuvoston direktiiveillä 2013/13/EU ja 2014/86/EU, 2 artiklassa tarkoitetun yhtiön toiselle mainitussa artiklassa tarkoitetulle yhtiölle maksettavasta osingosta, jos viimeksi mainittu yhtiö omistaa välittömästi vähintään kymmenen prosenttia osingon maksavan yhtiön pääomasta.

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

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Lakia sovelletaan tuloon, joka maksetaan 1 päivänä tammikuuta 2027 tai sen jälkeen.

3.

Laki

ennakkoperintälain 9 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan ennakkoperintälain (1118/1996) 9 §:n 5 momentti, sellaisena kuin se on laissa 1499/2011, seuraavasti:

9 §

Ennakonpidätysvelvollisuus

Sijoitusrahastolain (213/2019) nojalla Suomeen perustettua sijoitusrahastoa hallinnoiva rahastoyhtiö ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) nojalla Suomeen perustettua erikoissijoitusrahastoa hallinnoiva vaihtoehtorahastojen hoitaja on velvollinen toimittamaan ennakonpidätyksen hallinnoimansa sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston voitto-osuuksista.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Lakia sovelletaan voitto-osuuteen, joka maksetaan 1 päivänä tammikuuta 2027 tai sen jälkeen.

Helsingissä x.x.20xx

Pääministeri

Etunimi Sukunimi

..ministeri Etunimi Sukunimi

1.

Laki

tuloverolain 10 §:n 9 kohdan ja 20 a §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan tuloverolain (1535/1992) 10 §:n 9 kohta ja 20 a §, sellaisena kun niistä on 20 a §
laissa 528/2019, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

10 §

10 §

Suomesta saatu tulo

Suomesta saatu tulo

Suomesta saatua tuloa on muun ohessa:

Suomesta saatua tuloa on muun ohessa:

9) suomalaisen sijoitusrahaston voitto-
osuus sekä suomalaisesta
henkilöstörahistosta saatu rahasto-osuus ja
ylijäämä;

9) suomalaisen sijoitusrahaston ja
erikoissijoitusrahaston voitto-osuus sekä
suomalaisesta henkilöstörahistosta saatu
rahasto-osuus ja ylijäämä;

20 a §

20 a §

*Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja
alarahasto*

*Sijoitusrahasto, erikoissijoitusrahasto ja
alarahasto*

Sijoitusrahastolain (213/2019) 1 luvun 2 §:n
1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu
sijoitusrahasto tai sitä vastaava
sopimusperusteinen ulkomainen avoin
sijoitusrahasto, jolla on vähintään 30
osuudenomistajaa, on tulon perusteella
suoritettavasta verosta vapaa.

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

Sijoitusrahastolain (213/2019) 1 luvun 2 §:n
1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu
sijoitusrahasto tai sitä vastaava
rekisteröintivaltiossaan verovapaa,
käytännössä verovapaa tai läpivirtaava
ulkomainen avoin sijoitusrahasto, jolla on
vähintään 30 osuudenomistajaa, on tulon
perusteella suoritettavasta verosta vapaa.

Mitä 1 momentissa säädetään
sijoitusrahaston verovapaudesta, sovelletaan
myös vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun
lain (162/2014) 2 luvun 1 §:n 2 momentissa
tarkoitettuun erikoissijoitusrahastoon ja sitä
vastaavaan ulkomaiseen,
rekisteröintivaltiossaan verovapaaseen,
käytännössä verovapaaseen tai
läpivirtaavaan erikoissijoitusrahastoon, jos

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

- 1) erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat arvonnousut;
- 2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa; ja
- 3) erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä.

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

Muulla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa rekisteröidyn ulkomaisen sijoitusrahaston ja

rahasto on avoin ja sillä on vähintään 30 osuudenomistajaa.

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

- 1) erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat *arvonmuutokset*;
- 2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa; ja
- 3) erikoissijoitusrahaston osuudenomistajat ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 16 a luvun 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla ammattimaisia sijoittajia tai niihin rinnastettavia varakkaita yksityishenkilöitä.

Poiketen siitä, mitä 3 momentissa säädetään, jos 2 momentissa tarkoitettulle erikoissijoitusrahastolle on myönnetty lupa eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista

annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2015/760 mukaisesti, verovapauden edellytyksenä on lisäksi, että

- 1) erikoissijoitusrahasto jakaa osuudenomistajilleen vuosittain vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitostaan pois lukien realisoitumattomat *arvonmuutokset*; ja
- 2) erikoissijoitusrahaston pääoma on vähintään kaksi miljoonaa euroa.

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

Muulla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa rekisteröidyn ulkomaisen sijoitusrahaston ja

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

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, sovelletaan myös:

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

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

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

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

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, sovelletaan myös:

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

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

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

Tämän pykälän 3 momentin 1 kohdassa, 4 momentin 1 kohdassa ja 5 momentissa säädetyn erikoissijoitusrahaston voitonjakoa koskevan edellytyksen katsotaan täyttyvän myös, jos rahaston sijaintivaltiossakolme neljäsosaa erikoissijoitusrahaston voitosta, pois lukien realisoitumattomat arvonneutokset, katsotaan jaetuksi tai otetaan huomioon tosiasiallisesti jaetun voiton tavoin tulona osuudenomistajien verotuksessa.

Voimassa oleva laki

Ehdotus

*Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .
Lakia sovelletaan ensimmäisen kerran
vuodelta 2027 toimitettavassa verotuksessa.*

2.

Laki

rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain (627/1978) 3 §:n 2, 6 ja 10 momentti, sellaisina kuin niistä ovat, 3 §:n 2 momentti laissa 1402/2014, 6 momentti laissa 532/2016 ja 10 momentti laissa 529/2019, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

3 §

Osuuskunnasta saadusta tuloverolain 33 e §:ssä ja elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) 6 d §:ssä tarkoitetusta ylijäämästä, sijoitusrahaston voitto-osuudesta, tuloverolain 31 §:n 5 momentissa tarkoitettu sijaisosingosta sekä mainitun lain 33 a, 33 b ja 33 f §:ssä ja elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 a ja 6 d §:ssä tarkoitettu vapaan oman pääoman rahastosta saadusta osinkona tai ylijäämänä pidettävästä varojenjaosta sekä verotusmenettelystä annetun lain 29 §:ssä tarkoitettu peitellystä osingosta ja mainitun lain 31 §:n nojalla lisätyn tulon määräisestä edusta, jonka osakas saa hyväkseen, on vastaavasti voimassa, mitä tässä laissa säädetään osingosta.

Lähdeveroa ei ole suoritettava eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä annetun neuvoston direktiivin 2011/96/EU, jäljempänä emo- ja tytäryhtiödirektiivi, sellaisena kuin se on muutettuna neuvoston direktiiveillä 2013/13/EU ja 2014/86/EU, 2 artiklassa tarkoitettulle yhtiölle maksettavasta osingosta, jos yhtiö omistaa välittömästi vähintään kymmenen prosenttia osingon maksavan yhtiön pääomasta.

3 §

Osuuskunnasta saadusta tuloverolain 33 e §:ssä ja elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) 6 d §:ssä tarkoitetusta ylijäämästä, sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston voitto-osuudesta, tuloverolain 31 §:n 5 momentissa tarkoitettu sijaisosingosta sekä mainitun lain 33 a, 33 b ja 33 f §:ssä ja elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 a ja 6 d §:ssä tarkoitettu vapaan oman pääoman rahastosta saadusta osinkona tai ylijäämänä pidettävästä varojenjaosta sekä verotusmenettelystä annetun lain 29 §:ssä tarkoitettu peitellystä osingosta ja mainitun lain 31 §:n nojalla lisätyn tulon määräisestä edusta, jonka osakas saa hyväkseen, on vastaavasti voimassa, mitä tässä laissa säädetään osingosta.

Lähdeveroa ei ole suoritettava eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä annetun neuvoston direktiivin 2011/96/EU, jäljempänä emo- ja tytäryhtiödirektiivi, sellaisena kuin se on muutettuna neuvoston direktiiveillä 2013/13/EU ja 2014/86/EU, 2 artiklassa tarkoitettun yhtiön toiselle mainitussa artiklassa tarkoitettulle yhtiölle maksettavasta osingosta, jos viimeksi mainittu yhtiö omistaa välittömästi vähintään kymmenen prosenttia osingon maksavan yhtiön pääomasta.

Voimassa oleva laki

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

Ehdotus

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

*Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .
Lakia sovelletaan tuloon, joka maksetaan 1
päivänä tammikuuta 2027 tai sen jälkeen.*

3.

Laki

ennakkoperintälain 9 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan ennakkoperintälain (1118/1996) 9 §:n 5 momentti, sellaisena kuin se on laissa
1499/2011, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

9 §

9 §

Ennakonpidätysvelvollisuus

Ennakonpidätysvelvollisuus

Sijoitusrahastolain (48/1999) nojalla
Suomeen perustettua sijoitusrahastoa
hallinnoiva rahastoyhtiö on velvollinen
toimittamaan ennakonpidätyksen
hallinnoimansa sijoitusrahaston voitto-
osuuksista.

Sijoitusrahastolain (213/2019) nojalla
Suomeen perustettua sijoitusrahastoa
hallinnoiva rahastoyhtiö ja
vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain
(162/2014) nojalla Suomeen perustettua
erikoissijoitusrahastoa hallinnoiva
vaihtoehtorahastojen hoitaja on velvollinen
toimittamaan ennakonpidätyksen
hallinnoimansa sijoitusrahaston tai
erikoissijoitusrahaston voitto-osuuksista.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .
Lakia sovelletaan voitto-osuuteen, joka
maksetaan 1 päivänä tammikuuta 2027 tai sen
jälkeen.