

In memoriam
Kari S. Tikka
1944–2006

SUOMALAINEN LAKIMIESYHDISTYS
SUOMEN LAKIMIESLIITTO
HELSINGIN YLIOPISTON OIKEUSTIETEELLINEN
TIEDEKUNTA
HELSINKI

Toimituskunta / Editorial Board

Edward Andersson

Kai Kalima

Timo Viherkenttä

Pekka Vihervuori

Tilausosoite / Orders

Suomalainen Lakimiesyhdistys / Finnish Lawyers' Association

Kasarmikatu 23 A 17

00130 Helsinki, Finland

tel. +358 (0)9 6120 300

fax + 358 (0)9 604 668

sly@lakimies.org

www.lakimies.org

© Suomalainen Lakimiesyhdistys ja kirjoittajat

Kannen ja taiton suunnittelu: Heikki Kalliomaa

Kari S. Tikan valokuva s. V Jakke Nikkarinen

Taitto: Keski-Suomen Painotuote Oy

ISSN 0356-7222

ISBN 978-951-855-266-9

Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä 2007

Janne Juusela

Pääomasijoitustoiminnan verotus

Johdanto

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan pelkistetyksi määräaikaisten sijoitusten tekemistä merkittävästä arvonnousupotentiaalia omaaviin listaamattomiin yrityksiin.¹ Viimeisen kymmenen vuoden aikana pääomasijoitusmarkkinat ovat kehittyneet voimakkaasti niin Suomessa kuin kansainvälisestikin. Suomessa alan katsotaan varsinaisesti syntyneen 1990-luvun alkupuolella. Tuolloin pääomasijoitusten arvo oli vuositasolla 15–30 miljoonaa euroa. Vuonna 2006 pääomasijoitusten arvo oli yhteensä 347 miljoonaa euroa, ja uutta pääomaa rahastoihin kanavoitiin yhteensä 518 miljoonaa euroa.² Euroopassa pääomasijoitusten arvo oli vuonna 2005 yhteensä 47 miljardia euroa.³

Tässä kirjoituksessa käsitellään pääomasijoitustoiminnan verotukseen liittyviä kysymyksiä Suomen verolainsäädännön ja viimeaikaisen oikeuskäytännön valossa. Päähuomion kohteena ovat kommandiittiyhtiömuotoiset pääomasijoitusrahastot, mutta vertailun vuoksi tarkastellaan myös osakeyhtiömuotoista pääomasijoittamista. Näkökulma on sikäli kotimainen, että tarkastelukohteena on nimenomaan suomalainen rahasto. Toisaalta huomiota kiinnitetään erityiskysymyksiin, joita liittyy suomalaisen rahaston ulkomaisiin sijoittajiin ja suomalaisen rahaston sijoituksiin ulkomaisissa kohdeyhtiöissä.

Lainopillisen näkökulman lisäksi kirjoituksessa tarkastellaan myös nykylainsäädännön kehittämismahdollisuuksia de lege ferenda näkökulmasta. Lainsäädännön kehittämismahdollisuuksien tarkastelussa arviointikriteerinä käytetään ensisijaisesti verolainsäädännön neutraalisuuden periaatetta.⁴ Neutraalisuusperiaate on muotoutunut keskeiseksi yleiseksi opiksi Suomen yritys- ja pääomaverotuksessa. Pyrkimys neutraaliin verolainsäädäntöön on ollut johtavana tavoitteena muun muassa kaikissa 1990- ja 2000-luvuilla toteutetuissa yritysverouudistuksissa.⁵

¹ Ks. pääomasijoittamisen käsitteistä tarkemmin Hidén, Paulus – Tähtinen, Jyrki: Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta, Talentum (2005) s. 15–18.

² Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n lehdistötiedote 20.2.2007.

³ The European Private Equity and Venture Capital Association – <http://www.evca.com>.

⁴ Neutraalisuusperiaatteesta yleisesti ks. Tikka, Kari S: Veropolitiikka, Lakimiesliiton Kustannus (1990), s. 47–49. Neutraalisuusperiaate voidaan edelleen jaotella mm. yritysmuoto- ja sijoitusmuotoneutraalisuuteen.

⁵ Ks. Kilpailukykyiseen verotukseen, Valtiovarainministeriö 12/2002 s. 17–19.

Pääomasijoitustoiminnan käsite verotuksessa

Verolainsäädäntö

Ennen vuoden 2005 yritys- ja pääomaverouudistusta verolainsäädäntö ei tuntenut pääomasijoitustoiminnan käsitettä. Toisin sanoen verolakeihin ei sisältynyt mitään erityissääntelyä koskien pääomasijoitustoimintaa (pääomarahastot tai pääomasijoittajat), vaan siihen sovellettiin kauttaaltaan samoja säännöksiä kuin mihin tahansa elinkeinotoimintaan.

Vuoden 2005 verouudistuksessa – joka osakeluovutusten verotusta koskevilta osilta tuli voimaan jo hallituksen esityksen antamispäivästä 19.5.2004 – pääomasijoitustoiminta saatettiin tietyiltä osin erilaiseen asemaan kuin muunlainen elinkeinotoiminta. EVL 6.1 §:n mukaan osakeluovutusten verovapaus voi koskea ainoastaan ”muun kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön tai osuuskunnan sekä säästöpankin ja keskinäisen vakuutusyhtiön” käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutuksia. Näin pääomasijoitustoiminta rajattiin nimenomaisesti osakeluovutusten verovapauden ulkopuolelle. Rajaus tarkoitti samalla sitä, että luovutustappiot, purkutappiot ja niihin rinnastettavat menetykset jäivät edelleen vähennuskelpoisiksi menoiksi pääomasijoitustoimintaa harjoittaville yhtiöille.

Vuoden 2006 alussa tuli voimaan suomalaisten pääomarahastojen ulkomaisten sijoittajien verotusta koskeva TVL 9.5 §. Säännöksen nojalla yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen (sijoittajan) osuus kommandiittiyhtiön tulosta on Suomessa veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Samassa yhteydessä lähdeverolakiin lisättiin uusi 3g §, jonka mukaan kommandiittiyhtiö on velvollinen perimään TVL 9.5 §:ssä tarkoitetun lähdeveron äänettömän yhtiömiehen tulo-osuudesta.

Pääomasijoitustoiminnan tai pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön käsitettä ei ole määritelty verolainsäädännössä. EVL 6.1 §:ssä ja TVL 9.5 §:ssä käsitettä käytetään ilman, että sen sisältöä olisi erikseen yksilöity. Käsitteen sisältöä on jossain määrin selvennetty vuoden 2005 verouudistuksen lainvalmisteluaineistossa. Hallituksen esityksen (HE 92/2004 vp) mukaan pääomasijoitustoiminnalla tarkoitetaan ”varojen sijoittamista kehitysmahdollisuuksia omaaviin kohdeyrityksiin. Tällainen sijoitus tehdään tyypillisesti oman pääoman ehtoisina osakesijoituksina. Pääomasijoittaja ei ole pysyvä omistaja, vaan irtautuu kohdeyrityksestä tietyn määräjän kuluessa. Toiminnan tarkoituksena on kasvattaa ostettujen yritysten arvoa ja saada toiminnalleen tuotto myytävän yrityksen arvonnousun muodossa.” Valtiovarainvaliokunnan mietinnössä (VaVM 12/2004 vp) todettiin mm. että ”pääomasijoitustoiminnalle on tyypillistä se, että toimialalla toimivat ammattimaiset pääomasijoitusorganisaatiot sijoittavat yleensä varojaan julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin. Pääomasijoittaja etsii, rahoittaa ja edistää sellaisia korkeiden tuotto-odotusten riskihankkeita, joiden on usein vaikea saada rahoitusta muista rahoituslähteistä. Pääomasijoittajan tarkoituksena on kehittää kohdeyrityksen toimintaa ja edistää yrityksen arvonnousua.” Valtiovarainvaliokunnan mietinnössä mainitaan, että pääomasijoitustoiminnan piiriin ei voida katsoa kuuluvan tavanomaiset yritysostot, joita yritys tekee esimerkiksi laajentaakseen toimintaansa uusille aloille. Myöskään konsernin emoyhtiötä, joka omistaa eri aloilla

toimivien tytäryhtiöiden osakkeita – tai konsernin tytäryhtiötä, johon konsernin strategiset omistukset on keskitetty – ei voida pitää pääomasijoitustoimintaa harjoittavina yhtiöinä.⁶

Oikeuskäytäntö

Parin viime vuoden aikana on jo muodostunut jonkin verran oikeuskäytäntöä, jossa on otettu kantaa pääomasijoitustoiminnan käsitteeseen.

KHO:n ratkaisussa 2005:74 oli kyse tilanteesta, jossa kaksi pääomasijoitusrahastoa omisti noin 80 prosenttia konsernin emoyhtiön osakkeista. Emoyhtiö omisti suoraan tai välillisesti useita samalla toimialalla toimivia yhtiöitä. Emoyhtiö ei harjoittanut liiketoimintaa eikä sen palveluksessa ollut henkilökuntaa. Emoyhtiön osakkeenomistajien kesken oli solmittu osakas-sopimus, jonka mukaan emoyhtiön sijoitusten muodostama kokonaisuus realisoidaan viiden vuoden kuluessa sijoitusten tekemisestä. KHO pysytti KVL:n antaman ennakkoratkaisun ja katsoi, että emoyhtiö harjoitti pääomasijoitustoimintaa EVL 6.1 §:ssä tarkoitetulla tavalla. Näin ollen emoyhtiön osakeluovutukset olivat veronalaista elinkeinotuloa.

KVL:n ratkaisussa 26/2005 teknologiakeskuksena toiminut osakeyhtiö katsottiin EVL 6.1 §:ssä tarkoitetuksi pääomasijoitustoimintaa harjoittavaksi yhtiöksi. Kyseisen yhtiön liiketoimintaan kuului mm. yrityskehitys, liikeideoiden arviointi, yrityshautomotoiminta sekä alkavien yritysten rahoitusjärjestelyissä avustaminen. Yhtiö oli tehnyt oman pääoman ehtoisia sijoituksia uusiin, pörssissä noteeraamattomiin teknologiayhtiöihin. Omistusosuudet kohdeyhtiöissä vaihtelivat 2,78 prosentista 31,27 prosenttiin. Osakesijoitukset oli tarkoitettu määräaikaaisiksi, ja tuotto sijoituksista odotettiin saatavan arvonnousun muodossa osakkeita myydessä.

KVL:n ratkaisussa 11/2005 oli tarkasteltavana konsernin emoyhtiö, joka vastasi konsernin hallinnosta, konserniyhtiöiden rahoituksesta ja konsernistrategioista. Emoyhtiöstä myös ohjattiin konserniyhtiöiden operatiivista toimintaa. Emoyhtiön palveluksessa oli useita kymmeniä henkilöitä. KVL katsoi, että emoyhtiötä ei sen toiminnan luonne huomioon ottaen ole pidettävä EVL 6.1 §:ssä tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana yhtiönä. Osakkuusyhtiön osakkeet, joista emoyhtiön omistusosuus oli 20 prosenttia ja joiden omistus oli pitkäaikaista ja luonteeltaan pysyvää, katsottiin kuuluvan emoyhtiön käyttöomaisuuteen, ja siten niiden luovutusta voitiin pitää verovapaana osakeluovutuksena.

KHO:n ratkaisussa 2007:10 (12.2.2007) oli kysymyksenä, voidaanko kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavaa kommandiittiyhtiömuotoista rahastoa pitää sellaisena TVL 9.5 §:ssä tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana kommandiittiyhtiönä, jonka rajoitetusti verovelvollisen yhtiömiehen tulosta ei ole velvollisuutta periä lähdevero muulta kuin siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Toisin sanoen pääkysymyksenä oli, voidaanko myös kiinteistösijoittamista pitää TVL 9.5 §:ssä tarkoitettuna pääomasijoitustoimintana. Kyseessä oleva rahasto toimi samalla juridisella rakenteella kuin mikä tahansa pääomasijoitusrahasto: kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston vastuun-

⁶ Ks. myös Heiniö, Seppo: Pääomasijoitustoiminnan verotuksesta, Verotus 3/2006 s. 266–277.

alaisena yhtiömiehenä oli pääomasijoitusyhtiön tytäryhtiö ja äänettöminä yhtiömiehinä rahaston sijoittajat. Rahaston sopimusten mukaan sen toimialana oli sijoitusten tekeminen suoraan tai konserniyhtiöidensä kautta kiinteistöihin ja kiinteistöyhtiöihin. Sijoituskohteet muodostuivat sekä kehittämiskohteista että valmiista kohteista. Sijoituskohteiden hankintahinnasta rahoitettiin keskimäärin 75 prosenttia lainavaroin. Rahaston tavoitteena oli tuottaa yhtiömiehilleen tuottoa kohteista kertyvien vuokratuottojen ja etenkin kohteiden arvonnousun kautta myymällä kiinteistökohteet ennen rahaston toimikauden päättymistä. KHO pysytti KVL:n ratkaisun, jonka mukaan hakemuksessa kuvattua sijoitustoimintaa harjoittaneen rahaston toimintaa oli pidettävä TVL 9.5 §:ssä tarkoitettuna pääomasijoitustoimintana.⁷

KHO:n ratkaisussa 2007:11 (12.2.2007) oli kyse siitä, voidaanko ns. rahastojen rahastoa ("fund of funds") pitää TVL 9.5 §:ssä tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana kommandiittiyhtiönä. Kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston, jossa sijoittajat toimivat äänettöminä yhtiömiehinä, toimialana oli sijoitusten tekeminen pääomasijoitustoimintaa harjoittaviin rahastoihin, sijoitusyhtiöihin ja vastaaviin. Sijoitukset tehtiin pääasiassa rahastoihin, jotka sijoittavat kohteisiin Venäjällä ja Itä-Euroopassa. Rahaston toimikausi oli määräaikainen, ja sen tulot muodostuivat pääasiassa sijoituksista irtautumisesta saaduista tuloista. KHO pysytti KVL:n ratkaisun, jonka mukaan hakemuksessa kuvatun rahastojen rahaston oli katsottava harjoittavan TVL 9.5 §:ssä tarkoitettua pääomasijoitustoimintaa.

Samana päivänä kahden edellä kuvatun ratkaisun kanssa annettiin päätös KHO 2007/286 (12.2.2007), jota ei kuitenkaan julkaistu. Siinä oli niin ikään kyse TVL 9.5 §:ssä tarkoitetun pääomasijoitustoiminnan käsitteestä. Pääomarahasto, jossa vastuunalaisena yhtiömiehenä oli pankin tytäryhtiö ja äänettöminä yhtiömiehinä sijoittajat, teki kansainvälisen rakenteen kautta sijoituksia Venäjällä sijaitseviin kiinteistökohteisiin. Sijoitukset tehtiin ensisijaisesti ns. kehittämiskohteisiin. Rahaston toimikausi oli määräaikainen. Myös tässä ratkaisussa KHO pysytti KVL:n ratkaisun, jonka mukaan hakemuksessa kuvattua rahastoa oli pidettävä TVL 9.5 §:ssä tarkoitettuna pääomasijoitustoimintaa harjoittavana kommandiittiyhtiönä.

Osakeyhtiömuotoinen pääomasijoittaminen

Rahaston verotus

Osakeyhtiömuotoisissa pääomarahastossa sijoittajat toimivat rahaston osakkeenomistajina. Sijoitukset (pääomapanokset) rahastoon voidaan tehdä oman pääoman ja vieraan pääoman ehtoisina instrumentteina. Rahaston operatiivisesta toiminnasta vastaa hallinnointiyhtiö, joka on yleensä pääomasijoitusyhtiön tytäryhtiö. Hallinnointiyhtiön asema järjestetään sijoittajien ja hallinnointiyhtiön välillä sopimuksilla. Hallinnointiyhtiö voi olla myös osakkeenomistajana rahastossa.

⁷ Ks. Tikka, Kari S. – Nykänen, Olli – Juusela, Janne: Yritysverotus I-II (jatkuvatäydenteinen). WSOY. Luku 14.

Osakeyhtiömuotoiseen pääomarahastoon sovelletaan jäljempänä selvitettäviä poikkeuksia luokun ottamatta normaaleja yritysverotuksen periaatteita. Lähtökohtaisesti rahaston on katsottava harjoittavan elinkeinotoimintaa, jolloin siihen sovelletaan elinkeinoverolain säännöksiä (KVL 203/1991). EVL:n soveltamista voidaan pitää selvänä, mikäli rahasto toimii edellä pääomasijoitustoiminnan käsitteen tarkastelun yhteydessä kuvattujen rahastojen toimintamallilla.⁸

Rahaston tuotot sijoituskohteista muodostuvat yleensä osingoista, koroista ja ennen kaikkea luovutusvoitoista. Osingot kohdeyhtiöistä ovat pääsääntöisesti verovapaita. Toisin sanoen osinkojen kohdalla pääperiaatteena on ketjuverotuksen poistaminen. Poikkeuksena verovapauteen ovat lähinnä sellaiset osingot, jotka saadaan muualla kuin verosopimusmaassa asuvalta kohdeyhtiöltä tai yhtiöiltä, joihin ei jostain syystä sovelleta EU:n emo-tytäryhtiödirektiiviä tai verosopimusta.⁹ Ulkomaisten kohdeyhtiöiden maksamista osingoista peritään lähdeveroa lähinnä silloin, kun kyse on ns. portfolio-osingoista eli rahaston omistusosuus kohdeyhtiöstä on tavanomaisesti alle 15 prosenttia.¹⁰ Jos lähdevero peritään, se jää osinkojen verovapauden vuoksi yleensä rahaston lopulliseksi verokustannukseksi.

Kohdeyhtiöstä saatavat korkotuotot ovat normaalia veronalaista elinkeinotuloa osakeyhtiörahastolle. Toisaalta korkomaksut ovat kohdeyhtiön verotuksessa lähtökohtaisesti vähennyskelpoisia menoja. Ulkomaisten kohdeyhtiöiden maksamista koroista ei yleensä peritä lähdeveroa. Mikäli lähdevero kuitenkin peritään, se voidaan verosopimuksen tai kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta annetun lain (1995/1552) nojalla yleensä hyvittää Suomen verotuksessa.

Selvästi merkittävin tulotyyppi pääomasijoitustoiminnassa on luovutusvoitot. Jo pääomasijoitustoiminnan käsitteeseen sisältyy tavoite pyrkiä saamaan tuottoja luovutusvoittojen muodossa kohteista irtauduttaessa. Kuten edellä kuvattiin, pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön saamat osakeluovutusvoitot ovat aina veronalaista tuloa. Toisin sanoen osakeluovutukset ovat pääomasijoitusyhtiölle veronalaisia silloinkin, kun vastaava osakeluovutus olisi muulle osakkeenomistajalle verovapaa eli kun kyseessä on EVL 6b §:ssä säädetty edellytykset täyttävä osakeluovutus.¹¹ Ulkomaisten sijoitusten luovutusvoitoista mahdollisesti perityt lähdeverot voidaan yleensä hyvittää Suomen verotuksessa.¹²

Pääomasijoitustoiminnan rajaaminen verovapauden ulkopuolelle tarkoittaa samalla sitä, että symmetriaperiaatteen mukaisesti osakeluovutusten luovutustappiot, kohdeyhtiöiden purkamisesta aiheutuvat purkutappiot sekä osakkeiden lopulliset menetykset esimerkiksi konkurssin yhteydessä ovat vähennyskelpoisia menoja pääomasijoitustoimintaa harjoittaville

⁸ Ks. myös KVL 307/1991, jossa toimintaa pidettiin TVL:n piiriin kuuluvana.

⁹ Osinkojen verotusperiaatteista ks. Juusela, Janne: Osinkojen ja osakeluovutusten verotus, Talentum (2004) s. 87–109.

¹⁰ Osingon verostatus (suorasijoitusosinko vai portfoliosijoitusosinko) määräytyy verosopimuksen, emo-tytäryhtiödirektiivin ja kansallisen lainsäädännön perusteella.

¹¹ Verovapaan osakeluovutuksen edellytyksiä ovat (EVL 6b §): osakkeet kuuluvat luovuttajan käyttöomaisuuteen; omistusosuus kohdeyhtiöstä on vähintään 10 %; luovutettavat osakkeet on omistettu vähintään yhden vuoden ajan; kohdeyhtiö ei ole kiinteistöyhtiö; kohdeyhtiö on sellainen EU:n jäsenvaltiossa tai verosopimusmaassa asuva yhtiö, jonka jakamaan osinkoon sovelletaan emo-tytäryhtiödirektiiviä tai verosopimusta.

¹² Lähdevero voi tulla kyseeseen lähinnä kiinteistösijoituksissa.

yhtiöille. Vastaavasti osakeomistuksiin liittyvät saamisten menetykset ovat pääomasijoitus-toimintaa harjoittaville yhtiöille edelleen vähennyskelpoisia menoja.¹³

Sijoittajien verokohtelu

Rahaston sijoittaja (osakkeenomistaja) saa rahastosta tuottoa lähinnä osinkona, mutta mahdollisesti myös korkotulona tai luovutusvoittona. Osingot pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta yhtiöstä verotetaan samalla tavalla kuin muistakin yhtiöistä saadut osingot. Näin ollen osinko on esim. institutionaalisille sijoittajille (pankit ja vakuutusyhtiöt) 75-prosenttisesti veronalaista tuloa.¹⁴ Muille yhteisömuotoisille sijoittajille osinko on lähtökohtaisesti verovapaata tuloa. Yksityishenkilöiden osinkojen verokohtelu riippuu osinkoa jakavan rahaston nettovarallisuudesta.¹⁵

Ulkomaisille sijoittajille maksettavista osingoista peritään yleensä lähdevero, mikäli kyse on ns. portfolio-osingosta eli sijoittajan omistusosuus rahaston pääomasta on alle 15 prosenttia. Useimmissa Suomen verosopimuksissa lähdeveron suuruus on 15 %. Mikäli osingot ovat saajalleen verovapaita, Suomessa peritty lähdevero jää sijoittajalle lopulliseksi verokustannukseksi.

Myös korkotulo pääomasijoitusrahastosta on veronalaista tuloa sijoittajille. Korkomaksu on vastaavasti vähennyskelpoinen meno rahastolle. Suomessa ei lähtökohtaisesti peritä lähdeveroa ulkomaille maksettavista korkomaksuista. Rahaston osakkeista luovuttaessa tai rahastoa purettaessa saatava luovutusvoitto on sijoittajalle yleensä normaalisti veronalaista tuloa. Vastaavasti luovutustappio on verotuksessa vähennyskelpoinen meno. Pääomasijoitusyhtiön osakkeet voivat vain poikkeuksellisissa tilanteissa olla käyttöomaisuudeksi katsottavia ja siten verovapauden piiriin kuuluvia. Suomessa ei lähtökohtaisesti peritä lähdeveroa ulkomaisten sijoittajien luovuttaessa rahastoyhtiön osakkeita.

Johtopäätöksiä

Pääomasijoitustoiminnan rajaamista osakeluovutusten verovapauden ulkopuolelle perusteltiin lain esitöissä siten, että käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoittojen verovapauden perusteet eivät sovellu pääomasijoitustoimintaan liittyviin osakeomistuksiin, sillä sijoitukset on vaihto-omaisuuden tavoin tarkoitettu luovutettaviksi.¹⁶ Taloudellisena lopputuloksena on joka tapauksessa, että pääomasijoitusyhtiön osakeluovutukset saattavat johtaa kahdenkertaiseen tai jopa kolminkertaiseen verotukseen: kohdeyhtiö maksaa ensin tulostaan veroa, osakeluovutuksen yhteydessä yhtiön arvonnousu tulee verotettavaksi pääomarahaston tulona ja kun luo-

¹³ Ks. Juusela (2004) s. 204–232.

¹⁴ Näin ollen osinkotulon efektiivinen verokanta on 19,5 %.

¹⁵ Mikäli pääomasijoitusrahasto olisi listattu yhtiö, olisivat sen jakamat osingot sijoittajille lähtökohtaisesti aina osittain veronalaista elinkeinotulota tai pääomatulota.

¹⁶ Ks. VaVM 12/2004 vp s. 8–9.

vutusvoitto jaetaan rahaston sijoittajille, se saattaa tulla kolmanteen kertaan verotettavaksi rahaston osakkeenomistajan tulona.

Verosyistä pääomasijoitustoimintaa ei pääsääntöisesti ole mielekästä harjoittaa osakeyhtiömuodossa. Osakeyhtiörahasto on erityisen epäedullinen, kun sijoituskohteena ovat kasvu-yhtiöt eli tuotto-odotukset painottuvat lähes yksinomaan sijoituskohteiden arvonnousulle.¹⁷ Sen sijaan ns. buy-out-sijoituksissa, joissa tuotto sijoituskohteesta perustuu myös niistä saataville osinkotuotoille, osakeyhtiömuotoinen rahasto saattaa joissain tapauksissa olla kilpailukykyinen vaihtoehto kommandiittiyhtiömuotoiselle rahastolle.

Käytännössä pääomarahastot ovat pääsääntöisesti olleet kommandiittiyhtiömuotoisia. Kommandiittiyhtiön käyttöön on tosin liittynyt myös muita kuin verotuksellisia syitä. Erityisesti pääomien siirto – pääoman sijoittaminen ja palauttaminen – on kommandiittiyhtiössä ollut huomattavasti joustavampaa kuin osakeyhtiössä. Uuden osakeyhtiölain (sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto) myötä tämä osakeyhtiön haittapuoli on kuitenkin hyvin pitkälti poistunut. Näin ollen osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston käyttämisen esteenä on nykyään entistä selkeämmin verotukseen liittyvät seikat.

Valtaosassa EU-maita on voimassa jonkin tyyppinen osakeluovutusten verovapausmalli (ns. participation exemption). Vapautusmallin yksityiskohdat eroavat maittain, mutta pääperiaatteena on yleensä vapauttaa verosta sellaiset osakeluovutukset, joissa luovuttajan omistususuus kohdeyhtiöstä täyttää suoran sijoituksen edellytykset ja joissa kohdeyhtiön osakkeet on omistettu tietyn vähimmäisomistusaajan.¹⁸ Näiltä osin Suomen osakeluovutusten vapautusmalli on linjassa kansainvälisten vapautusmallien kanssa. Sen sijaan Suomen vapautusmalliin liittyvä erityisedellytys, jonka mukaan luovuttajana pitää olla muu kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittava osakeyhtiö, on kansainvälisesti harvinainen.¹⁹ Esimerkiksi Ruotsissa verovapauden yleisten edellytysten täytyessä myös pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt voivat tehdä verovapaita osakeluovutuksia. Tämä merkitsee käytännössä sitä, että Suomen verojärjestelmään sisältyy kannustin toteuttaa pääomasijoituksia sellaisessa maassa (esim. Ruotsissa) sijaitsevan yhtiön kautta, joka on oman maansa verolain nojalla vapautuksen piirissä. Tällöin irtautumiset kohdeyhtiöistä voidaan toteuttaa verovapaasti ja voitot voidaan kotiuttaa verovapaina osinkoina suomalaiseen emoyhtiöön. Toisaalta tappiollisten irtautumisten kohdalla on mahdollista myydä tai purkaa kyseinen ulkomainen yhtiö ja näin saada luovutus/purkutappio vähennetyksi Suomessa emoyhtiön verotuksessa. Tämän tyyppisen veroarbitraasin poistaminen oli vuonna 2004 yksi keskeinen perustelu osakeluovutusten verovapaussäätelylle. Pääomasijoitustoimintaa koskevalla rajauksella veroarbitraasitilanne kuitenkin jätettiin pääomasijoitustoimialalle.²⁰

¹⁷ Huomattava on, että luovutusvoittojen veronalaisuuden vastapainona on luovutus- ja purkutappioiden vähennyskelpoisuus. Rahastorakenteiden suunnitteluvaiheessa tälle näkökohdalle ei tosin yleensä anneta kovin suurta merkitystä.

¹⁸ Ks. Loyens & Loeff: European Holding Regimes 2006.

¹⁹ Kansainvälisesti on tavanomaista, että osakeluovutusten verovapautta ei sovelleta arvopaperikaupan vaihto-omaisuuteen.

²⁰ Ks. HE 92/2004 vp s. 52 ja Juusela (2004) s. 29–30. Tässä yhteydessä voidaan myös todeta, että kansainvälisen verokilpailun realiteetit huomioon ottaen Suomen kaltaisen pienen kansantalouden ei yleensä ole tarkoituksenmukaista päätyä lakitekniisiin erikoisuuksiin, vaan professori Tikan sanoja lainaten mieluummin valittava aktiivisen sopeutujan rooli. Ks. Tikka, Kari S: Keskuskauppakamarin Suuri Veropäivä 2005 s.1.

Mikäli osakeluovutusten verovapaus ulotettaisiin myös pääomasijoitusyhtiöihin, kommandiittiyhtiö- ja osakeyhtiömuotoisen rahaston kokonaisverokohtelu olisi lähtökohtaisesti neutraalia: kommandiittiyhtiössä luovutusvoitot olisivat veronalaisia sijoittajille, mutta toisaalta tappiolliset irtautumiset vähennyskelpoisia kommandiittiyhtiön tasolla. Vastaavasti osakeyhtiömuotoisessa rahastossa osingonjako on monissa tilanteissa sijoittajan veronalaista tuloa.

Kommandiittiyhtiömuotoinen pääomasijoittaminen

Rahaston verotus

Kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto, joka toimii pääomasijoitustoiminnalle tyyppillisellä toimintamallilla, on lähtökohtaisesti katsottava elinkeinotoimintaa harjoittavaksi yhtiöksi (KVL 121/1998).

Kommandiittiyhtiötä käsitellään verotuksessa elinkeinoyhtymänä (TVL 4 §). TVL 16 §:n mukaan elinkeinoyhtymä ei ole erillinen verovelvollinen vaan ainoastaan laskentayksikkö, jolle vahvistetaan elinkeinotoiminnan tulos. Elinkeinoyhtymän tulos jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi yhtiömiesten tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon.

Kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston veronalainen tulo lasketaan elinkeinoverolain säännösten mukaan. Lähtökohtana on tulojen laaja veronalaisuus. Osakeluovutusten verovapaussäännöstä (EVL 6.1 §) ei sovelleta milloinkaan kommandiittiyhtiöihin. Osinkotulot katsotaan yhtymän veronlaiseksi tuloksi, mutta osinkoverotuksen huojennukset tulevat sovellettavaksi yhtiömiesten verotuksessa.

Kommandiittiyhtiö ei lähtökohtaisesti ole verosopimussubjekti.²¹ Näin ollen rahaston ulkomaisten sijoitusten kohdalla sovellettavaksi tulee yleensä sijoituksen kohdevaltion ja kommandiittiyhtiön yhtiömiehen asuinvaltion välinen verosopimus. Käytännössä sijoitusten kohdevaltiolla on verosopimusten perusteella yleensä verotusoikeus osinkotuloihin ja kiinteistötuloihin.

Kommandiittiyhtiön elinkeinotoiminnan tappio voidaan vähentää elinkeinotoiminnan tuloksesta seuraavien kymmenen verovuoden aikana (TVL 119.1 §). Tappiota ei siis voittojen tavoin jaeta yhtiömiehille vähennettäväksi heidän verotuksessaan, vaan tappiot voidaan vähentää ainoastaan kommandiittiyhtiön tulevien vuosien tuloksesta.

²¹ Verosopimusten soveltamisesta pääomarahastoihin ks. Viitala, Tomi: Ulkomaisten sijoitusrahastojen ja niiden kautta saadun tulon verokohtelusta, Verotus 5/2005 s. 510–527.

Sijoittajien verokohtelu

Kotimaiset sijoittajat

Kommandiittiyhtiön tulos siis jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi yhtiömiesten tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Yhtiömiesten tulo-osuus määräytyy yleensä yhtiösopimuksessa sovittujen voitonjakosäännösten perusteella.

Kun pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön katsotaan harjoittavan elinkeinotoimintaa, katsotaan myös tulo-osuus yhtymästä yhtiömiehen elinkeinotoiminnan tulolähteen tuloksi. Toisin sanoen rahaston verotusasema (tulolähtelasema) määrittää myös sijoittajan tulo-osuuden verotusaseman (tulolähteen). Käytännössä tällä on merkitystä erityisesti TVL 22 §:ssä tarkoitettujen yleishyödyllisten yhteisöjen kohdalla. Monet yleishyödylliset yhteisöt, kuten tieteen ja kulttuurin aloilla apurahoja jakavat säätiöt, toimivat merkittävinä sijoittajina rahoitusmarkkinoilla.

Yleishyödylliset yhteisöt ovat TVL 23 §:n nojalla verovelvollisia vain saamastaan elinkeinotulosta. Yleishyödyllisen yhteisön normaalin toimintansa puitteissa harjoittamaa arvopaperisijoittamista (pörssiosakkeet, joukkovelkakirjalainat jne.) ei ole pidetty elinkeinotoimintana, vaan se on katsottu TVL:n mukaan verotettavaksi toiminnaksi. Sitä vastoin sijoittaminen kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon on katsottu yleishyödylliselle yhteisölle veronalaiseksi elinkeinotoiminnaksi (KHO 2001:11). Pääomarahastoihin sijoittamisesta voi pahimmillaan aiheutua myös riski koko yleishyödyllisyysstatuksen vaarantumisesta eli ns. saastumisvaikutus.

Vallitseva verotuskäytäntö tarkoittaa käytännössä sitä, että yleishyödyllisille yhteisöille ei verosyistä ole yleensä mielekästä tehdä ainakaan suoria sijoituksia pääomarahastoihin.²² Sijoitusmuotojen epäneutraalia verotusta voidaan pitää veropoliittisesta näkökulmasta epätarkoituksenmukaisena lopputuloksena, sillä pääomarahastoihin sijoittamista on taloudelliselta luonteeltaan pidettävä samanlaisena sijoitustoimintana kuin arvopaperisijoitustoimintaa tai esimerkiksi sijoittamista sijoitusrahastolain mukaisiin sijoitusrahastoihin. Pääomasijoitukset ovat osa tehokasta salkunhajautusta, ja esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat allokoivat nykyään säännönmukaisesti määräosan sijoitusvarallisuudestaan pääomarahastoihin.

Sijoittajan tulo-osuus kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tulosta on lähtökohtaisesti sijoittajan veronalaista elinkeinotuloa. Yhteisömuotoisen sijoittajan verokanta on 26 prosenttia. Rahaston saamiin osinkotuloihin kohdentuu erityishuojennus, jonka mukaan yhtiömiehen tulona verotettavaksi jaetusta osuudesta vähennetään se osa, joka yhtiömiehelle olisi osinkoverosäännösten perusteella verovapaata tuloa. Esimerkiksi osakeyhtiön saama osinkotulo on lähtökohtaisesti verovapaata tuloa. Jos sijoittaja kuitenkin on vakuutus-, eläke- tai rahalaitos ja

²² Sijoittaminen osakeyhtiömuotoiseen rahastoon on lähtökohtaisesti TVL:n mukaan verotettavaa toimintaa. Kuten edellä kuvattiin, osakeyhtiömuotoisia pääomarahastoja ei kuitenkaan ole (pääosin verosyistä johtuen) tarjolla vaihtoehtoina.

osuus rahastossa kuuluu sen sijoitusomaisuuteen, osingosta 75 prosenttia on veronalaista tuloa. Osinkotulon huojennuksella toteutetaan osinkotulon neutraali verotus suorien osakesijoitusten ja kommandiittiyhtiön kautta tehtyjen osakesijoitusten välillä. Rahaston ulkomaisista osingoista perityt lähdeverot voidaan yleensä hyvittää sijoittajan verotuksessa. Mikäli osinko on saajalleen verovapaa, jää lähdevero kuitenkin lopulliseksi verokustannukseksi.

Pääomarahastossa voi olla sijoittajina myös yksityishenkilöitä.²³ Luonnollisen henkilön tulo-osuus jaetaan TVL 40 §:n mukaan pääomatuloksi ja ansiotuloksi. Pääomatuloksi katsotaan osuus, joka vastaa 20 prosentin vuotuista tuottoa osakkaan osuudelle yhtiön elinkeinotoimintaan kuuluneelle nettovarallisuudelle. Ylimenevä osa tulo-osuudesta katsotaan osakkaan ansiotuloksi. Pääomatuloksi katsotaan kuitenkin joka tapauksessa se määrä, joka vastaa sijoittajan osuutta rahaston sijoituskohteista saamista luovutusvoitoista. Osinkotulon veronhuojennus toteutuu siten, että osakkaan tulo-osuudesta vähennetään 30 prosenttia siihen sisältyvän osingon määrästä. Käytännössä yksityishenkilön on usein tarkoituksenmukaista tehdä sijoitus pääomarahastoon osakeyhtiön, esimerkiksi henkilökohtaisen holdingyhtiön kautta.

Yhteenvetona voidaan todeta, että vaikka kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto ei ole verosubjekti, se ei myöskään ole verotuksessa täysin puhdas läpivirtausyksikkö.²⁴ Osinkotuloa lukuun ottamatta kommandiittiyhtiön kautta kulkeva tulo muuttaa muotoaan (tulotyyppiä): esimerkiksi rahaston osakeluovutuksesta saama tulo muuntuu yhteisömuotoisen sijoittajan verotuksessa yhtiymästä saaduksi elinkeinotuloksi.

Ulkomaiset sijoittajat

Aikaisemman oikeuskäytännön perusteella (KHO 2002:34) pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön äänetöntä yhtiömiestä voitiin verottaa Suomessa osuudestaan kommandiittiyhtiön tuloon. Tämä merkitsi sitä, että sijoittaminen suomalaiseen pääomarahastoon ei käytännössä tullut kysymykseen ulkomaisille sijoittajille. Esimerkiksi verovapaille sijoitusinstituutioille suomalaisen rahaston kautta tehty sijoitus olisi johtanut silloisen yhtiöverokannan, 29 prosentin, mukaiseen ylimääräiseen verokustannukseen.

Tuloverolakiin säädettiin vuoden 2006 alusta voimaan tullut pääomarahastojen ulkomaisia sijoittajia koskeva säännös TVL 9.5 §.²⁵ Säännöksen mukaan yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen, johon sovelletaan Suomen ja kyseisen yhtiömiehen asuinvaltion välillä solmittua kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaa sopimusta, osuutta vastaava osa kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista vain siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan

²³ Viime vuosina yksityishenkilöiden kiinnostus pääomasijoittamiseen on lisääntynyt merkittävästi.

²⁴ Monissa maissa limited partnership -yhtymät ovat puhtaita läpivirtausyksiköitä. Ks. esim. Viitala, Tomi: Pääomarahastosijoittamisen kehittämismahdollisuudet erityisesti verotuksen näkökulmasta Edilex 2007/1 s. 17–29.

²⁵ Ks. uudistuksesta Lehtimaja, Antti: Suomalaisia pääomarahastoja koskeva verolakiuudistus, Verotus 1/2006 s. 43–50.

saamana ollut veronalaista. Toisin sanoen lakimuutoksella pyrittiin siihen, että sijoittaminen suomalaisen pääomarahaston kautta olisi veroneutraalia verrattuna suoraan sijoittamiseen kohdeyhtiöihin. Käytännössä säännös johtaa siihen, että Suomessa veronalaista tuloa ulkomaiselle sijoittajalle on yleensä vain suomalaisista kohdeyhtiöistä saatava osinkotulo. Tällöin lähdevero määräytyy Suomen ja sijoittajan asuinvaltion välisen verosopimuksen mukaan.

TVL 9.5 §:n tarkoituksena oli saattaa ulkomaisten sijoittajien verokohtelu ja suomalainen rahastorakenne kansainvälisesti kilpailukykyiseksi vaihtoehdoksi sijoittajille, ja siten mahdollistaa ulkomaisen sijoituspääoman kerääminen suomalaisiin rahastoihin. Tämän tarkoituksen toteuttamiseksi ei laissa erityisesti rajattu mitään sijoitustoimialaa huoajennuksen ulkopuolelle.

Helmikuussa 2007 antamallaan ratkaisulla (KHO 2007:10, KHO 2007:11 ja KHO 2007/286) korkein hallinto-oikeus nimenomaisesti vahvisti, että TVL 9.5 §:ää on sovellettava myös:

- kansainvälisten holdingyhtiörakenteiden kautta harjoitettavaan kansainväliseen pääomasijoitustoimintaan;
- kiinteistösjoitustoimintaan, kun sitä harjoitetaan pääomasijoitustoiminnalle tyypillisellä tavalla; ja
- toisiin pääomasijoitusrahastoihin sijoitaviin rahastojen rahastoihin, kun rahastojen rahaston toimintamalli vastaa pääomasijoitustoiminnalle tyypillistä mallia.

Nykytilanteessa ulkomaisilla, verosopimusmaissa asuvilla sijoittajilla ei lähtökohtaisesti pitäisi olla veroesteitä sijoittaa suomalaiseen kommandiittiyhtiömuotoiseen rahastoon. Pääomasijoitustoiminnan käsitettä linjannut tuore oikeuskäytäntö on myös vahvistanut, että suomalaista rahastoa voidaan käyttää myös kansainväliseen sijoitustoimintaan, esimerkiksi sijoitusinstrumenttina Venäjälle tai Baltiaan suuntautuvalla pääomasijoittamisella, sillä suomalaisen rahaston kautta virtaava tulo ei lähtökohtaisesti aiheuta Suomessa veroseuraamuksia.

TVL 9.5 §:ään liittyy kuitenkin piirteitä, jotka käytännössä heikentävät suomalaisten rahastojen houkuttelevuutta ulkomaisten sijoittajien keskuudessa. Merkittävimpänä ongelmana voidaan pitää säännökseen sisältyvää verosopimusrajoitusta eli sitä, että säännöstä sovelletaan ainoastaan verosopimusmaissa asuviin sijoittajiin.²⁶ Käytännössä monet merkittävät institutionaaliset sijoittajat kuitenkin käyttävät sijoitustoiminnassaan rakenteita, joissa on sellaisissa kansainvälisissä finanssikeskuksissa rekisteröityjä yhtiöitä, joiden kanssa Suomella ei ole verosopimusta. Tällaisia rakenteita käyttävät sijoittajatahot eivät jatkossakaan voine verosyistä sijoittaa suomalaiseen rahastoon.

Verosopimusrajaus johtaa myös epäneutraaliin verotukseen, sillä ei-verosopimusmaassa rekisteröidyn sijoittajan suora pääomasijoitus Suomeen on selvästi edullisemmän verokohtelun piirissä kuin suomalaisen rahaston kautta tehty sijoitus. Suomi ei lähtökohtaisesti peri lähdeveroa suoraan saaduista luovutusvoitoista tai korkotuloista, mutta rahaston kautta tehtävässä sijoituksessa myös nämä tulotyyppit tulisivat ei-verosopimusmaassa asuvalle sijoittajalle veronalaiseksi Suomessa. Verosopimusrajauksen poistamisen ei pitäisi vähentää Suomen verotuot-

²⁶ Lain esitöissä rajausta perusteltiin vain viittauksella kansainvälisen verovalvonnan näkökohtiin.

toja, vaan pikemminkin päinvastoin, sillä ei-verosopimusmaassa asuvien sijoittajien osingoista voitaisiin periä Suomessa 28 prosentin lähdevero.²⁷

Toinen merkittävä TVL 9.5 §:n soveltamiseen liittyvä ongelma koskee rahastojen rahastoja. Rahastojen rahastot ovat merkittäviä toimijoita pääomasijoitusmarkkinoilla. Ne toimivat pääsääntöisesti limited partnership -muotoisina läpivirtausyksikköinä, joita ei pidetä verosopimuksia sovellettaessa verosopimussubjekteina. Nykyisen TVL 9.5 §:n soveltaminen edellyttää käytännössä sijoittajana olevan pääomarahaston sijoittajien asuinpaikan selvittämistä. Tämä voi käytännössä olla hyvin vaikeaa tai joissain tilanteissa jopa mahdotonta – esimerkiksi siitä syystä, että rahastojen rahastolla ei asuinvaltionsa lainsäädännön nojalla ole oikeutta ilmoittaa tietoja sijoittajistaan. Näin ollen lopputuloksena voi käytännössä olla, että huojennussäännöstä ei sovelleta rahastojen rahastoihin mikä puolestaan käytännössä estää niiden sijoittamisen suomalaisiin rahastoihin.²⁸

Verosopimusrajauksen poistaminen TVL 9.5 §:stä olisi käytännöllinen ratkaisu, jolla myös rahastojen rahastoihin liittyvä ongelma voitaisiin pääosin poistaa. Tällöin säännöstä voitaisiin sinänsä soveltaa myös rahastojen rahastoihin. Niiden Suomesta saamasta osinkotulosta voitaisiin kuitenkin periä 28 prosentin lähdevero, mikäli lopullisia sijoittajia ja heidän asuinvaltioitaan ei pystytä selvittämään. Toisin sanoen olettamana olisi, että rahastojen rahaston sijoittajat ovat ei-verosopimusmaissa asuvia, mutta oletama voitaisiin kumota esittämällä selvitystä lopullisista sijoittajista.

Kootusti lainsäädännön kehittämisenäkökohdista

Pääomasijoitustoimintaa koskeva raja osakeluovutusten verovapausmallissa

Pääomasijoitustoiminta on erityisenä toimialana otettu verolainsäädännössä huomioon vasta 19.5.2004 voimaan tulleessa osakeluovutusten verouudistuksessa. Tällöin pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt rajattiin osakeluovutusten verovapauden ulkopuolelle. Verojärjestelmän neutraalisuuden ja Suomen verojärjestelmän kansainvälisen kilpailukykyyn näkökulmasta rajausta ei voida pitää onnistuneena. Yritystulon monenkertainen verotus tarkoittaa käytännössä sitä, että pääomarahastoja ei lähtökohtaisesti ole mahdollista organisoida osakeyhtiömuotoisiksi. Lisäksi verojärjestelmään sisältyy kannustin toteuttaa pääomasijoituksia sellaisessa maassa sijaitsevan yhtiön kautta, joka on oman maansa verolain nojalla osakeluovutusten verovapauden piirissä (veroarbitraasi). Pääomasijoitustoimintaa koskeva raja osakeluovutuksen verovapaussäännöksestä (EVL 6.1 §). Näin pääomasijoitustoimintaa harjoittavaa osakeyhtiötä kohdeltaisiin verotuksessa neutraalisti muiden osakeyhtiöiden kanssa. Osakeyhtiömuotoisesta pääomarahastosta voisi tällöin myös tulla vartenotettava vaihtoehto kommandiittiyhtiömuotoiselle rahastolle.

²⁷ Ks. myös Lehtimaja (2006) s. 45.

²⁸ Ks. myös Svennas, Karin – Makkonen, Samuli: Pääomarahastorakenteet ja verotus, Tilintarkastus – Revision 6/2005 s.105.

Yleishyödyllisten yhteisöjen asema

Oikeuskäytännössä muotoutuneen periaatteen mukaan elinkeinotoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tulo-osuus katsotaan elinkeinotoiminnan tulolähteen tuloksi myös yhtiömiehen (eli rahaston sijoittajan) verotuksessa. Tämä periaate johtaa yleishyödyllisten yhteisöjen kohdalla epäneutraaliin lopputulokseen: sijoitukset pääomarahastoihin ovat veronalaisia, mutta taloudellisesti niihin verrannolliset suorat sijoitukset arvopapereihin tai sijoitusrahastolain mukaisiin sijoitusrahastoihin ovat verovapaita. Tämä sijoitusmuotojen epäneutraalisuus on käytännössä estänyt yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitukset pääomarahastoihin. Ongelma olisi syytä poistaa siten, että yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitukset pääomarahastoihin säädettäisiin verovapaiksi.²⁹

Ulkomaisten sijoittajien asema suomalaisessa pääomarahastossa

Vuoden 2006 alusta alkaen voimaan tulleella TVL 9.5 §:n säännöksellä saatettiin ulkomaisten sijoittajien sijoitukset suomalaisiin pääomarahastoihin lähtökohtaisesti veroneutraaliin asemaan suhteessa suoraan suomalaisiin kohdeyhtiöihin tehtyihin sijoituksiin. Näin periaatteessa mahdollistettiin ulkomaisten sijoittajien mukaantulo suomalaisiin kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin. Viimeaikaisessa oikeuskäytännössä pääomasijoitustoiminnan käsite on myös muotoutunut riittävän kattavaksi, eli TVL 9.5 §:ää voidaan lähtökohtaisesti soveltaa kaikkeen pääomasijoitustoimintaan sijoituskohteiden toimialasta tai maantieteellisestä sijainnista riippumatta.

TVL 9.5 §:n soveltaminen on kuitenkin rajoitettu epätarkoituksenmukaisella tavalla ainoastaan verosopimusvaltiossa asuviin sijoittajiin. Verosopimusrajauksen poistaminen mahdollistaisi monien merkittävien kansainvälisten sijoitusinstituutioiden, erityisesti kansainvälisten rahastojen osallistumisen suomalaisiin rahastoihin ilman, että sillä voisi olla verotuottoja vähentävää vaikutusta. Rajausten poistamisessa olisi viime kädessä kyse siitä, että ei-verosopimusmaassa asuvan sijoittajan sijoitus suomalaisen pääomarahaston kautta saatettaisiin verotuksessa samaan asemaan kuin tällaisen sijoittajan suora sijoitus suomalaiseen kohdeyhtiöön.³⁰

* * *

Taxation of private equity investments

The private equity (venture capital) business could be defined briefly as fixed-term investment in unlisted companies with significant growth potential. During the past decade, the private equity market has developed strongly both in Finland and internationally.

²⁹ Pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta yhtymästä saatu tulo-osuus voitaisiin säätää nimenomaisesti verovapaaksi TVL 23.3 §:ssä. Vaihtoehtoisesti pääomasijoitusten verovapaus voitaisiin toteuttaa ns. läpivirtaus- tai tulotyyppimallilla. Ks. Viitala (2007) s. 31.

³⁰ Ks. myös Tähtinen, Jyrki – Juusela, Janne: Obstacles to Finnish based venture capital funds, Nordic Innovation Centre (November 2006) s. 15–18.

The author discusses the taxation of private equity investments in the light of Finnish tax legislation and recent case-law. The review is limited to Finnish private equity funds, but attention is also paid to foreign investors in Finnish funds and cross-border investments of Finnish funds.

Before the corporate and capital income tax reform in 2005 there were no provisions in Finnish tax law concerning the private equity business in particular. In the new regime of participation exemption in the Business Income Tax Act, a difference was made between private equity and other business activities by excluding the private equity businesses from the scope of application of the participation exemption.

Furthermore, the Finnish Income Tax Act was amended as from 2006 so as to change the previous taxation practice where a foreign investor was considered to have a permanent establishment in Finland on the basis of a limited partnership in a Finnish fund. According to the new provisions, income from a private equity limited partnership received by a foreign partner residing in a tax treaty country is taxable in Finland only for that part of the income that would have been taxable in Finland had the partner received it directly from the Finnish target company.

The concept of private equity has not been defined in the new regime. However, the Supreme Administrative Court has in certain recent cases specified the concept of private equity. For example, the new regime for foreign investors applies in situations where the fund's targets are real estate companies or other funds as well as in cross-border investments which are made by using international structures.

Funds that are organized in the form of limited company ("Oy"), the investors act as shareholders of the fund. Basically, limited company funds and their shareholders are taxed according to the general taxation principles. The participation exemption on share disposals is not applicable to private equity companies. Furthermore, dividends from a fund are partly taxable income for many categories of shareholders (e.g. banks, insurance companies and pension funds). Accordingly, investment income is often subject to double taxation: First in the hands of the fund and then in the hands of its shareholders. Due to these adverse tax effects limited company funds are practically not used in Finland.

A Finnish limited partnership ("Ky") is treated as a transparent entity in taxation. This means that taxable business income is calculated at the partnership level, allocated to the partners and taxed according to each partner's own tax status. However, the losses of a partnership are not allocated to its partners.

In partnership funds, investment income is not subject to double taxation; it is taxed only in the hands of its investors. For this reason, most private equity funds in Finland are structured in the form of partnerships. Moreover, a Finnish partnership fund may currently be a feasible alternative for foreign, tax treaty resident investors as well.

From the point of view of neutrality of the tax system the following proposals for development of tax law should be considered. The exclusion of private equity from the participation exemption regime should be abolished. Currently, private equity companies are treated unequally with companies engaged in other businesses. Moreover, this restriction encourages many Finnish companies to use international structures in their investment activities.

Income received by charitable organisations from private equity funds should be expressly protected as tax exempt income. Currently, private equity investments are unreasonably subject to more severe tax treatment than other investments (e.g. listed securities or investment funds).

The requirement of tax treaty residence status of foreign investors should be abolished from the new provision regarding foreign investors in Finnish partnerships. This would not have any adverse fiscal effects for Finland, but could make it possible for many outstanding international investors (e.g. funds of funds) to invest in Finnish private equity funds.

Janne Juusela

LL.D.; Head of Tax Practice, Attorneys at law Borenium & Kemppinen Ltd