

TAMPEREEN YLIOPISTO

Oikeustieteiden laitos

Sanna Juutila

**RAJOITETUSTI VEROVELVOLLISEN SAAMAN
EPÄSUORAN KIINTEISTÖSIJOITUSTULON VEROTUS**

Pro gradu -tutkielma

Vero-oikeus

Tampere 2010

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto

Oikeustieteiden laitos

JUUTILA, SANNA:

Pro gradu –tutkielma, X + 74 s.

Vero-oikeus

Huhtikuu 2010

Tutkimuksessa tarkastellaan rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösi-
joitustulon verotusta. Suomessa epäsuora kiinteistösijoittaminen kiinteistörahastojen
kautta on hyvin tuore ilmiö, ensimmäiset kiinteistörahastot tulivat Suomeen vasta vuon-
na 2005. Epäsuoraa kiinteistösijoittamista voi harjoittaa kommandiittiyhtiön, kiinteistö-
sijoitusrahaston tai osakeyhtiön kautta.

Rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuskysymyk-
set ovat haastavia ja hyvin ajankohtaisia. Huhtikuussa 2009 hyväksyttiin REIT-verolaki,
joka saatetaan voimaan sen jälkeen, kun EU:n komissiolta on saatu päätös, ettei se ole
kiellettyä valtiontukea. Suomen REIT-verolakia sovelletaan ainoastaan asuntojen vuok-
raustoimintaa harjoittaviin osakeyhtiöihin. REIT-yhtiö on vapautettu maksamasta tulo-
veroa, ja sijoittajaa verotetaan täysimääräisesti REIT:n jakamista osingoista verosopi-
musten säännösten salliessa.

Rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotus on erittäin
mielenkiintoinen aihe, koska se kattaa useita erilaisia verotustilanteita. Rajoitetusti ve-
rovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verokohtelu riippuu useista eri
tekijöistä, kuten esimerkiksi siitä mistä yhtiömuodosta tulo saadaan, mikä on tulonsaa-
jan asuinvaltio, onko tulonsaaja luonnollinen henkilö vai yhteisö, onko tulonsaajan
asuinvaltiolla ja Suomella voimassa olevaa verosopimusta sekä vaikuttaako EU-oikeus
tulon verotukseen. Tutkimuksen päänäkökulma on oikeusdogmaattinen, minkä lisäksi
tutkimuksessa tulee esille myös verosuunnittelullinen näkökulma.

SISÄLLYSLUETTELO

TIIVISTELMÄ	I
SISÄLLYSLUETTELO	II
LÄHTEET	V
LYHENTEET	X
1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimusaihe	1
1.1.1 Tutkimuksen lähtökohdat	1
1.1.2 Epäsuoran kiinteistösijoittamisen muodot	3
1.2 Tutkimuksen kysymyksenasettelu, rakenne ja rajaukset	6
1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen keskeiset lähteet.....	8
2. KOMMANDIITTIYHTIÖMUOTOISESTA KIINTEISTÖRAHASTOSTA SAATU TULO	9
2.1 Juokseva tulo	9
2.1.1 Suomen sisäinen lainsäädäntö	9
2.1.2 Verosopimusten vaikutus	12
2.1.3 TVL 9.5 §:n soveltuvuus kiinteistörahastoihin	16
2.2 Luovutusvoitto.....	19
3. KIINTEISTÖSIJOITUSRAHASTOSTA SAATU TULO	20
3.1 Juokseva tulo	20
3.1.1 Suomen sisäinen lainsäädäntö	20

3.1.2	Verosopimusten vaikutus	21
3.2	Luovutusvoitto.....	22
4.	OSAKEYHTIÖMUOTOISESTA KIINTEISTÖRAHASTOSTA TAI KIINTEISTÖSIJOITUSYHTIÖSTÄ SAATU TULO.....	24
4.1	Juokseva tulo	24
4.1.1	Osinkoverotuksen yleisperiaatteet rajoitetusti verovelvollisen osalta ..	24
4.1.2	Yhteisön saamat osingot	26
4.1.3	Luonnollisen henkilön saamat osingot.....	29
4.1.4	Koti- ja ulkomaisten osingonsaajien samankaltaisuuden arviointi.....	30
4.2	Luovutusvoitto.....	34
5.	REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (REIT)	37
5.1	REIT-järjestelmä ja sen verotus	37
5.1.1	REIT-järjestelmä yleisesti	37
5.1.2	Verovapauden edellytykset	38
5.1.3	REIT-verolain sanktiosäännökset säännösten rikkomisesta	41
5.1.4	Valtiontuki.....	43
5.2	REIT-yhtiöstä saadun tulon verotus	45
5.2.1	Suomen sisäinen lainsäädäntö	45
5.2.2	Verosopimusten vaikutus	46
5.2.3	EU-oikeuden vaikutukset	53
6.	EPÄSUORAN KIINTEISTÖSIJOITUSTULON VEROTUKSEN OPTIMOINTI	55

6.1	Verosuunnittelussa huomioon otettavat seikat	55
6.2	Verorasituksen vertailua epäsuoran kiinteistösijoittamisen eri muotojen välillä.	57
6.2.1	Osakeyhtiöstä saatu juokseva tulo	57
6.2.2	Kommandiittiyhtiöstä saatu juokseva tulo	60
6.2.3	Kiinteistösijoitusrahastosta saatu juokseva tulo	64
6.2.4	Luovutusvoitto.....	66
7.	LOPPUPÄÄTELMÄT.....	68

LÄHTEET

- Aarnio 1997 Aarnio, Aulis: Oikeuskäytännön systematisointi ja tulkinta. Teoksessa Häyhä, Juha (toim.), Minun metodini. Werner Söderström Lakitieto Oy 1997.
- Andersson 1995 Andersson, Edward: Tuloverotus ja varallisuusverotus. 5. uudistettu painos. Lakimiesliiton Kustannus 1995.
- Andersson – Ikkala – Penttilä Andersson, Edward; Ikkala, Jarmo; Penttilä, Seppo: Elinkeino-
verlain kommentaari. Talentum 2009.
- Cordewener – Kofler – Schindler 2007 Cordewener, Axel; Kofler, Gerog W.; Schindler, Clement Philipp: Free Movement of Capital and Third Countries: Exploring the Outer Boundaries with Lasertec, A and B and Holböck. European Taxation, IBDF, August/September 2007, s. 371–375.
- Dahlberg 2005 Dahlberg, Matias: Direct Taxation in Relation to the Freedom of Establishment and the Free Movement of Capital. Kluwer 2005.
- Grüssner 2009 Grüssner, Kaj: Norjan lähdeverotuskäytäntö uudistuu. KPMG:n veropalveluiden asiakaslehti. Taxview 2/2009, s. 22–23.
- HE 92/2004 Hallituksen esitys eduskunnalle pääoma- ja yritysverouudistukseksi.
- HE 113/2008 Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain muuttamisesta.
- HE 175/2008 Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.
- HE 177/2008 Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta.
- Helminen 1999a Helminen, Marjaana: Onko sijoitusrahaston voitonjako osinkoa kansainvälisessä vero-oikeudessa? Verotus 4/1999, s. 371–385.

- Helminen 1999b Helminen, Marjaana: KHO:n ratkaisu 14.6.1999 T 1600 ja suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuus verosopimusten osinkoartikkelien valossa. Verotus 5/1999, s. 473–476.
- Helminen 2002 Helminen, Marjaana: Henkilöyhtiön kautta saadun ulkomaantulon verotus. Verotus 3/2002, s. 236–243.
- Helminen 2005 Helminen, Marjaana: Kansainvälinen tuloverotus. WSOY 2005 (jatkuvatäydenteinen).
- Helminen 2008a Helminen, Marjaana: EU-vero-oikeus, Välitön verotus. Talentum 2008.
- Helminen 2008b Helminen, Marjaana: Onko rajat ylittävien osinkojen verotus tullut tienpäähän? Verotus 4/2008, s. 397–405.
- Helminen 2009 Helminen, Marjaana: Kansainvälinen tuloverotus. Edita 2009.
- Immonen 2002 Immonen, Raimo: Yritysmuodot ja liiketoiminta. Kauppakaari 2002.
- Järvenoja 1993 Järvenoja, Markku: Henkilöyhtiöt verotuksessa. 2. uudistettu painos. Lakimiesliiton kustannus 1993.
- Kaleva 2010 Kaleva, Hanna: Listaamattomat kiinteistörahastot uusien haasteiden edessä. Locus toimialakatsaus: kiinteistörahastot ja rahastomanagerit. Locus 1/2010, s. 44–47. Kiinteistöalan kustannus Oy 2010. Saatavissa:
<http://www.rakli.fi/arkisto/attachements/2010-02-16T09-33-5161.pdf>
- Kaleva – Paatela – Louekoski 2009 Kaleva, Hanna; Paatela, Kati; Louekoski Pia: Toimiva kiinteistörahastolainsäädäntö: ominaisuudet, hyödyt, vaikutukset. KTI Kiinteistötieto Oy 2009, s. 1–52. Viitattu: 8.3.2009. Saatavilla:
http://www.kti.fi/pdf/Toimiva_kiinteistorahastolainsaadanto.pdf
- Komissio 2008 Komission tiedonanto valtioneuvoston päätöksen soveltamisesta yritysten välittömään verotukseen, 98/C 384/03. Euroopan yhteisöjen virallinen lehti 10.12.1998.
- Lehtimaja 2002 Lehtimaja, Antti: Ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen verotus. Verotus 4/2002, s. 447–452.

- Malmgrén 2008a Malmgrén, Marianne: Lähdeverolain muutokset. Veropintopäivät 2008, s. 63–71. Suomen Verotarkastajat SVT ry. Aikakausjulkaisu Verotus.
- Malmgrén 2008b Malmgrén, Marianne: Oikeushenkilön asuinvaltio verotuksessa ja yrityksen kansainvälistyminen. Edita 2008.
- Matikkala 1995 Matikkala, Timo: National Report of Finland, International tax problems of partnerships. *Cashiers de droit fiscal international*. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja D-193 1995, s. 60.
- Myrsky 2003 Myrsky, Matti: Kiinteistön käsite verotuksessa. *Tilintarkastus* 4/2003, s. 25–28.
- Mohamed 1997 Mohamed, Sideek: Community Rules on the Free Movement of Capital. Faculty of Law, University of Stockholm, 1997.
- Nielsen – Viitala 2007 Nielsen, Ari; Viitala, Tomi: Kiinteistörahastolainsäädäntö muuttui. *Taxview* 2/2007 KPMG, s. 8–10.
- Nouel 2008 Nouel, Luis: The Tax Treatment of REITs – The Alternative Provisions Included in the Commentaries on the 2008 OECD Model. *European Taxation* 9/2008, s. 477–483. IBFD 2008.
- Nykänen 2004 Nykänen, Pekka: Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa. Edita Publishing Oy 2004.
- Nykänen 2006 Nykänen, Pekka: Rajoitetusti verovelvollisen luonnollisen henkilön saamien osinkotulojen verotus EY-oikeuden näkökulmasta. *Edilex* 2006, s. 545–574. Saatavissa: <http://helios.uta.fi:2138/lakikirjasto/4557.pdf>
- Nykänen 2007 Nykänen, Pekka: Yhtymästä saadun tulo-osuuden verotuksen tulolähde- ja tulolajijaon ongelma. *Verotus* 5/2007, s. 515–528.
- OECD Model 2008 OECD Model Tax Convention on Income and on Capital 2008.
- Ossa 2002 Ossa, Jaakko: Sijoitustoiminnan verotus ja verosuunnittelu. Lakimiesliiton kustannus 2002.
- PwC 2008 PricewaterhouseCoopers Oy, lehditötiedote: Ulkomaisille sijoitusrahastoille mahdollisesti veronpalautuksia Suomesta. 22.12.2008. Viitattu 1.3.2009. Saatavissa:

- <http://www.pwc.com/extweb/ncpressrelease.nsf/docid/5EB9474E2B74DB09802575270029B3F1>
- PwC 2009 PricewaterhouseCoopers Oy, Flash News: The Aberdeen case (ECJ/C-303/07/June 18, 2009. Discriminatory EU withholding tax on dividends ruled illegal by European Court. Saatavissa: http://www.pwc.com/en_LU/lu/tax-consulting/docs/pwc-tax-260609.pdf
- Skaar 1991 Skaar, Arvid: Permanent Establishment: Erosion of a Tax Treaty Principle Series in International Taxation # 13. Kluwer Law and Taxation Publishers 1991.
- Turner 2008 Turner, Graham: Controlling Investments in Companies: Establishment or Movement of Capital. EC Tax Journal 3/2008 s. 67–68.
- Vanhala – Viitala 2009 Vanhala, Anne; Viitala, Tomi: Valtiontuki yritysverotuksessa. Verotus 4/2009, s. 420–435.
- Vapaavuori 1999 Vapaavuori, Ahti: Sijoitusrahaston ja sen osakkaan verokohtelu II. Verotus 4/1999, s. 323–334.
- VaVM 12/2004 Valtiovarainvaliokunnan mietintö 12/2004 – Hallituksen esitys yritys- ja pääomaverouudistukseksi. Saatavissa: [http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw.cgi/trip/?\\${APPL}=u+tpvm&\\${BASE}=faktautpvm&\\${THWIDS}=0.33/1272103773_5178&\\${TRIPPIFE}=PDF.pdf](http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw.cgi/trip/?${APPL}=u+tpvm&${BASE}=faktautpvm&${THWIDS}=0.33/1272103773_5178&${TRIPPIFE}=PDF.pdf)
- VH 2005 Verohallituksen ohje 6.10.2005, Osinkotulojen verotus, Dnro 1214/345/2005.
- VH 2007 Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2007. Verohallituksen julkaisu 284.03.
- VH 2008 Muutoksia rajoitetusti verovelvollisen osinkotulon lähdeverotukseen. Verohallinnon ohje Dnro 1641/37/2008. Saatavissa: [http://vero.fi/nc/mainframes.asp?path=5,40,87&article=7598&dmain=VERO_MAIN](http://vero.fi/nc/mainframes.asp?path=5,40,87&article=7598&domain=VERO_MAIN)

- VH 2010 Rajoitetusti verovelvollisen osingot, korot ja rojaltit. Tiedote suomalaiselle suorituksen maksajalle. Verohallinnon julkaisu 280.10, 1.1.2010. Saatavissa: <http://www.vero.fi/nc/doc/download.asp?id=6514;132063>
- Viitala 2005 Viitala, Tomi: Ulkomaisten sijoitusrahastojen ja niiden kautta saadun tulon verokohtelusta. Verotus 5/2005, s. 510–527.
- Viitala 2006 Viitala, Tomi: Suomesta saadun kiinteistösijoitustulon verotuksesta. Verotus 4/2006, s. 406–416.
- Viitala 2008 Viitala, Tomi: Suomeen suuntautuvien pääoma- ja kiinteistösi-
joitusten verotus. Keskuskauppakamarin Suuri Veropäivä 2008, s. 116–135.
- Viitala 2009 Viitala, Tomi: Verovapaa osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto (REIT). Verotus 3/2009, s. 283–290.
- VM 14/2004 Harju, Ilkka; Vanhanen, Jukka; Viitala, Tomi. Kiinteistörahasto-
työryhmän väliraportti 14/2004. Valtiovarainministeriö. Edita.
- VM 10/2006 Harju, Ilkka; Vanhanen, Jukka; Viitala, Tomi. Kiinteistörahasto-
työryhmän loppuraportti 16/2006. Valtiovarainministeriö. Edita.
- Vogel 1991 Vogel, Klaus: On Double Taxation Conventions. Kluwer Tax
Law and Taxation Publishers 1991.
- Äimä 2006 Äimä, Kristiina: Ajankohtaista eurooppaoikeutta – Aktueellt
inom Europarätten. Pääomien vapaa liikkuvuus ja kolmannet
valtiot tuloverotuksessa. Defensor Legis N:o 4/2006.

LYHENTEET

ETA-alue	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
EVL	laki elinkeinotulon verottamisesta, 24.6.1968/360
EY	Euroopan yhteisö
EYT	Euroopan yhteisöjen tuomioistuin
HE	hallituksen esitys
LähdeVL	laki rajoitetusti verovelvollisen tulon ja varallisuuden verottamisesta, 11.8.1978/627
KHO	korkein hallinto-oikeus
KRL	kiinteistörahastolaki, 19.12.1997/1773
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
REIT	Real Estate Investment Trust
REIT-verolaki	laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta, 24.4.2009/299
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta
SICAV	société d'investissement à capital variable
SRL	sijoitusrahastolaki, 29.1.1999/48
TVL	tuloverolaki, 30.12.1992/1535
VaVM	valtiovarainvaliokunnan mietinto
VH	Verohallitus
VM	Valtiovarainministeriö

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimusaihe

1.1.1 Tutkimuksen lähtökohdat

Kiinteistösijoittamisen merkitys kasvoi Suomessa vuoteen 2008 asti voimakkaasti, mutta koki laskun samana vuonna maailmanlaajuisen taantumun myötä. Erityisesti kansainvälisten sijoittajien mielenkiinto Suomea kohtaan on heikentynyt aiempiin vuosiin verrattuna, ja he ovat pitäneet Suomen suurimpana heikkoutena markkinoiden pientä koosta. Markkinainformaation saatavuutta ja laatua sekä Suomen markkinoiden lainsäädännöllistä ja rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristöä on pidetty suhteellisen hyvänä, vaikka ne ovatkin laskeneet aiempien vuosien korkealta tasoltaan. Tutkimusten mukaan suurin osa kansainvälisistä sijoittajista uskoo kuitenkin mitä todennäköisimmin tekevänsä kiinteistösijoituksia Suomeen seuraavan kolmen vuoden aikana, mitä voidaan pitää positiivisena suuntauksena.¹

Kiinteistösijoittamista voi harjoittaa tekemällä suoria sijoituksia kiinteistöihin tai sijoittamalla niin sanotusti epäsuorasti. Kyseessä on suora kiinteistösijoitus silloin, kun omistajalla on lainhuuto kiinteistöön. Epäsuorassa kiinteistösijoituksessa kiinteistöt omistetaan yhtiön kautta. Kiinteistörahastosijoittaminen² on Suomessa varsin tuore ilmiö, ensimmäiset rahastot perustettiin Suomeen vasta vuonna 2005³. Suomessa toimii tällä hetkellä noin kolmisenkymmentä kiinteistörahastoa, joita hallinnoi toistakymmentä rahastomanageria. Kansainväliset sijoittajat valitsevat useimmiten kiinteistörahaston kautta tehdyn kiinteistösijoituksen jo hallinnollisistakin syistä. Suurin osa ulkomaalaisten sijoittajien epäsuorista kiinteistösijoituksista kohdistuu liiketiloihin.⁴ Tässä tutkimuksessa

¹ Kaleva – Paatela – Louekoski 2009 s. 10.

² Kiinteistörahastolla tarkoitetaan tässä tutkimuksessa kaikkia epäsuoran kiinteistösijoittamisen muotoja, niin kommandiittiyhtiön, osakeyhtiön kuin sijoitusrahaston kautta tehtyjä epäsuoria kiinteistösijoituksia.

³ Ensimmäinen merkittävä avaus kiinteistörahastorintamalla oli CapMan Real Estaten keväällä 2005 perustama rahasto, joka keräsi omat pääomansa kotimaisilta instituutioilta, joista osa myös myi omia toimitilakiinteistöjään rahastolle. Kaleva 2010 s. 44.

⁴ Kaleva 2010 s. 44–46. Suomalaisen kiinteistörahastojen joukosta löytyy niin erikoistuneita kuin hajautuneitakin salkkuja, sekä suuria että pieniä rahastoja. Kiinteistörahastot voivat erikoistua esimerkiksi pelkästään asuntoihin tai toimitiloihin. Suuri osa suomalaisista kiinteistörahastoista on perustettu kiinteäksi määräajaksi, tyypillisemmin 7-10 vuodeksi. Joukosta löytyy kuitenkin myös avoimia rahastoja, joille

tarkastellaan rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotusta.

Rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuskysymykset ovat haastavia ja hyvin ajankohtaisia. Aihe on erittäin mielenkiintoinen, koska se kattaa useita erilaisia verotustilanteita. Rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verokohtelu riippuu useista eri tekijöistä. Tulon verotukseen vaikuttavat muun muassa se, mistä yhtiömuodosta tulo saadaan, mikä on tulonsaajan asuinvaltio ja onko tulonsaaja luonnollinen henkilö vai yhteisö. Rajoitetusti verovelvollisen näkökulman myötä avainasemassa ovat myös Suomen ja rajoitetusti verovelvollisen epäsuoran kiinteistösijoittajan asuinvaltion välinen verosopimus ja EU-oikeuden vaikutukset. Kiinteistörahastojen verotukseen on myös odotettavissa muutoksia, mikä tekee aiheesta erittäin ajankohtaisen.

Suomeen on odotettu viime vuosien ajan sellaista kiinteistörahastolakia, joka lisäisi Suomen kiinteistömarkkinoiden houkuttelevuutta sekä ulkomaisten että kotimaisten sijoittajien silmissä ja takaisi myös piensijoittajille mahdollisuuden saada hyötyjä, joista tähän asti vain varakkaat suursijoittajat ovat päässeet hyötymään. Vuonna 2004 valtiovarainministeriö asetti kiinteistötyöryhmän pohtimaan, miten Suomen kiinteistörahastolakia ja sijoitusrahastolakia voitaisiin kehittää⁵. Työryhmän esityksen pohjalta 1.1.2007 voimaan tulleet lakimuutokset eivät kuitenkaan sisältäneet muutoksia verolakeihin⁶. Työryhmä ei tuolloin katsonut tarkoituksenmukaiseksi eikä EU-oikeudellisten syiden vuoksi perustelluksi tehdä kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön kohdistuvia veronhuojennuksia. Suomeen ei tuolloin tullut jo muualla päin maailmassa tunnettua Real Estate Investment Trust (REIT) -järjestelmää, jossa kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavat osakeyhtiöt ovat vapautettuja maksamasta tuloveroa ja verotus tapahtuu ainoastaan osakastasolla. Työryhmä katsoi, että kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavaan

ei ole määritelty kiinteää lopettamisajankohtaa. Ks. suomalaisista kiinteistörahastoista ja niihin kohdistuvista sijoituksista enemmän Kaleva 2010 s. 44–47.

⁵ Tehtävänä oli erityisesti selvittää ja vertailla Euroopassa käytössä olevien kiinteistörahastojen oikeudellisia muotoja, toimintaa ja verotusta sekä tämän perusteella esittää miten Suomen kiinteistörahastolainsäädäntöä tulisi kehittää että esittää toimenpide-ehdotukset. VM 14/2004 s. 3–4.

⁶ Sijoitusrahastoille tuli mahdolliseksi sijoittaa pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaan erikoissijoitusrahastoon (SRL 1.1 §, 2 § 1 k.) sekä kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot saivat mahdollisuuden hakeutua eräin edellytyksin kiinteistörahastolain soveltamisalan piiriin (KRL 1.1 §).

osakeyhtiöön kohdistuvat verohuojennukset johtaisivat epäneutraalisuuteen suhteessa veroja normaalisti maksaviin tahoihin ja eri toimialojen välillä. Lisäksi verovapauden katsottiin todennäköisesti merkitsevän EY-sopimuksen 88 artiklan (nykyisen SEUT:n 108 art.) mukaista kiellettyä valtiontukea.⁷

Kiinteistösijoitusrahastojen verotuskysymykset ponnahtivat kuitenkin uudelleen pinnalle nykyisen vuokra-asuntopulan myötä. Tämän johdosta hallitus antoi 17.10.2008 esitykset eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 175/2008) sekä laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta (HE 177/2008, REIT-verolaki). Vuokra-asuntosijoittamista harjoittavien REIT:ien toimintaa koskeva laki hyväksyttiin eduskunnassa 1.4.2009. Lain voimaantuleminen edellyttää kuitenkin EU:n komission valtiontukihyväksyntää. REIT-verolain 1 §:n mukaan Suomessa yleisesti verovelvollinen asuntojen vuokraustoimintaa harjoittava osakeyhtiö vapautetaan suorittamasta tuloveroa 2 §:ssä mainittujen verovapauden myöntämisedellytysten täytyessä. Lain voimaansaataminen merkitsisi sitä, että Suomeenkin otettaisiin käyttöön osittainen REIT-järjestelmä. Valtiontukihyväksyntää odottava REIT-verolaki poikkeaa kuitenkin suuresti muissa maissa olevista REIT-järjestelmistä. Kyseisen lain mukaan sitä voidaan soveltaa ainoastaan asuntojen vuokraustoimintaa harjoittaviin osakeyhtiöihin, jolloin liiketiloihin sijoittavat osakeyhtiöt jäävät kokonaan veroedun ulkopuolelle. Lain rajoittuneisuutta voidaan pitää ulkomaisen sijoittajan kannalta epäedullisena, koska suurin osa ulkomaalaisten Suomeen kohdistuvista kiinteistösijoituksista kohdistuu liiketiloihin.

1.1.2 Epäsuoran kiinteistösijoittamisen muodot

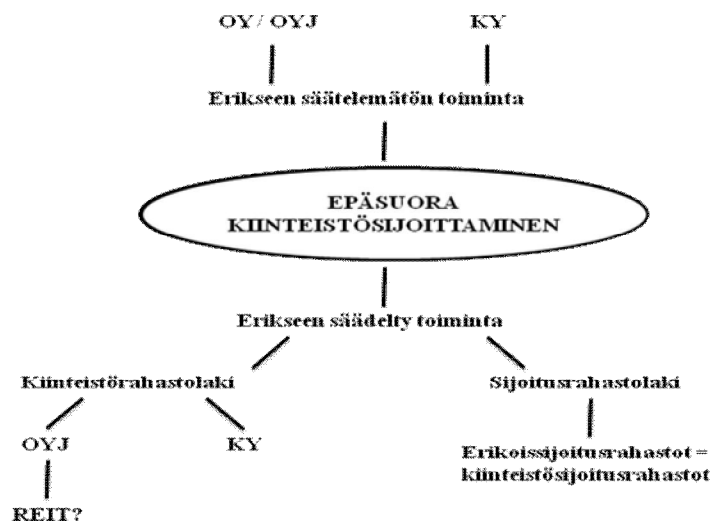
Epäsuoraa kiinteistösijoittamista voi harjoittaa Suomessa useiden erilaisten omistusrahenteiden kautta. Kiinteistörahastolain (1173/1997) 1.3 §:n ja sijoitusrahastolain (48/1999) 1.1 §:n mukaan erityisen sääntelyn alaista (erikseen säädeltä) epäsuoraa kiinteistösijoittamista voi harjoittaa rahastoyhtiöiden hallitsemisissa sijoitusrahastoissa⁸

⁷ VM 14/2004 s. 4, VM 10/2006 s. 151.

⁸ Sijoitusrahastolaissa kiinteistösijoitusrahastolla tarkoitetaan erikoissijoitusrahastoa, joka SRL 2 § 1 kohdan mukaisesti voi sijoittaa varojaan kiinteistöihin ja kiinteistöyhtiöiden osakkeisiin. Kyseinen kohta otettiin lakiin vuoden 2006 lopulla ja ennen lainmuutosta, sijoitusrahastot voivat käytännössä sijoittaa vain listattujen kiinteistöyhtiöiden osakkeisiin. Ks. esim. Viitala 2008 s. 130 ja Nielsen – Viitala 2007 s. 8.

sekä KRL 1.1 §:n mukaan kommandiittiyhtiöt ja julkiset osakeyhtiöt voivat halutessaan hakeutua kiinteistörahastolain soveltamisalan piiriin⁹. EU:n komission valtiontukihyväsytntää odottavan REIT-verolain mukainen sijoittaminen kuuluu myös erikseen säädellyyn kiinteistösijoittamisen piiriin, koska REIT-yhtiöiden tulee täyttää kiinteistörahastolain vaatimukset. Pelkästään yleisten yhtiö- ja sopimusoikeudellisten säännösten alaisista (erikseen sääntelemätöntä) kiinteistösijoitustoimintaa voi harjoittaa kommandiittiyhtiömuotoisena sekä yksityisenä että julkisena osakeyhtiönä.

Alla olevasta kuviosta selviää mistä eri yhtiömuodoista epäsuoraa kiinteistösijoitustuloa voi saada ja missä yhtiömuodossa voi harjoittaa erikseen säädeltyä sekä erikseen sääntelemätöntä epäsuoraa kiinteistösijoitustoimintaa.



Tällä hetkellä kiinteistöliiketoimintaa verotetaan tuloverotuksessa samoin perustein kuin muuta liiketoimintaa. Yhteisön tai henkilöyhtiön kiinteistöjen vuokrauksesta saamat tulot ja luovutusvoitot verotetaan elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) mukaan, tai jos kiinteistö ei kuulu elinkeinotoimintaan, verotetaan se tuloverolain (1535/1992) mukaisesti. TVL 20.1 § 2 kohdan mukaan kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin sijoittavat sijoitusrahastot ovat muiden sijoitusrahastojen tavoin tuloverosta vapaita yhteisöjä. Suomessa toimii tällä hetkellä sekä osakeyhtiömuotoisia että kom-

⁹ KRL 2.1 §:n mukaan kiinteistörahastolla tarkoitetaan julkista osakeyhtiötä, joka harjoittaa yhtiöjärjestyksenä mukaan yksinomaisena tai pääasiallisena liiketoimintanaan kiinteistörahastotoimintaa. Myös kommandiittiyhtiö voi hakeutua lain soveltamisalan piiriin, jos se tarjoaa osuuksiaan yleisölle. Kiinteistörahasto voi sijoittaa Suomessa ja muualla Euroopan talousalueella (ETA-alue) sijaitseviin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin.

mandiittiyhtiömuotoisia kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin sijoittavia yhtiöitä. Kiinteistörahastolain mukaisia osakeyhtiömuotoisia ja kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja ja sijoitusrahastolain mukaisia kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavia sijoitusrahastoja Suomessa ei ole vielä perustettu ainoatakaan.¹⁰

Kiinteistörahastolain mukaista kommandiittiyhtiötä ei ole katsottu olevan järkevää perustaa, koska kiinteistöihin sijoittava kommandiittiyhtiö on myös mahdollista perustaa yleisten yhtiö- ja sopimusoikeudellisten säännösten pohjalta¹¹. Muita osakeyhtiöitä vastaavaa verokohtelua on puolestaan pidetty merkittävimpana syynä sille, ettei Suomeen ole vielä perustettu yhtään kiinteistörahastolain mukaista kiinteistösijoittamista harjoitettavaa julkista osakeyhtiötä. Erityisesti verovapaiden sijoittajien ei ole ollut järkevää sijoittaa tällaisiin rahastoihin.¹² EU:n valtiontukihyväksyntää odottava REIT-verolaki mahdollistaisi voimaantuleksaan sen, että Suomessakin olisi mahdollista sijoittaa epäsuorasti kiinteistöihin verotuksen tapahtuessa ainoastaan osakastasolla, jos huomioon ei oteta mahdollisia REIT:lle määrättyjä veroluonteisia sanktiomaksuja. Ulkomaalaisen sijoittajan näkökulmasta suomalainen REIT on kuitenkin hyvin rajoittava, koska suurin osa kansainvälisten sijoittajien kiinteistösijoituksista kohdistuu liikekiinteistöihin.

Kiinteistöihin sijoittavaa sijoitusrahastoa voidaan pitää verotehokkaana vaihtoehtona erityisesti ulkomaalaisille sijoittajille, koska Suomi on luopunut useissa verosopimuksissaan sijoittajille maksettujen voitto-osuuksien verotusoikeudesta eikä kiinteistösijoitusrahaston osuuksien luovutuksesta saatua voittoa pidetä TVL 10 § 10 kohdan mukaan Suomesta saatuna tulona¹³. Sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston perustamista on kuitenkin pidetty vaikeana sijoitusrahastolain yksityiskohtaisen sääntelyn aiheuttamien kustannusten vuoksi ja odotukset osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston, REIT:n, verokannusteesta ovat vähentäneet kiinnostusta sijoitusrahastomuotoisen kiinteistörahaston perustamiseen¹⁴.

¹⁰ HE 175/2008 s. 5, 10-11.

¹¹ HE 175/2008 s. 5.

¹² Nielsen – Viitala 2007 s. 10.

¹³ Nielsen – Viitala 2007 s. 9.

¹⁴ HE 175/2008 s. 11.

1.2 Tutkimuksen kysymyksenasettelu, rakenne ja rajaukset

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotukseen liittyviä verokysymyksiä. Tutkimuksessa tulee myös paikoittain esille yleisesti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotus, selvitettäessä verotusta rajoitetusti verovelvollisen osalta. Ulkomaisten sijoittajien verosuunnittelussa on toki myös otettava huomioon sijoittajan asuinvaltion verotus. Lisäksi saattaa olla mahdollista, että huomioon tulisi ottaa myös edellä mainittujen lisäksi muiden valtioiden verotus. Tämä voi tulla kyseeseen muun muassa silloin, jos kyseessä on rahastomuotoinen sijoittaja, jolloin tulosta saatetaan verottaa myös rahastoon sijoittaneiden sijoittajien asuinvaltioissa. Tutkimuksessa keskitytään kuitenkin vain Suomen verotukseen ja sen ongelmiin tutkielman pituuden vuoksi.

Tutkimuksessa etsitään vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

1. Miten eri yhtiömuodoista saatua rajoitetusti verovelvollisen epäsuoraa kiinteistösijoitustuloa verotetaan?
2. Mikä on Eurooppa-oikeuden vaikutus rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotukseen erityisesti osinkoverotuksen osalta?
3. Miten REIT-mallin käyttöönotto vaikuttaisi rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotukseen?
4. Minkä epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoittavan yhtiömuodon kautta harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen on rajoitetusti verovelvollisen näkökulmasta verotuksen optimoinnin kannalta tehokkain?

Luvussa I selvitetään tutkimuksen taustaa ja kysymyksenasettelua. Tarkastelun kohteena on kiinteistösijoittamista säätelevä lainsäädäntö sekä siihen kohdistuvat muutospaineet. Luvussa selvitetään myös mitä näistä yhtiömuodoista käytännössä käytetään.

Tutkimuksen johdannon jälkeiset neljä päälukua on jaettu sen mukaisesti mistä yhtiömuodosta – kommandiittiyhtiö, sijoitusrahasto, osakeyhtiö vai REIT – tulo saadaan.

Jokaisen yhtiömuodon kohdalla käsitellään niin rajoitetusti verovelvollisen saaman juoksevan tulon ja kuin luovutusvoiton verotus.

Luvussa II tarkastellaan kommandiittiyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta saadun tulon verotusta. Kommandiittiyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta saadun tulon verotuksessa verosopimuksia sovellettaessa suurimpana ongelmana voidaan pitää yhtymätulon luokittelua ja äänettömien yhtiömiesten verotusta. Tulon luokittelulla on suurikin merkitys sille, onko Suomella verotusoikeutta rajoitetusti verovelvollisen saamaan epäsuoraan kiinteistösijoitustuloon vai ei. Tarkastelun kohteena ovat erityisesti miten yhtymätulo voidaan verosopimusten mukaan luokitella, sekä millä perustein Suomelle muodostuu verotusoikeus äänettömän yhtiömiehen osuuteen. Erityiskysymyksenä tutkitaan vielä voidaanko rajoitetusti verovelvollisiin yhtiömiehiin katsoa soveltuvan TVL 9.5 §:n erityissännös, jonka mukaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollista osakasta verotetaan osuudestaan yhtymän tuloon vain siltä osin, kuin tulo olisi suoraan saatuna Suomessa veronalaista tuloa.

Luvussa III selvitetään kiinteistösijoitusrahastosta saadun tulon verotusta. TVL 10.1 § 9 kohdan mukaan suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuus on Suomesta saatua tuloa ja LähdeVL 3.2 §:n mukaan rajoitetusti verovelvollisen saamia sijoitusrahaston voitto-osuuksia verotetaan samalla tavoin kuin rajoitetusti verovelvollisen saamia osinkoja. Verosopimuksellisissa tilanteissa sijoitusrahaston voitto-osuuden verokohtelu on kuitenkin hieman epäselvää. Tutkimuksessa selvitetään erityisesti miten sijoitusrahaston voitto-osuuden verokohtelu verosopimustilanteessa tulisi ratkaista.

Luvussa IV tutkitaan osakeyhtiömuotoisesta kiinteistösijoitusrahastosta ja kiinteistösijoitusyhtiöstä saadun tulon verotusta. Osinkotulojen lähdeverotus on ollut Suomessa viime vuosina muutoksen kohteena ja myös lähdeverotuskäytäntö on saanut uusia piirteitä Unionin tuomioistuinkäytännön myötä. Tarkastelun kohteena on myös kolmansiin maihin maksettujen osinkojen verotus, sekä niiden EU-oikeuden mukaisuus.

Luvussa V tarkastelun kohteena on ensiksi REIT-järjestelmä ja sen verotus, koska se poikkeaa huomattavasti normaalien osakeyhtiöiden verotuksesta. Tämän jälkeen tutkitaan rajoitetusti verovelvollisen REIT:stä saadun tulon verotusta. Erityiskysymyksenä tarkastellaan, voidaanko REIT-yhtiöstä saatuun tuloon soveltaa verosopimuksia, vaikka

REIT-yhtiö on vapautettu maksamasta tuloveroa. Lisäksi tutkimuksen kohteena on, miten näitä verosopimuksia voidaan soveltaa.

Luvussa VI tutkitaan epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksen optimointia. Tarkastelussa otetaan huomioon niin epäsuoraan kiinteistösijoittajaan kuin toimintaa harjoittavaan yhtiöön kohdistuva verorasitus, sekä näiden muodostama kokonaisverorasitus. Eri yhtiömuodoissa harjoitetun epäsuoran kiinteistösijoittamisen vertailtavuuden vuoksi, jokaisessa yhtiömuodossa harjoitetusta toiminnasta muodostunutta kokonaisverorasitusta on vielä verrattu normaalissa osakeyhtiömuodossa harjoitettuun toimintaan. Tarkastelun ulkopuolelle on jätetty luonnolliset henkilöt.

Viimeisessä *luvussa VII* on loppupäätelmät, joihin on pyritty kokoamaan rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotukseen vaikuttavat tekijät sekä tutkielmassa ilmenneitä erityiskysymyksiä ja ongelmakohtia.

1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen keskeiset lähteet

Tutkimuksen päänäkökulma on oikeusdogmaattinen, jonka lisäksi tutkimuksessa tulee esille myös verosuunnittelullinen näkökulma. Oikeusdogmatiikan eli lainopin tehtäväksi on perinteisesti määritelty oikeussääntöjen sisällön selvittäminen ja oikeussäännösten systematisointi¹⁵. Tutkimuksessa tarkastellaan epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotusta säätelevää lainsäädäntöä, lainvalmisteluaineistoa sekä vallitsevaa oikeuskäytäntöä EU-oikeuden vaikutuksia unohtamatta. Tutkimuksessa tulee myös rajoitetusti esille epäsuoraa kiinteistösijoittamista säätelevä yleinen yhtiöoikeudellinen lainsäädäntö, joista erityislakeina mainittakoon sijoitusrahastolaki ja kiinteistörahastolaki. Rajoitetusti verovelvollisen verotuksen ollessa kyseessä, tarkastelun kohteeksi tulevat usein myös OECD:n malliverosopimus ja Suomen solmimat verosopimukset.

Tutkimus on myös verosuunnittelullinen, tarkastellen missä eri yhtiömuodoissa epäsuoraa kiinteistösijoitusta voi harjoittaa sekä miten yhtiömuodon valinta vaikuttaa veroihin. Tutkimuksessa on seurattu lainsäädäntöä ja oikeuskäytäntöä huhtikuun 2010 loppuun asti.

¹⁵ Aarnio 1997 s. 36.

2. KOMMANDIITTIYHTIÖMUOTOISESTA KIINTEISTÖRAHASTOSTA SAATU TULO

2.1 Juokseva tulo

2.1.1 Suomen sisäinen lainsäädäntö

Kommandiittiyhtiömuodossa harjoitettuun liiketoimintaan kohdistuu yhdenkertainen verotus, koska TVL 16.1 §:n mukaan elinkeinoyhtymä ei ole erillinen verovelvollinen ja elinkeinotoiminnan tulos jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtiön tuloon¹⁶. Kiinteistörahastolain mukaan harjoitettavaa epäsuoraa kiinteistösijoittamista verotetaan normaalien yhtiöverotussäännösten mukaisesti, mutta yhtiön tulee lisäksi täyttää kiinteistörahastolaissa mainitut yhtiön toimintaa koskevat säännökset.

TVL 10 § 6 kohdan mukaan Suomesta saaduksi tuloksi katsotaan rajoitetusti verovelvollisen henkilön saama osuus suomalaisen yhtiön tulosta. Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti rajoitetusti verovelvollista verotetaan samoin perustein kuin yleisesti verovelvollista suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tulosta. Eri tulolähteiden tulokset jaetaan aiempien vuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtiön tuloon. Rajoitetusti verovelvollisen luonnollisen henkilön saama elinkeinotoiminnan tulo-osuus jaetaan verotettavaksi pääoma- ja ansiotulona nettovarallisuuden perusteella, kuten Suomessa yleisesti verovelvollisen yhtiömiehen saama tulo. Jos tulo on puolestaan henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvaa, on se luonnolliselle henkilölle kokonaan pääomatuloa (TVL 40.1 §). LähdeVL 13 ja 15 §:ien mukaan rajoitetusti verovelvollisen luonnollisen henkilön ansiotulon verokanta on progressiivinen ja pääomatulon 28 prosenttia. Ulkomaisen yhteisön saama yhtiön tulo-osuus lasketaan tulolähteittäin ja voitto on yhteisöveronalaista 26 prosentin verokannan mukaan. LähdeVL 16 §:n mukaan verotus toimitetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä.

¹⁶ Yhdenkertainen verotus antaa sijoittajille verotuksen näkökulmasta hyvät edellytykset kiinteistösijoitustoiminnassa. VM 14/2004 s. 66.

Mihin tulolähteeseen rajoitetusti verovelvollisen saama tulo-osuus yhtymästä kuuluu, on oltu hieman eri mieltä. On esitetty, että osakkaan yhtymästä saaman tulo-osuuden tulolähde määräytyisi sen mukaan, mihin tulolähteeseen tulo kuuluu yhtymällä¹⁷. Toisaalta on katsottu, että yhtymän osakkaana olevan yhteisön saama tulo-osuus on aina sen tulolähteen tuloa, johon yhtiöosuus osakkaalla kuuluu¹⁸. Ensimmäiseksi esitettyä kantaa puoltavat muun muassa TVL 16.1 ja 16.2 §:ien sanamuotojen mukainen perusrakenne, TVL 16.4 §, jonka mukaan elinkeinoyhtymän henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvien osakkeiden perusteella saatu osinko verotetaan osakkaan tulona TVL:n mukaan sekä verohallituksen kanta, jonka mukaan luonnollisen henkilön ja kuolinpesän yhtymästä saama tulo-osuus on saman tulolähteen tuloa kuin mitä tulo on yhtymälle¹⁹. Myös KHO on katsonut ratkaisussaan 2001:11, että yleishyödyllisen yhteisön kommandiittiyhtiöstä saamaa tulo-osuutta pidettiin elinkeinotoimintana, vaikka yhtiömiehen yhtiöosuus kuului osakkaan henkilökohtaiseen tulolähteeseen. Tapauksessa kommandiittiyhtiö harjoitti pääomasijoitustoimintaa, jonka toimintaa pidettiin elinkeinotoimintana.

Tuloverolain elinkeinoyhtymän osakkaita koskevissa 16 §:n säännöksissä ei erotella toisistaan luonnollisia henkilöitä, elinkeinoyhtymiä ja yhteisöjä. Otettaessa huomioon TVL 16 §:n säännökset ja yhtymän verotuksellinen luonne sekä yritysmuotoneutraalisuus, tulolähteen määräytyminen tulisi määräytyä samalla tavalla siitä riippumatta, onko yhtymän osakas yhteisö, yhtymä vai luonnollinen henkilö. Toiseksi esitetty kanta on myös hieman ongelmallinen. Jos yhtymäosuus kuuluu yhteisön elinkeinotulolähteeseen, yhteisön osuudet yhtymän kaikkien tulolähteiden tuloksista ja osingoista kuuluvat yhteisön elinkeinotoiminnan tulolähteeseen, ja toisin päin puolestaan henkilökohtaisen tulolähteen osalta.²⁰ Edellä esitettyjen kantojen osalta voidaan todeta, että yhtymästä saadun tulo-osuuden tulolähde tulisi säilyä muuttumattomana yhtiömiehen verotuksessa, eikä merkitystä tulisi olla osakkaan juridisella muodolla eikä sillä, mihin tulolähteeseen yhtymän osuus osakkaalla kuuluu.

¹⁷ Näin mm. Nykänen 2007 s. 518–525 ja VH 2005, luku 5.3.1, jonka mukaan luonnollisen henkilön tai kuolinpesän saama tulo-osuus yhtymästä on saman tulolähteen tuloa kuin yhtymälläkin.

¹⁸ Ks. esim. VH 2005, luku 5.4.1., Immonen 2002 s. 46–47 ja Järvenoja 1993 s. 42.

¹⁹ Nykänen 2007 s. 518–519, VH 2005, luku 5.3.1. Vrt. kuitenkin VH 2005, luku 5.4.1., jonka mukaan elinkeinoyhtymän osingon tulolähde määräytyy sen mukaan, mihin tulolähteeseen yhtiöosuus yhteisöllä kuuluu.

²⁰ Nykänen 2007 s. 519.

Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan yhtymätulon luokittelulla ei ole merkitystä sille, katsotaanko tulo Suomesta saaduksi, koska TVL 10 §:n 6 kohdan mukaan Suomesta saatua tuloa on osuus suomalaisen yhtymän tuloon. Tulotyyppin luokittelulla on kuitenkin merkitystä verosopimusten näkökulmasta tarkasteltaessa Suomen verotusoikeuden laajuutta yhtymän rajoitetusti verovelvollisen osakkaan saamaan tuloon²¹. Oikeuskäytännössä laajaakaan vuokraustoimintaa ei ole välttämättä katsottu muodostavan EVL:n mukaan verotettavaa toimintaa. Tapauksessa KHO 1988 B 508 A Oy:n harjoittamaa toimintaa ei pidetty elinkeinotoimintana, vaikka sen toimialana oli kiinteistöjen ja kiinteistöyhtiöiden osakkeiden omistaminen sekä kiinteistöjen ja osakkeiden omistukseen perustuva vuokraustoiminta. Yhtiö listattiin myöhemmin myös pörssissä, jolloin se sai osakeannissa noin 3 500 uutta osakkeenomistajaa. Kuitenkin KVL:n julkaisemattomassa ennakkoratkaisussa 46/2005 on katsottu, että kiinteistörahastotoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön toimintaan sovellettiin EVL:a. Ratkaisevana oli vuokraustoiminnan luonne ja laajuus sekä sijoitusten määrä ja sijoitetun vieraan pääoman osuus. Myös KHO:n ratkaisussa 2000 T 2885 pörssinoteerattu osakeyhtiö katsottiin elinkeinonharjoittajaksi, kun toimintaan kuului laajaa kiinteistönjalostusta ja aktiivista kiinteistöjen hallintaa. Viimeksi mainittua kahta tapausta voidaan pitää mahdollisena linjauksena.

Puolestaan rakennuttamis- ja saneeraustoimintaa harjoittavan yhtiön, jonka tarkoituksena oli myydä kohteet, toimintaa pidettiin elinkeinotoimintana. Yhtiön liikevaihto oli noin 300 Mmk, josta vuokratulojen osuus oli 60 Mmk (KHO 1190 T 2086). Oikeuskäytännön perusteella voidaan katsoa, että kiinteistö-sijoitusyhtiön toimintaa voidaan pitää elinkeinotoimintana, jos se käsittää myös rakentamista, rakennuttamista ja saneeraamista. Toiminta muodostaa kuitenkin yhden kokonaisuuden, jolloin liikevaihtoon sisältyviä kiinteistö- ja arvopaperikaupoista saatuja tuloja tulee verrata vuokrauksesta saatuihin tuloihin sekä huomioida toimintaa varten luotu organisaatio. Jos asunto- ja kiinteistö-osakkeiden ja kiinteistöjen kaupoista saatujen tulojen, mukaan lukien peruskorjaukseen, saneeraukseen ja rakennuttamiseen liittyvät tulot, ovat huomattavat eli ilmeisesti yli puolet, voidaan toiminta ainakin katsoa liiketoiminnaksi.²²

²¹ Viitala 2006 s. 411, Viitala 2008 s. 128.

²² Andersson – Ikkala – Penttilä 2009, s. 34–35.

Kiinteistösijoitustulon luokittelulla elinkeinotoiminnan ja henkilökohtaisen tulon tulo- lähteisiin ei ole kovin yksiselitteistä, ja toiminnan arvioinnissa tulee ottaa huomioon kokonaisuus. Kiinteistösijoitustuloa pitäisi pitää elinkeinotoimintana ainakin, jos asunto- ja kiinteistöosakkeiden ja kiinteistöjen kaupoista saadut tulot ovat huomattavat. Elinkeinotoimintana voitaisiin myös mahdollisesti pitää kiinteistörahaston toimintaa, jos vuokraustoiminnan luonne ja laajuus sekä sijoitusten määrä ja sijoitetun vieraan pääoman osuus huomioon ottaen, toiminta täyttäisi liiketoiminnan tunnusmerkit. Ottaen huomioon sen, että useimmiten epäsuoraa kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt toimivat selkeästi liiketoiminnan muodossa, tulisi EVL olla helpommin sovellettavissa. Mahdollista tulkintakannan muutosta on kuitenkin ehkä hieman ilmassa, kun otetaan huomioon esimerkiksi KHO:n päätös 2000 T 2885.

2.1.2 Verosopimusten vaikutus

Verosopimusten näkökulmasta yhtymätulon verotukseen liittyy useita epäselvyyksiä, koska useimmat Suomen solminat verosopimukset eivät mainitse mitään erityistä henkilöyhteenliittymien ja niiden yhtiömiesten verotuksesta. Välttämättä ei ole edes selvää, olisiko sovellettava yhtiömiesten asuinvaltion ja yhtymävaltion välistä verosopimusta, vai tulon alkuperäisen lähdevaltion ja yhtiömiesten asuinvaltion välistä verosopimusta. Oikean verosopimuksen soveltamiskysymyksen on katsottu riippuvan siitä, voidaanko henkilöyhteenliittymän katsoa olevan verosopimusvaltiossa asuva henkilö. Yhtymien ei ole yleensä katsottu olevan verosopimussubjekteja, koska ne eivät ole erillisinä verovelvollisina verotettavia, eikä niiden näin ollen katsota olevan verosopimusten tarkoittamalla tavalla verosopimusvaltiossa asuvia²³. Tämän vuoksi sovellettavaksi tulee lähinnä henkilöyhtiön saaman tulon lähdevaltion ja yhtiömiesten asuinvaltioiden väliset verosopimukset. Yhtymät katsotaan kuitenkin yleensä henkilöiksi.²⁴

Verosopimusten näkökulmasta ongelmana on myös, minkä verosopimusartiklan mukaan yhtymätulon verotusoikeuden jakautuminen sopimusvaltioiden kesken ratkeaa. Yhtymätulon luokittelu verosopimusten näkökulmasta on eräs keskeisistä ongelmista, eikä siitä olla kansainvälisestikään yksimielisiä. Verosopimusten mukaisen tulon luokit-

²³ Suomalaisen henkilöyhtiön on katsottu voivan olla verosopimusvaltiossa asuva ainoastaan, jos joku toinen valtio poikkeuksellisesti verottaa sitä sen maailmanlaajuisesta tulosta. Ks. Helminen 2002 s. 238.

²⁴ Ks. esim. Helminen 2002 s. 238 ja Viitala 2006 s. 412.

telulla on merkitystä, kun tarkastellaan Suomen verotusoikeuden laajuutta yhtymän rajoitetusti verovelvollisen tuloon. Verosopimusten mukaan tulo voidaan lähtökohtaisesti luokitella:

- 1) liiketuloksi kommandiittiyhtiön toiminnan perusteella,
- 2) kiinteistötuloksi tulon alkuperäisen tulotyypin mukaisesti tai
- 3) ns. muuksi tuloksi kommandiittiyhtiön/äänettömän yhtiömiehen toiminnan perusteella.²⁵

Verosopimukset sallivat Suomelle lähtökohtaisesti verotusoikeuden liiketuloon, jos rajoitetusti verovelvolliselle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka ja tulo katsotaan siihen liittyväksi²⁶. OECD:n malliverosopimuksen 7 artiklan mukaan sopimusvaltiossa olevaa yritystä voidaan verottaa toisessa sopimusvaltiossa vain siinä tapauksessa, että toimintaa harjoitetaan kiinteästä toimipaikasta, ja ainoastaan kiinteästä toimipaikasta muodostuvasta tulosta. KHO on katsonut ratkaisussaan 2002:34, etteivät verosopimukset estä suomalaisten yhtymien rajoitetusti verovelvollisten äänettömien yhtiömiesten verotusta Suomessa. Korkein hallinto-oikeus katsoi, että yhtiömiehen tulo on liiketuloa, jos kommandiittiyhtiö harjoittaa liiketoimintaa. Päätöksessä ei kuitenkaan sanota suoraan, että rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka osuudestaan suomalaisessa kommandiittiyhtiössä²⁷. Tapauksessa oli kyse pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä saatu tulo on kuitenkin nykyisin enää vastaavissa tapauksissa veronalaista vain, jos tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana veronalaista²⁸. TVL 10.1 § 2 kohdan mukaan Suomella on kuitenkin aina verotusoikeus Suomesta saatuun liiketuloon, kiinteän toimipaikan syntymisestä riippumatta, jos Suomen ja rajoitetusti verovelvollisen kotivaltion välillä ei ole verosopimusta.

²⁵ Viitala 2006 s. 411, Viitala 2008 s. 128–129.

²⁶ Ks. kiinteän toimipaikan (Permanent Establishment) määritelmästä tarkemmin OECD:n malliverosopimuksen 5 artikla. Kiinteän toimipaikan määritelmä tulee kuitenkin tarkastaa kyseisen valtion kanssa solmitusta verosopimuksesta.

²⁷ Ks. tapauksesta tarkemmin Lehtimaja 2002 s. 447–452.

²⁸ TVL 9.5 §:ää sovelletaan vain rajoitetusti verovelvolliseen äänettömään yhtiömieheen, ja jos osakkaaseen voidaan soveltaa Suomen ja osakkaan asuinvaltion välistä verosopimusta. Ks. TVL 9.5 §:n vaikutuksista enemmän kappaleesta 2.1.3.

Oikeuskirjallisuudessa on oltu hieman eri mieltä siitä, milloin rajoitetusti verovelvolliselle vastuunalaiselle ja äänettömälle yhtiömiehelle voidaan katsoa muodostuvan Suomeen kiinteä toimipaikka. Pelkän yhtymän olemassaolon ei voida katsoa riittävän kiinteän toimipaikan syntymiseen vaan edellytyksenä on lisäksi, että yhtymä ja siten myös yhtiömies harjoittavat liiketoimintaa yhtymän välityksellä. Suomalaisen kommandiitti-yhtiön rajoitetusti verovelvolliselle vastuunalaiselle yhtiömiehelle voidaan katsoa muodostuvan kiinteä toimipaikka, koska vastuunalainen yhtiömies harjoittaa liiketoimintaa osallistumalla kommandiittiyhtiön päätöksentekoon.²⁹ Äänettömän yhtiömiehen osalta kiinteän toimipaikan muodostuminen ei kuitenkaan ole selvä asia, koska äänetön yhtiömies toimii usein vain sijoittajan roolissa, eikä osallistu välttämättä lainkaan yhtymän liiketoimintaan. Äänettömälle yhtiömiehelle voitaisiin myös katsoa muodostuvan kiinteä toimipaikka, koska yhtiömiesten välillä vallitsee edustajasuhde, ja kunkin yhtiömiehen voidaan katsoa olevan toistensa epäitsenäisiä edustajia.³⁰

OECD:n malliverosopimuksen 7.7 artiklan mukaan kiinteästä omaisuudesta saatua tuloa koskeva 6 artikla menee kuitenkin liiketuloartiklan edelle. Kiinteän toimipaikan muodostuminen Suomeen rajoitetusti verovelvolliselle ei toisin sanoen ole edellytyksenä Suomen verotusoikeudelle, jos tulo voidaan katsoa verosopimuksen tarkoittamaksi kiinteän omaisuuden tuloksi. Tulo voidaan luokitella alkuperäisen tulotyyppin mukaisesti kiinteistötuloksi tai verosopimusten mukaiseksi niin sanotuksi muuksi tuloksi, jos verosopimusten kautta saadun tulon ei voida katsoa olevan verosopimusten tarkoittamaa liiketuloa. Suomella ei usein ole verotusoikeutta verosopimusten mukaiseen muuhun tuloon. Keskusverolautakunnan ratkaisussa 1/2006 otettiin kantaa verosopimusten mukaiseen tulotyyppikysymykseen:

Saksassa rekisteröidyn avoimen kiinteistösijoitusrahaston lukuun aiottiin hankkia suomalaisen kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen osuus. Kommandiittiyhtiö omisti Suomessa kiinteistön eikä sillä ollut muuta toimintaa.

²⁹ Näin myös Helminen 2002 s. 239, Matikkala 1995 s. 194. Myös Skaar 1991 s. 163–173 on katsonut, että kiinteä toimipaikka voi muodostua kuten edellä, mutta myös pelkästään silloin, jos yhtymällä itsellään on kiinteä toimipaikka kotivaltiossaan. Vrt. Vogel 1991 s. 323, jonka mukaan yhtiömiehelle muodostuu kiinteä toimipaikka yhtymän asuinvaltioon, jos yhtymällä itsellään on siellä kiinteä toimipaikka.

³⁰ Näin myös Helminen 2002 s. 239 ja Skaar 1991 s. 163–173. Vrt. Matikkala 1995 s. 194, jonka mukaan äänettömien yhtiömiesten rooli on toimia sijoittajina, jonka vuoksi heidän saamaansa tuloa ei voitaisi pitää verosopimusten mukaisena liiketulona vaan ns. muuna tulona.

Sijoitusrahaston tuotoista verotettiin Saksassa suoraan yksittäistä rahasto-osuuden omistajaa. Rahasto oli kuitenkin Saksassa erillinen verovelvollinen, joka oli erikseen vapautettu yhteisöveron maksuvelvollisuudesta. Sijoitusrahastoa pidettiin tuloverolain tarkoittamana itsenäisenä tuloverosubjektina ja Suomessa rajoitetusti verovelvollisena. Rahastoa pidettiin Suomen ja Saksan välisen verosopimuksen soveltamisalaan piiriin kuuluvana henkilönä.

Rahastolle kuuluvaa osuutta kommandiittiyhtiön verotettavasta tulosta pidettiin tuloverolain 10 §:n 6 kohdassa tarkoitettuna Suomesta saatuna tulona, josta rahaston tuli maksaa Suomessa tuloveroa. Suomen ja Saksan välisen verosopimuksen 6 artiklan mukaan tuloa voitiin verottaa Suomessa. Ennakkoratkaisu vuosille 2005–2007.

Tuloverolaki 9 § 1 mom. 2 kohta, 10 § 6 kohta, Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon ja varallisuuden verottamisesta 13 § 1 mom., Suomen Tasavallan ja Saksan Liittotasavallan välinen sopimus tulo- ja varallisuusveroja sekä eräitä muita veroja koskevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi artikla 6.

Ratkaisussa päädyttiin Suomen verotusoikeuden kannalta laajempaan tulkintaan ja katsottiin, että rajoitetusti verovelvollisen osakkaan suomalaisen yhtymän kautta saamasta tulosta voitiin verottaa Suomessa. Yhtymää on mitä luultavimmin pidetty TVL:n mukaista toimintaa harjoittavana, koska kommandiittiyhtiön ainoana tarkoituksena oli kiinteistön omistaminen³¹. Yhtymän harjoittaman toiminnan luokittelulla EVL:n tai TVL:n mukaan verotettavaksi toiminnaksi ei ole katsottu olevan merkitystä kyseisessä tapauksessa, koska verosopimus ei estä kummassakaan tapauksessa Suomea verottamasta rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saamaa kiinteistötuloa³². Oikeustapaus ei sinänsä antanut suoraa kannanottoa siihen, milloin yhtymän saamaa kiinteistösijoitustulo on elinkeinotoiminnan tuloa ja milloin puolestaan henkilökohtaisen tulolähteen tuloa. Tältä vältyttiin myös sen vuoksi, koska verosopimus mahdollisti verotuksen molemmissa tapauksissa. Olisi kuitenkin ollut hyvä, että tuomioistuin olisi ottanut kantaa myös tulolähdekysymykseen, jotta olisi saatu lisäselvyyttä tulolähdeongelmaan ratkaisuun epäsuoran kiinteistösijoitustulojen osalta.

Verosopimukset mahdollistavat yhtymän saamien eri tulotyyppien käsittelyn sopimusta sovellettaessa alkuperäisen tulotyyppin mukaisesti, vaikka Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan yhtymän tulo-osuutta kohdellaan pääsääntöisesti kokonaisuutena³³. Voi olla vaikeampi löytää perusteita sille, miksi yhtymän kautta saatu kiinteistötulo muuntuisi verosopimuksia sovellettaessa verosopimusten tarkoittamaksi muuksi tuloksi. Tu-

³¹ Ks. kappale 2.1.1, jossa on selvitetty milloin epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoittavaa kommandiittiyhtiön toimintaa voitaisiin pitää mahdollisesti elinkeinotoimintana.

³² Viitala 2006 s. 412, Viitala 2008 s. 129.

³³ Henkilökohtaisesta tulolähteestä saatu osinko jaetaan kuitenkin suoraan verotettavaksi osakkaiden tulona (TVL 16.4 §).

lotyyppin säilymistä ennallaan puoltaa myös ne seikat, että yhtymää ei pidetä Suomessa erillisenä verovelvollisena ja yhtymän saama tulo verotetaan yhtiömiesten saman verovuoden tulona³⁴. Suomalaista yhtymää ei myöskään voida ilman nimenomaista määräystä pitää verosopimuksessa tarkoitettuna sopimusvaltiossa asuvan yhtiönä, mutta se voidaan kuitenkin usein katsoa verosopimuksen mukaiseksi henkilöksi³⁵. Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna äänettömän yhtiömiehen osuus kommandiittiyhtiön tuloon vastaa passiivisesta sijoituksesta saatua tuloa, mikä voisi puoltaa tulotyyppin muuntumista verosopimusten tarkoittamaksi muuksi tuloksi³⁶. Tulotyyppin luokittelu kiinteistötuloksi ei myöskään vaikuttaisi olevan ristiriidassa äänettömän yhtiömiehen toiminnan kanssa, koska kyse on kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavasta yhtymästä.³⁷

2.1.3 TVL 9.5 §:n soveltuvuus kiinteistörahastoihin

Erityiskysymyksen kommandiittiyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen verotusta tarkasteltaessa muodostaa se, voidaanko rajoitetusti verovelvollisiin äänettämiin yhtiömiehiin katsoa soveltuvan TVL 9.5 §:n erityissäännös. Säännöksen mukaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollista äänettöntä yhtiömiestä verotetaan osuudestaan yhtymän tuloon vain siltä osin kuin tulo olisi suoraan saatuna Suomessa veronalaista tuloa, vaikka kommandiittiyhtiön katsottaisiin muodostavan yhtiömiehelle kiinteän toimipaikan Suomeen³⁸. Rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan saamaan tulo-osuuteen sisältyvien tulojen veronalaisuus määräytyy siis tulon alkuperäisen tulotyyppin mukaan, ikään kuin sijoittaja saisi tulon suoraan eikä kommandiittiyhtiön kautta. Säännöstä sovelletaan vain, jos osakkaaseen voidaan soveltaa Suomen ja osak-

³⁴ Vrt. esim. sijoitusrahastoa, jota pidetään erillisenä verovelvollisena (TVL 3.1 §:n 4 k.), mutta joka on vapautettu maksamasta tuloveroa (TVL 20.1 §:n 2 k.). Ks. tarkemmin kappale 3.1.1.

³⁵ Suomen ja Saksan välisessä verosopimuksessa yhtymää pidetään kuitenkin siinä sopimusvaltiossa asuvana, jonka lainsäädännön mukaan se on perustettu (4 art. 4 k.). Sopimusvaltiossa asumiselle ei kuitenkaan ilmeisesti anneta merkitystä tulotyyppin luokittelussa, Viitala 2006 s. 412.

³⁶ Matikkala 1995 s. 197 ja Viitala 2006 s. 412.

³⁷ Viitala 2006 s. 412.

³⁸ Pääomasijoitustoimintaa ei ole määritelty verolainsäädännön tasolla, mutta hallituksen esityksen 92/2004 s. 34–35 mukaan, pääomasijoitustoiminnalla tarkoitetaan varojen sijoittamista kehittämismahdollisuuksia omaaviin kohdeyrityksiin, joka tehdään tyypillisesti oman pääoman ehtoisena sijoituksena. Pääomasijoittajalla on tarkoitus irtautua kohdeyrityksestä tietyn määräajan kuluessa ja saada tuottoa erityisesti myytävän yrityksen arvonnousun yhteydessä. Ennen irtautumista pääomasijoittaja ei yleensä saa tuottoa. Pääomasijoitustoiminnan käsitettä on myös selvennetty yritys- ja pääomaverouudistusta koskevassa valtiovarainvaliokunnan mietinnössä (VaVM 12/2004 s.8), jossa on mainittu hallituksen esityksessä olevien pääomasijoitustoiminnan kriteerien lisäksi mm. seuraavia ominaisuuksia: ammattimainen pääomasijoitusorganisaatio, vähemmistöomistaja ja kohdeyritykset listaamattomia.

kaan asuinvaltion välistä verosopimusta. Edellä mainitussa lainsäädännöksessä eikä lain esitöissä ole erityisainintaa kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavista kommandiittiyhtiöistä. KHO on kuitenkin katsonut ratkaisussaan 2007/284, että myös kiinteistösijoittamista harjoittavaa kommandiittiyhtiötä voidaan pitää pääomarahastona:

A Ky:n toimialana ja tarkoituksena oli tehdä suoraan tai konserniyhtiöidensä kautta sijoituksia kiinteistöihin, kiinteistöyhtiöihin tai vastaaviin. A Ky:tä hallinnoi osakeyhtiömuotoinen vastuunalainen yhtiömies ja sen äänettöminä yhtiömiehinä olivat sijoittajat. A Ky:n toiminta muodostui Suomessa sijaitseviin kehitettäviin kiinteistökohteisiin tehtävistä sijoituksista. Sijoituskohteiden hankinnat rahoitettiin huomattavalta osin lainavaroin. A Ky:n tuotot tulivat muodostumaan sijoituskohteista kertyvistä vuokratuotoista ja kohteiden arvonnoususta, joka oli tarkoitus realisoida myymällä kohteet ennen yhtiön määräaikaisen toimikauden päättymistä.

A Ky:tä oli pidettävä tuloverolain 9 §:n 5 momentissa tarkoitettuna yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavana kommandiittiyhtiönä, joka ei ollut velvollinen perimään lähdeveroa rajoitetusti verovelvollisen yhtiömiehensä tulo-osuuteen sisältyvästä tulosta muulta kuin siltä osin kuin tulo olisi ollut rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana veronalaista.

Ennakkoratkaisu lähdeveron perintään vuosille 2006–2008

Tuloverolaki 9 § 5 momentti

Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta 3 g §

Edellä mainitussa tapauksessa kiinteistösijoittamista harjoittava kommandiittiyhtiö täytti pääomasijoitustoiminnan kriteereistä muun muassa seuraavat: kyseessä oli oman pääoman ehtoinen osakesijoitus, kohdeyrityksen arvon kasvattaminen tuotto arvonnousun yhteydessä ja irtautumispyrkimys kohdeyrityksestä määräajan kuluessa. Oikeustapauksen perusteella on selvää, että TVL 9.5 §:n mukaista verotusta voidaan pääomasijoittamisen edellytysten täytyessä soveltaa kiinteistörahaston ulkomaiseen osakkaaseen. Ratkaisun perusteluissa kiinnitettiin huomiota siihen, että kiinteistösijoittamista harjoittava kommandiittiyhtiö täytti pääomasijoitustoiminnan määritelmän kriteerit³⁹, minkä vuoksi yhtiötä on pidettävä sellaisena kommandiittiyhtiönä kuin TVL 9.5 §:ssa tarkoitetaan. Pääomasijoitustoimintaa arvioitaessa kyseessä on ollut kokonaisarviointi. Ei ole kuitenkaan täysin selvää, kuinka monta pääomasijoitustoiminnan kriteeriä kommandiittiyhtiön tulee täyttää, jotta sen voidaan katsoa harjoittavan pääomasijoitustoimintaa. Edellä mainitussa oikeustapauksessa kommandiittiyhtiö sai myös vuokratuloa, jota ei yleensä ole pidetty pääomasijoitustoiminnan kriteerinä. Hallituksen esityksessä määriteltyjen pääomasijoitustoiminnan kriteereissä kuitenkin todetaan, että ennen irtautumista pääomasijoittaja ei yleensä saa tuottoa. Sanamuodon mukaisesti tuoton saaminen ennen

³⁹Ks. HE 92/2004 s. 34–35 ja VaVM 12/2004 s.8

irtautumista on siis mahdollista, joten vuokratulojen saamisen ei pitäisi olla esteenä TVL 9.5 §:n soveltamiselle kuten ei ollut KHO:n päätöksessäkään.

KHO:n ratkaisun voidaan katsoa olevan johdonmukainen TVL 9.5 §:n ja HE 92/2004:ssä määriteltyjen pääomasijoitustoiminnan kriteerien kanssa, koska ainakin kyseisessä tapauksessa kiinteistösijoittamista harjoittava kommandiittiyhtiö täytti pääomasijoitustoiminnalle määritellyt kriteerit. TVL 9.5 § ei voitaisi tulkita niin, että sitä ei sovellettaisi myös kiinteistösijoittamista harjoittaviin kommandiittiyhtiöihin, jos ne täyttävät pääomasijoitustoiminnan kriteerit. Säännöksen soveltuvuutta kiinteistösijoittamista harjoittavaan kommandiittiyhtiöön tulee kuitenkin arvioida tapauskohtaisesti, ja eri asia on, jos kommandiittiyhtiö harjoittaa muutakin kuin pääomasijoitustoimintaa. Säännöstä ei voida katsoa sovellettavan, jos kommandiittiyhtiön ainoana tarkoituksena ei ole juuri pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen⁴⁰. KHO:n ratkaisulla voi olla suurikin merkitys kommandiittiyhtiömuotoisesta kiinteistösijoitusyhtiöstä saadun tulon verotukseen, koska suurin osa kommandiittiyhtiömuotoisista kiinteistösijoitusrahastoista harjoittaa toimintaa juuri pääomasijoitustoiminnan tavoin kuten KHO:n tapauksessa harjoittanut yhtiö.

TVL 9.5 §:n soveltamisella on merkitystä juuri kiinteistörahastojen ulkomaisille osakkaille, jotka harjoittavat EVL:n mukaista toimintaa. Kyseinen säännös rajaa Suomen verotusoikeutta siitä mitä se olisi tilanteessa, jossa ulkomaiselle osakkaalle muodostuisi Suomeen kiinteä toimipaikka. Säännöksen soveltamisesta aiheutuva rajoitus ei koske tulotyyppejä, esimerkiksi kiinteistöstä saatua vuokratuloa, joihin Suomella on sisäisen lainsäädännön ja sovellettavan verosopimuksen nojalla verotusoikeus. Säännös rajoittaa Suomen verotusoikeutta korkojen ja tiettyjen luovutusvoittojen⁴¹ osalta, joihin Suomella on verotusoikeus vain silloin, jos ne liittyvät Suomessa olevaan kiinteään toimipaikkaan. TVL 9.5 §:n soveltaminen voi merkitä ulkomaiselle sijoittajalle suurta verohyötyä myös kiinteistörahastosijoituksissa verrattuna tilanteeseen, jossa kiinteä toimipaikka muodostuisi Suomeen.⁴²

⁴⁰ Viitala 2006 s. 414.

⁴¹ Luovutusvoittoa, joita säännös rajoittaa ovat muiden kuin 10 §:n 10 kohdan ja verosopimuksen kiinteän omaisuuden luovutusta koskevan määräyksen piirissä olevat luovutusvoitot. Viitala 2008 s. 130.

⁴² Viitala 2008 s. 130.

2.2 Luovutusvoitto

Rajoitetusti verovelvollisen kommandiittiyhtiön yhtiöosuuden luovutusta käsitellään irtaimen omaisuuden luovutuksena, mikä rajaa Suomen verotusoikeuden pois. Suomella ei ole TVL 10 §:n 10 kohdan nojallakaan verotusoikeutta yhtiöosuuden luovutuksesta saatuun tuloon, vaikka kommandiittiyhtiön varat muodostuisivat pääsääntöisesti Suomessa sijaitsevista kiinteistöistä. Osakkaan luovutusta ei voida myöskään katsoa kiinteistön luovutukseksi silloinkaan, kun yhtiöosuuden luovutushinta kohdistuu alla oleviin kiinteistöihin, koska kommandiittiyhtiön osakkaiden katsotaan omistavan osuuden yhtiöstä eikä murto-osin yhtiön varallisuutta⁴³.

Korkeimman hallinto-oikeuden mukaan osakkaalle ei voine myöskään muodostua luovutusvoittoa yhtiöosuuksien luovutuksista, vaikka osakas saisi tuloa Suomessa olevasta kiinteästä toimipaikasta. Vuosikirjaratkaisussa 2002:34 korkein hallinto-oikeus katsoi, että yhtiömiehen tulona verotettavaksi jaettava kommandiittiyhtiön tuloa on arvioitava yhtiömiehen verotuksessa yhtiön toiminnan pohjalta, ja jos kommandiittiyhtiö on harjoittanut elinkeinotoimintaansa kiinteästä toimipaikasta Suomessa, on tulo yhtiömiehelle jaettava samanlaista tuloa. Yhtiömiehen osuuksien luovutuksen tapahtuessa osakkaan toimesta eikä yhtymän, ei osakkaalle voitaisi katsoa muodostuvan Suomessa veronalaisista tuloa kiinteän toimipaikan olemassa olon ja siihen liittyvän elinkeinotulon perusteella. Eri asia saattaa olla, jos osakkaalle itselleen katsotaan muodostuvan kiinteä toimipaikka Suomeen pelkästään yhtymäosakkuutensa perusteella. Tällöin saattaisi olla mahdollista, että yhtiöosuuksien luovutus muodostaisi kiinteän toimipaikan luovutuksen, jolloin verosopimukset yleensä sallisivat luovutuksen verotuksen Suomessa. Ottaen huomioon KHO:n edellä mainitun päätöksen, on hyvin epätodennäköistä, että jälkimmäistä kantaa sovellettaisiin.

⁴³ Matikkala 1995 s. 199, Viitala 2006 s. 415–416, Viitala 2008 s. 130.

3. KIINTEISTÖSIIJOITUSRAHASTOSTA SAATU TULO

3.1 Juokseva tulo

3.1.1 Suomen sisäinen lainsäädäntö

SRL 2 § 1 kohdan mukaan kiinteistösijoitusrahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastoa (erikoissijoitusrahastoa), joka sijoittaa varansa pääasiallisesti kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin⁴⁴. Kiinteistösijoitusrahastoja verotetaan samoin perustein kuin muitakin sijoitusrahastoja, koska verolaki ei sisällä erityisiä säännöksiä kiinteistösijoitusrahastoista⁴⁵.

TVL 3.1 §:n 4 kohdan mukaan suomalainen sijoitusrahasto on erillisenä verovelvollisena verotettava yhteisö, joka on TVL 20.1 §:n 2 kohdan nojalla vapautettu verosta⁴⁶. Sijoitusrahastojen verotuksen periaatteena on, ettei sijoitusrahastoa veroteta saamastaan tulosta vaan verotus tapahtuu yksinomaan rahaston osakkaiden tasolla ja vasta silloin, kun tulo jaetaan rahasto-osuuksien suhteessa rahasto-osuuksien omistajille. SRL 47.1 §:n mukaan kiinteistösijoitusrahaston edellytetään muista sijoitusrahastoista poiketen jakavan voittoa vuosittain kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään $\frac{3}{4}$ tilikauden voitosta. Voitonjakovaatimuksen vuoksi osakkaalle muodostuu vuosittain veronalaista tuloa eikä voiton verotusta voida siirtää kokonaisuudessaan

⁴⁴ Kyseinen kohta otettiin lakiin vuoden 2006 lopulla ja ennen lainmuutosta, sijoitusrahastot voivat sijoittaa käytännössä vain listattujen kiinteistöyhtiöiden osakkeisiin. Viitala 2008 s. 130.

⁴⁵ Viitala 2006 s. 410, Viitala 2008 s. 131.

⁴⁶ Sijoitusrahastosijoittamiseen saattaa kuitenkin joissakin tilanteissa liittyä rahaston ja osuudenomistajien osittainen kahdenkertainen verotus. Kahdenkertaista verotusta voi syntyä, jos sijoitusrahasto saa kotimaisen osakeyhtiöiden jakamia osinkotuloja tai tuloja ulkomailta. Kotimaista osakeyhtiöistä saatuun osinkotuloon kohdistuu kahdenkertainen verotus, koska sijoitusrahastojen jakamat vuotuiset tuotot ovat kokonaan veronalaisia toisin kuin suoraan saatuna julkisesti noteerattujen yhtiöiden jakamista osingoista vain 70 prosenttia olisi pääomatuloa ja loput 30 prosenttia verovapaata tuloa. Kahdenkertaista verotusta syntyy myös, jos rahasto saa ulkomailta korko- ja osinkotuloja, joista peritään lähdevaltiossa lähdevero. Rahaston verovapauden vuoksi ulkomaille maksettua lähdeveroa ei voida kuitenkaan hyvittää. Ks. tarkemmin Nykänen 2004 s. 580–581. Myös suomalaiset sijoitusrahastot saattavat kuitenkin saada muista EU-valtioista saaduista osingoista perityt lähdeverot takaisin, jos kyseisen maan lainsäädännön mukaan vastaava osinko olisi ollut kotimaiselle sijoitusrahastolle verovapaata. EYT katsoi nimittäin ratkaisussaan C-303/07, Aberdeen, että Suomesta luxemburgilaiselle SICAV-yhtiölle maksetuista osingoista peritty lähdevero on EU-oikeuden vastaista, koska vastaava osinkotulo suomalaiselle sijoitusrahastolle olisi ollut verovapaa. Ks. oikeustapauksesta enemmän kappaleesta 4.1.4.

myöhemmäksi kuten muissa sijoitusrahastoissa, jotka toimivat niin sanottuina kasvurahastoina⁴⁷.

TVL 10.1 § 9 kohdan mukaan suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuus on Suomesta saatua tuloa. LähdeVL 3.2 §:n mukaan rajoitetusti verovelvollisen saamia sijoitusrahaston voitto-osuuksia verotetaan samalla tavoin kuin rajoitetusti verovelvollisen saamia osinkoja. LähdeVL 3 ja 7 §:ien mukaan voitto-osuudesta peritään yleensä 28 prosentin lähdevero, jos verosopimus ei sitä estä. Osinkoverotus toimitetaan samoin periaattein kuin osakeyhtiömuotoiselta kiinteistörahastolta tai muulta kiinteistösijoitusyhtiöltä saadun osingon verotus. Periaatteessa emo-tytäryhtiödirektiivi voi estää lähdeveron perimisen, jos voitto-osuuden saaja on toisessa EU-valtiossa oleva emo-tytäryhtiödirektiivissä tarkoitettu asuinvaltiossaan verovelvollinen yhtiö, joka omistaa vähintään 10 % sijoitusrahasto-osuuksista. Direktiivin mukaan sitä sovelletaan vain direktiivissä mainittuihin yhtiömuotoihin, joista Suomen osalta on mainittu osuuskunta ja osakeyhtiö. Emo-tytäryhtiödirektiivin määräykset eivät kuitenkaan sovellu Suomen erityisiin sijoitusrahastomuotoihin, joten direktiivillä ei ole vaikutusta kiinteistösijoitusrahastosta saadun tulon verotukseen. Direktiivi ei siis rajoita Suomea perimästä lähdeveroa rajoitetusti verovelvolliselle toiseen EU valtioon maksetusta kiinteistösijoitusrahaston voitonjaosta.⁴⁸

3.1.2 Verosopimusten vaikutus

Verosopimukset rajoittavat usein Suomen verotusoikeutta sijoitusrahaston jakamaan voitto-osuuteen. Sijoitusrahastojen voitto-osuuden verokohtelu verosopimustilanteessa on ollut jokseenkin epäselvää. OECD:n malliverosopimuksen 10 ja 21 artiklan mukaisesti voitto-osuus on luonteeltaan tuloa, joka voitaisiin periaatteessa katsoa verosopimusten tarkoittamaksi osingoksi, ellei katsota, että sijoitusrahaston verovapaus estää sen ja edellyttää tulon verottamista muuna tulona. KHO on kuitenkin katsonut ratkaisussaan 1999/1600, ettei sijoitusrahaston voitto-osuutta voida yleensä pitää osinkoartiklan mukaisena tulona, vaan kysymyksessä on erikseen mainitsematon tulo. Tällöin sijoitusrahaston jakamaan voitto-osuuteen sovelletaan niin sanottua kaatoartiklaa eli muun tulon

⁴⁷ Viitala 2008 s. 131. Vrt. muiden sijoitusrahastojen omistajat, jotka voivat valita realisoituuko heille vuosittain veronalaista tuloa voitto-osuuden muodossa, vai kerrytetäänkö voittoa rahastoon ilman vuosittaista verotusta. Ks. Nielsen – Viitala 2007 s. 9.

⁴⁸ Helminen 1999a s. 376 ja Helminen 2009 315.

verotusta koskevaa artiklaa, joka antaa pääsääntöisesti tulonsaajan asuinvaltiolle yksinomaisten verotusoikeuden voitto-osuuteen. Suomi ei siis pääsääntöisesti verosopimustilanteissa verota ulkomaille maksettuja sijoitusrahastojen jakamia voitto-osuuksia. Lähdeverotus on kuitenkin mahdollista, jos verosopimuksessa nimenomaisesti mainitaan sijoitusrahastojen voitto-osuuksien verokohtelusta, kuten esimerkiksi Suomen ja Saksan välisessä verosopimuksessa, jossa sijoitusrahaston voitto-osuus rinnastetaan osinkoon⁴⁹.⁵⁰ Voitto-osuus voidaan verosopimuksesta huolimatta kuitenkin katsoa toisessa sopimusvaltiossa osingoksi⁵¹. Jos voitto-osuus rinnastetaan osinkoon, sovelletaan siihen verosopimuksen osinkoartiklaa.

Sijoitusrahaston jakamaa voitto-osuutta olisi voitu käsitellä yhtä lailla osinkona kuin olla käsittelemättä sitä osinkona. Verosopimusten epäselvyys johtaa siihen, että molempia tulkintakannanottoja olisi pidettävä verosopimuksen oikeana tulkintana. Suomalaisen sijoitusrahaston voitonjakoa tulisi voida kohdella osinkona sellaisia verosopimuksia sovellettaessa, joiden osinkoartikla vastaa muotoilultaan OECD:n malliverosopimuksen artiklaa.⁵² Voitto-osuuden käsittelemistä osinkona voidaan perustella muun muassa sillä, että sijoitusrahastot voidaan katsoa sopimusvaltiossa asuviksi, koska ne ovat Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan erillisiä verovelvollisia. Näin ollen Suomella tulisi olla halutessaan mahdollisuus periä suomalaisesta sijoitusrahastosta rajoitettusti verovelvolliselle henkilölle maksetusta voitto-osuudesta lähdeveroa osinkoartiklojen asettamissa rajoissa.⁵³

3.2 Luovutusvoitto

Suomella ei ole TVL 10 §:n 10 kohdan mukaan verotusoikeutta rajoitetusti verovelvollisen saamaan luovutusvoittoon kiinteistösijoitusrahaston osuuksien luovutuksesta, koska kyseisessä lain kohdassa viitataan ainoastaan osakeyhtiö- ja osuuskuntamuotoisiin yhteisöihin. Verotusoikeutta kiinteistösijoitusrahaston luovutusvoittoihin ei myöskään

⁴⁹ Ks. Saksan ja Suomen välisen verosopimuksen 10.4 artikla.

⁵⁰ VH 2007 s. 130–131. Sijoitusrahaston voitto-osuuden luokittelusta verosopimuksia sovellettaessa myös Helminen 2005 s. 215, Ossa 2002 s. 228–229, Viitala 2005 s. 510 ss. ja Viitala 2008 s. 131.

⁵¹ Helminen 2005 s. 216.

⁵² Näin myös Helminen 1999b s. 473.

⁵³ Helminen 1999b s. 473 ja Helminen 2009 s. 316–317. KHO:n ratkaisusta poikkeavan tulkintakananoton perusteluista lisää Helminen 1999a s. 371–383 ja Helminen 1999b s. 473–476. KHO:n kanssa samalla tulkintakannalla on ollut myös Vapaavuori 1999 s. 323–324.

synny, vaikka yli 50 prosenttia rahaston varoista muodostuisi Suomessa sijaitsevista kiinteistöistä.

4. OSAKEYHTIÖMUOTOISESTA KIINTEISTÖRAHASTOSTA TAI KIINTEISTÖSIJOITUSYHTIÖSTÄ SAATU TULO

4.1 Juokseva tulo

4.1.1 Osinkoverotuksen yleisperiaatteet rajoitetusti verovelvollisen osalta

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistösijoitusyhtiön ja kiinteistörahastolain mukaisen kiinteistörahaston verotus Suomessa vastaa ainakin tällä hetkellä muiden osakeyhtiöiden verotusta. EU:n komission valtiontukihyväksyntää odottava REIT-verolaki, mahdollistaisi hyväksyttäessään sen, että Suomessa otettaisiin käyttöön jo kauan odotettu REIT-järjestelmä. REIT-verolaki koskee julkisia osakeyhtiöitä, jotka harjoittavat yksinomaan tai pääasiallisesti vuokra-asuntoihin sijoittamista sekä täyttävät kiinteistörahastolaissa esitetyt vaatimukset. Tässä luvussa käsitellään normaalia osakeyhtiöstä saatua epäsuoraa kiinteistösijoitustuloa, ja REIT-järjestelmää sekä REIT-yhtiöstä saadun tulon verotusta käsitellään yksityiskohtaisemmin luvussa 5.

TVL 10 § 6 kohdan mukaan rajoitetusti verovelvolliset maksavat osingosta veroa Suomeen ainoastaan suomalaiselta osakeyhtiöltä saadusta tulosta. Kiinteistörahastolain mukaisen kiinteistörahaston tai muun kiinteistösijoitusyhtiön rajoitetusti verovelvolliselle osakkaalle jakaman voiton verokohtelu Suomessa riippuu voitonjaon tulotyypistä. Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tai muun kiinteistösijoitusyhtiön jakaman voiton tulotyyppiin ei kuitenkaan liity ongelmia, vaan se voidaan luokitella verosopimusten osinkomääritelmän mukaisesti osingoksi.⁵⁴ Osinkoartiklan soveltaminen edellyttää lisäksi, että osingon maksaja on toisessa sopimusvaltiossa asuva yhtiö.⁵⁵

Osinkoja koskee verosopimuksissa yleensä niin sanottu jaettu verotusoikeus, jonka mukaan osinkoa voidaan verottaa sekä osingonsaajan että osingonmaksajan asuinvaltiossa. Lähdevaltion verotusoikeus on Suomen solmimissa verosopimuksissa tyypillisesti 15

⁵⁴ Viitala 2006 s. 409.

⁵⁵ OECD:n malliverosopimus 10 artikla.

prosenttia. Eräissä sopimuksissa, kuten Suomen ja Ison Britannian välisessä sopimuksessa, Suomi on luopunut verotusoikeudestaan kokonaisuudessaan⁵⁶.

Rajoitetusti verovelvollisten saamien osinkojen verotus toimitetaan pääsäännön mukaan lähdeverotuksena (LähdeVL 3.1 ja 7 §). LähdeVL 13 § 3 kohdan mukaan ETA-valtioissa asuvat luonnolliset henkilöt voivat myös vaatia verotusmenettelylain mukaista verotusta. Edellytyksenä on lisäksi, että kotivaltioon sovelletaan virka-apudirektiiviä (77/799/ETY) tai muuta Suomen ja osingonsaajan kotivaltion välistä sopimusta virkaavusta ja tietojenvaihdosta⁵⁷. Lisäksi vaatimuksena on, ettei osingosta perittävää lähdeveroa voida tosiasiaissa kokonaisuudessaan hyvittää osingonsaajan asuinvaltiossa Suomen ja asuinvaltion välillä tehdyn kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta tehdyn sopimuksen perusteella. Rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saamat osingot voidaan jakaa seuraavasti:

1. Yhteisön saamat osingot

a) Verovapaat osingot:

- suorasijoitusosinko toisessa EU-valtiossa asuvalle yhtiölle, ja
- TVL 33 d §:n 4 momentissa tai EVL 6 a §:ssä tarkoitettua yhteisöä vastaavalle yhteisölle maksettu osinko, ja joka olisi verovapaa kyseisten säännösten mukaan, jos osinko maksettaisiin kotimaiselle yhteisölle.

b) Lähdeverotettavat osingot, osingon saaja on:

- ETA-alueella asuva yhtiö, jonka omistusosuus on alle 10 %, ja
- EU-valtioiden ulkopuolella asuva yhtiö: verosopimusvaltio (suorasijoitusosinko tai portfolio-osinko) tai ei-verosopimusvaltio.

⁵⁶ Ks. Suomen ja Ison-Britannian välisen verosopimuksen 11 artikla 1 kohta.

⁵⁷ Verotusmenettelylain mukaisen verotuksen valintamahdollisuus soveltuu ETA-alueella muissa valtioissa kuin Liechtensteinissa asuviin rajoitetusti verovelvollisiin osingonsaajiin.

2. Luonnollisen henkilön saamat osingot:

- a) lähdeverotettavat, ja
- b) LähdeVL 13 § 3 kohdan mukaan verotusmenettelylain mukaan verotettavat osingot (menettelyä on vaadittava erikseen, muutoin toimitetaan lähdeverotus)⁵⁸.

4.1.2 Yhteisön saamat osingot

Verosopimusten suorasijoitusosinkoja koskevat määräykset tulevat sovellettavaksi, jos kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön yhteisömuotoinen osakas omistaa vähintään 10–25 prosentin osuuden kiinteistörahaston pääomasta. Ulkomaiselle yhteisölle maksetun suorasijoitusosingon lähdevero on tyypillisesti 0–10 prosenttia. KRL 10 §:n mukaan kiinteistörahastolla on oltava perustettaessa ainakin viisi osakkeenomistajaa, jollei tästä ole myönnetty nimenomaista poikkeusta. Näin ollen on mahdollista, että suorasijoitusosinkoja koskevat määräykset tulevat sovellettavaksi kiinteistörahastolta saatuu osinkoon, jos sillä on yksi tai useampi merkittävämpi osuuden omistaja. Erikseen sääntelemättömän osakeyhtiömuotoisen kiinteistösijoitusyhtiön osakkeenomistajien määrää ei ole rajoitettu, joten suorasijoitusosinkojen soveltuvuus voi tulla kysymykseen.⁵⁹

Rajoitetusti verovelvollisen yhteisön saama osinko on täysin verovapaa, jos suomalaisen kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön yhteisömuotoinen osakas asuu toisessa EU:n jäsenvaltiossa ja kuuluu emo-tytäryhtiödirektiivin soveltamisalan piiriin tai tietyin edellytyksin, jos vastaavien kotimaisten yhteisöjen välillä maksettu osinko olisi verovapaa. LähdeVL 3.6 §:n mukaan osingosta ei peritä veroa, jos emo-tytäryhtiödirektiivin 2 artiklassa tarkoitettu yhteisö omistaa vähintään 10 prosenttia osingonjakajan pääomasta. Direktiivin määräysten mukaisesti sitä sovelletaan vain direktiivissä mainittuihin yhtiöihin, jotka ovat velvollisia maksamaan direktiivissä erikseen mainittua yhteisöveroa

⁵⁸ Osingosta peritään kuitenkin käytännössä aina ensin lähdeverolain tai verosopimuksen mukainen lähdevero, jonka jälkeen toimitetaan myöhemmin verotusmenettelylain mukainen verotus verovelvollisen pyynnöstä, jos laissa mainitut edellytykset täyttyvät. Ks. Malmgrén 2008a s. 71.

⁵⁹ Viitala 2006 s. 409.

ilman mahdollisuutta valita verovapaa kohtelu⁶⁰. Direktiiviä ei täten voitaisi soveltaa REIT:n maksamiin osinkoihin, koska REIT olisi vapautettu maksamasta yhteisöveroa⁶¹.

1.1.2009 voimaan tulleen lähdeverolakimuutoksen myötä, LähdeVL 3.5 §:n mukaan lähdeveroa ei ole suoritettava osingosta, joka maksetaan Suomessa rajoitetusti verovelvolliselle TVL 33 d §:n 4 momentissa tai EVL 6 a §:ssä tarkoitettua yhteisöä vastaavalle yhteisölle, ja joka olisi verovapaa kyseisten säännösten mukaan, jos osinko maksettaisiin kotimaiselle yhteisölle⁶². Verovapauden edellytyksenä on, että yhteisön kotipaikka on Euroopan talousalueella ja osingonsaajana olevan yhteisön kotivaltioon sovelletaan virka-apudirektiiviä tai muuta Suomen ja osingonsaajan kotivaltion välistä sopimusta virka-avusta ja tietojenvaihdosta⁶³. Lisäksi edellytyksenä on, ettei lähdeveroa voida osingonsaajan selvityksen mukaan tosiasiallisesti kokonaisuudessaan hyvittää osingonsaajan asuinvaltiossa Suomen ja osingonsaajan asuinvaltion välillä kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta tehdyn sopimuksen perusteella. Osingosta ei peritä lähdeveroa, jos osakin lähdeverosta jää hyvittämättä osingonsaajan asuinvaltiossa. Lähdevero katsotaan hyvitetyn osingonsaajan asuinvaltiossa, jos se voidaan vähentää asuinvaltion verosta, joko sinä verovuonna, jona osinko on otettu huomioon asuinvaltion verotettavana tulona tai jonain myöhempänä verovuotena. Lähdeveroa ei täten katsota hyvitetyn kokonaisuudessaan, jos osingonsaajayhteisön tulo on asuinvaltion verotuksessa tappiollinen verovuonna, jonka tulona osinko verotetaan.⁶⁴ Näin ollen Suomi voi kuitenkin periä lähdeveron rajoitetusti verovelvolliselle maksetuista osingoista, jos osingot voidaan hyvittää kokonaisuudessaan osingonsaajan asuinvaltiossa.

⁶⁰ Emo-tytäryhtiödirektiivin 2 artikla 1 a ja c kohdat.

⁶¹ Ks. tarkemmin kappale 5.2.3.

⁶² Lähdeverolakimuutosta täydentävän verohallinnon antaman ohjeen (Dnro 1641/37/2008) mukaan, uusia säännöksiä voidaan soveltaa taannehtivasti 1.1.2005 lähtien maksettuihin lähdeveroihin. Verovapautteen tai alennettuun lähdeverokantaan oikeutetut ulkomaalaiset yhteisöt ja luonnolliset henkilöt voivat hakea maksamansa lähdeveron palauttamista. Uutta säännöstä ei täten voida soveltaa ennen 1.1.2005 maksettuihin osinkoihin.

⁶³ Säännöstä ei sovelleta Liechtensteiniin, koska Suomella ja Liechtensteinilla ei ole sopimusta viranomaisten välisestä tietojenvaihdosta veroasioissa.

⁶⁴ HE 113/2008 s. 8.

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön jakamasta osingosta peritään 19,5 prosentin suuruinen lähdevero⁶⁵, jos osingonsaaja on LähdeVL 3 §:n 5 momentissa tarkoitettu yhteisö ja:

1. osakkeet kuuluvat osingonsaajan sijoitusomaisuuteen⁶⁶ eikä lähdeveron suorittamisesta voida vapauttaa emo-tytäryhtiödirektiivin perusteella tai;
2. osingonjakaja on julkisesti noteerattu yhtiö, ja osingonsaaja on muu kuin julkisesti noteerattu yhteisö, joka omistaa osinkoa jaettaessa jakavan yhteisön osakepääomasta osinkoa jaettaessa välittömästi alle kymmenen prosenttia.

Suomen solmimien verosopimusten määräyksiä sovelletaan kuitenkin entiseen tapaan, jos verosopimusten lähdeveroprosentti on pienempi kuin lähdeverolaissa määrätty prosentti. Verosopimuksen mukainen lähdevero peritään osingon bruttomäärästä.

Lähdeverolain uudistus ei koskenut kolmansiin maihin maksettujen osinkojen verotusta. LähdeVL 3 ja 7 §:n mukaan verosopimuksettomissa tilanteissa kolmansiin maihin maksetuista osingoista peritään entiseen tapaan 28 prosentin lähdevero osingon kokonaisuudesta. Kolmansiin maihin maksettujen osinkojen verotus saattaa kuitenkin olla EU-oikeuden vastaista. Pääomien vapaan liikkumisoikeuden periaatteen soveltamisala on laajempi kuin muiden perusvapauksien, koska pääomien ja maksujen vapaata liikkuvuutta koskevat määräykset koskevat myös EU:n ulkopuolisia valtioita (SEUT 63).

SEUT:n 64 artiklan mukaisen standstill -määräyksen nojalla pääomien vapaan liikkuvuuden rajoittaminen kolmansiin maihin on kuitenkin sallittua, jos rajoittava säännös on ollut olemassa 31.12.1993⁶⁷. Sallitut rajoitukset saavat kuitenkin koskea ainoastaan suorasisiointiosinkoja⁶⁸, mukaan lukien kiinteistösijoitukset. Kiinteistösijoituksilla tarkoitetaan

⁶⁵ 19,5 %:n lähdeveroprosentti vastaa 26 %:n yhteisöverokannalla laskettua veron määrää osingosta, josta 75 % olisi veronalaista tuloa. Vero on siten vastaavan suuruinen kuin vastaavassa tilanteessa olevan yleisesti verovelvollisen verorasitus. Helminen 2009 s. 270.

⁶⁶ Sijoitusomaisuutta on EVL 11 §:ssä mainittujen raha-, vakuutus- ja eläkelaitosten varojen sijoittamiseksi hankitut arvopaperit.

⁶⁷ Ks. stand still -määräyksen tulkinnasta enemmän mm. Äimä 2006 s. 739–740 ja Cordewener – Kofler – Schindler 2007 s. 375–376.

⁶⁸ Pääomien vapaan liikkuvuuden osalta direktiivin 88/361/EYT liitteen I nimikkeistön I kohdan 2 mukaan suora sijoitus määritellään mahdollisuutena osallistua yrityksen johtamiseen ja valvontaan. Toisena suoran sijoituksen määrittelykriteerinä voitaisiin puolestaan pitää emo-tytäryhtiö direktiivin 3 artiklan 1 kohdan a alakohdan mukaisesti vähintään 10 %:n omistusosuutta osinkoa jakavan yhteisön pääomasta.

neen suoria sijoituksia kiinteistöihin, joten sen ei voida katsoa tarkoittavan myös välillisesti omistettuja kiinteistöjä. Portfolio-osinkojen verokohtelun tulee siten olla yhtä edullista kuin EU- ja ETA-valtioiden sisällä. Koska pääomien vapaata liikkuvuutta rajoittava säännöstä ei voida soveltaa portfolio-osinkoihin, on löydettävä muu oikeuttamispe-
ruste, jotta kolmansiiin maihin maksettuja osinkoja voitaisiin verottaa ankarammin kuin Suomessa yleisesti verovelvolliselle maksettuja osinkoja. SEUT:n 65 artiklan 1 ja 2 kohdat sallivat SEUT:n 63 artiklasta huolimatta verotuksen, joka kohtelee eri tavalla verovelvollisia, jotka eivät ole samassa asemassa asuinvaltion tai pääoman sijoitusvalti-
on suhteen, sekä välttämättömät toimenpiteet kansallisten verolakien kiertämisen estä-
miseksi. Erilainen kohtelu ja välttämättömät toimenpiteet eivät saa kuitenkaan olla kei-
noja mielivaltaiseen syrjintään (SEUT 65 art. 3 k.).

4.1.3 Luonnollisen henkilön saamat osingot

LähdeVL 3.1 §:n mukaan rajoitetusti verovelvollisen luonnollisen henkilön saamista osingoista voidaan periä 28 prosentin lähdevero osingon kokonaismäärästä, mutta vero-
sopimukset kuitenkin usein rajoittavat lähdeveron määrän pienemmäksi. Suomen sol-
mimissa verosopimuksissa lähdevero on tyypillisesti 15 prosenttia. LähdeVL 13.3 §:n
mukaan ETA-valtiossa asuva rajoitetusti verovelvollinen luonnollinen henkilö voi myös
halutessaan vaatia osinkojen verottamista verotusmenettelylain mukaisessa järjestykses-
sä, jos aiemmin esitetyt edellytykset⁶⁹ täyttyvät. Suomi voi siis periä osingosta lähdeve-
ron, jos verosopimus ei sitä estä, ja jos osingot voidaan tosiasiasa hyvittää rajoitetusti
verovelvollisen asuinvaltiossa.

Verotusmenettelylain mukaisen verotuksen vaatiminen on järkevää tapauksissa, joissa
osingoista suoritettava vero muodostuisi suuremmaksi perittäessä lähdevero osingon
kokonaismäärästä, kuin tuloverolain mukaan verotettavasta osingosta perittävä vero.
Verotusmenettelylain mukaista verotusta sovelletaan sekä listattujen että listaamattomi-
en yhtiöiden maksamiin osinkoihin. TVL 33 a §:n mukaan julkisesti noteeratusta yhtiös-
tä saadusta osingosta 70 prosenttia on pääomatuloa eli LähdeVL 15.1 §:n mukaan
28 prosentin verokannan alaista tuloa, ja 30 prosenttia on verovapaata tuloa. Muusta

Ks. suoran sijoituksen ja portfoliosijoituksen eroista ja määrittelystä tarkemmin, Nykänen 2006 s. 566–
567.

⁶⁹ Ks. luku 4.1.1.

kuin julkisesti noteeratusta yhtiöstä saatu osinko on osakkeen verovuoden matemaattiselle arvolle laskettuun yhdeksän prosentin vuotuisen tuottoon asti verovapaata, kuitenkin enintään 90.000 euroa on verovapaata (TVL 33 b §). Siltä osin kuin verovelvollisen saamien tällaisten osinkojen määrä ylittää 90.000 euroa, peritään osingon 70 prosentin osuudesta LähdeVL 15.1 §:n mukaan 28 prosentin lähdevero. LähdeVL 13.4 §:n mukaan verovapaata euromäärää tarkasteltaessa otetaan huomioon vain rajoitetusti verovelvollisen saamat osingot suomalaisilta yhtiöiltä kyseisenä verovuonna. Vuotuisen tuoton ylimenevältä osalta osingosta 70 prosenttia on veronalaista ansiotuloa ja 30 prosenttia on verovapaata tuloa (TVL 33 b.2 §). Ansiotulosta suoritetaan veroa progressiivisen tuloveroasteikon mukaan (LähdeVL 15.2 §).

Käytännössä listaamattomista yhtiöistä saadun osingon verotusmenettelylain mukainen verotus voidaan toteuttaa vasta osingon maksamisen jälkeen. Osingon pääomatuloosuuden laskennan pohjana oleva osakkeen matemaattinen arvo lasketaan osingonsaajan verovuotta edeltävän yhtiön taseen perusteella, jolloin se vahvistetaan vasta osinkoa jakavan yhteisön verotuksen valmistuttua. Osinko saatetaan maksaa ennen osakkeen matemaattisen arvon vahvistamista.⁷⁰ Usein verotusmenettelylain mukaisen verotuksen vaatiminen ei ole kannattavaa, koska verotus yleisesti verovelvollisen tavoin ei tavallisesti johda rajoitetusti verovelvollisen kannalta pienempään veroon⁷¹.

Kolmansiin maihin luonnolliselle henkilölle maksetuista osingoista perittävät lähdeverot saattavat olla EU-oikeuden vastaisia, jos ne rajoittavat pääomien vapaata liikkuvuutta. Pääomien vapaa liikkuvuus koskee kuitenkin ainoastaan tilanteita, jotka ovat samankaltaisia⁷². Kolmansissa maissa asuvat rajoitetusti verovelvolliset eivät voi vaatia ETA-alueella asuvien tavoin verotusmenettelylain mukaan toimitettavaa verotusta, koska säännös koskee ainoastaan ETA-alueella asuvia henkilöitä.

4.1.4 Koti- ja ulkomaisten osingonsaajien samankaltaisuuden arviointi

EU-oikeus edellyttää lähtökohtaisesti, että yleisesti ja rajoitetusti verovelvollisia tulee kohdella samalla tavalla, jos niiden voidaan katsoa olevan objektiivisesti samanlaisessa

⁷⁰ Helminen 2009 s. 273.

⁷¹ VH 2010 s. 3.

⁷² Julkisasiamies Juliane Kokott asiassa C-319/02, Manninen, ratkaisuehdotuksen kohta 79. Näin myös Nykänen 2006 s. 570.

asemassa. Ennen lähdeverolain muutosta osingosta perittävien lähdeverojen EU-oikeuden mukaisuus on saatettu Suomessa kahdessa tärkeässä tapauksessa KHO:n ratkaistavaksi⁷³, koska Suomen osinkojen lähdeverosäännöt rajoittivat joissakin tapauksissa pääomien vapaata liikkuvuutta ja sijoittautumisoikeuden vapautta (SEUT 63, 49 ja 54 art.). Lähdeverolain muutoksessa ja lain esitöissä ei ole otettu kantaa siihen, miten kotimaisten ja ulkomaisten yhteisöjen samankaltaisuutta arvioidaan. Kolmansiin valtioihin maksetut osingot ovat puolestaan hieman erilaisessa asemassa kuin EU:n jäsenvaltioiden välillä maksetut osingot. EU:n ulkopuolisiin verosopimusvaltioihin ja ei-verosopimusvaltioihin voidaan soveltaa perusvapauksista ainoastaan pääomien vapaata liikkuvuutta. Unionin tuomioistuin on katsonut, ettei jäsenvaltion ja kolmansien maiden tilanteet ole kuitenkaan kovinkaan usein samanlaisessa asemassa, jolloin pääomien vapaata liikkuvuutta ei voida soveltaa. Pääomien vapaata liikkuvuutta koskevaa artiklaa ei voida myöskään soveltaa, jos katsotaan, että kyseinen perusvapaus on seurausta jostakin toisesta perusvapaudesta kuten esimerkiksi vapaasta sijoittautumisoikeudesta.

Lähdeverolakimuutos asetti EU- ja ETA-valtioissa asuvat henkilöt lähtökohtaisesti samaan asemaan, mutta ennen Unionin tuomioistuimen päätöstä C-303/07, Aberdeen, oli kuitenkin hieman epäselvää, milloin tilanteet voidaan katsoa jäsenvaltioiden välillä samanlaisiksi. KHO pyysi ennen lopullista ratkaisuaan asiassa 2007:42 Unionin tuomioistuimelta ennakkoratkaisua koskien Suomen oikeutta periä lähdeveroa luxemburgilaiselle SICAV-yhtiölle maksetusta osingosta. Ennakkoratkaisuhakemuksessa kysyttiin onko sijoittautumisvapautta ja pääomien vapaata liikkuvuutta tulkittava siten, että Suomen lainsäädännön mukainen osakeyhtiö tai sijoitusrahasto ja Luxemburgin lainsäädännön mukainen SICAV-yhtiö on katsottava vertailukelpoisiksi. Hakemuksessa myös todettiin, ettei SICAV-yhtiötä tunneta Suomen lainsäädännössä, eikä sitä mainita direktiivin 90/435/ETY 2 artiklan a kohdan yhtiöiden luettelossa, ja lisäksi SICAV on Luxemburgissa tuloverotuksesta verovapaa.

Unionin tuomioistuin katsoi ratkaisussaan C-303/07, että Suomeen perimä lähdevero SICAV:lle maksetusta osingosta on sijoittautumisvapauden vastaista (EY 43 ja 48 art.,

⁷³ KHO 2008/1226, korkein hallinto-oikeus teki ratkaisun pyytämättä asiasta EY-tuomioistuimen ennakkoratkaisua. KHO:2010:15 (KHO 2007:42), jossa korkein hallinto-oikeus teki ratkaisun saatuaan EY-tuomioistuimelta ennakkoratkaisun (C-303/07, Aberdeen).

nykyiset SEUT:n 49 ja 54 art.), koska se tekee sijoittautumisvapauden käyttämisen vähemmän houkuttelevaksi muihin jäsenvaltioihin sijoittautuneille yhtiöille⁷⁴. Se katsoi, että ulkomailla asuvien osakkeenomistajien tilanne muistuttaa maassa asuvien osakkeenomistajien tilannetta, jos jäsenvaltio on yksipuolisesti tai verosopimusten välityksellä säätänyt, että maassa asuvien osakkeenomistajien lisäksi, myös ulkomailla asuvat osakkeenomistajat ovat velvollisia maksamaan tuloveroa maassa asuvalta yhtiöltä saadusta osingosta⁷⁵. Jos jäsenvaltio on siis päättänyt olla soveltamatta maassa asuviin emoyhtiöihin massa asuvan tytäryhtiön jakaman voiton ketjuverotusta, on tätä sovellettava myös ulkomailla asuviin vastaavassa tilanteessa oleviin emoyhtiöihin⁷⁶. Tuomioistuimien myös katsoi, että ulkomaisen SICAV-yhtiön ja kansallisen oikeuden mukaan perustetun osakeyhtiön väliset erot eivät riitä luomaan objektiivista eroa saadun osingon lähdeverovapauden kannalta⁷⁷. Veron perimistä ei voitaisi myöskään perustella veronkierroksen estämiseen liittyvillä syillä, koska sen tavoitteena ei ole estää puhtaasti keinotekoisia järjestelyjä⁷⁸. Saatuaan Euroopan yhteisöjen tuomioistuimelta pyytämänsä ennakkoratkaisun, KHO katsoi ratkaisussaan 2010:15 (KHO 2007:42), että A Oy:n ei ollut perittävä SICAV-yhtiölle maksamastaan osingosta lähdeveroa, koska se olisi muutoin ollut sijoittautumisvapauden vastaista. KHO myös katsoi Unionin tuomioistuimen tavoin, ettei SICAV-yhtiön erilaisuudella suomalaisiin yhtiöihin verrattaessa ollut merkitystä. Myöskään sillä seikalla, että SICAV oli vapautettu tuloverosta Luxemburgissa sekä että SICAV:a ei mainita emo-tytäryhtiödirektiivissä, ei ollut merkitystä.

Tuomioistuimen ratkaisua ei voi pitää yllättävänä. Ennen Unionin tuomioistuimen ratkaisua, voitiin pitää melko selvänä, että Suomen tulisi poistaa taloudellinen kahdenkertainen verotus SICAV:ille maksettujen osinkojen osalta, koska suomalaisten sijoitusra-

⁷⁴ Tuomion kohta 41.

⁷⁵ Tuomion kohta 43. Näin myös julkisasiamies Ján Mazák, joka katsoi ratkaisuehdotuksessaan, että Suomeen sijoittautuneet emoyhtiöt ja ulkomaille sijoittautuneet emoyhtiöt ovat siten samankaltaisessa tilanteessa, koska ne molemmat ovat tuloverovelvollisia Suomessa. Ratkaisuehdotuksen kohdat 36 ja 37. Ks. myös Helminen 2008b s. 401–403, jonka mukaan Suomen ei tulisi verottaa SICAV:elle maksettuja osinkoja, koska: 1) EY-sopimuksen perusvapauksien näkökulmasta emo-tytäryhtiödirektiivin soveltamisala on liian kapea ja siksi vastaavat edut tulisi myöntää myös SICAV:elle sekä 2) Suomessa asuvien yhteisöjen saamien osinkojen verotuksesta johtuen, SICAV:elle maksetuista osingoista ei tulisi periä Suomessa lähdeveroja.

⁷⁶ Tuomion kohta 44.

⁷⁷ Jos katsottaisiin, että tämä muodostaisi objektiivisen eron, poistaisi se sijoittautumisvapaudelta sen tehokkaan vaikutuksen, kun otetaan huomioon, että jäsenvaltioiden yhtiöoikeutta ei ole täysin yhdenmukaistettu Unionin sisällä. Tuomion kohta 50.

⁷⁸ Tuomion kohta 63.

hastojen ja pääosin myös osakeyhtiöiden saamat osingot ovat verovapaita⁷⁹. Unionin tuomioistuimen kannanotto oli tarpeen, koska ennen tapausta ei ollut kovin selvää, milloin tilanteet tulisi katsoa samankaltaisiksi. Ratkaisulla on ollut vaikutusta myös muiden EU:n jäsenvaltioiden lainsäädäntöön ja lisää muutoksia on varmasti tulossa⁸⁰.

Myös Unionin tuomioistuin on ottanut kantaa osinkoverotukseen kolmansien maiden osalta⁸¹. Asiassa C-101/05 A, Ruotsissa asuva A sai osinkoa sveitsiläiseltä yhtiöltä X. Tuomioistuimelta pyydettiin ratkaisua siihen, voidaanko A:lta periä osingosta veroa, vai onko se pääomien vapaan liikkuvuuden vastaista. Ruotsilla ja Sveitsillä ei ollut sopimusta tietojen vaihdosta. Jos A olisi saanut vastaavan osingon EU- tai ETA-valtiossa asuvalta yhtiöltä tai kolmannesta valtiosta, jonka kanssa olisi sovittu tietojen vaihdosta, olisi A:n saama osinko ollut täysin verovapaa. Yhteisöjen tuomioistuin katsoi, että veron periminen on pääomien vapaan liikkuvuuden vastaista. Se myös totesi, että pääomanliikkeet kolmansiin maihin tai kolmansista maista toteutetaan erilaisessa oikeudellisessa asiayhteydessä kuin Euroopan yhteisön sisäiset pääomanliikkeet muun muassa valtioiden välisen tietojen vaihdon osalta. Veron periminen katsottiin siten oikeutetuksi, koska Ruotsilla ja Sveitsillä ei ollut sopimusta tietojen vaihdosta.

⁷⁹Ennen tapauksen ratkaisua, myös oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että Suomen ei tulisi verottaa SICAV:lle maksettuja osinkoja. Ks. esim. Helminen 2008b s. 402, jonka mukaan kyseisen tapauksen kannalta ei ole väliä, katsotaanko SICAV:in muistuttavan enemmän suomalaista osakeyhtiötä vai sijoitusrahastoa, koska kummassakaan tapauksessa Suomi ei verottaisi vastaavan suomalaisen yhteisön saamia osinkoja, suomalaiset yhteisöt maksavat osingosta veroa vain tietyissä poikkeustapauksissa (EVL 6 a §).

⁸⁰ Unionin tuomioistuimen tuomiolla ei ole vaikutuksia pelkästään Suomen lainsäädäntöön. Tapaus on yksi ensimmäisistä tuomioistuimen tuomioista, joka koski jäsenvaltion oikeutta periä ulkomaiselle sijoitusrahastolle maksetusta osingosta lähdeveroa, jos vastaavan kotimaisen sijoitusrahaston saamana osinko olisi verovapaa. Tämä saattaa aiheuttaa lähdeveronpalautuksia myös muissa jäsenvaltioissa oleville sijoitusrahastoille. PwC 2009 s. 1–2. Norjassa lähdeverotuskäytäntö muuttui EYT antaman Aberdeen tuomion jälkeen. Muuttuneessa verotuskäytännössä mm. ulkomaisten yhteisöjen ei tarvitse olla identtisiä norjalaisien yhteisöjen kanssa vaan riittää, että ulkomainen yhteisö voidaan rinnastaa vastaavaan norjalaiseen yhteisöön. Ks. muutoksista enemmän Grüssner 2009 s. 22–23.

⁸¹ Ks. myös esim. C-157/05, Holböck, ja tapaus C-439/07. Asiassa C-157/05 oli myös kyse kolmansista maista saaduista osingoista. Tuomioistuimen ei kuitenkaan tarvinnut ottaa kantaa, oliko tämä pääomien vapaan liikkuvuuden vastaista, koska asia voitiin ratkaista EY 57 artiklan (nykyinen SEUT 64 art.) standstill –lausekkeen perusteella. Tuomion C-439/07 kohdassa 74, tuomioistuin katsoi, että jäsenvaltion kansallisen tuomioistuimen tehtävänä on ratkaista se, kohdellaanko kolmanteen valtioon sijoittautuneesta yhtiöstä peräisin olevia osinkoja epäedullisemmin kuin sellaisesta yhtiöstä peräisin olevia, jonka kotipaikka on tässä jäsenvaltiossa. Kansallisen tuomioistuimen tehtävänä on tarkistaa siten, että se ottaa huomioon sekä kansallisen lainsäädännön tarkoituksen että sen käsiteltäväksi saatetun asian tosiseikat, voidaanko asiaan soveltaa EY 56 artiklaa (nykyistä SEUT 63 art.), ja tarvittaessa tarkistaa, onko kyseinen määräys esteenä erilaiselle kohtelulle.

Näyttää siltä, että pääomien vapaata liikkuvuutta rajoittavia säännöksiä voitaisiin puolustaa herkemmin kolmansia valtioita koskevissa tilanteissa kuin EU:n jäsenvaltioiden välisiä pääomaliikkeitä koskevissa tapauksissa. Ankaramman verotuksen voidaan ainakin katsoa olevan sallittua, jos kyseisen valtion kanssa ei ole sovittu riittävästä tietojenvaihdosta, ja täten verovalvonnan tehokkuuden turvaaminen on katsottu oikeuttavan ankarampaan verotukseen.⁸² Unionin tuomioistuin on kuitenkin katsonut, ettei perusvapauksia rajoittavia poikkeuksia saa tulkita laajentavasti⁸³.

Sama kansallinen säännös saattaa toisinaan kattaa myös yhtä aikaa useamman perusvapauden soveltamisalan kuin vain yhden, esimerkiksi sijoittautumisoikeuden ja pääomien ja maksujen vapaan liikkuvuuden takaavilla artikloilla on osittain päällekkäinen soveltamisala. SEUT ei kuitenkaan aseta perusvapauksille selkeää etusijajärjestystä⁸⁴. Portfoliosijoituksiin voidaan katsoa soveltuvan ainoastaan pääomien vapaan liikkuvuuden takaava artikla, kun taas suorasijoituksiin voidaan soveltaa myös lisäksi sijoittautumisvapautta koskevaa artiklaa⁸⁵. Päällekkäinen soveltamisala saattaa olla kolmannesta valtiosta olevan henkilön kannalta kuitenkin hieman ongelmallinen, koska vain pääomien ja maksujen vapaata liikkuvuutta koskevaa perusvapautta voidaan soveltaa myös kolmansista valtioista oleviin henkilöihin. Erityisesti ongelmia muodostuu silloin, jos pääomien vapaa liikkuvuus voidaan katsoa olevan seurausta toisesta perusvapaudesta kuten sijoittautumisvapaudesta. Unionin tuomioistuin on katsonut, ettei silloin voida soveltaa ollenkaan pääomien vapaata liikkuvuutta koskevaa säännöstä⁸⁶. Jos siis pääomien vapaa liikkuvuus on vain seurausta toisesta perusvapaudesta, ei kolmannesta valtiosta olevalla henkilöllä ole oikeutta vedota siihen.

4.2 Luovutusvoitto

Rajoitetusti verovelvollisen suomalaisen kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön osakkeista saatu luovutusvoitto katsotaan pääsääntöisesti olevan irtaimesta omaisuudesta saatua tuloa, joka on täten Suomen verotusvallan ulkopuolella. Pääsääntöisesti osak-

⁸² Ks. myös Mohamed 1997 s. 213–219, Helminen 2008b s. 405, Äimä 2006 s. 740.

⁸³ Ks. asia C-319/02, Manninen, tuomion kohta 28.

⁸⁴ Ks. Turner 2008 s. 67–68 ja Dahlberg 2005 s. 287. Näin myös Helminen 2008a s. 102.

⁸⁵ Ks. tarkemmin Helminen 2008a s. 103.

⁸⁶ Ks. esim. C-492/04, Lasertec, jonka tuomiossa EYT katsoi, että lainsäädäntö oli sijoittautumisvapauden vastaista ja pääomien vapaa liikkuvuus oli vain välttämätön seuraus siitä.

keiden, sijoitusrahasto-osuuksien tai muiden arvopapereiden myynnistä saatu tulo ei ole Suomesta saatua tuloa.⁸⁷ TVL 10 §:n 10 kohdan mukaan Suomella on kuitenkin pääsäännöstä poiketen verotusoikeus täällä olevan kiinteistön tai suomalaisen asunto-osakeyhtiön tai muun osakeyhtiön tai osuuskunnan, jonka kokonaisvaroista enemmän kuin 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta täällä olevasta kiinteistöstä, luovutuksesta saatuun voittoon. Poikkeussäännöksen mukaan myös suomalaisen osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön osakkeista saatu luovutusvoitto on rajoitetusti verovelvolliselle Suomessa veronalaista tuloa, jos niiden sijoituskohteena on vähintään 50 prosenttia Suomessa sijaitsevia kiinteistöjä⁸⁸. Säännöksessä ei kuitenkaan mainita suoraan, otetaanko 50 prosentin rajaa laskettaessa huomioon myös välillisesti omistetut kiinteistöt. Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että huomioon tulisi ottaa vain suoraan omistetut kiinteistöt. Säännöksessä viitataan vain ”kiinteistöön”, minkä ei voida katsoa käsittävän ilman nimenomaista rinnastusta esimerkiksi keskinäisten kiinteistöyhtiöiden osakkeiden kautta hallittuja kiinteistöjä.⁸⁹

Useissa Suomen solmimissa verosopimuksissa on erityismääräys OECD:n malliverosopimuksen tavoin, mikä antaa Suomelle verotusoikeuden sellaisten osakkeiden tai osuuksien luovutuksesta saatuun voittoon, jotka oikeuttavat hallitsemaan kyseessä olevan yhtiön omistamaa kiinteää omaisuutta.⁹⁰ Suomella on myös varauma OECD:n malliverosopimuksen kommentaarin 13 artiklan osalta kyseisestä erityissäännöksestä. Varaumassa viitataan sellaisiin osakkeisiin tai osuuksiin, jotka antavat omistajalle kiinteistön käyttöoikeuden. Erityismääräyksen soveltuminen kiinteistörahaston osakkeisiin tai osuuksiin on kuitenkin ratkaistava sopimuskohtaisesti, koska erityismääräyksen tarkka sanamuoto vaihtelee sopimuksittain. Varuaman on katsottu ensisijaisesti tarkoitetun kiinteistöyhtiöiden osakkeiden rinnastamiseen kiinteistöihin, mutta verosopimusten määräykset voivat tulla sovellettavaksi myös osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tai muun kiinteistösijoitusyhtiön osakkeista saatuun luovutusvoittoon verosopimuksen sanamuodon niin

⁸⁷ Viitala 2006 s. 414.

⁸⁸ Arvioinnissa varat arvostetaan niiden käypään arvoon. Ks. esim. KVL 1997/49, Andersson 1995 s. 27, näin myös Helminen 2005 s. 232.

⁸⁹ Viitala 2006 s.414. Kiinteistön käsitteestä tuloverotuksessa, ks. Myrsky 2003 s. 25–26.

⁹⁰ Helminen 2005 s. 233, näin myös Viitala 2006 s. 415.

salliessa.⁹¹ Ilman erityismääräystä verosopimukset käytännössä estävät osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön osakkeiden luovutuksesta saadun luovutusvoiton verotuksen Suomessa, koska kysymyksessä on irtaimen omaisuuden luovutus.⁹²

⁹¹ Viitala 2006 s. 415. Esimerkiksi Pohjoismaiden välinen verosopimus sallii 13.2 artiklan mukaan kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön osakkeista saadun luovutusvoiton verottamisen, jos rahaston varoista vähintään 75 prosenttia on suomalaisissa kiinteistöissä.

⁹² Helminen 2005 s. 233, näin myös Viitala 2006 s. 415.

5. REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (REIT)

5.1 REIT-järjestelmä ja sen verotus

5.1.1 REIT-järjestelmä yleisesti

Ensimmäinen REIT-järjestelmä on lähtöisin Yhdysvalloista 1960-luvulta, jolloin USA:ssa säädettiin REIT:ejä koskeva laki, jonka mukaan REIT-yhtiö oli vapautettu maksamasta tuloveroa. Lain tarkoituksena oli kannustaa piensijoittajia sijoittamaan kiinteistöihin REIT:n kautta. Yhdysvallat oli myös ensimmäinen valtio, joka otti verosopimuksiinsa REIT:ejä koskevia määräyksiä. Euroopassa REIT-järjestelmä on tällä hetkellä käytössä noin puolessa EU:n jäsenvaltioista.⁹³ Euroopassa REIT:t toimivat yleensä yhtiömuotoisena, mutta joissakin valtioissa ne voivat olla myös rahastoja, kuten Espanjassa (Fondos de Inversiones Inmobiliarios)⁹⁴. Muun muassa Kanadassa, Australiassa ja Etelä-Afrikassa REIT:t toimivat trusteina, kun taas puolestaan USA:ssa ja Japanissa ne voivat olla joko yhtiöitä tai trusteja.⁹⁵ Suomen REIT-verolaki hyväksyttiin eduskunnassa 1.4.2009, mutta lain voimaantulosta säädetään erikseen valtioneuvoston asetuksella sen jälkeen, kun EU:n komissio on antanut päätöksensä siitä, onko kyseinen laki SEUT:n 107 ja 108 artiklojen mukaista kiellettyä valtiontukea. Suomen REIT-verolain 1 §:n mukaan suomalainen REIT voi toimia ainoastaan osakeyhtiömuotoisena kuten useimmissa muissa EU-valtioissa.

REIT on yleensä osakeyhtiömuotoinen yhtiö, johon sovelletaan erityistä verosääntelyä. Yhtiö on yleensä vapautettu kokonaan maksamasta yhtiöveroa ja verorasitus kohdistuu pääsääntöisesti ainoastaan sijoittajaan. Veroedun saadakseen yhtiöön kohdistuu useita erilaisia velvoitteita. Sijoittajan kannalta olennaisin velvoite on yhtiön pakko jakaa lähes koko voittonsa vuosittain osakkaille, joita puolestaan verotetaan täysimääräisesti saamastaan osingosta. Useissa maissa REIT-yhtiölle on asetettu myös listautumispakko, kuten Suomenkin REIT-yhtiölle. Muita REIT:lle asetettuja velvoitteita ovat yleensä

⁹³ Nouel 2008 s. 477.

⁹⁴ Espanjan REIT-rahasto poikkeaa kuitenkin yleisestä REIT:stä, koska sitä ei pidetä oikeushenkilönä ja sen tulee maksaa yhtiöveroa. Nouel 2008 s. 478.

⁹⁵ Nouel 2008 s. 478.

omistusrakenteen, kiinteistökaupan ja vieraan pääoman rajoittaminen, tarkat tase- ja tulorakenteet sekä erilaiset sanktiomuotoiset seuraukset, jos yhtiölle asetettuja velvoitteita ei noudateta.

5.1.2 Verovapauden edellytykset

Suomessa REIT-verolain⁹⁶ 2.1 §:n 6 kohdan mukaan REIT:iin sovelletaan kiinteistörahastolakia, jossa säädetään muun muassa varojen sijoittamisesta ja kiinteistöjen arvioinnista. Lisäksi laissa on erityissäännöksiä koskien ainoastaan REIT:n toimintaa. Lain 1 §:n mukaan verovapauteen on oikeutettu Suomessa yleisesti verovelvollinen asuntojen vuokraustoimintaa harjoittava osakeyhtiö. Vaikka lain mukaan sitä sovellettaisiin vain Suomessa yleisesti verovelvolliseen, saattaa EU-oikeus, erityisesti pääomien vapaa liikkuvuus ja sijoittautumisvapaus, edellyttää verovapauden ulottamista ainakin EU- ja ETA-alueella asuviin yhteisöihin ja näiden Suomeen perustamiin kiinteisiin toimipaikkoihin.

Suomessa olevia kiinteitä toimipaikkoja tulee kohdella kuten paikallisia yhtiöitä, jotka harjoittavat samaa toimintaa, ja niiden tulee olla oikeutettuja samoihin veroetuihin kuin samanlaista toimintaa harjoittavat paikalliset yhtiöt⁹⁷. Ulkomainen yhteisö tai sen Suomessa oleva kiinteä toimipaikka tulisi kuitenkin katsoa vertailukelpoiseksi suomalaisen REIT-verolaissa tarkoitetun kiinteistörahaston kanssa.⁹⁸ Voitaisiin myös periaatteessa katsoa, että lakia tulisi soveltaa myös kolmansista valtioista oleviin rajoitetusti verovelvollisiin ja heidän Suomessa oleviin kiinteisiin toimipaikkoihin, koska pääomien vapautta liikkuvuutta sovelletaan myös kolmansiin maihin. Verosopimusten syrjäntäkieltoartiklat saattavat myös edellyttää, että Suomessa olevia kolmansien valtioiden kiinteitä toimipaikkoja kohdellaan kuten paikallisia samaa toimintaa harjoittavia yhtiöitä. Tämä edellyttää kuitenkin, että Suomella on verosopimus kolmannen valtion kanssa.

Vaikka pääoman vapaata liikkuvuutta voidaan soveltaa myös kolmansiin valtioihin, on esitetty, ettei sen soveltaminen olisi yhtä laajaa EU:n jäsenvaltioihin ja ETA-valtioihin

⁹⁶ Tässä luvussa olevat pykäläviittaukset ovat kaikki REIT-verolakiin, jollei toisin ole mainittu.

⁹⁷ SEUT 49 ja 54 artiklojen sijoittautumisvapauden mukaan kiinteää toimipaikkaa pitäisi verottaa samalla tavalla kuin jäsenvaltiossa asuvia yhtiöitä. Ks. myös OECD:n malliverosopimuksen 24 artiklan 3 kohdassa oleva kiinteän toimipaikan syrjäntäkielto. Kiinteän toimipaikan syrjäntäkiellosta tarkemmin mm. Malmgrén 2008b, s. 178–180.

⁹⁸ Ks. myös Viitala 2009 s. 284.

verrattuna⁹⁹. On kuitenkin hyvin epätodennäköistä, että ulkomainen yhteisö niin EU:n jäsenvaltiosta, ETA-valtiosta tai kolmannesta valtiosta tai niiden Suomessa oleva kiinteä toimipaikka, voitaisiin katsoa vertailukelpoiseksi suomalaisen REIT-verolain mukaisen kiinteistörahaston kanssa. Suomalaisen REIT-yhtiön toiminta on erittäin tarkoin säädeltyä, kuten sijoituskohteiden rajaaminen asuinkiinteistöihin, mikä tekee vertailukelpoisuuden käytännössä lähes mahdottomaksi¹⁰⁰.

REIT-verolain 2 §:ssä käsitellään verovapauden myöntämisen edellytyksiä. Lain 2.1 § 1 kohdan mukaan REIT-yhtiö ei saa harjoittaa muuta kuin omistamiensa ja osakeomistuksensa perusteella hallitsemiensa tilojen vuokraustoimintaa, siihen kohdistuvaa tavanomaista isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa, rakennuttamistoimintaa sekä näiden edellyttämää varainhallintaa. Sallittua ei ole varsinainen rakennusliiketoiminta tai normaalia kunnostamistoimintaa laajempi saneeraus tai kiinteistönkehitystoiminta, eikä palvelujen myynti kolmansille osapuolille. Lisäksi REIT:n toiminta voi kohdistua vain sen omaan kiinteistöomistukseen.¹⁰¹

Lain 2.1 § 2 kohdan mukaan 80 prosenttia REIT:n varoista tulee muodostua pääasiassa vakituksessa asuinkäytössä olevista kiinteistöistä, asunto-osakeyhtiön tai keskinäisen kiinteistöosakeyhtiön osakkeista¹⁰². Niin sanottu tasetesti rajoittaa huomattavasti REIT:n toimintaa, koska REIT:n tulee sijoittaa suuri osa varoistaan asuinkäytössä olevaan kiinteistövarallisuuteen, sekä lisäksi kiinteistöt tulee omistaa joko suoraan tai asunto-osakeyhtiön tai muun keskinäisen kiinteistöyhtiön kautta¹⁰³. Tiukan sääntelyn taustalla on estää muunlaisten verotettavien kiinteistöyhtiöiden omistaminen, koska muutoin verosuunnittelukeinot lisääntyisivät ja tarvittaisiin myös monimutkaisempi sääntely¹⁰⁴. Sijoittamisen rajoittaminen pääasiassa asuinkiinteistöihin on kuitenkin huono asia ulkomaalaisen sijoittajan kannalta, koska suurin osa Suomeen suuntautuvista ulkomaalaisten kiinteistösjoiutuksista kohdistuu liiketiloihin.

⁹⁹ Ks. kappale 4.1.4.

¹⁰⁰ Viitala 2009 s. 284.

¹⁰¹ HE 177/2008 s. 21. Näin myös Viitala 2009 s. 284.

¹⁰² REIT-verolain 2 §:n 2 momentin mukaan kiinteistön katsotaan olevan pääasiassa asuinkäytössä, jos sillä olevien rakennusten yhteenlasketusta huoneistoalasta vähintään 50 prosenttia on asuinhuoneistoja. Myös asemakaavassa asuntotontiksi määrätyn rakentamattoman tontin katsotaan olevan pääasiassa asuinkäytössä.

¹⁰³ Viitala 2009 s. 284.

¹⁰⁴ HE 177/2008 s. 22. Näin myös Viitala 2009 s. 284.

Lain 2.1 § 3 kohdan mukaan REIT saa omistaa vain sille sallitun toiminnan edellyttämiä varoja ja kiinteistörahastolaissa nimenomaisesti mainittuja sijoitusvaroja. Omistusrajotuksen takia REIT:n ei ole mahdollista toimia ”normaalissa” konsernimuodossa ja omistaa esimerkiksi tytäryhtiöitä, jotka harjoittaisivat REIT:lle sallittua toimintaa tai myöskään sellaista toimintaa, joka ei ole REIT:lle itselleen sallittua¹⁰⁵. Lain 2.1 §:n 4 kohdan mukaan REIT:n vieraan pääoman määrää on myös rajattu, sillä se ei saa ylittää 80 prosenttia sen taseen loppusummasta¹⁰⁶. Joissakin valtioissa, kuten USA:ssa, REIT:n vieraanpääoman määrää ei ole rajoitettu ollenkaan, ja useisiin muihin valtioihin verrattuna 80 prosentin rajoitusta voidaan pitää kansainvälisesti melko korkeana¹⁰⁷.

Merkittävin rajoitus REIT:n osakkeenomistajan näkökulmasta on osakkeenomistajan osuuden rajoittaminen lain 2.1 §:n 5 kohdan mukaan alle 10 prosenttiin. Lain 21.3 §:n mukaan enimmäisosuutena pidetään kuitenkin 30 prosenttia verovuosina 2009–2012. Alle 10 prosentin rajoituksella pyritään estämään suorasijoitusosinkojen verotukseen kohdistuvat alhaiset lähdeverokannat tai verovapaudet suurimassa osassa tapauksista. Yksittäisen sijoittajan omistusosuuden rajoittamisella pyritään myös lisäksi varmistamaan tarpeeksi hajautunut omistus¹⁰⁸. Omistusosuuden rajoituksella on suuri vaikutus REIT:n maksamien osinkojen verotukseen rajoitetusti verovelvollisen näkökulmasta. REIT:n maksamien osinkojen verotusta käsitellään tarkemmin kappaleessa 5.2.

Lain 7.1 §:n mukaan REIT:n on jaettava verovuodelta osinkona vähintään 90 prosenttia tilikauden voitosta, johon ei lueta realisoimattomia arvonmuutoksia¹⁰⁹. Lain 7.2 §:n mukaan REIT voi tehdä niin sanotun voitonjakovaruksen jättämällä jakamatta enintään 40 prosenttia tilikauden voitosta käytettäväksi seuraavien seitsemän tilikauden aikana asuntovarallisuuden hankintaan. Jos REIT ei käytä varausta kyseisessä määräajassa asuntovarallisuuden hankintaan, määrätään REIT:lle veroluonteinen sanktiomaksu. Lisäksi asuntovarallisuus tulee ottaa asuinkäyttöön kolmen vuoden aikana ennen hankintaa. Sanktiomaksuja käsitellään tarkemmin seuraavassa kappaleessa. Lain 15 §:n 3 kohdan

¹⁰⁵ Viitala 2009 s. 284.

¹⁰⁶ Tarkastelu tehdään konsernikohtaisesti, jos REIT omistaa asunto-osakeyhtiöitä tai muita keskinäisiä kiinteistöosakeyhtiöitä. Viitala 2009 s. 285.

¹⁰⁷ Viitala 2009 s. 285.

¹⁰⁸ Viitala 2009 s. 285.

¹⁰⁹ REIT:n ei kuitenkaan tarvitse jakaa kyseistä määrää, jos OYL:n säännökset, jotka rajoittavat yhtiön voitonjakoa yhtiön vapaan oman pääoman määrän tai maksukyvyyn perusteella, rajoittavat sitä.

mukaan REIT:n ei ole mahdollista jakaa varojaan muutoin kuin osinkona, minkä tarkoituksena on estää varojen jakaminen muilla tavoin, jotta välttyttäisiin osinkona jaettuun voittoon kohdistuvalta verotukselta¹¹⁰. Tällä ei kuitenkaan ole merkitystä rajoitetusti verovelvollisen osalta jokaisessa tilanteessa, koska osinko saattaa olla myös kokonaan verovapaata tai sen verotukseen saatetaan soveltaa alhaisempia lähdeverokantoja verosopimusten johdosta. Lain 15.1 §:n 2 kohdassa säädetään, että REIT:n osakkeiden tulee olla verovuonna kaupankäynnin kohteena säännellyllä ETA-markkinalla¹¹¹. Listautumisvaatimuksella pyritään muun muassa takaamaan sijoittamismahdollisuus myös pien-sijoittajille sekä parantamaan sijoittajansuojaa¹¹².

5.1.3 REIT-verolain sanktiosäännökset säännösten rikkomisesta

REIT:n saamat tulot ovat kokonaisuudessaan yhtiölle täysin verovapaita, jos edellisessä kappaleessa mainitut verovapauden edellytykset täyttyvät¹¹³. REIT-verolakiin on kuitenkin otettu useita säännöksiä siitä, miten käy, jos yhtiö ei noudata laissa säädettyjä verovapauden edellytyksiä. Sanktiosäännökset ovat REIT-verolain 6–9 §:issä, ja säännösten rikkomisesta määrätään yhtiölle maksettavaksi veroluonteisia sanktiomaksuja. Hallituksen esityksen mukaan kyseessä ei ole yhtiön säännönmukainen verotus vaan verotuksen kautta toteutettu sanktio¹¹⁴. Sanktiosäännösten tarkoituksena on erityisesti tehostaa verovapauden edellytysten täyttymistä ja noudattamista, sekä rajoittaa REIT:n kiinteistökauppaa ja myyntiin tähtäävää kiinteistökehittämistä¹¹⁵. REIT:n toiminnasta aiheutuvat erilaiset sanktiot liittyvät asunovarallisuuden luovutukseen verovapausaikana, voitonjakovelvoitteeseen, osakkeenomistajan omistusosuuteen ja asuinhuoneistojen vuokrauksesta saatuihin tuloihin.

REIT-verolain 6 §:n mukaan yhtiön mahdollisuuksia luovuttaa kiinteistöjä verovapaasti on merkittävästi rajoitettu, REIT saa luovuttaa enintään 10 prosenttia asunovarallisuudesta. Lain 6.3 §:n mukaan 10 prosentin rajan ylittyessä REIT:lle määrätään makset-

¹¹⁰ HE 177/2008 s. 28. Näin myös Viitala 2009 s. 285.

¹¹¹ Listautumisen tulee tehdä ennen verovapauden ensimmäisen vuoden loppuun mennessä tai yhtiön niin vaatiessa viimeistään kolmannen vuoden loppuun mennessä (REIT-verolaki 15.2 §).

¹¹² HE 177/2008 s. 12.

¹¹³ Verovapaita eivät ole siis vain REITin saamat vuokratuotot vaan myös esimerkiksi REITin likvidien varojen sijoittamisesta saadut tuotot. Viitala 2009 s. 285.

¹¹⁴ HE 177/2008 s. 11.

¹¹⁵ Viitala 2009 s. 286.

tavaksi 26 prosentin sanktiomaksu saadusta voitosta. Voitto lasketaan 10 prosentin ylittävästä osuudesta niin, että varojen luovutushinnoista vähennetään niiden verotuksessa poistamatta olevat hankintamenot. 6.1 §:n mukaan yhtiölle voi tulla myös maksettavaksi 26 prosentin sanktiomaksu, jos luovutettua varallisuutta ei ole omistettu vähintään viittä vuotta eikä sen käyttöön otosta ole kulunut vähintään kymmentä vuotta. Sanktiomaksun perusteena on luovutushinnan ja verotuksessa poistamatta olevan hankintamenon erotus, josta määrätään maksettavaksi 26 prosentin sanktio. Lain 6.2 §:n mukaan maksuunpano toimitetaan kuitenkin 6.1 §:ssä mainituista määräajoista riippumatta, jos luovutettavissa kohteissa on tehty perusparannuksia, joista aiheutuneiden menojen määrä on enemmän kuin 30 prosenttia rakennusten poistamatta olevasta hankintamenosta laskettuna, ja jos lisäksi perusparannuksen valmistumisesta ei ole kulunut vähintään viittä vuotta ennen varallisuuden luovutusta.

Verohallinto määrää yhtiön maksettavaksi sanktion, jos yhtiön REIT-verolain 2 §:ssä tarkoitetun asuinhuoneistoista saamien vuokratulojen määrä verovuonna alittaa 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista lukuun ottamatta asuinvarallisuuden luovutuksesta saatuja tuloja. Maksettava määrä vastaa 20 prosenttia siitä määrästä, jolla asuinhuoneistoista saadut vuokratulot alittavat 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista.

REIT-verolain 2.1 §:n 5 kohdan mukaan yksittäisen osakkaan omistusosuus yhtiön osakepääomasta on oltava vähemmän kuin 10 prosenttia. Jotta kyseisestä rajaa noudatettaisiin, on lain 8.2 §:ssa määrätty yhtiölle määrättävästä sanktiosta, jos osakkaan omistusosuus osingon täsmäytyspäivänä on vähintään 10 prosenttia. Tällöin Verohallinnon tulee määrätä yhtiön maksettavaksi yhteisöverokantaa vastaava sanktio osingonsaajalle maksetusta osingosta, mikä tällä hetkellä on 26 prosenttia. Toisin kuin muiden REIT-verolaissa olevien sanktiosäännösten mukaan, sanktio tulee maksettavaksi koko osuudesta eikä vain ainoastaan ylimenevästä osuudesta. Sanktiolla halutaan varmistaa, ettei verolainsäätäjälle koidu menetyksiä silloinkaan, jos REIT:n osakkaan ja Suomen välisen verosopimuksen suorasijoitusosinkoja koskeva huojennus tulisi sovellettavaksi omistusosuusrajan rikkomisen vuoksi¹¹⁶. Edellä mainittu sanktiosäännös ei kuitenkaan estä suorasijoitusosinkoja koskevien verohuojennussäännösten soveltamista kaikissa tapauksissa, koska suorasijoitusosinkoja koskevat verovapaussäännökset voivat joiden-

¹¹⁶ Viitala 2009 s. 286.

kin verosopimusten mukaan tulla jo sovellettaviksi alemmalla omistusosuudella kuin 10 prosentilla. Yhden osakkeenomistajan omistusosuusrajoituksen merkitystä rajoitetusti verovelvolliseen sijoittajaan tarkastellaan tarkemmin kappaleessa 5.2, REIT-yhtiöstä saadun tulon verotus. Lain 8.2 §:n sanktiosäännös on myös erittäin merkittävä osakkeenomistajan näkökulmasta. KRL:n uuden 24.3 §:n mukaan osakkeenomistaja on REIT:n vaatimuksesta velvollinen korvaamaan kiinteistörahastolle tahallaan tai huolimattomuudestaan 10 prosentin rajan ylittymisestä aiheuttamansa vahingon. Koska REIT:n maksamat osingot ovat osakkeenomistajalle kokonaisuudessaan veronalaista tuloa, voisi vahingonkorvausvelvollisuuden synnyttyä osakkeenomistajan kokonaisverorasitus nousta melko korkeaksi.

Kolmas sanktio liittyy rakennusten vuokrauksista saatuihin tuloihin. Verolainsäätäjä on halunnut verosanktioiden avulla myös varmistaa, että verovapaus kohdistuu pääsääntöisesti vuokra-asunnoista saataviin tuloihin eikä liikekiinteistöistä saataviin vuokratuloihin¹¹⁷. REIT-verolain 9 §:n mukaan REIT:lle määrätään verosanktio, jos asuinhuoneistoista saamien vuokratulojen määrä verovuonna alittaa 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista, kun ei oteta huomioon asuinhuoneistojen luovutuksesta saatuja tuloja. Verosanktioksi määrätään määrä, joka vastaa 20:tä prosenttia siitä määrästä, jolla mainitut vuokratulot alittavat 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista. Edellä mainitulla sanktiolla halutaan estää tilanteet, joissa REIT:n omistuksessa olevilla, pääasiassa asuinkäytössä olevissa kiinteistöissä tai kiinteistöyhtiöissä olisi liiketiloja, joista saadut tulot olisivat suhteellisesti korkeampia kuin asuinhuoneistoista saadut vuokratulot¹¹⁸.

5.1.4 Valtiontuki

REIT-laki hyväksyttiin eduskunnassa 1.4.2009, mutta lain voimaantulosta säädetään erikseen valtioneuvoston asetuksella sen jälkeen, kun EU:n komissio on antanut päätöksensä siitä, onko kyseinen laki SEUT:n 107 ja 108 artiklojen mukaista kiellettyä valtiontukea¹¹⁹. Perustamissopimuksen mukaan kiellettyä on jäsenvaltion myöntämä tai valtion varoista myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla jotakin yritystä tai tuotannonalaa. Tuki on kiellettyä siltä osin kuin se vaikuttaa jäsenvaltioiden

¹¹⁷ Viitala 2009 s. 286.

¹¹⁸ HE 177/2008 s. 26. Näin myös Viitala 2009 s. 287.

¹¹⁹ Valtiontuesta käytetään myös nimitystä valtionapu, ks. esim. Helminen 2009 s. 39.

väliseen kauppaan. Jos komissio katsoo, että verotukseen liittyy tai on liittynyt kiellettyä valtiontukea, komissio voi päättää, että jäsenvaltion on muutettava tukia tai poistettava ne. Jo annetut, mutta komission myöhemmin kieltämäksi katsotut valtiontuet voidaan määrätä jälkikäteen perittäväksi takaisin korkoineen.¹²⁰

Lähtökohtaisesti valtiontuet ovat kiellettyjä, jollei tukea ole erikseen sallittu perustamissopimuksessa¹²¹. Valtiontuki katsotaan kielletyksi, jos seuraavat neljä edellytystä täyttyvät: taloudellinen etu, valtion varojenkäyttö, vaikutus jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja valikoivuus. Tuensaajien tulee saada toimenpiteestä etua, joka keventää niiden taloutta yleensä rasittavia maksuja. Esimerkiksi veron määrän täydellinen tai osittainen alentaminen ja veron perusteen alentaminen voidaan katsoa yrityksen verotuksen keventämiseksi¹²². Toiseksi etuuden on oltava jäsenvaltion myöntämä tai valtion varoista myönnetty tuki¹²³. Kolmanneksi toimenpiteen tulee vaikuttaa kilpailuun ja jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Edellytyksenä on lisäksi, että edunsaaja harjoittaa taloudellista toimintaa kyseisillä markkinoilla toiminnan muodosta tai rahoitustavasta riippumatta.¹²⁴ Viimeisen edellytyksen mukaan toimenpiteen on oltava erityinen tai valikoiva suhteessa siihen, että se suosii jotakin yritystä tai tuotannonalaa. Valikoivuus voi perustua lakien, asetusten tai hallinnollisten määräysten verosääntöihin tehtäviin poikkeuksiin tai myös veroviranomaisten harkinnanvaraiseen käytäntöön. Valikoivuutta voidaan kuitenkin perustella järjestelmän luonteella tai taloudellisella rakenteella, jolloin tukea ei katsota perustamissopimuksen kielletyksi valtiontueksi.¹²⁵

Hallituksen esityksen mukaan asunto-REIT:lle myönnettävä verovapaus saattaisi täyttää valtiontuen tunnusmerkit, verovapaus olisi poikkeus yleisesti sovellettavasta verojärjestelmästä (valikoivuus kriteeri), REIT:n suppeilla toimintamahdollisuuksilla voisi olla

¹²⁰ Komissio 2008 kohta 7.

¹²¹ 87 art. 2 kohdassa luetellaan ne tuet, joiden katsotaan automaattisesti olevan yhteismarkkinoille soveltuvia ja 3 kohdassa ne tuet, joita voidaan pitää yhteismarkkinoille soveltuvina.

¹²² Taloudellisen edun määrittelylle voidaan pitää lähtökohtana yleistä verotuksen tasoa kyseessä olevassa jäsenvaltiossa. Vanhala – Viitala 2009 s. 423.

¹²³ Verotulojen menetys vastaa verotustukiin käytettyjen valtion varojen määrää. Komissio 2008 kohta 10.

¹²⁴ Komissio 2008 kohta 11.

¹²⁵ Komissio 2008 kohta 12. Ks. valtiontuen edellytysten jaottelusta, käsitteestä ja suhteesta EY:n perustamissopimuksen perusvapauksiin enemmän Vanhala – Viitala 2009 ss. 421. Suomea koskeneita muita valtiontukimenettelyjä mm. 2002/937/EY (Captive-vakuutusyhtiö) ja 2008/865/EY (Destia), ks. tapauksista enemmän Vanhala – Viitala 2009 s. 429–430.

merkitystä arvioitaessa toimenpiteen vaikutusta kilpailuun ja jäsenvaltioiden väliseen kauppaan eikä verovapautta voitaisi ainakaan itsestään selvästi perustella verojärjestelmän luonteella¹²⁶. Verovapaus suosisi ainoastaan yhtä sektoria eli asuntojen vuokraus-toimintaa harjoittavia osakeyhtiöitä¹²⁷. Muuta toimintaa harjoittavat yritykset olisivat rajattu verovapauden ulkopuolelle, eli kyseessä ei olisi kaikille yrityksille myönnettävä huojennus, vaan vapautusta olisi pidettävä valikoivana ja erityisenä huojennuksena. Voidaan kuitenkin katsoa, ettei REIT:n suppeilla toimintamahdollisuuksilla välttämättä olisi vaikutuksia kilpailuun ja kauppaan jäsenvaltioiden välillä. Ammattimaisten sijoittajien voidaan myös olettaa toimivan toisten jäsenvaltioiden markkinoilla eikä kiinteistörahastolakiin tai REIT-verolakiin sisälly EU- ja ETA-valtioiden osalta maantieteellisiä rajoituksia. Asunto-REIT:n tavoitetta voidaan pitää samana kuin TVL 20.1 §:n 2 tuloverosta vapautetun sijoitusrahaston, jonka tavoitteena on välttää tulon kahdenkertainen verotus. Ei ole kuitenkaan täysin selvää, voitaisiinko tällä perustella se, ettei kyseessä olisi kielletty valtiontuki.¹²⁸

Suomen REIT-järjestelmää koskevalla valtiontuki päätöksellä voi olla myös vaikutusta muihin EU-valtioihin. Kuten aiemmin on jo todettu, useassa EU-valtiossa on käytössä jonkinlainen REIT-järjestelmä. Jos EU:n komissio katsoo, että kyseessä on kielletty valtiontuki, saattaisi tämä aiheuttaa muutospaineita myös muiden EU-valtioiden REIT-järjestelmiin. Valtiontuki päätös ei ole siis pelkästään Suomen kannalta olennainen vaan myös koko muun Euroopan. Nähtäväksi jää, katsooko komissio, että Suomen REIT-järjestelmä on kiellettyä valtiontukea.

5.2 REIT-yhtiöstä saadun tulon verotus

5.2.1 Suomen sisäinen lainsäädäntö

REIT:n jakaman osingon ja sen osakkeiden luovutuksesta saadun voiton verotus noudattaa Suomen yleisiä sisäisen lainsäädännön ja verosopimusten määräyksiä, koska verolakiin ei ole otettu erillistä sääntelyä, joka koskisi REIT:ien ulkomaisia osakkeenomistajia. REIT-verolain 15 §:ssä säädetään verovapauden voimassaolon edellytyksistä.

¹²⁶ HE 177/2008 s. 16–17.

¹²⁷ HE 177/2008 s. 63. Vanhala – Viitala 2009 s. 432.

¹²⁸ Vanhala – Viitala 2009 s. 432.

Lain 15 §:n 3 kohdan mukaan yhtiö ei saa jakaa varojaan muuten kuin osinkona. REIT:ien osalta osinkojen verotus on siten erittäin keskeisessä asemassa, koska lain 7 §:n 1 momentin pääsäännön mukaan REIT:ien tulee jakaa vähintään 90 prosenttia tuloksestaan vuosittain osinkoina osakkeenomistajilleen, jollei osakeyhtiölain säännöksistä muuta johdu.

Lain 8 §:n mukaan yhtiön verovapausajalta jakama osinko on saajalleen kokonaan veronalaista tuloa, poiketen siitä, mitä TVL:ssä ja EVL:ssä säädetään osinkotulon verottamisesta. Osinkoverohuojennussäännösten soveltamatta jättämistä on perusteltu sillä, että osingon jakava yhtiö on vapautettu maksamasta tuloveroa¹²⁹. Osinkotulon verottamisella kokonaan ei kuitenkaan ole merkitystä rajoitetusti verovelvollisen näkökulmasta, koska LähdeVL 3.1 §:n mukaan rajoitetusti verovelvolliselle maksettavasta osingosta peritään aina lähdevero osingon kokonaismäärästä. Vaikka laissa määrätään, että rajoitetusti verovelvolliselle maksettu osinko on lähdeveronalaista tuloa kuten muistakin osakeyhtiöstä saatu tulo, voi rajoitetusti verovelvollisen saama tulo olla myös kokonaan verovapaata tai siihen voi kohdistua verosopimusten johdosta alempi veroprosentti. Rajoitetusti verovelvollisen REIT-yhtiöstä saaman tulon verotus riippuu saajan verotuksellisesta asemasta sekä siitä, onko tulon saajan asuinvaltiolla ja Suomella voimassaolevaa verosopimusta. Tulon verotukseen saattaa myös joissakin tapauksissa vaikuttaa EU-oikeus.

REIT-osakkeiden luovutuksesta saadun luovutusvoiton verokohtelu vastaa muiden osakeyhtiöiden osakkeiden luovutuksesta saadun voiton verokohtelua. Lienee kuitenkin harvinaista, että REIT omistaisi niin paljon suoraan kiinteistöjä Suomessa, että TVL 10 §:n 10 kohta ja verosopimukset mahdollistaisivat osakkeiden luovutuksesta saadun voiton verotuksen Suomessa.¹³⁰

5.2.2 Verosopimusten vaikutus

REIT-yhtiön oikeus verosopimusten soveltamiseen ei ole aivan itsestään selvää. Voi daankin kysyä, tuleeko verosopimuksia soveltaa, koska REIT-yhtiö on vapautettu maksamasta tuloveroa. Yleensä verosopimuksien etuihin ovat oikeutettuja henkilöt, jotka

¹²⁹ Viitala 2009 s. 288.

¹³⁰ Viitala 2008 s. 134.

katsotaan joko toisessa tai molemmissa sopimusvaltioissa asuviksi henkilöiksi (OECD:n mallin 1 art.). OECD:n mallin 3 artiklan 1a kohdan mukaan ”henkilöksi” katsotaan, luonnollinen henkilö, yhtiö tai muu yhteenliittymä. Sopimusvaltiossa asuvaksi henkilöksi katsotaan puolestaan henkilö, joka tämän valtion lainsäädännön mukaan on siellä verovelvollinen kotipaikan, asumisen, liikkeen johtopaikan tai muun sellaisen seikan nojalla (OECD:n mallin 4 art.). Jotta REIT olisi oikeutettu verosopimusetuihin, tulee se katsoa ”henkilöksi” sekä myös sopimusvaltiossa asuvaksi.

Suomessa REIT-yhtiö voi toimia ainoastaan osakeyhtiömuodossa (REIT-verolaki 1 §), jolloin voidaan katsoa, että se on verosopimuksissa tarkoitettu henkilö kuten muutkin osakeyhtiöt. On kuitenkin kyseenalaista, voidaanko REIT-yhtiön katsoa olevan sopimusvaltiossa asuva, koska se on vapautettu suorittamasta tuloveroa (REIT-verolaki 1 §). Hallituksen esityksessä on katsottu, ettei verosopimusten soveltaminen olisi välttämättä mahdollista REIT-yhtiön verovapauden vuoksi¹³¹. OECD:n malliverosopimusta tulkittaessa voidaan myös periaatteessa katsoa, että osinkoartiklaa ei sovellettaisi, jos osingon maksaja tai saaja on verovapaa. Jos verosopimuksia ei sovellettaisi, menisi REIT-yhtiön maksamista osingoista LähdeVL:n 7 §:n 2 kohdan mukaan 28 prosentin lähdevero. Suomen tämän hetkisen oikeuskäytännön mukaan osinkoartiklaa voitaisiin kuitenkin soveltaa. KHO:n ratkaisussa 2004:111 luxemburgilainen verovapaa SICAV-muotoinen sijoitusyhtiö sai osinkoa Suomesta. KHO katsoi, että verosopimusta on sovellettava, vaikka saaja on verovapaa yhteisö¹³². Kyseisestä KHO:n päätöksestä ja verosopimusten rakenteesta seuraa, että vastaavaa tulkintaa on sovellettava myös silloin, kun osingonjakajana toimii verovapaa yhtiö.¹³³ Verosopimuksia sovellettaessa REIT:ien jakamaa voittoa on pidettävä myös pääsääntöisesti osinkona riippumatta siitä, miten tuloa käsitellään kotimaisessa lainsäädännössä¹³⁴. Verosopimuksettomissa tilanteissa REIT:n jakamaa

¹³¹ HE 177/2008 s. 13. Vrt. Nouel 2008 s. 478, jonka mukaan useissa muissa OECD:n jäsenvaltioissa ”henkilö” on katsottu olevan verovelvollinen, vaikka sopimusvaltio ei todellisuudessa verottaisikaan sitä. Tällaisiksi henkilöiksi on katsottu mm. eläkerahastot.

¹³² Ks. tapauksesta enemmän kappaleesta 4.1.4.

¹³³ Viitala 2008 s. 133.

¹³⁴ REIT:ien oikeudellinen muoto vaihtelee kuitenkin valtioittain. Joissakin valtioissa ne katsotaan yhtiöiksi, kuten Suomessa, mutta on myös mahdollista, että ne katsotaan ei-yhtiöllisiksi kokonaisuuksiksi (non-corporate entities). Jos REIT:ä ei katsota yhtiöksi, voitaisiin verosopimustilanteessa REIT:n jakamia tuloja mahdollisesti käsitellä joko osinkona tai kiinteän omaisuuden tulona. Ks. tarkemmin Nouel 2008 s. 479–481. Suomen osalta voidaan kuitenkin pitää selvänä, että REIT:n jakamia voittoja käsitellään osinkoina, koska suomalainen REIT toimii osakeyhtiömuodossa.

voittoa olisi pidettävä Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti osinkona, joka on täysimääräisesti veronalaista tuloa kuten Suomessa yleisesti verovelvollisen saamana.

Suomen solmimissa verosopimuksissa ei ole erityismääräyksiä REIT-yhtiöstä saadun tulon verotuksesta lukuun ottamatta Yhdysvaltain kanssa solmittua verosopimusta. Suomen solmimat verosopimukset antavat Suomelle yleensä enintään 15 prosentin verotusoikeuden REIT:n maksamiin osinkoihin. Omistusosuusrajoituksen vuoksi REIT:n jakamista osingoista voitaisiin pääsääntöisesti periä verosopimuksien mukainen 15 prosentin lähdevero. Joissakin Suomen solmimissa sopimuksissa lähdevaltiolle ei ole kuitenkaan annettu ollenkaan verotusoikeutta tai lähdeverovapaus saattaa tulla sovellettavaksi jo hyvin alhaisella omistussuudella. Veroa ei voitaisi periä Isoon-Britanniaan, Irlantiin tai Ranskaan maksetuista osingoista, koska osingot on vapautettu verosopimuksissa lähdeverosta omistussuuden määrästä riippumatta. Muun muassa Alankomaiden kanssa solmitun verosopimuksen mukaan puolestaan suorasijoitusosinkojen lähdeverovapaus tulee sovellettavaksi jo viiden prosentin omistussuudella.

REIT:ien kansainvälisen suosion myötä myös OECD:n malliverosopimuksen kommentaarin uusimpaan versioon on otettu kohtia REIT:eistä ja niiden jakaman tulon verokohdelusta verosopimuksia sovellettaessa. Kommentaarissa on esitetty 10 artiklan toiseen kappaleeseen tehtävät muutokset, jotka jäsenvaltio voi halutessaan tehdä verosopimuksiinsa ja käyttää tällöin artiklan tulkinnassa kommentaaria apunaan. Kommentaarissa ehdotetaan 10 artiklan 2 kappaletta muutettavaksi seuraavasti (muutokset kursivoidulla):

“2. However, such dividends may also be taxed in the Contracting State of which the company paying the dividends is a resident and according to the laws of that State, *but if the beneficial owner of the dividends is a resident of the other Contracting State (other than a beneficial owner of dividends paid by a company which is a REIT in which such person holds, directly or indirectly, capital that represents at least 10 per cent of the value of all the capital in that company)*, the tax so charged shall not exceed:

a) 5 per cent of the gross amount of the dividends if the beneficial owner is a company (other than a partnership) which holds directly at least 25 per cent of the capital of the company paying the dividends (*other than a paying company that is a REIT*);

b) 15 per cent of the gross amount of the dividends in all other cases."¹³⁵

Artiklan mukaan REIT:n maksamia osinkoja verotetaan 15 prosentin mukaan, jos osingonsaaja omistaa alle 10 prosenttia REIT-yhtiön osuuksista (ns. pieni sijoittaja), mikä vastaa portfoliosijoituksista saatujen osinkojen verotusta. Pienen sijoittajan katsotaan toimivan passiivisen sijoittajan roolissa, minkä vuoksi sen katsotaan olevan oikeutettu samanlaiseen verotukseen kuin tehdessään portfoliosijoituksia. Jos taas henkilö puolestaan omistaa suoraan tai välillisesti vähintään 10 prosenttia REIT-yhtiön osuuksista (ns. isompi sijoittaja), voidaan osingosta periä osingon maksajan asuinvaltion lainsäädännön mukainen lähdevero, joka Suomen tapauksessa olisi 28 prosenttia osingon kokonaismäärästä. Kommentaarissa lähdeveron perimistä täysimääräisenä suuren omistajan kohdalla on perusteltu sillä, että suuremman osuudenomistajan omistukset on verrattavissa tilanteeseen, jossa osuudenomistaja omistaisi suoraan kyseiset REIT:n omistukset. Koska itse REIT-yhtiö ei joudu maksamaan veroja, on perusteltua, että suuri osuudenomistaja maksaa tällöin täysimääräisesti veron. 10 art. 2a kappaleen ei puolestaan katsottaisi soveltuvan ollenkaan REIT:n maksamiin osinkoihin.¹³⁶

Voidaan pitää järkevänä, että kommentaarissa on tehty erittely niin sanotun pienen ja isomman sijoittajan välillä. Suurella sijoittajalla on isommat mahdollisuudet vaikuttaa REIT:n toimintaan sekä myös täten välillisesti REIT:n omistamaan kiinteistövarallisuuteen. Kommentaarissa ei ole kuitenkaan perusteltu, minkä vuoksi pienen ja suuren sijoittajan rajaksi on valittu 10 prosenttia eikä esimerkiksi 15 prosenttia. OECD:n mallin 10 prosentin raja ei tietenkään ole valtioita sitova, vaan valtiot voivat toki muuttaa tätä rajaa keskinäisissä neuvotteluissaan. Olisi kuitenkin ollut hyvä, että rajan valinta olisi perusteltu, koska käytännössä useat valtiot käyttävät tätä rajaa myös solmimissaan sopimuksissaan¹³⁷. Kymmenen prosentin rajaa voidaan selittää muun muassa sillä, että sama raja on ollut USA:n REIT:jä koskevissa verosopimusmääräyksissä 1990-luvulta

¹³⁵ OECD Model 2008, Distribution by Real Estate Investment Trusts, 67.4.

¹³⁶ OECD Model 2008, Distribution by Real Estate Investment Trusts, 67.3.

¹³⁷ Esim. Australian ja Japanin sekä Ranskan ja Ison-Britannian välisissä verosopimuksissa suuren ja pienen sijoittajan rajana pidetään OECD:n mallin mukaisesti rajana 10:tä prosenttia (Art. 10 7 k. ja Art. 11 5 k.).

lähtien sekä useissa valtioissa yli 10 prosentin omistusosuus REIT:ssä laukaisee jonkinlaisen sanktiomaksun.¹³⁸

Kommentaarissa on myös otettu huomioon tilanteet, joissa sopimusvaltio ei katso REIT-yhtiön olevan sopimusvaltiossa asuva. Tällöin sopimuksen 10 artiklan 1 kohta olisi hyvä muuttaa seuraavanlaiseksi, jotta sopimusta sovellettaisiin myös REIT:n maksamaan osinkoon:

“1. Dividends paid by a company which is a resident, or a REIT organised under the laws, of a Contracting State to a resident of the other Contracting State may be taxed in that other State.”¹³⁹

Suomen tämän hetkisen tulkinnan mukaan voitaisiin katsoa, että REIT-yhtiö katsottaisiin verosopimuksessa tarkoitetuksi henkilöksi, vaikka se olisikin vapautettu maksamasta tuloveroa. Suomen nykyisten verosopimusten mukaan REIT:n maksamia osinkoja verotetaan muiden osinkojen tavoin, koska niissä ei ole erityismääräyksiä REIT:ien maksamien osinkojen verotuksesta lukuun ottamatta Yhdysvaltain kanssa tehtyä sopimusta. Olisi kuitenkin hyvä, että myös Suomi ottaisi uusiin tekemiinsä verosopimuksiinsa REIT:ejä koskevat kohdat sen jälkeen, kun Suomessa otetaan käyttöön REIT-järjestelmä. Voidaan kuitenkin kyseenalaistaa, että olisiko pelkät edellä mainitut REIT:ejä koskevat muutokset verosopimuksissa riittäviä. Suomen REIT-verolaissa puhutaan nimittäin verovapaasta osakeyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta eikä sanaa REIT mainita laissa missään kohdassa. Epäselvyys voitaisiin kuitenkin korjata lisäämällä REIT:ejä koskeviin määräyksiin vielä, että Suomen osalta REIT:illä tarkoitetaan verovapaata asuntoihin sijoitettavaa osakeyhtiömuotoista kiinteistörahastoa. Ottamalla Suomen uusiin solmimiin verosopimuksiin OECD:n kommentaarissa esitetyt muutokset sekä suomalaista REIT:ä koskevan määritelmän, olisi tällöin selkeätä, että verosopimuksia sovellettaisiin myös REIT:ien jakamiin osinkoihin, eikä asia olisi ainakaan uusien verosopimusten osalta enää tulkinnanvarainen. OECD:n kommentaarin lisäys 10 art. 1 kappaleeseen varmistaisi sen, että REIT:t olisivat verovapaudestaan huolimatta verosopimuskelpoisia. Ensimmäisen kappaleen lisäys olisi myös hyödyllinen tilanteissa,

¹³⁸ Nouel 2008 s. 480.

¹³⁹ OECD Model 2008, Distribution by Real Estate Investment Trusts, 67.6.

joissa toisessa sopimusvaltiossa REIT-yhtiötä ei muutoin välttämättä katsottaisi verosopimuksen kattamaksi henkilöksi.

Suomen verotusoikeus REIT:ien maksamiin osinkoihin verosopimustilanteessa ei muuttuisi useimmissa tapauksissa verrattuna nykyiseen osingon verotusartiklaan, vaikka verosopimukseen otettaisiin erilliset REIT:ejä koskevat määräykset. Muutosta tulisi kuitenkin tilanteisiin, joissa suorasijoitusosinkoja koskevat verovapausmääräykset tulisivat sovellettavaksi jo hyvin alhaisella omistusosuudella, tai tapauksissa, joissa lähdevaltiolle ei ole annettu verosopimuksessa ollenkaan verotusoikeutta. Lisäksi verosopimusten muutos vaikuttaisi tilanteeseen, jossa sijoittaja omistaisi vähintään 10 prosenttia REIT:stä suoraan tai välillisesti. REIT-verolain mukaan sijoittajan enimmäismäärä on kuitenkin rajoitettu alle 10 prosenttiin, mutta tämä ei vaikuttaisi tilanteeseen, jos omistus olisi välillisesti yhteensä vähintään 10 prosenttia tai jos omistusosuus olisi vuosina 2009–2012 enintään 30 prosenttia. Jos omistus olisi vähintään 10 prosenttia eikä EU-oikeus vaikuttaisi osinkotulon verotukseen, voitaisiin REIT:n maksamasta osingosta periä verosopimuksesta huolimatta 28 prosentin lähdevero osingon kokonaismäärästä. Ottamalla Suomen uusiin solmimiin verosopimuksiin edellä mainitut kohdat, Suomi takaisi pääsääntöisesti itselleen verotusoikeuden REIT:n maksamiin osinkoihin kuten yleisesti verovelvollisten kohdalla.

Vaikka Suomen ja Yhdysvaltain välisessä verosopimuksessa on erityismääräyksiä REIT:ien jakamista osingoista, ei ole kuitenkaan täysin selvää, sovellettaisiinko kyseisiä määräyksiä myös suomalaisen REIT:n maksamiin osinkoihin vai koskevatko määräykset vain yhdysvaltalaisen REIT:n maksamia osinkoja. Suomen ja Yhdysvaltain välisen verosopimuksen REIT:ien jakamaa osinkoja koskevat määräykset ovat osinkoartiklassa 10 seuraavan mukaisesti:

”4. a) Tämän artiklan 2 kappaleen a) kohtaa ja 3 kappaleen a) kohtaa ei sovelleta osinkoon, jonka maksaa U.S. Regulated Investment Company (RIC, jäljempänä ”säännelty yhdysvaltalainen sijoitusyhtiö”) tai Real Estate Investment Trust (REIT, jäljempänä ”kiinteistösijoitustrusti”). Säännellyn sijoitusyhtiön maksamaan osinkoon sovelletaan 2 kappaleen b) kohtaa ja 3 kappaleen b) kohtaa. Kiinteistösijoitustrustin maksamaan osinkoon 2 kappaleen b) kohtaa ja 3 kappaleen b) kohtaa sovelletaan vain silloin, kun: --”

Sanamuodon mukainen tulkinta puoltaisi sitä, että sopimuksen määräyksiä sovellettaisiin vain ja ainoastaan yhdysvaltalaisen REIT:n maksamiin osinkoihin, koska kiinteistö-sijoitusrahaston nimitys ei ole Suomen lain mukaan REIT. Suomen REIT-verolaissa puhutaan verovapaasta osakeyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta, mutta sanaa REIT ei mainita laissa missään kohdassa. Toisaalta hallituksen esityksessä REIT-verolaiksi puhutaan useassa kohdassa erilaisista REIT-järjestelmistä ja esityksestä voi saada sen kuvan, että Suomeen suunniteltu asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennus olisi yksi ”malli” REIT-järjestelmästä. Tällöin voitaisiin mahdollisesti katsoa, että Suomen ja Yhdysvaltain verosopimuksen REIT-määräykset soveltuisivat myös Suomen REIT-järjestelmästä saadun tulon verotukseen.

Jos Yhdysvaltain ja Suomen verosopimuksen nykyisiä REIT:ejä koskevia määräyksiä voitaisiin soveltaa myös suomalaisen REIT:n maksamiin osinkoihin, tämä muuttaisi yhdysvaltalaisille maksettujen osinkojen verotusta REIT:ien osalta verrattuna muihin yhdysvaltalaisille maksettuihin osinkoihin. Rajoitetusti verovelvollista USA:ssa asuvaa verotetaan suomalaisesta REIT-yhtiöstä saadusta tulosta seuraavasti, jos sopimusta voidaan katsoa sovellettavan myös suomalaisen REIT:n maksamaan osinkoon:

- 1) Ei veroteta ollenkaan lähdevaltiossa eli Suomessa, jos saaja on USA:ssa asuva sopimuksen mukainen eläkerahasto, jonka omistus on enintään 10 % (10 art. 3 kpl 4b k. & 5 kpl b k.).
- 2) Vero on 15 %:a osingon kokonaismäärästä, jos saaja (10 art. 4a kpl & 2 kpl b k.)
 - a) on luonnollinen henkilö, jonka omistus on enintään 10 % (10 art. 4a kpl 1 k.) tai
 - b) on henkilö, jonka omistus on enintään 5 % ja osinko maksetaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevista yhtiön osakkeista (10 art. 4a kpl 2 k.) tai
 - c) omistaa enintään 10 % ja trusti on hajautettu eli yhden yksittäisen kiinteistöosuuden arvo on enintään 10 % sen kaikista kiinteistöosuuksista (10 art. 4a kpl 3 k.).
- 3) Muissa tapauksissa verosopimus ei rajoittaisi REIT:n maksaman osingon verotusta.

Luonnollisten henkilöiden osalta osingoista perittäisiin lähes aina 15 prosentin lähdevero, koska omistusosuus on rajoitettu REIT-verolaissa alle 10 prosenttiin. Poikkeusta voisi olla lähinnä vain vuosina 2009–2012, jolloin omistusosuus saisi olla enintään 30 prosenttia. Muilta kuin luonnollisilta henkilöiltä ja sopimuksen mukaisilta yhdysvaltalaisilta eläkerahastoilta perittäisiin osingosta 15 prosentin lähdevero, jos omistusosuus olisi enintään 5 prosenttia, koska Suomessa REIT:n osakkeet tulisivat olemaan aina julkisen kaupankäynnin kohteena. 10 art. 4a kpl 3 kohdan määräyksiä sovellettaisiin vain, jos yhden yksittäisen kiinteistöosuuden arvo ei olisi enemmän kuin 10 prosenttia ja saajan omistusosuus olisi enintään 10 prosenttia. Yksittäisten kiinteistöosuuksien rajoitukset eivät välttämättä toteutuisi jokaisessa suomalaisessa REIT:ssä. Kaikissa muissa tapauksissa REIT:n maksamasta osingosta voitaisiin periä 28 prosentin lähdevero osingon kokonaismäärästä.

5.2.3 EU-oikeuden vaikutukset

EU:n emo-tytäryhtiödirektiivin ei voitaisi katsoa soveltuvan REIT:n jakamaan osinkoon, koska se on verovapaa yhtiö. Emo-tytäryhtiödirektiivin mukaan sitä sovelletaan vain direktiivissä mainittuihin yhtiöihin, jotka ovat velvollisia maksamaan voitoistaan jonkin EU-valtion lakien mukaista direktiivissä mainittua veroa ilman mahdollisuutta valita verovapaata kohtelua¹⁴⁰. Omistusosuuden rajoittamisella alle 10 prosenttiin pyritään estämään verosopimusten suorasijoitusosinkoja koskevien määräysten soveltuminen REIT:n jakamiin osinkoihin. REIT-yhtiö saattaa kuitenkin joissakin tilanteissa joutua maksamaan veroluonteisia sanktiomaksuja. Tällöin voitaisiin katsoa, että REIT:n maksamien verosanktioiden vuoksi emo-tytäryhtiödirektiiviä pitäisi mahdollisesti soveltaa. Tällaisessakin teoreettisessa tilanteessa osakkaan omistusosuuden rajoittaminen alle 10 prosenttiin estäisi direktiivin soveltamisen.¹⁴¹ REIT-verolain 21.3 §:n mukaan omistusosuus rajoitetaan kuitenkin 30 prosenttiin verovuosina 2009–2012. Jos toisessa EU-valtiossa asuva yhtiö omistaisi kyseisenä ajankohtana vähintään 10 prosenttia REIT:n osuuksista ja lisäksi REIT joutuisi maksamaan veroluonteisia sanktiomaksuja, niin voisi olla mahdollista, että REIT:n maksamiin osinkoihin tulisi soveltaa emo-tytäryhtiödirektiiviä, vaikka REIT olisikin laissa vapautettu maksamasta yhtiöveroa.

¹⁴⁰ Emo-tytäryhtiödirektiivin 2 artikla 1 a ja c kohdat.

¹⁴¹ Viitala 2009 s. 288.

EU-oikeus rajoittaa ainakin EU- ja ETA-valtioissa asuville verovapaille yhteisöille REIT-yhtiöstä maksettujen osinkojen verotusta. Verohallinnon antaman ohjeen mukaan EU- ja ETA-alueella (pois lukien Liechtenstein) asuvalla yleishyödyllisellä yhteisöllä, joka täyttää tuloverolain yleishyödyllisen yhteisön edellytykset, on oikeus saada Suomessa perittävä lähdevero takaisin¹⁴². KHO:n päätös 2010:15, josta se pyysi sitä ennen Unionin tuomioistuimelta ennakkoratkaisun (C-303/07, Aberdeen), takaa myös sen, että ulkomaisilla sijoitusyhtiöillä on oikeus saada jo perityt lähdeverot takaisin, jos ne ovat suomalaisen yhtiön saamina verovapaita¹⁴³.

¹⁴² VH 2008.

¹⁴³ Asiassa C-303/07 (Aberdeen) oli kyse Suomen oikeudesta periä lähdeveroa luxemburgilaiselle SICAV-muotoiselle sijoitusrahastolle maksettusta osingosta. SICAV:t (société d'investissement à capital variable) ovat Luxemburgin lakien mukaan perustettuja vaihtuvan pääoman sijoitusyhtiöitä, jotka eivät vastaa täysin suomalaisia osakeyhtiöitä eivätkä suomalaisia sijoitusrahastoja, vaan niissä on piirteitä molemmista. Ne eivät myöskään ole sijoitusrahastodirektiivin (85/611/EEC) kattamia sijoitusrahastoja. Ks. tapauksesta enemmän kappaleesta 4.1.4.

6. EPÄSUORAN KIINTEISTÖSIJOITUSTULON VEROTUKSEN OPTIMOINTI

6.1 Verosuunnittelussa huomioon otettavat seikat

Rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verosuunnittelussa on erittäin tärkeää huomioida mistä yhtiömuodosta saatuna epäsuora kiinteistösijoitustulo on verotuksellisesti edullisinta saada. Valittavia vaihtoehtoja on kolme: kommandiitti-yhtiömuodossa, sijoitusrahaston kautta ja osakeyhtiömuodossa harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen. Osakeyhtiöistä on vielä valittavana kaksi vaihtoehtoa: normaalin osakeyhtiön tai REIT-yhtiön kautta harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen. Valittavan vaihtoehdon valintaan vaikuttaa muun muassa rajoitetusti verovelvollisen verotuksellinen asema, Suomen solmimat verosopimukset ja EU-oikeuden vaikutukset. Rajoitetusti verovelvollisen ollessa kyseessä, olennaista on toki myös rajoitetusti verovelvollisen oman asuinvaltion ja mahdollisen kolmannen valtion verotus, mitä ei kuitenkaan voida ottaa huomioon tutkimuksen pituuden vuoksi. Verosopimukset vaikuttavat useimmissa tapauksissa rajoitetusti verovelvollisten saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotukseen, jolloin verorasitus voi olla pienempi kuin vastaava verotus olisi yleisesti verovelvollisen kohdalla.

Epäsuoran kiinteistösijoittamisen verotukseen liittyy myös itse yhtiön maksamat verot, koska tämä pienentää myös sijoittajille maksettavien tulojen osuutta. Jotta saataisiin mahdollisimman hyvä vaihtoehto niin kiinteistösijoitusyhtiön kuin epäsuoran kiinteistösijoittajan kannalta, on hyvä ottaa huomioon näiden kokonaisverorasitus. Yhtiömuodon valintaan vaikuttaa toki myös yhtiön toimintaa mahdollisesti säätelevät muut kuin verolait kuten esimerkiksi kiinteistörahastolaki sekä yhtiön muut hallinnolliset velvoitteet, jotka saattavat joissakin tapauksissa muodostua niin mittaviksi ja kannattamattomiksi toteuttaa, ettei kyseisessä yhtiömuodossa ja sitä määrävien lakien valossa kannata harjoittaa epäsuoraa kiinteistösijoittamista. Epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksen optimoinnissa rajoitetusti verovelvollisen kohdalla ei siis ole kyse pelkästään itse sijoitustulon verotuksesta.

Tällä hetkellä normaalien yhtiöoikeudellisten säännösten mukaan kommandiittiyhtiömuodossa harjoitettu epäsuorakiinteistösijoittaminen on suosiossa, koska siihen kohdistuu yhdenkertainen verotus. Tämä puolestaan antaa hyvät edellytykset kiinteistösijoitus-toiminnassa. Eri tulolähteiden tulokset jaetaan aiempien vuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Kommandiittiyhtiön osakkaalla verotettavat osuudet yhtymän tuloon tulevat usein kuitenkin verotettavaksi ennen kuin kommandiittiyhtiö on konkreettisesti jakanut vastaavan määrän varoja sijoittajille, mitä voidaan pitää osittain epäedullisena sijoittajan näkökulmasta. Sijoittaja saattaa joutua tällöin maksamaan veroa osuudestaan yhtymän tuloon, ennen kuin hän on konkreettisesti saanut tuloa yhtymästä. Kiinteistörahastolain mukaista epäsuoraa kiinteistösijoittamista kommandiittiyhtiössä ei puolestaan ole kannattavaa harjoittaa, koska kiinteistörahastolain mukaiseen toimintaan kohdistuu samanlainen verorasitus kuin normaaliin yhtiöoikeudellisten säännösten mukaan harjoitettuun toimintaan. Kiinteistörahastolaki tuo mukanaan paljon lisäsäännöksiä, jotka kuitenkin parantavat sijoittajan suoja, mutta lisäävät kommandiittiyhtiön menoja. Kommandiittiyhtiön menot lisääntyvät muun muassa hallinnollisten kulujen myötä.

Kiinteistösijoitusrahastosta saatuun tuloon kohdistuu kommandiittiyhtiöstä saadun tulon tavoin yhdenkertainen verotus. Vaikka sijoitusrahastot ovat TVL 3.1 §:n 4 kohdan mukaan erillisinä verovelvollisina verotettavia yhteisöjä, ovat ne kuitenkin TVL 20.1 §:n 2 kohdan nojalla vapautettu verosta. Ongelmaksi muodostuu kuitenkin SRL 47.1 §, jonka mukaan kiinteistösijoitusrahaston edellytetään muista sijoitusrahastoista poiketen jakavan vuosittain kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään $\frac{3}{4}$ tilikauden voitosta. Osuudenomistajille muodostuu tällöin vuosittain veronalaista tuloa toisin kuin, jos osuudet olisivat kasvuosuuksia¹⁴⁴. SRL 47.1 § on vastaavanlainen kuin REIT-verolain säännös, jonka mukaan tuloa on jaettava vuosittain lain edellyttämä vähimmäismäärä.

Osakeyhtiöstä saatuun epäsuoraan kiinteistötuloon kohdistuu puolestaan pääsääntöisesti kahdenkertainen verotus lukuun ottamatta REIT-yhtiöstä saadun tulon verotusta. Vero-

¹⁴⁴ Tuotto-osuuksissa osuudenomistajalle jaetaan tuottoa vuosittain, mutta kasvuosuuksissa osuudenomistaja saa tuloa vasta lunastaessaan osuuksiaan. Kasvuosuuksissa verotus lykkääntyy siihen asti, kunnes osuudenomistaja lunastaa osuutensa.

tus tapahtuu ensin yhtiötasolla, jolloin tuloon kohdistuu 26 prosentin yhtiövero. Tämän jälkeen tuloa verotetaan vielä osakastasolla ja verotuksen taso riippuu osingonsaajan verotuksellisesta asemasta. REIT:stä saatuun tuloon kohdistuu vain yhdenkertainen verotus, koska REIT on vapautettu maksamasta yhtiöveroa, jos huomioon ei oteta mahdollisia veroluonteisia sanktiomaksuja. Osinkotulo on kuitenkin saajalleen kokonaan veronalaista tuloa ja REIT:n tulee pääsäännön mukaan jakaa 90 prosenttia tilikauden voitosta osinkona osakkeenomistajille. Lisäksi REIT:n toiminta on muutoinkin erittäin säädeltyä¹⁴⁵. Tarkasteltaessa osakeyhtiöstä saadun epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksen edullisuutta muihin epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksen muotoihin, erittäin tärkeä huomioon otettava seikka on osingonsaajan verotuksellinen asema. Normaalissa kommandiittiyhtiössä ja osakeyhtiömuotoisessa kiinteistörahastossa harjoitettu epäsuorakiinteistösijoittaminen ovat siis ainoita, joihin ei sisälly minkäänlaista pakollista vuosittaista voitonjakovelvoitetta, eikä myöskään muita lain säätämiä pakollisia velvoitteita.

6.2 Verorasituksen vertailua epäsuoran kiinteistösijoittamisen eri muotojen välillä

6.2.1 Osakeyhtiöstä saatu juokseva tulo

Seuraavissa kappaleissa tarkastellaan niin rajoitetusti verovelvolliseen epäsuoraan kiinteistösijoittajaan kuin toimintaa harjoittavaan yhtiöön kohdistuvaa verorasitusta, sekä näiden muodostamaa kokonaisverorasitusta. Eri yhtiömuodoissa harjoitetun epäsuoran kiinteistösijoittamisen vertailtavuuden vuoksi, jokaisessa yhtiömuodossa harjoitetusta toiminnasta muodostunutta kokonaisverorasitusta on vielä verrattu normaalissa osakeyhtiömuodossa harjoitettuun toimintaan. Tarkastelun ulkopuolelle on jätetty luonnolliset henkilöt.

Ensimmäiseksi vertailukohteeksi on otettu normaali osakeyhtiömuotoinen kiinteistösijoitusrahasto ja REIT. Vertailtavana on, paljonko rajoitetusti verovelvollinen yhteisömuotoinen sijoittaja maksaa veroa Suomeen saadessaan epäsuoraa kiinteistösijoitustuloa normaalista osakeyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta sekä paljonko on veron määrä,

¹⁴⁵ Ks. enemmän kappaleet 5.1.1 ja 5.1.2.

jos sama tulo saadaan REIT:stä. Huomioon on otettu myös sijoittajan ja yhtiön muodostama kokonaisverorasitus sekä REIT:ssä harjoitetun epäsuoran kiinteistösijoittamisen verorasitus suhteessa normaalissa osakeyhtiömuodossa harjoitettuun epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen.

Seuraavalla sivulla olevassa taulukossa, osinkojen verotus on luokiteltu sen mukaan, olisiko osinko normaalista osakeyhtiöstä saatuna verovapaata vai lähdeverotettavaa. REIT:n verovapausajalta jakama osinko on saajalleen kokonaan veronalaista tuloa, poiketen siitä, mitä TVL:ssä ja EVL:ssä säädetään osinkotulon verottamisesta (REIT-verolaki 8 §). REIT:stä saatuja osinkoja verotetaan siis täysimääräisesti 28 prosentin verokannan mukaan, jos verosopimukset eivät alenna veroprosenttia¹⁴⁶. Ulkomaiselle yhteisölle maksetun suorasijoitusosingon lähdevero on tyypillisesti 0-10 prosenttia. REIT:n osalta laskelmassa on käytetty 1. a) kohdassa suorasijoitusosingon veroprosenttina 10 prosenttia. Luonnollisesti kyseinen osinko voisi myös olla kokonaan verovapaa, jos suorasijoitusosingon lähdevero olisi verosopimuksen mukaan 0 prosenttia. Koska TVL:n ja EVL:n osinkoja koskevat säännökset eivät sovellu REIT:n jakamaan osinkoon, on oletuksena 1. b) kohdassa, että osinkoa verotetaan verosopimuksen mukaisella 15 prosentin verokannalla¹⁴⁷. Verosopimusta sovellettaessa kaikissa muissa tapauksissa, niin REIT:n kuin normaalin osakeyhtiön maksamiin osinkoihin, on laskelmissa käytetty verosopimusten yleisintä osinkoa koskevaa veroprosenttia 15 %. Verosopimuksettomissa tilanteissa osinko on katsottu olevan saajalleen täysimääräisesti veronalaista 28 prosentin verokannan mukaan.

Kokonaisverorasitus-sarake kertoo paljonko yhtiö ja sijoittaja maksavat yhteensä veroa tilikauden voitosta, jos koko voitto jaetaan osakkaille. Erotus-sarake kertoo, paljonko on REIT:ssä harjoitetun epäsuoran kiinteistösijoittamisen kokonaisverorasitus suhteessa normaalissa osakeyhtiömuodossa harjoitettuun epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen. Laskelmissa on oletuksena, että tilikauden voitto ennen veroja on 1.000.000 € REIT:n

¹⁴⁶Taulukon laskelmissa on oletuksena, että REIT:n maksamaan osinkoon voidaan soveltaa verosopimuksia REIT:n verovapaudesta huolimatta. KHO on katsonut ratkaisussaan 2004:11, että verosopimusta on sovellettava, vaikka saaja on verovapaa yhteisö. Kyseisestä KHO:n päätöksestä ja verosopimusten rakenteesta seuraa, että vastaavaa tulkintaa on sovellettava myös silloin, kun osingonjakaja on verovapaa yhteisö. Ks. tarkemmin kappale 5.2.2.

¹⁴⁷ 15 %:n lähdevero on valittu sen vuoksi, koska se on yleisin Suomen solmimissa sopimuksissa oleva portfolio-osinkoja koskeva verokanta. Pääsääntöisesti Suomella on myös ETA-valtioiden kanssa verosopimus.

osalta voitto jaetaan kokonaisuudessaan osinkoina sijoittajille, koska REIT ei maksa yhteisöveroa. Normaalin osakeyhtiön osalta voitosta maksetaan ensin verot $1.000.000 \times 26 \% = 260.000 \text{ €}$ ja jäljelle jäävä osa $1.000.000 - 260.000 = 740.000 \text{ €}$ maksetaan kokonaisuudessaan sijoittajille.

Taulukko 1.

Yhtiön maksa- **Osakkaiden mak-** **Kokonaisvero-** **Erotus ***
ma vero **sama vero** **rasitus**

I. Verovapaat osingot

a) Suorasijoitusosinko toisessa EU-valtiossa asuvalle yhtiölle

OYJ / OY	$1.000.000 \text{ €} \times 26 \% = 260.000 \text{ €}$	-	260.000 €	
REIT	-	$1.000.000 \text{ €} \times 10 \% = 100.000 \text{ €}$	100.000 €	-160.000 € -62 %

b) TVL 33 d.4 §:ssa tai EVL 6 a §:ssä tarkoitettua yhteisöä vastaavalle yhteisölle maksettu osinko, joka olisi vastaavien kotimaisten yhteisöjen välillä verovapaa

OYJ / OY	$1.000.000 \text{ €} \times 26 \% = 260.000 \text{ €}$	-	260.000 €	
REIT	-	$1.000.000 \text{ €} \times 15 \% = 150.000 \text{ €}$	150.000 €	-110.000 € -42 %

2. Lähdeverotettavat, osingon saaja

*a) on EU-valtiossa asuva yhtiö, jonka omistusosuus on alle 10 % ***

OYJ / OY	$1.000.000 \text{ €} \times 26 \% = 260.000 \text{ €}$	$740.000 \text{ €} \times 15 \% = 111.000 \text{ €}$	$260.000 + 111.000 = 371.000 \text{ €}$	
REIT	-	$1.000.000 \text{ €} \times 15 \% = 150.000 \text{ €}$	150.000 €	-221.000 € -60 %

b) on EU-valtion ulkopuolella verosopimusvaltiossa asuva yhtiö (suorasijoitus- tai portfolio-osinko)

OYJ / OY	$1.000.000 \text{ €} \times 26 \% = 260.000 \text{ €}$	$740.000 \text{ €} \times 15 \% = 111.000 \text{ €}$	$260.000 + 111.000 = 371.000 \text{ €}$	
REIT	-	$1.000.000 \text{ €} \times 15 \% = 150.000 \text{ €}$	150.000 €	-221.000 € -60 %

c) asuu ei-verosopimusvaltiossa

OYJ / OY	$1.000.000 \text{ €} \times 26 \% = 260.000 \text{ €}$	$740.000 \text{ €} \times 28 \% = 207.200 \text{ €}$	$260.000 + 207.200 = 467.200 \text{ €}$	
REIT	-	$1.000.000 \text{ €} \times 28 \% = 280.000 \text{ €}$	280.000 €	-187.200 € -40 %

* Euromääräinen erotus on laskettu kaavalla: REIT:n kokonaisverorasitus - Oy/Oyj:n kokonaisverorasitus, esim. 1. a) $100.000 - 260.000 = -160.000 \text{ €}$ Prosenttimääräinen erotus on saatu kaavasta: euromääräinen erotus / Oy/Oyj:n kokonaisverorasitus, esim. 1 a) $-160.000 / 260.000 = -62 \%$.

** LähdeVL:n 7.1 §:n 3 kohdan mukaan normaalin osakeyhtiön maksaman osingon veroprosentti olisi 19,5 prosenttia. Oletuksena laskelmassa on käytetty kuitenkin 15 prosenttia, joka on Suomen solmimien verosopimusten mukaan portfolio-osinkojen yleisin veroprosentti.

*** Suomen solmimien verosopimusten yleisin portfolio-osinkoja koskeva veroprosentti on 15 prosenttia, jota on käytetty laskelmassa. Suomesta ulkomaiselle yhteisölle maksetun suorasijoitusosingon lähdevero on tyypillisesti 0–10 prosenttia, jolloin osakkaille maksettavaksi tulevan veron määrä olisi laskelmissa pienempi.

REIT-yhtiömuodossa harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen on kokonaisverorasitukseltaan aina edullisempaa kuin normaalissa osakeyhtiömuodossa harjoitettu toiminta. REIT:n harjoittama toiminta suhteessa normaalissa osakeyhtiömuodossa harjoitettuun toimintaan on kokonaisverorasituksen osalta noin 40–62 prosenttia edullisempaa. Jos otettaisiin huomioon pelkästään sijoittajaan kohdistuva verorasitus, olisi normaalista osakeyhtiöstä saatujen osinkojen verotus edullisempaa, kuin REIT:stä saatujen osinkojen verotus silloin, jos osingot olisivat saajalleen täysin verovapaita.

Verosopimustilanteissa sijoittajalle kertyvä verorasitus riippuu paljolti sijoittajan verotuksellisesta asemasta ja erityisesti hänen asuinvaltiostaan. Verosopimustilanteissa portfolio-osinkoihin kohdistuvat veroprosentit saattavat myös olla alhaisempia kuin Suomen solmimien verosopimusten yleinen portfolio-osinkojen veroprosentti 15 prosenttia. Tällöin sijoittajaan kohdistuva verorasitus olisi tietenkin alhaisempi kuin laskelmissa.

6.2.2 Kommandiittiyhtiöstä saatu juokseva tulo

Epäsuora kiinteistösijoittaminen kommandiittiyhtiön kautta tarjoaa sijoittajalle sijoitusrahastosijoittamisen tavoin verotuksellisesti kannattavan vaihtoehdon vertailtaessa eri epäsuoran kiinteistösijoittamisen muotoja, koska verotus tapahtuu ainoastaan yhtiömiesten tasolla. Lisäksi verotus voi olla vielä edullisempaa, jos kommandiittiyhtiömuotoiseen kiinteistösijoitusyhtiöön voidaan soveltaa TVL 9.5 §. Säännöksen mukaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollista äänetöntä yhtiömiestä verotetaan osuudestaan yhtymän tuloon vain siltä osin, kuin tulo olisi suoraan saatuna Suomessa veronalaista tuloa, ja jos osakkaaseen voidaan soveltaa Suomen ja osakkaan asuinvaltion välistä verosopimusta. Kyseinen säännös rajaa Suomen verotusoikeutta siitä mitä se olisi tilanteessa, jossa ulkomaiselle osakkaalle muodostuisi Suomeen kiinteä toimipaikka. Säännös rajoittaa Suomen verotusoikeutta korkojen ja tiettyjen luovutusvoittojen¹⁴⁸ osalta, joihin Suomella on verotusoikeus vain silloin, jos

¹⁴⁸ Luovutusvoittoa, joita säännös rajoittaa ovat muiden kuin 10 §:n 10 kohdan ja verosopimuksen kiinteän omaisuuden luovutusta koskevan määräyksen piirissä olevat luovutusvoitot. Viitala 2008 s. 130.

ne liittyvät Suomessa olevaan kiinteään toimipaikkaan.¹⁴⁹ Epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoittavissa kommandiittiyhtiöissä on usein kyse pääomasijoitustoiminnasta. Useimmissa tapauksissa kommandiittiyhtiötä hallinnoi osakeyhtiömuotoinen vastuunalainen yhtiömies ja sen äänettöminä yhtiömiehinä ovat sijoittajat.

TVL 9.5 §:n soveltamisesta aiheutuva rajoitus ei kuitenkaan koske tulotyyppejä, esimerkiksi kiinteistöstä saatua vuokratuloa, joihin Suomella on sisäisen lainsäädännön ja sovellettavan verosopimuksen nojalla verotusoikeus. Suomella ei kuitenkaan ole verosopimustilanteessa verotusoikeutta asunto-osakeyhtiön tai kiinteistöosakeyhtiön kautta saatuun vuokratuloon, jos verosopimuksessa ei ole erityismääräystä niiden osalta, koska Suomessa kiinteistöllä tarkoitetaan ainoastaan kiinteistöjä eikä esimerkiksi asunto-osakeyhtiön tai kiinteistöyhtiön osakkeita.¹⁵⁰ Ilman erityismääräystä tulo jää myös Suomessa verottamatta, vaikka TVL 9.5 § ei voitaisi soveltaa.

Käytännössä kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistörahasto toimii niin, että kommandiittiyhtiö omistaa yhden tai useampia asunto-osakeyhtiöitä tai kiinteistöosakeyhtiöitä, joille se maksaa vastikkeita, ja joilta se saa vuokratuloja. Kommandiittiyhtiön omistamat asunto-osakeyhtiöt ja kiinteistöyhtiöt ovat erillisiä verovelvollisia, ja velvollisia maksamaan voitostaan yhteisöveroä 26 prosentin verokannan mukaan. Asunto-osakeyhtiöiden ja kiinteistöosakeyhtiöiden pääomarakenne suunnitellaan kuitenkin usein niin, ettei niille muodostu verotettavaa tuloa¹⁵¹. Kommandiittiyhtiön tulo muodostuu puolestaan vuokratuloista, joista vähennetään asunto-osakeyhtiölle maksetut vastikkeet sekä kommandiittiyhtiön omasta toiminnasta aiheutuneet muut kulut. Lisäksi tuloja saadaan jossain vaiheessa, yleensä viimeisten ”elinvuosien” aikana ennen rahaston toi-

¹⁴⁹ Ks. TVL 9.5 §:n soveltavuudesta epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoittavaan kommandiittiyhtiöön tarkemmin kappaleesta 2.1.3.

¹⁵⁰ Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan asunto- ja kiinteistöosakeyhtiön osakkeisiin tai osuuksiin sovelletaan kuitenkin kiinteistöjä koskevia säännöksiä (TVL 10.1 § 1 ja 10 k.), joiden mukaan Suomella on sisäisen lainsäädännön mukaan verotusoikeus myös asunto-osakeyhtiöstä tai kiinteistöyhtiöstä saadun tulon verotukseen. Verosopimuksissa kiinteällä omaisuudella tarkoitetaan lähtökohtaisesti kaikkea sellaista omaisuutta, jota omaisuuden sijaintivaltion lainsäädännön mukaan pidetään kiinteänä omaisuutena. Suomen osalta tämä merkitsee sitä, ettei asunto-osakeyhtiöiden ja kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeita lueta kiinteään omaisuuteen kuuluviksi. Monissa muissa valtioissa ne luetaan kiinteäksi omaisuudeksi, kuten esim. Espanjassa ja Ranskassa rivitalo- ja kerrostalohuoneistot katsotaan kiinteäksi omaisuudeksi, koska huoneisto-osakkeen omistus oikeuttaa myös osaan rakennukseen kuuluvasta maa-alueesta. Helminen 2009 s. 337.

¹⁵¹ Asunto-osakeyhtiön ja kiinteistöyhtiön tulonmuodostus on usein seuraavanlainen: vastikkeet - poistot - korot - kulut = 0 euroa, jolloin niiden ei tarvitse maksaa ollenkaan veroa.

mintakauden päättymistä, myös asunto- tai kiinteistöosakeyhtiöiden tai yksittäisten asuntojen/kiinteistöjen luovutusvoitoista. Tämä kommandiittiyhtiön tulos jaetaan sitten vuosittain verotettavaksi yhtymän osakkaiden tulona.

Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan yhtymän tulo-osuutta kohdellaan pääsääntöisesti kokonaisuutena, jolloin se voi olla esimerkissä rajoitetusti verovelvolliselle yhtiömiehelle joko elinkeinotoiminnan tai henkilökohtaisen tulolähteen tuloa¹⁵². Verosopimukset mahdollistavat kuitenkin yhtymän saamien eri tulotyyppien käsittelyn sopimusta sovellettaessa alkuperäisen tulotyyppin mukaisesti, jolloin rajoitetusti verovelvollisen saama tulo voi olla joko liiketuloa, kiinteästä omaisuudesta saatua tuloa tai niin sanottua muuta tuloa.

Seuraavassa taulukossa on oletuksena, että kommandiittiyhtiön tulos on 1.000.000 € Koska on hieman epäselvää katsotaanko epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoittavan kommandiittiyhtiön toiminta elinkeinotoiminnaksi vai TVL:n alaiseksi¹⁵³, on taulukossa otettu molemmat vaihtoehdot huomioon. Yhtiömiehen saama tulo kommandiittiyhtiöstä katsotaan olevan saman tulolähteen tuloa kuin yhtymällekin. Esimerkissä on oletuksena, että kommandiittiyhtiö saa ainoastaan vuokratuloja asunto-osakeyhtiöistä ja kiinteistöosakeyhtiöistä. Kommandiittiyhtiöllä on vastuunalaisen yhtiömiehen (Oy) lisäksi yhdeksän äänetöntä osakeyhtiömuotoista yhtiömiestä, joiden kaikkien osuus kommandiittiyhtiön elinkeinotoiminnan/muun toiminnan verotettavaan tulokseen on yhtä suuri (1.000.000 € / 10 = 100.000 €). Taulukosta ilmenee mikä on sijoittajien yhteisverorasitus, jos sijoittajat ovat ei-verosopimusvaltiosta tai verosopimusvaltiosta. Verosopimusvaltiosta on otettu kaksi esimerkkiä laskelmaan. Toisessa verosopimusta sovelletaan, kuten sitä normaalisti sovelletaan suomalaisesta yhtymästä saadun tulon verotukseen. Toisessa vaihtoehdossa kommandiittiyhtiön toiminta katsotaan pääomasijoitustoiminnaksi, jolloin siinä on huomioitu TVL 9.5 §:n säännöksen vaikutus. Tulon verotus tapahtuu silloin ikään kuin sijoittaja saisi tulon suoraan eikä kommandiittiyhtiön kautta. Erotus sarakkeessa on verrattu kommandiittiyhtiön kautta saatua tuloa osakeyhtiömuo-

¹⁵² Henkilökohtaisesta tulolähteestä saatu osinko jaetaan kuitenkin suoraan verotettavaksi osakkaiden tulona (TVL 16.4 §).

¹⁵³ Ks. tulolähdejaottelusta tarkemmin kappaleet 2.1.1 ja 2.1.2.

dossa harjoitetun epäsuoran kiinteistösijoittamisen kokonaisverorasitukseen, joka vaihtelee 260.000–467.200 euron välillä sijoittajan verotuksellisesta asemasta riippuen¹⁵⁴.

Taulukko 2.

Verosopimusvaltio

Ei-verosopimusvaltio Erotus****

TVL 9.5 § ei sovellu TVL 9.5 § soveltuu

*1. EVL**

1.000.000 x 26 % = 260.000 €	1.000.000 x 26 % = 260.000 €	1.000.000 x 26 % = 260.000 €	-207.200-0 € -44-0 %
---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------------

2. TVL

1.000.000 x 26 % = 260.000 €	-207.200-0 € -44-0 %
---------------------------------	---------------------------------------

a) Kiinteästä omaisuudesta
saatua tuloa**

1.000.000 x 26 % = 260.000 €	1.000.000 x 26 % = 260.000 €	-207.200-0 € -44-0 %
---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------------

a) Ns. muuta tuloa***

-	-	-467.200-(-260.000) € -100 %
---	---	---

* Tulo katsotaan EVL:n mukaan verotettavaksi tuloksi, jos kommandiittiyhtiön katsotaan harjoittavan liiketoimintaa eli tulolähde säilyy osakastasolla.

** Voidaan verottaa vain, jos yhtiömiehen asuinvaltion ja Suomen välisessä verosopimuksessa on erityismääräys, joka sallii Suomen verottaa kiinteästä omaisuudesta saatujen tulojen tavoin sellaisten yhtiön osuuksien tai osakkeiden perusteella saatua tuloa, jotka oikeuttavat käyttämään yhtiön omistamaa kiinteää omaisuutta.

*** Voidaan verottaa vain toisessa verosopimusvaltiossa.

**** Euromääräinen erotus on laskettu kaavalla: Ky:n osakkaan maksama vero - Oy/Oyj:n kokonaisverorasitus. Oy/Oyj:n kokonaisverorasitukseksi on otettu kaksi eri vaihtoehtoa, alin 260.000 € ja korkein mahdollinen 467.200 € joista on puolestaan saatu vaihteluväli. Esim. 1) 260.000 – 260.000 = 0 € ja 260.000 - 467.200 = -207.200 € jolloin vaihteluväliksi tulee -207.200–0 € Prosenttimääräinen erotus on saatu kaavasta: euromääräinen erotus / Oy/Oyj:n kokonaisverorasitus, esim. 1) -207.200 / 467.200 = -44 %. Vaihteluväli on laskettu vastaavalla tavalla kuin euromääräinen vaihteluväli.

Esimerkistä voidaan selkeästi huomata, että kokonaisverorasitukseltaan kommandiittiyhtiömuodossa harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen on vähintään yhtä edullista kuin osakeyhtiömuodossa harjoitettu, ja useimmissa tapauksissa vielä kannattavampaa. Verotuksellisia syitä voidaankin varmasti pitää yhtenä syynä sille, että suurin osa epäsuoraa kiinteistösijoittamista harjoittavista yhtiöistä toimii kommandiittiyhtiön muodossa.

Verosopimuksettomassa tilanteessa Suomella on aina verotusoikeus rajoitetusti verovelvollisen kommandiittiyhtiön kautta saatua tuloa. Jos tulon verotukseen sovelletaan osakkaan asuinvaltion ja Suomen välistä verosopimusta, voidaan tuloa verottaa, jos se

¹⁵⁴ Ks. tarkemmin kappale 6.2.1, taulukko 1.

katsotaan elinkeinotoiminnasta saaduksi tuloksi, tai jos sitä voidaan pitää verosopimuksen mukaisena kiinteän omaisuuden tulona. Muutoin Suomella ei ole verotusoikeutta. Jos yhtymän katsotaan harjoittavan elinkeinotoimintaa, on Suomella siis verotusoikeus rajoitetusti verovelvollisen yhtymän kautta saamaan vuokratuloon siitä riippumatta, onko Suomen ja rajoitetusti verovelvollisen yhtiömiehen välillä verosopimusta vai ei. Verorasitus ei myöskään muuttuisi, vaikka tuloon sovellettaisiin TVL 9.5 §:n säännöstä¹⁵⁵.

Jos kommandiittiyhtiön kautta saatua vuokratuloa ei voida katsoa verosopimustilanteessa elinkeinotoiminnan tuloksi, voidaan tulo katsoa verosopimuksen mukaan joko kiinteästä omaisuudesta saaduksi tuloksi tai niin sanotuksi muun toiminnan tuloksi, johon Suomella ei ole verotusoikeutta. Esimerkissä Suomella on verosopimustilanteessa verotusoikeus kiinteän omaisuuden osalta vain, jos verosopimuksessa on erityismääräys, jossa myös asunto-osakeyhtiöstä tai kiinteistöosakeyhtiöstä saatu tulo rinnastetaan kiinteistöstä saatuun tuloon. Jos erityismääräystä ei ole, ei Suomella ole verotusoikeutta yhtiömiehen saaman vuokratuloon.

6.2.3 Kiinteistösisjoitusrahastosta saatu juokseva tulo

Kiinteistösisjoitusrahaston kautta harjoitettu epäsuora kiinteistösisjoittaminen on verotuksellisesti edullinen vaihtoehto kiinteistösisjoittajalle, joka haluaa sijoittaa epäsuorasti kiinteistöihin. Lisäksi sijoitusrahastotoiminta on erittäin säädeltyä, mikä parantaa sijoittajan suojaa. Koska itse sijoitusrahasto on vapautettu maksamasta veroa¹⁵⁶, on kokonaisverorasitus pääsääntöisesti riippuvainen ainoastaan osuudenomistajien verotuksen tasosta kuten saataessa tuloa REIT:stä. Vaikka epäsuora kiinteistösisjoittaminen kiinteistösisjoitusrahaston kautta on verotuksellisesti edullinen vaihtoehto niin itse sijoitusrahastolle kuin sijoittajallekin, liittyy siihen kuitenkin paljon velvoitteita, jotka puolestaan aiheuttavat lisää kustannuksia. Näin ollen huomioon ei voida ottaa pelkästään verotuk-

¹⁵⁵ TVL 9.5 § ei voida kuitenkaan soveltaa vastuunalaiseen yhtiömieheen. Esimerkissä tällä ei kuitenkaan ole merkitystä, koska verorasitus on joka tapauksessa sama. Joissakin tilanteissa TVL 9.5 §:n soveltaminen voi merkitä sijoittajalle merkittävää verohyötyä. Jos esimerkiksi yhtymän kautta olisi saatu myös esimerkiksi korkotuloja, ei Suomella välttämättä olisi verotusoikeutta korkojen osalta, jos toimintaan voitaisiin soveltaa TVL 9.5 §, vaikka yhtiömiehelle muodostuisi kiinteä toimipaikka Suomeen. Ks. TVL 9.5 §:n vaikutuksista enemmän kappale 2.1.3.

¹⁵⁶ Sijoitusrahastosijoittamiseen saattaa kuitenkin joissakin tilanteissa liittyä rahaston ja osuudenomistajien osittainen kahdenkertainen verotus. Ks. tarkemmin kappale 3.1.1. Mahdollisesti aiheutuvaa kahdenkertaista verotusta ei ole otettu laskelmissa huomioon.

sellisia kustannuksia. Seuraavissa laskelmissa on kuitenkin otettu huomioon ainoastaan verotuksesta aiheutuvat kustannukset.

Alla olevasta taulukosta selviää, mikä on rajoitetusti verovelvolliseen sijoittajaan kohdistuva verorasitus erilaisissa tilanteissa, jos vuotuisena tuottona jaetaan 1.000.000 € Erotus sarakkeessa on verrattu sijoitusrahaston kautta saatua tuloa osakeyhtiömuodossa harjoitetun epäsuoran kiinteistösijoittamisen kokonaisverorasitukseen, joka on sijoittajan verotuksellisesta asemasta riippuen verosopimuksettomassa tilanteessa 467.200 euroa ja verosopimustilanteessa se vaihtelee 260.000–371.000 euron välillä¹⁵⁷.

Taulukko 3.

Osuudenomistaja Sijoitusrahasto Kokonaisverorasitus Erotus*

1. Ei verosopimusta, LähdeVL 3 § & 7 §

1.000.000 €x 28 % =	-		-187.200 €
280.000 €		280.000 €	-40 %

2. Verosopimus

a) sijoitusrahaston voitto-osuus rinnastetaan osinkoon *

1.000.000 €x 15 % =	-		-221.000(-110.000)
150.000 €		150.000 €	-60(-36) %

b) ei ole rinnastettu osinkoon, muuta tuloa

-	-	0 €	-371.000(-260.000) -100 %
---	---	------------	--

* Verosopimuksettomassa tilanteessa euromääräinen erotus on laskettu kaavalla: Sijoitusrahaston osuudenomistajan maksama vero - Oy/Oyj:n kokonaisverorasitus, esim. 1) 467.200 – 280.000 = -187.200 € Prosenttimääräinen erotus on saatu kaavasta: euromääräinen erotus / Oy/Oyj:n kokonaisverorasitus, esim. 1) -187.200 / 467.200 = 40 %. Verosopimus tilanteessa euro- ja prosenttimääräiselle erotukselle on laskettu vaihteluväli Oy/Oyj:n pienimmän ja suurimman mahdollisen kokonaisverorasituksen mukaan, kuten on laskettu taulukossa 2 kommandiittiyhtiöiden osalta.

** Laskelmassa on käytetty verosopimusten yleisintä osinkoja koskevaa veroprosenttia, joka on 15 prosenttia. Veroprosentti saattaa myös olla pienempi, mutta voitto-osuus ei voi kuitenkaan olla verovapaata emo-tytäryhtiö-direktiivin nojalla, ks. tarkemmin kappale 3.1.1.

Vertailtaessa sijoitusrahaston kautta harjoitettua epäsuoraa kiinteistösijoittamista osakeyhtiömuodossa harjoitettuun, on se jokaisessa mahdollisessa vaihtoehdossa edullisempää. Verotuksellisesti edullisuus vaihtelee noin 40–100 prosentin välillä. Vaikka sijoitusrahastosta saadun tulon verotus tapahtuu LähdeVL:n 3 § ja 7 §:ien mukaan kuten rajoitetusti verovelvollisen saamien osinkojen verotus, kohdistuu sijoitusrahastosta saatuu tuloon kuitenkin usein nolloveroprosentti tai verosopimusten mukaan alhaisempi veroprosentti kuin normaali 28 prosenttia. Suomella ei kuitenkaan ole verosopimustilan-

¹⁵⁷ Ks. tarkemmin kappale 6.2.1, taulukko 1.

teissa kovinkaan usein verotusoikeutta rajoitetusti verovelvolliselle maksettuihin tuloihin sijoitusrahaston tulosta, koska KHO on katsonut ratkaisussaan 1999/1600, ettei sijoitusrahaston jakamaa vuotuista tuottoa voida yleensä pitää osinkoartiklan mukaisena tulona vaan kysymyksessä on erikseen mainitsemaan tulo¹⁵⁸. Tällöin tulon verotukseen sovelletaan niin sanottua kaatoartiklaa, jolloin Suomella ei ole verotusoikeutta rajoitetusti verovelvollisen kiinteistösijoitusrahastosta saamaan tuloon. Sijoitusrahaston rajoitetusti verovelvolliselle maksamaa tuloa voidaan kuitenkin verottaa, jos sijoitusrahaston jakama vuotuinen tuotto on verosopimuksessa nimenomaisesti rinnastettu osinkoon.

6.2.4 Luovutusvoitto

Epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksen optimoinnissa rajoitetusti verovelvollisen osalta ei tarvitse kiinnittää kovinkaan paljoa huomiota luovutusvoittoverotukseen, koska suurimassa osassa tapauksista rajoitetusti verovelvollinen sijoittaja ei joudu maksamaan ollenkaan veroa Suomeen luovutusvoitosta. Alla olevasta taulukosta selviää Suomen mahdollinen verotusoikeus luovutusvoittoon.

Taulukko 4.

Mistä yhtiöstä luovutusvoitto saadaan	Sijoittajan maksama vero
Ky	-
Kiinteistösijoitusrahasto	-
Oy/Oyj/REIT	
1.	
a) Osakeyhtiön kokonaisvaroista enintään 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta Suomessa olevasta kiinteistöstä	-
b) Mahdollisessa verosopimuksessa ei ole erityismääräystä koskien osakkeiden tai osuuksien luovutuksesta saatua voittoa, mitkä oikeuttavat hallitsemaan kyseessä olevan yhtiön omistamaa kiinteää omaisuutta	-
2. Osakeyhtiön kokonaisvaroista enemmän kuin 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta Suomessa olevasta kiinteistöstä	
	0-28 %

¹⁵⁸ Ks. ratkaisusta enemmän kappaleesta 3.1.2.

Suomella ei ole oikeutta kommandiittiyhtiöstä ja kiinteistösijoitusrahastosta saatuun luovutusvoittoon, koska näiden luovutuksia käsitellään irtaimen omaisuuden luovutuksena.¹⁵⁹ TVL 10 §:n 10 kohdan mukaan Suomella on pääsäännöstä poiketen verotusoikeus täällä olevan kiinteistön tai suomalaisen asunto-osakeyhtiön tai muun osakeyhtiön tai osuuskunnan, jonka kokonaisvaroista enemmän kuin 50 prosenttia muodostuu yhdestä tai useammasta täällä olevasta kiinteistöstä, luovutuksesta saatuun voittoon. On kuitenkin hieman epäselvää, otetaanko 50 prosentin rajaa laskettaessa huomioon myös välillisesti omistetut kiinteistöt. Useissa Suomen solmimissa verosopimuksissa on OECD:n malliverosopimuksen tavoin erityismääräys, joka antaa Suomelle verotusoikeuden sellaisten osakkeiden tai osuuksien luovutuksesta saatuun voittoon, jotka oikeuttavat hallitsemaan kyseessä olevan yhtiön omistamaa kiinteää omaisuutta.¹⁶⁰ Jos oletetaan, että TVL 10 §:n 10 kohta soveltuu myös osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston osakkeiden luovutukseen, on luovutusvoitto tällöin Suomessa veronalaista. Suomella on myös verotusoikeus, jos verosopimuksessa on edellä mainittu erityismääräys. Ilman erityismääräystä verosopimukset käytännössä estävät osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahaston tai kiinteistösijoitusyhtiön osakkeiden luovutuksesta saadun luovutusvoiton verotuksen Suomessa, koska kysymyksessä on irtaimen omaisuuden luovutus¹⁶¹.

¹⁵⁹ Ks. luovutusvoittojen verokohtelusta tarkemmin kommandiittiyhtiöiden osalta kappaleesta 2.2 ja sijoitusrahastojen osalta kappaleesta 3.2.

¹⁶⁰ Ks. tarkemmin kappale 4.2 ja 5.2.1. Helminen 2005 s. 233, näin myös Viitala 2006 s. 415.

¹⁶¹ Helminen 2005 s. 233, näin myös Viitala 2006 s. 415.

7. LOPPUPÄÄTELMÄT

Epäsuora kiinteistösijoittaminen kiinteistörahastojen kautta on Suomessa varsin tuore ilmiö, mutta kiinteistörahastot ovat kasvattaneet suosiotaan vuosi vuodelta. Toki vuonna 2008 alkanut taantuma vaikutti myös Suomeen suuntautuviin kiinteistösijoituksiin. Kiinteistörahastot voivat toimia Suomessa kommandiittiyhtiömuotoisina, kiinteistösijoitusrahastoina tai osakeyhtiömuotoisina kiinteistösijoitusyhtiöinä. Lisäksi kiinteistörahastolain mukaista erityisen sääntelyn alaista toimintaa voi harjoittaa yksityisenä ja julkisena osakeyhtiönä sekä kommandiittiyhtiönä.

Suomen kiinteistörahastomarkkinoiden ja kiinteistörahastojen verotuksen kilpailukykyä voidaan pitää melko hyvänä, mutta parannettavaa aina löytyy. Muutosta on erityisesti odotettu osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen verotuksen osalta. Suomeen on jo useiden vuosien ajan odotettu monissa muissa maissa käytössä olevaa REIT-järjestelmää, jossa osakeyhtiöt ovat vapautettuja suorittamasta yhtiöveroa, ja osakkeenomistajien saamia osinkoja verotetaan pääsääntöisesti täysimääräisesti. Suomen REIT-verolaki hyväksyttiin eduskunnassa keväällä 2009, mutta lain voimaan saattaminen odottaa EU:n komission valtioneuvoston hyväksyntää. Suomen REIT-verolakia ei kuitenkaan voida pitää kovin hyvänä ulkomaalaisen sijoittajan näkökulmasta, koska se koskee ainoastaan asuntoihin sijoittavia osakeyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja, ja ulkomaalaiset kiinteistösijoittajat sijoittavat pääsääntöisesti liiketiloihin.

Epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotusta säätelevät useat lait, verosopimukset ja EU-oikeuden vaikutukset. Rajoitetusti verovelvollisen saamaan epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotukseen vaikuttavat seuraavat tekijät¹⁶²:

- mistä yhtiömuodosta tulo saadaan,
- onko tulo juoksevaa tuloa vai luovutusvoittoa,
- onko tulon saaja luonnollinen henkilö vai yhteisö,
- asuuko tulon saaja EU-valtiossa vai kolmannessa valtiossa,
- mikä on omistusosuus yhtiössä,

¹⁶² Verotukseen vaikuttavia tekijöitä ei ole lueteltu tärkeysjärjestyksessä.

- onko Suomella ja tulonsaajan asuinvaltiolla voimassa olevaa verosopimusta,
- rajoittaako EU-oikeus tulon verottamista ja
- rajoitetusti verovelvollisen kotivaltion verotus.

Kommandiittiyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta saadun tulon verotuksessa verosopimuksia sovellettaessa suurimpana ongelmana voidaan pitää yhtymätulon luokittelua ja äänettömien yhtiömiesten verotusta. Tulon luokittelusta ei olla kansainvälisestikään yksimielisiä. Tulon luokittelulla on suurikin merkitys sille, onko Suomella verotusoikeutta rajoitetusti verovelvollisen saamaan epäsuoraan kiinteistösijoitustuloon vai ei. Voidaan katsoa, että yhtiömiehen tulolähde määräytyy sen mukaan, minkä tulolähteen tuloa se on myös kommandiittiyhtiölle. Toisaalta on myös esitetty, että tulolähde määräytyisi esimerkiksi sen mukaan, mihin tulolähteeseen kommandiittiyhtiön osuus yhteisöllä kuuluu. On kuitenkin hieman epäselvää katsotaanko kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön toiminta elinkeinotoiminnaksi vai ei. Vaikuttaisi siltä, että nykyään kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön toiminta voidaan katsoa elinkeinotoiminnaksi helpommin kuin aikaisemmin. Jos kommandiittiyhtiöstä saatu tulo katsotaan elinkeinotoiminnaksi, on Suomi katsonut oikeuskäytännössään, että sillä on verotusoikeus myös rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen saamaan tuloon, vaikka äänettömän yhtiömiehen toiminta on yleensä melko passiivista. Tämä saattaa vähentää ulkomaalaisten äänettömien yhtiömiesten halukkuutta sijoittaa Suomeen. Kiinteistösijoitusyhtiöiden osalta tulo voi kuitenkin olla myös henkilökohtaisen tulolähteen tuloa, johon Suomella ei pääsääntöisesti ole verosopimustilanteessa verotusoikeutta. Suomella on kuitenkin verosopimustilanteessa verotusoikeus kiinteästä omaisuudesta saatuun tuloon, mihin ei voi kuitenkaan katsoa luettavan kommandiittiyhtiön omistamia asunto-osakeyhtiöitä tai kiinteistöosakeyhtiöitä tai osuuksia niistä. Tulolähdekohtelusta ei voida kuitenkaan olla täysin varmoja, ja sitä tulee arvioida aina tapauskohtaisesti erikseen. Rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan kannalta olisi kuitenkin edullisempää, että kommandiittiyhtiön tulo katsottaisiin muun toiminnan tuloksi. Lisäksi on mahdollista, että kommandiittiyhtiöön sovelletaan pääomasijoitustoimintaa koskevaa TVL 9.5 §:n säännöstä, jonka mukaan tulo verotetaan sen mukaan ikään kuin sijoittaja saisi sen suoraan eikä kommandiittiyhtiön kautta. TVL 9.5 § saattaa merkitä huomattavaa vero-

hyötyä niissä tilanteissa, joissa Suomella on verotusoikeus vain, jos tulo liittyy Suomessa olevaan kiinteään toimipaikkaan.

Kiinteistösijoitusrahaston kautta saatu epäsuora kiinteistösijoitustulo on rajoitetusti verovelvolliselle verotuksen näkökulmasta erittäin varteen otettava vaihtoehto. TVL 10.1 § 9 kohdan mukaan suomalaisen sijoitusrahaston voitto-osuus on Suomesta saatua tuloa ja LähdeVL 3.2 §:n mukaan rajoitetusti verovelvollisen saamia sijoitusrahaston voitto-osuuksia verotetaan samalla tavoin, kuin rajoitetusti verovelvollisen saamia osinkoja. KHO kuitenkin katsonut ratkaisussaan 1999/1600, ettei sijoitusrahaston voitto-osuutta voida yleensä pitää osinkoartiklan mukaisena tulona, vaan kysymyksessä on erikseen mainitsematon tulo, johon Suomella ei ole verosopimustilanteessa verotusoikeutta.

Kiinteistösijoitusrahaston edellytetään kuitenkin jakavan vuosittain kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään $\frac{3}{4}$ tilikauden voitosta. Suomen verotuksen osalta tällä ei kuitenkaan ole paljoa merkitystä, koska verosopimustilanteessa Suomi on luopunut verotusoikeudestaan, jos verosopimuksessa ei erikseen määrätä, että sijoitusrahaston voitto-osuus rinnastetaan osinkoon¹⁶³. Ongelmia saattaa kuitenkin muodostua rajoitetusti verovelvollisen kotivaltiossa, jos sijoitusrahastosta saatu voitto-osuus katsotaan siellä veronalaiseksi tuloksi. Voitonjakovaatimuksen vuoksi osakkaalle muodostuu vuosittain veronalaista tuloa, eikä voiton verotusta voida siirtää kokonaisuudessaan myöhemmäksi kuten muissa sijoitusrahastoissa, jotka toimivat niin sanottuina kasvurahastoina. Kiinteistösijoitusrahaston kautta tehty sijoitus on myös rajoitetusti verovelvolliselle sijoittajansuojan kannalta hyvä vaihtoehto, koska sijoitusrahastotoiminta on erittäin säädeltyä. Koska sijoitusrahasto on vapautettu maksamasta tuloveroa, on kokonaisverorasitus pääsääntöisesti riippuvainen ainoastaan osuudenomistajien verotuksen tasosta kuten saataessa tuloa REIT:stä. Vaikka epäsuora kiinteistösijoittaminen kiinteistösijoitusrahaston kautta on verotuksellisesti edullinen vaihtoehto niin itse sijoitusrahastolle kuin sijoittajallekin, liittyy siihen kuitenkin paljon velvoitteita, jotka puolestaan aiheuttavat lisää kustannuksia. Näin ollen huomioon ei voida ottaa pelkästään verotuksellisia kustannuksia. Kiinteistösijoitusrahaston tarkoin säädelty toiminta onkin

¹⁶³ Ks. Saksan ja Suomen välisen verosopimuksen 10.4 artikla.

varmasti yksi syy sille, miksi Suomeen ei ole perustettu ainoatakaan kiinteistösijoitusrahastoa.

Viime vuosien aikainen Unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntö on aiheuttanut muutoksia Suomesta saatujen osinkotulojen lähdeverotukseen. Osinkotulojen lähdeverotusta muutettiin vuonna 2009 merkittävästi. EYT:n päätös C-303/07, Aberdeen, muutti myös Suomen lähdeverotuskäytäntöä. Suomen osinkojen lähdeverotusta koskeva lainsäädäntö saatettiin vastaamaan EU-oikeuden periaatteita lähdeverolainmuutoksen yhteydessä. Muutoksen yhteydessä jäi kuitenkin hieman epäselväksi, milloin yleisesti ja rajoitetusti verovelvollisen katsotaan olevan objektiivisesti katsottuna samankaltaisessa tilanteessa, jotta rajoitetusti verovelvollisiin voidaan soveltaa yleisesti verovelvollisten vastaavaa verotusta. Tähän Suomi ja myös samalla muut EU:n jäsenvaltiot saivat täsmennystä EYT:n ratkaiseman Aberdeen tapauksen myötä. EYT katsoi, että EU-valtioissa asuvat verovelvolliset ovat toisiinsa nähden objektiivisesti katsottuna samankaltaisessa tilanteessa, jos kyseinen valtio on määrännyt, että yleisesti verovelvollinen sekä rajoitetusti verovelvollinen joutuvat maksamaan tuloveroa. Tilanteet voidaan siis katsoa samankaltaisiksi myös, jos yleisesti verovelvollinen sekä rajoitetusti verovelvollinen ovat vapautettuja maksamasta veroa. Erilaista verotusta ei voida perustella esimerkiksi sillä, ettei jonkin jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö tunne toisen jäsenvaltion lakien mukaan perustettua yhtiötä. Yleisesti verovelvollisiin sovellettavan osinkojen verotusjärjestelmän soveltaminen myös rajoitetusti verovelvollisiin tekee järjestelmästä vielä monimutkaisemman ja vaikeasti hallinnoitavan. Onkin ehdotettu, että koko Suomen osinkoverotusta tulisi muuttaa¹⁶⁴.

Lähdeverolain muutos ei kuitenkaan koskenut kolmansiin maihin maksettuja osinkoja. Kolmansiin maihin maksettujen osinkojen verotus on usein ankarampaa kuin EU- tai ETA-valtioihin maksettujen osinkojen verotus, jos verosopimukset eivät lievennä verorasitusta. Rajoitetusti verovelvollisen saamien osinkojen lähdeverotus on edelleen ongelmallista EU-oikeuden kannalta, jos se rajoittaa pääomien vapaata liikkuvuutta, eikä ole olemassa sallittuja rajoituksia tai muita oikeuttamisperusteita, jotka oikeuttaisivat ankarampaan verotukseen. Unionin tuomioistuin on myös katsonut, ettei kolmannesta valtiosta olevan henkilön tilannetta voida läheskään aina katsoa vastaavanlaiseksi kuin

¹⁶⁴ Ks. tarkemmin Helminen 2008b s. 405.

jäsenvaltiossa olevan. Tilannetta ei ole esimerkiksi katsottu samanlaiseksi, jos jäsenvaltion ja kolmannen valtion kanssa ei ole sovittu riittävästä tietojenvaihdosta. Näyttäisi siltä, että vaikka kolmansiin valtoihin voidaan soveltaa pääomien vapaata liikkuvuutta, olisi erilainen verotus kuitenkin sallittua, koska tilanteita ei voitaisi aina katsoa samankaltaisiksi.

Niin verolainsäädännön muutokset kuin myös muutokset yksityisoikeudellisessa lainsäädännössä koskien erilaisia yhteissijoitusvälineitä voivat heijastua verolainsäädäntöön ja verosuunnitteluun. REIT-mallin käyttöönotto Suomessa on askel kohti kehittyneempiä kiinteistösijoitusmarkkinoita. Suomen REIT-verolaki ja REIT:n toimintaa säätelevä kiinteistörahastolaki sisältävät kuitenkin paljon rajoituksia verrattuna muissa maissa käytössä oleviin REIT-järjestelmiin. REIT-verolaissa olevat sanktiosäännökset saattavat myös aiheuttaa niin yhtiölle kuin osakkaille yllättäviä verotustilanteita, mitä ei voida pitää suotavana. Yhtiön sijoituskohteiden rajoittamisen ainoastaan vuokra-asuntoihin voidaan katsoa vähentävän ulkomaisten sijoittajien mielenkiintoa uuteen kiinteistösijoitusinstrumenttiin, koska suurin osa ulkomaisten sijoittajien sijoituksista suuntautuu liikekiinteistöihin. Kiinteistösijoitusten kehittymistä koskevaa suuntausta voidaan kaikesta huolimatta pitää hyvänä. Jos Suomeen saadaan käyttöön REIT-järjestelmä, on sitä helpompi kehittää koskemaan tulevaisuudessa myös esimerkiksi liikekiinteistöjä. Lainmuutosprosessit ovat pitkiä, joten ei voida olettaa, että Suomeen olisi tulossa valtiontukihyväksyntää odottavan REIT-järjestelmän jälkeen ainakaan aivan heti uudenlaisia kiinteistösijoitusinstrumentteja sijoittajille.

REIT:n kautta saatua tuloa voidaan pitää normaalista osakeyhtiöstä saadun tulon tavoin osinkotulona. On kuitenkin hieman kyseenalaista, voitaisiinko REIT:n jakamaan tuloon soveltaa verosopimuksia. Suomen tämän hetkisen oikeuskäytännön perusteella voidaan katsoa, että verosopimuksia tulisi voida soveltaa. KHO:n ratkaisussa 2004:111 luxemburgilainen verovapaa SICAV-muotoinen sijoitusyhtiö sai osinkoa Suomesta. KHO katsoi, että verosopimusta on sovellettava, vaikka saaja on verovapaa yhteisö¹⁶⁵. Kyseisestä KHO:n päätöksestä ja verosopimusten rakenteesta seuraa, että vastaavaa tulkintaa on sovellettava myös silloin, kun osingonjakajana toimii verovapaa yhtiö.¹⁶⁶ REIT:n

¹⁶⁵ Ks. tapauksesta enemmän kappaleesta 4.1.4.

¹⁶⁶ Viitala 2008 s. 133.

jakamaa tuloa on käsiteltävä verosopimustilanteessa myös osinkotulon verotuksen ta-
voin. Verotus tapahtuu siis samojen periaatteiden mukaan kuin normaalista osakeyhtiös-
tä saadun osinkotulon verotus. REIT:n jakamaan osinkoon ei kuitenkaan voida katsoa
soveltuvan emo-tytäryhtiödirektiivin määräyksiä. Suomen solmimissa verosopimuksissa
ei ole Yhdysvaltain kanssa solmittua verosopimusta lukuun ottamatta määräyksiä
REIT:stä saadun tulon verotuksesta. USA:n ja Suomen välisen verosopimuksen
REIT:ejä koskevia määräyksiä ei kuitenkaan välttämättä voida soveltaa suomalaisesta
REIT:stä saatuun tuloon, koska suomalaisen REIT-yhtiön nimi ei ole REIT eikä myös-
kään REIT-verolaissa puhuta REIT:stä. Toisaalta verosopimuksen soveltamista puoltaa
kuitenkin se, että hallituksen esityksessä asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osa-
keyhtiöiden verohuojennukseksi puhutaan paljon REIT:stä ja esityksestä voi saada sen
kuvan, että myös Suomen asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön vapa-
uttaminen tuloverosta olisi yksi malli REIT-järjestelmästä. Myös OECD:n malliveroso-
pimuksen viimeisimpään kommentaarin päivitykseen on otettu määräyksiä koskien
REIT:n jakaman tulon verotusta, jossa säädetään muun muassa REIT:n oikeudesta vero-
sopimusetuihin ja tulon verotuksesta. Myös Suomen olisi hyvä ottaa uusiin solmimiinsa
verosopimuksiinsa REIT:ejä koskevat määräykset, sen jälkeen, kun Suomessa on otettu
käyttöön REIT-järjestelmä. Tämä varmistaisi Suomen verotusoikeuden verosopimusti-
lanteessa, sekä takaisi Suomelle lähtökohtaisesti yhtä hyvän verotusaseman REIT:n ja-
kamaan tuloon kuin yleisesti verovelvollisten osalta. REIT-järjestelmän tarkoituksena-
han on, että tulon verotus tapahtuu ainoastaan osakastasolla, joten olisi hyvä, etteivät
verosopimukset rajoittaisi liian paljon Suomen verotusoikeutta REIT:n jakamaan tu-
loon.

Rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksen opti-
moinnissa on hyvä ottaa huomioon niin rajoitetusti verovelvolliseen epäsuoraan kiin-
teistösijoittajaan kuin toimintaa harjoittavaan yhtiöön kohdistuva verorasitus, sekä näi-
den muodostama kokonaisverorasitus. Kiinteistösijoitusrahaston, kommandiittiyhtiön
ja REIT:n kautta harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen ovat ainoita vaihtoehtoja,
joihin kohdistuu pelkästään yhdenkertainen verotus¹⁶⁷. Normaalista osakeyhtiöstä saa-

¹⁶⁷ Sijoitusrahaston kautta saatuun tuloon saattaa kohdistua myös osittaista kahdenkertaista verotusta, ks. tarkemmin kappale 3.1.1.

tuun epäsuoraan kiinteistösijoitustuloon kohdistuu pääsääntöisesti kahdenkertainen verotus. Verorasituksen perusteella ei voida kuitenkaan sanoa suoraan, minkä yhtiömuodon kautta harjoitettu epäsuora kiinteistösijoittaminen olisi paras vaihtoehto, koska yhtiömuodon valinnalla on muitakin kuin vain verotuksellisia vaikutuksia, kuten esimerkiksi hallinnolliset kulut saattavat lisääntyä huomattavasti. Pääsääntöisesti suomalaiset kiinteistörahastot ovat suosineet kommandiittiyhtiömuotoa, mutta toimintaa harjoitetaan myös ”normaalin” yhtiöoikeudellisen sääntelyn alaisena yksityisissä ja julkisissa osakeyhtiöissä.

Verotuksellisesta näkökulmasta olisi mielenkiintoista ja hyödyllistä tarkastella epäsuoraa kiinteistösijoittamista vielä hieman laajemmin. Tarkastelun kohteeksi voisi ottaa myös rajoitetusti verovelvollisen kotivaltion verotuksen, ja myös mahdollisen kolmannen valtion verotusoikeuden. Tällöin saataisiin kokonaisvaltaisempi ja todellisuutta paremmin vastaava kuva rajoitetusti verovelvollisen saaman epäsuoran kiinteistösijoitustulon verotuksesta. Tutkimus tästä näkökulmasta toisi myös hyviä verosuunnittelumahdollisuuksia esiin.

Suomen verolainsäädäntö ja verotuskäytäntö muuttuvat ja yhtiöoikeudellinen sääntely kehittyy. Maamme kiinteistösijoitusmarkkinoiden kannalta olisi toivottavaa, että kiinteistösijoittajien tarpeet otettaisiin huomioon niin verotuksen kuin muun oikeudellisen sääntelyn osalta, jotta Suomeen saataisiin lisää ulkomaalaisia kiinteistösijoittajia. Ottaen huomioon suomalaisten kiinteistörahastojen lyhyen historian, voidaan epäsuoran kiinteistösijoittamisen mahdollisuuksia Suomessa pitää melko hyvinä. Pahitteeksi ei kuitenkaan olisi, että Suomi pyrki muun muassa usean muun EU-valtion tavoin kehittämään kiinteistömarkkinoitaan vielä entisestään. Kehitystä on kuitenkin ilmassa, kun otetaan huomioon esimerkiksi kauan odotettu REIT-verolaki, joka kuitenkin vielä odottaa EU:n komission valtioneuvoston hyväksyntää.