



LAPIN YLIOPISTO  
UNIVERSITY OF LAPLAND



# Erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia koskevan arvonlisäverovapautuksen ulottuvuudet

Lapin yliopisto  
Oikeustieteiden tiedekunta  
Finanssioikeus  
Maisteritutkielma  
Syksy 2021  
Aleksi Ollila

---

## Lapin yliopisto, oikeustieteiden tiedekunta

Työn nimi: Erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia koskevan arvonlisäverovapautuksen ulottuvuudet  
Tekijä: Alekski Ollila  
Oppiaine: Finanssioikeus  
Työn laji: Maisteritutkielma  
Sivumäärä: XVIII + 88  
Vuosi: 2021

---

### Tiivistelmä:

Tutkimuksessa selvitetään, mitkä sijoitusrahastot ovat arvonlisäverodirektiivin (2006/112/EY) 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan tarkoittamia erityisiä sijoitusrahastoja sekä mitkä palvelut ovat säännöksen tarkoittamia arvonlisäverosta vapautettuja erityisen sijoitusrahaston hallinnointiin liittyviä palveluja. Tutkimuskysymyksiä tarkastellaan oikeusdogmaattisesta sekä oikeusvertailevasta näkökulmasta.

Toisin kuin esimerkiksi Ruotsin arvonlisäverolakiin, suomalaisen lainsäädäntöön ei ole implementoitu erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnin arvonlisäverosta vapauttavia säännöksiä. Vaikka kotimaisten säännösten puuttuminen ei tutkimuksen havaintojen perusteella ole aiheuttanut ongelmia käytännössä, ei nykyistä oikeustilaa voida pitää Suomen perustuslain (731/1999) 81.1 §:n verotuksen yleisen legaliteettiperiaatteen näkökulmasta tyydyttävänä.

Tutkimuksen mukaan UCITS-direktiivin (2009/65/EY) mukaisia yhteissijoitusyhtiöitä on pidettävä erityisinä sijoitusrahastoina. Lisäksi muun muassa eläkekassat ja AIFM-direktiivin (2011/61/EU) tarkoittamat vaihtoehtorahastot voivat olla erityisiä sijoitusrahastoja, mikäli ne ominaispiirteiltään vastaavat yhteissijoitusyhtiöitä ja kilpailevat yhteissijoitusyhtiöiden kanssa. Ollakseen erityisiä sijoitusrahastoja, niiden on muun ohessa sijoitettava varoja yhteisesti riskin hajauttamisen periaatteella, oltava valtion erityisen valvonnan alaisia sekä hallinnoitava sijoituksia omissa nimissään. Lisäksi sijoittajien on kannettava sijoittajariski itse.

Erityisen sijoitusrahaston hyväksi tulevat palvelut ovat arvonlisäverosta vapautettuja vain, jos palvelut ovat erityisiä ja olennaisia osatekijöitä erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille sekä muodostavat kokonaisuutena arvioiden erillisen kokonaisuuden. Esimerkiksi säilytysyhteisön tehtävät tai pelkät aineelliset tai tekniset palvelut eivät kuulu vapautuksen piiriin.

---

Avainsanat: arvonlisävero, erityinen sijoitusrahasto, hallinnointipalvelu

# SISÄLLYS

1 JOHDANTO .....	1
1.1 Yhteinen arvonlisäverojärjestelmä .....	1
1.2 Sijoitusrahastot sijoitusinstrumentteina .....	3
1.3 Tutkimuksen metodi ja tutkimuskysymykset .....	5
1.4 Verosäännösten tulkinta ja lähdeaineisto .....	8
1.5 Tutkimuksen rakenne .....	10
2 ARVONLISÄVEROTUKSEN OIKEUSLÄHTEET .....	13
2.1 Oikeuslähdeopin soveltaminen tulkintaongelmiin .....	13
2.2 Prejudikaattien merkitys .....	16
2.3 Eurooppaver-oikeus .....	19
2.3.1 Eurooppaoikeudelliset oikeuslähteet .....	19
2.3.2 Välitön oikeusvaikutus .....	21
2.3.3 Ensisijaisuusperiaate ja tulkintavaikutus .....	23
2.3.4 EUT:n oikeuskäytäntö ja ennakkoratkaisumenettely .....	25
3 ERITYISET SIJOITUSRAHASTOT .....	29
3.1 Erityisen sijoitusrahaston käsite .....	29
3.2 Yhteissijoitusyritykset .....	31
3.3 Vaihtoehtorahastot .....	35
3.4 Kiinteistö-sijoitusrahastot .....	39
3.5 Eläkekassat ja sijoitussidonnaiset vakuutukset .....	42
4 HALLINNOINTIPALVELUJEN ARVONLISÄVEROVAPAUTUS .....	46
4.1 Arvonlisäverovapautusta koskeva aineellinen oikeus .....	46
4.2 Arvonlisäverolain ja arvonlisäverodirektiivin välinen konflikti .....	47
4.3 Arvonlisäverovapautuksen tavoitteet ja tulkinta .....	52
4.4 Arvonlisäverodirektiivin tarkoittamat hallinnointipalvelut .....	55

4.5 Erillisyyden, erityisyyden, olennaisuuden ja tunnusomaisuuden vaatimukset.....	57
4.6 Liittymisperiaate.....	64
5 OIKEUSVERTAILEVIA NÄKÖKOHTIA .....	69
5.1 Irlanti .....	69
5.2 Ruotsi.....	72
5.3 Saksa.....	75
6 JOHTOPÄÄTÖKSET .....	80
6.1 Tutkimuksen tavoitteiden täytyminen ja tutkimusprosessi .....	80
6.2 Erityisen sijoitusrahaston määritelmä.....	83
6.3 Arvonlisäverosta vapautetut hallinnointipalvelut.....	86
6.4 Lopuksi.....	88

# LÄHTEET

## KIRJALLISUUS

*Aarnio, Aulis*: Tulkinnan taito: Ajatuksia oikeudesta, oikeustieteestä ja yhteiskunnasta. Helsinki: Talentum Media, 2006.

*Craig, Paul – De Búrca, Gráinne*: The Evolution of EU Law. 2nd edition. Oxford: Oxford University Press, 2011.

*Craig, Paul – De Búrca, Gráinne*: EU Law: Text, Cases, and Materials. 7th edition. Oxford: Oxford University Press, 2020.

*EFAMA*: Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2020 & Results for the Full Year of 2020. Julkaistu 1.3.2021. [<https://www.efama.org/sites/default/files/files/Statistics/08%20Quarterly%20Statistical%20Release-%20Q4%202020.pdf>] (17.10.2021)

*Helminen, Marjaana*: EU-vero-oikeus: Välitön verotus. 4., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2018.

*Hidén, Paulus – Ruotsalainen, Henri*: Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain soveltamisalasta. Defensor Legis 3/2014, s. 367–391. Helsinki: Suomen Asianajajaliitto, 2014.

*Hirvonen, Ari*: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsinki: Helsingin yliopisto, Oikeustieteellinen tiedekunta, 2011.

*Hokkanen, Marja*: Derivatives and the European VAT System: Derivatives in Context of the Scope of Taxable Supplies. Helsinki: Helsingin yliopisto, 2019.

*Husa, Jaakko – Mutanen, Anu – Pohjolainen, Teuvo*: Kirjoitetaan juridiikkaa: Ohjeita oikeustieteellisten kirjallisten töiden laatijoille. 3., uudistettu painos. Helsinki: Talentum, 2010.

*Husa, Jaakko*: Oikeusvertailu: Teoria ja metodologia. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus, 2013.

*Iivonen, Seppo*: Verohallinnon muuttuva norminanto. Vaasa: Universitas Wasaensis, 2011.

*Jacobs, Helge – Stabenow, Norbert*: Umsatzsteuerbefreiung der Verwaltung von Investmentvermögen. Umsatzsteuer-Rundschau 67(2), s. 75–81. Köln: Walter de Gruyter, 2018.

- Juanto, Leila – Punavaara, Anu – Saukko, Petri*: Arvonlisäverotus ja muu kulutusverotus. 9., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2018.
- Jyränki, Antero – Husa, Jaakko*: Valtiosääntöoikeus. Helsinki: CC Lakimiesliiton kustannus, 2012.
- Kallio, Mika – Lindholm, Matti – Ojala, Marko – Säskilahti, Juha – Takalo, Tero*: Arvonlisäverotus. Helsinki: Edilex Lakikirjasto, päivitetty lokakuussa 2020. (17.10.2021)
- Karhu, Juha*: Perusoikeudet ja oikeuslähdeoppi. Lakimies 5/2003, s. 789–807. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys, 2003.
- Karhu, Juha*: Kohti 2000-luvun oikeuslähdeoppia. Lakimies 7–8/2020, s. 1017–1034. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys, 2020.
- Kari, Markus*: Rahastosääntely uudistuu: Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista. Defensor Legis 1/2014, s. 60–84. Helsinki: Suomen Asianajajaliitto, 2014.
- Knüpfer, Samuli – Puttonen, Vesa*: Moderni rahoitus. 10., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2018.
- Knuutinen, Reijo*: Oikeus, talous, tiede – tarkastelua vero-oikeudellisessa kontekstissa. Teoksessa Pekka Nykänen ja Matti Urpilainen (toim.): Yritys, omistaja ja verotus – Juhlaulkaisu Seppo Penttilälle, s. 79–98. Helsinki: Edita, 2014.
- KTI Kiinteistötieto Oy*: KTI Markkinakatsaus. Kevät 2020. [[https://kti.fi/wp-content/uploads/KTI\\_MK\\_K\\_2020.pdf](https://kti.fi/wp-content/uploads/KTI_MK_K_2020.pdf)] (17.10.2021)
- KTI Kiinteistötieto Oy*: Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2021. [<https://view.24mags.com/kti/kti-erikoissijoitusrahastokatsaus-2021>] (17.10.2021)
- Malmgrén, Marianne – Myrsky, Matti*: Kansainvälinen henkilö- ja yritysverotus. 3., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2017.
- Malmgrén, Marianne – Myrsky, Matti*: Elinkeinotulon verotus. 5., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2020.
- Mylly, Tuomas*: Valtion ilmentymä direktiivien välittömän oikeusvaikutuksen edellytyksenä: käsitteen muotoutuminen ja merkitys osana yleistä EU-oikeutta. Lakimies 5/2011, s. 844–869. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys, 2011.
- Myrsky, Matti*: Vero-oikeudesta dynaamisena oikeudenalana. Lakimies 2/2000, s. 163–179. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys, 2000.

- Myrsky, Matti*: Ennakkopäätökset verotuksessa. Helsinki: Talentum Media, 2011a.
- Myrsky, Matti*: Voitiinko KHO:n päätös purkaa sillä perusteella, että KHO aikanaan jätti tekemättä ennakkoratkaisupyynnön EY-tuomioistuimelle ja sittemmin EY-tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan kyseinen KHO:n 2002:26 ratkaisu osoittautui EY-oikeuden vastaiseksi? Ratkaisun KHO 2011:38 arviointia. *Lakimies* 5/2011, s. 1027–1054. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys, 2011b.
- Myrsky, Matti*: Ennakkopäätösten tulkinnan ja hyödyntämisen kysymyksiä. *Verotus* 3/2012, s. 255–265. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Verotus, 2012.
- Myrsky, Matti*: Suomen veropolitiikka. Helsinki: Talentum, 2013.
- Myrsky, Matti*: Mikä on voimassa oleva oikeus verotuksessa ja mistä sen löydän? *Tilisanomat* 4/2014, s. 52–53. Helsinki: Kirjanpitoimistojen liitto, 2014.
- Myrsky, Matti – Rabinä, Timo*: Verotusmenettely ja muutoksenhaku. 7., uudistettu painos. Helsinki: Talentum, 2015.
- Mäenpää, Olli*: Eurooppalainen hallinto-oikeus. 3., uudistettu painos. Helsinki: Talentum, 2011.
- Mäenpää, Olli*: Oikeudenkäynti hallintoasioissa: Hallintoprosessioikeuden perusteet. Helsinki: Alma Talent, 2019.
- Määttä, Kalle*: Mietteitä verolain tulkinnasta. Teoksessa Altti Mieho (toim.): Vero ja finanssi: Matti Myrsky 60 vuotta, s. 177–191. Helsinki: Edita, 2013.
- Määttä, Kalle*: Arvonlisäverolain tulkintaongelmat. Helsinki: Helsingin Kamari, 2015.
- Nieminen, Auvo – Anttila, Raimo – Äärilä, Leena – Jokinen, Mika – Pikkujämsä, Mikko*: Arvonlisäverotus. Helsinki: Alma Talent Verkkokirjahylly, päivitetty 20.9.2021. (17.10.2021)
- Niskakangas, Heikki*: Veropolitiikka. Helsinki: Talentum Media, 2011.
- Niskakangas, Heikki – Viitala, Tomi – Hokkanen, Marja*: Johdatus Suomen verojärjestelmään. 4., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2020.
- O'Donnell, Keith – Grençon, Laurent – Plainchamp, Christophe*: How the ECJ has confused fund managers. *International Tax Review* 17(6), s. 89–93. Lontoo: Euromoney, 2006.

- OECD: The Granting of Treaty Benefits with respect to the Income of Collective Investment Vehicles.* Julkaistu 23.4.2010. [<https://www.oecd.org/tax/treaties/45359261.pdf>] (17.10.2021)
- Ojanen, Tuomas:* EY:n oikeuden perusvaikutuksista jäsenvaltioiden tuomioistuinten toiminnassa. *Oikeustiede – Jurisprudentia XXXII*, s. 219–295. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys, 1999.
- Ojanen, Tuomas:* EU-oikeuden perusteita. Uudistettu laitos. Helsinki: Edita, 2010.
- Phelan, Martin – Keogh, Niamh:* Why Ireland continues to attract asset management business. *International Tax Review*, 23(5), s. 61–65. Lontoo: Euromoney, 2012.
- Pikkujämsä, Mikko:* Oikeusperiaatteet ja arvonlisäverotus kiinteistöalalla. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus, 2001.
- Pörssisäätiö:* Sijoitusrahasto-opas. Julkaistu 30.4.2015. [[https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus\\_rahasto\\_opas\\_2015\\_b.pdf](https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf)] (17.10.2021)
- Raitio, Juha – Tuominen, Tomi:* Euroopan unionin oikeus. 2., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2020.
- Rother, Eila:* Eurooppaoikeus ja arvonlisäverotus: Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen ratkaisujen vaikutuksesta arvonlisäverotukseen. Helsinki: WSOY lakitieto, 2003.
- Saukko, Petri:* Arvonlisäveroryhmät. Helsinki: Edita Publishing, 2005.
- Terra, Ben – Kajus, Julie:* A Guide to the European VAT Directives: Introduction to European VAT 2019. Amsterdam: IBFD, 2019.
- Tolonen, Hannu:* Oikeuslähdeoppi. Helsinki: WSOY lakitieto, 2003.
- Tuori, Kaarlo:* Kriittinen oikeuspositivismi. Helsinki: WSOY lakitieto, 2000.
- Tuori, Kaarlo:* Oikeuden ratio ja voluntas. Helsinki: Talentum, 2007.
- Wikström, Kauko – Ossa, Jaakko – Urpilainen, Matti:* Vero-oikeuden yleiset opit. Helsinki: Helsingin Kamari, 2015.
- Äärilä, Leena – Tannila, Eija:* Uusia tulkintoja pääomasijoitustoiminnan arvonlisäverotuksessa. *Verotus 4/2008*, s. 414–421. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Verotus, 2008.
- Äärilä, Leena:* Sijoitustoiminnan arvonlisäverotuksesta. *Verotus 3/2016*, s. 220–233. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Verotus, 2016.



*Äärilä, Leena – Nyrhinen, Ritva – Hyttinen, Pekka – Lamppu, Kaisa:* Arvonlisäverotus käytännössä. 11., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent, 2017.

*Äärilä, Leena:* Poimintoja arvonlisäverolain ja arvonlisäverodirektiivin eroavaisuuksista. Verotus 5/2020, s. 578–585. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Verotus, 2020.

## **VIRALLISLÄHTEET**

### **Hallituksen esitykset**

*HE 238/1986 vp:* Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

*HE 9/1987 vp:* Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaista johtuviksi muutoksiksi verolainsäädäntöön.

*HE 88/1993 vp:* Hallituksen esitys Eduskunnalle arvonlisäverolaiksi.

*HE 135/1994 vp:* Hallituksen esitys Eduskunnalle Suomen liittymisestä Euroopan unioniin tehdyn sopimuksen eräiden määräysten hyväksymisestä.

*HE 1/1998 vp:* Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi Suomen Hallitusmuodoksi.

*HE 112/2008 vp:* Hallituksen esitys Eduskunnalle vuoden 2009 tuloveroasteikkolaiksi ja eräiksi muiksi tuloveroperusteita koskeviksi muutoksiksi.

*HE 94/2013 vp:* Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi.

*HE 243/2018 vp:* Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

*HE 304/2018 vp:* Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta.

### **Euroopan unioni**

*Arvonlisäverokomitea:* Working paper No 936. Julkaistu 9.11.2017. [<https://circabc.europa.eu/sd/a/375aa9b9-011e-46b9-bf57-564b5188a80d/936%20-%20Management%20of%20investment%20funds.pdf>] (17.10.2021)

*Arvonlisäverokomitea:* Guidelines resulting from meetings of the VAT Committee. Päivitetty 5.3.2021. [[https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/system/files/2021-03/guidelines-vat-committee-meetings\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2021-03/guidelines-vat-committee-meetings_en.pdf)] (17.10.2021)

*Euroopan unionin tuomioistuin: Vuosikertomus 2020: Tuomioistuimen toiminta.* Luxemburg: Euroopan unioni, 2021.

*KOM(2007) 746 lopullinen/2: Ehdotus: NEUVOSTON ASETUS yhteisestä arvonlisäverojärjestelmästä annetun direktiivin 2006/112/EY täytäntöönpanotoimenpiteistä vakuutus- ja rahoituspalvelujen kohtelussa.*

*KOM(2007) 747 lopullinen: Ehdotus: NEUVOSTON DIREKTIIVI yhteisestä arvonlisäverojärjestelmästä annetun direktiivin 2006/112/EY muuttamisesta vakuutus- ja rahoituspalvelujen kohtelun osalta.*

*KOM(2010) 695 lopullinen: VIHREÄ KIRJA Alv:n tulevaisuudesta – Kohti yksinkertaisempaa, vahvempaa ja tehokkaampaa alv-järjestelmää.*

### **Valtiovarainministeriö**

*VM 14/2018: Eri sijoitusmuotojen verokohtelu, työryhmäraportti.* Helsinki: Valtiovarainministeriö, 2018.

### **Verohallinnon ohjeet**

*Verohallinto: Täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelut arvonlisäverotuksessa. Syventävä vero-ohje, A93/200/2012.* Annettu 14.11.2012.

*Verohallinto: Sijoitusrahastot arvonlisäverotuksessa. Syventävä vero-ohje, A109/200/2015.* Annettu 20.6.2016.

### **Irlanti**

*Central Bank of Ireland: AIF Rulebook.* Julkaistu maaliskuussa 2018.

*Department of Finance: Ireland for Finance: The strategy for the development of Ireland's international financial services sector to 2025.* Julkaistu huhtikuussa 2019.

*Revenue: VAT Deductibility for the Funds Industry.* Päivitetty maaliskuussa 2020. [<https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/tdm/value-added-tax/part03-taxable-transactions-goods-ica-services/Financial-Services/vat-deductibility-for-the-funds-industry.pdf>] (17.10.2021, Revenue 2020a)

*Revenue: VAT: Revenue's position on the "management of special investment funds" following the Court of Justice of the European Union decision in GfBk (Case C-275/11). Päivitetty heinäkuussa 2020. [https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/tdm/value-added-tax/part03-taxable-transactions-goods-ica-services/Financial-Services/services-management-of-special-investment-funds.pdf] (17.10.2021, Revenue 2020b)*

*Revenue: VAT treatment of the management of a defined contribution occupational pension scheme: Revenue's position following the decision of the Court of Justice of the European Union in ATP (Case C-464/12). Päivitetty elokuussa 2021. [https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/tdm/value-added-tax/part03-taxable-transactions-goods-ica-services/Financial-Services/services-management-defined-contribution-occupational-pension-scheme.pdf] (17.10.2021, Revenue 2021a)*

## **Ruotsi**

*Regeringens proposition 1991/92:50: Om sänkning av mervärdesskatten på vissa varor och tjänster.*

*Regeringens proposition 2002/03:150: En ny lag om investeringsfonder.*

*Skatteverket: Särskilda investeringsfonder, mervärdesskatt. Kannanotto, dnr 131 173025-17/111. Annettu 21.4.2017a.*

*Skatteverket: Undantaget från skatteplikt för förvaltning av särskilda investeringsfonder, mervärdesskatt. Kannanotto, dnr 131 173044-17/111. Annettu 21.4.2017b.*

*Skatteverket: Förvaltning av investeringsfonder. [https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2021.3/322540.html] (17.10.2021)*

*SOU 2020:31: En ny mervärdesskattelag.*

*Svenska Bankföreningen: Remissyttrande: SOU 2020:31 En ny mervärdesskattelag. Lausunto 18.11.2020.*

## **Saksa**

*Bundesministerium der Finanzen: Umsatzsteuer; Änderung des § 4 Nr. 8 Buchstabe h UStG durch Artikel 5 des Investmentsteuerreformgesetzes (InvStRefG); Änderung der Abschnitte 4.8.9 und 4.8.13 Umsatzsteuer-Anwendungserlass. Julkaistu 13.12.2017.*

*Bundesministerium der Finanzen*: Gesetzentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen. Julkaistu 12.1.2021.

*Umsatzsteuer-Anwendungserlass*: Konsolidierte Fassung. Julkaistu 1.4.2021.

## **VERKKOLÄHTEET**

*BlackRock*: iShares Core S&P 500 UCITS ETF, avaintietosite. Päivitetty 27.1.2021. [<https://www.blackrock.com/fi/yksityinen-sijoittaja/literature/kiid/kiid-ishares-core-sp-500-ucits-etf-usd-dist-fi-ie0031442068-fi.pdf>] (17.10.2021)

*Central Bank of Ireland*: Introduction to Alternative Investment Funds ('AIFs'). [<https://www.centralbank.ie/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/introduction-to-alternative-investment-funds>] (17.10.2021)

*EUR-Lex*: Tiivistelmät EU:n lainsäädännöstä: Euroopan unionin oikeuden välitön oikeusvaikutus. Julkaistu 14.1.2015. [<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/ALL/?uri=LEGISSUM:114547>] (17.10.2021)

*EUR-Lex*: Sanasto, unionin säännöstö. [<https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/acquis.html>] (17.10.2021)

*Grant Thornton*: Irish funds and VAT. Julkaistu 2016. [<https://www.grantthornton.ie/globalassets/1.-member-firms/ireland/insights/factsheets/grant-thornton---irish-funds-and-vat.pdf>] (17.10.2021)

*Osuuspankki*: Reaaliomaisuuteen sijoittavat rahastot. [<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/reaaliomaisuuteen-sijoittavat-rahastot>] (17.10.2021)

*Ovaro Kiinteistösi joitus Oyj*: Orava Asuntorahasto Oyj muuttui Ovaro Kiinteistösi joitus Oyj ja uudelleenlistautuu Helsingin pörssiin. Pörssitiedote 1.10.2018. [<https://ovaro.fi/fi/tiedotteet/orava-asuntorahasto-oyj-on-muutui-ovaro-kiinteistosi-jotus-oyj-ja-uudelleenlistautuu-helsingin-porssiin/>] (17.10.2021)

*PYN Fund Management Oy*: PYN Elite Erikoissi joitusrahasto, rahastosite. Päivitetty 1.4.2021. [[https://www.pyn.fi/wp-content/uploads/FIN\\_Rahastosite\\_2021.pdf](https://www.pyn.fi/wp-content/uploads/FIN_Rahastosite_2021.pdf)] (17.10.2021)

*Revenue*: Historic precedents. [<https://www.revenue.ie/en/tax-professionals/historic-material/precedents/index.aspx>] (17.10.2021, Revenue 2021b)

*SP-Rahastoyhtiö Oy*: Säästöpankki Amerikka, avaintietoesite. [[https://www.saastopankki.fi/-/media/sp-ryhma/sp-rahastoyhtio/liitteet/osakerahastoliitteet/suomenkieliset/kiid\\_amerikka.pdf](https://www.saastopankki.fi/-/media/sp-ryhma/sp-rahastoyhtio/liitteet/osakerahastoliitteet/suomenkieliset/kiid_amerikka.pdf)] (17.10.2021)

*Suomen Pankki*: Suomalaisissa sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset ennätyskellisen suuret. Julkaistu 4.2.2021. [<https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2021/suomalaisissa-sijoitusrahastoissa-olevat-sijoitukset-ennatyskellisen-suuret/>] (17.10.2021)

*Tilastokeskus*: Verokertymä pieneni 2,2 prosenttia vuonna 2020. Julkaistu 15.3.2021a. [[https://www.stat.fi/til/vermak/2020/vermak\\_2020\\_2021-03-15\\_tie\\_001\\_fi.html](https://www.stat.fi/til/vermak/2020/vermak_2020_2021-03-15_tie_001_fi.html)] (17.10.2021)

*Tilastokeskus*: Tulot ja kulutus: Kotitalouksien varallisuus 2019. Julkaistu 8.6.2021b. [[https://www.stat.fi/til/vtutk/2019/vtutk\\_2019\\_2021-06-08\\_fi.pdf](https://www.stat.fi/til/vtutk/2019/vtutk_2019_2021-06-08_fi.pdf)] (17.10.2021)

## OIKEUSTAPAUKSET

### Euroopan unionin tuomioistuin

Asia 26/62, *NV Algemene Transport- en Expeditie Onderneming van Gend & Loos v. Nederlandse administratie der belastingen* (1963)

Asia 6/64, *Flaminio Costa v. ENEL* (1964)

Asia 11/70, *Internationale Handelsgesellschaft mbH v. Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel* (1970)

Asia 43/71, *Politi S.a.s. v. Ministero delle Finanze della Repubblica italiana* (1971)

Asia 41/74, *Yvonne van Duyn v. Home Office* (1974)

Asia 8/81, *Ursula Becker v. Finanzamt Münster-Innenstadt* (1982)

Asia 283/81, *Srl CILFIT ja Lanificio di Gavardo SpA v. Ministero della sanità* (1982)

Asia 152/84, *M. H. Marshall v. Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority (Teaching)* (1986)

C-106/89, *Marleasing SA v. La Comercial Internacional de Alimentacion SA* (1990)

Yhdistetyt asiat C-6/90 ja C-9/90, *Andrea Francovich ja Danila Bonifaci ym. v. Italian tasavalta* (1991)

C-2/95, *Sparekassernes Datacenter (SDC) v. Skatteministeriet* (1997)

C-349/96, *Card Protection Plan Ltd (CPP) v. Commissioners of Customs & Excise* (1999)

C-34/99, *Commissioners of Customs & Excise v. Primback Ltd* (2001)

C-453/00, *Kühne & Heitz NV v. Produktschap voor Pluimvee en Eieren* (2004)

Yhdistetyt asiat C-397/01–C-403/01, *Bernhard Pfeiffer ym. v. Deutsches Rotes Kreuz, Kreisverband Waldshut eV* (2004)

C-41/04, *Levob Verzekeringen BV ja OV Bank NV v. Staatssecretaris van Financiën* (2005)

C-169/04, *Abbey National plc ja Inscape Investment Fund v. Commissioners of Customs & Excise* (2006)

C-196/04, *Cadbury Schweppes plc ja Cadbury Schweppes Overseas Ltd v. Commissioners of Inland Revenue* (2006)

C-363/05, *JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust plc ja The Association of Investment Trust Companies v. The Commissioners of HM Revenue and Customs* (2007)

Yhdistetyt asiat C-471/07 ja C-472/07, *Association générale de l'industrie du médicament (AGIM) ASBL ym. v. Belgian valtio* (2010)

C-137/08, *VB Pénzügyi Lízing Zrt. v. Ferenc Schneider* (2010)

C-44/11, *Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst v. Deutsche Bank AG* (2012)

C-275/11, *GfBk Gesellschaft für Börsenkommunikation mbH v. Finanzamt Bayreuth* (2013)

C-424/11, *Wheels Common Investment Fund Trustees Ltd ym. v. Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customs* (2013)

C-464/12, *ATP PensionService A/S v. Skatteministeriet* (2014)

C-594/13, *"go fair" Zeitarbeit OHG v. Finanzamt Hamburg-Altona* (2015)

C-595/13, *Staatssecretaris van Financiën v. Fiscale Eenheid X NV cs* (2015)

C-294/16, *JZ v. Prokuratura Rejonowa Łódź – Śródmieście* (2016)

C-684/16, *Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften eV v. Tetsuji Shimizu* (2018)

C-573/17, *Poplawski* (2019)

C-231/19, *BlackRock Investment Management (UK) Ltd v. Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customs* (2020)

Yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20, *K ja DBKAG v. Finanzamt Österreich* (2021)

### **Julkisasiamiehen ratkaisuehdotukset**

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-169/04, *Abbey National plc ja Inscape Investment Fund v. Commissioners of Customs & Excise* (2005)

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-363/05, *JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust plc ja The Association of Investment Trust Companies v. The Commissioners of HM Revenue and Customs* (2007)

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-44/11, *Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst v. Deutsche Bank AG* (2012)

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-275/11, *GfBk Gesellschaft für Börsenkommunikation mbH v. Finanzamt Bayreuth* (2012)

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-464/12, *ATP PensionService A/S v. Skatteministeriet* (2013)

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-595/13, *Staatssecretaris van Financiën v. Fiscale Eenheid X NV cs* (2015)

Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-231/19, *BlackRock Investment Management (UK) Ltd v. Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customs* (2020)

### **Korkein hallinto-oikeus**

KHO 1996 B 577

KHO 17.1.2000 T 66

KHO 17.1.2000 T 67

KHO 2002:26

KHO 25.4.2003 T 1042

KHO 25.4.2003 T 1043

KHO 2.10.2006 T 2534

KHO 2011:38

KHO 2012:5

KHO 2012:17

KHO 2013:39

KHO 2014:31

KHO 2014:122

KHO 2014:193

KHO 2014:194

KHO 2016:69

KHO 3.11.2017 T 5726

KHO 2018:44

KHO 2019:79

### **Korkein oikeus**

KKO 2013:58

### **Keskusverolautakunta**

KVL 2007/57 (lainvoimainen)

KVL 2012/57 (lainvoimainen)

KVL 2014/12 (lainvoimainen)

KVL 2015/35 (lainvoimainen)

KVL 2018/1 (lainvoimainen)

KVL 2021/4 (lainvoimainen)

### **Helsingin hallinto-oikeus**

Helsingin HAO 13.6.2012 12/0575/1 (lainvoimainen)

Helsingin HAO 13.6.2012 12/0576/1 (lainvoimainen)



**Högsta förvaltningsdomstolen (Ruotsi)**

RR 7842-09

**Skatterättsnämnden (Ruotsi)**

SRN dnr 8-12/I (lainvoimainen)

SRN dnr 15-15/I (lainvoimainen)

**Skatterådet (Tanska)**

SKM2014.329.SR

## LYHENTEET

AIFM-direktiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)
AIFML	Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista, 162/2014
Arvonlisäverodirektiivi	Neuvoston direktiivi 2006/112/EY, annettu 28 päivänä marraskuuta 2006, yhteisestä arvonlisäverojärjestelmästä
AVL	Arvonlisäverolaki, 1501/1993
EU	Euroopan unioni
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
HE	Hallituksen esitys
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KKO	Korkein oikeus
KVL	Keskusverolautakunta
PL	Suomen perustuslaki, 731/1999
RR	Regeringsrätten
SEU	Sopimus Euroopan unionista
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta
SRN	Skatterättsnämnden
T	Taltio
TVL	Tuloverolaki, 1535/1992
UCITS-direktiivi	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 (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Yhteinen arvonlisäverojärjestelmä

Arvonlisävero on yleinen ja välillinen kulutusvero,<sup>1</sup> jonka pääasiallisena tarkoituksena on julkisen sektorin toiminnan rahoittaminen.<sup>2</sup> Arvonlisäverotus on yhdenmukaistettu Euroopan unionin alueella ennen kaikkea tavaroiden ja palvelujen vapaan liikkuvuuden toteuttamiseksi ja arvonlisäverojärjestelmä on kaikille EU:n jäsenvaltioille yhteinen.<sup>3</sup> Arvonlisäverotuksen harmonisointi alkoi jo vuonna 1967, jolloin silloisen Euroopan talousyhteisön jäsenvaltiot sopivat korvaavansa aikaisemmat kansalliset kulutusverojärjestelmänsä yhteisellä arvonlisäverojärjestelmällä. Yhdenmukaistaminen on edennyt vuosien saatossa pitkälle,<sup>4</sup> ja nykyisin voimassa olevalla arvonlisäverodirektiivillä on harmonisoitu myös verokantojen lukumäärää ja tasoa. Arvonlisäverodirektiivi sisältää yksityiskohtaiset säännökset myös muun muassa veropohjasta, vapautuksista sekä jäsenvaltioiden välisestä kaupankäynnistä.

Arvonlisäverolle on ominaista laaja veropohja, ja arvonlisävero kohdistuukin periaatteessa kaikkeen liiketoiminnan muodossa tapahtuvaan hyödykkeiden myyntiin (AVL 1.1 § 1 kohta). Arvonlisäverojärjestelmässä vero kannetaan siis yleisesti ja vaihdannan jokaisessa vaiheessa, minkä avulla on pyritty saavuttamaan mahdollisimman yksinkertainen ja tasapuolinen verotus.<sup>5</sup> Arvonlisävero on lisäksi luonteeltaan ei-piilevä sekä ei-kertaantuva, minkä myötä se soveltuu hyvin myös hyödykkeiden kansainväliseen vaihdantaan.<sup>6</sup>

Jotta arvonlisäverojärjestelmä toimisi tehokkaasti, on vastapainona laajalle veropohjalle olemassa mahdollisimman laajat vähennysoikeudet. Veron kertaantuminen estetään arvonlisäverolain ostovähennysjärjestelmällä, jonka ansiosta vero ei lähtökohtaisesti kertaannu, sillä verovelvolliset ostajat saavat vähentää verollista liiketoimintaa varten hankkimiensa tuotantopanosten ostohintoihin sisältyvän veron (AVL 102 §). Näin ollen arvonlisäveroa

---

<sup>1</sup> HE 88/1993 vp, s. 13.

<sup>2</sup> Juanto – Punavaara – Saukko 2018, s. 5. Yleisestikin ottaen verotuksen ensisijaisena tavoitteena on julkisyhteisöjen varojen tarpeen tyydyttäminen. Verotuksen muista päämääristä kuten tulonjaon tasaamisesta sekä kasvupoliittisista tavoitteista ks. Myrsky 2013, s. 99–109. Suomessa arvonlisäveron tuotto oli vuonna 2020 noin 21,8 miljardia euroa. Ks. Tilastokeskus 2021a.

<sup>3</sup> Sisämarkkinoiden toiminta olisi mahdotonta ilman yhdenmukaistettua arvonlisäverojärjestelmää, sillä muutoin kilpailun edellytykset ja vapaa liikkuvuus voisivat vaarantua. Ks. arvonlisäverodirektiivin johdanto-osan perustelukappale 4. Verotuksen syrjintäkiellosta on säädetty myös SEUT 110 artiklassa.

<sup>4</sup> Myrsky 2013, s. 296–297 ja KOM(2010) 695 lopullinen, s. 4.

<sup>5</sup> HE 88/1993 vp, s. 16 ja arvonlisäverodirektiivin johdanto-osan perustelukappale 5.

<sup>6</sup> Niskakangas 2011, s. 116.

suoritetaan sen nimen mukaisesti ainoastaan jokaisen luovuttamisen yhteydessä tuotteelle syntyneestä *arvonlisästä*.<sup>7</sup>

Arvonlisäverojärjestelmä on teoreettiselta perusrakenteeltaan *neutraali*. Arvonlisäverolain yleisenä tavoitteena siis on, ettei se kaikkeen kulutukseen kohdistuvana verona kuitenkaan vaikuttaisi yritystoiminnan normaaliin kulkuun hyödykkeen valmistustavasta tai eripituisista vaihdantaketjuista huolimatta (tuotanto- ja jakeluneutraalisuus) eikä myöskään tavaroiden ja palvelujen suhteellisiin hintoihin verrattuna tilanteeseen, jossa verotusta ei olisi lainkaan (hintaneutraalisuus). Tavoitteen saavuttamiseksi käytännössä arvonlisäverolaki on jo säädännäisesti luotu siten, että verovelvollisuus ja siihen sisältyvä vähennysoikeus muodostuvat myyntitoiminnan yhteydessä, eikä esimerkiksi verovelvollisen muodolla tai hyödykkeiden jakelutiellä ole lähtökohtaisesti merkitystä.<sup>8</sup> Mikäli arvonlisäverojärjestelmä ei olisi neutraali, vääristäisi se taloudellista päätöksentekoa ja johtaisi kansantalouden resurssien epätaroituksenmukaiseen kohdentumiseen ja tehokkuustappioihin.<sup>9</sup> Tämä ei luonnollisesti voi olla hyvän verojärjestelmän tavoitteena.

Tietyt palvelut, kuten tutkimuksen kohteena olevat rahoituspalvelut on kuitenkin pääsäännöstä poiketen vapautettu arvonlisäverosta verotusteknisistä, kilpailullisista ja kansainvälisistä syistä.<sup>10</sup> *Saukon* mukaan rahoitus- ja vakuutuspalvelut aiheuttavat omina toimialoinaan ongelmia verovelvollisuuden määrittelyyn, vaarantavat sekä käytännössä toteuttavat vääristymiä neutraalisuuteen sekä aiheuttavat ongelmia oikeamääräisen vähennysoikeuden arvioinnissa.<sup>11</sup> Vaikka *Saukon* mukaan rahoituspalvelujen osalta vähennysoikeuden arviointi voi olla hyvin vaikeaa tai jopa mahdotonta toteuttaa,<sup>12</sup> on tässä tutkimuksessa pyritty konstruimaan helposti lähestyttäviä ja käytettäviä kriteereitä, joiden perusteella elinkeinon

---

<sup>7</sup> Saadusta arvonlisästä määräytyvä vero lasketaan myynnistä kannetun veron ja ostoon sisältyneen vähennettävän veron erotuksena. Tätä voidaan kutsua epäsuoraksi vähennysmenetelmäksi. Ks. Saukko 2005, s. 37.

<sup>8</sup> HE 88/1993 vp, s. 16 ja Saukko 2005, s. 29–30. Arvonlisäverojärjestelmää voidaankin pitää kehittyneimpänä kulutusverojärjestelmänä, sillä tuotantoketjut toimivat kilpailullisesti samassa asemassa eikä arvonlisäveroleensä muuta hyödykkeiden suhteellisia hintoja. Ks. Saukko 2005, s. 35–36.

<sup>9</sup> HE 88/1993 vp, s. 14.

<sup>10</sup> HE 88/1993 vp, s. 21.

<sup>11</sup> Vapautukset vaarantavat erityisesti arvonlisäverojärjestelmän oikeudellista neutraalisuutta, jonka mukaan samaa asiaa (kuten hallinnointipalvelun myyntiä) tulisi aina kohdella samalla tavalla. Kun otetaan huomioon tutkimuksen luvussa 5 käsiteltävät jäsenvaltioiden tutkimuskysymyksiä koskevat toisistaan eroavat tulokinnat, ei erityisten sijoitusrahastojen hallintaa koskeva vapautus ole myöskään kilpailullisesti neutraali. Ks. Terra – Kajus 2019, s. 256.

<sup>12</sup> Saukko 2005, s. 31. Vapautusten lukumäärää on kyseenalaistettu myös Euroopan unionin tasolla. Ks. KOM(2010) 695 lopullinen, s. 12.

harjoittajat pystyvät ratkaisemaan palvelujen arvonlisäverokohtelun käytännön liiketoiminnan yhteydessä esille tulevilla tulkintatilanteilla.

## 1.2 Sijoitusrahastot sijoitusinstrumentteina

Sijoitustoiminta on varojen sijoittamista johonkin sijoituskohteeseen tarkoituksena saada tuottoa joko sijoituskohteen arvonnousun tai sijoituksesta saatavan juoksevan tuoton kuten korkojen, osinkojen tai vuokratuottojen muodossa tai molempien yhdistelmästä.<sup>13</sup> Sijoittamista on nykyisin mahdollista harjoittaa lukuisin eri tavoin: Sijoittajat voivat sijoittaa varojaan suoraan esimerkiksi julkisesti noteerattuihin osakkeisiin, kiinteistöihin ja joukkovelkakirjoihin sekä välillisesti esimerkiksi säästö- ja sijoitusvakuutuksiin, kapitalisaatiosopimuksiin ja strukturoituihin sijoitustuotteisiin.<sup>14</sup> Lisäksi viime vuosina suosiotaan ovat nostaneet myös esimerkiksi vertaislainat sekä virtuaalivaluutat.

Tarjonnan lisääntymisen myötä myös piensijoittajien mahdollisuudet harjoittaa sijoitustoimintaa ovat parantuneet dramaattisesti viimeisten vuosikymmenten aikana. Suuri merkitys tähän on ollut erityisesti tutkimuksen kohteena olevilla välilliseen sijoittamiseen kuuluvilla sijoitusrahastoilla, jotka tulivat Suomen markkinoille vuonna 1988.<sup>15</sup> Suomalaisten sijoitusrahastojen ensimmäiset kymmenen vuotta olivat varsin vaatimattomat,<sup>16</sup> mutta nykyisin sijoitusrahastojen merkitys sijoituskohteena on varsin suuri: Vuoden 2020 lopussa suomalaisissa sijoitusrahastoissa oli sijoituksia noin 135 miljardin euron arvosta, joista suomalaisten kotitalouksien osuus oli noin 27,8 miljardia euroa.<sup>17</sup> Yhteensä sijoitusrahastojen rahastosuuksia omisti vuonna 2019 noin 1,25 miljoonaa suomalaista.<sup>18</sup>

Tilastojen näkökulmasta katsottuna sijoitusrahastoja koskevaa lainsäädäntöä voidaankin pitää onnistuneena, sillä alkuperäisen vuonna 1987 voimaan tulleen sijoitusrahastolain tavoitteena oli kehittää ja monipuolistaa pääoma- ja sijoitusmarkkinoita, parantaa sijoittajien oikeusturvaa sekä laajentaa yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta.<sup>19</sup> Erityisesti

---

<sup>13</sup> Äärilä 2016, s. 220.

<sup>14</sup> VM 14/2018, s. 17.

<sup>15</sup> Sijoitusrahastotoiminta on saanut alkunsa kuitenkin jo paljon aikaisemmin, sillä Sveitsissä ensimmäinen sopimusperusteiseen malliin pohjautunut rahasto perustettiin jo vuonna 1930. Ks. VM 14/2018, s. 69.

<sup>16</sup> Knüpfer – Puttonen 2018, s. 68.

<sup>17</sup> Suomen Pankki 2021. Vertailun vuoksi suomalaiset kotitaloudet omistivat noteerattuja osakkeita noin 45,5 miljardin euron arvosta.

<sup>18</sup> Tilastokeskus 2021b, s. 27.

<sup>19</sup> HE 238/1986 vp, s. 1.

piensäästäjille sijoitusrahastot ovat antaneet uuden vaihtoehdon osallistua arvopaperisäästämiseen turvallisesti, vaivattomasti, pienemmällä riskillä ja matalammalla kynnyksellä kuin suorassa osakesijoittamisessa.<sup>20</sup> Verotuksen näkökulmasta sijoitusrahastolainsäädännön tavoitteena on puolestaan ollut taata verotuksellinen neutraliteetti eli sijoitusrahastojen kautta tapahtuvan sijoitustoiminnan ja suoran osakesijoittamistoiminnan mahdollisimman samanlainen kohtelu.<sup>21</sup>

Käytännössä suomalaiset yleisölle tarjottavat sijoitusrahastot toimivat sopimusoikeudellisten sääntöjen perusteella siten, että rahastoyhtiö<sup>22</sup> kerää sijoittajilta varoja, jotka rahasto hajuttaa useisiin eri sijoituskohteisiin. Näin muodostuvan sijoitusrahaston rahastopääoma muodostuu keskenään yhtä suurista ja yhdenvertaisista rahasto-osuuksista. Sijoitusrahasto ei siis ole itsenäinen oikeushenkilö vaan varojen kokonaisuus, jonka omistavat siihen varoja sijoittaneet rahasto-osuudenomistajat.<sup>23</sup>

Sijoitusrahastot ovat useimmiten luonteeltaan avoimia, eli rahasto-osuuksilla voi käydä jatkuvasti kauppaa<sup>24</sup> ja rahaston pääoma vaihtelee sen mukaan, miten paljon rahastoon tulee uusia sijoituksia ja miten paljon niitä lunastetaan pois (*vaihtuvapääomaisuus*). Yleisimmin rahaston sijoituksista saatu tuotto lisätään omistajan sijoituksen arvoon (kasvuosuus), eikä tuottoa siis jaeta osingon tapaan (tuotto-osuus) sijoitusaikana.<sup>25</sup> Osakkeista poiketen perinteisillä rahasto-osuuksilla ei juurikaan ole jälkimarkkinoita eikä niillä siis käydä kauppaa arvopaperipörssissä, vaan sijoitusten realisointi tapahtuu rahaston käypään arvoon suorittaman lunastuksen kautta.<sup>26</sup>

---

<sup>20</sup> Sijoitusrahastot tuovat piensijoittajille merkittäviä mittakaavaetuja. Ilman sijoitusrahastoja eli suoralla sijoittamisella piensijoittajien olisi käytännössä mahdotonta pienen volyymin vuoksi hajauttaa omistuksiaan maantieteellisesti tai erilaisiin sijoituskohteisiin ainakaan ilman merkittäviä kustannuksia ja ajankäyttöä. Piensijoittajilla ei myöskään usein ole arvopapereiden vertailuun ja valintaan tarvittavaa asiantuntemusta toisin kuin ammattimaisilla salkunhoitajilla. Ks. OECD 2010, s. 4 ja julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-169/04 *Abbey National*, kohta 28.

<sup>21</sup> HE 9/1987 vp, s. 1–2.

<sup>22</sup> Rahastoa siis hoitaa rahastoyhtiö, jonka tehtävänä on markkinoita ja myydä yleisölle rahasto-osuuksia sekä lunastaa niitä. Rahastoyhtiö vastaa myös rahaston juoksevasta hallinnosta, sijoitustoiminnasta sekä kirjanpidosta. Rahastoyhtiö saa toiminnastaan palkkion, joka on useimmiten tietty prosenttiosuus rahaston arvosta. Ks. Äärilä ym. 2017, s. 227.

<sup>23</sup> HE 243/2018 vp, s. 9–10.

<sup>24</sup> Sijoitusrahastot ovat näin ollen erittäin likvidi sijoituskohde, sillä piensijoittajille tarjottavat rahasto-osuudet on tyypillisesti mahdollista lunastaa päivittäin tai esimerkiksi kiinteistösijoitusrahastojen osalta kvartaaleittain.

<sup>25</sup> Tämä on erityisesti verotuksellisesti järkevä ratkaisu, sillä muutoin yksityissijoittajat menettäisivät korkoa korolle -ilmiön hyötyjä maksaessaan pääomatuloveroa rahaston maksamasta tuotosta.

<sup>26</sup> Äärilä ym. 2017, s. 227 ja Pörssisäätiö 2015, s. 5.

Rakenteellisesti nämä yleisölle tarjottavat sijoitusrahastot voidaan jakaa kahtia niin sanottuihin UCITS-direktiivin tarkoittamiin yhteissijoitusyrityksiin sekä AIFM-direktiivin sääntelyyn vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin.<sup>27</sup> Sijoitusrahastoja voidaan luokitella myös niiden sijoituskohteiden perusteella: Esimerkiksi osakerahastot sijoittavat varansa nimensä mukaisesti pääasiassa osakkeisiin, korkorahastot korkoa tuottaviin arvopapereihin ja yhdistelmärahastot sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin kohteisiin.<sup>28</sup> Erityisen suosituiksi rahastosijoittamisen alalla ovat viime aikoina osoittautuneet pörssinoteeratut rahastot eli ETF-rahastot. Pörssinoteeratut rahastot muistuttavat perinteistä sijoitusrahastoa, mutta niihin sijoitetaan kuten mihin tahansa listattuun osakkeeseen pörssin kautta rahastoyhtiön kautta tapahtuvan merkitsemisen sijaan.<sup>29</sup> ETF-rahastojen ohella Suomessa ovat viime aikoina yleistyneet myös esimerkiksi asuntoihin sekä metsäomaisuuteen sijoittavat vaihtoehtorahastot.<sup>30</sup>

### 1.3 Tutkimuksen metodi ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksen aiheena on arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan mukainen erityisille sijoitusrahastoille tarjottavia hallinnointipalveluja koskeva arvonlisäverovapaus. Aiheella voidaan katsoa olevan laaja taloudellinen merkitys, sillä EU-alueelle on rekisteröity kymmeniä tuhansia sijoitusrahastoja, joista suomalaisia on noin 500.<sup>31</sup> Rahastot eivät tuota suinkaan kaikkia toimintaansa varten tarpeellisia palveluja itse, vaan ne hankkivat taloudellisen tehokkuuden taatakseen erinäisiä hallinnointipalveluja kuten kirjanpitoon, säännösten noudattamisen seurantaan sekä sijoitusten analysointiin liittyviä palveluja myös kolmansilta. Koska arvonlisävero on luonteeltaan oma-aloitteinen vero, on sekä rahastojen että hallinnointipalveluja tarjoavien yritysten pystyttävä itse ratkaisemaan palvelujen arvonlisäverokohteluun liittyviä kysymyksiä päivittäisessä toiminnassaan.

---

<sup>27</sup> UCITS-rahastot on suunnattu yksityissijoittajille ja ne tarjoavat vahvan kuluttajansuojan, kun taas vaihtoehtorahastot on tarkoitettu ammattimaisille sijoittajille. Ks. arvonlisäverokomitea 2017, s. 7. Suomessa on tosin otettu käyttöön AIFM-direktiivin 43 artiklan optio, joka sallii vaihtoehtorahastojen tarjoamisen myös ei-ammattimaisille sijoittajille. Markkinointia koskevat säännökset sisältyvät AIFML 13 lukuun.

<sup>28</sup> HE 304/2018 vp, s. 5.

<sup>29</sup> Knüpfer – Puttonen 2018, s. 70. ETF-rahastojen suosion takana ja niille tunnusomaista niiden toimiessa perinteisiä sijoitusrahastoja laajemmilla markkinoilla on matalat hallinnointikulut. Siinä missä esimerkiksi S&P 500 -indeksiin sijoittavan ETF-rahaston juoksevat kulut voivat painua jopa alle 0,1 prosenttiin, voivat ne vastaavalla perinteisellä sijoitusrahastolla nousta jopa 1,82 prosenttiin. Ks. esim. BlackRock 2021 ja SP-Rahastoyhtiö Oy 2021.

<sup>30</sup> Kari 2014, s. 61.

<sup>31</sup> Yksinään UCITS-rahastoja oli vuoden 2020 lopussa yli 34 000 kappaletta ja ne hallinnoivat noin 11 600 miljardin euron nettovarallisuutta. Ks. EFAMA 2021, s. 10.

Tutkimus on arvonlisävero-oikeuden piiriin kuuluva vero-oikeudellinen tutkimus, jossa aihetta käsitellään vero-oikeudelle tyypilliseen tapaan lainopillisesta<sup>32</sup> eli oikeusdogmaattisesta näkökulmasta. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää aihetta koskevan voimassa olevan oikeuden<sup>33</sup> tilanne eli tulkita tutkimuskysymyksiä koskevaa oikeusjärjestystä aineellisen vero-oikeuden näkökulmasta<sup>34</sup> ja löytää voimassa olevan oikeuden mukainen kanta käytännössä esiintyviin tulkintaongelmiin (*praktinen ulottuvuus*).<sup>35</sup> Lainopilliselle tutkimukselle tyypillisenä toisena tehtävänä tutkimuksessa systematisoidaan lisäksi tutkimuksen kohteena olevia oikeussäännöksiä erityisesti konstruoimalla myös tulevaisuudessa esiintyviin tapauksiin sovellettavissa olevia ennakkopäätössääntöjä vero-oikeudelliselle tutkimukselle tärkeiden prejudikaattien pohjalta (*teoreettinen ulottuvuus*).<sup>36</sup>

Lainopin tutkimuskohteena on siis normien, tässä tapauksessa arvonlisäverolain maailma ja lainopin tuottama tieto on tietoa voimassa olevien oikeusnormien sisällöstä.<sup>37</sup> Arvonlisäverotuksen ollessa harmonisoitua ja arvonlisäverotuksen siten kytkeytyessä eurooppavero-oikeuteen, on tutkimuksessa käsitelty arvonlisäverolain säännösten sisällön selvittämiseksi sekä vakuuttavan tulkinnan mahdollistamiseksi laajasti myös aihetta koskevaa eurooppavero-oikeudellista lainsäädäntöä, oikeuskäytäntöä sekä eurooppaoikeuden yleisiä periaatteita. Tutkimuksen voidaan siis katsoa olevan paitsi vero-oikeudellinen, myös eurooppavero-oikeudellinen arvonlisäverotuksen alaan kohdistuva lainopillinen tutkimus.

Tutkimuksessa tarkastellaan kotimaisen oikeuden lisäksi kolmen muun EU-maan erityisille sijoitusrahastoille tarjottavien hallinnointipalvelujen arvonlisäverovapautusta koskevia

---

<sup>32</sup> Suurin osa vero-oikeudellisesta tutkimuksesta on lainopillista tutkimusta. Syy tälle on ymmärrettävä, sillä yhteiskunnassa vallitsee koko ajan valtava tarve sen selvittämiseen, mitkä ovat verotuksessa noudatettavana olevat säännöt. Ks. Myrsky 2000, s. 164.

<sup>33</sup> Tietoa voimassa olevan oikeuden sisällöstä tarvitsevat ”kaikki”: niin verovelvolliset, verokonsultit, asianajajat, Verohallinto kuin tuomioistuimetkin. Tietoa tarvitaan kirjelmiin, vastineisiin ja muuhun oikeudelliseen materiaaliin. Ks. Myrsky 2012, s. 255.

<sup>34</sup> Tutkimuksessa aihetta käsitellään ainoastaan aineellisen vero-oikeuden näkökulmasta. Aineellinen vero-oikeus käsittelee verolainsäädännön normeja, jotka sääntelevät verovelvollisuuden ja veron kohteen määrittämistä sekä veron laskemista. Muodollisessa vero-oikeudessa puolestaan on kysymys niistä normeista, jotka koskevat veroviranomaisen organisaatiota, verotuksen toimittamista, muutoksenhakua sekä verovelvollisten, veroviranomaisten sekä veronsaajien oikeuksia ja velvollisuuksia. Ks. Myrsky – Rabinä 2015, s. 1.

<sup>35</sup> Oikeusdogmatiikka siis rakentuu voimassa olevien oikeuslähteiden varaan, joita se käyttää etusija- ja käytöjärjestysääntöjen osoittamassa järjestyksessä löytääkseen vastauksia siihen, kuinka aktuaalisessa tilanteessa pitäisi toimia voimassa olevan oikeuden mukaan. Ks. Husa – Mutanen – Pohjolainen 2010, s. 20.

<sup>36</sup> Ks. Aarnio 2006, s. 238 ja Husa – Mutanen – Pohjolainen 2010, s. 20. Yleisesti vero-oikeudellinen tutkimus on ollut hyvin prejudikaattikeskeistä. Ks. Myrsky 2011a, s. 183.

<sup>37</sup> Hirvonen 2011, s. 22.



oikeussäännöksiä sekä oikeuskäytäntöä (*oikeusvertaileva ulottuvuus*).<sup>38</sup> Oikeusvertailun tavoitteena on selvittää, miten erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia koskeva arvonlisäverovapautus on implementoitu vertailumaiden kansalliseen lainsäädäntöön, miten sitä on sovellettu käytännössä sekä myös esittää havaintojen perusteella kannanottoja kotimaisen arvonlisäverolain kehittämiseksi (*de lege ferenda*). Oikeusvertailun kohteena olevista maista Irlanti on valittu sen keskeisen taloudellisen merkityksen vuoksi, Ruotsi läheisyyden ja Saksa mannermaista ajattelua kuvastavan oikeuskulttuurin vuoksi.

Tutkimuksen varsinaisina tutkimuskysymyksinä on selvittää:

- 1) mitkä sijoitusrahastot ovat arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan tarkoittamia erityisiä sijoitusrahastoja, ja
- 2) mitkä erityisille sijoitusrahastoille tarjottavat palvelut ovat arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan tarkoittamia erityisen sijoitusrahaston hallintaan<sup>39</sup> liittyviä palveluja, jotka on vapautettu arvonlisäverosta?

Näiden tutkimuskysymysten osalta tutkimuksen tavoitteena on systematisoida 1) kriteereitä, joilla voidaan ratkaista rahaston luonne erityisenä tai muuna kuin erityisenä sijoitusrahastona sekä 2) kriteereitä, joilla voidaan ratkaista erityiselle sijoitusrahastolle tarjotun palvelun luonne arvonlisäveron alaisena tai arvonlisäverosta vapautettuna palveluna. Molempien tutkimuskysymysten eli sekä rahastojen että hallinnointipalvelujen luonteen osalta on noussut esille runsaasti ongelmia,<sup>40</sup> joten kriteerien systematisointia voidaan pitää erittäin ajankohdattaisena sekä tärkeänä aiheena.

Tutkimus on rajattu tiukasti käsittelemään ainoastaan tutkimuskysymysten näkökulmasta relevantteja asioita, joten lukijalta odotetaan aiempaa perustietämystä arvonlisäverotuksesta. Tutkimuksessa ei käsitellä esimerkiksi yleisiä verovelvollisuutta koskevia kysymyksiä,

---

<sup>38</sup> Yleisesti ottaen oikeusvertailu on *Husan* mukaan jäänyt volyymiltaan vähäiseksi sekä vähän arvostetuksi metodiksi, ja tässäkin tutkimuksessa oikeusvertailu toimii lainopillista metodia avustavana tukielementtinä eikä itsenäisenä metodina. Ks. Husa 2013, s. 14. Tästä huolimatta oikeusvertailun tuottamat tulokset ovat tutkimuskysymysten osalta korvaamattoman tärkeitä erityisesti lainsäädännön kehittämisen näkökulmasta.

<sup>39</sup> Tutkimuksessa käytetään jäljempänä hallinnan käsitteeseen viitatta ilmaisua *hallinnointi*, sillä se kuvaa kirjoittajan ja EUT:n näkemyksen mukaan paremmin säännöksen tarkoitusta. Ks. esim. C-464/12 ATP PensionService, kohta 3 ja C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 5. Ilmaisua *hallinta* käytetään ainoastaan tapauksissa, joissa tutkimuksessa on nimenomaisesti viitattu arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan sanamuotoon.

<sup>40</sup> Arvonlisäverokomitea 2017, s. 2.

arvopaperikauppaa ja arvopaperien välitystä koskevaa vapautusta<sup>41</sup> tai muita tutkimuskysymysten käsittelyn näkökulmasta epärelevantteja asioita, vaan tutkimus keskittyy ainoastaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaan liittyvien tulkintakysymysten tarkasteluun.

#### 1.4 Verosäännösten tulkinta ja lähdeaineisto

Verolainopillisessa tutkimuksessa on usein kysymys tapauksista, joissa verolain sanamuoto ei suoraan kerro vastausta siihen, miten verokohtelun tulisi määräytyä. Näin on myös tämän tutkimuksen tutkimuskysymysten laita, sillä arvonlisäverodirektiivin erityisten sijoitusrahastojen hallinnointiin liittyvien palvelujen arvonlisäverovapautusta koskeva säännös on hyvin avoin tulkinnalle.<sup>42</sup> Mekaanisen soveltamisen sijaan oikeudellinen tutkimus onkin tyypillisesti pikemminkin harkintaa tai punnintaa, joiden perusteella on löydettävissä perusteluita tulkintasuosituksia.<sup>43</sup>

Toisin sanoen oikeudellisten ongelmien ratkaiseminen on tulkintaa, jolla pyritään täsmentämään oikeuslähteiden ilmausten merkityssisältöä. Tulkinta on siis merkitysvaihtoehtojen valintaa, jonka perusteella saadaan kanta siihen, mikä normi on voimassa oikeusjärjestyksessä ja mikä on parhaiten perusteltu tulkinta oikeudelliseen ongelmaan.<sup>44</sup> *Myrskyn* mukaan oikeudellisen ongelman ratkaiseminen alkaa yleensä omaan tapaukseen perehtymisellä, jonka jälkeen selvitetään lakitekstin sisältöä, lain esitöitä, korkeimman hallinto-oikeuden sekä Euroopan unionin tuomioistuimen ratkaisuja ja muuta oikeudellista lähdemateriaalia. Jos ongelma ei selviä pelkkää lakitekstiä ja esitöitä tulkitseamalla, on etsittävä tapaukseen sopivaa oikeuskäytäntöä, joka muistuttaa mahdollisimman paljon esillä olevaa ongelmaa. Jos oikeuskäytännössä jo käsitelty ongelma tulkitaan samanlaiseksi esillä olevan ongelman kanssa, on oletettavaa, että ratkaisu myös esillä olevaan ongelmaan on samanlainen.<sup>45</sup>

Arvonlisäverotuksessa päättelyketju ei kuitenkaan usein ole näin suoraviivainen eikä käytännön ongelmatilanteissa pystytäkään löytämään yhtä oikeaa ratkaisuohtetta, vaan päädytään

---

<sup>41</sup> Mainittujen toimintojen osalta verokohtelu määräytyy arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan f alakohtan mukaan, joka koskee myös muita toimijoita kuin erityisiä sijoitusrahastoja. Kotimaisesta välitystä koskevasta oikeuskäytännöstä ks. esim. KHO 17.1.2000 T 67.

<sup>42</sup> Tässä tutkimuksessa tulkintaongelmana ei siis ole se mitä säännöstä on sovellettava, vaan vero-oikeudelliselle tutkimukselle tyypilliseen tapaan se, miten yksittäistä lainkohtaa on sovellettava. Ks. Määttä 2013, s. 177.

<sup>43</sup> Weighing and balancing -ajatukselta laajemmin ks. Aarnio 2006, s. 237–238.

<sup>44</sup> Aarnio 2006, s. 247 ja Tuori 2007, s. 157.

<sup>45</sup> Tätä kutsutaan *modo pair* -vaikutukseksi. Ongelmana on luonnollisesti sen arvioiminen, voidaanko tapausten katsoa olevan samanlaisia ja tullaanko ratkaisuperiaatetta soveltamaan myös esillä olevaan tapaukseen. Ks. Myrsky 2011a, s. 2–3.

tulkintatilanteeseen. Näin voi olla esimerkiksi siksi, että lain ilmaisut ovat merkityssisällöltään yleisluontoisia tai epäselviä eikä ratkaisuvaihtoehtoja siten pystytä osoittamaan binäärisellä jaottelulla oikeiksi tai vääriksi.<sup>46</sup> Koska tulkintatilanteessa ei usein pystytä tukeutumaan pelkästään lain sanamuotoon, on vastauksia etsittävä myös muusta oikeudellisesta lähteaineistosta. Arvonlisäverolain tulkinnassa on siis ensin tunnistettava tutkimuksen luvussa 2 käsiteltävät käytettävissä olevat oikeuslähteet sekä ratkaistava niiden keskinäinen painoarvo sekä etusijajärjestys. Ratkaisuvaihtoehtoja ei kuitenkaan pyritä osoittamaan oikeiksi tai vääriksi, vaan tulkintatilanteessa pyritään antamaan painavia tai vähemmän painavia perusteluita jonkin kannan puolesta tai vastaan. Tulkinta on siis ennen kaikkea merkityssisällön antamista, ja mikäli tulkintatilanteessa ei ole löydettävissä yhtään nimenomaista ratkaisuehdotusta, voitaneen sitä etsiä myös analogiapäätelyn avulla.<sup>47</sup>

Arvonlisäverotuksessa myös teleologisilla argumenteilla voidaan katsoa olevan huomattava merkitys. Jo vuonna 1982 asiassa *CILFIT* annettussa ratkaisussa korostettiin, että unionin oikeuden säännökset on sijoitettava asiayhteyteensä ja niitä on tulkittava siten, että huomioon otetaan säännöksen tavoitteet ja unionin oikeus kokonaisuudessaan.<sup>48</sup> Tutkimuksessa käsiteltävillä unionin oikeuden sekä arvonlisäverotuksen keskeisillä periaatteilla kuten ensisijaisuudella, tulkintavaikutuksella, neutraalisuudella sekä erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin arvonlisäverovapautusta koskevan säännöksen tavoitteilla on siten keskeinen merkitys voimassa olevan oikeuden sisällön selvittämisessä.<sup>49</sup>

Usein esiintyvien tulkintatilanteiden vuoksi tutkimuksen keskeisen lähteaineiston muodostaakin kansallisen ja eurooppavero-oikeudellisen lainsäädännön ja lain esitöiden lisäksi oikeuskäytäntö sekä -kirjallisuus. Tutkimuksen eurooppavero-oikeudellisen kytkenän vuoksi tutkimuksessa on käytetty vero-oikeudellisen kirjallisuuden lisäksi lähteaineistona myös muun muassa EU-oikeudellista sekä valtiosääntöoikeudellista kirjallisuutta. Varsinaisia tutkimuskysymyksiä käsittelevän lähteaineiston osalta on todettava, että kotimaisessa vero-oikeudellisessa tutkimuksessa rahoituspalvelujen arvonlisäverotus ei ole niiden taloudellisesta merkityksestä huolimatta saanut kovinkaan suurta huomiota. *Hokkasen* johdannaisia

---

<sup>46</sup> Pääsääntöisesti arvonlisäverolain soveltamisen voidaan tosin katsoa olevan verovelvollisille helppoa. Lakiin kuitenkin sisältyy tutkimuskysymyksien kaltaisia osa-alueita, jotka ovat hyvinkin tulkinnanvaraisia. Ks. Nieminen ym. 2021, kohta Saatteeksi.

<sup>47</sup> Myrsky 2011a, s. 20 ja Määttä 2013, s. 177.

<sup>48</sup> Asia 283/81 CILFIT, kohta 20.

<sup>49</sup> Vrt. Tuori 2000, s. 175, joka ei pidä oikeusperiaatteita oikeuslähteinä.

käsittävän väitöskirjan sekä *Ääriän* Verotus-lehdessä julkaistujen artikkeleiden ohella aihetta on käsitelty ainoastaan lähinnä oikeuskäytännön kokoavina lyhyinä kokonaisuuksina arvonlisäverotusta koskevilla yleisesityksillä.

Aiemman tutkimuksen vähäisyydestä sekä vapautukseen liittyvien tulkinnanvaraisuuksien johdosta etenkin oikeuskäytännön merkitys lähdeaineistona on huomattava, ja suuri osa tutkimuksesta koostuukin tuomioistuinratkaisujen tulkinnasta. Tutkimuksessa on pyritty inventoimaan laajasti aihetta koskeva oikeuskäytäntö ja valikoimaan tarkempaan tarkasteluun merkittäviä sekä kuvaavia esimerkkejä käytännössä esiintyvistä tulkintatilanteista. Tämän osalta tutkimuksessa on pyritty systematisoimaan oikeuskäytännössä asetettuja kriteereitä koskien sekä rahaston että palvelujen luonnetta, sillä lopulta arvonlisäverojärjestelmän normit saavat sisältönsä EUT:n tulkitsessa ja soveltaessa niitä.<sup>50</sup>

Kuten *Myrsky* on todennut ja kuten tutkimusta tehdessäni havaitsin, ei prejudikaatin varsinaisen sisällön selvittäminen ole mikään yksinkertainen tehtävä. Sen sijaan ratkaisut on tutkimusta tehdessä huolellisesti analysoitava ja hajotettava osiinsa, jotta saadaan tietää *mistä* todellisuudessa päätettiin ja *mitä* todellisuudessa päätettiin. Ratkaisuja analysoitaessa tavoitteena on siis pelkistää esiin niiden *ratio decidendi* eli se kantava idea, johon ratkaisu on perustunut.<sup>51</sup> Tämä on ollut tavoitteena myös tässä tutkimuksessa: Tavoitteena on ollut esittää edustavaa oikeuskäytäntöä, jonka perusteella voidaan esittää kantaviin ideoihin perustuen voimassa olevan oikeuden tila. Tavoitteena on lähdeaineistoa yhdistelemällä ja analysoimalla ollut oikeusdogmaattisin ja oikeusvertailevin metodein pyrkiä formuloimaan päätöksäännöksiä, joiden perusteella käytännössä esiintyviä ongelmatilanteita voitaisiin ratkaista. Tutkimuksen tavoitteena on siis ennen kaikkea täsmentää ja selventää tutkimuksen kohteena olevien säännösten sisältöä.

## 1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus on jaettu kuuteen pääluokkaan. Tutkimuskysymykset, metodin ja lähdeaineiston määrittävää johdantoa seuraavassa toisessa pääluvussa käsitellään arvonlisäverotuksen kotimaisia ja eurooppavero-oikeudellisia oikeuslähteitä, niiden keskinäistä etusijajärjestystä sekä prejudikaattien vahvaa merkitystä. Tämän lisäksi luvussa pureudutaan

---

<sup>50</sup> Rother 2003, s. 3.

<sup>51</sup> Myrsky 2012, s. 256.

eurooppaoikeuden yleisiin periaatteisiin kuten välittömään oikeusvaikutukseen sekä tulkin-tavaikutukseen, joiden hallitseminen on välttämätöntä myöhemmin tutkimuksessa esille tu-levien kotimaisen arvonlisäverolain sekä eurooppavero-oikeuteen kuuluvan arvonlisävero-direktiivin välisten ristiriitatilanteiden ratkaisemiseksi.

Kolmannessa pääluvussa vastataan ensimmäiseen tutkimuskysymykseen eli siihen, mitkä sijoitusrahastot ovat arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan tarkoittamia erityisiä sijoitusrahastoja. Koska erityisen sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty arvon-lisäverolaissa tai arvonlisäverodirektiivissä, keskittyy luku erityisesti rahastoja koskevan lainsäädännön kuten UCITS-direktiivin analysointiin sekä EUT:n, KHO:n sekä KVL:n rat-kaisukäytännöstä saatavien ennakkopäätössääntöjen konstruoimiseen. Luvussa vastataan siis lähdeaineiston perusteella siihen, mitä rahastoja on pidettävä erityisinä sijoitusrahastoina sekä mitkä ovat kriteereitä, joiden perusteella rahaston luonne erityisenä sijoitusrahastona tai muuna kuin erityisenä sijoitusrahastona voidaan ratkaista. Luvussa käsiteltävän sijoitus-rahaston luonteen ratkaiseminen on välttämätöntä ennen palvelujen sisältöön pureutumista, sillä hallinnointipalveluja koskeva arvonlisäverovapautus ei koske kaikkia sijoitusrahastoja vaan ainoastaan erityisiä sijoitusrahastoja.

Neljännessä pääluvussa vastataan toiseen tutkimuskysymykseen eli siihen, mitkä erityisille sijoitusrahastoille tarjottavat palvelut ovat arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan tarkoittamia erityisen sijoitusrahaston hallintaan liittyviä palveluja, jotka on va-pautettu arvonlisäverosta. Tämän ohella luvussa käsitellään arvonlisäverovapautusta koske- van aineellisen oikeuden sisältöä, arvonlisäverolain ja arvonlisäverodirektiivin välistä kon- fliktitilannetta sekä arvonlisäverovapautuksen tulkintaperiaatteita. Asiaa koskevan lainsää- dännön ollessa hyvin avointa tulkinnalle, tarkastellaan voimassa olevaa oikeutta eli arvonli- säverovapautuksen sisältöä ja ulottuvuutta erityisesti Euroopan unionin tuomioistuimen oi- keuskäytännön kautta.

Viidennessä pääluvussa tarkastellaan erityisen sijoitusrahaston käsitettä sekä erityisille si- joitusrahastoille tarjottavia hallinnointipalveluja oikeusvertailun näkökulmasta. Tarkaste- lussa ovat Irlannin, Ruotsin sekä Saksan oikeusjärjestykset. Arvonlisäverotuksen ollessa

harmonisoitua, voi myös luvussa esille tulevilla oikeusvertailevilla argumenteilla olla merkitystä tulkintaongelmien ratkaisemisessa.<sup>52</sup>

Lopuksi kuudennessa päätäntäluvussa kootaan yhteen tutkimuksen keskeiset tutkimustulokset sekä esitellään tutkimuksessa käsitellyn lähdeaineiston pohjalta konstruoidut ennakkopäätössäännöt, joiden perusteella myös tuntemattoman tapauksen arvonlisäverokohtelu voidaan ratkaista. Lisäksi luvussa esitetään kannanottoja lainsäädännön kehittämiseksi sekä esitellään ideoita mahdolliseen aihepiiriä koskevaan jatkotutkimukseen.

---

<sup>52</sup> Myrsky 2011a, s. 185.

## 2 ARVONLISÄVEROTUKSEN OIKEUSLÄHTEET

### 2.1 Oikeuslähdeopin soveltaminen tulkintaongelmiin

Oikeusjärjestystä ja oikeusvaltiota olisi hankala ajatella ilman oikeuslähteitä. Näillä oikeuslähdeopissa tutkittavilla oikeuslähteillä tarkoitetaan tavanomaisesti sitä aineistoa, josta oikeusvaltiossa toimivat lain soveltajat saavat ratkaisuja muodostaessaan kulloinkin vaadittavan tuomionormin tai lainmukaisen perustan ratkaisuilleen. Oikeuslähteiden välityksellä siis sekä tuomioistuimet, viranomaiset että verovelvolliset tunnistavat sen, mikä on oikeutta: ratkaisu, joka ei nojaudu oikeuslähteisiin, ei ole oikeudellinen ratkaisu.<sup>53</sup>

Vaikka oikeuslähdeoppia koskevan keskustelun voidaan katsoa olevan tietyllä tapaa ikuista ja päättymätöntä, voitaneen oikeuslähteitä katsoa olevan kaikki sellaiset perustelut, joiden nojalla ratkaisu löydetään.<sup>54</sup> Oikeuslähteitä tutkimalla ja arvottamalla lain soveltajat siis saavat tietoa voimassa olevasta oikeudesta sekä voivat vastata siihen, mikä on voimassa olevan oikeuden mukainen kanta johonkin tulkintaongelmaan.<sup>55</sup> Tutkimuksen kohteena oleviin tutkimuskysymyksiin vastaamiseksi onkin siten ensiksi tunnistettava ne oikeuslähteet, joiden perusteella voidaan löytää ratkaisuja tulkintaongelmiin.

Perinteisesti oikeuslähteitä on katsottu olevan laki, maantapa, lainvalmistelutyöt, tuomioistuinratkaisut, oikeustiede, yleiset oikeusperiaatteet, moraalit ja reaaliset argumentit. Pelkkänä tämän kaltaisena pitkänä luettelona oikeuslähdeoppi ei juurikaan anna vastauksia tulkintaongelmiin eikä myöskään tue käytännön ratkaisutoimintaa. Siksi oikeuslähdeopissa on sen laajassa merkityksessä myös ratkaistava kysymykset siitä, miten ja missä järjestyksessä oikeuslähteitä on sovellettava.<sup>56</sup>

Vahvasti velvoittavia ja samalla oikeusdogmaattisen tutkimuksen näkökulmasta tärkeimpiä oikeuslähteitä ovat kansalliseen oikeuteen sisältyvät lait ja niiden nojalla annetut asetukset, kansallisen oikeuden osaksi saatetut kansainväliset sopimukset sekä systeemiperusteet. Kansallisen oikeuden ulkopuolisia vahvasti velvoittavia oikeuslähteitä ovat EU-asetukset, Euroopan ihmisoikeussopimus sekä tietyt Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ja EUT:n

---

<sup>53</sup> Sen sijaan tällainen ratkaisu on näytelmä, poliittinen ratkaisu tai muuta sosiaalista toimintaa. Ks. Tolonen 2003, s. 2 ja Myrsky 2011a, s. 17–18.

<sup>54</sup> Aarnio 2006, s. 287 ja Myrsky 2011a, s. 18.

<sup>55</sup> Myrsky 2014, s. 52.

<sup>56</sup> Oikeuslähteet nimittäin eroavat velvoittavuudeltaan toisistaan. Velvoittavuuden aste kuvaa sitä, miten käytännön lainsoveltajan on suhtauduttava eri oikeuslähteisiin. Ks. Karhu 2003, s. 792.

prejudikaatit.<sup>57</sup> Edellä mainitut oikeuslähteet ovat lainkäyttäjän näkökulmasta siinä mielessä pakottavia, että vahvasti velvoittavan oikeuslähteen sivuuttamisen katsotaan olevan virkavirhe.<sup>58</sup>

Edellä mainittujen vahvasti velvoittavien oikeuslähteiden osalta vero-oikeutta on rikosoikeuden ohella luonnehdittu kaikkein lakisidonnaisimmaksi oikeudenalaksi, mikä onkin omaisuudensuojaan kuuluvan yksilön henkilökohtaiseen varallisuuteen puuttumisen sekä PL 81.1 §:n verotuksen legaliteettiperiaatteen näkökulmasta perusteltua.<sup>59</sup> Verotuksen legaliteettiperiaate on luonteeltaan ehdoton, eli ilman nimenomaista lainkohtaa taloudellista toimintaa ei voida verottaa. Näin ollen laista tulisikin ilmetä yksiselitteisesti verovelvollisuuden perusteet, verovelvollisuuden piiri sekä oikeusturvan edellytykset.<sup>60</sup>

Lakisidonnaisuuden ohella vero-oikeudelle on tyypillistä oikeuslähteiden nopeakiertoisuus: Lainsäädäntö muuttuu, käytäntö muuttuu ja molemmat lisäksi kiihtyvällä vauhdilla.<sup>61</sup> Erietyisesti Suomen liittyminen Euroopan unionin jäseneksi vuonna 1995 merkitsi oikeuslähteoppiin merkittävää muutosta, sillä Suomessa sovellettava vero-oikeus muodostuu nykyisin paitsi kansallisesta lainsäädännöstä ja verosopimuksista, myös eurooppavero-oikeudesta. EU-jäsenyyden vaikutus verotukseen on ollut suurinta välillisen verotuksen alalla,<sup>62</sup> jolla esimerkiksi aiemmin käytössä ollut liikevaihtovero (liikevaihtoverolaki, 559/1991) korvattiin osittain EU-jäsenyyttä ennakkoiden<sup>63</sup> kesäkuussa 1994 voimaan tulleella arvonlisäverolailla (AVL 222 §). Arvonlisäverolain avulla Suomen sisäiseen oikeusjärjestykseen on implementoitu primaarioikeuteen kuuluvan SEUT 113 artiklan<sup>64</sup> nojalla annettu välillisiä

---

<sup>57</sup> Lisäksi maantavan voidaan katsoa olevan vahvasti velvoittava oikeuslähde, joskin tavanomaisen oikeuden merkitys verotuksen oikeuslähteenä on jäänyt vähäiseksi. Ks. esim. Malmgrén – Myrsky 2020, s. 23, Määttä 2015, s. 41–42 ja Aarnio 2006, s. 292.

<sup>58</sup> Karhu 2003, s. 792.

<sup>59</sup> Iivonen 2011, s. 266 ja Aarnio 2006, s. 262. Oikeusvaltioperiaatteen ulottuvuuksista ks. Jyränki – Husa 2012, s. 131–133. Toisaalta joustavataan normit eivät ole verotuksessa tuntemattomia, kuten esimerkiksi verotusmenettelystä annetun lain (1558/1995) 28 §:n veron kiertämistä koskeva säännös osoittaa.

<sup>60</sup> HE 1/1998 vp, s. 134 ja Knuutinen 2014, s. 85. Lakisidonnaisuudesta johtuen verotuksessa on lähtökohtana lain sanamuodon mukainen tulkinta. Käytännössä on kuitenkin muun muassa kielen epätäydellisyydestä johtuen hyväksyttävä, että myös verolait edellyttävät toisinaan tulkintaa.

<sup>61</sup> Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 44. Tämä tullaan havaitsemaan jäljempänä myös tässä tutkimuksessa, sillä esimerkiksi säilytysyhteisöjen tehtävien oli aiemmin katsottu olleen arvonlisäverosta vapautettuja kahdessa KHO:n antamassa ratkaisussa, mutta käytäntö on sittemmin muuttunut. Ks. luku 4.5.

<sup>62</sup> Niskakangas – Viitala – Hokkanen 2020, s. 21. Sen sijaan välitöntä verotusta ei ole kovin pitkälle harmonisoitu ja jäsenvaltioiden tuloverojärjestelmät poikkeavat hyvinkin paljon toisistaan.

<sup>63</sup> HE 88/1993 vp, s. 6. Jäsenyyden toteuduttua arvonlisäverolakiin jouduttiin tosin tekemään suuria muutoksia muun muassa sisämarkkinajärjestelmään siirtymisen vuoksi. Ks. Juanto – Punavaara – Saukko 2018, s. 3.

<sup>64</sup> Korostettakoon, että artikla koskee vain ja ainoastaan välillisiä veroja: välittömän verotuksen osalta lainsäädäntövalta on pääosin yksin jäsenvaltioilla.



veroja harmonisoiva arvonlisäverodirektiivi.<sup>65</sup> Arvonlisäverolakia täydentää lisäksi oma-aloitteisten verojen verotusmenettelystä annettu laki (768/2016), jota sovelletaan arvonlisäverotusta koskevaan prosessuaaliseen menettelyyn. Laki sisältää muun muassa ilmoittamisvelvollisuutta, veron maksamista, muutoksenhakua sekä sanktiota koskevat säännökset.

Vaikka laki onkin verotuksen legaliteettiperiaatteen mukaisesti aina verottamispäätökseen vaadittava oikeuslähde, voidaan ja täytyy myös muita oikeuslähteitä käyttää lain rinnalla. Pelkkä mekaaninen lain soveltaminen ei siis käytännössä ole useinkaan riittävää, vaan tulkintatilanteet edellyttävät myös lain ulkopuolisten aineistojen hyödyntämistä ja tulkintaa. Syynä tähän on yksinkertaisesti se, että verolait, kuten kaikki muutkin lait, ovat aina epätäydellisiä. Kieli on aina epätäydellistä, eikä verolakia säädettäessä voida ottaa huomioon kaikkia mahdollisia asiantiloja, koska verovelvolliset toimivat dynaamisilla markkinoilla ja verovelvolliset keksivät jatkuvasti uusia tapoja järjestellä toimintaansa ja minimoida verorasitustaan. Verolain säännökset on myös usein kirjattu joustaviksi, eikä oikeuslähdeopin operationalisointi ole näin ollen lain tulkinnassa aina välttämättä yksiselitteistä.<sup>66</sup>

Verolakien tulkinnassa erityisesti lainvalmisteluaineiston merkitys on kiistaton,<sup>67</sup> ja oikeuskäytännössä lain esitöissä esitetty lainsäätäjän tarkoitus on jopa voinut johtaa joissain määrin lain sanamuodon sivuuttavaan tulkintaan.<sup>68</sup> Keskeisestä merkityksestään huolimatta lain esityötkään eivät kuitenkaan anna vastausta suinkaan kaikkiin tulkintaongelmiin. Syyt tälle ovat vastaavat kuin taustatekijät lainsäädännön epätäydellisyydelle, ja esimerkiksi *Määttä* mukaan verolakien esityöt ovat monilta osin varsin ohuita eikä niissä oteta kantaa kovinkaan laajasti tulkintaongelmiin.<sup>69</sup> Osin myös tästä syystä vero-oikeudelle on tyypillistä myös

---

<sup>65</sup> Yhteisen arvonlisäverojärjestelmän soveltaminen on EU-jäsenyyden edellytys. Tätä direktiivien implementointia kutsutaan positiiviseksi integraatioksi. Ks. Myrsky – Rabinä 2015, s. 2.

<sup>66</sup> Määttä 2013, s. 180–181 ja s. 183.

<sup>67</sup> Lain esitöistä keskeisin asema on hallituksen esityksillä. Ks. Knuutinen 2014, s. 85 ja Määttä 2013, s. 183.

<sup>68</sup> Ks. KHO 2012:17. Verovapaita matkakustannusten korvauksia koskeneessa tapauksessa KVL oli lausunut ennakkoratkaisuna, ettei vuokratyöntekijä X:lle muodostunut varsinaista työpaikkaa asiakasyrityksen tiloihin vaan työskentelyä oli pidettävä työmatkana. TVL 72.2 §:n sanamuodon mukaan matkaa pidetään työmatkana, jos työntekemisaika sijaitsee muualla kuin *oman työnantajan* toimipaikassa. X ei ollut työskennellyt oman vuokratyönantajan toimipaikassa vaan ainoastaan käyttäjäyrityksen tiloissa. Säännöstä koskevan lainvalmisteluaineiston (HE 112/2008 vp, s. 14) mukaan työvoimaa vuokraavien yhtiöiden työntekijöiden varsinainen työpaikka on yleensä käyttäjäyrityksen toimitiloissa ja käyttäjäyritys rinnastettaisiin työnantajaan. KHO:n mukaan tätä kannanottoa ei voitu jättää huomioimatta, vaikka lain sanamuodon mukaan säännöstä olisi mahdollista tulkita myös toisin. Koska asia on ilmaistu hallituksen esityksessä yksiselitteisesti, katsoi KHO ratkaisussaan että X:lle muodostuu käyttäjäyrityksen toimipaikkaan varsinainen työpaikka.

<sup>69</sup> Määttä 2013, s. 184.

linkki laajempaan taloudellista toimintaa koskevaan kontekstiin, eikä tulkintaongelmissa verolakien ulkopuolista lainsäädäntöä voida näin ollen sivuuttaa.

KHO on verotusta koskevassa oikeuskäytännössä maininnut verolakien lisäksi sovellettuina oikeusohjeina esimerkiksi tekijänoikeuslain (KHO 2012:5), vakuutusopimuslain (KHO 2019:79) sekä tutkimuskysymysten osalta UCITS-direktiivin (KHO 2014:194). Muun lainsäädännön oikeuslähdeopillisesta asemasta ei voida esittää yksiselitteistä tulkintasuositusta, vaan tilanne vaihtelee tapauksesta toiseen. Peukalosääntönä voitaneen kuitenkin *Määttän* mukaan sanoa, että mikäli muuhun lainsäädäntöön on viitattu nimenomaisesti verolaissa, saa se vahvan oikeuslähteen aseman. Vastaavasti, mikäli muuhun lainsäädäntöön on tukeuduttu oikeuskäytännössä tai hallituksen esityksessä, saa se heikon oikeuslähteen aseman. Muissa tilanteissa muu lainsäädäntö olisi lähinnä sallitun oikeuslähteen asemassa.<sup>70</sup>

Velvoittavuuden kolmannen tason eli sallittujen oikeuslähteiden soveltaminen tulee kysymykseen vain tilanteissa, joissa vahvasti ja heikosti velvoittavat oikeuslähteet vaikenevat. Legaliiteettiperiaatteesta, lain esitöiden kannanotoista ja laajasta oikeuskäytännöstä johtuen sallituille oikeuslähteille ei juuri jää sijaa, joskin verolakien tulkinnassa voidaan kuitenkin joskus turvautua oikeuskirjallisuuteen, oikeusperiaatteisiin ja seuraamusargumentteihin. Verotuksen käytännön toteuttamisessa myös Verohallinnon antamilla ohjeilla on keskeinen merkitys, sillä verotuspäätösten tekeminen perustuu usein oikeuslähdeopillisesti lähinnä tulkintasuosituksina pidettävien vero-ohjeiden soveltamiseen.<sup>71</sup>

## 2.2 Prejudikaattien merkitys

Idealistisen näkemyksen mukaan oikeussäännökset ovat voimassa, kunhan ne on annettu oikein. Kuten tutkimuksessa jäljempänä havaitaan, ei tutkimuskysymyksiin pystytä vastaamaan, voimassa olevan oikeuden tilaa selvittämään eikä käytännön tulkintatilanteita ratkaisemaan pelkän lakitekstin ja lainvalmisteluaineistojen pohjalta. Sen sijaan vasta lainsäädäntö ja prejudikaatit yhdessä antavat kokonaiskuvan voimassa olevasta oikeudesta, jonka perusteella pystytään ratkaisemaan käytännössä esiintyviä tulkintaongelmia.<sup>72</sup> Käytännön

---

<sup>70</sup> Määttä 2013, s. 182.

<sup>71</sup> Lainkäyttäjillä ei ole velvollisuutta käyttää ratkaisutoiminnassaan sallittuja oikeuslähteitä, joskin Verohallinnon virkamiesten näkökulmasta ohjeet voivat rinnastua virkakäskyyn. Ks. Määttä 2013, s. 187 ja s. 189, Myrsky 2011a, s. 52–53 ja Iivonen 2011, s. 386–387. Arvonlisäverotuksen alalla neutraalisuusperiaatteella voidaan tosin katsoa olevan erityinen merkitys, sillä se on asemoitu keskeiseksi tulkintaperiaatteeksi jo lain esitöissä. Ks. HE 88/1993 vp, s. 14–16, s. 19, s. 26 ja s. 39.

<sup>72</sup> Ks. Myrsky 2012, s. 255.

tulkintatilanteissa kirjoitetun lain lisäksi siis myös prejudikaateilla eli yleensä KHO:n sekä EUT:n antamilla ennakkopäätöksillä onkin verotuksen oikeuslähteiden joukossa korostettu merkitys, sillä ennakkopäätökset ilmentävät oikeusnormien olemassaoloa ja oikeusnormien soveltamiskäytäntöä tutkimalla voidaan saada tietoa voimassa olevista oikeussäännöistä.<sup>73</sup>

Tutkimuksessa onkin otettu idealistisen näkemyksen sijaan *realistinen näkemys*, jossa lähtökohtana on se, että oikeussäännökset ovat voimassa vain ollessaan tehokkaita eli kun niitä tosiasiaassa noudatetaan. Oikeuskäytännön kautta usein avoimeksi ja tulkinnanvaraiseksi jätetyn oikeusnormin sisältö faktisesti muovautuu ja täsmentyy tietyn tulkintavaihtoehdon mukaiseksi. Prejudikaattien keskeinen merkitys siis juontaa juurensa ennen kaikkea siitä, että lakiteksti ei yksinkertaisesti kykene antamaan riittävästi informaatiota kaikkien käytännössä esiintyvien päätöksentekotilanteiden tueksi.<sup>74</sup> Tuomioistuimet joutuvatkin soveltamaan ja ennen kaikkea tulkitsemaan lainsäädäntöä tulkintaongelmissa, minkä kautta oikeusnormit muovautuvat ja täsmentyvät.

Vaikka prejudikaatit eivät olekaan normatiivisesti sitovia vaan ainoastaan heikosti velvoittavia oikeuslähteitä, on niiden tosiasiallinen sitovuus huomattava verotuksen yhdenvertaisuuden sekä ennustettavuuden vaatimuksien vuoksi.<sup>75</sup> Käytännössä voidaankin realistisen näkemyksen mukaan sanoa, että oikeussäännösten tehokkuus ja niiden vaikutukset voidaan arvioida vasta säännöksen antamisen jälkeen julkaistua oikeuskäytäntöä tutkimalla, sillä prejudikaateilla on ollut erityisen suuri merkitys juuri kulutusverotuksen alalla.<sup>76</sup>

Tutkimalla oikeuskäytäntöä saadaan siis täsmennettyjä, tulkittuja normeja. Kun jokin tuomioistuimen ratkaisulinja vakiintuu, syntyy tulkituista normeista niin sanottu *vallitseva oikeustila*, jonka tunteminen antaa realistisemmän ja täsmällisemmän kuvan

---

<sup>73</sup> Myrsky 2011a, s. 19. Myös hallinto-oikeuksien sekä keskusverolautakunnan päätökset voivat muuttua prejudikaateiksi. Ks. Myrsky 2011a, s. 8.

<sup>74</sup> Ks. Myrsky 2011a, s. 1–3 ja s. 20.

<sup>75</sup> Myrsky 2011a, s. 235. *Aarnion* oikeuslähdeopin mukaan ennakkoratkaisut ovat ainoastaan heikosti velvoittavia oikeuslähteitä. Ks. esim. Aarnio 2006, s. 292. *Myrsky* on kuitenkin huomauttanut, että oikeuskäytäntö voi joissain tapauksissa kehittyä tavanomaisen oikeuden asteelle, jolloin tilanne sitovuuden osalta voi olla toinen. Esimerkiksi niin sanottujen kirvesmiestapausten osalta voidaan Myrskyn mukaan puhua oikeuskäytännön kautta muodostuneesta tavanomaisesta oikeudesta. Vastaavasti yleishyödyllisten yhteisöjen saamien tulojen osalta elinkeinotulon ja henkilökohtaisen tulon välistä rajanvetoa koskeva oikeustila perustuu suurilta osin oikeuskäytäntöön. Ks. Myrsky 2011a, s. 47, s. 54 ja s. 56.

<sup>76</sup> Keskeisenä syynä tähän on ollut kulutusverotusta koskevan tutkimuksen vähyys sekä arvonlisäverolakia koskevat lähes jatkuvat muutokset. Ks. Myrsky 2011a, s. 55. Myös laajemmassa kontekstissa oikeuskäytännön merkitys oikeuslähteenä näyttäisi vahvistuneen. *Karhun* mukaan tärkein syy tälle on se, että ratkaisut ovat nykyisin avoimesti argumentoituja ja perusteluiltaan jäsennettyjä. Ks. Karhu 2020, s. 1026.

oikeusjärjestyksen sisällöstä. Korkeimpien oikeusasteiden antamille ennakkopäätöksille on nimittäin olennaista ja tunnusomaista niiden prejudikatiivinen vaikutus, eli ennakkopäätökset toimivat ratkaisuohjeina myös tuleville tapauksille ja tulevat tapaukset tullaan todennäköisesti ratkaisemaan samalla tavalla kuin aiemmat tapaukset.<sup>77</sup>

Prejudikaattien merkityksestä *Myrsky* onkin todennut, että aina ei edes voida selvästi todeta, onko ratkaisu perustettu suoraan lakiin vai onko ratkaisu mennyt siinä mielessä ”sekaisin”, että lain sisällön toteamiseksi on noudatettu oikeuskäytännöstä saatavaa käsitystä lain sisällöstä.<sup>78</sup> Prejudikaattien keskeisen merkityksen vuoksi myös myöhemmät erityisiä sijoitusrahoja sekä hallinnointipalveluja koskevat päätökset keskittyvät suurilta osin oikeuskäytännön tutkimiseen: Olisi nimittäin mahdotonta saada tietoa aihetta koskevan vallitsevan oikeustilan sisällöstä ja vastata käytännön tilanteiden *quid iuris* -kysymyksiin, jos tulkinta jätettäisiin ainoastaan vahvasti velvoittavien oikeuslähteiden sekä lainvalmisteluaineiston varaan.

Oikeuskäytännön sisällön selvittäminen on lähtökohtaisesti samanlaista kuin muukin tulkinta, eli kysymys on merkityssisällön antamisesta tulkinnan kohteena olevalle asialle. Toisaalta keskeinen ero lainsäädännön ja oikeuskäytännön välillä on se, että lainsäädäntö on luonteeltaan abstraktia, kun taas ratkaisut ovat aina yksittäistapauksellisia. Tärkeää hyödynnäessä prejudikaatteja yksittäiseen tulkintaongelmaan onkin sen ratkaiseminen, milloin käsillä oleva tulkintaongelma sekä aiempi prejudikaatti ovat riittävän samanlaisia.<sup>79</sup> Jos tehty prejudikaatti ja siinä käsillä olleet tosiseikat ovat riittävän samanlaisia käsillä olevan tulkintaongelman kanssa, voitaneen olettaa, että ratkaisu myös käsillä olevaan tulkintaongelmaan tulee olemaan samanlainen. Mikäli näin ei toimita, rikottaisiin ratkaisutoiminnassa jo PL 6.1 §:ssä turvattua oikeutta yhdenvertaisuuteen lain edessä.<sup>80</sup>

Kaikki prejudikaatit eivät kuitenkaan ole painoarvoltaan yhtä merkittäviä. Prejudikaatin painoarvoon vaikuttavat muun muassa se, miltä osin asia on ollut tuomioistuimen käsiteltävänä, perustelujen sanamuoto, ratkaisun kokoonpano, päätöksen julkaiseminen sekä ratkaisusta

---

<sup>77</sup> Myrsky 2014, s. 53. Prejudikaattien merkityksen laajuudesta sekä horisontaalisesta ja vertikaalisesta ulottuvuudesta ks. Myrsky 2011a, s. 10–12.

<sup>78</sup> Tästä huolimatta voidaan perustellusti väittää, että ratkaisu perustuu lakiin. Ks. Myrsky 2011a, s. 24.

<sup>79</sup> Myrsky 2012, s. 256 ja s. 261. Samanlaisuuden ratkaiseminen vaatii siis *prejudikaattirelaation* toteamista. Ensin on pelkistettävä esiin prejudikaatin relevantit tosiseikat, joiden perusteella saadaan vastaus siihen, mikä oikeusohje soveltuu tiettyihin tosiseikkoihin ja mihin tosiseikkoihin tietty oikeusohje soveltuu. Mikäli tosiseikat eivät ole samanlaisia (analoginen faktapohja), ei aiempaa prejudikaattia voida käyttää käsillä olevan tulkintaongelman ratkaisemiseen.

<sup>80</sup> Tolonen 2003, s. 123. Tuomioistuimen on näin ollen myös esitettävä perustelut poikkeamiselle.

äänestäminen.<sup>81</sup> Veron oikeuden ollessa yksi dynaamisimmista oikeudenaloista myös prejuddikaatin iällä on huomattava merkitys arvioitaessa sen painoarvoa.<sup>82</sup>

## 2.3 Eurooppaveron oikeus

### 2.3.1 Eurooppaoikeudelliset oikeuslähteet

Suomi on vuodesta 1995 lähtien ollut Euroopan unionin jäsen.<sup>83</sup> Suomen liittyminen Euroopan unioniin merkitsi sitä, että Suomeen tuli sovellettavaksi kansallisen verolainsäädännön ja verosopimusten lisäksi myös kolmas osa-alue, *eurooppaveron oikeus*,<sup>84</sup> joka koostuu verotusta koskevista EU:n perussopimusten määräyksistä, EU-lainsäädännöstä, EUT:n oikeuskäytännöstä sekä Euroopan ihmisoikeussopimuksen verotusta koskevista säännöksistä.<sup>85</sup>

Euroopan unionin oikeus on luonteeltaan itsenäinen ja erillinen oikeusjärjestys, joka rajoittaa pysyvästi jäsenvaltioiden suvereenia oikeuksia kuten verotuksellista suvereniteettia. Primaari- ja sekundaarinormeilla<sup>86</sup> on luotu säännöstö, jota sovelletaan sekä jäsenvaltioiden kansalaisiin että jäsenvaltioihin itseensä. Rakenteellisesti unionin oikeus on osa jäsenvaltion kansallista oikeusjärjestelmää, joskin kansallisten tuomioistuimien tulee suojella unionin oikeuden toteutumista soveltamalla rinta rinnan kansallista lainsäädäntöä ja unionin säädöksiä.<sup>87</sup> Näin ollen myös Suomen valtionorganit ja viranomaiset joutuvat toimivaltaansa käyttäessään ottamaan jatkuvasti huomioon eurooppaoikeudelliset oikeuslähteet.<sup>88</sup>

Arvonlisäverotuksen alalla Euroopan unionissa on luotu yhteinen arvonlisäverojärjestelmä, joka osaltaan mahdollistaa tehokkaiden sisämarkkinoiden toiminnan ja on myös tiivistänyt

---

<sup>81</sup> Myrsky 2012, s. 256–259.

<sup>82</sup> Määttä 2013, s. 185.

<sup>83</sup> Vuonna 2012 jäsenyys kirjattiin myös perustuslain 1 §:n 3 momenttiin.

<sup>84</sup> Voitaneenkin sanoa, että edellä käsitelty pohjoismainen oikeuslähteoppi on muuttunut eurooppalaiseksi oikeuslähteopiksi. Eurooppaveron oikeuden merkityksestä esimerkiksi *Pikkujämsä* on todennut, että arvonlisäverotukseen kohdistuvaa tutkimusta, joka sivuuttaisi EU-oikeuden ei voida enää edes ajatella. Ks. *Pikkujämsä* 2001, s. 70. EU-oikeuden merkitys lienee nykyisin yhä korostuneempi, eikä tätäkään maisteritutkielmaa olisi mahdollista kutsua *tutkimukseksi* ilman eurooppaveron oikeuden tutkimista.

<sup>85</sup> Helminen 2018, s. 24. Johdonmukaisuuden vuoksi tässä tutkimuksessa käytetään nimityksiä unionin oikeus ja unionin tuomioistuin viitattaessa myös ennen Lissabonin sopimuksen voimaantuloa (1.12.2009) annettuun oikeuskäytäntöön ja säännöksiin.

<sup>86</sup> Primaarinormeja ovat lähinnä SEU ja SEUT, joiden nojalla annetut sekundaarinormit eli johdettu oikeus konkretisoi primaarinormeissa esitettyjä arvoja, tavoitteita ja periaatteita. Sekundaarioikeuteen kuuluvat SEUT 288 artiklan mukaan asetukset, direktiivit, päätökset, suositukset ja lausunnot. Normijärjestelmästä laajemmin ks. Raitio – Tuominen 2020, s. 72–85.

<sup>87</sup> Ks. asia 6/64 *Costa v. ENEL* ja asia 26/62 *van Gend & Loos*.

<sup>88</sup> Jyränki – Husa 2012, s. 104. Suomen oikeudessa ei tosin ole nimenomaisia säännöksiä EU-oikeuden ja kansallisen oikeuden välisestä suhteesta. Ks. Ojanen 2010, s. 194.

Euroopan unionin integraatiokehitystä.<sup>89</sup> Yhteisen arvonlisäverojärjestelmän keskeisimpänä oikeuslähteenä toimii arvonlisäverodirektiivi, jonka sisältöä täydentävät lisäksi esimerkiksi ulkomaalaispalautuksia koskeva direktiivi<sup>90</sup> sekä arvonlisäverodirektiivin tulkintaa yhtiävänä täytäntöönpanoasetus<sup>91</sup>.

Arvonlisäverodirektiivi on nimensä mukaisesti johdettuun oikeuteen kuuluva *direktiivi*, jotka eivät eurooppaoikeudellisen normihierarkian mukaan ole kaikilta osiltaan velvoittavia eivätkä sellaisenaan välittömästi sovellettavia toisin kuin asetukset. Sen sijaan SEUT 288 artiklan mukaan direktiivit velvoittavat ainoastaan saavutettavaan tulokseen nähden, mutta jättävät kansallisten viranomaisten valittavaksi muodon ja keinot. Direktiivien toimeenpano vaatii siis kansallisia lainsäädäntötoimia eli implementointia, jossa direktiivin asettamat tavoitteet säädetään osaksi kansallista lakia.<sup>92</sup>

Käytännössä monet direktiivit sisältävät kuitenkin niin yksityiskohtaisia säännöksiä, että jäsenvaltioille ei juuri jää harkintavaltaa sisällön suhteen, vaan jäsenvaltion on saavuttaakseen direktiivissä tarkoitettu tulos implementoitava direktiivin säännöksiä kansalliseen lakiin sellaisenaan. Näin on myös arvonlisäverodirektiivin laita, ja arvonlisäverotuksen alalla kaikissa jäsenvaltioissa on voimassa periaatteessa saman sisältöinen arvonlisäverojärjestelmä lukuun ottamatta verokantoja ja verotusmenettelyä, joita ei ole harmonisoitu.<sup>93</sup>

Harmonisoinnista huolimatta arvonlisäverotuksessa ei kuitenkaan voida välttyä tulkintaongelmilta, ja arvonlisäverodirektiivin tulkinta myös vaihtelee merkittävästi jäsenvaltioiden välillä.<sup>94</sup> Tulkinnanvaraisten säännösten tulkinnassa onkin otettava huomioon myös seuraavaksi käsiteltävät EU-oikeuden ja kansallisen oikeuden välistä suhdetta määrittävät peruseriaatteet. Vaikka periaatteet ovat luonteeltaan tulkintaperiaatteita, eivät ne kuitenkaan ole

---

<sup>89</sup> Arvonlisäverodirektiivi, johdanto-osan perustelukappale 4. Lähes kaiken verotukseen liittyvän eurooppa-vero-oikeudellisen sääntelyn ydinsisältönä on sisämarkkinatavoitteiden turvaaminen, sillä epäyhdenmukaisten sääntöjen perusteella kannettavilla veroilla on taipumus fragmentoida sisämarkkinoita. Ks. Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 52.

<sup>90</sup> Kolmastoista neuvoston direktiivi 86/560/ETY, annettu 17 päivänä marraskuuta 1986, jäsenvaltioiden liikevaihtoverolainsäädännön yhdenmukaistamisesta - yhteisön alueelle sijoittautumattomille verovelvollisille suoritettavaa arvonlisäveron palautusta koskevat yksityiskohtaiset säännöt.

<sup>91</sup> Neuvoston täytäntöönpanoasetus (EU) N:o 282/2011, annettu 15 päivänä maaliskuuta 2011, yhteisestä arvonlisäverojärjestelmästä annetun direktiivin 2006/112/EY täytäntöönpanotoimenpiteistä.

<sup>92</sup> Raitio – Tuominen 2020, s. 81–82.

<sup>93</sup> Äärilä 2020, s. 578 ja Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 53.

<sup>94</sup> Ideaalitulannetta eli sitä, että arvonlisäverodirektiivin soveltaminen olisi täysin yhdenmukaista kaikissa jäsenvaltioissa ei siis ole tutkimuskysymysten osalta suinkaan saavutettu. Ks. jäljempänä luku 5.

ainoastaan punnintaperiaatteiden asemassa vaan yleisinä oikeusperiaatteina jäsenvaltioita sitovia sääntöjä samaan tapaan kuin oikeusnormit.<sup>95</sup>

### 2.3.2 Välitön oikeusvaikutus

Vaikka asetuksista poiketen direktiivit kuten arvonlisäverodirektiivi eivät sellaisenaan ole välittömästi sovellettavia, saattavat ne kuitenkin tulkintatilanteessa saada välittömän oikeusvaikutuksen. EU-oikeuden *välitön oikeusvaikutus* merkitsee sitä, että yksityiset oikeussubjektit voivat tietyissä tilanteissa vedota kansallisessa tuomioistuimessa EU-oikeudelliseen säännökseen sellaisenaan, vaikka vastaavaa kansallista säännöstä ei olisi annettu. Toisin sanoen luonnolliset henkilöt ja oikeushenkilöt voivat perustaa oikeuksia ja velvollisuuksia välittömästi vaikuttaviin säännöksiin, vaikka niitä ei olisi implementoitu osaksi kansallista lainsäädäntöä. Lisäksi välitön oikeusvaikutus edellyttää, että kansalliset viranomaiset ja tuomioistuimet noudattavat välittömästi vaikuttavia eurooppaoikeudellisia normeja toiminnassaan. Periaate siis tukee EU-oikeuden tehokasta vaikutusta (*effet utile*) ja sovellettavuutta jäsenvaltioissa.<sup>96</sup>

Välitöntä oikeusvaikutusta ei ole kirjattu perussopimukseen tai muuhun EU-lainsäädäntöön, vaan sen sisältö perustuu ja se on rakennettu yksinomaan EUT:n oikeuskäytännössä. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan välittömän oikeusvaikutuksen syntymisen edellytyksenä on, että normi on sisällöltään riittävän selvä ja tarkkarajainen perustaakseen oikeuksia tai velvollisuuksia. Normin on lisäksi oltava ehdoton, eli se ei saa edellyttää kansallisia täytäntöönpanotoimia. Normin on siis oltava luonteeltaan niin täsmällinen ja itsenäinen, että yksityisen oikeudet ja velvollisuudet käyvät siitä suoraan ilmi ilman täsmentäviä määräyksiä.<sup>97</sup>

EUT kehitti välittömän oikeusvaikutuksen periaatteen tullimaksuja koskeneessa *Van Gend & Loos* -tapauksessa tehostaakseen eurooppaoikeuden toimintaa.<sup>98</sup> Tapauksessa EUT totesi, että jäsenvaltioiden lainsäädännöstä riippumattomalla unionin oikeudella on luotu uusi oikeusjärjestys, joka asettaa velvollisuuksia jäsenmaille, mutta tuo myös yksityisille oikeuksia. EUT:n mukaan oikeuksista tulee osa heidän oikeudellista asemaansa, ja heillä on oikeus vedota niihin

---

<sup>95</sup> Rother 2003, s. 97.

<sup>96</sup> Mäenpää 2011, s. 134 ja Eur-Lex 2015.

<sup>97</sup> Mäenpää 2011, s. 134 ja Raitio – Tuominen 2020, s. 244. Välitön vaikutus ei siis koske koko asetusta tai direktiiviä sellaisenaan vaan ainoastaan yksittäistä sovellettavana olevaa artiklaa.

<sup>98</sup> Dualistiset maat kuten Saksa ja Italia katsoivat aiemmin, että säännökset on saatettava osaksi kansallista oikeutta ennen kuin niillä voi olla oikeusvaikutuksia. Ks. Craig – De Búrca 2011, s. 325.

tuomioistuimessa vaikka jäsenvaltio ei olisi sisällyttänyt säännöstä kansalliseen lainsäädäntöön.<sup>99</sup> Välitön oikeusvaikutus siis tekee mahdolliseksi eurooppaoikeudellisten oikeuksien yksityisen täytäntöönpanon vetoamalla välittömästi eurooppaoikeudelliseen oikeuslähteeseen, vaikka säännöstä ei olisi toimeenpantu jäsenvaltiossa.<sup>100</sup>

Välittömän oikeusvaikutuksen ulottuvuutta määriteltäessä on tehtävä jako vertikaaliseen ja horisontaaliseen välittömään vaikutukseen. *Vertikaalinen* vaikutus ilmenee yksityisen ja valtion välisessä suhteessa, kun taas *horisontaalinen* vaikutus ilmenee kahden yksityisen tahon keskinäisessä suhteessa. Riippuen säädöstyypistä EUT on hyväksynyt joko *täyden välittömän vaikutuksen* eli sekä horisontaalisen että vertikaalisen välittömän vaikutuksen olemassaolon tai *osittaisen välittömän vaikutuksen* eli ainoastaan vertikaalisen välittömän oikeusvaikutuksen olemassaolon.<sup>101</sup>

Jako täyden ja osittaisen välittömän vaikutuksen välillä on johdettavissa suoraan SEUT 288 artiklassa mainituista säädöstyypeistä. Artiklan sanamuodon mukaan asetukset pätevät yleisesti ja ovat kaikilta osiltaan velvoittavia oikeuslähteitä. Asetusten osalta EUT onkin todennut nykyisen SEUT 288 artiklan sanamuotoa<sup>102</sup> tulkiten, että asetuksilla on lähtökohtaisesti aina täysi välitön vaikutus ja ne pystyvät sellaisenaan luomaan yksityisille oikeuksia, joita kansallisten tuomioistuinten tulee suojella.<sup>103</sup>

Direktiivi puolestaan velvoittaa saavutettavaan tulokseen nähden jokaista jäsenvaltiota, jolle se on osoitettu, mutta jättää kansallisten viranomaisten valittavaksi muodon ja keinot (SEUT 288 artikla). EUT on todennut asiassa *van Duyn*, että vaikka vain asetukset ovat sellaisenaan sovellettavia, ei se poissulje sitä, etteikö myös muilla säädöksillä voisi olla samanlaisia vaikutuksia. Se, etteivät yksityiset voisi vedota direktiivissä asetettuun veloitteeseen, olisi EUT:n mukaan yhteensopimatonta direktiiveille asetettujen veloitteiden kanssa. Näin ollen

---

<sup>99</sup> Asia 26/62 van Gend & Loos.

<sup>100</sup> Kotimaisessa verotusta koskevassa oikeuskäytännössä välitöntä oikeusvaikutusta on sovellettu esimerkiksi autoverotusta koskeneessa tapauksessa KKO 2013:58. Tapauksessa oli kyse käytetystä henkilöautosta, jonka X Oy oli tuonut Belgiasta Suomeen. Ratkaisusta ilmenevin perustein korkein oikeus katsoi, että Suomen valtio oli rikkonut SEUT 110 artiklan mukaista verotuksen syrjivyyden kieltoa vuosina 1995–2009. KKO:n mukaan SEUT 110 artiklalla on välitön vaikutus ja sillä on perustettu yksityisille oikeuksia, joita kansallisten tuomioistuinten on suojeltava. Koska KKO piti unionin oikeuden loukkaamista ilmeisenä, velvoitti se valtion korvaamaan yhtiölle unionin oikeuden rikkomisella aiheutettu vahinko.

<sup>101</sup> EUR-Lex 2015 ja Raitio – Tuominen 2020, s. 245.

<sup>102</sup> SEUT 288 artiklan englanninkielinen versio on tältä osin huomattavasti selkeämpi. Artiklassa todetaan, että “A regulation shall – – be binding in its entirety and *directly applicable* in all Member States.”.

<sup>103</sup> Asia 43/71 Politi, kohta 9.



yksityisillä on oikeusvarmuuden edellyttämänä oltava oikeus vedota direktiiveihin kansallisissa tuomioistuimissa (vertikaalinen välitön vaikutus).<sup>104</sup>

Koska direktiivien luonteeseen kuuluu niiden velvoittavuus jäsenvaltioita kohtaan, eivät direktiivit kuitenkaan voi sellaisenaan luoda velvoitteita yksityisille oikeussubjekteille, sillä päinvastainen tulkinta voisi johtaa oikeusturvaongelmiin ja direktiivien luonteen samastumiseen asetusten kanssa.<sup>105</sup> Direktiiveillä on siis olemassa vain osittainen välitön vaikutus.<sup>106</sup>

### 2.3.3 Ensisijaisuusperiaate ja tulkintavaikutus

Unionin oikeudelle on ominaista sen perustuminen itsenäiseen, perussopimuksista muodostuvaan oikeuslähteeseen ja sen ensisijaisuus jäsenvaltioiden oikeuteen nähden,<sup>107</sup> joten toimiakseen käytännössä välitön oikeusvaikutus edellyttää myös *ensisijaisuuden* periaatteen tunnustamista. Lainsäätäjien näkökulmasta se tarkoittaa käytännön tasolla kieltoa säätää lakeja, jotka ovat ristiriidassa eurooppaoikeuden kanssa sekä velvoitetta muuttaa voimassa olevia lakeja eurooppaoikeudellisten velvoitteiden mukaisiksi. Kansallisten tuomioistuiemien näkökulmasta ensisijaisuus tarkoittaa velvollisuutta syrjäyttää eurooppaoikeuden kanssa ristiriidassa oleva normi.<sup>108</sup>

Ensisijaisuusperiaate on siis konfliktinratkaisusääntö, joka määrittää sen, onko tulkintatilanteessa sovellettava kansallisesta vai eurooppaoikeudellisesta oikeusjärjestyksestä peräisin olevaa normia ja takaa ennen kaikkea sen, että eurooppaoikeudelliset normit ovat voimassa ja toimivat saman sisältöisinä kaikissa jäsenvaltioissa. Mikäli ensisijaisuutta ei tunnustettaisi, eivät perussopimusten tavoitteet voisi toteutua käytännössä vaan lainsäädäntöä tulkittaisiin jokaisen maan omista lähtökohdista käsin, joka johtaisi syrjintään jäsenvaltioiden välillä. Muodollisesti ensisijaisuusperiaate ei kuitenkaan luo hierarkiaa jäsenvaltion lain ja unionin oikeuden välille eikä johda kansallisen normin pätemättömyyteen, vaan ainoastaan sen sivuuttamiseen tuomioistuimissa.<sup>109</sup> Laajuudeltaan ensisijaisuusperiaate on välitöntä

---

<sup>104</sup> Asia 41/74 van Duyn, kohdat 12–14.

<sup>105</sup> Direktiiveillä ei siis voi olla käänteistä vertikaalista vaikutusta. Ks. asia 152/84 Marshall, kohta 48.

<sup>106</sup> *Estoppel*-periaatteesta sekä poikkeuksena olevasta direktiivien satunnaisesta horisontaalisesta vaikutuksesta ks. Mylly 2011, s. 848–851.

<sup>107</sup> C-573/17 Poplawski, kohta 52.

<sup>108</sup> Craig – De Búrca 2011, s. 340–341.

<sup>109</sup> Raitio – Tuominen 2020, s. 234 ja Craig – De Búrca 2020, s. 305. EUT:n oikeuskäytännön mukaan velvollisuus syrjäyttää ristiriidassa oleva normi ulottuu paitsi tavalliseen lakiin, myös perustuslakiin, minkä voidaan katsoa tuoneen unionille liittovaltion piirteitä. Etusijaperiaate katsottiinkin Euroopan unioniin liittyttäessä hallitusmuodon (94/1919) 92 §:n vastaiseksi, joten sen omaksuminen edellytti hyväksymistä perustuslainsäätämisyjärjestyksessä. Ks. asia 11/70 Internationale Handelsgesellschaft, kohta 3 ja HE 135/1994 vp, s. 668.

oikeusvaikutusta laajempi, sillä se ulottuu periaatteessa kaikkeen Euroopan unionin oikeuteen.<sup>110</sup>

Myöskään ensisijaisuuden periaatetta ei ole kirjattu perussopimuksiin, vaan se perustuu vaikiintuneeseen oikeuskäytäntöön. Periaate rakentui *Costa v. ENEL* -tapauksessa, jossa ydinkysymyksenä oli, pystyikö myöhemmin voimaan tullut kansallinen lainsäädäntö syrjäyttämään unionin oikeuden *lex posterior* -säännön nojalla. EUT torjui ratkaisussaan tämän Italian hallituksen kannan yksiselitteisesti etusijaperiaatteella.

Unionin tuomioistuin perusteli etusijaa sillä, että perustamissopimuksella on perustettu oma itsenäinen oikeusjärjestys, jolle jäsenvaltiot ovat siirtäneet suvereenia oikeuksiaan. Tuomioistuimen mukaan eurooppaoikeudellisten säännösten sanamuodosta ja tarkoituksesta seuraa, että jäsenvaltiot eivät voi asettaa mitään omaa säännöstään etusijalle unionin oikeusjärjestykseen nähden, koska muutoin perustamissopimuksen nojalla annettu lainsäädäntö menettäisi merkityksensä ja myös itse unionin oikeudellinen perusta saatettaisiin kyseenalaiseksi.<sup>111</sup>

Ensisijaisuusperiaatetta täydentää *tulkintavaikutus*, jolla tarkoitetaan sitä, että kansallisen oikeuden säännöksille pyritään antamaan eurooppaoikeuden ja integraatiotavoitteiden kanssa yhteensopiva merkityssisältö tulkinnan kautta. Tulkintavaikutuksen avulla kansalliset tuomioistuimet voivat siis ennen kaikkea varmistaa kansalliseen lainsäädäntöön implementoidun unionin oikeuden täyden tehokkuuden.<sup>112</sup> Tulkintavaikutus ulottuu kaikkeen kansalliseen lainsäädäntöön, joka kuuluu EU-oikeuden soveltamisalaan ja sen ottaminen huomioon päätöksenteossa on viranomaisten velvollisuus.<sup>113</sup>

Tulkintavaikutuksella on merkitystä varsinkin tilanteissa, joissa eurooppaoikeus ei ole välittömästi vaikuttavaa tai joissa se ei sellaisenaan kelpaa oikeudellisen ratkaisun perustaksi. Erityisesti tulkintavaikutuksella onkin merkitystä direktiivien soveltamisen osalta, koska direktiivit määrittelevät jäsenvaltioita velvoittavasti ainoastaan saavutettavan tuloksen. Mikäli direktiivin säännöksellä ei ole välitöntä vaikutusta, konkretisoi tulkintavaikutus niiden

---

<sup>110</sup> Ojanen 2010, s. 75. Ensisijaisuusperiaate on kuitenkin toissijainen keino taata EU-oikeuden tehokas toteutuminen, sillä ensisijaisesti lainsoveltajat tulkitsevat kansallista lakia EU-oikeuden kanssa yhteensopivalla tavalla.

<sup>111</sup> Asia 6/64 *Costa v. ENEL*. Nykyisin vastaava periaate on sisällytetty myös Lissabonin sopimuksen yhteyteen. Ks. Julistus Euroopan unionin oikeuden ensisijaisuudesta, EUVL C 306, 17.12.2007, s. 256.

<sup>112</sup> C-573/17 *Poplawski*, kohta 55. EUT on kutsunut tulkintavaikutusta *yhdenmukaisen tulkinnan periaatteeksi*.

<sup>113</sup> Kansallisen oikeuden eurooppaverro-oikeuden mukaiseen tulkintaan sisältyy siten aina myös unionin oikeuden tulkintaa. Ks. Mäenpää 2011, s. 115.

muotojen ja keinojen valintaa, jotka direktiivi jättää kansallisten viranomaisten valittavaksi.<sup>114</sup> Kansallisten lainsoveltajien toiminnassa tulkintavaikutus onkin yleisin sekä soveltamisalaltaan laajin tapa antaa vaikutusta EU-oikeudelle. Tulkintavaikutus on myös muutoin ulottuvuudeltaan laaja, sillä välittömästä oikeusvaikutuksesta poiketen tulkintavaikutus soveltuu myös horisontaalisiin eli yksityisten välisiin oikeussuhteisiin.<sup>115</sup>

Tulkintavaikutuksen sisältö on muovautunut runsaan EUT:n oikeuskäytännön kautta. Nykyisin tulkintavaikutuksen sisältö ilmaistaan niin, että kansallista oikeutta ja direktiiviä on tulkittava kontekstuaalisesti: ensinnäkin kansallista lainsäädäntöä on tulkittava mahdollisimman pitkälle direktiivin sanamuodon ja tarkoituksen mukaisesti.<sup>116</sup> Toiseksi kansallisten tuomioistuinten on tehtävä toimivaltansa rajoissa kaikki mahdollinen ottamalla huomioon kansallinen oikeus kokonaisuudessaan ja soveltamalla siinä hyväksytyjä tulkintatapoja taatakseen direktiivin täysi tehokkuus ja päätyäkseen direktiivin päämäärän mukaiseen ratkaisuun. Tämän toteutumiseksi kansallisella tuomioistuimella on tarvittaessa velvollisuus muuttaa vakiintunutta oikeuskäytäntöään, mikäli se ei sovi yhteen direktiivin vaatimusten kanssa.<sup>117</sup> Vaikka kansallista lakia on tulkittava mahdollisimman pitkälle yhdessä direktiivin kanssa, ei tulkintavaikutus kuitenkaan voi olla perustana kansallisen oikeuden *contra legem* -tulkinnalle.<sup>118</sup>

#### 2.3.4 EUT:n oikeuskäytäntö ja ennakkoratkaisumenettely

Kuten edellä käsitellyn perusteella on selvää, ovat eurooppaoikeus ja jäsenvaltioiden kansallinen lainsäädäntö syvässä vuorovaikutussuhteessa keskenään. Euroopan unionissa tähän vuorovaikutussuhteeseen liittyvää toimivaltaa on annettu myös Euroopan unionin tuomioistuimelle, jonka tehtävänä on huolehtia siitä, että perussopimusten tulkinnassa ja soveltamisessa noudatetaan lakia (SEU 19 artikla). EUT:n oikeuskäytännön merkitystä on korostanut

---

<sup>114</sup> Mäenpää 2011, s. 118 ja Raitio – Tuominen 2020, s. 253–254.

<sup>115</sup> Ojanen 2010, s. 63, s. 78 ja s. 80. Direktiivin mukainen tulkinta voi siis johtaa myös yksityiselle epäsuotuisaan lopputulokseen. Tulkintavaikutus ulottuu myös muutoin välitöntä oikeusvaikutusta pidemmälle, sillä sen soveltaminen ei edellytä säännöksen ehdottomuutta, täsmällisyyttä ja yksiselitteisyyttä.

<sup>116</sup> C-106/89 Marleasing, kohta 8. Kotimaisesta oikeuskäytännöstä ks. esim. terveyden- ja sairaanhoitopalvelujen arvonlisäverotusta koskenut KHO 2013:39, jonka perusteluissa KHO nojautui vahvasti EUT:n oikeuskäytäntöön ja totesi, että arvonlisäverolain säännöksiä on tulkittava arvonlisäverodirektiivin ja sitä koskevan oikeuskäytännön mukaisesti niin pitkälle kuin se on mahdollista.

<sup>117</sup> C-684/16 Planck, kohdat 59 ja 60 sekä Raitio – Tuominen 2020, s. 255–256. Ks. myös Ojanen 2010, s. 78, jonka mukaan tulkintavaikutuksen ja välittömän oikeusvaikutuksen välistä eroa saattaa olla vaikea havaita. Tulkintavaikutus ja välitön vaikutus toimivat siis yhdessä ja pikemminkin tukevat toisiaan kuin sulkevat toisensa pois: Ensimmäisessä ratkaisulle pyritään etsimään perusta tulkitsemalla kansallista säännöstä eurooppaoikeusmyönteisesti, mutta mikäli näin saatu ratkaisu ei ole eurooppaoikeuden sisällön mukainen, on oikeusohjeena sovellettava välittömästi vaikuttavaa säännöstä.

<sup>118</sup> Ks. esim. C-294/16 JZ, kohta 33. *Contra legem* -tulkinnalla tarkoitetaan tulkintaa, joka olisi selvästi vastoin asiassa sovellettavaa kansallista oikeussäännöstä. Ilmaisuihin *mahdollisimman pitkälle* ei siis tarkoiteta sitä, että tuomioistuimen olisi tehtävä mitä tahansa tulkittakseen kansallista säännöstä EU-oikeuden mukaisesti.

sen ratkaisuille yleisesti tunnustettu vahva sitovuus sekä edellä käsitellyt yleiset periaatteet, joiden sisältö on rakentunut yksinomaan EUT:n oikeuskäytännössä.<sup>119</sup>

Euroopan unionin tuomioistuimen ratkaisut ovat osa EU:n yhteistä oikeudet ja velvollisuu-  
det sisältävää oikeusperustaa (*acquis communautaire*), joka sitoo kaikkia EU:n jäsenvaltioita  
yhteisesti ja joka vaikuttaa suhteessa kaikkiin unionin jäsenvaltoihin (*erga omnes*) yhden  
yhteisen oikeusjärjestyksen takaamiseksi.<sup>120</sup> Arvonlisäverotuksen alalla EUT:n antamilla  
ratkaisuilla onkin merkittävä asema siinä, että yhteisen arvonlisäverojärjestelmän normeja  
tulkitaan ja sovelletaan jäsenvaltioissa yhdenmukaisesti.<sup>121</sup> On kuitenkin hyvä huomioida,  
että keskeisestä merkityksestään huolimatta EUT on jäsenvaltioiden oikeusjärjestelmistä  
erillinen tuomioistuin eikä se ole kaikille avoin yleinen valitustuomioistuin.<sup>122</sup>

Tutkimuskysymysten ja myös yleisesti verotuksen näkökulmasta keskeisimpänä kannetyyp-  
pinä EUT käsittelee ennakkoratkaisupyynnöitä,<sup>123</sup> joihin annettujen ratkaisujen tavoitteena on  
turvata unionin oikeuden yhtenäinen tulkinta jäsenvaltioissa. Ilman ennakkoratkaisujärjes-  
telmää olisimmekin nopeasti tilanteessa, jossa yhden yhtenäisen unionin oikeuden sijaan jo-  
kaisessa jäsenvaltioissa olisi olemassa oma, lainsäätäjien ja tuomioistuinten rakentama yk-  
silöllinen unionin oikeus.<sup>124</sup> Ennakkoratkaisujärjestelmän tavoitteena onkin ennen kaikkea  
taata unionin tuomioistuimen sekä kansallisten tuomioistuinten välinen suora ja vuoropu-  
heluun perustuva yhteistyö.<sup>125</sup>

---

<sup>119</sup> Ojanen 2010, s. 46. Juuri nämä periaatteet ovat konstitutionalisoinneet unionia, määrittäneet EU:n luonteen  
sekä erottavat sen muista kansainvälisistä sopimuksista. Ks. Craig – De Búrca 2020, s. 93.

<sup>120</sup> Raitio – Tuominen 2020, s. 181 ja EUR-Lex 2021.

<sup>121</sup> Rother 2003, s. 3. Yleisemminkin EUT:n ratkaisuilla on korostunut merkitys, sillä EU-lainsäädäntö on  
yleensä väljästi muotoiltua, mikä edellyttää tulkintaongelmien ratkaisemiseksi myös EUT:n oikeuskäytännön  
tuntemista. Ks. Helminen 2018, s. 62. Myös tutkimuksen kohteena olevan erityisiä sijoitusrahastoja koskevan  
arvonlisäverovapautuksen soveltamisala on käytännössä muovautunut EUT:n oikeuskäytännössä.

<sup>122</sup> Raitio – Tuominen 2020, s. 139. Euroopan unionin tuomioistuimeen ei siis voi valittaa kaikista kansallisten  
tuomioistuinten ratkaisuista, vaan se voi tutkia ainoastaan asioita, joiden osalta jäsenvaltiot ovat antaneet sille  
toimivallan annetun toimivallan periaatteen mukaisesti.

<sup>123</sup> Ennakkoratkaisupyynnöt ovat myös määrällisesti suurin kannetyppi, sillä vuonna 2020 verotusta koskevia  
kanteita tuli vireille 65 kappaletta, joista 61 oli ennakkoratkaisupyynnöitä. Ks. Euroopan unionin tuomioistuin  
2021, s. 218. Muista kannetyypeistä ks. esim. Raitio – Tuominen 2020, s. 139–174.

<sup>124</sup> EUT:n antamien ratkaisujen merkitys materiaalistien säännösten soveltamisessa ja siten käytännön tulkinta-  
tilanteissa on huomattava. *Mäenpää* onkin todennut, että oikeuskäytännön vahva asema on omiaan lähentä-  
mään EU-oikeutta luonteeltaan angloamerikkalaiseen case law -tyyppiseen oikeuteen: pelkkä normin tuntemi-  
nen ei enää riitä, vaan lisäksi on tunnettava asiaa koskeva EUT:n oikeuskäytäntö. Oikeuskäytäntö voi myös  
antaa sovellettavalle normille uudenlaisen sisällön ja tulkinnan ja se voi huomattavasti muokata sovellettavaa  
normistoa. Ks. *Mäenpää* 2011, s. 54.

<sup>125</sup> Ks. esim. C-137/08 *Pénzügyi* kohdat 28 ja 29 oikeuskäytäntöviittauksineen.

Käytännössä ennakkoratkaisupyynnöt ovat kansallisten tuomioistuimien<sup>126</sup> Euroopan unionin tuomioistuimelle esittämiä kysymyksiä siitä, miten perussopimusta tai unionin antamaa säädöstä tai sen pätevyyttä on tulkittava (SEUT 267 artikla). EUT vastaa ennakkoratkaisupyynnön antamalla kansallista tuomioistuinta sitovan ennakkoratkaisun, jolla selvennetään ja täsmennetään ennakkoratkaisukysymyksenä olevan oikeussäännön merkitystä ja ulottuvuutta.<sup>127</sup> Ennakkoratkaisuilla siis saadaan vastauksia siihen, miten unionin oikeuteen kuuluvaa normia tulisi tulkita ja soveltaa. Muodollisesti katsottuna on kuitenkin hyvä huomioida, että ennakkoratkaisut sitovat ainoastaan sitä pyytäneitä jäsenvaltiota eivätkä ne siis ole yleisesti sitovia ratkaisuja.<sup>128</sup> Tosiasiallisesti ne kuitenkin ohjaavat tehokkaasti viranomaistoimintaa, yhtenäistävät tulkintaa jäsenvaltioiden välillä sekä muodostavat ennakkopäätössääntöjä, joita sovelletaan ja joita on sovellettava myöhemmässä lainkäytössä kaikissa jäsenvaltioissa.<sup>129</sup>

Tätä tosiasiallista sitovuutta voidaan perustella erityisesti *CILFIT*-tapauksessa tarkennetulla *acte éclairé* -periaatteella. Ratkaisun mukaan, mikäli kansallisessa tuomioistuimessa esille tullut kysymys on sisällöltään riittävän samankaltainen kuin jo aiemmin ennakkoratkaisulla ratkaistu kysymys, ei ennakkoratkaisun pyytämiseen ole velvollisuutta.<sup>130</sup>

EUT perusteli kantaansa nykyisen SEUT 267 artiklan sanamuodolla, jonka mukaan kansallisen lopullisen tuomion antavan tuomioistuimen on pyydettävä ennakkoratkaisu, jos säädöksen tulkintaa koskeva ”kysymys tulee esille”. Ratkaisun mukaan, jos EUT on vakiintuneessa oikeuskäytännössään jo ratkaissut kyseisen oikeuskysymyksen, ei ennakkoratkaisun pyytämiseen ole näin ollen tarvetta, vaikka riidanalaiset kysymykset eivät olisi täsmälleen

---

<sup>126</sup> Esimerkiksi Verohallinto ei voi pyytää ennakkoratkaisua, sillä hallintoviranomaiset eivät täytä jäsenvaltion tuomioistuimen vaatimusta. Ks. Ojanen 2010, s. 161.

<sup>127</sup> Ks. esim. C-453/00 Kühne, kohta 21.

<sup>128</sup> Ennakkoratkaisulla ei myöskään ratkaista kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävänä olevaa pääasiaa, vaan annetaan ainoastaan ohjeet siitä, miten kansallisessa prosessissa sovellettavana olevaa eurooppaoikeudellista normia tulee tulkita. Lopulta kansallinen tuomioistuin ratkaisee asian selvitetyn tosiseikaston, EU-tuomioistuimen antaman lausunnon ja kansallisen lainsäädännön perusteella. Ks. Raitio – Tuominen 2020, s. 174–175 ja s. 181 ja Malmgrén – Myrsky 2017, s. 134.

<sup>129</sup> Myrsky 2011a, s. 28–29 ja Raitio – Tuominen 2020, s. 181. Myös KHO viittaa arvonlisäverotusta koskevien ratkaisujen perusteluissa säännöllisesti EUT:n oikeuskäytäntöön.

<sup>130</sup> Asia 283/81 CILFIT, kohdat 13–16 ja 21. Ennakkoratkaisun pyytämiseen ei ole velvollisuutta myöskään tilanteissa, joissa säännös on tulkinnallisesti selvä ja yksiselitteinen (*acte clair*). Jos eurooppaoikeuden oikea soveltamistapa on siis niin ilmeinen, ettei esille tulleen kysymyksen ratkaisun osalta jää tilaa perustellulle epäilylle, voi kansallinen tuomioistuin jättää ennakkoratkaisun pyytämättä. Ks. Raitio – Tuominen 2020, s. 179 sekä kotimaisesta oikeuskäytännöstä esim. KHO 2014:31. Vrt. KHO 2002:26, jossa ennakkoratkaisun pyytämisen laiminlyönti johti myöhemmin lainvoimaisen tuomion kumoamiseen ratkaisulla KHO 2011:38 asiassa C-196/04 Schweppes annetun tuomion vuoksi. Ratkaisun arvioinnista ja merkityksestä ks. Myrsky 2011b.

samanlaisia.<sup>131</sup> Ennakkoratkaisut siis muodostavat oikeudenkäyttöä koskevan acte éclairé -vaikutuksen, jolla on vaikutusta myös myöhemmässä kansallisessa oikeuskäytännössä.<sup>132</sup>

---

<sup>131</sup> Asia 283/81 CILFIT, kohdat 7, 8 ja 14. Ks. myös Terra – Kajus 2019, s. 212–214.

<sup>132</sup> Tältä osin on myös hyvä huomioida, että unionin tuomioistuimen ratkaisujen voimassaolo alkaa pääsääntöisesti tulkinnan kohteena olevan säännöksen voimaantulosta (*ex tunc*) ja ratkaisuilla on siis pääsääntöisesti myös taannehtivia vaikutuksia. Poikkeuksellisista ja painavista, lähinnä oikeusvarmuuteen tai luottamuksen suojaan liittyvistä syistä ennakkoratkaisuissa on mahdollista rajoittaa oikeusvaikutuksia vain ennakkoratkaisun jälkeen (*ex nunc*) perustettuihin oikeussuhteisiin tai sitoa oikeusvaikutukset määräaikaan. Ks. Mäenpää 2019, s. 484–485 ja Ojanen 2010, s. 173.

## 3 ERITYISET SIJOITUSRAHASTOT

### 3.1 Erityisen sijoitusrahaston käsite

Arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on vapautettava verosta jäsenvaltioiden määrittelemien erityisten sijoitusrahastojen hallinta. Koska sijoitusrahastojen hallinnoinnin arvonlisäverovapautusta koskeva säännös ei sen sanamuodon mukaan koske kaikkia rahastoja vaan ainoastaan *erityisiä sijoitusrahastoja*, on sijoitusrahastojen hyväksi tulevien palvelujen arvonlisäverokäsittelyä arvioitaessa siten aina aluksi ratkaistava ensimmäinen tutkimuskysymys eli kysymys siitä, mitä rahastoja on pidettävä erityisinä sijoitusrahastoina. Usein tämä ei ole yksinkertainen tehtävä, sillä rahasto voi olla luonteeltaan esimerkiksi sijoitusrahastolain mukainen rahasto, vaihtoehtorahasto, avoin tai suljettu, toimia juridisessa muodossa tai perustua pelkästään sopimukseen. Lisäksi rahastot sijoittavat varoja useisiin ja hyvin erilaisiin sijoituskohteisiin.<sup>133</sup>

Erityisen sijoitusrahaston käsitettä ei ole tarkemmin määritelty arvonlisäverodirektiivissä, vaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan sanamuodon ja Euroopan unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan jäsenvaltioilla on oikeus määrittellä itse käsite ”erityiset sijoitusrahastot” sekä mitkä niiden alueella olevat rahastot sisältyvät käsitteen määritelmään.<sup>134</sup> Suomen lainsäädäntöön ei kuitenkaan sisälly erityisen sijoitusrahaston käsitettä, joten käsitettä on tarkasteltava yksinomaan eurooppaveron oikeuden näkökulmasta.

Vaikka käsitteestä olisi säädetty kansallisella tasolla, ei arvonlisäverodirektiivin antama määrittelyvalta ole kuitenkaan suinkaan rajatonta, vaan jäsenvaltioiden on rahastoja koskevan määrittelyvallan käytössä huomioitava arvonlisäverodirektiivin tavoitteet sekä arvonlisäverotuksen neutraalisuuden periaate. Jäsenvaltiot eivät siis EUT:n oikeuskäytännön mukaan voi itsessään riitauttamatta valita mihin tiettyihin rahastoihin erityisiä sijoitusrahastoja koskevaa vapautusta on sovellettava ja jättää muita rahastoja vapautuksen soveltamisalan ulkopuolelle, vaan pikemminkin jäsenvaltioilla on ainoastaan valta hyväksyä kansallisessa lainsäädännössään vapautuksen kohteena olevat sijoitusrahastot. Sen sijaan jäsenvaltioiden on noudatettava määrittelyssä unionin lainsäätäjän käyttämiä termejä ja huomioitava, että säännöksen tavoitteena on helpottaa sijoittajien sijoitusrahaston avulla harjoittamaa arvopaperisijoittamista sekä kilpailevien sijoitusrahastojen tasapuolinen kohtelu. Säännöksen

---

<sup>133</sup> Kallio ym. 2020, kohta 4.1.1.

<sup>134</sup> Ks. esim. C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 31 oikeuskäytäntöviittauksineen.

tavoitteena on siis ennen kaikkea turvata neutraalisuus: Verotuksen neutraalisuuden periaate olisi nimittäin esteenä sille, että samoja liiketoimia suorittavia taloudellisia toimijoita kohdeltaisiin arvonlisäverotuksessa eri tavoin.<sup>135</sup>

Jäsenvaltioilla on siis toisin sanoen ainoastaan toimivalta määrittellä kansallisessa oikeudessaan erityisen sijoitusrahaston käsitteeseen kuuluvat rahastot, mutta ei oikeutta valita vapautuksen kohteena olevia rahastoja. Säännöksen sanamuodon eli ”jäsenvaltioiden määrittelemien erityisten sijoitusrahastojen hallinta” taustalla on ennemminkin historialliset kuin käytännölliset syyt. Arvonlisäverotus yhdenmukaistettiin ennen sijoitusrahastojen valvontaa koskevaa lainsäädäntöä, joten arvonlisäverodirektiivin oli oltava kytköksissä kansalliseen lainsäädäntöön, jos tarkoituksena oli vapauttaa arvonlisäverosta ainoastaan valtion erityisen valvonnan alaisena toimivien rahastojen hallinnointi. Alun perin jäsenvaltiot päättivät yksin siitä, mitä sijoitusrahastoja säänneltiin valtion toimin eli mitkä rahastot toimivat erityisten lupa- ja valvontasäännösten alaisina.<sup>136</sup>

Erityisiä sijoitusrahastoja koskeva arvonlisäverovapautus soveltuu kaikkiin erityisiin sijoitusrahastoihin niiden oikeudellisesta muodosta riippumatta. Säännöksen soveltamisalaan kuuluvat näin ollen sekä sopimusoikeudellisten tai trusteja koskevien säännösten että yhtiöjärjestyksen nojalla perustetut yhteissijoitusyritykset.<sup>137</sup> Merkitystä ei ole myöskään sillä, minkä tyyppiseen varallisuuteen varat on sijoitettu.<sup>138</sup> Verovelvollisuus siis perustuu todellisiin, taloudellisiin olosuhteisiin<sup>139</sup> eikä muodollisiin kriteereihin.

Koska erityisen sijoitusrahaston käsite on jätetty vahvasti velvoittavissa oikeuslähteissä hyvin avoimeksi eikä sitä sisälly suomalaisen lainsäädäntöön lainkaan, on käsite sekä sitä koskevat kriteerit käytännössä muovautuneet EUT:n sekä KHO:n oikeuskäytännössä. Oikeuskäytännön sisältöä systematisoidaan seuraavaksi rahaston muodon mukaan jaetuissa alaluvuissa.

---

<sup>135</sup> Ks. C-363/05 JP Morgan, kohdat 41, 46 ja 54, C-464/12 ATP PensionService, kohdat 40–44 ja julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-169/04 Abbey National, kohdat 38 ja 40. Vastakohtainen tulkinta voisi myös johtaa heikkoon oikeusvarmuuteen.

<sup>136</sup> Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-595/13 Fiscale Eenheid, kohdat 20 ja 21 ja tuomion kohta 42.

<sup>137</sup> C-169/04 Abbey National, kohta 53. Suomessa on otettu käyttöön ensin mainittu malli eli malli, jossa yleisöltä saadut varat ovat rahastoyhtiön hallinnoimassa sijoitusrahastossa. Ks. Äärilä 2016, s. 225.

<sup>138</sup> Vastakohtainen tulkinta olisi vastoin verotuksen neutraalisuuden periaatetta. Ks. C-595/13 Fiscale Eenheid, kohdat 57 ja 63.

<sup>139</sup> Vero-oikeuden ja talouden yhteydestä laajemmin ks. Knuutinen 2014.



### 3.2 Yhteissijoitusyritykset

Yhteissijoitusyritysten eli UCITS-rahastojen toimintaan sovelletaan UCITS-direktiiviä. Direktiivin tavoitteena on ollut yhteissijoitusyrityksiä koskevien jäsenvaltioiden kansallisten lainsäädäntöjen yhteensovittaminen, jolla voidaan lähentää yhteissijoitusyritysten kilpailuedellytyksiä unionin alueella ja taata samalla tehokkaampi ja yhdenmukaisempi suoja osuudenomistajille.<sup>140</sup> Suomessa UCITS-direktiivi on pantu täytäntöön sijoitusrahastolailla (213/2019), joten sijoitusrahastolain mukaiset sijoitusrahastot ovat siten samalla aina myös UCITS-rahastoja.<sup>141</sup> Näin ollen tässä alaluvussa käsiteltävä Euroopan unionin tuomioistuinten UCITS-direktiiviä koskeva oikeuskäytäntö on sovellettavissa myös kotimaisiin sijoitusrahastolain mukaisiin sijoitusrahastoihin.<sup>142</sup>

UCITS-direktiivin 1 artiklan 2 kohdan mukaan yhteissijoitusyritykset ovat yrityksiä, joiden ainoana tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen sijoittaminen arvopapereihin tai muihinkin helposti rahaksi muutettavaan rahoitusomaisuuteen.<sup>143</sup> Yhteissijoitusyritykset kokoavat näillä varoilla useista siirtokelpoisista arvopapereista koostuvia salkkuja ja hoitavat niitä merkitsijöiden lukuun palkkiota vastaan omista nimistä ja omaan lukuunsa. Yhteissijoitusyritykset toimivat riskin hajauttamisen periaatteella ja niiden osuudet on haltijan vaatimuksesta ostettava takaisin tai lunastettava.<sup>144</sup> Yhteissijoitusyritysten on oltava avoimia, sillä UCITS-direktiiviä ei sen 3 artiklan a kohdan mukaan sovelleta suljettua yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin.

EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan tulkittaessa erityisen sijoitusrahaston käsitettä lähtökohtana on pidettävä sitä, että UCITS-direktiivissä tarkoitettut yhteissijoitusyritykset (ja siten myös sijoitusrahastolain mukaiset sijoitusrahastot) ovat aina erityisiä

---

<sup>140</sup> UCITS-direktiivin johdanto-osan perustelukappale 3.

<sup>141</sup> HE 243/2018 vp, s. 8 ja s. 15.

<sup>142</sup> Sijoitusrahastolaissa käytetään kotimaisista UCITS-rahastoista termiä sijoitusrahasto. Yhteissijoitusyrityksillä puolestaan tarkoitetaan sijoitusrahastolain 1 luvun 2.1 §:n 17 kohdan mukaan muussa ETA-valtiossa kuin Suomessa toimiluvan saanutta yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavaa yritystä, joka kotivaltionsa lainsäädännön perusteella täyttää sijoitusrahastodirektiivin edellytykset. Tässä luvussa myös kotimaisista sijoitusrahastolain alaisista sijoitusrahastoista käytetään termiä yhteissijoitusyritys tai UCITS-rahasto, jotta ne voidaan erottaa selkeämmin muista jäljempänä käsiteltävistä sijoitusrahastotyypeistä.

<sup>143</sup> Vastaava säännös on sijoitusrahastolain 1 luvun 2.1 §:n 1 kohdassa. Sen mukaan sijoitusrahastotoiminnalla tarkoitetaan varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin.

<sup>144</sup> C-169/04 Abbey National, kohta 61 ja C-44/11 Deutsche, kohdat 32 ja 33. Yhteissijoitusyritysten liiketoimet siis koostuvat useiden sijoittajien merkitsemisen yhteydessä tallettamien varojen yhteisestä sijoittamisesta ja tarkastelun lähtökohtana on siten tilanne, jossa sekä sijoittajia että sijoituskohteita on enemmän kuin yksi. Ks. Äärilä 2016, s. 224.

sijoitusrahastoja. UCITS-rahastojen ohella erityisinä sijoitusrahastoina on EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön perusteella pidettävä myös rahastoja, jotka eivät ole UCITS-direktiivin tarkoittamia yhteissijoitusyrityksiä, mutta joilla on samat ominaispiirteet kuin yhteissijoitusyrityksillä. Jotta niiden voitaisiin katsoa olevan erityisiä sijoitusrahastoja, on niiden suoritettava samoja liiketoimia tai oltava ainakin piirteiltään siinä määrin samankaltaisia, että ne kilpailevat yhteissijoitusyritysten kanssa.<sup>145</sup>

UCITS-rahastot ovat UCITS-direktiivin 3 artiklan a kohdan mukaan avoimia, eli niihin voi jatkuvasti merkitä uusia rahasto-osuuksia ja niistä voi vastaavasti lunastaa vanhoja rahasto-osuuksia. EUT:n oikeuskäytännön mukaan kuitenkin myös suljettu sijoitusrahasto voi olla erityinen sijoitusrahasto. Tapauksessa *JP Morgan* oli kysymys englantilaisesta osakeyhtiömuotoisesta sijoitusyrityksestä, jonka hallinnointi oli ulkoistettu.<sup>146</sup>

EUT:n mukaan sallittua ei ole se, että jäsenvaltiot kohtelisivat sijoitusrahastoja eri tavalla sen mukaan, miten rahastot ovat muodollisesti järjestäneet toimintansa. Sen sijaan rahaston luonne erityisenä sijoitusrahastona on ratkaistava sen tosiasiallisen toiminnan mukaan, koska ratkaisun mukaan olisi epäneutraalia, jos samoja liiketoimia suorittavia taloudellisia toimijoita kohdeltaisiin eri tavoin. Koska tapauksessa suljetuilla sijoitusrahastoilla ei katsottu olevan muihin rahastoihin nähden merkittäviä eroja, voitiin tapauksessa kuvattujen ITC-sijoitusrahastojen katsoa olevan erityisiä sijoitusrahastoja niiden suljetusta luonteesta huolimatta.<sup>147</sup>

Ollakseen erityinen sijoitusrahasto, muun sijoitusrahaston kuin UCITS-rahaston on kuitenkin oltava rinnastettavissa yhteissijoitusyritykseen.<sup>148</sup> Tähän liittyen oikeuskäytännöstä voidaan konstruoida joukko ennakkopäätöissäntöjä, joiden perusteella rahastojen rinnastumista toisiinsa voidaan arvioida. Näitä ovat:

---

<sup>145</sup> Ks. esim. C-424/11 *Wheels*, kohdat 23 ja 24. Tapaus on ratkaistu jo kumotun direktiivin 77/388/ETY perusteella, mutta ratkaisun perusteet ovat edelleen sovellettavissa. Johdonmukaisuuden vuoksi esityksessä ei tehdä eroa sen suhteen, onko ratkaisut annettu kumotun kuudennen arvonlisäverodirektiivin vai direktiivin 2006/112/EY nojalla, sillä tutkimuskysymysten osalta säännökset vastaavat sisällöltään toisiaan. Ks. esim. yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 *K ja DBKAG*, kohta 28, jossa on todettu, että EUT:n antama tulkinta kuudennen direktiivin 13 artiklan B kohdan d alakohdan 6 alakohdasta pätee myös arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaan, koska säännösten sanamuoto on sama ja niitä voidaan siten pitää toisiaan vastaavina.

<sup>146</sup> C-363/05 *JP Morgan*, kohdat 11 ja 14.

<sup>147</sup> C-363/05 *JP Morgan*, kohdat 28–30 ja 37. Tuomio merkitsi useassa jäsenvaltiossa muutosta kansallisiin verotus- ja oikeuskäytäntöihin, sillä tuomio ”avasi oven” sille, että myös suljetut sijoitusrahastot voivat olla erityisiä sijoitusrahastoja. Ks. Äärilä 2016, s. 227.

<sup>148</sup> UCITS-rahastot siis toimivat eräänlaisina merkkipaaluina tai referensseinä, joihin muita rahastoja verrataan.

- 1) *Sijoitusrahaston tarkoitus, varojen yhdistäminen ja muut ominaispiirteet*: Yhteissijoitusyritykset ovat yrityksiä, joiden ainoana tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen<sup>149</sup> arvopapereihin tai muuhun rahoitusomaisuuteen. Mikäli rahasto suorittaa samoja liiketoimia yhteissijoitusyritysten kanssa ja on siten ominaispiirteiltään aivan yhteissijoitusyrityksen kaltainen, voi rahasto olla erityinen sijoitusrahasto.<sup>150</sup>
- 2) *Varojen hajauttaminen ja omistaminen*: Yhteissijoitusyritykset toimivat riskin hajauttamisen periaatteella.<sup>151</sup> Rahastoon on siis koottu useita sijoituksia ja sijoitukset on hajautettu useisiin arvopapereihin, joita voidaan hallinnoida tehokkaasti tulosten optimoimiseksi. Sijoitusrahasto hallinnoi sijoituksia omissa nimissään ja omaan lukuunsa. Jokainen sijoittaja omistaa ainoastaan osuuden rahastosta eikä rahaston sijoituksista sellaisenaan.<sup>152</sup>
- 3) *Vaihtuvapääomaisuus*: Sijoittajat omistavat rahasto-osuuksia, jotka on osuudenhaltijan vaatimuksesta ostettava takaisin tai lunastettava suoraan tai välillisesti kyseisen rahaston varoilla.<sup>153</sup> Tämän seurauksena rahaston pääoma vaihtelee sijoittajien hankkimien ja lunastamien osuuksien mukaan.
- 4) *Riskinotto*: Erityisille sijoitusrahastoille on tunnusomaista useiden sijoittajien varojen yhdistäminen, joka mahdollistaa riskin jakamisen useille arvopapereille.<sup>154</sup> Rahastoon sijoittaneiden on vastattava rahaston hallinnointiin liittyvistä riskeistä eli sijoittajan saaman tuoton on oltava riippuvainen rahaston tuotosta (*sijoittajariski*).<sup>155</sup> Yhteissijoitusyritys ei saa vivutukseen liittyvän riskin vuoksi ottaa lainaa lukuun ottamatta tapauksia, joissa lainaa otetaan väliaikaisesti tai joissa kyse on toiminnan kannalta välttämättömistä toimintalainoista.<sup>156</sup>

---

<sup>149</sup> Esimerkiksi yhden sijoittajan varojen hallinnointia ei ole pidettävä sijoitusrahastotoimintana. Ks. C-44/11 Deutsche, kohdat 33–35.

<sup>150</sup> C-595/13 Fiscale Eenheid, kohdat 36, 37 ja 47.

<sup>151</sup> Yhteissijoitusyritysten sijoituspolitiikkaa koskevista velvoitteista kuten hajauttamisesta sisältyy yksityiskohtaiset säännökset UCITS-direktiivin VII lukuun. Yhteissijoitusyritys ei esimerkiksi saa hankkia enempää kuin 10 prosenttia saman liikkeeseenlaskijan joukkovelkakirjalainasta (56 artikla 2 kohta). Skatteverketin näkemyksen mukaan riskin hajauttamisen periaate ei toteudu myöskään tilanteissa, joissa varat on sijoitettu vain yhteen tai samankaltaisiin kohteisiin. Ks. Skatteverket 2017a, kohta 4.3.

<sup>152</sup> C-44/11 Deutsche, kohta 33.

<sup>153</sup> C-464/12 ATP PensionService, kohdat 49 ja 50.

<sup>154</sup> C-464/12 ATP PensionService, kohta 51.

<sup>155</sup> C-424/11 Wheels, kohta 29.

<sup>156</sup> Ks. seuraavalla sivulla selostettava KHO 2016:69.

- 5) *Toimiminen kilpailutilanteessa ja valvonta*: Erityisinä sijoitusrahastoina voidaan pitää vain rahastoja, jotka ainakin piirteiltään ovat yhteissijoitusyritysten kanssa siinä määrin samankaltaisia, että niiden voidaan katsoa kilpailevan yhteissijoitusyritysten kanssa. Jos sijoitukset ovat samantyyppisen valtion erityisen valvonnan alaisia, vallitsee näiden sijoitusmuotojen välillä välitön kilpailu.<sup>157</sup> Vaikka neutraalisuuden periaate on esteenä sille, että samankaltaisten ja keskenään kilpailevien palvelujen suorittamista kohdeltaisiin eri tavoin, voivat kuitenkin vain valtion erityisen valvonnan alaiset sijoitukset kohdistaa toimintansa samaan ryhmään kuuluville sijoittajille ja olla samojen kilpailuedellytysten alaisia.<sup>158</sup>

Erityisen valvonnan alaisena toimimisen ohella näistä viidestä kriteeristä yhteissijoitusyrityksille tunnusomaisimpana ja tärkeimpänä on pidettävä varojen yhteistä sijoittamista. Tämän osalta hyvänä esimerkkinä kotimaisesta oikeuskäytännöstä voidaan pitää tapausta KHO 2014:193, jossa oli kyse kommandiittiyhtiömuotoisesta suljetusta sijoitusrahastosta, jolla oli ainoastaan yksi sijoittaja. Kyse ei siis ollut yhteisestä eli useamman sijoittajan varojen sijoittamisesta, vaan kyse oli ainoastaan yhden äänettömänä yhtiömiehenä toimivan sijoittajan varojen hallinnasta. Koska sijoitusrahaston toiminta ei siten vastannut ominaispiirteiltään UCITS-rahastoa eikä se muutoinkaan kilpaillut samoilla markkinoilla UCITS-rahastojen kanssa, ei kyseessä KHO:n ratkaisun mukaan ollut arvonlisäverodirektiivin tarkoittama erityinen sijoitusrahasto.<sup>159</sup>

Ratkaisussa KHO 2016:69 rahaston luonne erityisenä sijoitusrahastona kytkettiin varojen yhteisen sijoittamisen lisäksi *Fiscale Eenheid* -ratkaisuun nojautuen myös toimimiseen erityisen valvonnan alaisena. Tapauksessa ennakkoratkaisua hakenut X Oy oli osakeyhtiömuotoinen sijoitusrahasto, jonka pääasiallisena toimialana oli omistaa, hallita ja käydä kauppaa rahoitusinstrumenteilla. Yhtiön ainoa tarkoitus oli yhtiön varojen sijoittaminen yhtiön viiden

---

<sup>157</sup> UCITS-rahastojen tarjoaminen edellyttää aina viranomaisen myöntämää toimilupaa (UCITS-direktiivi 6 artikla ja sijoitusrahastolaki 2:1), joten UCITS-rahastot toimivat aina valtion erityisen valvonnan alaisina.

<sup>158</sup> Valvonnan alla toimimisen voidaan katsoa olevan ehdotonta siinä missä muita kriteereitä on arvioitava kokonaisuutena. Ks. C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohdat 37, 48 ja 63. Tuomio merkitsi merkittävää muutosta aiempaan oikeuskäytäntöön, sillä esimerkiksi asiassa *JP Morgan* erityiseksi sijoitusrahastoksi katsotun ITC:n toiminta ei edellyttänyt toimilupaa. Vastaavasti asiassa *ATP PensionService* ei lausuttu lainkaan siitä, toimiko rahasto erityisen valvonnan alaisena.

<sup>159</sup> Ks. myös SKM2014.329.SR, jossa Tanskan verohallinnon näkemyksen mukaan yhteinen sijoittaminen tarkoittaisi joko avointa sijoitusrahastoa tai sijoitusrahastoa, jossa on vähintään kahdeksan sijoittajaa. Laajemmassa kontekstissa sitä, mitä varojen yhteisellä sijoittamisella tarkoitetaan on pidettävä täsmentymättömänä, sillä EUT:n tai KHO:n oikeuskäytännössä, oikeuskirjallisuudessa tai Verohallinnon ohjeissa vaatimusta ei ole tarkennettu.

osakkaan yhteiseen lukuun. Yhtiö ei ollut UCITS-direktiivin tarkoittama yhteissijoitusyritys eikä sitä koskenut mikään muukaan sijoitusrahastoja koskeva erityislaki, joten rahastoon ei sovellettu erityistä valvontaa.

Ratkaisusta ilmenevin perustein yhtiön harjoittamaa sijoitustoimintaa ei voitu muutoinkaan rinnastaa UCITS-rahastoihin, vaan KHO:n mukaan ainoastaan valtion erityisen valvonnan alaista sijoitusta voidaan pitää arvonlisäverodirektiivin tarkoittamana erityisenä sijoitusrahastona. Koska rahastolla ei ollut muitakaan samoja ominaispiirteitä kuin UCITS-rahastoilla, ei sitä voitu pitää erityisenä sijoitusrahastona. Valvonnan lisäksi KHO kiinnitti huomioita erityisesti siihen, että yhtiö totesi lainanneensa rahaa sijoitusten tekemiseen sekä osakkeiden tapauskohtaiseen lunastamiseen, mikä ei UCITS-direktiivin vivutusta sekä lunastamista koskevien säännösten mukaan ole sallittua.

Kahta edellä selostettua korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisua voidaan pitää EUT:n oikeuskäytännössä asetettujen rinnastamisen kriteereiden näkökulmasta onnistuneina, sillä kriteerien ensisijaisena tavoitteena on taata tasapuoliset kilpailuolosuhteet *samankaltaisten* keskenään kilpailevien sijoitusrahastojen välillä. Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisut ovat tältä osin hyvin perusteltuja, sillä niissä on otettu laajasti kantaa sijoitusrahastojen ominaispiirteisiin sekä verotuksen neutraalisuuteen. Näiden kriteerien valossa sijoitukset eivät tosiasiallisesti rinnastuneet UCITS-rahastoon tehtävään sijoitukseen, sillä sijoitukset eivät toimineet saman sääntelyn ja kilpailutilanteen alaisina. Tämän osalta verotuksen oikeudenvalvontayksikkö totesikin tapauksessa KHO 2016:69 antamassaan vastineessaan osuvasti, että neutraalisuuden periaate ei saa johtaa siihen, että olisi olemassa vain erityisiä sijoitusrahastoja eikä lainkaan muita sijoitustoimintaa harjoittavia yhtiöitä. Neutraalisuuden periaatteen tulee siis soveltua ainoastaan samankaltaisiin liiketoimiin eikä johtaa liiketoimien uudelleenmuotoamiseen.

### **3.3 Vaihtoehtorahastot**

Vaihtoehtorahastojen hoitajien toimintaa säännellään AIFM-direktiivillä, joka on pantu Suomessa täytäntöön vuonna 2014 voimaan tulleella vaihtoehtorahastojen hoitajista annetulla lailla. Laissa säädetään muun muassa vaihtoehtorahastojen hoitajien toimintaedellytyksistä, riskienhallinnasta, arvonmäärityksestä sekä toiminnan ulkoistamisesta. Ammattimaisten sijoittajien osalta laki laajensi aiempaa rahoitusmarkkinasääntelyä, sillä nykyisin sääntely

koskee myös aiemmin elinkeinovapauden nojalla harjoitettua omaisuudenhoitoon rinnastettavaa kommandiittiyhtiömuotoista pääomasijoittamis-<sup>160</sup> ja kiinteistö-sijoittamistoimintaa.<sup>161</sup>

Vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan AIFML 2 luvun 1 §:n mukaan yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista, jossa varoja hankitaan useilta sijoittajilta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi ja jolta ei edellytetä UCITS-direktiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa. Vaihtoehtorahaston hoitaminen kuitenkin pääsääntöisesti edellyttää AIFML 3 luvun 1 §:n mukaan Finanssivalvonnan myöntämää toimilupaa tai poikkeuksellisesti rekisteröitymistä Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin. Vaihtoehtorahastot ovat siten kattavan regulaation, valvonnan sekä raportointivelvollisuuksien alaisia.<sup>162</sup>

Vaihtoehtorahastot voivat AIFM-direktiivin 2 artiklan 2 kohdan mukaan toimia missä oikeudellisessa muodossa tahansa ja ne voivat olla luonteeltaan sekä avoimia eli vaihtuvapääomaisia että suljettuja eli kiinteäpääomaisia rahastoja.<sup>163</sup> Vaihtoehtorahastot voivat sijoittaa varoja mihin tahansa varallisuusarvoa omaavaan sijoituskohteeseen, ja vaihtoehtorahastoja ovat esimerkiksi kiinteistö-, pitkäkorko- sekä hedge-rahastot.<sup>164</sup> AIFM-direktiivin 43 artikla mahdollistaa kansallisen valinnan sallia vaihtoehtorahastojen markkinointi myös ei-ammattimaisille sijoittajille, ja Suomessa onkin mahdollistettu niiden tarjoaminen myös yksityissijoittajille.

AIFM-direktiivin säätämisen myötä myös aiemmin yksinomaan kansallisesti sijoitusrahastolailla säännellyt erikoissijoitusrahastot ovat yksi tapa muodostaa vaihtoehtorahasto ja niihin sovelletaan nykyisin AIFML 16 a luvun 1 §:n mukaan ainoastaan tiettyjä sijoitusrahastolain säännöksiä. Kansallisen option myötä erikoissijoitusrahastoja, kuten asuntorahastoja, on edelleen mahdollista markkinoida yleisölle vastaavalla tavalla kuin sijoitusrahastolain

---

<sup>160</sup> Suomessa pääomasijoittamisella tarkoitetaan tyypillisesti niin sanottua venture capital- sekä buyout-toimintaa. Tyypillisesti suomalaisessa pääomarahastossa on kymmenkunta sijoittajaa ja pienimmät sijoitusmäärät ovat vähintään satoja tuhansia euroja. Ks. VM 14/2018, s. 27.

<sup>161</sup> HE 243/2018 vp, s. 13–14. Sääntelyn laajenemisen taustalla on finanssikriisi, jonka jälkeen sääntelyssä havaittiin olevan puutteita. Sääntelyn tavoitteena onkin ollut ennen kaikkea markkinoiden vakaus sekä sijoittajansuojan turvaaminen. Ks. Hidén – Ruotsalainen 2014, s. 368.

<sup>162</sup> Selvyyden vuoksi todettakoon, että AIFML 1 luvun 1 §:n soveltamisalasäännöksen mukaisesti lakia sovelletaan vaihtoehtorahastojen hoitajiin, osuuksien tarjoamiseen sekä säilytysyhteisötoimintaan. Lailla on siis asetettu valvonnan alaiseksi vaihtoehtorahastojen hoitajat eikä lailla säännellä vaihtoehtorahastoa itsessään. Mikäli vaihtoehtorahaston hoitajalla ei ole toimilupaa, on toiminta kiellettyä (AIFML 3:1).

<sup>163</sup> Suljetut vaihtoehtorahastot tosin toimivat yleisimmin kommandiittiyhtiön muodossa ja niiden sijoittajat ovat yleensä institutionaalisia sijoittajia. Ks. Kari 2014, s. 61.

<sup>164</sup> Verohallinto 2016, kohta 2.2 ja Kari 2014, s. 61.

mukaisia sijoitusrahastoja.<sup>165</sup> Erikoissijoitusrahastot ja muut vaihtoehtorahastot kuitenkin poikkeavat olennaisesti sijoitusrahastolain mukaisista sijoitusrahastoista muun muassa riskin hajauttamisen periaatteen (AIFML 16a:6) sekä arvonlaskennan ja lunastusten (AIFML 16a:7) osalta. Lisäksi erona UCITS-rahastoihin AIFML:n 17 luku myös nimenomaisesti mahdollistaa vaihtoehtorahaston position lisäämisen joko rahaa tai arvopapereita lainaamalla, rahoitusjohdannaispositioihin sisältyvää vivutusta käyttämällä tai muulla tavalla.

Koska vaihtoehtorahastoille on nimenomaisesti mahdollistettu poikkeaminen tietyistä UCITS-rahastoille asetuista vaatimuksista, ei edellä käsiteltyjä rinnastamisen kriteereitä myöskään voida sijoitusrahaston luonnetta arvioitaessa soveltaa suoraan vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin. Rinnastamisen osalta on kuitenkin pidettävä selvänä sitä, että UCITS-rahastoista poiketen vaihtoehtorahastot eivät harmonisoinnista ja valvonnan alaisena toimimisesta huolimatta ole poikkeuksetta erityisiä sijoitusrahastoja, vaan arviointi on yksittäistapauksellista.<sup>166</sup> Suppea tulkinta juontaa juurensa siitä, että jos kaikki vaihtoehtorahastot katsottaisiin erityisiksi sijoitusrahastoiksi, voisi se tosiasiallisesti johtaa siihen, että kaikkien sijoitusrahastojen voitaisiin katsoa olevan erityisiä sijoitusrahastoja. Mikäli tulkinta olisi näin avointa, menettäisi erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia koskeva arvonlisäverovapaus merkityksensä.<sup>167</sup>

Erityiseksi sijoitusrahastoksi luokittelamisen osalta EUT:n oikeuskäytännössä on pidetty selvänä, että myös esimerkiksi suljettuja sijoitusrahastoja voidaan pitää erityisinä sijoitusrahastoina, vaikka UCITS-direktiiviä ei sen 3 artiklan a kohdan mukaan sovelleta suljettuihin yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin. Edellytyksenä suljetun sijoitusrahaston katsomiseksi erityiseksi sijoitusrahastoksi on kuitenkin ollut, että rahastolla ei ole UCITS-rahastoihin verrattuna merkittäviä eroja.<sup>168</sup> Vastaavasti myös vaihtoehtorahaston täytyy analogisesti päätellen olla siinä määrin samankaltainen ja kilpailla UCITS-rahastojen kanssa samoilla markkinoilla, että sen rinnastaminen UCITS-rahastoon olisi perusteltua.

Arvonlisäverokomitean mukaan vaihtoehtorahaston luonne erityisenä sijoitusrahastona on lopulta ratkaistava kokonaisarvosteluna tapauskohtaisen harkinnan eikä niinkään minkään

---

<sup>165</sup> HE 243/2018 vp, s. 10 ja s. 58 sekä HE 304/2018 vp, s. 43.

<sup>166</sup> Vaihtoehtorahastot voivat olla erityisiä sijoitusrahastoja vain, mikäli ne ominaispiirteiltään ovat riittävän samankaltaisia yhteissijoitusyritysten kanssa. Ks. arvonlisäverokomitea 2021, s. 235.

<sup>167</sup> Arvonlisäverokomitea 2017, s. 28.

<sup>168</sup> C-363/05 JP Morgan, kohta 30.

yksittäisen kriteerin täyttymisen perusteella.<sup>169</sup> Samankaltaisuuden osalta erityisesti kilpailutilanteessa toimimisen arvioiminen voi kuitenkin olla hyvin haastavaa, sillä vaihtoehtorahastot ovat lähtökohtaisesti suunnattu ammattimaisille sijoittajille, kun taas UCITS-rahastot on suunnattu myös yksityissijoittajille. Kilpailutilanteessa toimiminen ei ole yksin ollut EUT:n arviotavana, mutta arvonlisäverokomitean suuren enemmistön mukaan kuitenkin vaihtoehtorahaston, jonka ei voida katsoa suuntaavan toimintaansa samoille sijoittajille kuin UCITS-rahaston, ei voida katsoa olevan erityinen sijoitusrahasto.<sup>170</sup>

Koska esimerkiksi Suomessa vaihtoehtorahastoja tarjotaan myös yksityissijoittajille, ei kah-tiajako ammattimaisten ja ei-ammattimaisten sijoittajien välillä ole tosiasiasa näin yksise-litteinen.<sup>171</sup> Erityisesti jäljempänä luvussa 3.4 käsiteltäviä kiinteistösijoitusrahastoja mark-kinoidaan aktiivisesti myös piensijoittajille, minkä lisäksi yksityissijoittajille on tarjolla esi-merkiksi kehittyville markkinoille sijoitavia vaihtoehtorahastoja.<sup>172</sup> Toimimista kilpailuti-lanteessa voitaneenkin EUT:n asiassa *Fiscale Eenheid* antaman tuomion valossa luonnehtia paremmin siten, että UCITS-rahasto ja vaihtoehtorahasto kilpailevat keskenään, mikäli ne ovat samankaltaisia toistensa kanssa<sup>173</sup> riippumatta siitä, onko rahasto suunnattu myös yksi-tyissijoittajille ja onko myös yksityissijoittajilla tosiasiasa mahdollisuus sijoittaa varojaan rahastoon esimerkiksi suuren minimimerkinnän vuoksi. Kilpailutilannetta tulisi nähdäkseni siis arvioida lähinnä rahastojen välillä eikä niinkään sijoittajien käytännössä suorittamien valintojen näkökulmasta.<sup>174</sup>

Myös kotimaisessa oikeuskäytännössä vaihtoehtorahastojen on voitu edellytysten täytyessä katsoa rinnastuvan luonteeltaan UCITS-rahastoihin. Tapauksessa KVL 2015/35 (lainvoimai-nen) X Ky oli kommandiittiyhtiömuotoinen pääomasijoitusrahasto, joka oli AIFM-direktiivin ja AIFML:n tarkoittama vaihtoehtoinen sijoitusrahasto. Keskusverolautakunta katsoi, että

---

<sup>169</sup> Ks. arvonlisäverokomitea 2021, s. 235.

<sup>170</sup> Arvonlisäverokomitean mukaan eroavaisuudet voivat johtua sijoituskohteiden luonteesta tai ehdoista, joita sijoittajien on täytettävä hankkiakseen osuuksia rahastosta. Ks. arvonlisäverokomitea 2021, s. 235.

<sup>171</sup> Todettakoon, että sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 23 §:n 2 momentin mukaan myös yksityissijoittaja voi poikkeuksellisesti olla ammattimainen asiakas.

<sup>172</sup> Ks. PYN Fund Management Oy 2021.

<sup>173</sup> EUT ei käsitellyt tuomiossa lainkaan tosiasiallista kilpailua vaan käsitteli kilpailua ainoastaan ominaispiir-teiden valossa. Ks. C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohta 54.

<sup>174</sup> Tätä kantaa tukee myös EUT:n ratkaisussa käyttämät sanamuodot: siinä, missä aiemmassa oikeuskäytän-nössä (esim. C-169/04 *Abbey National*, kohta 62) viitattiin piensijoittajiin, viitattiin *Fiscale Eenheid* -ratkai-sussa ainoastaan *sijoittajiin*.



vaihtoehtorahastolla oli katsottava olevan olennaisesti samat ominaispiirteet kuin UCITS-rahastoilla ja sitä oli näin ollen pidettävä erityisenä sijoitusrahastona.<sup>175</sup>

Jotta vaihtoehtorahaston voidaan katsoa olevan samankaltainen UCITS-rahastojen kanssa ja toimivan samojen kilpailuedellytysten alaisena, on vaihtoehtorahaston EUT:n asiassa *Fiscale Eenheid* antaman ratkaisun mukaan ehdottomasti toimittava valtion erityisen valvonnan alaisena. Lisäksi vaihtoehtorahaston on myös muutoin oltava ominaispiirteiltään UCITS-rahastojen kanssa samankaltainen eli sijoittajien on muun ohessa vastattava sijoittajariskistä itse.<sup>176</sup>

### 3.4 Kiinteistösijoitusrahastot

Kiinteistörahastotoiminnalla tarkoitetaan kiinteistörahastolain (1173/1997) 1.1 §:n mukaan toimintaa, jossa yhtiö sijoittaa yleisöltä saamansa varat edelleen pääasiasiallisesti kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa. Kiinteistösijoitusrahasto voi olla oikeudelliselta muodoltaan joko julkinen osakeyhtiö eli niin sanottu REIT-yhtiö, osakeyhtiö, kommandiittiyhtiö tai erikoissijoitusrahasto. Kiinteään omaisuuteen sijoittavat rahastot eivät voi olla UCITS-rahastoja, sillä UCITS-direktiivin 1 artiklan 1 kohdan mukaan direktiiviä sovelletaan ainoastaan varansa siirtokelpoisiin arvopapereihin sijoitaviin yrityksiin. Näin ollen kiinteistöihin sijoitaviin rahastoihin sovelletaan sijoitusrahastolain sijaan kiinteistörahastolain 1.3 §:n mukaan kiinteistörahastolain ohella myös vaihtoehtorahastojen hoitajista annettua lakia, eli käytännössä ne toimivat vaihtoehtorahaston muodossa.<sup>177</sup>

Myös Suomeen on syntynyt merkittävä yleisölle tarjottavien kiinteistösijoitusrahastojen markkina, ja Suomessa toimi vuoden 2020 lopussa 18 kiinteistöihin ja kaksi tontteihin sijoittavaa erikoissijoitusrahastoa.<sup>178</sup> Esimerkiksi Osuuspankki tarjoaa myös piensijoittajille soveltuvia rahastoja, jotka ovat erikoistuneet muun muassa palvelukiinteistöihin, metsään tai vuokra-asuntoihin.<sup>179</sup> Rahastojen ohella ja arvoltaan merkittävämpänä Suomessa on

<sup>175</sup> Vastaavana tapauksena ks. myös ennen AIFML:n voimaantuloa annettu ratkaisu KVL 2007/57 (lainvoimainen), jossa suljettua pääomasijoitusrahastoa pidettiin ratkaisuun *JP Morgan* nojautuen erityisenä sijoitusrahastona.

<sup>176</sup> C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohdat 48 ja 52. Ks. myös KHO 2016:69.

<sup>177</sup> Sääntelyn systematiikassa AIFML:n sääntely on kiinteistörahastolakiin nähden ensisijaista. Koska AIFML sääntelee vaihtoehtorahastojen hoitajia eikä niinkään rahastoja itsessään kuten kiinteistörahastolaki, on kiinteistörahastolaki nähty tarpeelliseksi säilyttää omana erillislakinaan. Ks. HE 94/2013 vp, s. 209. Aiemmin erikoissijoitusrahastoina toimivia kiinteistösijoitusrahastoja koski sijoitusrahastolain sääntely, mutta sijoitusrahastolain uudistamisen yhteydessä sääntely siirrettiin AIFML:iin. Ks. HE 243/2018 vp, s. 1.

<sup>178</sup> KTI Kiinteistötieto Oy 2021, s. 2. Rahastojen yhteenlaskettu tase oli noin 9 miljardia euroa.

<sup>179</sup> Osuuspankki 2021. Esimerkiksi Vuokratuotto-rahastossa ei ole minimimerkintää.

lisäksi olemassa suuri joukko yhtiömuodossa toimivia kiinteistönomistajia, jotka eivät toimi rahastorakenteessa ja jotka eivät siten myöskään toimi erityisen valvonnan alaisina. Esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat<sup>180</sup> kuten työeläkevakuutusyhtiöt, pörssilistatut kiinteistö-sijoitusyhtiöt kuten Citycon ja Kojamo sekä listaamattomat yhtiöt kuten Sponda ovat merkittäviä kiinteistönomistajia.<sup>181</sup> Aiemmin Suomessa toimi myös vuosina 2010–2018 REIT-yhtiö Orava Asuntorahasto Oyj, joka on kuitenkin vuodesta 2018 lähtien toiminut tavallisena kiinteistöihin sijoittavana pörssiyhtiönä.<sup>182</sup>

Kiinteistösijoitusrahastojen osalta suomalaisessa oikeuskäytännössä on aiemmin katsottu, että pelkästään kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeisiin sijoittavan sijoitusrahaston hallinnointia ei voida pitää arvonlisäverosta vapautettuna erityisen sijoitusrahaston hallinnointina. Tapauksessa Helsingin HAO 13.6.2012 12/0575/1 (lainvoimainen, valituslupaa ei myönnetty) B Ky oli hotelli kiinteistöihin sijoittava rahasto. A Oy oli B Ky:n ainoa vastuunalainen yhtiömies, minkä lisäksi kommandiittiyhtiön äänettöminä yhtiömiehinä toimi institutionaalisia sijoittajia. B Ky:n kaikki sijoituskohteet olivat keskinäisiä kiinteistöosakeyhtiöitä, ja yhtiö oli kokonaan hakeutunut verovelvolliseksi kiinteistön käyttöoikeuden luovuttamisesta.

A Oy:n toiminta käsitti B Ky:n hallinnointia kuten kiinteistökohteiden hallinnointia, sijoitusten tekemistä, raportointia sekä kirjanpitoa. A Oy:llä ei ollut omaa henkilökuntaa, vaan se oli ulkoistanut hallinnointipalvelujen tuottamisen C Oy:lle ja D Oy:lle. Ratkaisun mukaan, koska AVL 43 §:n nojalla kiinteistöosakeyhtiön osakkeiden myyntiä ja välitystä ei ole pidettävä verottomana rahoituspalveluna, oli palveluista suoritettava arvonlisävero. Hallinto-oikeuden ratkaisun mukaan myöskään verotuksen neutraalisuuden periaate ei edellyttänyt, että kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeisiin sijoittavan ja kiinteistön käyttöoikeuden luovuttamisesta verovelvolliseksi hakeutuneen sijoitusrahaston hallinnointia olisi pidettävä verovapaana.

Hallinto-oikeuden kiinteistörahastotoiminnan kokonaisuudessaan arvonlisäverovapautuksen ulkopuolelle rajaavaa ratkaisua ei kuitenkaan voida pitää nykyisen vallitsevan oikeustilan valossa oikeana. Ratkaisun jälkeisen EUT:n oikeuskäytännön perusteella voidaan sen

---

<sup>180</sup> Institutionaalisten sijoittajien kiinteistösijoitukset kohdistuvat tyypillisesti kiinteistö pääomarahastoihin eli suljettuihin kiinteistörahastoihin, joissa kerättävässä pääomassa, sijoittajien määrässä sekä irtautumismahdollisuuksissa on rajoituksia. Tyypillisesti rahasto toimii yleisten sopimus- ja yhtiöoikeudellisten normien pohjalta kommandiittiyhtiön muodossa ja rahasto suljetaan sen jälkeen, kun tavoiteltu pääoma on kerätty sijoittajilta. Rahaston tyypillinen toiminta-aika on kymmenen vuotta ja sijoittajia on mukana yleensä alle kymmenen. Ks. HE 94/2013 vp, s. 64. Koska kiinteistö pääomarahastoihin ei sovelleta vaihtoehtorahastoja koskevaa sääntelyä, ne eivät ole erityisiä sijoitusrahastoja.

<sup>181</sup> Aiheesta laajemmin ks. KTI Kiinteistö-tieto Oy 2020, s. 5.

<sup>182</sup> Ovaro Kiinteistösijoitus Oyj 2018.

sijaan pitää selvänä, että myös kiinteistösijoitusrahastot voivat olla erityisiä sijoitusrahastoja samaan tapaan kuin muut vaihtoehtorahastot. Asiassa *Fiscale Eenheid* oli kysymys kiinteistöihin sijoittavasta rahastosta, johon joukko sijoittajia oli koonnut pääomaa ostaakseen, omistaakseen, hoitaakseen ja myydäkseen kiinteää omaisuutta tarkoituksenaan saada tästä voittoa. Rahaston toimintaan ei sovellettu UCITS-direktiiviä, sillä direktiiviä sovelletaan sen 1 artiklan 1 kohdan mukaan ainoastaan siirtokelpoisiin arvopapereihin sijoittaviin rahastoihin, joita kiinteistösijoitusrahastot eivät ole.<sup>183</sup>

Tuomion mukaan unionin lainsäätäjän tarkoituksena ei ole arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaa säätäessä ollut, että erityisen sijoitusrahaston hallinnointia koskevaa arvonlisäverovapautusta voitaisiin soveltaa ainoastaan arvopapereihin sijoittaviin UCITS-rahastoihin. Toisin kuin hallinto-oikeus oli ratkaisussaan katsonut, olisi EUT:n mukaan neutraalisuuden periaatteen vastaista rajata kiinteistösijoitusrahastot, joihin sovelletaan AIFM-direktiivin säännöksiä ja joihin sijoittajat sijoittavat saadakseen niistä korkoa kuten muissakin sijoituksissa erityisen sijoitusrahaston käsitteen ulkopuolelle. Ratkaisun mukaan kiinteistösijoitusrahastot voivat siten olla erityisiä sijoitusrahastoja, mikäli ne ominaispiirteiltään vastaavat UCITS-rahastoja ja suorittavat samanlaisia liiketoimia niiden kanssa. Myös rahastot, jotka ovat ainakin piirteiltään siinä määrin samankaltaisia että niiden voidaan katsoa kilpailevan UCITS-rahastojen kanssa ovat erityisiä sijoitusrahastoja. EUT:n mukaan kuitenkin vain valtion erityisen valvonnan alaiset sijoitukset voivat olla samojen kilpailuedellytysten alaisia ja kohdistaa toimintansa samaan ryhmään kuuluville sijoittajille.<sup>184</sup>

Käytännön tulkintatilanteiden osalta voidaan siis tuomion perusteella sanoa, että kiinteistösijoitusrahastojen luonteen ratkaisemiseen erityisenä sijoitusrahastona voidaan soveltaa samoja kriteereitä kuin muihinkin rahastoihin, jotka eivät ole UCITS-rahastoja. Näin ollen kiinteistösijoitusrahastot ovat erityisiä sijoitusrahastoja, mikäli ne yhdistävät useiden sijoittajien varoja riskin hajauttamisen periaatteella, toimivat erityisen valvonnan alaisena sekä muutoinkin vastaavat tunnusomaisilta ominaispiirteiltään aiemmin tutkimuksen luvussa 3.2 käsitellyjä yhteissijoitusyritysten ominaispiirteitä.

Kiinteistösijoitusrahastojen luonne erityisinä sijoitusrahastoina on ratkaisun Helsingin HAO 13.6.2012 12/0575/1 jälkeen vahvistettu myös kotimaisessa oikeuskäytännössä. Suljettuja

<sup>183</sup> C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohdat 29 ja 38.

<sup>184</sup> C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohdat 39, 47, 48, 57 ja 60–63.

kiinteistösijoitusrahastoja koskeneessa tapauksessa KVL 2014/12 (lainvoimainen) keskusverolautakunta totesi vastoin hallinto-oikeuden ratkaisua verotuksen neutraalisuuden periaatteen edellyttävän, että suljettuja kiinteistösijoitusrahastoja on kohdeltava arvonlisäverotuksessa samalla tavoin kuin muitakin suljettuja sijoitusrahastoja. Tämän vuoksi ennakkoratkaisuhakemuksessa kuvattujen kommandiittiyhtiömuotoisten kiinteistösijoitusrahastojen katsottiin ratkaisuun *JP Morgan* tukeutuen olevan erityisiä sijoitusrahastoja.<sup>185</sup>

Kiinteistösijoitusrahastojen osalta on kuitenkin hyvä huomioida, että suinkaan kaikki niistä eivät ole erityisiä sijoitusrahastoja, vaan kiinteistösijoitusrahasto voi toimia myös pääomasijoitusrahastona. Arvonlisäveron palautushakemusta koskeneessa tapauksessa Helsingin HAO 13.6.2012 12/0576/1 (lainvoimainen, valituslupaa ei myönnetty) hallinnointiyhtiö A Oy vastasi X Ky:n hallinnoinnista. X Ky oli hakeutunut arvonlisäverovelvolliseksi kiinteistön käyttöoikeuden luovuttamisesta, ja A Oy:n laskuttamat hallinnointipalkkiot kohdistuivat verolliseen vuokraustoimintaan. Koska X Ky ei ollut sijoitusrahastolain tarkoittama rahasto, oli hallinnointipalvelut hallinto-oikeuden ratkaisun mukaan näin ollen käsiteltävä arvonlisäverollisina. Tämän myötä A Oy:llä oli myös oikeus vähentää tekemiinsä hankintoihin sisältyneet arvonlisäverot.

### 3.5 Eläkekassat ja sijoitussidonnaiset vakuutukset

Ammatillisten eläkejärjestelmien luonne erityisinä sijoitusrahastoina perustuu EUT:n asioissa *ATP PensionService* sekä *Wheels* antamiin tuomioihin. Ensin mainitussa tapauksessa tanskalainen ATP perusti työnantajalta saamiensa tietojen perusteella jokaiselle eläkevakuutetulle tilin yhdessä sen hallinnoiman järjestelmän asiakkaana olevassa eläkekassassa.<sup>186</sup> ATP hoiti eläkekassojen puolesta hallinnollisia tehtäviä, järjestelmälustan ylläpitoa sekä eläkkeensaajia koskevia palveluja.<sup>187</sup> Ratkaistakseen kysymyksen palvelujen arvonlisävero-kohtelusta EUT:n oli ensin ratkaistava kysymys siitä, voidaanko edellä kuvatun tyyppistä eläkekassaa pitää erityisenä sijoitusrahastona.

---

<sup>185</sup> Ks. myös KVL 2018/1, jossa vaihtoehtorahaston muodossa toimivan kiinteistösijoitusrahaston katsottiin olevan erityinen sijoitusrahasto. Vallitsevaa kotimaistakin oikeustilaa voitaneen siten nykyisen oikeuskäytännön perusteella pitää siinä määrin vakiintuneena, että myös kiinteistösijoitusrahastojen luonnetta erityisinä sijoitusrahastoina on arvioitava samoin kriteerein kuin muidenkin ei-UCITS-rahastojen luonnetta.

<sup>186</sup> Tanskassa eläkejärjestelmä jakautuu kolmeen osaan: verovaroin rahoitettuun julkiseen eläkejärjestelmään, ammatilliseen eläkejärjestelmään ja vapaaehtoiseen eläkesäästämiseen. Tapauksen kaltaisissa ammatillisissa eläkejärjestelmissä työnantaja suorittaa kiinteän maksun eläkekassaan, minkä lisäksi työntekijät voivat halutessaan suorittaa lisämaksuja. Ks. julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-464/12 *ATP PensionService*, kohdat 9 ja 10.

<sup>187</sup> C-464/12 *ATP PensionService*, kohdat 27 ja 31.

EUT totesi aluksi yksiselitteisesti, että eläkerahastot eivät kuulu UCITS-direktiivin soveltamisalaan eivätkä ne siten ole yhteissijoitusyrityksiä. Tuomioistuin kuitenkin tutki, voidaanko tällaisten rahastojen katsoa rinnastuvan direktiivin tarkoittamiin yhteissijoitusyrityksiin. Tämän osalta EUT otti kantaa yhteissijoitusyritysten ominaispiirteisiin ja totesi, että yhteissijoitusyritysten ainoana tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen. Yhteissijoitusyrityksissä on siis kyse yrityksistä, joihin on koottu useita sijoituksia ja jotka on hajautettu arvopapereihin. Yhteissijoitusyritykset hallinnoivat sijoituksia omissa nimissään ja omaan lukuunsa, eivätkä sijoittajat omista rahaston sijoituksia sellaisenaan vaan ainoastaan osuuden rahastosta.<sup>188</sup>

Ratkaisun mukaan olennainen kriteeri arvioitaessa rahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona on siis edunsaajien varojen yhdistäminen, joka mahdollistaa edunsaajien kantaman riskin jakamisen useille arvopapereille. Toisin sanoen EUT:n mukaan on tutkittava eläkekassan ominaispiirteitä kuten riskin hajauttamisen periaatteen täyttymistä verrattuna UCITS-rahastoihin sekä sitä, kilpailevatko eläkekassat tosiasiaassa UCITS-rahastojen kanssa. Ominaispiirteiden valossa tapauksessa oli kyse niin sanotusta maksuperusteisesta eläkerahastosta, eli eläkemaksun suuruus on määritelty etukäteen, mutta järjestelmästä saatavan eläkkeen suuruus riippuu sekä eläkelaitokselle maksetuista määristä että eläkelaitosten sijoitustuotoista.<sup>189</sup> Vakuutetut eivät siis saaneet eläkkeenä ennalta määritettyä summaa, vaan heidän eläkekassasta saamansa määrä riippui sijoitusten tuotosta eli vakuutetut kantoivat sijoitukseen liittyvän sijoittajariskin itse.

Koska Euroopan unionin tuomioistuimen mukaan eläkekassat näiden tosiseikkojen valossa kilpailivat yhteissijoitusyritysten kanssa ja sijoittajat vastasivat sijoitukseen liittyvistä riskeistä itse, voitiin niiden katsoa olevan arvonlisäverodirektiivin tarkoittamia erityisiä sijoitusrahastoja. Ratkaisun mukaan sillä, että työnantaja vastaa eläkemaksuista ei ole merkitystä arvioitaessa rahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona, sillä tapauksessa eläkemaksut maksettiin vakuutettujen lukuun varoilla, joita on pidettävä heidän työhönsä perustuvina tuloina. Myöskään sillä, että eläkemaksut oikeuttavat tuloverotuksessa veronalaisesta tulosta tehtäviin vähennyksiin ei voi EUT:n mukaan olla arvioinnissa merkitystä, sillä kansallisella

---

<sup>188</sup> C-464/12 ATP PensionService, kohdat 48–50.

<sup>189</sup> C-464/12 ATP PensionService, kohdat 11, 48 ja 51.

lainsäädännöllä ei voida saattaa kyseenalaiseksi arvonlisäverodirektiivissä säädettyjen vapautusten yhtenäisyyttä.<sup>190</sup>

Toisin kuin edellä selostetussa *ATP PensionService* -tapauksessa, tapauksessa *Wheels* vakuutetut eivät vastanneet eläkejärjestelmän varat yhdistävän sijoitusrahaston hallinnointiin liittyvistä riskeistä. Tapauksessa eläke, jonka työntekijä voi saada ei riippunut miltään osin järjestelmän varojen arvosta ja sijoitusten tuloksista toisin kuin UCITS-rahastoihin sijoittavilla henkilöillä, joiden sijoituksistaan saama tuotto on riippuvainen yksinomaan sijoitusten tuloksista. Vakuutettujen kantaman sijoittajariskin sijaan eläke oli määritelty etukäteen työnantajan palveluksessa työskentelyn keston ja palkan perusteella, eli kyse oli niin sanotusta etuusperusteisesta eläkkeestä. Koska eläkejärjestelmään kuuluvat henkilöt eivät siten vastanneet riskeistä ja työnantajan suorittamat maksut olivat työnantajalle keino täyttää lakisääteiset velvoitteensa, ei rahaston voitu katsoa olevan erityinen sijoitusrahasto.<sup>191</sup>

Näiden kahden selväpiirteisen EUT:n ratkaisun valossa voidaan siten eläkekassojen osalta konstruoida ennakkopäätössääntö, jonka mukaan eläkekassat voivat olla erityisiä sijoitusrahastoja, kunhan ne ominaispiirteiltään vastaavat yhteissijoitusyrityksiä. Lähtökohtaisesti vaatimus täytyisi maksuperusteisten eläkekassojen osalta, mutta etuusperusteisten eläkekassojen osalta vaatimus ei voi täytyä missään olosuhteissa. Erityisesti arvonlisäverovapautuksen alaan kuuluvilta eläkejärjestelmiltä siis edellytetään, että edunsaajat rahoittavat niitä ja että he vastaavat sijoituksiin kohdistuvasta sijoittajariskistä itse samaan tapaan kuin muutkin yksityiset sijoittajat.

Vastaavaa ennakkopäätössääntöä voidaan soveltaa myös sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin, joista vakuutuksenottajat maksavat vakuutusyhtiölle vakuutusmaksuja. Tapauksessa KHO 2014:194 vakuutusyhtiö tarjosi asiakkaalleen vakuutussalkkuja, jotka oli liitetty sijoitussidonnaisiin säästöhenkivakuutuksiin ja eläkevakuutuksiin. Vakuutusyhtiö oli solminut A Oy:n kanssa sopimuksen vakuutussopimukseen liittyvän omaisuuden hoitamisesta. Sopimus oli luonteeltaan täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimus, joka oikeutti A Oy:n hoitamaan sijoitussidonnaisia vakuutussalkkuja itsenäisesti vakuutusyhtiön lukuun. A Oy hoiti salkun hoitamiseen liittyvät työt kuten salkun arvon laskemisen, arvopaperikauppojen selvityksen, rahastojen varojen säilytyksen sekä raportoinnin vakuutusyhtiölle.

---

<sup>190</sup> C-464/12 *ATP PensionService*, kohdat 51–53 ja 56.

<sup>191</sup> C-424/11 *Wheels*, kohdat 27–29.

Vakuutussalkussa olevat sijoituskohteet ja vakuutussalkun osuudet olivat vakuutusyhtiön omistuksessa eikä vakuutuksenottaja omistanut osuutta vakuutussalkkuun. Näin ollen vakuutussalkku ei ollut luonteeltaan UCITS-direktiivin tarkoittama yhteissijoitusyritys, joskin asiassa oli tutkittava, vastaako vakuutussalkku ominaispiirteiltään yhteissijoitusyritystä.

Ominaispiirteiden osalta vakuutussalkkuihin sisältyvät arvopaperit olivat vakuutusyhtiön omistuksessa eivätkä vakuutuksenottajat omistaneet osuuksia näistä vakuutussalkuista. Näin ollen vakuutusyhtiön ei katsottu tekevän sijoituksia vakuutuksenottajan nimissä ja lukuun vaan omissa nimissään. Vakuutuksenottajilla ei myöskään ollut suoraa oikeutta vakuutussalkun tuottoon, vaan tuotto oli sidottu vakuutussalkkujen tuottoon vain laskennallisesti. Kun vakuutussalkkuja ei koskenut mikään muukaan erityislaki, katsoi KHO *ATP Pension Service* -ratkaisuun nojautuen ettei vakuutussalkkujen voitu katsoa muodostavan vakuutustoiminnasta erillisiä sijoitusrahastoja eikä niitä siten ollut pidettävä arvonalisäverodirektiivin tarkoittamina erityisinä sijoitusrahastoina, sillä varoja ei ollut sijoitettu yhteiseen lukuun.<sup>192</sup>

---

<sup>192</sup> Korkein hallinto-oikeus kiinnitti ratkaisuisissa perustellusti huomiota myös neutraalisuuden periaatteeseen. Sen osalta KHO totesi, että vaikka vakuutussäästäminen todennäköisesti kilpailee samoilla markkinoilla rahastosijoittamisen kanssa, ei kaikkien sijoitusmuotojen kustannusten verokohtelua ole kuitenkaan yhtenäistetty. Tältä osin KHO viittasi erityisesti täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalveluihin, joista on suoritettava arvonalisävero. Sijoittamista koskeva neutraalisuusvaatimus koskee siten vain sellaista rahastosijoittamista, jolla on olennaisesti samat ominaispiirteet kuin UCITS-rahastoihin sijoittamisella.

## 4 HALLINNOINTIPALVELUJEN ARVONLISÄVEROVAPAUTUS

### 4.1 Arvonlisäverovapautusta koskeva aineellinen oikeus

Verolakeja tulkittaessa lähtökohtana on aina oltava se, mitä laki asiasta ”sanoo” eli lain sanamuoto. Kysymys on siis siitä, löytyykö lainsäädännöstä suoraan ratkaisuojetta kyseistä tapausta varten.<sup>193</sup> Tämän osalta pääsääntönä arvonlisäverotuksessa on, että arvonlisävero on suoritettava valtiolle liiketoiminnan muodossa Suomessa tapahtuvasta tavaran ja palvelun myynnistä (AVL 1.1 § 1 kohta).<sup>194</sup> Arvonlisäverolain 1 §:n yleisestä soveltamisalasäännöksestä johdettava pääsääntö on siis laaja veropohja, jonka mukaan lähtökohtaisesti kaikki verovelvollisena tapahtuva vaihdannan kohteena olevien rahanarvoisten hyödykkeiden myynti niiden laadusta ja lajista huolimatta on aina verollista.<sup>195</sup>

Arvonlisäverotus ei kuitenkaan ole sen neutraalisuustavoitteesta huolimatta täydellistä, vaan arvonlisäverolain laajaan veropohjaan on tehty joukko poikkeuksia. Tutkimuksen kohteena olevien rahoituspalvelujen myynnin vapauttaminen arvonlisäverosta (AVL 41 §) on yksi poikkeuksista,<sup>196</sup> ja niiden vapauttamiseen arvonlisäverosta on päädytty verotusteknisistä, kilpailullisista ja kansainvälisistä syistä.<sup>197</sup> Verotusteknisten vaikeuksien on katsottu koskevan muun muassa veron laskentapohjan määrittämistä, kun taas kilpailulliset ja kansainväliset haasteet liittyvät siihen, että rahoituspalvelut ovat kansainvälisesti yleisesti vapautettu arvonlisäverosta.<sup>198</sup>

Arvonlisäverottomat rahoituspalvelut on lueteltu periaatteessa tyhjentävästi AVL 42 §:ssä. Arvonlisäverolakia koskevan hallituksen esityksen mukaan myös sijoitusrahastotoiminta on AVL 42.1 §:n 6 kohdan tarkoittamaa arvopaperikauppaa, josta ei olisi suoritettava veroa AVL 41 §:n nojalla. Arvopaperikaupalla tarkoitetaan hallituksen esityksen mukaan osakkeiden ja muiden niihin verrattavien osuuksien, saatavien sekä johdannaissopimusten myyntiä

---

<sup>193</sup> Myrsky 2011a, s. 40. Toisaalta ks. realismia ja formalismia koskevasta keskustelusta Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 38–39.

<sup>194</sup> Arvonlisäverolain tarkoittamia tavaroita ovat aineelliset esineet sekä energiahyödykkeet ja palveluja puolestaan ovat kaikki muu, mitä voidaan myydä liiketoiminnan muodossa (AVL 17 §).

<sup>195</sup> Pääsäännöstä on tosin olemassa tiettyjä poikkeuksia kuten rakentamispalvelujen käännetty verovelvollisuus (AVL 8 c §) ja marginaaliveromenettely (AVL 79 a §).

<sup>196</sup> Rahoituspalvelujen ohella arvonlisäverolain 4 luvussa säädettyjä poikkeuksia myynnin verollisuuteen ovat muun muassa kiinteistön myynti (AVL 27 §), eräät postipalvelut (AVL 33 b §) sekä terveyden- ja sairaanhoitopalvelut (AVL 34 §).

<sup>197</sup> HE 88/1993 vp, s. 21. Muita poikkeuksia on tehty esimerkiksi sosiaalisin perustein, ja kansantaloudelliselta tasolta katsottuna ne voivat jopa toimia välineenä sosiaalisen yhdenvertaisuuden parantamiseen. Ks. Saukko 2005, s. 31 ja s. 95.

<sup>198</sup> Juanto – Punavaara – Saukko 2018, s. 121.



ja välitystä. Arvopapereita ovat muun muassa osakkeet, sijoitusrahasto-osuudet, johdannais-sopimukset sekä joukkovelkakirjat.<sup>199</sup>

Rahoituspalveluja koskeva arvonlisäverovapautus kuten muutkin vapautukset ovat kuitenkin poikkeuksia arvonlisäverolain kantavana periaatteena toimivasta laajasta veropohjasta, joten vapautuksen ulottuvuutta on tulkittava suppeasti.<sup>200</sup> Vaikka verottomuus siis hallituksen esityksen mukaan koskee myös sijoitusrahastotoimintaa, ei vapautus kuitenkaan tiukasti sanamuodon mukaisesti tulkittuna koske sijoitusrahastojen hyväksi tulevia hallinnointipalveluja vaan ainoastaan sijoitusrahastojen itsensä myymiä rahoituspalveluja, sillä AVL 41 §:n mukaan veroa ei suoriteta rahoituspalvelun *myynnistä*.<sup>201</sup> Koska sijoitusrahastoille tarjottavat hallinnointipalvelut eivät ole arvonlisäverosta vapautettuja rahoituspalveluja eikä niitä ole muutoinkaan arvonlisäverolaissa vapautettu myynnin verollisuudesta, eivät ne näin ollen myöskään kuulu arvonlisäverovapautuksen piiriin. Sen sijaan palvelujen myynnistä täytyisi arvonlisäverolain pääsäännön mukaisesti suorittaa arvonlisäveroa yleisen 24 prosentin verokannan (AVL 84 §) mukaan.<sup>202</sup>

Vastaavalla tavalla KHO on todennut ratkaisussa KHO 2014:193, että arvonlisäverolaissa ei ole erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin verovapautta koskevaa säännöstä. Aiemmin korkein hallinto-oikeus on katsonut ratkaisussa KHO 17.1.2000 T 66, että sijoitusrahastolain mukaisen sijoitusrahaston hallinnointi on AVL 42 §:ssä tarkoitettua verotonta rahoituspalvelua. Selosteesta ei ilmene, mikä säännöksessä luetelluista rahoituspalveluista kattaa erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnin (sanamuodon mukaan ei mikään). *Äärilän* mukaan päätös ehkä kuvastaa tuon aikaista ajattelua, jossa välittömään vaikutukseen perustuvaa soveltamista vältettiin ja mieluummin tukeuduttiin tulkintavaikutukseen, vaikkei varsinaista tulkittavaa säännöstä arvonlisäverolaista löytynytäkään.<sup>203</sup>

## 4.2 Arvonlisäverolain ja arvonlisäverodirektiivin välinen konflikti

Vaikka erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia ei edellä käsitellyn perusteella ole vapautettu verosta arvonlisäverolaissa, sisältää arvonlisäverodirektiivin 135 artikla kuitenkin

---

<sup>199</sup> HE 88/1993 vp, s. 68.

<sup>200</sup> Ks. esim. C-44/11 Deutsche, kohta 42 oikeuskäytäntöviittauksineen.

<sup>201</sup> Hallinnointipalvelun myynnissä ei ole kyse sijoitusrahastotoiminnan harjoittamisesta eli rahoituspalvelusta, vaan kyse on sijoitusrahastolle tarjottavasta tukifunktiosta.

<sup>202</sup> Arvonlisäverotuksessa presumtiona on siis pidettävä myynnin verollisuutta. Vastaavana argumentaationa ks. C-231/19 BlackRock, kohta 22.

<sup>203</sup> Äärilä 2020, s. 583.

listan liiketoimista, jotka jäsenvaltioiden on vapautettava verosta. Mainitun artiklan 1 kohdan g alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on vapautettava arvonlisäverosta erityisten sijoitusrahastojen hallinta. Tämän osalta arvonlisäverodirektiivi ja arvonlisäverolaki ovat siis merkityssisällöltään keskenään ristiriidassa, sillä arvonlisäverodirektiivistä poiketen arvonlisäverolakiin ei sisälly säännöstä, joka vapauttaisi erityisten sijoitusrahastojen hallinnan arvonlisäverosta. Voimassa olevan oikeuden sisällön selvittämiseksi on siis suoritettava merkitysvaihtoehtojen valinta, jonka perusteella saadaan kanta siihen, mikä normi on voimassa Suomen oikeusjärjestyksessä ja ratkaisuohteet siihen, onko hallinnointipalveluista suoritettava arvonlisävero.

Eurooppaveron-oikeuden näkökulmasta katsottuna direktiivit, kuten arvonlisäverodirektiivi, velvoittavat SEUT 288 artiklan mukaan jäsenvaltioita saavutettavaan tulokseen nähden. Koska arvonlisäverolakiin ei ole implementoitu selkeää erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin arvonlisäverosta vapauttavaa säännöstä, on SEUT 288 artiklan valossa kiistatonta, ettei arvonlisäverodirektiivin tavoitteita ole tältä osin pantu Suomessa täytäntöön asianmukaisesti.<sup>204</sup> Arvonlisäverotuksen ollessa harmonisoitua, on käsillä olevan tulkintatilanteen ja konfliktin ratkaisemiseksi siten tutkittava ensisijaisuuden ja välittömän oikeusvaikutuksen syntymisen edellytyksiä arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan osalta.

Toisin kuin asetuksia, direktiivejä ei siis ole alun perin tarkoitettu jäsenvaltioissa sellaiseenaan sovellettavaksi oikeudeksi.<sup>205</sup> Vakiintuneen Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan kuitenkin, jos direktiivin yksityiselle oikeuksia tuova säännös on luonteeltaan ehdoton ja riittävän täsmällinen sekä säännöksen rakenne ja sanamuoto ovat riittävän täsmällisiä, voi se tuottaa välittömiä oikeusvaikutuksia vertikaalisissa suhteissa, mikäli jäsenvaltio ei ole implementoinut direktiiviä määräajassa tai jos direktiivi on implementoitu virheellisesti. Jäsenvaltiot eivät kuitenkaan voi vedota yksityistä vastaan eivätkä evätä direktiivissä mainittua vapautusta sillä perusteella, ettei jäsenvaltiossa ole annettu säännöksiä asiasta tai se on saatettu osaksi kansallista oikeusjärjestystä virheellisesti.<sup>206</sup> Monilla arvonlisäverodirektiivin säännöksillä onkin osittainen välitön vaikutus,<sup>207</sup> ja ristiriitatilanteessa

---

<sup>204</sup> Tämän osalta Suomi tai erityisiä sijoitusrahastoja koskeva vapautus eivät suinkaan ole yksittäistapauksia, vaan rahoituspalvelujen arvonlisäverotuksessa on myös muutoin suuria eroja jäsenvaltioiden välillä esimerkiksi johdannaisten osalta. Ks. Hokkanen 2019, s. 84–92.

<sup>205</sup> Nieminen ym. 2021, kohta Direktiivin välitön oikeusvaikutus.

<sup>206</sup> Ks. esim. asia 8/81 Becker, kohdat 25, 33 ja 49, asia 41/74 van Duyn, kohta 12 sekä yhdistetyt asiat C-397/01–C-403/01 Pfeiffer, kohta 103.

<sup>207</sup> Rother 2003, s. 2.

kansallisen tuomioistuimen tulee tällöin perustaa ratkaisu välittömästi vaikuttaviin direktiivin säännöksiin.

EUT:n oikeuskäytännön perusteella välittömän oikeusvaikutuksen edellytyksenä olevaa täsmällisyys- ja ehdottomuusvaatimusta voitaneen paremmin luonnehtia säännöksen tarkkara-jaisuuden vaatimukseksi. Esimerkiksi lääkkeiden hintasulkua koskeneessa *AGIM*-tapauksessa hintasulkua koskeva direktiivin säännös ei sisältänyt viitteitä seikoista, joiden perusteella lääkkeiden hintojen valvomista koskevat toimenpiteet on toteutettava. Koska vuosittaisen toden-tamisen suorittamista koskevassa artiklassa ei ollut täsmennetty kriteereitä, menetelmää tai soveltamissääntöjä, ei sitä näin ollen voitu pitää sisältönsä puolesta riittävän täsmällisenä vä-littömän oikeusvaikutuksen syntymiseksi.<sup>208</sup>

Tietty epävarmuuden taso on kuitenkin hyväksyttävissä. Esimerkiksi *Francovich*-tapauksessa katsottiin, että tietty jäsenvaltioille jätetty harkintavalta palkkaturvamenetelmien vahvistami- sessa ja sen määrän rajoittamisessa ei vaikuttanut siihen, että säädettyä tavoitetta oli pidettävä täsmällisenä ja ehdottomana. Välittömän oikeusvaikutuksen syntymiseksi on sen sijaan riittä- vää, että direktiivistä ilmenee oikeuksia koskeva vähimmäisturva.<sup>209</sup>

Ehdottomuuden vaatimus merkitsee siis lähinnä sitä, että sellaiset säännökset, joissa jäsen- valtioille on annettu mahdollisuus valita eri vaihtoehtojen välillä tai joiden soveltaminen on vapaaehtoista eivät yleensä saa välitöntä vaikutusta. Täsmällisyyden ratkaisemiseen puoles- taan liittyy kysymys siitä, kuinka paljon jäsenvaltioille on annettu harkintavaltaa direktiivin täytäntöönpanossa ja kansallista lakia tulkittaessa. Toisaalta tulkinnanvaraisissa tilanteissa direktiivin säännös ei yleensä ole sanamuodoltaan yksiselitteinen, vaan se jättää sijaa erilai- sille käsityksille ja tällöin on käytännössä pyydettävä ennakkoratkaisua direktiivin oikeasta tulkinnasta. Tavallista onkin, että välitön oikeusvaikutus annetaan vain sellaisille säännök- sille, joiden täsmällisyys perustuu EUT:n oikeuskäytäntöön.<sup>210</sup>

---

<sup>208</sup> Yhdistetyt asiat C-471/07 ja C-472/07 *AGIM*, kohdat 27 ja 28.

<sup>209</sup> Yhdistetyt asiat C-6/90 ja C-9/90 *Francovich*, kohdat 18 ja 19. Säännöksiä siis pidettiin riittävän tarkkara- jaisina. Säännöksissä ei kuitenkaan täsmennetty kuka on velvollinen palkkaturvan antamiseen, joten asian- omaiset eivät voineet vedota säännöksiin kansallisessa tuomioistuimessa. Siitä huolimatta jäsenvaltio velvoi- tettiin korvaamaan direktiivin implementoinnin laiminlyönnistä aiheutunut vahinko. Ks. tuomion kohdat 26 ja 46.

<sup>210</sup> Nieminen ym. 2021, kohta Direktiivin välitön oikeusvaikutus. Välittömän oikeusvaikutuksen soveltumista arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaan käsitellään jäljempänä myös luvussa 4.3.

Käytännössä kansallisen ja eurooppaveron oikeuden väliset ristiriitaisuudet ratkeavat kuitenkin huomattavasti useammin tulkintavaikutuksen avulla, jolla tarkoitetaan sitä, että kansallisen oikeuden säännöksille pyritään antamaan eurooppaoikeuden ja integraatiotavoitteiden kanssa yhteensopiva merkityssisältö tulkinnan kautta.<sup>211</sup> Tulkintavaikutuksen, toisin kuin välittömän oikeusvaikutuksen, soveltamisen edellytyksenä ei ole säännöksen yksityiskohtaisuus ja täsmällisyys, vaan myös yleisten ja epätäsmällisten säännösten vaikutus kansallisen oikeuden tulkintaan voi olla huomattava. Epätäsmällisiä termejä sisältävä säännös on voinut esimerkiksi saada täsmällisen sisällön EUT:n oikeuskäytännössä tai säännös saattaa jossain yksittäisessä ratkaisutilanteessa olla hyvinkin täsmällinen. Säännöksen sanamuoto itsessään ei siis voi määrätä sitä, etteikö säännöksellä voisi olla tulkintavaikutusta, joten tulkintavaikutus ulottuu siten laajemmalle kuin välitön oikeusvaikutus ja ensisijaisuusperiaate.<sup>212</sup>

Edellä mainittujen periaatteiden ohella ja kaiken yläpuolella olevana perusperiaatteena Euroopan unionin tuomioistuin on yleisesti ottanut tulkintansa lähtökohdaksi kielellisen tulkinnan ja todennut, ettei sanamuodon vastainen *contra legem* -tulkinta ole mahdollinen.<sup>213</sup> Kielellisen tulkinnan kohteena on siis kirjoitettu säännös, joka tässä tapauksessa on arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artikla, jonka mukaan ”Jäsenvaltioiden on vapautettava verosta – – jäsenvaltioiden määrittelemien erityisten sijoitusrahastojen hallinta”. Kielellisesti tulkittuna säännöksen voidaan katsoa jakautuvan kolmeen eri osaan: 1) käskyyn, jonka mukaan *jäsenvaltioiden on vapautettava* verosta tietyt liiketoimet, 2) valtuutukseen, joka antaa jäsenvaltioille *oikeuden määritellä* kansallisessa lainsäädännössään erityiset sijoitusrahastot sekä 3) *hallinnan* tai oikeammin hallinnoinnin tai hoitamisen<sup>214</sup> käsitteeseen, jota ei ole täsmennetty arvonlisäverodirektiivissä.<sup>215</sup>

Oikeuslingvivistisesti tarkasteltuna säännöksen ensimmäisen osan predikaattina (*vapautettava*) on passiivimuodossa oleva I partisiippi, eli säännöksen predikaatti on käskymuodossa. Sanamuodon mukaisen lingvistisen tulkinnan mukaan tulkittuna säännöksessä siis asetetaan yksiselitteinen velvollisuus saavuttaa tietty tulos (eli eräiden liiketoimien vapauttaminen

---

<sup>211</sup> Tulkintavaikutuksella tarkoitetaan siis sitä, että kansallisia säännöksiä on tulkittava siten, että tulkinta täyttää direktiivin säännöksen vaatimuksen ja päämäärän. Ks. Äärilä 2020, s. 579.

<sup>212</sup> Ojanen 1999, s. 233–234 ja Ojanen 2010, s. 111.

<sup>213</sup> Ks. Raitio – Tuominen 2020, s. 191 ja siinä esitetty oikeuskäytäntö.

<sup>214</sup> C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 4.

<sup>215</sup> Säännöksen toinen osa on käsitelty tutkimuksen luvussa 3. Ensimmäistä ja kolmatta osaa käsitellään tässä pääluvussa.

arvonlisäverosta), eikä siinä ei ole ilmaistu poikkeuksia tai ehtoja sen soveltamiselle.<sup>216</sup> Näin ollen käskevää säännöstä ja sen tavoitetta voidaan pitää hyvin tarkkarajaisena, minkä lisäksi se on irrotettavissa kokonaisuudesta ja siinä asetettua velvoitetta vapauttaa verosta tietyt liiketoimet voidaan soveltaa sellaisenaan.

Käskyn vahvuutta tukee lisäksi eurooppaoikeudelle ja sen tulkinnalle ominainen teleologinen eli tavoitelähtöinen tulkinta,<sup>217</sup> jonka näkökulmasta arvonlisäverodirektiivin yleisenä tavoitteena on mahdollistaa sisämarkkinoiden tehokas toiminta. Mikäli jäsenvaltio esimerkiksi tutkimuksen kohteena olevan arvonlisäverovapautuksen osalta estäisi toimitettomuudellaan ne vaikutukset, jotka direktiivin tietyllä säännöksellä sisällön puolesta on, ei velvoitteella olisi tosiasiasa mitään vaikutusta.<sup>218</sup> Koska unionin oikeutta toteutetaan tosiasiasa yksittäistapausten kautta ja sisämarkkinoiden tehokas toiminta on yksi EU:n keskeisimmistä tavoitteista,<sup>219</sup> ei jäsenvaltion toimitettomuutta saattaa lainsäädäntö sille arvonlisäverodirektiivissä asetettujen tavoitteiden ja velvoitteiden mukaisiksi voida pitää myöskään teleologisen tulkinnan näkökulmasta hyväksyttävänä.

Sanamuotoon ja teleologiaan perustuvien argumenttien valossa voitaneen näin ollen todeta, että mikäli kansalliseen arvonlisäverolakiin ei ole implementoitu näin tarkkarajaisia, tavoitteiltaan yksiselitteistä sekä sanamuodoltaan velvoittavaa arvonlisäverodirektiivin säännöstä ja kansallinen laki on siten ilmeisen ristiriidassa EU-oikeuden kanssa, sivuuttaa arvonlisäverodirektiivin säännös tuomioistuimessa kansallisen arvonlisäverolain ensisijaisuusperiaatteen mukaisesti.<sup>220</sup> Tässä konkreettisessa konfliktitilanteessa suomalainen arvonlisäverolaki olisi siis nähdäkseni ensisijaisuuden periaatteen mukaisesti jätettävä kokonaan soveltamatta, ja tulkintatilanteessa tulisi sen sijaan ottaa ainoaksi tulkittavaksi oikeussäännökseksi

---

<sup>216</sup> Argumentaatiosta ks. yhdistetyt asiat C-397/01–C-403/01 Pfeiffer, kohta 104.

<sup>217</sup> Helminen 2018, s. 62. EUT on yleisesti tulkinnut lainsäädäntöä tavoitelähtöisesti ottaen huomioon koko sääntely-ympäristön. Tuomioistuimen harjoittama teleologinen tulkinta ei edes välttämättä ole joissain tilanteissa vastannut säännöksen sanamuotoa. Tulkinnasta ja siihen kohdistetusta kritiikistä laajemmin ks. Craig – De Búrca 2020, s. 94.

<sup>218</sup> Ks. asia 8/81 Becker, kohta 29.

<sup>219</sup> Raitio – Tuominen 2020, s. 194. Tuorin sanoin sisämarkkinoihin perustuva teleologinen argumentaatio voitaneen katsoa tavoiterationaalista mallia hyödyntäväksi *poliittiseksi argumentaatioksi*. Tässä mallissa lainsäädäntö hahmotetaan välineeksi, jolla pyritään saavuttamaan tulevaisuuteen asetetut poliittiset tavoitteet. Ks. Tuori 2000, s. 151.

<sup>220</sup> Ks. Craig – De Búrca 2011, s. 340–341. Ensisijaisuusperiaatteella pystytään takaamaan se, että eurooppaoikeudelliset normit ovat voimassa ja toimivat saman sisältöisinä kaikissa jäsenvaltioissa. Ilman EU-oikeuden etusijaa kansalliset lainsäätäjät ja tuomioistuimet voisivat estää eurooppaoikeuden tehokkaan toteutumisen jäsenvaltiossa. Ks. Raitio – Tuominen 2020, s. 234.

arvonlisäverodirektiivin erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin arvonlisäverosta vapauttava 135(1)(g) artikla.<sup>221</sup>

### 4.3 Arvonlisäverovapautuksen tavoitteet ja tulkinta

Kuten on mainittu, oikeudellisen ratkaisun tulkinnan lähtökohtana on aina pidettävä sanamuodon mukaista tulkintaa.<sup>222</sup> Arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohdan sanamuodosta ei kuitenkaan voida vapauttamista koskevan käskyn lisäksi päätellä käytännön tulkintatilanteisiin sovellettavissa olevia tulkintaperiaatteita, joiden perusteella palvelun vapauttaminen arvonlisäverosta voitaisiin yksinomaan ratkaista. Kuten arvonlisäverotuksessa yleisesti, myös tämän tutkimuskysymyksen osalta oikeuskäytännössä muovautuneilla tulkintaperiaatteilla ja vakiintuneilla tulkintalinjoilla on siten sanamuotoakin keskeisempi merkitys systematisoidessa tulkintaongelmien ratkaisemiseen käytettäviä kriteereitä. Ehdottomien argumenttien puuttuessa on siis esitettävä tapauksesta tapaukseen syntyneitä kriteereitä eli *tapausanalogiaa*.<sup>223</sup> Jotta tästä argumentaatioketjusta saataisiin vakuuttava, on tässä pääluvussa esitetty runsaasti arvonlisäverovapautuksen ulottuvuuksiin liittyvää oikeuskäytäntöä ja pyritty etsimään niistä samankaltaisuuksia, joiden perusteella ratkaisussa esitetyt kriteereitä voitaisiin rinnastaa toisiinsa.<sup>224</sup>

Ennen hallinnointipalvelujen sisällön tulkintaa on kuitenkin huomioitava, että ehdottomana ja selvänä voidaan niin arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan sanamuodon<sup>225</sup> kuin vakiintuneen oikeuskäytännön perusteella pitää sitä, että vapautus koskee ainoastaan aiemmin luvussa 3 käsitellyjä erityisiä sijoitusrahastoja. Rahastoille tarjottavien palvelujen arvonlisävero kohtelun ratkaisemiseksi on siis aina ensiksi ratkaistava kysymys siitä, onko kyseinen rahasto erityinen sijoitusrahasto ja vasta toiseksi, jos rahasto on erityinen sijoitusrahasto, ratkaistava kysymys siitä, onko rahaston hyväksi tuleva palvelu arvonlisäverodirektiivin tarkoittama verosta vapautettu hallinnointipalvelu. Esimerkiksi ratkaisussa KHO 2016:69 korkein hallinto-oikeus tai keskusverolautakunta eivät ottaneet lainkaan kantaa palvelujen sisältöön, vaan katsoivat yhtiön ennakkoratkaisuhakemuksessa kuvaamien palvelujen olevan yksiselitteisesti yleisen

---

<sup>221</sup> Kotimaisessa oikeuskäytännössä ensisijaisuutta ei ole tältä osin nimenomaisesti tunnustettu, mutta nähdäkseni KHO on tuoreimmissa hallinnointia koskevilla ratkaisuisaan tosiasiaassa soveltanut ensisijaisuusperiaatetta. Ratkaisuisa KHO 2018:44 ja KHO 2016:69 sijaa ei juuri annettu arvonlisäverolaille, vaan ratkaisut perusteltiin pääosin arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklalla sekä sitä koskevalla EUT:n oikeuskäytännöllä.

<sup>222</sup> Tolonen 2003, s. 109.

<sup>223</sup> Aarnio 2006, s. 275.

<sup>224</sup> Tämän pääluvun tavoitteena on siis ennen kaikkea myös tuntemattomiin tapauksiin sovellettavissa olevien ennakkopäätössääntöjen rakentaminen.

<sup>225</sup> Artiklan sanamuodon mukaan jäsenvaltioiden on vapautettava verosta jäsenvaltioiden määrittelemien *erityisten sijoitusrahastojen* hallinta.

arvonlisäverokannan alaisia palveluja yhtiön ollessa muu kuin arvonlisäverodirektiivin tarkoittama erityinen sijoitusrahasto.<sup>226</sup>

EUT:n oikeuskäytännön mukaan arvonlisäverovapautuksen sisältöä on tulkittava asiayhteytensä sekä arvonlisäverodirektiivin tavoitteiden ja systematiikan valossa. Kyse on siis teleologisesta tulkinnasta, jossa on erityisesti otettava huomioon vapautuksen tarkoitus eli muun muassa sijoittajien sijoitusyritysten avulla harjoittaman arvopaperisijoittamisen helpottaminen siten, että arvonlisäverosta aiheutuvat kustannukset jäävät pois. Vapautuksen taustalla olevana tavoitteena on siis ennen kaikkea arvonlisäverojärjestelmän neutraalisuuden varmistaminen: Sijoituspäätökseen ei saisi vaikuttaa se, tehdäänkö sijoitus suorana sijoituksena arvopapereihin vai sijoitusrahaston kautta (*kulutusneutraalisuus*).<sup>227</sup>

Arvioitaessa palvelun luonnetta arvonlisäverosta vapautettuna hallinnointipalveluna on kuitenkin huomioitava, että arvonlisäverovapautukset ovat poikkeuksia siitä yleisestä periaatteesta, jonka mukaan arvonlisävero kannetaan jokaisesta verovelvollisen vastiketta vastaan suorittamasta palvelusta. Näin ollen vapautusta on aina tulkittava suppeasti.<sup>228</sup> Vapautusten tulkinnan on kuitenkin sovittava yhteen niille asetettujen tavoitteiden kanssa ja tulkinnassa on noudatettava arvonlisäverotuksen neutraalisuuden periaatteen asettamia vaatimuksia. Suppea tulkinta ei siis toisaalta voi tarkoittaa sitä, että vapautusten määrittelyssä käytetyt ilmaisuja pitäisi tulkita niin, että ne menettäisivät niillä tavoitellut vaikutukset.<sup>229</sup>

Toisin kuin erityisen sijoitusrahaston käsitettä, jonka osalta jäsenvaltiot on valtuutettu määrittämään kansallisessa oikeudessaan käsitteen alaan kuuluvat sijoitusrahastot, sijoitusrahaston *hallinnoinnin* käsitettä on EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan tulkittava itsenäisesti. EUT:n mukaan rahoituspalveluja koskevat vapautukset ovat unionin oikeuden itsenäisiä käsitteitä ja niille on annettava yksinomaan unionin oikeuteen perustuva määritelmä, jotta vältettäisiin eroavaisuudet arvonlisäverojärjestelmän soveltamisessa eri jäsenvaltioissa. Unionin lainsäätävä ei tosin ole säätänyt hallinnoinnin käsitteestä yksiselitteisesti,

---

<sup>226</sup> Ks. myös KHO 2014:194, jossa KHO totesi ettei palvelujen luonteesta arvonlisäverosta vapautettuina palveluina ole tarpeen lausua, sillä vakuutusalkkujen ei katsottu olevan erityisiä sijoitusrahastoja.

<sup>227</sup> C-464/12 ATP PensionService, kohta 43 ja C-169/04 Abbey National, kohdat 59–62.

<sup>228</sup> C-169/04 Abbey National, kohta 60. Myös muita vapautuksia, kuten sosiaalihuollon palveluja koskevaa arvonlisäverovapautusta on vakiintuneessa oikeuskäytännössä tulkittu vastaavalla tavalla suppeasti. Ks. esim. C-594/13 Zeitarbeit, kohta 17 oikeuskäytäntöviittauksineen.

<sup>229</sup> C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 68. Ks. myös julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-363/05 JP Morgan, kohta 31, jonka mukaan tulkinnan ei tule olla *erityisen* suppeaa.

vaan se on jättänyt tiettyjen termien määrittämisen jäsenvaltioiden tehtäväksi. Toimivalta ei kuitenkaan EUT:n mukaan ole suinkaan rajaton eivätkä jäsenvaltiot saa muuttaa käsitteen sisältöä, vaan jäsenvaltioiden on noudatettava unionin lainsäätäjän vapautuksen osalta käytämiä termejä eivätkä jäsenvaltiot saa loukata määrittelyssä arvonlisäverodirektiivin yleisten periaatteiden kuten neutraalisuuden periaatteen toteutumista.<sup>230</sup>

Kuten on mainittu, Suomen valtiosisäiseen oikeuteen ei sisälly erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnin arvonlisäverosta vapauttavia säännöksiä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, etteikö vapautusta voitaisi soveltaa myös implementoinnin laiminlyöneessä jäsenvaltiossa. Vastaava tilanne on ollut käsillä esimerkiksi asiassa *JP Morgan*, jossa oli kyse suljetusta sijoitustrustiyhtiöstä (Investment Trust Company), jota ei ollut Yhdistyneissä kuningaskunnissa vapautettu arvonlisäverosta.<sup>231</sup>

EUT:n mukaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklassa ilmaistaan riittävän täsmällisesti ja ehdottomasti, että erityisten sijoitusrahastojen hallinnointi on vapautettava verosta. Vaikka jäsenvaltioille on jätetty harkintavaltaa, ei se ratkaisun mukaan kuitenkaan voi estää yksityisiä vetoamasta tähän säännökseen, mikäli jäsenvaltio on antanut kansallisia säännöksiä, jotka eivät ole direktiivin mukaisia. EUT:n mukaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklalla on siis välitön oikeusvaikutus, eli verovelvollisilla on oikeus vedota suoraan arvonlisäverodirektiivin säännökseen kansallisessa tuomioistuimessa vastustaakseen ristiriidassa olevan kansallisen lainsäädännön soveltamista.<sup>232</sup>

Koska erityisille sijoitusrahastoille tarjottavia hallinnointipalveluja koskeva arvonlisäverovapautus saa ratkaisun mukaan ollessaan riittävän täsmällinen ja ehdoton välittömän oikeusvaikutuksen, on myös suomalaisilla rahastoilla arvonlisäverolain ollessa vapautuksen osalta puutteellinen oikeus vedota suoraan verovelvollisen näkökulmasta edullisempaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaan etusijaperiaatteen lisäksi myös välittömän oikeusvaikutuksen kautta.<sup>233</sup> Myös kansallisten hallintoviranomaisten ja tuomioistuinten on noudatettava välittömästi vaikuttavia eurooppaoikeudellisia normeja toiminnassaan, eivätkä

---

<sup>230</sup> C-363/05 *JP Morgan*, kohdat 19–22 ja C-169/04 *Abbey National*, kohdat 38 ja 43.

<sup>231</sup> Julkisasiameiehen ratkaisuehdotus asiassa C-363/05 *JP Morgan*, kohdat 2 ja 3.

<sup>232</sup> C-363/05 *JP Morgan*, kohdat 37 ja 59–62. Ratkaisun mukaan Yhdistyneiden kuningaskuntien lainsäädäntö oli ristiriidassa arvonlisäverodirektiivin kanssa siltä osin, kuin siinä ei katsottu ITC:n olevan erityinen sijoitusrahasto.

<sup>233</sup> Ks. Nieminen ym. 2021, kohta Direktiivin välitön oikeusvaikutus. On kuitenkin hyvä huomioida, että kokonainen direktiivi ei voi sellaisenaan saada välitöntä oikeusvaikutusta, vaan se liittyy ainoastaan direktiivin yksittäiseen säännökseen.



viranomaiset siten voi kieltää sitä, etteivätkö erityisille sijoitusrahastoille tarjottavat hallinnointipalvelut olisi vapautettuja arvonlisäverosta myös Suomessa.<sup>234</sup>

#### 4.4 Arvonlisäverodirektiivin tarkoittamat hallinnointipalvelut

Sijoitusrahastotoiminta on kehittynyt yhä enemmän kohti palveluja ulkoistavaa mallia, jossa rahastot ja rahastoyhtiöt ulkoistavat tiettyjä sijoitusrahaston hallinnointiin liittyviä palveluja niihin erikoistuneille palveluntarjoajille.<sup>235</sup> Usein sijoitusrahastolla itsellään ei ole lainkaan työntekijöitä tai välineitä rahaston hallinnointiin vaan rahaston toimintaan kuuluvia kokonaisuuksia, kuten sijoituskohteiden valinta ja kirjanpito, on ulkoistettu erillisille hallinnointiyhtiöille.<sup>236</sup> Yleensä sijoitusrahastot on rakennettu niin, että hallinnointiyhtiö tarjoaa rahastolle hallinnointipalveluja, jotka se laskuttaa rahastolta. Hallinnointiyhtiö voi myös edelleen ulkoistaa palveluja advisory-yhtiöille, joiden palkkiot hallinnointiyhtiö laskuttaa edelleen rahastolta.<sup>237</sup>

Ulkoistamisen yleisyydestä ja sen taloudellisesta merkityksestä huolimatta unionin lainsäätäjä ei ole määritellyt erityisen sijoitusrahaston hoitamisen tai hallinnoinnin käsitettä.<sup>238</sup> Arvonlisäverodirektiivin sanamuoto ei kuitenkaan poissulje sitä, että sijoitusrahaston hallinnointi jakautuu toisistaan erillisiin palveluihin eikä myöskään sitä, että ne suorittaa ulkopuolinen hallinnoija. Sen sijaan verovelvollisilla tulisi Euroopan unionin tuomioistuimen mukaan olla neutraalisuuden periaatteen valossa mahdollisuus valita se toimintamalli, joka tiukasti taloudelliselta kannalta soveltuu niille parhaiten ilman vaaraa siitä, että suoritettavat hallinnointipalvelut suljettaisiin arvonlisäverovapautuksen ulkopuolelle. Näin ollen myös

---

<sup>234</sup> Viranomaiset eivät siis voi käyttää estoppel-argumenttia vapautukseen direktiivin oikeasta soveltamisesta. Ks. Wikström – Ossa – Urpilainen 2015, s. 53 ja Pikkujämsä 2001, s. 64. Ensimmäisen kerran EU-oikeuden ensisijaisuus sekä direktiivin välitön vaikutus vahvistettiin kotimaisessa oikeuskäytännössä arvonlisäverotusta koskeneessa ratkaisussa KHO 1996 B 577.

<sup>235</sup> O'Donnell ym. 2006, s. 89.

<sup>236</sup> Esimerkiksi suomalaisten sijoitusrahastolain mukaisten rahastojen osalta tämä on itse asiassa välttämätöntä, sillä ne eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä eivätkä ne siten voi myöskään hallinnoida itse itseään. Sen sijaan sijoitusrahastotoimintaa harjoittaa ja rahastoa hallinnoi sijoitusrahastolain 2 luvun 1 §:n mukaan rahastoyhtiö. Rahastoyhtiö voi sijoitusrahastolain 6 luvun 1 §:n mukaan ulkoistaa hallinnointiin liittyvien tehtävien suorittamisen kolmansille.

<sup>237</sup> Arvonlisäverokomitea 2017, s. 3–5. Vastaavaa rakennetta on käytetty esimerkiksi tapauksissa KHO 2014:193 ja KVL 2021/4.

<sup>238</sup> C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 70. Näin ollen myös toisen tutkimuskysymyksen eli sen osalta, mitkä palvelut ovat arvonlisäverosta vapautettuja erityisen sijoitusrahaston hallintaan liittyviä palveluja on suoritettava merkitysvaihtoehtojen valintaa, jonka perusteella saadaan kanta siihen, mikä on parhaiten perusteltu tulkinta käsillä oleviin ongelmiin. Ks. Aarnio 2006, s. 247 ja Tuori 2007, s. 157.

ulkopuolisen hallinnoijan suorittamat hallinnointipalvelut kuuluvat lähtökohtaisesti vapautuksen soveltamisalaan.<sup>239</sup>

EUT:n asiassa *ATP PensionService* antaman ratkaisun mukaan vastakohtainen tulkinta voisi olla neutraalisuusperiaatteen vastainen. Näin kiistatta on, sillä arvonlisäverojärjestelmän yleisenä tavoitteena on maksettavan veron määrän riippumattomuus jakelutiestä ja tehokkuustapoiden välttäminen kohdentamalla kansantalouden resurssit tarkoituksenmukaisella tavalla.<sup>240</sup> Mikäli arvonlisäveroa kannettaisiin vain silloin kun palvelun suorittaa ulkopuolinen hallinnoija, suosisi se tosiasiasa hallinnointipalvelut itse suorittavia toimijoita, vaikka tiukasti taloudelliselta kannalta katsoen niiden ulkoistaminen saattaisi tuoda rahastoille tehokkuusetuja.<sup>241</sup>

Arvioitaessa palvelun kuulumista vapautuksen alaan merkitystä ei ole palvelun tarjoajalla tai vastaanottajalla, vaan hallinnoinnin käsite on määritelty vain ja ainoastaan itse tarjottujen palvelujen luonteen avulla.<sup>242</sup> Arvonlisäverovapautus ei siis ole sidottu esimerkiksi rahaston muotoon, vaan myös muiden kuin UCITS-rahastojen hallinnoinnin käsitteeseen sovelletaan samoja periaatteita, ja vapautus koskee kaikkia erityisiä sijoitusrahastoja niiden oikeudellisesta muodosta riippumatta. Vapautuksen soveltamisalaan kuuluvat siis sekä UCITS-rahastot että muut rahastot, kuten kiinteistö- ja erikoissijoitusrahastot.<sup>243</sup> Merkitystä ei myöskään ole palvelun suorittamistavalla, vaan palvelu voidaan suorittaa joko sähköisesti, automaattisesti tai manuaalisesti.<sup>244</sup>

Hallinnointiin liittyvien palvelujen sisällön osalta unionin tuomioistuin on viitannut selvästi arvonlisäverosta vapautettuna pidettävän salkunhoidon eli hoidettavan varallisuuden

---

<sup>239</sup> C-169/04 *Abbey National*, kohdat 67–69. Tätä näkökantaa voidaan pitää perusteltuna myös taloustieteellisestä näkökulmasta, sillä neutraali verotus on tehokasta ja talouden katsotaan toimivan parhaiten silloin, kun julkinen valta puuttuu siihen mahdollisimman vähän. Ks. VM 14/2018, s. 50–51.

<sup>240</sup> Ks. Saukko 2005, s. 29–30. Taloudellista tehokkuutta korostavat vastaavalla tavalla esimerkiksi UCITS-direktiivin 13 artikla, AIFM-direktiivin 20 artikla sekä sijoitusrahastolain 6 luvun 1 §, jotka mahdollistavat rahaston hoitamiseen liittyvien tehtävien ulkoistamisen. Toisaalta vaikka rahastoyhtiöt eivät saisi siirtää toimivaltuuksia ulkopuolisille, on vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan laillisia ja laittomia liiketoimia kohdeltava arvonlisäverotuksessa samalla tavalla. Ks. C-275/11 *GfBk*, kohta 32 oikeuskäytäntöviittauksineen.

<sup>241</sup> C-464/12 *ATP PensionService*, kohta 72. Mikäli vapautusta ei siis olisi, suosittaisiin itsenäisiä sijoitusyhtiöitä ulkopuolisen hallinnoimien sijoitusrahastojen kustannuksella, koska ulkopuolisen suorittamat palvelut olisivat pääsäännön mukaan veronalaisia. Sen sijaan itsenäisesti hallinnoitavan sijoitusyhtiön osalta kyseessä ei voi olla arvonlisäverollinen liiketoimi, koska kyseessä ei ole kahden erillisen verovelvollisen välinen liiketoimi. Ks. julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-169/04 *Abbey National*, kohta 29.

<sup>242</sup> C-275/11 *GfBk*, kohta 20.

<sup>243</sup> C-169/04 *Abbey National*, kohta 53 ja Äärilä 2016, s. 231. Vastakohtainen tulkinta rikkoisi verotuksen neutraalisuuden periaatetta.

<sup>244</sup> C-2/95 *SDC*, kohta 37.

valitsemisen ja luovuttamisen<sup>245</sup> lisäksi rahastoja koskevaan lainsäädäntöön, joka sisältää esimerkinomaisen listan hallinnoimiseen kuuluvista toiminnoista. UCITS-direktiivin liite II sekä AIFM-direktiivin liite I sisältävät lähes identtiset ei-tyhjentävät luettelot sijoitusten hoitoon ja hallinnoimiseen liittyvistä sijoitusrahastolle tunnusomaisista tehtävistä.<sup>246</sup> Ensin mainitun mukaan yhteiseen salkunhoitoon kuuluvia tehtäviä ovat:

- Sijoitusten hoito.
- Hallinnoiminen:
  - a) lakisääteiset ja rahastonhoitoon liittyvät kirjanpito- ja palvelut;
  - b) asiakastiedustelut;
  - c) arvonmääritys ja hinnoittelu (veroilmotukset mukaan luettuna);
  - d) säännösten noudattamisen seuranta;
  - e) osuudenhaltijarekisterin ylläpito;
  - f) tulojen jakaminen;
  - g) osuuksien liikkeeseenlasku ja lunastaminen;
  - h) sopimusten selvitystoiminta (osuustodistusten toimitus mukaan luettuna);
  - i) tietojen kirjaaminen.
- Markkinointi.

Unionin tuomioistuin on liitteen mukaisesti todennut, että pelkästään sijoitusten hoidon lisäksi hallinnointipalvelut kuten tuottojen laskenta, kirjanpito sekä ilmoitusten laatiminen kuuluvat erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia koskevan arvonlisäverovapautuksen alaan.<sup>247</sup> Lisäksi esimerkiksi sijoitusrahaston perustamiseen liittyviä palveluja, vastuunalaisen yhtiömiehen tehtäviä ja vastuita koskevia palveluja<sup>248</sup> sekä analyysipalveluja<sup>249</sup> on pidetty arvonlisäverosta vapautettuina palveluina.

#### **4.5 Erillisyyden, erityisyyden, olennaisuuden ja tunnusomaisuuden vaatimukset**

Suinkaan kaikki erityisen sijoitusrahaston hyväksi tulevat ulkopuolisen hallinnoijan suorittamat palvelut eivät ole arvonlisäverosta vapautettuja, vaan ne kuuluvat vapautuksen piiriin

---

<sup>245</sup> C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 73 ja C-169/04 Abbey National, kohta 47.

<sup>246</sup> EUT on käyttänyt liitteeseen II viitattaessaan perusteluissaan sanaa ”*kuten*” ja englanninkielisessä versiossa sanaa ”*such as*”. Ks. C-169/04 Abbey National, kohta 64. Aiemmin voimassa olleen direktiivin 85/611 5 artiklan 2 kohdan toisessa alakohdassa oli myös todettu nimenomaisesti, että liitteen luettelo ei ole tyhjentävä. Nykyisin voimassa olevan UCITS-direktiivin sanamuotoon toteamusta ei sen sijaan sisälly, joskin oikeustilaa voidaan tämän osalta pitää muuttumattomana.

<sup>247</sup> C-275/11 GfBk, kohta 27.

<sup>248</sup> KVL 2014/12.

<sup>249</sup> C-275/11 GfBk, kohta 33.

vain, mikäli ne muodostavat kokonaisuutena arvioiden erillisen kokonaisuuden.<sup>250</sup> Sitä, mitä kriteereitä erillisyyden arvioimiseen olisi käytettävä ei ole nimenomaisesti ratkaistu Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä, vaan EUT on jättänyt erillisyyden peruste-  
luissaan lähinnä sivujuonteen asemaan tai yksinomaan kansallisten tuomioistuinten arvioi-  
tavaksi.<sup>251</sup> Julkisasiamiesten ratkaisuehdotusten perusteella erillisyyttä olisi arvioitava ko-  
konaisuutena, jossa on otettava huomioon sekä palvelukokonaisuus itsessään että ulkoistet-  
tujen palveluiden sisäiset yhteydet.

Palvelukokonaisuuden osalta julkisasiamies *Kokott* on todennut, ettei yksinään se, että palvelu on mainittu UCITS-direktiivin liitteessä II olisi riittävää tekemään palvelusta erillistä. Sen si-  
jaan olisi arvioitava palvelua itsessään, ja arvioinnissa puoltavana seikkana voitaisiin pitää  
esimerkiksi sitä, ettei kyse ole vain yksittäisten aputoimintojen vaan olennaisia tehtäviä kos-  
kevan kokonaispalvelun suorittamisesta. Erillisyyttä ei kuitenkaan tulisi hänen mukaansa ar-  
vioida ainoastaan tehtävien laajuuden vaan myös tehtävien sisäisten yhteyksien perusteella.  
Esimerkiksi arvon ilmoittamisessa ei olisi kyse itsenäisestä tehtävästä, vaan sitä olisi pidettävä  
yhtenä kirjanpidon ja kertomusten laadinnan osatekijänä.<sup>252</sup>

Julkisasiamies *Cruz Villalón* on tarkastellut erillisyyttä lisäksi palvelun itsenäisyyden ja jatku-  
vuuden näkökulmasta. Hänen mukaansa arvonlisäverosta vapautetun palvelun ei tulisi olla  
ajoittainen ja satunnainen, vaan tietyllä tavalla pysyvä. Lisäksi palvelun tulisi olla siinä määrin  
itsenäinen, ettei se sekoitu palvelun vastaanottajan jo suorittamiin muihin palveluihin.<sup>253</sup>

Erillisyyttä koskeva vaatimus ei kuitenkaan edellytä EUT:n mukaan sitä, että palvelu olisi ul-  
koistettava kokonaan. Vastakohtainen tulkinta nimittäin johtaisi neutraalisuusperiaatteen vas-  
taiseen tilanteeseen, josta hyötyisivät palvelun itse suorittavat rahoitusyhtiöt sekä sijoittajat,  
jotka sijoittavat suoraan arvopapereihin.<sup>254</sup>

Palvelujen tulee ollakseen arvonlisäverosta vapautettuja olla lisäksi erityisiä ja olennaisia  
osatekijöitä erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille.<sup>255</sup> Ollakseen erityisiä ja olennaisia

---

<sup>250</sup> Ks. esim. C-231/19 BlackRock, kohta 47 oikeuskäytäntöviittauksineen.

<sup>251</sup> C-169/04 Abbey National, kohta 73, C-464/12 ATP PensionService, kohta 65 ja C-275/11 GfBk, kohta 21.

<sup>252</sup> Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-169/04 Abbey National, kohdat 99–101.

<sup>253</sup> Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-275/11 GfBk, kohdat 36–39. EUT ei avannut ratkaisussaan sitä, miten se arvioi asiassa erillisyyttä vaan totesi ainoastaan, että palvelujen on kokonaisuutena arvioiden muo-  
dostettava erillinen kokonaisuus. Itsenäisyyden vaatimusta on korostettu ratkaisuehdotuksen kanssa vastaa-  
valla tavalla myöhemmin luvussa 5.3 käsiteltävällä tavalla myös Saksassa.

<sup>254</sup> Yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 K ja DBKAG, kohdat 36 ja 39.

<sup>255</sup> C-169/04 Abbey National, kohta 70 ja C-464/12 ATP PensionService, kohta 65.

osatekijöitä palvelujen on oltava tunnusomaisia erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille ja niillä on oltava luontainen yhteys sijoitusrahaston toimintaan. Erityisinä ja olennaisina palveluina voidaan oikeuskäytännön perusteella pitää esimerkiksi sijoitusrahaston salkunhoitoon liittyvää sijoitusneuvontapalvelua<sup>256</sup>, vakuutettujen oikeuksien konkretisointia eläkekassoja kohtaan luomalla tilejä ja kirjaamalla suoritettut eläkemaksut vakuutettujen tileille<sup>257</sup>, sijoitussalkun suunnitteluun, arviointiin ja hankintaan liittyviä palveluja<sup>258</sup> sekä sijoituskoh-teisiin liittyvien selvitysten, sopimusten ja asiakirjojen laadintaa<sup>259</sup>.

Tunnusomaisuuden osalta kuvaavassa *GfBk*-tapauksessa GfBk, jonka toimialana on pörssitie-dotteiden ja -suositusten levittäminen ja neuvontapalvelujen antaminen oli tehnyt sopimuksen pääomasijoitusyhtiön kanssa, jolle se antoi neuvoja rahasto-omaisuuden hallinnointiin ja suosituksia rahaston omaisuuskohteiden myynnistä ja ostosta. EUT katsoi, että tämän kaltaisilla analyysipalveluilla on luontainen yhteys pääomasijoitusyhtiölle tunnusomaiseen toimintaan eli varojen yhteiseen sijoittamiseen arvopapereihin. EUT:n mukaan tällaiset ulkopuolisen henkilön erityiselle sijoitusrahastolle tarjoamat arvopaperisijoittamista koskevat neuvontapalvelut siten kuuluvat vapautuksen alaan, vaikka niitä ei olekaan mainittu UCITS-direktiivin liitteessä II. Se, ettei neuvontapalvelulla muuteta rahaston oikeudellista ja taloudellista tilannetta vaan päätösvalta on edelleen sijoitusyhtiöllä itsellään<sup>260</sup> ei ole ratkaisun mukaan esteenä sille, että neuvontapalvelut kuuluvat arvonlisäverovapautuksen soveltamisalaan.<sup>261</sup>

Hallinnointipalvelujen käytännön toteuttamisen osalta esimerkiksi yleensä kommandiittiyhtiön muodossa toimiville pääomasijoitusrahastoille on tyypillistä, että niillä itsellään ei ole lainkaan henkilökuntaa. Sen sijaan rahaston sijoitustoiminnan ja hallinnoinnin hoitaa osakeyhtiömuotoinen yritys, joka toimii samalla myös kommandiittiyhtiön ainoana

---

<sup>256</sup> KHO 2.10.2006 T 2534.

<sup>257</sup> C-464/12 ATP PensionService, kohta 70.

<sup>258</sup> KVL 2012/57.

<sup>259</sup> KVL 2021/4.

<sup>260</sup> GfBk ei siis ollut osallisena varsinaisiin kaupankäyntitapahtumiin, vaan pääomasijoitusyhtiö syötti GfBk:n antamat suositukset omaan järjestelmäänsä ja pani niitä täytäntöön oman harkintansa mukaan tarkastettuaan ensin, ettei niillä rikota laissa asetettuja sijoitusrajoituksia. Pääomasijoitusyhtiö ilmoitti GfBk:lle mitä suosituksille oli tehty ja GfBk sai päivittäisen otteen rahaston kokoonpanosta. Ks. C-275/11 GfBk, kohta 16.

<sup>261</sup> C-275/11 GfBk, kohdat 13, 14, 24–27 ja 33. EUT nosti esille perusteluna vapautukselle kohdissa 29 ja 30 myös neutraalisuuden periaatteen sekä piensijoittajien yhteissijoitusyritysten avulla tapahtuvan sijoittamisen helpottamisen. Oikeudellisen ja taloudellisen tilanteen muuttamisen osalta myös julkisasiamies *Kokott* on todennut aiemmin asiassa *Abbey National* kuvaavasti, että pitkäaikaisille sijoitusstrategioille tai esimerkiksi kiinteistörahastoille on nimenomaan tyypillistä, että pitkänkin ajanjakson aikana ainoastaan tarkkaillaan markkinoita eikä tehdä uusia sijoituksia. Kuitenkin myös näiden ajanjaksojen aikana suoritetaan tehtäviä, jotka kuuluvat sijoitusrahaston hallinnointiin. Ks. julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-169/04 *Abbey National*, kohdat 65 ja 66. Näin kiistatta on, sillä sijoitusstrategian toteuttaminen ilman markkinatilanteen seuraamista olisi mahdoton tehtävä.

vastuunalaisena yhtiömiehenä. Tämä rahaston perustanut hallinnointiyhtiö määrittelee rahaston sijoitusstrategian sekä hankkii muut sijoittajat, jotka tulevat kommandiittiyhtiön äännettömiksi yhtiömiehiksi, ja kommandiittiyhtiö sijoittaa edelleen heidän varojaan pääsääntöisesti listaamattomiin yhtiöihin.<sup>262</sup>

Kommandiittiyhtiön hallinnointiyhtiö voi tuottaa palveluita myös itse, joskin käytännössä ne ostavat edellä kuvatussa rahastorakenteessa palveluja runsaasti ulkopuolisilta yrityksiltä alihankintaketjun avulla. Esimerkiksi tapauksessa KVL 2015/35 (lainvoimainen) vaihtoehtorahasto X Ky oli ulkoistanut hallinnointipalvelut ainoan vastuunalaisen yhtiömiehen ja hallinnointiyhtiön GP Oy:n kautta A Oy:lle. A Oy oli rekisteröity vaihtoehtorahaston hoitajaksi ja ulkoistanut edelleen osan hallinnointipalveluista saksalaiselle B GmbH:lle.

B GmbH myi osan ulkoistetuista palveluista A Oy:lle ja osan suoraan vaihtoehtorahastolle. Suoraan rahastolle B GmbH myi rahaston hallinnointipalvelut, joita olivat muun muassa hallinnointipalkkioiden määrän laskeminen, neljännesvuosiraporttien valmistelu, sijoitussitoumusten valvonta ja voitonjakoa koskevista maksuista huolehtiminen. Lisäksi B GmbH myi A Oy:lle rahaston sijoituksia koskevan analyysipalvelun.

Keskusverolautakunnan ratkaisun mukaan näiden palvelujen voitiin katsoa olevan AIFM-direktiivin liitteen I mukaisia hallinnointipalveluja, jotka muodostivat rahaston toiminnan kannalta erillisen kokonaisuuden ja joka oli erityinen ja olennainen osa sijoitusrahaston harjoittamaa arvonlisäverotonta toimintaa. Näin ollen keskusverolautakunta katsoi, että sekä rahaston että A Oy:n hankkimat palvelut olivat arvonlisäverosta vapautettuja erityisen sijoitusrahaston hallinnointiin liittyviä palveluja.<sup>263</sup>

Vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista poiketen sijoitustoiminnan harjoittaminen niin sanottujen täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelujen muodossa ei sen sijaan kuulu vapautuksen alaan. Täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalveluilla tarkoitetaan palveluja, joilla hoidetaan asiakkaan sijoitusomaisuutta asiakkaan nimissä ja lukuun ja joissa päätösvalta sijoitusten tekemisestä kuuluu itsenäisesti omaisuudenhoitajalle.<sup>264</sup> Omaisuudenhoitopalveluille on

---

<sup>262</sup> Äärilä 2016, s. 226 ja Äärilä – Tannila 2008, s. 414–415.

<sup>263</sup> Vastaavana tapauksena ks. myös KHO 17.1.2000 T 66, jossa englantilaiset sijoituspalvelu- ja omaisuudenhoitoyhtiöt veloittivat palveluistaan omaisuudenhoitopalvelujen myyntiä harjoittavaa A Oy:tä. A Oy veloitti palkkiot edelleen varsinaiselta rahastoyhtiöltä B Oy:ltä, joka puolestaan veloitti palkkiot rahastojen varoista. Koska palvelut olivat luonteeltaan erillisiä sekä erityisiä ja olennaisia verottoman sijoitusrahastotoiminnan harjoittamisen kannalta, ei palveluista ollut suoritettava arvonlisäveroa.

<sup>264</sup> Verohallinto 2012.

tyypillistä, että ne käsittävät kaksi erilaisen arvonlisäverokohtelun omaavaa osiota: ensinnä arvonlisäverollisten palvelujen kuten sijoituskohteiden valinnan ja arvioinnin suorittamista sekä toiseksi arvonlisäverosta vapautettujen osto- ja myyntitoimeksiantojen suorittamista.<sup>265</sup> Tämän tyyppiset salkunhoitopalvelut koskevat yleensä vain yhden henkilön varallisuutta, joten henkilön on yleensä oltava suhteellisen varakas, jotta omaisuutta voitaisiin hallinnoida kannattavasti.<sup>266</sup>

Täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalveluissa arvopaperit eivät ole rahaston hallinnassa, vaan ne ovat asiakkaan omistuksessa niin sopimusaikana kuin sen jälkeenkin. Ominaispiirteiden valossa niissä ei siten unionin tuomioistuimen mukaan ole kyse yhteissijoitusyrityksille tunnusomaisesta toiminnasta eli varojen yhteisestä sijoittamisesta, vaan varojen sijoittamisesta yksittäisen asiakkaan lukuun. Näillä perustein EUT on katsonut, että täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelut eivät vastaa arvonlisäverodirektiivin tarkoittamaa sijoitusrahastojen hallinnoinnin käsitettä vaan niistä on suoritettava arvonlisäveroa.<sup>267</sup>

Myöskään suinkaan kaikki erityisille sijoitusrahastoille tarjottavat erilliset palvelut eivät kuulu vapautuksen piiriin, sillä palvelujen on ollakseen arvonlisäverosta vapautettuja oltava lisäksi erityisiä erityisen sijoitusrahaston toiminnan kannalta.<sup>268</sup> Toisin sanoen palvelujen on oltava tyypillisiä tai ominaisia juuri erityisille sijoitusrahastoille,<sup>269</sup> ja mikäli palvelut kuuluvat erottamattomana osana kaiken tyyppiseen sijoittamiseen, jäävät ne vapautuksen soveltamisalan ulkopuolelle. Näin ollen esimerkiksi pelkät aineelliset tai tekniset palvelut kuten tietotekniikkajärjestelmän asentaminen pankin käyttöön eivät ole arvonlisäverosta vapautettuja.<sup>270</sup> Vastaavasti tulkittaessa arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaa sen sanamuodon mukaisesti koskee vapautus ainoastaan palveluja, jotka suoraan liittyvät sijoitusrahaston hallintoihin. Näin ollen vapautus ei koske myöskään omaisuudenhoitajan rahaston toiminnan valvontaan ja tarkastukseen liittyviä toimintoja, sillä hallinnoinnin sijaan näillä toimilla

---

<sup>265</sup> Äärilä 2016, s. 221.

<sup>266</sup> C-44/11 Deutsche, kohta 34.

<sup>267</sup> C-44/11 Deutsche, kohta 35.

<sup>268</sup> Yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 K ja DBKAG, kohta 51.

<sup>269</sup> Julkisasiameiehen ratkaisuehdotus asiassa C-275/11 GfBk, kohdat 31 ja 32. Julkisasiames on erityisyyden osalta verrannut sijoitusrahastoja muuta liiketoimintaa harjoittaviin yrityksiin. Esimerkiksi rakennusyhtiö voi harjoittaa myös rahastosijoittamista, mutta siinä ei kuitenkaan ole kyse rakennusosalalle tyypillisestä toiminnasta. Toisaalta esimerkiksi sekä rahastoyhtiö että rakennusyhtiö voivat hankkia siivouspalveluja, mutta kummankaan osalta kyse ei ole erityisistä toiminnoista, sillä mitkä tahansa yritykset voivat tarvita siivouspalveluja.

<sup>270</sup> C-169/04 Abbey National, kohta 71. Ks. myös C-2/95 SDC, kohta 66.

pyritään varmistamaan hallinnan tapahtuminen lain mukaisesti.<sup>271</sup> Myöskään yhteissijoitusyrityksen säilytysyhteisön tehtävät<sup>272</sup> eivät kuulu vapautuksen soveltamisalaan.<sup>273</sup>

Hallinnointipalvelun luonteen arvioiminen yksinomaan teknisenä palveluna on nähdäkseni nykyisin jokseenkin täsmentymätöntä erityisesti EUT:n annettua kesäkuussa 2021 tuomion yhdistetyissä asioissa *K ja DBKAG*, sillä tuomio muutti tulkintaa avoimempaan suuntaan asioissa *SDC* ja *Abbey National* annettuihin tuomioihin nähden. Ensin mainitussa asiassa rahastoyhtiöt siirsivät K:lle verolaskelmiin liittyviä arvonlaskentapalveluja, jotka liittyivät rahastojen osuudenhaltijoiden lainmukaisen verotuksen varmistamiseen. K ei suorittanut laskelmien pohjana olevia tuottolaskelmia itse, vaan se käytti laskelmissaan rahastojen tasolla tehtyjä tuottolaskelmia. Jälkimmäisessä asiassa erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia tarjoava DBKAG puolestaan sai lisenssimaksua vastaan käyttöoikeuden ohjelmistoon riskienhallintaan ja arvonkehitykseen liittyvien tunnuslukujen laskemista varten. Yhtiö käytti ohjelmistosta saamia tietoja laatiessaan lakisäätteisiä raportteja viranomaisille ja sijoittajille.<sup>274</sup>

Palvelujen teknisen luonteen osalta EUT totesi ettei se, että verolaskelmat tehdään kolmannen osapuolen suorittamien laskelmien pohjalta tai se, että ohjelmistoa voidaan käyttää yksinomaan rahastoyhtiön omassa teknisessä infrastruktuurissa ole yksin määräävä peruste ratkaisussa palvelun kuulumista vapautuksen piiriin. Palvelujen teknisen luonteen arvioimisen sijaan EUT keskittyikin perusteluissa lähinnä erityisyyden ja olennaisuuden vaatimusten arvioimiseen, sillä arvonlisäverosta vapautettu hallinnointipalvelu voidaan *SDC*-ratkaisun perusteella suorittaa myös kokonaan sähköisesti. Näin ollen ratkaisun mukaan arvonlisäverosta vapautettuja hallinnointipalveluja voivat olla myös osuudenhaltijoiden verotukseen liittyvät palvelut sekä ohjelmiston käyttöoikeuden luovuttaminen, jos niillä on luontainen yhteys erityisten

---

<sup>271</sup> C-169/04 *Abbey National*, kohdat 65 ja 74.

<sup>272</sup> Säilytysyhteisötoiminnalla tarkoitetaan sijoitusrahastolain 1 luvun 2.1 §:n 9 kohdan mukaan sijoitusrahaston varojen säilyttämistä sekä sen valvontaa, että toiminnassa noudatetaan lakia, muita säännöksiä ja määräyksiä sekä rahaston sääntöjä. Säilytysyhteisön tehtävistä säädetään sijoitusrahastolain 21 luvussa.

<sup>273</sup> KHO 2018:44. *Fiscale Eenheid* ja *Abbey National* -tapauksiin nojautuva korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisu merkitsi täyskäännöstä verrattuna aiempaan oikeuskäytäntöön, sillä ratkaisussa KHO 25.4.2003 T 1042 ja KHO 25.4.2003 T 1043 oli aiemmin katsottu, että säilytysyhteisötoiminta muodosti merkittävän osan sijoitusrahastojen toiminnasta. KHO:n aiempien ratkaisujen mukaan toimiminen säilytysyhteisönä oli muodostanut erillisen kokonaisuuden, joka oli ollut erityinen ja olennainen osa sijoitusrahastojen verottomasta toiminnasta ja KHO oli siten katsonut, että säilytysyhteisötoiminta on arvonlisäverosta vapautettu palvelu. Aiemman tulkinnan voidaan kuitenkin katsoa olleen neutraalisuusperiaatteen vastainen sen suosittua sijoitusrahastoja muuhun arvopaperisijoittamiseen nähden, sillä hallintoa ja tallessapitoa ei ole vapautettu verosta myöskään arvopaperikauppaa koskevassa arvonlisäverodirektiivin 135(1)(f) artiklassa.

<sup>274</sup> Yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 K ja DBKAG, kohdat 9, 14–17 ja 24. Ohjelmisto toimii DBKAG:n teknisessä infrastruktuurissa ja sen toiminta edellytti myös DBKAG:n omien tietojärjestelmien mukauttamista ohjelmiston tarpeita varten.



sijoitusrahastojen hallinnointiin ja palvelut suoritetaan yksinomaan erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia varten.<sup>275</sup>

Euroopan unionin tuomioistuin kuitenkin jätti kansallisen tuomioistuimen arvioitavaksi täytävätkö palvelut tuomioissa asetetut erityisyyttä koskevat edellytykset. Kansallisen tuomioistuimen on siis edelleen arvioitava, koskevatko tarjotut palvelut erityisesti erityisiä sijoitusrahastoja ja eroavatko niille asetetut velvollisuudet muille rahastoille säädetyistä velvollisuuksista.<sup>276</sup> Näin ollen ratkaisu ei siis muuttanut oikeustilaa kuitenkaan siinä määrin, että tekniset palvelut olisivat lähtökohtaisesti arvonlisäverosta vapautettuja, vaan palvelujen on kuuluakseen vapautuksen piiriin oltava aina erityisiä ja olennaisia juuri erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille.

Jotta palvelu olisi vapautettu arvonlisäverosta, on palvelulla siis oltava luontainen yhteys juuri erityisille sijoitusrahastoille ominaiseen toimintaan. Esimerkiksi tapauksessa KHO 3.11.2017 T 5726 keskusverolautakunta, jonka antaman ratkaisun muuttamiseen ei KHO:n mukaan ollut perusteita totesi, ettei lähdeveron takaisinlakua koskeva palvelu ollut salkunhoitoon tunnusomaisesti kuuluva palvelu eikä se ollut myöskään UCITS-direktiivin liitteen II mukainen palvelu. Koska palvelun ei muutoinkaan voitu katsoa muodostavan erityistä kokonaisuutta, jolla olisi ollut luontainen yhteys erityiselle sijoitusrahastolle tunnusomaiseen toimintaan eli yleisöltä hankittujen varojen yhteiseen sijoittamiseen, oli palvelusta suoritettava arvonlisävero. KHO:n mukaan palvelu oli luonteeltaan asiantuntijapalvelu eikä se siten ollut rahaston jatkuvaluonteiseen hallinnointiin liittyvä palvelu.

Tunnusomaisuuden näkökulmasta myöskään erityisen sijoitusrahaston ulkoistamat kiinteän omaisuuden tosiasialliseen hyödyntämiseen liittyvät palvelut eivät kuulu arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan mukaisen hallinnoinnin käsitteen soveltamisalaan. Tapauksessa *Fiscale Eenheid* kiinteistösijoitusrahasto oli ulkoistanut kaikki omaisuuden hoitamiseen liittyvät tehtävät kuten isännöinnin, vuokralle antamisen, vuokrasuhteiden hoidon sekä kiinteistön kunnossapidon kolmannelle.<sup>277</sup>

---

<sup>275</sup> Yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 K ja DBKAG, kohdat 43, 44, 52 ja 62.

<sup>276</sup> Yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 K ja DBKAG, kohdat 60 ja 61. Bundesfinanzgericht ei ole lokakuuhun 2021 mennessä antanut asiassa ratkaisua.

<sup>277</sup> C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohta 66. Tulkinta on edullinen liikekiinteistöihin sijoittaville arvonlisäverovolliseksi kiinteistön käyttöoikeuden luovuttamisesta hakeutuneille rahastoille, sillä tällöin vuokraustoiminnan kuluihin ei sisälly piilevää veroa. Sitä vastoin tulkinta on epäedullinen asuntoihin sijoittaville rahastoille, sillä ne harjoittavat arvonlisäverotonta vuokraustoimintaa. Ks. Äärilä 2016, s. 232.

Ratkaisun mukaan vapautus ei ulotu omaisuuden tosiasialliseen hyödyntämiseen, koska siinä on kyse muista kuin erityisille sijoitusrahastoille tunnusomaisista pääoman yhteiseen sijoittamiseen liittyvistä tehtävistä. Sen sijaan tosiasialliseen hyödyntämiseen liittyvillä palveluilla tähdätään sijoitusomaisuuden säilyttämiseen ja kasvattamiseen, mitä ei voida pitää tunnusomaisena erityisesti erityisten sijoitusrahastojen toiminnalle, vaan se kuuluu erottamattomana osana kaikenlaisiin sijoittamiseen. Kyse on siis muista kuin pääoman yhteiseen sijoittamiseen liittyvistä tehtävistä, minkä vuoksi palveluista oli suoritettava arvonlisäveroa.<sup>278</sup>

#### 4.6 Liittymisperiaate

Usein tarjotut hyödykkeet eivät ole ainoastaan yhden verokannan alaisia, vaan ne voivat muodostua useammasta eri verokohtelun jakavasta suorituksesta. Myös sijoittajille myytävät rahoituspalvelut ovat lähes poikkeuksetta useasta suoritteesta muodostuva kokonaisuus, jonka tuottamiseen osallistuu pääsääntöisesti myös alihankkijoita.<sup>279</sup> Tällaisiin tilanteisiin sovelletaan liittymisperiaatetta, jolla tarkoitetaan sitä, että kokonaisuuteen kuuluva sivusuorite jakaa pääsuoritteen verokohtelun. Näin ollen, jos pääsuorite kuuluu alennetun arvonlisäverokannan tai arvonlisäverovapautuksen piiriin, jakaa sivusuorite liittymisperiaatteen mukaisesti pääsuoritteen kanssa saman verokohtelun vaikka se sellaisenaan myytyinä kuuluisikin normaaliverokannan alaisuuteen. Merkitystä ei myöskään arvonlisäveron määrän suhteen ole sillä, onko kokonaissuoritteen osa laskutettu erikseen vai yhdessä.<sup>280</sup> Pääsääntönä kuitenkin on, että jokaista liiketoimea on tavallisesti pidettävä erillisenä ja itsenäisenä. Jottei arvonlisäverojärjestelmän toimivuus vaarantuisi, ei taloudelliselta kannalta katsottuna yhtenä kokonaisuutena pidettävää suoritusta kuitenkaan pidä EUT:n mukaan jakaa keinotekoisesti osiin.<sup>281</sup>

Liittymisperiaatteen käsitettä ei mainita arvonlisäverodirektiivissä, arvonlisäverolaissa tai lain esitöissä, vaan sen sisältö on muovautunut oikeuskäytännössä. EUT:n oikeuskäytännön mukaan useasta osatekijästä koostuvaa liiketoimea on pidettävä yhtenä yhtenäisenä

---

<sup>278</sup> C-595/13 Fiscale Eenheid, kohdat 77–79. Vastaavana tapauksena ks. KVL 2014/12, jonka mukaan vuokraustoiminnan järjestämiseen, kiinteistöjen ja kiinteistöyhtiöiden hallintointiin sekä raportointiin liittyvät palvelut ovat arvonlisäverollisia palveluja. Ks. myös KVL 2018/1, jossa kiinteistösijoitusrahaston sijoitusten hoitoon, hoidettavan varallisuuden valitsemiseen sekä luovuttamiseen liittyviä palveluja pidettiin arvonlisäverottomina hallinnointipalveluina. Sen sijaan sijoituskohteiden vuokraukseen liittyviä palveluja sekä asiantuntijapalveluja kuten yhteydenpitoa rakennuttajiin ei pidetty erityisen sijoitusrahaston toiminnalle tunnusomaisina palveluina ja niistä oli siten suoritettava arvonlisäveroa.

<sup>279</sup> Kallio ym. 2020, kohta 4.11.1.

<sup>280</sup> Määttä 2013, s. 190.

<sup>281</sup> C-231/19 BlackRock, kohta 23.

suorituksena ensinnäkin silloin, kun sivusuoritetta voidaan pitää pääasialliseen suoritukseen nähden toisarvoisena. Sivusuoritteella ei siis voi asiakkaan näkökulmasta olla itseisarvoa, vaan sen on oltava pelkkä keino nauttia pääsuorituksesta parhaalla tavalla.<sup>282</sup> Toiseksi samoin on arvioitava tapauksia, joissa keskivertokuluttajalle tarjottavat osatekijät liittyvät niin läheisesti yhteen, että ne muodostavat objektiivisesti tarkasteltuna yhden jakamattoman taloudellisen suorituksen.<sup>283</sup> Silloin kun liiketoimi koostuu useasta eri osatekijästä, on otettava huomioon kaikki olosuhteet, jotta voidaan ratkaista palvelun luonne erillisenä tai yhtenä yhtenäisenä suorituksena.<sup>284</sup>

Arvopaperisijoittamisen osalta liittymisperiaate on ollut oikeuskäytännössä esillä *Deutsche*-tapauksessa, jossa Deutsche Bank suoritti salkunhoitopalveluita sijoittaja-asiakkaille. Sijoittajat antoivat pankin hallita arvopapereitaan valitsemansa strategiavaihtoehdon mukaisesti oman harkintansa mukaan ja pyytämättä ensin sijoittajilta ohjeita, eli kyse oli niin sanotusta täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelusta. Sijoittajat maksoivat palvelusta 1,8 prosentin vuosittaista korvausta, josta 1,2 prosenttia kohdistui omaisuudenhoitoon ja 0,6 prosenttia arvopapereiden ostoihin ja myynteihin.<sup>285</sup>

Tapauksessa oli siis kyse kahdesta osatekijästä: 1) sijoittajan omaisuuden analysoinnista ja valvonnasta sekä 2) varsinaisista arvopapereiden osto- ja myyntisuorituksista, jotka olisi mahdollista tarjota sijoittajille myös erikseen. EUT:n mukaan keskivertosijoittajat kuitenkin hakevat salkunhoitopalveluilta näiden kahden osatekijän yhdistelmää, minkä vuoksi osatekijöitä on pidettävä samanarvoisina. Näin ollen osatekijöitä ei voida keinotekoisesti jakaa pää- ja liitännäissuoritukseen, vaan ne muodostavat yhden jakamattoman taloudellisen suorituksen.<sup>286</sup>

EUT piti ratkaisussaan selvänä sitä, että täyden valtakirjan omaisuudenhoidossa ei ole kyse erityisen sijoitusrahaston hallinnoimisesta.<sup>287</sup> Arvonlisäverodirektiivin 135(1)(f) artiklan mukaan kuitenkin myös liiketoimet, jotka koskevat arvopapereita on vapautettava

---

<sup>282</sup> C-34/99 Primback, kohta 45.

<sup>283</sup> C-41/04 Levob Verzekeringen, kohta 22.

<sup>284</sup> C-44/11 Deutsche, kohdat 18 ja 19.

<sup>285</sup> C-44/11 Deutsche, kohdat 9 ja 10.

<sup>286</sup> C-44/11 Deutsche, kohdat 23–25 ja 27–28. Ks. myös KHO 2014:122, jossa katsottiin asiassa *Deutsche* annettuun ratkaisuun nojautuen, että yhtiön harjoittaman sijoituskohteiden analysoinnin, sijoituksista päättämisen sekä arvopaperikauppojen toteuttamisen katsottiin muodostavan yhden taloudellisen kokonaisuuden.

<sup>287</sup> C-44/11 Deutsche, kohta 35.

arvonlisäverosta. Vapautus ei ratkaisun mukaan kuitenkaan koske omaisuuden analysointia eikä seurantaa, koska ne eivät välttämättä edellytä liiketoimia, joilla voidaan luoda, muuttaa tai lakkauttaa osapuolilla arvopapereiden perusteella olevia oikeuksia ja velvollisuuksia. Koska arvonlisäverovapautuksia on tulkittava suppeasti ja useista palveluista koostuvaa salkunhoitopalvelua on ratkaisun mukaan pidettävä yhtenä kokonaisuutena jota ei voida jakaa keinotekoisesti osiin, ei täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelua voitu pitää arvonlisäverosta vapautettuna palveluna.<sup>288</sup> Myöskään neutraalisuusperiaate ei puoltanut kokonaisuuden katsomista arvonlisäverosta vapautetuksi palveluksi.<sup>289</sup>

*Deutsche*-ratkaisun jälkeen annetun sijoitusrahastojen hallinnointia koskevan *BlackRock*-tapauksen mukaan suoritetta ei voida jakaa keinotekoisesti osiin myöskään palvelun vastaanottajan perusteella, vaan liittymisperiaatetta voidaan soveltaa ainoastaan palvelun laadun perusteella. Tapauksessa *BlackRock* hallinnoi sekä erityisiä sijoitusrahastoja että muita kuin erityisiä sijoitusrahastoja. Erityiset sijoitusrahastot eivät hallinnoitujen rahastojen määrässä tai arvossa mitattuna edustaneet hallinnoitujen rahastojen enemmistöä.

Rahastoille tarjottiin palveluja Aladdin-ohjelmistoalustan avulla, jossa yhdistyvät laitteisto, ohjelmisto ja inhimillinen työpanos. Aladdin tarjoaa salkunhoitajille sijoituspäätösten tekemisessä auttavia markkina-, suoritus- ja riskianalyysijä, minkä lisäksi se valvoo sääntelyn noudattamista ja mahdollistaa kaupankäyntiin liittyvien päätösten täytäntöönpanon. *BlackRock* katsoi, että arvonlisäveroa tulisi suorittaa ainoastaan muiden rahastojen kuin erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnista. Tämä olisi *BlackRockin* mukaan mahdollista suhteuttamalla suoritettujen palvelujen arvo rahastojen kokonaismäärään.<sup>290</sup>

Ratkaisun mukaan tarjotut palvelut kytkeytyvät perättäisiin vaiheisiin ja kaikki palvelut ovat yhtä lailla tarpeellisia sijoitusoperaatioiden toteuttamiseksi. Näin ollen EUT katsoi, että kyseessä on yhtenä palvelusuorituksena pidettävä kokonaisuus, joka koostuu useista merkitykseltään samanarvoisista osatekijöistä. Tästä seuraa, että tarjottuihin palveluihin on sovellettava

---

<sup>288</sup> C-44/11 *Deutsche*, kohdat 39 ja 46. Ratkaisu muutti Suomessa vakiintunutta verotuskäytäntöä, sillä aiemmin täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelua oli pidetty arvonlisäverosta vapautettuna arvopaperikauppana. Ratkaisun merkityksestä laajemmin ks. Verohallinto 2012.

<sup>289</sup> Näin siitä huolimatta, että täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelut sekä UCITS-rahastot kilpailevat joissain määrin samoista asiakkaista. Vapautuksella on kuitenkin nimenomaisesti haluttu tukea piensijoittajien rahastojen avulla tapahtuvaa sijoittamista eikä kaikkea sijoitustoimintaa. Vaikka rahastoilla ja omaisuudenhoitopalveluilla on yhtäläisyyksiä, eivät ne kuitenkaan kilpaile täysin samoilla markkinoilla eikä lähinnä tulkintaperiaatteen asemassa toimivalla neutraalisuusperiaatteella voida laajentaa arvonlisäverodirektiivin sanamuotoa koskemaan myös omaisuudenhoitoa nimenomaisen säännöksen puuttuessa. Ks. C-44/11 *Deutsche*, kohta 45 ja julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-44/11 *Deutsche*, kohdat 36 ja 58–62.

<sup>290</sup> C-231/19 *BlackRock*, kohdat 12, 13 ja 18.

liittymisperiaatteen mukaisesti vain yhtä arvonlisäverokantaa riippumatta siitä, muodostuuko palvelujen vastaanottajien enemmistö erityisistä sijoitusrahastoista vai muista sijoitusrahastoista. Vastakohtainen tulkinta voisi nimittäin EUT:n mukaan johtaa siihen, että poikkeuksena pidettävä erityisten sijoitusrahastojen hallinnointia koskeva vapautus ulottuisi joissain tapauksissa myös muiden sijoitusrahastojen kuin erityisten sijoitusrahastojen hallinnointiin. Koska palveluja ei myöskään voitu pitää erityisinä erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnille vaan niitä voitiin tarjota myös muille sijoitusrahastoille sellaisenaan, ei palveluja voitu pitää arvonlisäverosta vapautettuina.<sup>291</sup>

Euroopan unionin tuomioistuimen asiassa *BlackRock* antamaa ratkaisua voidaan nähdäkseni pitää luontaisena jatkumona aiemmalle oikeuskäytännölle<sup>292</sup> sekä pitää erittäin perusteltuna, sillä arvonlisäverovapautuksia on vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan tulkittava suppeasti joskin niin, etteivät vapautukset menetä niillä tavoiteltuja vaikutuksia.<sup>293</sup> Kuten on mainittu, erityisiä sijoitusrahastoja koskevan arvonlisäverovapautuksen tarkoituksena on helpottaa yksityisten sijoittajien mahdollisuuksia sijoittaa arvopapereihin sekä ennen kaikkea taata kilpailuneutraalisuus sijoitusrahastojen sekä suoran arvopaperisijoittamisen välillä. Tavoitteiden toteutumisen sijaan tapauksessa kuvatus suoritekokonaisuuden kohdistaminen suhteellisesti erityisten ja muiden sijoitusrahastojen välille johtaisi päinvastoin helposti neutraalisuushäiriöihin, koska suhteellinen jakaminen olisi keinotekoista ja voisi johtaa tilanteeseen, jossa arvonlisäverovapautus koskisi myös muita rahastoja kuin erityisiä sijoitusrahastoja.<sup>294</sup>

Ratkaisu aiheuttanee sekä erityisiä että muita kuin erityisiä sijoitusrahastoja hallinnoiville yhtiöille ongelmia sen suhteen, miten erityisten sijoitusrahastojen hallinnointiin liittyviä palveluja tulisi hankkia, jotta niiden voidaan katsoa olevan arvonlisäverosta vapautettuja. Ongelmaa ei voida *SDC*-ratkaisun perusteella ratkaista pelkästään erillislaskutuksella,<sup>295</sup> vaan yhtiöiden on pystyttävä erottelemaan hankitut hallinnointipalvelut toisistaan. Julkisasiamiehen mukaan ongelma olisi ratkaistavissa dokumentoinnilla, sillä ratkaisuehdotuksen mukaan vapautus voisi mahdollisesti ulottua palveluihin, joiden osalta verohallinto voisi

---

<sup>291</sup> C-231/19 *BlackRock*, kohdat 33, 35, 39, 44 ja 48.

<sup>292</sup> Ks. esim. C-349/96 *CPP*, kohta 29, jossa on todettu ettei yhdestä ainoasta palvelusta koostuvaa suoritusta pidä jakaa keinotekoisesti osiin.

<sup>293</sup> Ks. esim. C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohta 68 oikeuskäytäntöviittauksineen.

<sup>294</sup> Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-231/19 *BlackRock*, kohta 66.

<sup>295</sup> C-2/95 *SDC*, kohta 64.

täsmällisellä ja objektiivisella tavalla yksilöidä erityiset palvelut, joita tarjotaan erityisesti erityisille sijoitusrahastoille.<sup>296</sup>

---

<sup>296</sup> Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-231/19 BlackRock, kohta 71. Siitä, miten tämä voitaisiin käytännössä toteuttaa ei ole (vielä) olemassa oikeuskäytäntöä.

## 5 OIKEUSVERTAILEVIA NÄKÖKOHTIA

### 5.1 Irlanti

Irlanti on viime vuosien aikana kasvanut sijoitusrahastojen hallinnoimien varojen määrässä mitattuna maailman kolmanneksi suurimmaksi maaksi. Irlannista on muodostunut rahastoille vetovoimainen maa paitsi suotuisan verotuksen, myös suotuisan ja nopeasti muutoksiin sopeutuvan rahastosääntelyn ansiosta.<sup>297</sup> Ilmapiiri rahastoja kohtaan on myös muutoin valtionhallinnon suunnasta erittäin myönteinen, sillä Irlannissa on esimerkiksi laadittu valtiovarainministeriön toimesta finanssistrategia, jonka tavoitteena on tukea finanssisektorin kehittymistä edelleen sekä taata rahastoille suotuisa toimintaympäristö myös jatkossa.<sup>298</sup>

Koska epävarmuus on pahinta myrkkyä kaikelle taloudelliselle toiminnalle, näkyvät tavoitteet myös käytännössä hyvin täsmällisessä ja ennustettavassa arvonlisäverolaissa. Irlannin arvonlisäverolain (Value-Added Tax Consolidation Act 2010, VATCA) liitteen 1 kappaleen 6(2) mukaan rahoituspalvelut, joita tarjotaan muun ohessa yhteissijoitusyrityksille, sijoitustoimintaa harjoittaville kommandiittiyhtiöille, toimiluvan alaisille sijoitusrahastoille sekä ATP PensionService -tapauksen mukaisille maksuperusteisille (*defined contribution*) eläkerahastoille<sup>299</sup> ovat arvonlisäverosta vapautettuja. Sen sijaan etuusperusteiset (*defined benefit*) eläkerahastot eivät ole arvonlisäverosta vapautettuja, sillä sijoittajat eivät vastaa sijoitukseen liittyvästä riskistä itse.<sup>300</sup>

Irlannin suurena vetovoimatekijänä voidaankin pitää ehdottomasti sitä, että vapautus kohdistuu laaja-alaisesti erilaisiin rahastoihin niiden oikeudellisesta muodosta riippumatta ja tietyt rahastot on nimenomaisesti vapautettu verosta lain tasolla.<sup>301</sup> Edellä mainittujen rahastojen lisäksi VATCA:n liitteen 1 kappaleessa 6(2) viitataan Taxes Consolidation Actin

---

<sup>297</sup> Irlannin valtiovarainministeri onkin viitannut kasvuun yhtenä viimeisten vuosikymmenien parhaana vientitekonä. Ks. Phelan – Keogh 2012, s. 61 ja s. 64. Rahastoliiketoiminnan keskittyminen muun muassa Irlantiin ja Luxemburgiin kilpailukykytujen vuoksi on huomioitu myös Suomessa uudistetun sijoitusrahastolain esitöissä, ja uudistamisen tavoitteena onkin ollut edistää suomalaisen sijoitusrahastotoiminnan kilpailukykyisyyttä. Ks. HE 243/2018 vp, s. 8 ja s. 50.

<sup>298</sup> Ks. Department of Finance 2019, s. 5–6. Strategia keskittyy toimialan koko toimintaympäristön kuten lainsäädännön, teknologian, osaamiseen sekä viestinnän kehittämiseen. Rahastotoiminta on Irlannin taloudelle hyvin merkittävää, sillä irlantilaiset rahastot hallinnoivat yhteensä noin 4 200 miljardin euron varallisuutta ja rahastotoimialalla toimii Irlannissa noin 430 yritystä, jotka työllistävät noin 44 000 henkilöä.

<sup>299</sup> Ratkaisu johti VATCA:n nopeaan muuttamiseen, sillä jo seuraavana vuonna lakiin lisättiin maksuperusteisia eläkerahastoja koskeva vapautus. Ks. Revenue 2021a, s. 2.

<sup>300</sup> VATCA siis vastaa tältä osin asiassa *Wheels* annettua tuomiota.

<sup>301</sup> On kuitenkin hyvä huomioida, että jäsenvaltioilla ei ole toimivaltaa valita mihin tiettyihin rahastoihin erityisiä sijoitusrahastoja koskevaa vapautusta on sovellettava. Kysymystä on käsitelty aiemmin luvussa 3.1.

kappaleeseen 172A, jonka mukaan erityisiä sijoitusrahastoja ovat myös vaihtoehtorahastot, jotka voivat toimia muun muassa toimiluvan alaisina sijoitusrahastoina.<sup>302</sup>

Vaikka vaihtoehtorahastojen on voitu katsoa olevan erityisiä sijoitusrahastoja myös suomalaisessa oikeuskäytännössä,<sup>303</sup> on Irlannissa omaksuttua vaihtoehtorahastojen hallinnoinnin poikkeuksetonta vapauttamista arvonnisäverosta kuitenkin pidettävä EUT:n asiassa *Fiscale Eenheid* antaman tuomion valossa nähdäkseni liian pitkälle menevänä.

Tuomion perustelujen mukaan, jotta muun kuin UCITS-rahaston voitaisiin katsoa olevan erityinen sijoitusrahasto, tulisi sen olla ominaispiirteiltään samanlainen UCITS-rahastojen kanssa ja suorittaa samanlaisia liiketoimia tai olla ainakin piirteiltään siinä määrin samankaltainen UCITS-rahastojen kanssa, että niiden voidaan katsoa kilpailevan keskenään. Vaikka vaihtoehtorahasto toimisi erityisen valvonnan alaisena, ei tuomiosta nähdäkseni siis voida päätellä analogisesti sitä, että kaikki erityisen valvonnan alaisena toimivat rahastot kilpailisivat keskenään sekä olisivat erityisiä sijoitusrahastoja, vaan arvio rahaston luonteesta tulisi pikemminkin tehdä tapauskohtaisesti.<sup>304</sup>

Hallinnointipalvelujen sisällön osalta VATCA:n liitteen 1 kappaleessa 6(4) on viitattu UCITS-direktiivin liitteeseen II, jonka mukaan yhteissijoitusyritykselle tunnusomaisia toimintoja ovat sijoitusten hoito, hallinnoiminen sekä markkinointi. Kuten käsitellyn oikeuskäytännön perusteella on selvää, on liitteen mukaisten palvelujen vahvistettu olevan lähtökohtaisesti arvonnisäverosta vapautettuja. Liitettä ei kuitenkaan ole tarkoitettu tyhjentäväksi, vaan myös muut palvelut kuin liitteessä nimenomaisesti mainitut palvelut voivat olla arvonnisäverosta vapautettuja.<sup>305</sup> Myös Irlannin verohallinto (Revenue) on kannanotossaan hyväksynyt tämän näkemyksen ja lausunut, että asiassa *GfBk* annetulla tuomiolla on välitön vaikutus ja sitä on siten myös sovellettava *ex tunc*.<sup>306</sup>

<sup>302</sup> Irlannissa vaihtoehtorahasto voi toimia useassa erilaisessa rakenteessa. Ks. Central Bank of Ireland 2021.

<sup>303</sup> KVL 2015/35.

<sup>304</sup> Sen sijaan nykyisessä, joskin vielä vakiintumattomassa oikeuskäytännössä on lausuttu, että *vain* rahastot, jotka ovat erityisen valvonnan alaisia voivat ylipäänsä kilpailla keskenään. Jäsenvaltioilla on lisäksi ainoastaan valta määrittellä, mutta ei määrätä arvonnisäverovapautuksen soveltamisalaan kuuluvat sijoitusrahastot. Ks. C-595/13 *Fiscale Eenheid*, kohdat 39 ja 63. Vastaavalla argumentaatioketjulla myös arvonnisäverokomitea on katsonut, että vaihtoehtorahastot eivät lähtökohtaisesti kuulu vapautuksen piiriin, vaan niiden luonne erityisinä sijoitusrahastoina on ratkaistava tapauskohtaisen harkinnan perusteella. Ks. arvonnisäverokomitea 2021, s. 235. Irlannin lisäksi myös esimerkiksi Belgiassa lailla säänneltyjen vaihtoehtorahastojen hallinnointi on vapautettu arvonnisäverosta (Code de la TVA, Article 44, §3, 11°).

<sup>305</sup> C-275/11 *GfBk*, kohta 25.

<sup>306</sup> Revenue 2020b, s. 3.



Revenuen mukaan arvioitaessa muiden kuin UCITS-direktiivin liitteessä II määriteltyjen ulkoistettujen palvelujen luonnetta arvonlisäverosta vapautettuina hallinnointipalveluina on huomioon otettava seuraavat seikat:

- 1) Palvelujen on kokonaisuutena arvioiden muodostettava erillinen kokonaisuus ja niiden on oltava erityisiä ja olennaisia erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnille.
- 2) Palveluilla on oltava yhteys rahastoyhtiön luontaiseen toimintaan eli niiden on oltava korostetun ominaisia erityisen sijoitusrahaston toiminnalle.
- 3) Tuki- tai tekniset palvelut kuten IT-järjestelmien asentaminen, ohjelmistojen tarjoaminen sekä yleiset laki- ja kirjanpito palvelut eivät kuulu vapautuksen soveltamisalaan.<sup>307</sup>

Vaikka erityisen sijoitusrahaston hyväksi tuleva palvelu ei edellä mainittujen kriteerien perusteella olisi vapautettu arvonlisäverosta, ei suoritettu arvonlisävero useinkaan jää lopullisesti rahaston vahingoksi. Tältä osin yhtenä Irlannin suurena vetovoimatekijänä voidaankin pitää sitä, että vaikka arvonlisäveron alaisesta palvelusta kuten tilintarkastuksesta tai oikeudellisesta neuvonnasta olisi suoritettava arvonlisävero, on rahaston mahdollista saada suoraviivaisesti palautus maksamastaan verosta joko kokonaan tai osittain (VATCA 59(1)(d)).<sup>308</sup> Palautuksen prosentuaalinen osuus lasketaan käytännössä joko rahaston EU-alueen ulkopuolelle kohdistuvien sijoitusten osuuden tai rahaston EU-alueen ulkopuolelle sijoittautuneiden sijoittajien määrän perusteella.<sup>309</sup>

Irlannissa ei ole vuoden 2004 jälkeen julkaistu ennakkotapauksia, vaan edellä kuvatut Revenuen julkaisemat ja säännöllisesti päivittämät ohjeet (Tax and Duty Manuals) kuvaavat voimassa olevaa oikeutta ja verotuskäytäntöä.<sup>310</sup>

---

<sup>307</sup> Revenue 2020b, s. 2–3. Ohjeen mukaan ei kuitenkaan ole välttämätöntä, että ulkoistetut palvelut johtavat oikeudellisiin tai taloudellisiin muutoksiin. Kannanotto siis vastaa tältä osin EUT:n vakiintunutta oikeuskäytäntöä.

<sup>308</sup> Teknisesti palautus kohdistuu kuitenkin arvonlisäverodirektiivin 135(1)(f) artiklan tarkoittamaan arvopaperikauppaan eikä niinkään nimenomaisesti erityisen sijoitusrahaston hallinnointiin, sillä arvonlisäverodirektiivin veron vähentämistä koskevassa 169 artiklassa ei ole mainittu arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaa.

<sup>309</sup> Ks. Grant Thornton 2016, s. 1 ja Revenue 2020a, s. 2. Revenuen kannanoton mukaan ensin mainittu on yleensä luotettavampi tapa määrittellä palautuksen prosentuaalinen osuus. Toiseksi mainittua voitaisiin käyttää vain, mikäli sen voidaan osoittaa kuvaavan tarkemmin sitä, mihin kustannukset kohdistuvat.

<sup>310</sup> Revenue 2021b.

## 5.2 Ruotsi

Ruotsissa arvonlisäverodirektiivin 135 artiklan 1 kohdan g alakohtaa vastaava säännös on implementoitu kansallisen arvonlisäverolain (mervärdesskattelag (1994:200), ML) 3 luvun 9.1 §:ään, jonka mukaan arvopaperikauppa (*värdepappershandel*) ja siihen verrattavissa olevat liiketoimet on vapautettu arvonlisäverosta. Arvopaperikauppana pidetään myös sijoitusrahastolain (lag (2004:46) om värdepappersfonder) mukaisten sijoitusrahastojen sekä vaihtoehtorahastolain (lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder) mukaisten erityisrahastojen hallinnointia (ML 3:3.3). Ruotsissa vapautus ja sen ulottuvuus tiettyihin sijoitusrahastoihin on siten Suomesta poiketen kirjattu selkeästi kansalliseen arvonlisäverolakiin.

Skatteverket on erityisten sijoitusrahastojen arvonlisäverotusta koskevassa ohjeessaan asettanut neljä kriteeriä, joiden täytyessä on kyse erityisestä sijoitusrahastosta. Ohjeen mukaan edellytyksenä on, että 1) rahasto yhdistää useiden sijoittajien varoja, 2) omistajat kantavat sijoituksiin liittyvän riskin, 3) varat on sijoitettu riskin hajauttamisen periaatteella ja 4) rahasto on valtion erityisen valvonnan alainen. Skatteverketin näkemyksen mukaan toimiminen erityisen valvonnan alaisena on ehdoton edellytys, jotta rahaston voidaan katsoa olevan erityinen sijoitusrahasto. Sen sijaan merkitystä ei Skatteverketin mukaan ole sillä, missä oikeudellisessa muodossa rahasto toimii tai minkä EU-maan viranomainen valvoo rahaston toimintaa. Ruotsissa vapautus siis lähtökohtaisesti kattaa sekä UCITS-direktiivin, AIFM-direktiivin että kansalliseen lainsäädäntöön perustuvan valvonnan alaisena toimivat sijoitusrahastot.<sup>311</sup>

Myös ruotsalaisessa oikeuskäytännössä esitetyt perustelut ovat nojautuneet vahvasti EUT:n oikeuskäytäntöön. Esimerkiksi tapauksessa RR 7842-09 kommandiittiyhtiölle tarjottavien hallinnointipalvelujen ei katsottu olevan arvonlisäverosta vapautettuja, sillä yhtiön ei katsottu olevan erityinen sijoitusrahasto. Ratkaisussa kiinnitettiin huomioita erityisesti asioissa *Abbey*

---

<sup>311</sup> Skatteverket 2017a. Ohje perustuu suurilta osin EUT:n oikeuskäytäntöön, joten kriteerit käytännössä vastaavat aiemmin luvussa 3.2 esitettyä. Vrt. kuitenkin Skatteverket 2021, jonka mukaan kilpailutilanteesta toimiminen ei ole ehdoton edellytys, koska kriteeri ei selvästi käy ilmi EUT:n oikeuskäytännöstä. Nähdäkseni kuitenkin esimerkiksi tapauksissa *Fiscale Eenheid*, *JP Morgan* sekä *Wheels* toimiminen kilpailutilanteesta on toiminut keskeisenä arviointikriteerinä. Näin on tulkinnut myös arvonlisäverokomitea, jonka mukaan vaihtoehtorahaston ei voida katsoa olevan erityinen sijoitusrahasto, mikäli se ei kilpaile samoilla markkinoilla UCITS-rahastojen kanssa. Ks. arvonlisäverokomitea 2021, s. 235.

*National* ja *JP Morgan* annettuihin ratkaisuihin, joiden mukaan vapautusta tulee tulkita sen tarkoituksen mukaisesti.<sup>312</sup>

Tapauksessa ennakkoratkaisua pyytänyt kommandiittiyhtiö ei toiminut valtion erityisen valvonnan alaisena eikä ratkaisun mukaan muutoinkaan täyttänyt sijoitusrahastolain mukaisia sijoitussäännöksiä ja riskitasoa koskevia vaatimuksia, sillä sen pääasiallisena tavoitteena ei ollut UCITS-rahastojen tapaan tarjota mahdollisuutta sijoittaa arvopapereihin riskin hajauttamisen periaatteella. Sen sijaan yhtiön katsottiin vastaavan ominaisuuksiltaan pääomasijoitusyhtiötä (*entreprenörsfond*), sillä sijoitukset oli muun muassa sidottu pitkäksi aikaa eikä sijoittajilla ollut samantyyppisiä mahdollisuuksia realisoida sijoituksiaan kuin rahastoihin sijoittavilla yleensä on. Koska yhtiön sijoituspolitiikka, riskitaso ja valvonta eivät vastanneet UCITS-rahastoa, ei yhtiön katsottu olevan erityinen sijoitusrahasto.

Ratkaisussa SRN dnr 15-15/I (lainvoimainen) myös laajan lunastusmahdollisuuden katsottiin olevan ehdotonta rahaston katsomiseksi erityiseksi sijoitusrahastoksi. Tapauksessa rahasto toimi Finansinspektionenin eli valtion erityisen valvonnan alaisena, mutta se ei ollut sijoitusrahastolain tai vaihtoehtorahastolain mukainen rahasto. Kuten EUT:n asiassa *JP Morgan* antaman tuomion perusteella on selvää, ei rahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona kuitenkaan voida ratkaista yksinomaan sen oikeudellisen muodon perusteella.<sup>313</sup> Rahaston luonteen arvioimisen osalta SRN kiinnittikin huomiota vapautuksen tarkoitukseen eli yhteissijoitusyri-  
tysten avulla tapahtuvan sijoittamisen helpottamiseen sekä neutraalisuuden periaatteeseen.

Hallinnointipalveluja hankkiva rahasto oli merkintöjen ajaksi listattuna NGM Equity -markkinapaikalle. Merkintäajan jälkeen rahasto kuitenkin poistui markkinapaikalta, jolloin sijoittajilla ei enää ollut oikeutta lunastaa omistuksiaan, vaan ennakkoratkaisuhakemuksen mukaan yhtiö ainoastaan avustaa etsimään ostajia osuuksille. Rajatun lunastusmahdollisuuden vuoksi rahasto ei ratkaisun mukaan näin ollen vastannut ominaispiirteiltään UCITS-rahastoa eikä siten kilpaillut UCITS-rahastojen kanssa, joten rahaston ei voitu katsoa olevan erityinen sijoitusrahasto.

Hallinnointipalvelujen osalta myös Ruotsin lainsäädännössä sijoitusrahastoille on annettu nimenomainen mahdollisuus ulkoistaa rahaston toimintaan liittyviä tehtäviä rahaston

---

<sup>312</sup> Vapautuksen tavoitteena on helpottaa yksityisten sijoittajien mahdollisuuksia sijoittaa arvopapereihin sekä ennen kaikkea taata kilpailuneutraalisuus sijoitusrahastojen sekä suoran arvopaperisijoittamisen välillä. Ks. C-169/04 *Abbey National*, kohta 62 ja C-363/05 *JP Morgan*, kohta 54.

<sup>313</sup> C-363/05 *JP Morgan*, kohta 28.

toiminnan tehostamiseksi (lag om värdepappersfonder, 4 luvun 4 §).<sup>314</sup> Irlannista poiketen arvonlisäverosta vapautettujen hallinnointipalvelujen (tai ML:n sanamuodon mukaisesti oikeammin arvopaperikauppaan verrattavissa olevien toimien) alaan kuuluvia palveluja ei kuitenkaan ole määritelty tarkemmin laissa eikä myöskään lain esitöissä<sup>315</sup>. Tämän vuoksi hallinnoinnin käsitettä tulisi Skatteverketin näkemyksen mukaan tulkita arvonlisäverodirektiivin sekä EUT:n oikeuskäytännön mukaisesti: Mikäli tietty rahastoa koskeva hallinnointipalvelu on Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan vapautuksen alainen, tulee sen olla vapautettu arvonlisäverosta myös Ruotsissa.<sup>316</sup>

Skatteverketin kannanoton mukaan arvonlisävero-kohtelun suhteen merkitystä ei ole sillä kuka palveluja tarjoaa, vaan arvonlisäverotus on ratkaistava yksinomaan palvelun luonteen avulla.<sup>317</sup> Ollakseen arvonlisäverosta vapautettuja, palveluntarjoajalla on kuitenkin kannanoton mukaan oltava kokonaisvastuu kyseisestä funktiosta ja palvelujen on liityttävä suoraan rahaston toimintaan. Näin ollen Skatteverketin mukaan esimerkiksi yleinen osakemarkkinoita koskevan informaation tarjoaminen, henkilökunnan rekrytointi tai ulkoinen tarkastus ei olisi arvonlisäverosta vapautettua, vaan palvelujen on suoraan vaikutettava rahaston sijoituspolitiikkaan tai toimintaan.<sup>318</sup> Kiinteistösijoitusrahastojen osalta myöskään omaisuuden tosiasiallisen hyödyntämisen ei *Fiscale Eenheid* -ratkaisuun nojautuen ole katsottu kuuluvan vapautuksen piiriin.<sup>319</sup>

Vaikka Suomesta poiketen Ruotsissa erityisten sijoitusrahastojen hallinnointi on nimenomaisesti vapautettu arvonlisäverosta, on myös Ruotsin lainsäädäntö kritiikille altis. Ensinnäkään erityisiä sijoitusrahastoja ei ole määritelty verolaissa, vaan tältä osin on viitattu verotuksen ulkopuoliseen lainsäädäntöön sekä oikeuskäytännössä asetettuihin rinnastamisen

---

<sup>314</sup> Vastaava säännös on myös Ruotsin vaihtoehtorahastolain 8 luvun 14 §:ssä.

<sup>315</sup> Ks. regeringens proposition 1991/92:50, s. 17 ja regeringens proposition 2002/03:150, s. 261–262. Ensin mainitussa on ainoastaan todettu, että hallinnoinnin vapauttaminen arvonlisäverosta pitäisi sisällyttää lainsäädäntöön kilpailullisista syistä.

<sup>316</sup> Skatteverket 2021. Skatteverket siis peräänkuuluttaa asiassa eurooppaoikeusmyönteistä laintulkintaa.

<sup>317</sup> Myös ruotsalaisessa oikeuskäytännössä on pidetty selvänä, että UCITS-direktiivin liitteeseen II sisältyvät hallinnointipalvelut kuuluvat lähtökohtaisesti vapautuksen alaan. Esimerkiksi tapauksessa SRN dnr 8-12/I (lainvoimainen) konsultointiyhtiö X AB tarjosi yhtiöille säännösten noudattamista sekä riskienhallintaa koskevia palveluja. Skatterättsnämnden piti kuvattuja palveluja arvonlisäverosta vapautettuina hallinnointipalveluina, sillä palvelut on mainittu UCITS-direktiivin liitteessä II, minkä lisäksi palvelut muodostivat erillisen kokonaisuuden ja ne olivat erityisiä ja olennaisia erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille.

<sup>318</sup> Tältä osin Skatteverketin kannanottoa on pidettävä liian tiukkana, sillä EUT:n mukaan erillisyyttä koskevaa vaatimusta ei voida tulkita siten, että palvelu olisi ulkoistettava kokonaan. Ks. yhdistetyt asiat C-58/20 ja C-59/20 K ja DBKAG, kohta 36.

<sup>319</sup> Skatteverket 2017b.

kriteereihin. Toiseksi ML:n sanamuoto ei nykyisellään ulotu kaikkiin EUT:n erityisiksi sijoitusrahastoiksi katsomiin rahastoihin, sillä se koskee sanamuodon mukaan tulkittuna vain kotimaisia sijoitusrahastoja sekä vain arvopaperikauppaa tai siihen verrattavissa olevia liiketoimia. Edellä luvussa 3.4 selostetun *Fiscale Eenheid* -ratkaisun mukaan kuitenkin myös muun muassa kiinteistörahastotoiminta voi olla arvonlisäverosta vapautettua, vaikka se ei kohdistu arvopapereihin vaan kiinteään omaisuuteen. Kolmanneksi ML:ssa tai lain esitöissä ei ole määritelty mitkä palvelut on vapautettu arvonlisäverosta, vaan tulkinta perustuu yksinomaan oikeuskäytäntöön.<sup>320</sup>

### 5.3 Saksa

Vertailumaista Saksan arvonlisäverolain (Umsatzsteuergesetz, UStG) erityisen sijoitusrahaston käsitteen määrittelevän säännöksen sanamuotoa voidaan pitää vahvimmin eurooppavero-oikeuden vallitsevan oikeustilan mukaisena. Vuonna 2018 uudistetun<sup>321</sup> vapautussäännöksen mukaan (UStG, § 4 Nr. 8 Buchstabe h) arvonlisäverosta vapautettua on vakiintuneen EUT:n oikeuskäytännön mukaisesti UCITS-rahastojen hallinnointi. Tämän lisäksi arvonlisäverosta on vapautettua UCITS-rahastoihin verrattavissa olevien vaihtoehtorahastojen hallinnointi (*die Verwaltung von vergleichbaren alternativen Investmentfonds*) sekä vakuutusvalvontalain mukaisten eläkerahastojen hallinnointi (*die Verwaltung von Versorgungseinrichtungen im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes*).<sup>322</sup>

Oikeusvertailevasta näkökulmasta mielenkiinto kohdistuu juuri erityisen sijoitusrahaston käsitteeseen ja etenkin luettelon toiseen kohtaan eli vaihtoehtorahastojen hallinnointiin.<sup>323</sup> Siinä missä esimerkiksi Irlannissa vapautus kohdistuu kaikkiin vaihtoehtorahastoihin, koskee se Saksassa ainoastaan rahastoja, jotka ovat vertailukelpoisia (*vergleichbaren*) UCITS-rahastoihin nähden. Kuten aiemmin on mainittu, EUT:n oikeuskäytännöstä ei nähdäkseni voida vetää johtopäätöstä, jonka mukaan kaikki vaihtoehtorahastot olisivat arvonlisäverosta

---

<sup>320</sup> Mainittakoon, että Ruotsissa ollaan uudistamassa arvonlisäverolakia, mutta erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin osalta ehdotus vastaa sanamuodoltaan voimassa olevaa lakia. Ks. SOU 2020:31, s. 102. Lausuntopalautteessa tähän on perustellusti kiinnitetty huomiota. Ks. Svenska Bankföreningen 2020, s. 4.

<sup>321</sup> Aiemmin arvonlisäverosta oli vapautettua vain sijoitusrahastolain (Investmentsteuergesetz) mukaisten rahastojen eli käytännössä UCITS-rahastojen hallinnointi, mitä ei voitu pitää EUT:n oikeuskäytännön mukaisena. Ks. Jacobs – Stabenow 2018, s. 75 ja s. 79.

<sup>322</sup> Lisäksi Saksassa on vireillä lakiehdotus, jossa venture capital -rahastojen hallinnointi vapautettaisiin arvonlisäverosta. Ks. Bundesministerium der Finanzen 2021, s. 52.

<sup>323</sup> Näin siksi, että UCITS-rahastot ovat EUT:n vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan aina erityisiä sijoitusrahastoja. Eläkekassojen luonnetta erityisinä sijoitusrahastoina on puolestaan käsitelty laajasti asioissa *Wheels* ja *ATP PensionService* ja oikeustilaa voidaan niiden osalta pitää vakiintuneena. Vaihtoehtorahastojen osalta oikeustila sen sijaan on joissain määrin epäselvä.

vapautettuja, vaan niiden täytyy myös ominaispiirteiltään vastata UCITS-rahastoa ollakseen erityisiä sijoitusrahastoja. Irlannissa näin ei välttämättä aina ole, vaan vaihtoehtorahasto voi esimerkiksi olla suljettu jopa 10 vuoden ajan,<sup>324</sup> jolloin voidaan esittää perusteltu kysymys siitä, kilpaileeko tämänkaltainen suljettu vaihtoehtorahasto hyvin rajoitetun lunastusmahdollisuuden vuoksi tosiasiaissa UCITS-rahastojen kanssa.<sup>325</sup>

Myöskään UStG ei tarjoa vastausta siihen, tulisiko esimerkiksi hyvin rajoitetun lunastusmahdollisuuden omaavaa rahastoa käsitellä erityisenä sijoitusrahastona tai millä muilla kriteereillä vaihtoehtorahaston luonnetta UCITS-rahastoon verrattavissa olevana rahastona tulisi arvioida. Tähän liittyen liittotasavallan valtiovarainministeriö (*Bundesministerium der Finanzen*) on kuitenkin antanut 7-kohtaisen listan, jonka perusteella vaihtoehtorahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona olisi arvioitava.<sup>326</sup> Kannanoton mukaan vaihtoehtorahasto on erityinen sijoitusrahasto erityisesti, jos

- 1) Rahasto toimii samankaltaisen valtion valvonnan alaisena kuin UCITS-rahastot,
- 2) Rahasto suuntaa toimintansa samaan ryhmään kuuluville sijoittajille kuin UCITS-rahastot eli piensijoittajille,<sup>327</sup>
- 3) Rahasto toimii samojen kilpailuedellytysten eli vastaavien velvoitteiden ja kontrollin alaisena kuin UCITS-rahastot,
- 4) Rahasto tarjoaa rahasto-osuuksia useille sijoittajille,
- 5) Rahasto-osuuksien tuotto on riippuvainen sijoituskohteiden tuotosta,
- 6) Rahasto-osuuksien omistajat kantavat sijoittajariskin, ja

---

<sup>324</sup> Central Bank of Ireland 2018, s. 91.

<sup>325</sup> Vrt. kuitenkin asia C-464/12 ATP PensionService, jossa eläkekassaan ei liittynyt lunastusmahdollisuutta, mutta sen katsottiin siitä huolimatta olevan erityinen sijoitusrahasto. Nähdäkseni tämä ei kuitenkaan ole poikkeuksellista, vaan kyseessä on pikemminkin eläkejärjestelmälle tunnusomainen piirre. Tuomiosta ei näin ollen voida tehdä liian pitkälle meneviä vaihtoehtorahastoja koskevia johtopäätöksiä.

<sup>326</sup> Liittotasavallan valtiovarainministeriön kannanotto vastaa kokonaisuutena voimassa olevaa oikeustilaa ja se on lähes vastaava aiemmin luvussa 3.2 käsiteltyjen yhteissijoitusyrityksen ominaispiirteiden kanssa. Ohjetta voitaneen käyttää tulkintaohjeena myös laajemmassa kontekstissa, sillä esimerkiksi *Myrskyn* mukaan oikeusvertailevilla argumenteilla voi olla merkitystä tulkintaongelmien ratkaisemisessa. Ks. Myrsky 2011a, s. 185.

<sup>327</sup> Kuten on mainittu, nähdäkseni toimintaa ei kuitenkaan tarvitse kohdistaa nimenomaan piensijoittajille, vaan rahastot voivat toimia kilpailutilanteessa riippumatta siitä, onko rahasto suunnattu myös pien- tai yksityissijoittajille. Kilpailutilannetta olisi siis arvioitava lähinnä rahastojen välillä eikä niinkään sijoittajien käytännössä suorittamien valintojen näkökulmasta.

- 7) Rahasto sijoittaa varat riskin hajauttamisen periaatteella eli kohdistaa sijoituksensa vähintään kolmeen eri sijoituskohteeseen.<sup>328</sup>

Vaihtoehtorahastoja koskeva oikeuskäytäntö on kuitenkin edelleen hyvin täsmentymätöntä, eikä EUT:n oikeuskäytännön perusteella voida vastata siihen, miten edellä kuvattujen kriteerien täyttymistä olisi arvioitava ja miltä osin kriteereitä on pidettävä ehdottomina. Arvonlisäverokomitean tulkintasuosituksen mukaan ehdotonta olisi ainoastaan listan 2-kohdan täytyminen eli toiminnan kohdistaminen samaan ryhmään kuuluville sijoittajille. Käytännössä tämä tarkoittaisi arvonlisäverokomitean mukaan sitä, että rahaston sijoituskohteiden sekä asiakkaaksi hyväksymisen ehtojen tulisi vastata UCITS-rahastoa. Lopulta ratkaisu olisi arvonlisäverokomitean mukaan tehtävä joka tapauksessa tapauskohtaisen harkinnan perusteella.<sup>329</sup>

Vastaavalla tavalla myös liittotasavallan valtiovarainministeriön kannanottoa on saksalaisessa oikeuskirjallisuudessa tulkittu siten, että lista olisi lähinnä esimerkinomainen. Ratkaisevaa arvioitaessa yksittäisen rahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona ei siis olisi niinkään joidenkin yksittäisten kriteerien täytyminen vaan kokonaisuus. Esimerkiksi *Jacobsin* ja *Stabenow'n* mukaan se, että vaihtoehtorahasto ei täytä kaikkia edellä mainittuja kriteereitä ei voisi johtaa siihen, että vaihtoehtorahaston ei katsottaisi olevan erityinen sijoitusrahasto, vaikka rahasto olisi vertailukelpoinen UCITS-rahastojen kanssa. Toisaalta myöskään ehdottomaksi asiassa *Fiscale Eenheid* annetun ratkaisun jälkeen katsotun erityisen valvonnan alaisena toimimisen ei voi heidän mukaansa katsoa yksinään tarkoittavan sitä, että rahasto olisi erityinen sijoitusrahasto. Sen sijaan erityisen valvonnan alla toimimisen olisi katsottava olevan ehdoton, mutta ei yksinään riittävä kriteeri rahaston katsomiseksi erityiseksi sijoitusrahastoksi.<sup>330</sup>

Arvonlisäverovapautuksen ulottuvuudesta Saksassa on todettu yksiselitteisesti, että se koskee ainoastaan hallinnointitehtäviä. Myöskään Saksassa merkitystä ei ole katsottu olevan palvelun tarjoajan oikeudellisella muodolla, kunhan palvelut kokonaisuutena arvioiden muodostavat itsenäisen kokonaisuuden ja ne ovat erityisiä ja olennaisia erityisen

---

<sup>328</sup> Riskin hajauttamista ei olisi esimerkiksi varojen sijoittaminen kolmeen eri kullin hintaa seuraavaan sertifikaattiin, vaan sijoitusten on tosiasiallisesti kohdistuttava eri sijoituskohteisiin. Ks. Bundesministerium der Finanzen 2017, s. 2–3 ja s. 6 sekä Umsatzsteuer-Anwendungsclass 2021, s. 233.

<sup>329</sup> Arvonlisäverokomitea 2021, s. 235.

<sup>330</sup> Jacobs – Stabenow 2018, s. 76–77.

sijoitusrahaston hallinnoinnille. Palvelujen itsenäistä sisältöä olisi arvioitava lähinnä siten, ovatko palvelut välttämättömiä sijoitusrahaston toiminnalle ja hoitaako hallinnoija kyseiset tehtävät itsenäisesti.<sup>331</sup>

Näin ollen esimerkiksi valmistelutoimet, joissa rahasto pidättää itselleen oikeuden tehdä lopulliset päätökset eivät muodostaisi itsenäistä kokonaisuutta. Myös muut kuin rahaston hallintoihin liittyvät tehtävät, kuten varojen säilyttäminen ja muut säilytysyhteisön tehtävät (KAGB § 72–79 ja § 81–89a) sekä puhtaasti aineelliset tai tekniset palvelut on rajattu vapautuksen ulkopuolelle. Oikeusvertailevasta näkökulmasta mielenkiinto kohdistuukin juuri palveluihin, joita ei liittotasavaltion valtionvarainministeriön antaman soveltamisohjeen mukaan olisi vapautettu arvonlisäverosta.<sup>332</sup>

Soveltamisohjeen mukaan arvonlisäverosta vapautettuja palveluja eivät olisi esimerkiksi veroilmoitusten laadinta eivätkä yleiset konsultointi- ja salkunhoitoon liittyvät tehtävät, kuten markkinoiden ja talouden seuranta, elleivät ne ole erottamaton osa konkreettisten osto- tai myyntisuositusten antamiseen johtavaa palvelua. Arvonlisäverosta vapautettuja palveluja eivät myöskään ole asiassa *Fiscale Eenheid* -annetun ratkaisun mukaisesti kiinteän omaisuuden tosiasialliseen hyödyntämiseen liittyvät palvelut.<sup>333</sup>

Tältä osin Saksassa edellytettyä konkreettisiin muutoksiin johtavaa vaatimusta voidaan pitää Skatteverketin kannanottoa vastaavana, jonka mukaan esimerkiksi yleinen osakemarkkinoita koskevan informaation tarjoaminen ei olisi arvonlisäverosta vapautettua, vaan palvelujen on kuuluakseen arvonlisäverovapautuksen piiriin suoraan vaikuttava rahaston sijoituspolitiikkaan tai toimintaan.<sup>334</sup>

---

<sup>331</sup> Umsatzsteuer-Anwendungserlass 2021, s. 235.

<sup>332</sup> Myös arvonlisäverosta vapautetuista toiminnoista sisältyy yksityiskohtainen lista arvonlisäverolain soveltamisohjeeseen. Lista vastaa sisällöltään aiemmin luvussa 4 esitettyä, minkä vuoksi sitä ei avata tässä esityksessä laajemmin. Ks. Umsatzsteuer-Anwendungserlass 2021, s. 234–235. Ohje on veronsaajaa sitova, ja verovelvollisella on aina oikeus vedota soveltamisohjeeseen edukseen.

<sup>333</sup> Soveltamisohjeen mukaan kuitenkin myös edellä mainitut palvelut voisivat olla arvonlisäverosta vapautettuja, mikäli ne ovat liitännäisiä arvonlisäverosta vapautetulle palvelulle eli mikäli ne ovat osa laajempaa palvelukokonaisuutta. Toisin sanoen Saksassa on siis hyväksytty ajatus siitä, että erityisille sijoitusrahastoille tarjottaviin palveluihin voitaisiin soveltaa liittymisperiaatetta, jonka mukaisesti sivusuorite jakaisi pääsuoritteen verokohtelun. Ks. Umsatzsteuer-Anwendungserlass 2021, s. 236. Liittymisperiaatteen soveltuvuuden osalta oikeustilaa voidaan pitää epäselvänä, joskin selvää on, että palveluja ei voida asiassa *BlackRock* annetun tuomion perusteella jakaa osiin palvelujen vastaanottajien perusteella.

<sup>334</sup> Skatteverket 2017b.



Eurooppaveron oikeudellisen oikeuskäytännön perusteella sekä Ruotsissa että Saksassa esitetyjä kannanottoja ei voida kuitenkaan pitää perusteltuina. Vastoin kannanottoja EUT on esimerkiksi asiassa *GfBk* antamassaan ratkaisussa todennut nimenomaisesti että se, ettei neuvonta- ja tiedotuspalveluilla muuteta rahaston oikeudellista ja taloudellista tilannetta ole esteenä sille, että palvelut kuuluisivat erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin käsitteen alaan. Nähdäkseni myöskään muusta EUT:n oikeuskäytännöstä ei ole löydettävissä tukea esitetyille kannanotoille, vaan päinvastoin neutraalisuuden periaate on esteenä mainittujen palvelujen rajaamiselle arvonlisäverovapautuksen ulkopuolelle.<sup>335</sup>

---

<sup>335</sup> C-275/11 *GfBk*, kohta 26. Neutraalisuusperiaatteesta ks. tuomion kohta 31, jonka mukaan ulkopuolisen henkilön tarjoamien sijoitusneuvontapalvelujen katsomisella arvonlisäverollisiksi suosittaisiin yhtiöitä, joilla on omat sijoitusneuvonantajansa niiden yhtiöiden vahingoksi, jotka hankkivat palvelut kolmansilta. Verotuksen neutraalisuuden periaatteen mukaisesti toimijoiden on voitava valita se toimintamalli, joka tiukasti taloudelliselta kannalta katsoen soveltuu niille parhaiten ilman sitä vaaraa, että liiketoimet suljettaisiin arvonlisäverovapautuksen ulkopuolelle

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

### 6.1 Tutkimuksen tavoitteiden täytyminen ja tutkimusprosessi

Tutkimuksen pääasiallisena tavoitteena oli selvittää aineellisen vero-oikeuden näkökulmasta voimassa olevan oikeuden sisältö (*tulkintatehtävä*) sen osalta, mitkä rahastot ovat arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan tarkoittamia erityisiä sijoitusrahastoja sekä mitkä palvelut ovat arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan tarkoittamia arvonlisäverosta vapautettuja erityisen sijoitusrahaston hallintaan liittyviä palveluja. Näihin tutkimuskysymyksiin vastaamiseksi tutkimuksessa saatiin rakennettua laaja joukko kriteereitä, joilla voidaan ratkaista rahaston luonne erityisenä tai muuna kuin erityisenä sijoitusrahastona sekä kriteereitä, joilla voidaan ratkaista erityiselle sijoitusrahastolle tarjotun palvelun luonne arvonlisäveron alaisena tai arvonlisäverosta vapautettuna palveluna. Lisäksi tutkimuskysymyksiin vastaamiseksi tutkimuksessa selvitettiin myös oikeuslähdeopin, eurooppaveron-oikeuden ja verosäännösten tulkinnan yleisiä periaatteita.

Koska vahvasti velvoittavien oikeuslähteiden asiaa koskevat säännökset on jätetty hyvin avoimiksi, ei lakiteksti yksinään kyennyt antamaan riittävästi informaatiota päätöksentekotilanteiden tueksi. Näin ollen oikeuskäytännön merkitys muodostui huomattavaksi käytännössä esiintyvien tulkintaongelmien ratkaisemisen (*praktinen ulottuvuus*) näkökulmasta, ja suuri osa tutkimuksesta koostuikin tuomioistuinratkaisujen tulkinnasta. Tutkimuksessa inventoitiin tutkimuskysymyksiin vastaamiseksi aihetta koskeva oikeuskäytäntö ja esiteltiin valikoiden tarkemmin merkittäviä sekä kuvaavia esimerkkejä käytännössä esiintyneistä tulkintatilanteista. Tutkimuksessa empiirisesti tutkittavana olleet oikeustapaukset olivat tutkimuksen tekemisen näkökulmasta pääosin onnistuneita ja kuvaavia, sillä niissä on tuotu selkeästi esiin miksi johonkin ratkaisuun on päädytty: ratkaisuisissa oli siis kyse perustelluista perusteluista.<sup>336</sup>

Ratkaisuja analysoitaessa tutkimuksen tavoitteena oli pelkistää esiin niiden *ratio decidendi* eli se kantava idea, johon ratkaisu perustui. Lähdeaineistoa yhdistelemällä ja analysoimalla tutkimuksessa onnistuttiin tämän osalta hyvin, sillä tutkimuksessa pystyttiin konstruoimaan useita ennakkopäätössääntöjä (*teoreettinen ulottuvuus*), joiden avulla rahaston ja palvelujen luonnetta voidaan arvioida. Kokonaisuutena tutkimuksessa oli siis kysymys realistisesta,

---

<sup>336</sup> Ks. Myrsky 2011a, s. 154.

empiirissävytteisestä tutkimuksesta, jossa edettiin oikeuskäytännöstä saatavien hypoteesien kautta johtopäätöksiin ja ennakkopäätössääntöihin, jotka ovat sovellettavissa myös tuntemattomiin tapauksiin.<sup>337</sup>

Tutkimuskysymyksiin vastaamista suomalaisesta näkökulmasta katsottuna mutkisti se, että arvonlisäverolakiin tai muihin kotimaisiin vahvasti velvoittaviin oikeuslähteisiin ei lainkaan sisälly erityisen sijoitusrahaston käsitettä tai erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnin arvonlisäverosta vapauttavia säännöksiä. Arvonlisäverolaki ja arvonlisäverodirektiivi ovat siten keskenään ristiriidassa, sillä arvonlisäverodirektiivissä asetettua velvollisuutta vapauttaa erityisten sijoitusrahastojen hallinta ei ole implementoitu kansalliseen lakiin.<sup>338</sup> Kysymyksessä on sikäli erikoinen tilanne, että kyse ei ole vain yksittäistä liiketoimea koskevasta ristiriidasta, vaan kokonainen liiketoiminnan ala ja sen arvonlisävero-kohtelu on jäänyt täysin kansallisen lain ulkopuolelle.<sup>339</sup> Erikoisuutta kasvattaa se, että kyse ei ole mistään pienestä toimialasta, sillä vuoden 2020 lopussa suomalaisissa sijoitusrahastoissa oli sijoituksia noin 135 miljardin euron arvosta.<sup>340</sup>

Näiden tosiseikkojen valossa lainsäädännön nykytilaa ei voida missään tapauksessa pitää PL 81.1 §:n verotuksen legaliteettiperiaatteen näkökulmasta tyydyttävänä, sillä laista tulisi ilmetä yksiselitteisesti verovelvollisuuden perusteet, verovelvollisuuden piiri sekä oikeusturvan edellytykset.<sup>341</sup> Koska erityisen sijoitusrahaston käsitteen tai hallinnoinnin osalta ei voida viitata yhteenkään kotimaiseen vahvasti velvoittavan oikeuslähteen säännökseen, ovat tulkinnat perustuneet yksinomaan eurooppa-vero-oikeudellisiin oikeuslähteisiin eli arvonlisäverodirektiivin tulkintaan sekä arvonlisäverodirektiiviä koskevaan Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöön.

Käytännössä hallinnointipalvelujen arvonlisäverovapautusta koskevan säännöksen puuttuminen ei kuitenkaan ole aiheuttanut Suomessa ongelmia, sillä vapautuksella on EUT:n

---

<sup>337</sup> Myrsky 2011a, s. 182.

<sup>338</sup> Implementoinnin lähtökohtana on oikeudellisen yleissitovuuden takaaminen täsmällisen ja sitovan säännöksen avulla. Direktiivin sisältämät säännökset tulisi implementoida kansalliseen lakiin siten, että verovelvolliset voivat olla tietoisia oikeuksistaan ja velvollisuuksistaan. Säännösten tulisi siis olla niin yksiselitteisiä, että oikeusvarmuuden vaatimus täyttyy. Nykyisin oikeusvarmuuden vaatimus ei kiistatta täyty. Ks. Mäenpää 2011, s. 61.

<sup>339</sup> Äärilä 2020, s. 583.

<sup>340</sup> Suomen Pankki 2021.

<sup>341</sup> HE 1/1998 vp, s. 134.

asiassa *JP Morgan* antaman tuomion mukaan osittainen välitön oikeusvaikutus.<sup>342</sup> Tämä ei kuitenkaan korjaa ongelmallista nykytilaa, sillä välitön oikeusvaikutus on vain EU-oikeuden valtiosisäisen oikeuden toteutumisen vähimmäistä. Välitön oikeusvaikutus ei siis missään olosuhteissa poista jäsenvaltiolta velvollisuutta implementoida direktiivien säännöksiä asianmukaisesti kansalliseen lakiin,<sup>343</sup> vaikka lopputuloksen suhteen merkitystä ei ole sillä, sovelletaanko asiassa välittömästi vaikuttavaa eurooppavero-oikeudellista normia vai kansalliseen lainsäädäntöön sisältyvää tai sisältymätöntä normia.

Vaikka käytännössä kotimaisten tuomioistuimien ratkaisut ovat olleet linjassa Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön kanssa eikä kotimaisten säännösten puuttuminen ole tutkimuksen havaintojen perusteella aiheuttanut ongelmia<sup>344</sup> KHO:n ja KVL:n harjoittaman eurooppaoikeusmyönteisen laintulkinnan myötä, ei arvonlisäverolain nykytilaa siis voida missään nimessä pitää asianmukaisena eikä ollessaan ristiriidassa arvonlisäverodirektiivin kanssa pitää hyvän verojärjestelmän vaatimusten mukaisena.<sup>345</sup> Arvonlisäverolakiin nimittäin sisältyy nykyisellään merkittävä aukko, vaikka oikeusvarmuus edellyttäisi säättämistä merkittävistä taloudellisen käyttäytymisen muodoista täsmällisesti, tarkkarajaisesti ja ennustettavasti.<sup>346</sup> Arvonlisäverolakiin tulisi ehdottomasti lisätä erityiset sijoitusrahastot määrittelevä säännös sekä erityisille sijoitusrahastoille tarjottavat hallinnointipalvelut arvonlisäverosta vapauttava säännös, sillä arvonlisäverolaki on näiltä osin ollut ristiriidassa EU-oikeuden kanssa aina Suomen Euroopan unionin jäseneksi liittymisestä eli vuodesta 1995 lähtien.<sup>347</sup>

Erityisen sijoitusrahaston käsitteen osalta arvonlisäverolain kehittämiseen voitaisiin ottaa tutkimuksen oikeusvertailevien havaintojen perusteella mallia Saksasta, jonka lainsäädäntöön implementoidut arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklaa vastaavat säännökset ovat täsmällisiä, ennustettavia ja edustavat vahvimmin EUT:n nykyistä erityisen sijoitusrahaston

---

<sup>342</sup> C-363/05 *JP Morgan*, kohta 62. Koska arvonlisäverovapautus perustuu yksinomaan välittömään oikeusvaikutukseen, olisi *Ääriän* mukaan mahdollista joskin epätodennäköistä, että hallinnoija voisi periaatteessa niin halutessaan vedota myös siihen, että toiminta tulee katsoa verolliseksi. Ks. Ääriä 2020, s. 584.

<sup>343</sup> Ojanen 2010, s. 64.

<sup>344</sup> Polysentriä ei siis ole syntynyt, vaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan välitön vaikutus on sekä Verohallinnon, tuomioistuimien että rahoituspalvelujen tarjoajien tiedossa. Polysentriasta laajemmin ks. Rother 2003, s. 499–501.

<sup>345</sup> Ks. Myrsky 2013, s. 95.

<sup>346</sup> VM 14/2018, s. 52.

<sup>347</sup> Vertailun vuoksi mainittakoon, että esimerkiksi Irlannissa arvonlisäverolakia uudistettiin alle vuodessa EUT:n katsottua tapauksessa *ATP Pension Service* maksuperusteisen eläkerahaston olleen erityinen sijoitusrahasto. Ks. Revenue 2021a, s. 2.

käsitettä koskevaa oikeuskäytäntöä.<sup>348</sup> Hallinnointipalvelujen sisällön määrittämisen osalta arvonlisäverolain kehittämiseen voitaisiin ottaa puolestaan mallia vertailumaana toimineesta Irlannista, jonka arvonlisäverolaissa tietyt erityisen sijoitusrahaston hallinnointiin liittyvät palvelut on eksplisiittisesti vapautettu arvonlisäverosta.<sup>349</sup>

## 6.2 Erityisen sijoitusrahaston määritelmä

Hallinnointipalvelujen arvonlisäverovapautus koskee arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan sanamuodon mukaan ainoastaan erityisiä sijoitusrahastoja. Palvelujen arvonlisäverokohtelun ratkaisemiseksi tutkimuksessa oli siten ensin ratkaistava kysymys siitä, onko kysymyksessä oleva rahasto erityinen sijoitusrahasto ja vasta toiseksi oli ratkaistava kysymys siitä, onko rahaston hyväksi tuleva palvelu arvonlisäverosta vapautettu hallinnointipalvelu.

Erityisen sijoitusrahaston käsitettä ei ole määritelty arvonlisäverodirektiivissä, vaan arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan mukaan jäsenvaltioilla on oikeus määrittellä itse käsite ”erityiset sijoitusrahastot” ja mitkä niiden alueella olevat rahastot sisältyvät käsitteen määritelmään. Luvussa 3 käsitellyn oikeuskäytännön valossa tämä valta on kuitenkin käytännössä hyvin rajallista, sillä jäsenvaltiot eivät esimerkiksi voi valita mihin tiettyihin rahastoihin erityisiä sijoitusrahastoja koskevaa vapautusta on sovellettava.

Verolainopillisessa tutkimuksessa on usein kysymys tapauksista, joissa ratkaisuun ei voida päätyä pelkän mekaanisen soveltamisen perusteella koska verolain sanamuoto ei kerro suoraan vastausta siihen, miten verokohtelun tulisi määräytyä.<sup>350</sup> Näin oli myös tämän tutkimuskysymyksen laita, sillä arvonlisäverodirektiivin eikä sitä paremmin myöskään kotimaisen arvonlisäverolain sanamuoto tarjonnut vastausta siihen, mitkä rahastot ovat erityisiä sijoitusrahastoja. Tutkimuksessa käsitellyn oikeuskäytännön perusteella voidaan kuitenkin pitää selvänä, että UCITS-direktiivin mukaiset yhteissijoitusyrietykset ovat poikkeuksetta erityisiä sijoitusrahastoja. Muiden kuin UCITS-rahastojen osalta jäsenvaltioiden lainsäädäntö

---

<sup>348</sup> Ks. luku 5.3. Saksassa vapautus koskee UCITS-rahastojen lisäksi vaihtoehtorahastoja, jotka ovat vertailukelpoisia UCITS-rahastojen kanssa sekä eräitä eläkerahastoja. Saksan osalta voidaan tosin moittia sitä, että pohjoismaisen oikeuslähdeopin näkökulmasta vaihtoehtorahaston vertailukelpoisuuden kriteerit on asetettu ainoastaan sallittuna oikeuslähteenä pidettävässä liittotasavaltion valtiovarainministeriön ohjeistuksessa. Ohje on tosin veronsaajaa sitova, ja verovelvollisilla on aina oikeus vedota soveltamisohjeeseen edukseen.

<sup>349</sup> Ks. luku 5.2. Tämän osalta on kuitenkin muistettava, että listausta ei voida tehdä tyhjentäväksi, joten laissa määriteltyjen palvelujen on siten toimittava lähinnä sateenvarjomaisina, kokoavina listauksina. Tämän lisäksi paikallaan lienee ainakin esitöiden tasolla tuoda esille myös palvelut, jotka eivät selkeästi ole arvonlisäverosta vapautettuja, kuten säilytysyhteisön tehtävät.

<sup>350</sup> Määttä 2013, s. 177.

on hyvin epäyhtenäistä, sillä esimerkiksi Irlannissa vapautuksen katsotaan ulottuvan kaikkiin vaihtoehtorahastoihin, kun taas Saksassa vapautus kattaa vain UCITS-rahastojen kanssa vertailukelpoisina pidettävät vaihtoehtorahastot.<sup>351</sup>

Selvänä voidaan vakiintuneen oikeuskäytännön perusteella pitää lisäksi sitä, että rahaston oikeudellisella muodolla tai sijoituskohteilla ei ole arvioinnissa merkitystä, vaan ratkaisu on tehtävä rahaston tosiasiallisen luonteen perusteella. Näin ollen myös muut rahastot kuin UCITS-rahastot, kuten AIFML:n mukaiset pääoma- ja kiinteistösijoitusrahastot, suljetut rahastot sekä eläkekassat voivat olla erityisiä sijoitusrahastoja, kunhan ne ominaispiirteiltään vastaavat UCITS-rahastoja. Tutkimuksen havaintojen perusteella muiden kuin UCITS-rahastojen osalta arvonnlisäverokohtelun ratkaisemisen edellyttämä binäärinen luokittelu on kuitenkin hyvin kiperää ja se perustuu kokonaisarviona tehtävään tapauskohtaiseen harkintaan, mikä lienee osaltaan johtanut epäyhteneväiseen tulkintaan jäsenvaltioiden välillä.

Toisaalta lainoppi ei olekaan matematiikkaa, vaan lainopin tavoitteena on ennemminkin tarjota argumentteja, jotka toimivat ikään kuin majakkoina tulkintaongelman ratkaisua etsittäessä.<sup>352</sup> Tutkimuksessa pystyttiin rakentamaan oikeuskäytännön avulla useita kriteereitä, joiden avulla voidaan navigoida tällaisten majakoiden välillä päätöspuun tavoin. Jotta muu rahasto kuin UCITS-rahasto voitaisiin katsoa erityiseksi sijoitusrahastoksi, on sen kokonaisuutena arvioiden oltava seuraavien kriteerien mukainen:

- 1) *Tarkoitus*: Rahaston ainoana tarkoituksena tulee olla varojen sijoittaminen.
- 2) *Varojen yhteinen hallinta*: Rahaston on hallittava useiden sijoittajien varoja.
- 3) *Varojen omistaminen*: Rahaston on hallittava varoja omissa nimissään. Varat eivät saa olla sijoittajien hallussa, vaan he voivat ainoastaan omistaa osuuksia rahastosta.
- 4) *Hajauttaminen*: Sijoitusten on riskin hajauttamiseksi kohdistuttava useaan arvopaperiin tai omaisuusluokkaan.
- 5) *Lunastaminen*: Sijoittajilla on oltava oikeus realisoida sijoituksensa.<sup>353</sup>

---

<sup>351</sup> Tämänkaltainen epäyhteneväinen tulkinta kiistatta vaarantaa arvonnlisäverojärjestelmän yhtenä keskeisimpänä tavoitteena toimivaa kilpailuneutraalisuutta.

<sup>352</sup> Määttä 2015, s. 13.

<sup>353</sup> Lunastamiseen voidaan tosin esimerkiksi erikoissijoitusrahastojen kuten kiinteistösijoitusrahastojen osalta asettaa AIFML 16 a luvun 7 §:n mukaan rajoituksia.

- 6) *Samankaltaisuus*: Rahaston on vastattava ominaispiirteiltään UCITS-rahastoa. Täyttä samanlaisuutta ei vaadita, vaan riittävää on olennainen samankaltaisuus.<sup>354</sup>
- 7) *Sijoittajariski*: Sijoittajien on vastattava sijoituksiinsa kohdistuvasta riskistä itse. Riittävää ei esimerkiksi ole tuoton perustuminen laskennalliseen tuottoon, vaan sijoitusten tuoton on oltava suoraan riippuvainen sijoituskohteiden tuotosta.<sup>355</sup>
- 8) *Valvonta*: Rahaston on ehdottomasti toimittava viranomaisten erityisen valvonnan alaisena.
- 9) *Kilpailutilanne*: Rahaston on piirteiltään vastattava siinä määrin UCITS-rahastoa, että sen voidaan katsoa kilpailevan UCITS-rahastojen kanssa. Toisin sanoen rahaston suorittamien liiketoimien on vastattava UCITS-rahastojen suorittamia liiketoimia, jotta sen voidaan katsoa toimivan samoilla markkinoilla.<sup>356</sup>

Kriteerien täyttymistä on ennen kaikkea arvioitava kokonaisuutena ja tapauskohtaisesti. Esimerkiksi ainoastaan siitä tosiseikasta, että rahasto toimii valtion erityisen valvonnan alaisena ei voida tutkimuksen havaintojen perusteella päätyä siihen johtopäätökseen, että rahasto olisi erityinen sijoitusrahasto. Sen sijaan erityisen valvonnan alaisena oleminen on vain yksi, joskin ehdoton kriteereistä, joilla voidaan arvioida rahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona.<sup>357</sup> Ratkaisevaa on sen sijaan kokonaisuus eli se, onko rahasto *kokonaisuutena arvioiden riittävän samankaltainen* UCITS-rahastojen kanssa.

Laajoista kriteereistä huolimatta Suomen osalta voidaan pitää erittäin ongelmallisena sitä, että erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin arvonlisäverovapautus koskee arvonlisäverodirektiivin 135(1)(g) artiklan sanamuodon mukaan ainoastaan jäsenvaltioiden määrittelymien erityisten sijoitusrahastojen hallintaa eikä Suomen lainsäädännössä ole määritelty edes perustapausten osalta mitkä rahastot ovat erityisiä sijoitusrahastoja. Oikeuskäytännön

---

<sup>354</sup> Asiassa C-363/05 JP Morgan tämä on ilmaistu niin, että rahastolla ei muihin rahastoihin nähden saa olla merkittäviä eroja. Ks. tuomion kohta 30.

<sup>355</sup> Eläkekassojen osalta vaatimus täyttyy, jos järjestelmä on maksuperusteinen. Etuusperusteisessa järjestelmässä sijoittajat eivät sen sijaan vastaa sijoituksiinsa kohdistuvasta riskistä itse, joten ne eivät vaatimuksen ollessa ehdoton ole erityisiä sijoitusrahastoja.

<sup>356</sup> Vrt. Skatteverket 2021, jonka mukaan kilpailutilanteessa toimiminen ei olisi ehdoton kriteeri. Kuten on mainittu, nähdäkseni EUT:n oikeuskäytännössä toimiminen kilpailutilanteessa on Skatteverketin näkemyksestä poiketen toiminut keskeisenä kriteerinä ratkaistaessa rahaston luonnetta erityisenä sijoitusrahastona.

<sup>357</sup> Vastaavana argumentaationa ks. julkisasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-595/13 Fiscale Eenheid, kohta 27.

perusteella voidaan kuitenkin pitää selvänä sitä, että Suomessa sijoitusrahastolain mukaiset sijoitusrahastot ovat aina erityisiä sijoitusrahastoja. Tämän lisäksi voitaneen sanoa, että erityisinä sijoitusrahastoina on pidettävä myös muita rahastoja kuten vaihtoehtorahastoja, jotka toimivat Finanssivalvonnan valvonnan alaisina sekä vastaavat ominaispiirteiltään sijoitusrahastolain mukaisia rahastoja.

### **6.3 Arvonlisäverosta vapautetut hallinnointipalvelut**

Sijoitusrahastotoiminta on kehittynyt yhä enemmän kohti palveluja ulkoistavaa mallia, jossa rahastot ulkoistavat tiettyjä hallinnointiin liittyviä palveluja niihin erikoistuneille palveluntarjoajille.<sup>358</sup> Myös arvonlisäverodirektiivi mahdollistaa sen, että sijoitusrahastojen hallinnointi jakautuu toisistaan erillisiin palveluihin sekä sen, että ne suorittaa ulkopuolinen hallinnoija. Verovelvollisilla tulisikin neutraalisuuden periaatteen valossa olla tehokkuustappioiden välttämiseksi mahdollisuus valita se toimintamalli, joka tiukasti taloudelliselta kannalta katsottuna soveltuu niille parhaiten. Tämän vuoksi ulkopuolisen hallinnoijan suorittamat hallinnointipalvelut kuuluvat lähtökohtaisesti vapautuksen soveltamisalaan.

Vaikka rahasto olisi erityinen sijoitusrahasto, eivät suinkaan kaikki rahastolle tarjotut palvelut kuitenkaan ole tutkimuksen havaintojen perusteella arvonlisäverosta vapautettuja. Arvioidessa palvelun luonnetta arvonlisäverosta vapautettuna on nimittäin muistettava, että vapautukset arvonlisäverosta ovat poikkeuksia siitä yleisestä periaatteesta, jonka mukaan arvonlisävero kannetaan jokaisesta verovelvollisen vastiketta vastaan suorittamasta palvelusta. Näin ollen vapautusta oli myös hallinnointipalvelujen sisällön osalta tulkittava suppeasti.<sup>359</sup>

Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan erityisen sijoitusrahaston hyväksi tulevat ulkopuolisen hallinnoijan suorittamat palvelut ovat arvonlisäverosta vapautettuja vain, mikäli ne voidaan luokitella hallinnointipalveluiksi ja mikäli ne muodostavat kokonaisuutena arvioiden erillisen kokonaisuuden. Lisäksi niiden tulee olla erityisiä ja olennaisia osatekijöitä erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille. Ollakseen erityisiä ja olennaisia osatekijöitä, palvelujen on oltava tunnusomaisia juuri erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille ja niillä on oltava

---

<sup>358</sup> O'Donnell ym. 2006, s. 89.

<sup>359</sup> Vapautuksen sisältöä oli tulkittava asiayhteytensä sekä arvonlisäverodirektiivin tavoitteiden ja systematiikan valossa. Vapautuksen tavoitteena on muun muassa helpottaa sijoittajien sijoitusyritysten avulla harjoittamaa arvopaperisijoittamista siten, että arvonlisäverosta aiheutuvat kustannukset jäävät pois. Ks. C-464/12 ATP PensionService, kohta 43.



luontainen yhteys erityisen sijoitusrahaston toimintaan. Niin sanotut neutraalit palvelut, joita muutakin liiketoimintaa kuin sijoitusrahastotoimintaa harjoittavat yritykset käyttävät eivät siten ole arvonlisäverosta vapautettuja.

Arvioitaessa palvelun kuulumista vapautuksen alaan merkitystä ei kuitenkaan ole sillä, kuka on palvelun tarjoaja tai vastaanottaja kunhan rahasto on erityinen sijoitusrahasto. Merkitystä ei myöskään ole palvelun suorittamistavalla, vaan palvelu voidaan suorittaa joko sähköisesti, automaattisesti tai manuaalisesti. Palvelun ei myöskään tarvitse muuttaa rahaston oikeudellista tai taloudellista tilannetta, vaan myös esimerkiksi salkunhoitoon liittyvät neuvontapalvelut voivat olla arvonlisäverosta vapautettuja.<sup>360</sup> Hallinnoinnin käsite on siis määritelty vain ja ainoastaan itse tarjottujen palvelujen luonteen avulla.

Palvelujen sisällön osalta EUT on viitannut selvästi arvonlisäverosta vapautettuna pidettävän salkunhoidon eli hoidettavan varallisuuden valitsemisen ja luovuttamisen lisäksi rahastoja koskevaan lainsäädäntöön ja erityisesti UCITS-direktiivin liitteeseen II. Tämän osalta unionin tuomioistuin on todennut, että liitteen tarkoittamat hallinnointipalvelut, kuten tuottojen laskenta, kirjanpito ja ilmoitusten laatiminen, kuuluvat arvonlisäverovapautuksen alaan. Liitettä ei kuitenkaan ole tarkoitettu tyhjentäväksi, vaan myös muun muassa sijoitusrahaston perustamiseen liittyviä palveluja, vastuunalaisen yhtiömiehen tehtäviä ja vastuita koskevia palveluja sekä sijoitussalkun suunnitteluun, arviointiin ja hankintaan liittyviä palveluja on pidetty arvonlisäverosta vapautettuina hallinnointipalveluina. Liitettä on siten pidettävä lähinnä tyypillisten erityisen sijoitusrahaston hallinnointiin liittyvien tehtävien kuvauksena eikä tyhjentävänä listauksena.

Suinkaan kaikki palvelut eivät ole erityisiä ja olennaisia erityisen sijoitusrahaston hallinnoinnille, vaan vapautus koskee ainoastaan palveluja, jotka suoraan liittyvät sijoitusrahaston hallinnointiin.<sup>361</sup> Vapautuksen ulkopuolelle on rajattu muun muassa täyden valtakirjan omaisuudenhoitopalvelut, omaisuudenhoitajan rahaston toiminnan valvontaan ja tarkastukseen

---

<sup>360</sup> Vrt. Skatteverket 2017b ja Umsatzsteuer-Anwendungserlass 2021, s. 236, joissa on edellytetty konkreettisia muutoksia palvelun katsomiseksi arvonlisäverosta vapautetuksi. Kuten on mainittu, asiassa *GfBk* annetun tuomion perusteella kannanottoja ei voida tältä osin pitää perusteltuina. Tapauksessa EUT totesi, että se, ettei neuvonta- ja tiedotuspalveluilla muuteta rahaston oikeudellista ja taloudellista tilannetta ole esteenä sille, että palvelut kuuluisivat erityisten sijoitusrahastojen hallinnoinnin käsitteen alaan. Ks. C-275/11 *GfBk*, kohta 26.

<sup>361</sup> Esimerkiksi Irlannissa on tämän osalta lausuttu, että palveluilla on oltava yhteys rahastoyhtiön luontaiseen toimintaan eli niiden on oltava korostetun ominaisia erityisen sijoitusrahaston toiminnalle. Ks. Revenue 2020b, s. 2–3.

liittyvät toiminnot, säilytysyhteisön tehtävät sekä pelkät aineelliset tai tekniset palvelut kuten tietotekniikkajärjestelmän asentaminen. Tunnusomaisuuden näkökulmasta myöskään erityisen sijoitusrahaston kolmannelle uskomia kiinteän omaisuuden tosiasiallista hyödyntämistä koskevien palvelujen kuten isännöinnin ja vuokrasuhteiden hoidon ei ole katsottu kuuluvan arvonlisäverovapautuksen piiriin.

## 6.4 Lopuksi

Yhteenvedona tutkimusprosessista voidaan todeta, että tutkimus oli ennen kaikkea punnintaa ja harkintaa, jonka perusteella tutkimuksessa pyrittiin esittämään perusteltuja tulkintasuosituksia. Tutkimus ei siten pyrkinyt antamaan binäärisiä vastauksia, vaan ennemminkin luomaan kriteereitä ja rakentamaan ennakkopäätöissäntöjä, joita voidaan soveltaa myös tuntemattomiin ja tulevaisuudessa esille tuleviin tulkintaongelmiin. Erityisesti vaihtoehtorahastojen osalta oikeustila on, kuten laajan kriteerijoukon ja oikeusvertailun perusteella voitiin havaita, kaikkea muuta kuin selvä. Tältä osin tutkimuksen tuloksia tullaankin taatusti mitataamaan myös tulevaisuudessa sekä kansallisessa että EUT:n oikeuskäytännössä.

Vaihtoehtorahastoja koskevien tulkintaongelmien lisäksi tutkimusprosessin aikana tulleiden havaintojen perusteella jatkotutkimusta olisi mahdollista tehdä uusista toimialaa ja laajemmin myös koko yhteiskuntaa koskevista ilmiöistä, kuten tekoälyn hyödyntämisestä rahaston hallinnoijana.<sup>362</sup> Tämän lisäksi jatkotutkimukselle olisi tilaa esimerkiksi tutkimuksen ulkopuolelle rajatuista arvonlisäveroryhmistä, piilevästä verosta sekä rahoituspalvelujen arvonlisäverotusta koskevista muutoshankkeista<sup>363</sup>. Rahoituspalveluja koskevalle tutkimukselle on laajemmassakin kontekstissa ehdottomasti tilaa, sillä rahoituspalvelujen arvonlisäverotusta koskeva kotimainen tutkimus on toimialan taloudellisesta merkityksestä huolimatta ollut valitettavan vähäistä.<sup>364</sup>

---

<sup>362</sup> Kysymys on sikäli mielenkiintoinen, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan merkitystä ei ole palvelun suorittamistavalla, mutta toisaalta pelkästään tekniset palvelut eivät ole arvonlisäverosta vapautettuja. Erityisesti sen arvioiminen liittyykö tekoälyllä suoritettava palvelu yksinomaan erityisten sijoitusrahastojen hallintoihin (erityisyyden vaatimus) tulee nostamaan esiin haastavia tulkintaongelmia, sillä tekoälyä voidaan käyttää myös muiden kuin erityisten sijoitusrahastojen hallintoihin.

<sup>363</sup> Esimerkiksi komissio on yrittänyt uudistaa rahoituspalvelujen arvonlisäverotusta, mutta muutosehdotukset eivät ole ottaneet tuulta alleen. Ks. KOM(2007) 746 lopullinen/2 ja KOM(2007) 747 lopullinen.

<sup>364</sup> Hokkasen väitöskirjan ja Äärilän artikkeleiden ohella aihetta on käsitelty lähinnä oikeuskäytännön kokoaivina lyhyinä kokonaisuuksina arvonlisäverotusta koskevissa yleisesityksissä.