

# OIKEUSTIEDE

## JURISPRUDENTIA

LIII

2020

---

SUOMALAISEN LAKIMIESYHDISTYKSEN VUOSIKIRJA

*Toimitusneuvosto*

Pasi Pölönen, puheenjohtaja

Katja Lindroos

Taina Pihlajarinne

Elina Pirjatanniemi

*Toimittaja*

Janne Kaisto

*Kustannustoimittaja*

Raisa Uljas

*Tilausosoite*

Suomalainen Lakimiesyhdistys

Kasarmikatu 23 A 17

00130 Helsinki

toimisto@lakimiesyhdistys.fi

www.lakimiesyhdistys.fi

Taitto: Taittopalvelu Yliveto Oy

© kirjoittajat ja Suomalainen Lakimiesyhdistys 2020

ISSN-L 03558215

ISSN 0355-8215

ISBN 978-951-855-384-0

Oy Nord Print Ab, Helsinki 2020

**Ilkka Harju**

**SIJOITUSRAHASTON  
OIKEUDELLINEN MUOTO  
– OIKEUSHENKILÖOPILLINEN  
VERTAILU**



---

# Sisällys

1	JOHDANTO, RAJAUKSET JA LÄHTÖKOHDAT .....	9
1.1	Johdanto .....	9
1.2	Rajaukset.....	15
1.3	Lähtökohdat.....	17
2	SIJOITUSRAHASTON KESKEISET OMINAISUUDET ELI TUNNUSMERKIT.....	20
3	SIJOITUSRAHASTON VERTAILUA ERÄISIIN LAILLA SÄÄNTELEMÄTTÖMIIN OIKEUDELLISIIN RAKENTEISIIN .....	23
3.1	Yhdistysten rahastot.....	25
3.2	Eroja ja yhtäläisyyksiä – yhdistyksen rahasto verrattuna sijoitusrahastoon.....	26
3.3	Epäitsenäiset säätiöt ja muut määrätarkoituserahastot.....	28
3.4	Eroja ja yhtäläisyyksiä – epäitsenäinen säätiö verrattuna sijoitusrahastoon.....	32
3.5	Vanha talletussuojarahasto ja sijoittajien korvauserahasto .....	34
3.6	Eroja ja yhtäläisyyksiä – vanha talletussuojarahasto ja sijoittajien korvauserahasto verrattuna sijoitusrahastoon .....	36
4	SIJOITUSRAHASTON VERTAILUA ERÄISIIN LAILLA SÄÄNNELTYIHIN OIKEUDELLISIIN RAKENTEISIIN .....	39
4.1	Yhteisomistussuhde ja avoin yhtiö.....	39
4.2	Eroja ja yhtäläisyyksiä – yhteisomistussuhde ja avoin yhtiö verrattuna sijoitusrahastoon .....	41
4.3	Kuolinpesä.....	41
4.4	Eroja ja yhtäläisyyksiä – kuolinpesä verrattuna sijoitusrahastoon.....	53
5	ERÄITÄ ERITYISKYSYMYKSIÄ JA NIIDEN SUHDE SIJOITUSRAHASTOON .....	56
5.1	Lainhuuto .....	56
5.2	Tyypipakko.....	57
5.3	Oikeuskelpoisuus .....	65

5.4 Oikeushenkilöllisyys.....	68
5.5 Arviointia .....	70
6 JOHTOPÄÄTÖKSIÄ JA DE LEGE FERENDA .....	76
6.1 Johtopäätöksiä.....	76
6.2 De lege ferenda .....	78
LÄHTEET.....	88
LYHENTEET.....	98
ABSTRACT.....	101

---

# Sijoitusrahaston oikeudellinen muoto – Oikeushenkilöopillinen vertailu

## 1 JOHDANTO, RAJAUKSET JA LÄHTÖKOHDAT

### 1.1 Johdanto

Tässä artikkelissa tarkastellaan sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston oikeudellista muotoa ja luonnetta sekä verrataan sitä oikeushenkilöopillisesta näkökulmasta eräisiin muihin oikeudellisiin rakenteisiin.<sup>1</sup> Vertailun kohteena ovat lailla säännellyistä rakenteista avoin yhtiö, konkurssipesä, kuolinpesä ja yhteisomistussuhde sekä lailla sääntelemättömistä rakenteista epäitsenäiset säätiöt, eräät muut määrätarkoitusrahastot, sijoittajien korvausrahasto ja yhdistysten rahastot sekä vanha talletussuojarahasto, joka hallinnollisesti nykyisin toimii rahoitusalan etujärjestön Finanssiala ry:n yhteydessä.<sup>2</sup> Vertailun ulkopuolelle on rajattu sijoitusrahastojen kanssa kilpailevat PRIIP-tuotteet,<sup>3</sup> sijoitussidonnaiset vakuutukset ja strukturoidut tuotteet, koska ne ovat sijoitustuotteita eivätkä oikeudellisia rakenteita. Laajimmin käsitellään epäitsenäistä säätiötä ja kuolinpesää, joilla on eniten vertailun kannalta kiinnostavia teoreettisia oikeushenkilöopillisiä erillisvarallisuusoppiin liittyviä yhtymäkohtia sijoitusrahastoon ja joista myös on runsaasti oikeuskirjallisuutta. Lisäksi arvioidaan eräitä tärkeitä erityiskysymyksiä, kuten erikoissijoitusrahaston oikeutta saada omistamaansa kiinteistöön lainhuuto, sijoitusrahaston oikeuskelpoisuutta ja sen mahdollista oikeushenkilöllisyyttä sekä sijoitusrahastoon liittyvää tyyppipakkoa. Vaihtoehtorahastoista, jotka ovat yhteissijoittamisen muita oikeudellisia

---

<sup>1</sup> Jollei toisin mainita, erikoissijoitusrahastoa koskee se, mitä sanotaan sijoitusrahastosta.

<sup>2</sup> Vuoden 2015 alusta talletussuojasta on vastannut valtiovarainministeriön hallinnonalalle perustettu Rahoitusvakausvirasto, jonka yhteyteen sijoitettu uusi talletussuojarahasto on luonteeltaan valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto.

<sup>3</sup> Turtiainen 2018, s. 22–23 ja 128–131.

rakenteita kuin sijoitusrahastoja, käsitellään artikkelissa vain erikoissijoitusrahastoja, jotka eroavat sijoitusrahastosta sijoituspolitiikaltaan mutta eivät oikeudelliselta muodoltaan.<sup>4</sup> Vaihtoehtorahastot sijoittavat tyypillisesti muihinkin sijoituskohteisiin kuin rahoitusvälineisiin, kuten kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin, kuten asunto-osakkeisiin.

Vertailun tarkoituksena on analysoida, onko muista yhteissijoittamisen oikeudellisista rakenteista johdettavissa analogioita<sup>5</sup> sijoitusrahaston oikeudellista muotoa koskevaan kysymyksenasetteluun. Tavoitteena ei kuitenkaan ole sellaisenaan rinnastaa muita oikeudellisia rakenteita sijoitusrahastoon, vaan verrata niiden ja sijoitusrahaston ominaisuuksia ja tällä tavoin etsiä yhtymäkohtia ja erilaisuuksia. Vertailun avulla pyritään näin kirkastamaan sitä, mitkä ovat sijoitusrahaston keskeisimmät oikeudelliset ominaispiirteet, toisin sanoen mikä on sijoitusrahaston oikeudellinen luonne ja olemus.

Aihe on merkityksellinen ja ajankohtainen useasta syystä. Yhtäältä sijoitusrahastolakia (SRL, 213/2019) on aktiivisesti uudistettu lähes 30 vuoden ajan, viimeksi aivan äskettäin. Tämä kehitys on alkanut vuonna 1993 annetusta valtioneuvoston tiedonannosta,<sup>6</sup> jossa sijoitusrahastojen toimintaedellytysten kehittäminen nähtiin yhdeksi keinoksi lisätä rahoitusjärjestelmän monipuolisuutta ja vähentää sen pankkikeskeisyyttä. Tuolloin sijoitusrahastojen koko markkina-arvo Suomessa oli vain noin yksi prosentti pankkitalletusten yhteismäärästä,<sup>7</sup> kun se nykyisin on pankkitalletusten yhteismäärää peräti noin 40 miljardia euroa suurempi. Sama rahoitusmarkkinapoliittinen kehittämistavoite toistettiin vuonna 1996 annetussa valtioneuvoston tiedonannossa.<sup>8</sup> Suomen sijoitusrahastomarkkinan volyymi onkin kehittynyt huomattavasti, lähes 2000-kertaista 400 miljoonasta markasta 125 miljardiin euroon vuoden 1991 lopusta vuoden 2019 loppuun.<sup>9</sup>

---

<sup>4</sup> Vaihtoehtorahastoista yleisemmin Kari 2014, s. 60–84; Hidén – Ruotsalainen 2014, s. 367–391; ja Hidén 2010, s. 431–442.

<sup>5</sup> Analogioista Kaisto 2002, s. 188–189: ”Käsitteiden syvällisestä hallitsemisesta on monissa tapauksissa suurta apua silloin, kun tarkasteltavana on analogioiden (tai vastakohtaispäätelmien) tekeminen lainsäädännöstä.”

<sup>6</sup> Suomen pankkituki. Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle pankkituesta (2.12.1993).

<sup>7</sup> Suomen pankkituki, s. 43.

<sup>8</sup> Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle suunnitelmasta rahoitusjärjestelmän tervehdyttämiseksi, tervehdyttämiseen käytettävistä keinoista ja julkisen tuen palauttamisesta valtiolle (14.5.1996), s. 10. Lisäksi Valtiovarainministeriön tausta-aineisto Valtioneuvoston tiedonantoon eduskunnalle suunnitelmasta rahoitusjärjestelmän tervehdyttämiseksi, tervehdyttämiseen käytettävistä keinoista ja julkisen tuen palauttamisesta valtiolle, s. 77–82.

<sup>9</sup> Rahastoraportti 12/2019, 10.1.2020.



Kehitys myötäilee kansainvälistä trendiä, jossa rahastomuotoinen sijoittaminen on kasvanut voimakkaasti jo vuosien ajan.<sup>10</sup>

Koska suurimmat rahastoyhtiöt kuuluvat pankkien konserneihin, rahoitusjärjestelmän pankkikeskeisyys ei kuitenkaan ole vähentynyt. Pankkien vahva asema arvopaperimarkkinoilla on perinteisesti perustunut jakeluverkostoon eikä tämä asema ole heikentynyt, vaikka rahoitusmarkkinoiden palveluntarjonta on siirtynyt suurelta osin verkkoympäristöön. Kiistatonta toisaalta on, että pankkitalletusten suhteellinen osuus kotitalouksien sijoitusvarallisuudesta on selvästi pienentynyt, kun sijoitustuotteiden markkinat ovat monipuolistuneet. Tässä muutoksessa ja etenkin pankkitalletuskeskeisyyden vähentämisessä sijoitusrahastomarkkinan voimakkaalla kasvulla on ollut keskeinen rooli. Rahoitusmarkkinoiden monipuolistumisessa on siten edistytty ja kehitys jatkuu edelleen, kun kuluvan vuoden alusta Suomessa otettiin uutena sijoitustuotteena käyttöön osakesäästötili, joka on uusi sijoitusrahaston kanssa kilpaileva sijoitustuote.<sup>11</sup> Rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta on toisaalta todennäköistä, että mahdollisessa likviditeettikriisissä pankit hallitsevan markkina-asemansa johdosta turvaisivat pelkästään imagosyistä omistamiensa rahastoyhtiöiden ja siten välillisesti myös sijoitusrahastomarkkinan toiminnan. Rahastomarkkinan koon ja volyymin kasvu on globaali ilmiö. Lisäksi keskuspankit ovat pyrkineet turvaamaan rahamarkkinarahastojen ja joukkovelkakirjarahastojen vakaan toiminnan. Kansainvälinen näkökulma on Pohjoismaita lukuun ottamatta kuitenkin rajattu artikkelin ulkopuolelle ja tarkastelu rajautuu Suomen oikeuteen.

Suomen sijoitusrahastomarkkinan menestystä selittävänä keskeisenä tekijänä on usein nähty kasvuosuuksien ja kasvurahastojen vapauttaminen poikkeuslupamenettelystä sekä niihin liittyvä verotuksen lykkääntymiset,<sup>12</sup> joka vuoden 2020 alusta tuli eri sijoitusmuotojen verokohtelua uudistettaessa laajemminkin sijoittamisen verokohtelun perustaksi. Lisäksi sijoitusrahaston oikeudellisesta muodosta on paljon verotuskäytäntöä. Näistä syistä artikkelissa sivutaan eräiltä osin myös sijoitusrahaston verotusta, vaikka artikkeli on pääasialliselta sisällöltään siviilioikeudellinen. Toisena syynä sijoitusrahastomarkkinan kasvuun on pidetty SRL:n aktiivista uudistamis-

<sup>10</sup> ”Lainsäädännön merkitys on mielestäni enemmän se, että saadaan sääntely kehittymään niin, ettei siitä tule turhia rajoitteita.” Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>11</sup> Harju 2019, s. 359–370 ja 475–486.

<sup>12</sup> Alun perin kasvuosuuksia voitiin hyväksyä sijoitusrahastoon vain valtiovarainministeriön luvalla, mutta vuodesta 1996 lähtien asiasta on ollut mahdollista määrätä sijoitusrahaston säännöissä. HE 59/1996 vp, s. 23, 26 ja 40. Lainmuutos perustui silloisen valtiovarainministerin Iiro Viinasen tämän kirjoittajalle suullisesti antamaan määräykseen.

ta ja ajan tasalla pitämistä kansallisten, yhtäältä viranomaisaloitteisten ja toisaalta sijoitusrahastotoimialan esittämien muutostarpeiden ja toiveiden pohjalta samanaikaisesti, kun EU-sääntelyn muutoksia on pantu täytäntöön.<sup>13</sup> Alkuperäinen SRL (ASRL, 480/1987) on kahdesti kirjoitettu lakiteknisesti uudelleen (VSRL, 48/1999 ja SRL), ja sääntelyyn on myös tehty eräitä aineellisoikeudellisia uudistuksia. Kolmanneksi pankkien asenne sijoitusrahastoja kohtaan on muuttunut myönteisemmäksi, ja kiinnostusta on lisännyt se, että varainhoidon tarjoaminen sijoituspalveluna on osoittautunut kannattavaksi liiketoiminnaksi.<sup>14</sup>

Artikkelin lainopillinen kysymyksenasettelu on relevantti, koska sijoitusrahaston oikeudellista muotoa ei ole säännelty sen paremmin EU-tasoisesti kuin Suomen oikeudessa. Tämä on aiheuttanut jonkin verran keskustelua kotimaisessa oikeuskirjallisuudessa muun muassa siitä, voiko erikoissijoitusrahasto saada lainhuodon kiinteistöön. Kysymys on relevantti etenkin metsärahastoille. Metsärahastot, joiden metsänomistus on arviolta 400 000 hehtaaria, ovat joko kommandiittiyhtiöitä tai erikoissijoitusrahastoja, ja melko uusia toimijoita Suomen metsätalmarkkinoilla. Se, että erikoissijoitusrahaston perustaminen metsärahastoksi sallittiin, liittyy tavoitteisiin kehittää sijoitustoiminnan sääntelyä, edistää kiinteistöjen arvopaperistamista, hidastaa metsänomistuksen pirstaloitumista ja vahvistaa tehokasta metsätaloutta (HE 102/2006 vp). Metsänomistuksen perinteinen ongelma on ollut puunhankintaa haittaava yksityisen omistuksen pirstaloituminen, minkä vuoksi metsärahastojen toimintaa ei voida pitää metsäpoliittisena ongelmana. Puunhankinnan aktivointi on metsäteollisuuden, viennin, työllisyyden ja talouskasvun edun mukaista. Metsään sijoittavat erikoissijoitusrahastot ovat osoittautuneet suosituiksi, ja suurin niistä omistaa yli 100 000 hehtaaria metsää. Metsärahaston sijoitustoiminnan neljä vaihetta ovat tyypillisesti metsätilojen hankinta, arvonmääritys, metsänhoito ja hakkuut.

Lisäksi oikeushenkilöopilliset valinnat voivat poiketa suuresti maasta toiseen. Artikkelissa osoitetaan pohjoismaisen vertailun avulla, miten nämä erot ovat toteutuneet Pohjoismaissa. Valinnoilla on merkitystä muun muassa osuudenomistajien ja rahastoyhtiön välisen vallankäytön jakautumisen ja kansallisen maksukyvyttömyysoikeuden soveltamisen kannalta.

---

<sup>13</sup> Lisäksi toteutettiin EFTA:n valvontaviranomaisen analyysin ja valtiovarainministeriössä laaditun kansainvälisen vertailun (Luxemburg, Ruotsi, Iso-Britannia, Ranska) perusteella muita muutoksia. Peltonen: Eurooppalaisen sijoitusrahastolainsäädännön vertailua. 1995. Harju – Syyrilä 2001, s. 6–7.

<sup>14</sup> ASRL:n valmisteluvaiheista Harju – Syyrilä 2001, s. 1–7, ja sitä edeltävistä vaiheista 1960-luvulla Lassila 1993, s. 61–62.

Lisäksi markkinaosapuolet ovat arvioineet, että osakeyhtiötä muistuttava sijoitusyhtiö olisi yhteissijoittamisen eurooppalaisista oikeudellisista rakenteista niin paljon tunnetumpi kuin sijoitusrahasto, ettei rahasto-osuuk-sien tarjoaminen ulkomainen ole vailla ongelmia.<sup>15</sup> Sijoitusrahaston epäselvän oikeudellisen luonteen aiheuttamia ongelmia vähentää kuitenkin se, että SRL tarjoaa osuudenomistajille laajasti ja yksityiskohtaisesti sijoittajansuojaa. Toisaalta, jos sijoitusrahaston oikeushenkilöpillinen luonne olisi selvempi, SRL:n sääntelyä voisi mahdollisesti keventää nykyisestä. Markkinaosapuolet ovat havainneet, että eräissä erityisviranomaisissa sijoitusrahaston oikeudellisen muodon epäselvyys on aiheuttanut viivästystä virantoimituksessa.<sup>16</sup> Toisaalta osakeyhtiön sääntelyn selkeys ja tunnettuus on ollut syynä siihen, että rahastoyhtiön on edellytetty olevan osakeyhtiö.<sup>17</sup>

Artikkelin pääasiallisena lähestymistapana on kuitenkin edellä mainittu sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston oikeushenkilöpillinen vertailu eräisiin muihin oikeudellisiin rakenteisiin – etenkin niihin, joihin sisältyy erillisvarallisuusopin mukaisia piirteitä. Analyysin tuloksena on havainto, että Suomen oikeudessa oikeushenkilöpilliset kysymykset jäävät paitsi sijoitusrahastossa myös usein muulloinkin ratkaisematta lain tasolla. Tämä on mahdollistanut merkittävän debatin kuolinpesän oikeudellisesta muodosta (jaksot 4.3–4.4) ja keskustelun sijoitusrahaston oikeudellisesta muodosta (jakso 5.2). Havainto on merkityksellinen ainakin vero-oikeuden kannalta, sillä Euroopan unionin tuomioistuin (EUT) on luonut oikeuskäytäntöä sijoitusrahaston rinnastettavuudesta muihin oikeudellisiin rakenteisiin, erityisesti vaihtuvapääomaisiin sijoitusyhtiöihin ja trustimuotoisiin rahastoihin. Tämä kehitys on myös lainsäädännön rakenteen kannalta huomionarvoista, sillä verolainsäädännössä on oikeudenalarajat ylittäen tukeuduttu sijoitusrahaston siviilioikeudelliseen käsitteeseen eikä sen vuoksi ole määritelty sijoitusrahastoa uudelleen. Oikeushenkilöpillinen aukko laissa (*lacunae*) voikin johtaa siihen, että joustava siviilioikeudellinen käsite muuttuu vaikeasti ennalta arvattavaksi ja fiskaalisesta näkökulmasta merkittäväksi verotusta koskevaksi oikeuskäytännöksi, kuten sijoitusrahaston osalta vaikuttaa tapahtuneen. Johtopäätöksensä kysytäänkin, tulisiko sijoitusrahasto määritellä verolainsäädännössä erikseen nykyisin voimassa olevan tuloverolain (TVL, 1535/1992) 20 a §:n lakiteknisen säädösviittauksen asemesta. Markkinakehitys saattaa antaa aiheutta myös muihin rahoitusmarkkinasääntelystä poikkeaviin määritelmiin, kuten ammattimaisen sijoittajan erilliseen määrittelyyn verolainsäädännössä.

<sup>15</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>16</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>17</sup> SOU 1969:16, s. 92–93.

Sijoitusrahasto on ollut akateemisena tutkimuskohteena kahdessa kotimaisessa lainopillisessa väitöskirjassa: Matti Turtiaisen siviilioikeudellisessa tutkimuksessa<sup>18</sup> ja Tomi Viitalan oikeusvertailevassa vero-oikeudellisessa tutkimuksessa.<sup>19</sup> Lisäksi Olli Norros on julkaissut laajan monografi-an Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla (2009), jossa käsitellään paljon sijoitusrahastoja, Ilkka Harjun ja Jarkko Syyrilän kommentaariteoksen Sijoitusrahastolainsäädäntö (2001) sekä Norroksen<sup>20</sup> ja Syyrilän<sup>21</sup> sijoitusrahastoja koskevia artikkeleita. Kari Hoppu on kuvannut sijoitusrahastomarkkinaa yleisluontoisesti tutkimuksissaan.<sup>22</sup> Oikeuskirjallisuus muissa Pohjoismaissa on vähäistä,<sup>23</sup> lukuun ottamatta Dan Hanqvistin laajaa kommentaariteosta vaihtoehtorahastojen sääntelystä Ruotsissa<sup>24</sup> ja hänen artikkeleitaan indeksirahastoista, ELTIF-pitkäaikaisrahastoista,<sup>25</sup> rahastojen sulautumisesta sekä ilmoitus- ja rekisteröitymisvelvollisuudesta.<sup>26</sup> Norjassa puolestaan Arthur J. Brudvik on kommentoinut sikäläisen sijoitusrahastolain<sup>27</sup> ja Filip Truyen<sup>28</sup> on julkaissut yhteissijoittamisen oikeudellisia rakenteita vertailevan laajan artikkelin. Tanskan oikeuskirjallisuudessa sikäläisiä sijoitusyhdistyksiä käsitellään Hopun monografioiden tavoin osana arvopaperimarkkinoiden muuta sääntelyä koskevia teoksia.<sup>29</sup> Pääasiallinen tulkintalähde sijoitusrahastoja koskevassa kotimaisessa lainvalmistelussa onkin ollut alkuperäisen UCITS-direktiivin<sup>30</sup> tasokas kommentaari, joka Euroopan komission julkaisemana analyysina yksittäisestä EU-säädöksestä on jokseenkin ainutlaatuinen.<sup>31</sup> Alkuperäinen UCITS-direktiivi oli merkittävä, koska se oli ensimmäinen EU-säädös, joka mahdollisti rahoitusmarkkinoilla toimivan palveluntarjoajan saaman toimiluvan vastavuoroi-

<sup>18</sup> Turtiainen 2004.

<sup>19</sup> Viitala 2004.

<sup>20</sup> Norros 2009a, s. 491–513.

<sup>21</sup> Syyrilä 2002, s. 259–270.

<sup>22</sup> Hoppu 2004, s. 56–60; Hoppu 2009, s. 82–85.

<sup>23</sup> Eklund – Stattin 2012, s. 148.

<sup>24</sup> Hanqvist 2016.

<sup>25</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/760 eurooppalaisista pitkäaikais-sijoitusrahastoista.

<sup>26</sup> Esim. Hanqvist 2008a; Hanqvist 2008b; Hanqvist 2012.

<sup>27</sup> Norsk Lovkommentar 2005, s. 1538–1539.

<sup>28</sup> Truyen 2006, s. 268–340.

<sup>29</sup> Esim. Schaumburg-Müller – Werlauff 2019.

<sup>30</sup> Neuvoston direktiivi 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

<sup>31</sup> Vandamme: *Towards a European market for the undertakings for collective investment in transferable securities. Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985.*

sen tunnustamisen toisessa jäsenvaltiossa. ”*Directive was the first in the financial services field to introduce the principle of mutual recognition, thus predating the use of this principle in 2BCD.*<sup>32</sup> – – *After its adoption, the principle of mutual recognition became established as the means by which the Commission achieved most of its single-market objectives by the end of 1992.*”<sup>33</sup> Kansainvälistä tarkastelua ei ole artikkelissa ulotettu Euroopan ulkopuolelle eikä esimerkiksi IOSCON tuottamaa aineistoa ole käytetty. Myöskään OECD:n ja Euroopan Neuvoston vuonna 1972 hyväksymiä standardisääntöjä ei ole tarkasteltu, koska ne ovat lähinnä historiallisia kuriositeetteja.<sup>34</sup>

## 1.2 Rajaukset

Sijoitusrahastoja koskeva kotimainen oikeuskäytäntö painottuu verotukseen. Verotuskäytäntöä sivutaan artikkelissa kuitenkin vain silloin, kun sen on katsottu olevan merkityksellistä sijoitusrahaston keskeisten oikeushenkilöpillisten ominaisuuksien kannalta. Verotuskäytäntöä Keskusverolautakunnasta (KVL),<sup>35</sup> Helsingin hallinto-oikeudesta (HHaO),<sup>36</sup> korkeimmas-ta hallinto-oikeudesta (KHO)<sup>37</sup> ja EUT:sta<sup>38</sup> on huomattavasti enemmän kuin yksityisoikeudellista oikeuskäytäntöä sijoitusrahastoista, eikä esimerkiksi korkein oikeus (KKO) ole antanut ainuttakaan sijoitusrahastoa koskevaa oikeustapausta. Verotuskäytännössä ratkaisut koskevat pääosin kysy-

<sup>32</sup> Toinen neuvoston direktiivi 89/646/ETY luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta ja direktiivin 77/780/ETY muuttamisesta.

<sup>33</sup> Scott-Quinn 1994, s. 148. Vastaavasti Vandamme, s. VII–IX.

<sup>34</sup> HE 238/1986 vp, s. 3.

<sup>35</sup> Esim. KVL 1999/72; KVL 1998/102; KVL 61/2002 (Saksa); KVL 1/2006 (Saksa), KVL 2/2006; KVL 65/2008; KVL 2009/72 (Alankomaat); KVL 2010/33 (Luxemburg); KVL 21/2011 (Norja); KVL 2/2012; KVL 8/2013 (Luxemburg); KVL 14/2013; KVL 15/2013 (Malta); KVL 54/2014; KVL 2/2015; KVL 13/2015; KVL 17/2016 (Saksa); KVL 44/2016 (USA); KVL 53/2017; KVL 57/2017; KVL 58/2017 (Luxemburg); KVL 60/2017 (Belgia).

<sup>36</sup> Esim. HHaO 15.10.2013 ja 7.10.2015.

<sup>37</sup> Esim. KHO 14.6.1999 T 1600; KHO 10.5.2000 taltio 862; KHO 2004:111 (Luxemburg); KHO 2004:116 (Luxemburg); KHO 2007:42 (Aberdeen); KHO 27.4.2009 taltio 1010; KHO 12.3.2010 taltio 470 (Luxemburg); KHO 2010:15 (Aberdeen); KHO 2014:138; KHO 13.1.2017 taltio 61; KHO 2015:9 (Yhdysvallat); KHO 2015:T 61 (Yhdysvallat); KHO 2.3.2016 (HHaO 15.10.2013 13/1447/4, Saksa); KHO 19.12.2016 taltio 5433; KHO 2019:80 (Luxemburg).

<sup>38</sup> Esim. C-303/07 Aberdeen Property Fininvest Alpha. Sijoitusrahastojen sääntelyn kehitystä ja oikeuskäytäntöä on kuvattu Eri sijoitusmuotojen verokohtelu -työryhmän raportissa. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 68–113.

mystä siitä, millaiset ulkomaiset yhteissijoittamisen oikeudelliset rakenteet ovat tai eivät ole olleet rinnastettavissa suomalaiseseen sijoitusrahastoon.<sup>39</sup> Tällöin näitä oikeudellisia rakenteita on arvioitu Suomen tekemien verosopimusten sovellettavuuden ja lähdeverotuksen näkökulmasta sopimusperusteisissa, yhtiömuotoisissa ja trustimuotoisissa rakenteissa sekä tulon luonteen ja rahasto-osuuksien ja alarahasto-osuuksien vaihdon näkökulmasta suomalaisen osuudenomistajan verotuksessa. Muun muassa luxemburgilaisia, norjalaisia, ruotsalaisia, tanskalaisia ja yhdysvaltalaisia yhteissijoittamisen oikeudellisia rakenteita on verotuskäytännössä rinnastettu suomalaisen sijoitusrahastoon.<sup>40</sup> Kiinnostavaa etenkin verotuksen näkökulmasta onkin, että vaikka alkuperäinen UCITS-direktiivi oli ensimmäinen EU-säädös, jolla sallittiin rahoitusmarkkinoilla toimivan palveluntarjoajan saaman toimiluvan vastavuoroisen tunnustaminen toisessa jäsenvaltiossa, sijoitusrahaston sopimusoikeudellinen sääntely jätettiin kokonaan kansallisen harkinnan varaan.<sup>41</sup> Nytemmin kotimainen viranomaisnäkemys on tiukentunut, sillä Verohallinto on TVL 20 a §:ää koskevassa ohjeessaan ottanut kannan, ettei trustimuotoista rahastoa voida pitää pääsääntöisesti sopimusperusteisena, ellei järjestely selkeästi ole sopimusperusteinen.<sup>42</sup> Trustissa omistusoikeus jaetaan tavalla, joka on vieras mannermaislille oikeusjärjestelmille.

Kotimainen fiskaalinen näkökulma on oikeuskirjallisuudessa painottunut yhteissijoittamisen ulkomaisten oikeudellisten rakenteiden lähdeverotukseen, josta ainakin Einari Karhu, Tomi Viitala ja Kristiina Äimä ovat julkaisseet artikkeleita.<sup>43</sup> Useita jäljempänä jaksossa 2 lueteltuja sijoitusrahaston tunnusmerkkejä onkin arvioitu verotuskäytännössä. Verotuskäytäntö on paljolti ohjannut tulkintaa siitä, millaisena oikeudellisena rakenteena sijoitusrahastoa pidetään. Asetelma on erikoinen, koska sijoitusrahaston vero-oikeudellinen sääntely oli pitkään erittäin suppeaa. Tämä on lisännyt oikeuskäytännön sekä erityisesti EUT:n tuomioiden ja muiden eurooppalaisten oikeuslähteiden merkitystä sijoitusrahastojen verosääntelyssä. Koska verosääntelyä on vuoden 2020 alusta lähtien merkittävästi täsmennetty, aikaisemman verotuskäytännön merkitys on vähentynyt eikä sen analysoimista ole tässä yhteydessä pidetty tarpeellisena.<sup>44</sup> Rahoitus- ja vakuutus-

<sup>39</sup> Saarinen – Pankakoski 2019.

<sup>40</sup> Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 96.

<sup>41</sup> Vandamme, s. 2. Yleisemmin Korkea-aho 2009, s. 229–249.

<sup>42</sup> Sijoitusrahastojen verotuksesta ja TVL 20 a §:n sääntely. Diaarinumero VH/3930/00.01.00/2019. Voimassa 1.1.2020 alkaen toistaiseksi.

<sup>43</sup> Karhu 2012, s. 403–413; Karhu 2015, s. 487–495; Viitala 2006, s. 406–416; Äimä 2012, s. 528–543.

<sup>44</sup> Järvinen 2019, s. 172–182.

neuvonnan yhteydessä toimivan Sijoituslautakunnan (entisen Arvopaperilautakunnan) ratkaisukäytäntö ei puolestaan liity sijoitusrahaston oikeushenkilöpillisiin ominaisuuksiin, joten sitäkään ei käsitellä.

### 1.3 Lähtökohdat

Artikkeli liittyy sarjaan kirjoituksia, joissa arvioidaan Ruotsin siviilioikeuden käsitteistön vaikutusta Suomen arvopaperimarkkinalainsäädäntöön.<sup>45</sup> Kirjoittaja on vuosina 1992–2018 osallistunut sijoitusrahastojen kansallista yksityisoikeudellista sääntelyä valmistelleisiin kahteen valtiovarainministeriön työryhmään<sup>46</sup> jäsenenä ja toiminut sitä ennen valtioneuvostossa esittelijänä kahdessa ASRL:n muuttamista koskeneessa, virkamiestyönä valmistellussa lakiesityksessä (HE 309/1992 vp ja HE 59/1996 vp). Kirjoittaja on lisäksi vastannut kiinteistörahastolain (KRL, 1173/1997) ja sen muutosten (HE 102/2006 vp ja HE 175/2008 vp) sekä vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan lain (AIFML, 162/2014) valmistelusta (HE 94/2103 vp) ja johtanut Suomen ensimmäisellä EU-puheenjohtajuuskaudella vuoden 1999 jälkipuoliskolla EU:n neuvoston työryhmää UCITS-direktiivin uudistamiseksi (UCITS III).<sup>47</sup> Lisäksi kirjoittaja on neuvotellut Suomen puolesta muun muassa useita vaihtoehtorahastoihin liittyviä EU-säädöksiä.<sup>48</sup> Koska kirjoittaja ei kuitenkaan ole vuoden 2017 jälkeen osallistunut rahoitusmarkkinoiden sääntelyn valmisteluun, artikkelia ei ole laadittu lainvalmistelun valtaposition näkökulmasta eikä vaaraa kirjoittajan integriteetin särkyemisestä siten ole.

Artikkelin kantava teema, sijoitusrahaston oikeudellisen muodon sopimusoikeudellinen sääntely, on jätetty UCITS-direktiivissä kansallisen har-

<sup>45</sup> Harju 2016b, s. 60–115; Harju 2019, s. 359–370 ja 475–486.

<sup>46</sup> Työryhmät valmistelivat HE:n 113/2011 vp (UCITS IV -direktiivi, puheenjohtajana Irmeli Vuori) ja HE:n 243/2018 vp (SRL:n kokonaisuudistus, puheenjohtajana Paula Kirppu).

<sup>47</sup> UCITS III tarkoittaa kahta direktiiviä, joilla vuonna 2001 muutettiin alkuperäistä UCITS-direktiiviä.

<sup>48</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 97/9/EY sijoittajien korvausjärjestelmistä (korvausrahastodirektiivi); Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (AIFM-direktiivi); Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 345/2013 eurooppalaisista riskipääomarahastoista (EuVECA) ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 346/2013 eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista (EuSEF); Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1131 rahamarkkinarahastoista (MMFR-asetus) sekä EuVECA:n ja EuSEF:n muutosasetukset.

kinnan varaan ja yksityiskohtainen EU-sääntely on jäänyt puuttumaan.<sup>49</sup> Artikkelin teoreettisena lähtökohta on klassisen oikeushenkilöopin<sup>50</sup> ohella sitä täydentävä, uudemmassa oikeuskirjallisuudessa esitetty jaottelu aktiiviseen ja passiiviseen oikeuskelpoisuuteen. Jaottelu täydentää klassisen oikeushenkilöopin jaottelua oikeushenkilöihin ja luonnollisiin henkilöihin, joita perinteisesti pidetään oikeussubjekteina.<sup>51</sup> Artikkelin tarkoituksena ei ole kuitenkaan väittää, että oikeuskelpoisuutta koskeva hienojakoisempi jaottelu olisi syrjäyttänyt klassisen oikeushenkilöopin. Toisaalta, koska sijoitusrahasto ei ole oikeushenkilö, uudempi jaottelu auttaa jäsentämään ja systematisoimaan sijoitusrahaston oikeushenkilöopillista asemaa. Hienojakoisempaan jaotteluun tukeutumalla artikkelin johtopäätöksenä esitetään, että sijoitusrahasto on passiivisesti oikeuskelpoinen. Sen sijaan sijoitusrahasto ei ole aktiivisesti oikeuskelpoinen, oikeustoimikelpoinen eikä oikeushenkilö.<sup>52</sup>

Oikeushenkilö on klassisen määritelmän mukaan ”luonnollisten henkilöiden muodostama yhteenliittymä (*korporaatio*)” eli suomeksi yhteisö.<sup>53</sup> Määritelmä on kapea, sillä myös oikeushenkilöt voivat yhdessä muodostaa toisen oikeushenkilön. Sijoitusrahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston välinen suhde on oikeushenkilöopillisesti klassinen: ”Samoin kuin luonnollisella saattaa siis juridisellakin henkilöllä olla omaisuutta ja velkoja. Nämä eivät kuulu niille henkilöille, jotka perustavat oikeushenkilön – – eivätkä liioin niille, jotka hoitavat sen asioita.”<sup>54</sup> Oikeushenkilöopilliseen näkökulmaan liittyvä vertailu muihin oikeudellisiin rakenteisiin tuo esiin hyötyjä, jotka paljastavat sijoitusrahastoja koskevan sääntelyn puutteita ja epäjohtomukaisuuksia. Tarkastelussa omaksuttu näkökulma muistuttaa lähestymistavaltaan yhtiökaarta,<sup>55</sup> jossa kulloinkin voimassa

<sup>49</sup> Vandamme 1988, s. 2.

<sup>50</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 163–206.

<sup>51</sup> Jaottelu oikeuskelpoisuuteen ja oikeustoimikelpoisuuteen ei ole siviilioikeudessa uusi. Esim. alaikäinen lapsi voi olla oikeuskelpoinen mutta ei oikeustoimikelpoinen. Utta on jaottelu aktiiviseen ja passiiviseen oikeuskelpoisuuteen.

<sup>52</sup> Teoreettisina perusteluina sijoitusrahaston oikeuskelpoisuudelle tukeudutaan nimenomaisten lainsäädännösten, kuten SRL 9 luvun 1 §:n ohella Kurki 2018, s. 469–492. Jaottelusta tarkemmin Kurki 2018, s. 489. Sen sijaan Kurjen muita tutkimuksia, jotka koskevat erityisesti eläinten oikeusasemaa, ei ole käytetty inspiraation lähteenä eivätkä niissä esitetyt näkemykset liity tämän artikkelin teemaan.

<sup>53</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 163.

<sup>54</sup> *Ibid.*, s. 164.

<sup>55</sup> Lausunto lakiehdotuksesta yhdistyslain ja yritys- ja yhteisötietolain 14 §:n muuttamisesta 10.12.2015, s. 2, jossa suhtaudutaan kriittisesti yhdistyslain ja osakeyhtiölain lähentämiseen: ”Tämän kehityksen päässä voi olla tilanne, jossa mikä tahansa liiketoiminta sallitaan avoimesti yhdistyksille niin, että ne voivat olla liiketoimintayksiköitä.” Lausunto HE:stä 33/2016 vp on annettu lakivaliokunnalle ja on saatavilla <https://www.eduskunta.fi>. Samansuuntaisesti Halila 2013, s. 600–603.



olevaa osakeyhtiölainsäädäntöä on soveltuvin osin pidetty mallina myös muita yritysmuotoja koskevaa lainsäädäntöä kehitettäessä. Lainopilliselle tutkimukselle ominaisella tavalla artikkelin tarkoitus on tuottaa uutta tietoa oikeudesta tavalla, joka hyödyttää sekä lainvalmistelua että tutkimusyhteisöä. Tämän vuoksi artikkelin lopuksi esitetään lainvalmisteluun konkreettisia suosituksia *de lege ferenda*. Oikeusvertailu antaa mahdollisuuksia ulkomaisen oikeuden omaksumiselle eli reseptiolle, mutta se edellyttää käsitteiden ja niiden välisten suhteiden analyysia. Urpo Kangas mainitsee lainsäädännön pohjoismaisen harmonisoinnin perustuneen neljään seikkaan: poliittinen maantiede, kieli, uskonto ja ideologia.<sup>56</sup> Arvioon on helpo yhtyä, joskin historian voinee lisätä viidenneksi näkökohdaksi.

Artikkeli on lainopillinen ja edustaa oikeustieteelle tyypillistä mutta muille tieteille epätyypillistä ”kaksoiskansalaisuutta”. Kaarlo Tuorin ajatukset ”oikeustieteen kaksoiskansalaisuudesta” avaavat Thomas Wilhelmssonin mukaan yhden näkökulman erilaisiin tulkintoihin oikeustieteen roolista. Kaksoiskansalaisuudella Tuori tarkoittaa sitä, ”että oikeustiede on samanaikaisesti, paitsi tieteellinen, myös oikeudellinen käytäntö, joka osallistuu oikeusjärjestyksen, oman tutkimuskohteensa, uusintamiseen ja muokkaamiseen”.<sup>57</sup> Juuri kaksoiskansalaisuus mahdollistaa Wilhelmssonin mukaan sen, että paradigmojen kirjo oikeustieteessä on niin laaja. Eräissä paradigmoissa painotetaan tieteellisten käytäntöjen merkitystä, toisissa taas oikeustieteen normatiivista roolia oikeusjärjestyksen ylläpitäjänä ja muokkaajana. Molemmilla lohkoilla saatetaan lisäksi tulkita vaihtelevasti tieteen ja oikeuden asettamia vaatimuksia oikeustieteen toiminnalle.<sup>58</sup> Oikeuden kerrostuneisuus eli oikeudellinen sedimentaatio on puolestaan Tuorin ilmaisu oikeuden syvärakenteen, oikeuskulttuurin ja oikeudellisten käytäntöjen, kuten lainsäätämisen, lainkäytön ja oikeustieteen suurelle merkitykselle.<sup>59</sup> Artikkelissa nostetaan esille kolme esimerkkiä pintatasolla toteutetuista lainmuutoksista, joissa syvemmällä oikeusjärjestelmässä olevaan siviili-oikeudelliseen rakenteeseen ei ole puututtu tai ehkä tunnistettukaan.<sup>60</sup>

<sup>56</sup> Kangas 2017, s. 12–15.

<sup>57</sup> Tuori 2000, s. 304; Tuori 2003, s. 22–25.

<sup>58</sup> Wilhelmsson 2004, s. 226.

<sup>59</sup> Tuori 2007, s. 71. Aarnio katsoo Tuorin sivuuttavan ”erotasomalleista” käydyin argumentaatioteoreettisen ja muun kansainvälisen keskustelun. ”Totaalista vaikenemista minun on ollut vaikea ymmärtää, mutta kenties sille on olemassa minulle hämäräksi jääneitä ’kansallisia syitä’. ’Eritasomallien’ varsinaisina pioneeritöinä voitaneen yhä edelleen pitää mm. *Francois Genýn* ja *Benjamin Gardozon* teorioita, vaikka ne suomalaisessa keskustelussa onkin ohitettu.” Aarnio 2002, s. 518.

<sup>60</sup> Esimerkit koskevat rahankeräyksen, yhteisomistussuhteiden ja rahamarkkinarahastojen sääntelyä.

Samansuuntaisesti sijoitusrahaston oikeudellinen muoto on EU-sääntelyssä jätetty kansallisen lainsäätäjän harkintaan. Aarnio onkin osuvasti hämmästellyt, kuinka EU-sääntelyn tulvasta ja lainsäädännön homogenisoitumisesta huolimatta ”kuva alkaa – paradoksaalista kyllä – pirstoutua”.<sup>61</sup> Sijoitusrahaston oikeushenkilöopillista luonnetta koskeva pohjoismainen vertailu osoittaa tästä esimerkin.

Artikkelissa on pyritty tiivistämään keskeiset havainnot ja johtopäätökset luettelomaisesti. Tämä esitystekniikka on valittu yhtäältä siksi, että artikkeli on pitkä ja sen aihe on raskas. Luetteloinnin arvioidaan antavan tekstille ilmavuutta ja mahdollistavan silmäilyn niille lukijoille, joille yleispiirteinen perehtyminen aiheeseen riittää. Toisaalta artikkelin teoreettinen tukeutuminen Osvi Lahtisen (1912–1967) tunnusnimi-teoriaan puoltaa sijoitusrahaston tunnusmerkkien kattavaa esittelyä.

## 2 SIOITUSRAHASTON KESKEISET OMINAISUUDET ELI TUNNUSMERKIT

Sijoitusrahasto on määritelty seuraavasti: ”Sijoitusrahastolla tarkoitetaan varojen kokonaisuutta, joka koostuu pääasiallisesti arvopapereista, ja jonka omistavat siihen varojaan sijoittaneet henkilöt, yhteisöt ja säätiöt. Sijoitusrahastotoiminta on määritelmän mukaisesti rajoittamattomalta sijoittajien joukolta kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista. Sijoitusrahastossa on pääsäännön mukaan oltava vähintään 50 rahasto-osuudenomistajaa ja sen vähimmäisvarallisuus on 10 miljoonaa markkaa.”<sup>62</sup> Siteerattu perusteluteksti sisältää osan sijoitusrahastotoiminnan määritelmästä (SRL 1 luvun 2 §:n 1 kohta), minkä ohella SRL 1 luvun 2.1 §:n 2 kohdassa on suppeampi määritelmä sijoitusrahastosta.

Tässä jaksossa tarkastellaan luettelomaisesti ja asianomaisin lakiviittauksin sijoitusrahaston keskeisiä ominaisuuksia, joita on tunnistettu kaikkiaan 20. Luettelolla sijoitusrahaston keskeisistä ominaisuuksista on artikkelissa kuitenkin vain jäsentävä ja kuvaileva merkitys eikä yksittäisiä tunnusmerkkejä ole siksi enemmälti analysoitu. Näitä ominaisuuksia, joista jokainen voisi olla oman artikkelinsa tai tutkielmansa aihe, ovat sijoitusrahaston

<sup>61</sup> Aarnio 2002, s. 520.

<sup>62</sup> HE 202/1998 vp, s. 10. Vähimmäispääomavaatimus on nykyisin kaksi miljoonaa euroa ja osuudenomistajien vähimmäislukumäärä 30 (SRL 8 luvun 8.1 §).

- (i) luonne ja olemus rahastoyhtiön hallinnoimana varallisuussmassana, jonka osuudenomistajat omistavat (SRL 1 luvun 2.1 §:n 1 kohta ja 9 luvun 1.1 §),
- (ii) tyyppipakko (SRL 8 luvun 1.1 §),
- (iii) sijoitusrajoitukset (SRL 8 luvun 9.2 § ja 13 luvun 9 §), sijoittamisen määritelmät ja vaatimukset (SRL 13 luku),<sup>63</sup>
- (iv) rajoitettu luotonotto (SRL 13 luvun 20 §),<sup>64</sup>
- (v) luonne eräänlaisena yhteisomistussuhteena ja yhteissijoittamisena (SRL 9 luvun 1.1 §),<sup>65</sup>
- (vi) osuudenomistajien vähimmäislukumäärä (SRL 8 luvun 8.1 §),
- (vii) varojen hankkiminen tarjoamalla yleisölle rahasto-osuuksia (*open to the public*, SRL 1 luvun 2 §:n 1 kohta),
- (viii) osittain lievennetty sopimuspakko velvollisuudesta sallia osuuk-sien merkintä (SRL 10 luvun 1 §) ja velvollisuus lunastaa osuuksia (*open-ended*, SRL 10 luvun 5–8 §),
- (ix) varojen sijoittaminen rahoitusvälineisiin (SRL 1 luvun 2.1 §:n 1 kohta ja 13 luvun 2.1 §),
- (x) varojen erillään pito (SRL 9 luvun 1.2 §) ja antaminen säilytysyhteisön säilytettäväksi (SRL 20 ja 21 luku),<sup>66</sup>
- (xi) varojen arvonlaskenta (SRL 10 luvun 4 §) ja säilytysyhteisön kir-janpitovelvollisuus (SRL 21 luvun 8.2 §),<sup>67</sup>

<sup>63</sup> Ero esim. säätiön sijoitustoiminnan sääntelyyn on merkittävä. Toisaalta sijoitusrahaston sijoitusrajoitukset ovat verrattavissa eräille oikeushenkilöille (kalastuskunta, tiekunta, uskonnollinen yhdyskunta) asetettuihin sijoitusrajoituksiin. Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 180.

<sup>64</sup> Rahastoyhtiötä voidaan pitää sijoitusrahaston lakisääteisesti asetettuna asiamiehenä. HE 202/1998 vp, s. 47.

<sup>65</sup> ”Sijoitusrahaston varat kuuluvat rahasto-osuudenomistajille.” (SRL 9 luvun 1.1 §.)

<sup>66</sup> ”Rahastoyhtiön on pidettävä sijoitusrahaston varat erillään rahastoyhtiön omaisuudesta antamalla ne säilytysyhteisön säilytettäväksi.” (SRL 9 luvun 1.2 §.)

<sup>67</sup> Norros 2009a sekä Hoppu 2004, joissa selostetaan Arvopaperilautakunnan (nykyisen Sijoituslautakunnan) ratkaisukäytäntöä. Vrt. myös Norros 2009b, s. 372–376.

- (xii) varojen jakautuminen kasvu- ja tuotto-osuuksiin (SRL 1 luvun 2.1 §:n 13 kohta ja 10 luvun 3.2 §),<sup>68</sup>
- (xiii) osuuksien oikeudellinen luonne arvopapereina (arvopaperimarkkinlain, AML, 746/2012) 2 luvun 1 §:n 4 kohta ja SRL 10 luvun 1 §),<sup>69</sup>
- (xiv) osuuksien nimellisarvottomuus, yhtäläisyys ja äänettömien osuuksien kielto (SRL 9 luvun 3.4 §),
- (xv) alarahastojen perustamisen mahdollisuus (SRL 10 luvun 3.1 § ja AIFML 16 a luvun 1.6 §) ja mahdollisuus jakaa rahasto-osuudet murto-osiiin (SRL 10 luvun 2.2 §),
- (xvi) osuudenomistajien etu ja toisaalta rooli eräänlaisina äänettöminä yhtiömiehinä (SRL 9 luvun 2 ja 3 §) sekä sangen suojattomina piensijoittajina (SRL 26 luvun 9 §),<sup>70</sup>
- (xvii) säännöt (SRL 8 luvun 2 §), jotka siviilioikeudellisesti muodostavat sijoitusrahaston ja ovat eräänlainen osittain tahdonvaltainen vakiosopimus,<sup>71</sup>
- (xviii) velvollisuus sääntöjen ja niiden muutosten vahvistamiseen valvontaviranomaisessa Finanssivalvonnassa (SRL 8 luvun 1–6 §),<sup>72</sup>
- (xix) valvontaviranomaisen Finanssivalvonnan laajat, SRL:ssa hajallaan olevat määräyksenanto- ja muut toimivaltuudet (kanne, koollekutsuminen) sekä

---

<sup>68</sup> Osuuslajeissa voi puolestaan olla periaatteessa rajaton määrä osuussarjoja, joilla voidaan tarvittaessa esim. mahdollistaa tietyn sijoittajaryhmän erityiskohtelu alhaisemmilla palkkioilla (SRL 10 luvun 3.4 §).

<sup>69</sup> Rahasto-osuuksia on pidetty yksinkertaisina arvopapereina. Hoppu 2009, s. 179.

<sup>70</sup> Sijoitusrahastossa osuudenomistajien vaikutusmahdollisuudet ovat käytännössä melko olemattomat. Paras oikeussuojakeino on *exit*-mahdollisuus eli osuuksien lunastamisvaatimuksen esittäminen. Tämä on keskeinen ero verrattuna yhteissijoittamisen yhtiömuotoisiin oikeudellisiin rakenteisiin, joissa sijoittajilla on vaikutusvaltaa teoriassa enemmän, vaikka sitä ei useinkaan käytetä.

<sup>71</sup> Vakioehtoja eli yleisiä sopimusehtoja käytetään sopimusmenettelyn rationalisoimiseksi. Wilhelmsson 2008, s. 6.

<sup>72</sup> Sääntöjen vahvistaminen suojaa heikompaa osapuolta, mikä ei välttämättä ole ristiriidassa vahvemman osapuolen etujen kanssa. Kirjoittaessaan rahoitusmarkkinoiden lainsäädännön vakioehtoja koskevasta viranomaisvalvonnasta Wilhelmsson olisi voinut mainita myös SRL:n sääntövahvistuksen, Wilhelmsson 2008, s. 198–199.

(xx) yhdenkertainen verotus, jota on vuoden 2020 alusta (528/2019) lähtien täsmennetty (uusi TVL 20 a §).

Jakson otsikon tunnusmerkit-käsitettä käytetään siinä Lahtisen tunnetuksi tekemässä merkityksessä tunnusnimestä (*Kennzeichnung, deskription*), jonka perusteella artikkelin laajimmassa alajaksossa 4.3 sijoitusrahastoa verrataan kuolinpesään. Henkilöyhtiöitä ja yleisemminkin oikeushenkilöitä on analysoitu tunnusmerkkien avulla, tosin viittaamatta Lahtiseen.<sup>73</sup>

Lisäksi on tunnistettu eräitä sijoitusrahastolle tyypillisiä muita piirteitä ja liitännäisominaisuuksia:

- (i) mahdollisuus sulautua ja jakautua sekä luovuttaa sijoitusrahaston hallinto,
- (ii) salkunhoidon ulkoistaminen usein ulkopuolisille omaisuudenhoitoa tarjoaville sijoituspalveluyrityksille,<sup>74</sup>
- (iii) markkinoinnin totuudellisuusvaatimus<sup>75</sup> ja
- (iv) tiedonantovelvollisuus.

### 3 SJOITUSRAHASTON VERTAILUA ERÄISIIN LAILLA SÄÄNTELEMÄTTÖMIIN OIKEUDELLISIIN RAKENTEISIIN

Tässä jaksossa, joka on jaksojen 4 ja 5 ohella artikkelin laajimpia, vertailaan sijoitusrahaston oikeudellista muotoa eräisiin sitä muistuttaviin lailla sääntelemättömiin oikeudellisiin rakenteisiin. Vertailun näkökulma on oikeushenkilöpillinen ja sen kohteena ovat yhdistysten rahastot ja epäitsenäiset säätiöt, mukaan lukien Helsingin yliopiston lahjoitusrahastot, vanha talletussuojarahasto ja sijoittajien korvausrahasto. Tämän jälkeen jaksossa 4 arvioidaan avointa yhtiötä, konkurssipesää, vaihtoehtorahastoista erikoissijoitusrahastoa, yhteisomistussuhdetta sekä kaikkein laajimmin

<sup>73</sup> Henkilöyhtiöistä Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 39; Airaksinen 2014, s. 121–125; ja oikeushenkilöistä yleisesti Frände *et al.* 2017, s. 412.

<sup>74</sup> Yksilöllinen omaisuudenhoito on sijoituspalvelua ja erotettava yhteissijoittamisesta, Hoppu 2009, s. 252–255.

<sup>75</sup> AML 1 luvun 3 § ja Hoppu 2004, s. 19.

kuolinpesää.<sup>76</sup> Jaksossa 5 arvioidaan eräitä keskeisiä erityiskysymyksiä, kuten lainhuutoa, tyyppipakkoa, oikeuskelpoisuutta ja mahdollisuutta sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston sääntelyyn oikeushenkilönä.

Vertailulla ei sellaisenaan pyritä ottamaan kantaa vertailun kohteena olevien muiden oikeudellisten rakenteiden oikeushenkilöopilliseen asemaan, kuten keskustelun kohteena olleeseen kuolinpesän oikeudelliseen luonteeseen oikeushenkilönä. Vertailua puoltaa sekin, että eräitä rakenteita on sijoitusrahaston tavoin pidetty erillisvarallisuutena (epäitsenäinen säätiö, konkurssipesä ja kuolinpesä). Toisaalta jaottelu passiiviseen ja aktiiviseen oikeuskelpoisuuteen saattaa auttaa jäsentämään myös konkurssipesän ja kuolinpesän oikeudellista luonnetta uudella tavalla. Koska konkurssipesä ja kuolinpesä ovat prosessuaalisesti asianosaiskelpoisia, niitä voitaisiin uudessa hienojakoisemmassa jaottelussa pitää aktiivisesti oikeuskelpoisina. Tämä lähestymistapa saattaisi loiventaa oikeushenkilöopillisen keskustelun tähänastista vastakkainasettelua ja mahdollisesti jopa poistaa tarpeen keskustella siitä, ovatko konkurssipesä ja kuolinpesä oikeushenkilöitä. Tämä jaottelu olisi myös käytännön sovellutus Lahtisen tunnusnimi-teoriasta.

Tarkastelun metodi jaksoissa 3, 4 ja 5 on osin oikeushistoriallinen, osin dogmaattinen, osin oikeusvertaileva mutta myös kontekstuaalinen (law in context). Kysymyksenasettelu on oikeushenkilöopillinen eikä liity esimerkiksi perinteiseen esineoikeudelliseen oikeusasematutkimukseen. Näkökulma on siten samantapainen kuin Tuulikki Mikkolan tarkastelussa trustin vastineista.<sup>77</sup> Vertailulla on Mikkolan esittämällä tavalla sekä teoreettista että käytännöllistä (”pragmaattista”) merkitystä.<sup>78</sup> Toisin kuin Mikkolan tarkastelussa, sijoitusrahaston oikeudellisen muodon tarkastelu liittyy kuitenkin vain osaksi oikeusvertailuun. Eniten huomiota kiinnitetään kuolinpesään, jonka oikeudellisesta luonteesta on keskusteltu vilkkaasti Ruotsissa ja Suomessa. Samaten on vuosikymmenten ajan keskusteltu kuolinpesän oikeudesta saada omistamaansa kiinteistöön lainhuuto. Tämän vuoksi on tarpeellista arvioida tuon keskustelun merkitystä sijoitusrahaston kannalta. Koska artikkeli on siviilioikeudellinen, ratkaisevaa merkitystä ei ole annettu sille, onko vertailun kohteena oleva oikeudellinen rakenne rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelyn kohteena. Jos tällaista merkitystä olisi annettu, vertailu olisi ollut rajoitettava vanhaan talletussuojarahastoon, sijoittajien korvausrahastoon ja vaihtoehtorahastoista erikoissijoitusrahastoon.

<sup>76</sup> Tässä artikkelissa jakamattomasta kuolinpesästä käytetään lyhyempää ilmaisua kuolinpesä.

<sup>77</sup> Mikkola 2003, s. 145–180.

<sup>78</sup> *Ibid.*, s. 182.

### 3.1 Yhdistysten rahastot

Yhdistysten rahastoilla tarkoitetaan kahta erilaista ilmentymää eli aatteellisten yhdistysten omia rahastoja ja epäitsenäisiä säätiöitä. Keskeisimpiä lähteitä tältä osin ovat Heikki Halilan monet kirjoitukset. Vanhempaan oikeuskirjallisuuteen viitataan säästeliäämmin etenkin, jos se on ajalta ennen ASRL:n säätämistä vuonna 1987.

Aatteellisen yhdistyksen rahasto voi Halilan jaottelussa olla joko (i) sen itsensä perustama, jolloin se kuuluu yhdistyksen omaan varallisuuspiiriin,<sup>79</sup> tai (ii) epäitsenäinen säätiö, jossa jokin taho on luovuttanut toiselle omaisuutta käytettäväksi määräämäänsä tarkoitukseen ja hoidettavaksi erillään saajan muista varoista.<sup>80</sup> Kuten jäljempänä ilmenee, yhdistyksen omalla rahastolla on vähemmän yhtymäkohtia sijoitusrahaston keskeisimpiin ominaisuuksiin kuin epäitsenäisellä säätiöllä. Epäitsenäinen eli fidusiaarinen säätiö ei edellytä oman organisaation luomista säätiövarallisuuden hoitoa varten. Klassisessa oppikirjassa T. M. Kivimäki ja Matti Ylöstalo mainitsevat esimerkkejä fidusiaarista: testamentin toimeenpanija ja säveltäjien edunvalvoja Teosto, joka tosin nykyisin on rekisteröity aatteellinen yhdistys.<sup>81</sup> Sen sijaan esimerkiksi kommissionsaaja ei ole fidusiaari.<sup>82</sup> Mikkola pelkistää trusteen ja fidusiaarin eron siten, että trustee omistaa toiselle siirretyn omaisuuden mutta fidusiaari ei välttämättä omista.<sup>83</sup> Antti Suviranta (1923–2008) puolestaan katsoo, että ”[f]idusiaarisessa oikeustoimessa on kaksi puolta, luovutus ja siihen liittyvä velvoitus”.<sup>84</sup>

Yhdistysten rahastojen vertailu sijoitusrahastoon on perusteltua ainakin neljästä syystä.

<sup>79</sup> Esim. Säveltäjäin Tekijänoikeustoimisto Teosto ry. on perustanut rahaston, jonka varoista se jakaa mm. apurahoja. Haastattelutieto: Katri Sipilä 8.1.2020.

<sup>80</sup> Halila 2015, s. 8. Vrt. Toiviainen 2006, s. 9–10.

<sup>81</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 205 ja 256. Teoksessa ei käsitellä yhdistysten rahastoja. Teoston asema ei enää ole fidusiaarinen, sillä laki tekijänoikeuden yhteishallinnoinnista (1494/2016) on tuonut Teoston ja muut tekijänoikeusjärjestöt spesifin sääntelyn piiriin, jossa nimenomaan Kivimäen pohtima tekijänoikeusjärjestön ja siihen kuuluvien oikeudenhaltijoiden välinen suhde on tarkoin säännelty erityisesti lain 5 §:ssä oikeudenhaltijan valtuutuksen antamisesta. Haastattelutieto: Martti Kivistö 31.1.2020.

<sup>82</sup> Kivimäki 1938, s. 368.

<sup>83</sup> Mikkola 2006, s. 6 av. 9. Toisin 50 vuotta aikaisemmin Suviranta, joka toteaa asiasta vallinneen pitkään erimielisyyttä (Suviranta 1956, s. 12 av. 12). Lisäksi Suviranta selostaa ruotsalaista keskustelua epäitsenäisestä säätiöstä (Karlgrén, Hessler) ja katsoo, s. 10–11, ettei se Suomen näkökulmasta ole relevanttia, koska vanhassa säätiölaissa oli nimenomainen säännös asiasta. Suvirannan mukaan Helsingin yliopiston lahjoitus- ja stipendirahastot ovat epäitsenäisiä säätiöitä: ”Ne ovatkin tavallisin kirjallisuudessa käytetty esimerkki fidusiaarisista säätiöistä” (Suviranta 1956, s. 12).

<sup>84</sup> Suviranta 1956, s. 14.

- (i) Yhdistyksen rahasto on hyvin samantapainen hoitajastaan erillinen varallisuusmassa kuin sijoitusrahasto ja se on toisinaan viranomaistoiminnassa sekoitettu erikoissijoitusrahastoon.<sup>85</sup>
- (ii) SRL:ssa on säädetty tietyissä tilanteissa järjestettävästä osuudenomistajien kokouksesta, johon tulevat sovellettaviksi menettelyä yhdistyksen kokouksessa koskevat yhdistyslain (YhdL, 503/1989) säännökset, jollei sijoitusrahaston säännöistä tai SRL:sta muuta johdu (SRL 9 luvun 3.1 §).
- (iii) Vertailussa nousee esille kiinnostavia oikeushenkilöopillisia kysymyksiä.
- (iv) Vaihtoehtorahastojen hoitajana voi AIFML 2 luvun 2.1 §:n mukaan toimia vain oikeushenkilö, ”jonka säännöllistä liiketoimintaa on vaihtoehtorahastojen hoitaminen”.<sup>86</sup> Oikeushenkilöitä ovat säännöksen perustelujen mukaan sellaiset yhteisöt tai omaisuusmassat, joille voi kuulua oikeuksia tai velvollisuuksia. Vain osakeyhtiö voi saada vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvan, mutta rekisteröitymisvelvollinen vaihtoehtorahastojen hoitaja voi olla muukin oikeushenkilö, jopa yhdistys.<sup>87</sup> Vaikka perusteluissa mainitaan myös omaisuusmassa, sijoitusrahasto ei voi toimia vaihtoehtorahastojen hoitajana, koska se ei ole lainkohdassa edellytetty oikeushenkilö. Kyseinen perustelumaininta jääkin hieman epäselväksi.

### 3.2 Eroja ja yhtäläisyyksiä – yhdistyksen rahasto verrattuna sijoitusrahastoon

- (i) Yhdistyksen oma rahasto ei ole oikeussubjekti.<sup>88</sup> Sen sijaan sijoitusrahastolla voi olla oikeuksia ja velvollisuuksia, vaikkei sijoitusrahasto ole oikeushenkilö (SRL 9 luvun 1.4 §). Puuttuvasta oikeushenkilöllisyydestä huolimatta sijoitusrahasto on passiivisesti oikeuskelpoinen, koska sijoitusrahastolle voidaan kirjata oikeuk-

---

<sup>85</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020. Esimerkkeinä on mainittu ulosottoviranomaiset, joiden toimintaa Valtakunnanvoudinviraston kanssa käyty keskustelu sittemmin joudutti.

<sup>86</sup> HE 94/2013 vp, s. 114.

<sup>87</sup> *Ibid.* Sen sijaan yhdistys ei voi toimia rahastoyhtiönä, koska rahastoyhtiön on oltava yhtiömuotoinen.

<sup>88</sup> Halila 2015, s. 10. Halila on myös verrannut säätiöitä ja yhdistyksiä toisiinsa, Halila 1998, s. 30–37.



sia ja velvollisuuksia.<sup>89</sup> Sen sijaan sijoitusrahasto ei SRL 9 luvun 1.4 §:n perusteella ole aktiivisesti oikeuskelpoinen eikä oikeustomikelpoinen eikä sillä ole itsenäistä kykyä määrätä oikeuksista tai velvollisuuksista, kuten olla kantajana tai vastaajana tuomioistuimessa. Sijoitusrahastolla ei siis ole prosessuaalista asianosaiskelpoisuutta, vaan rahastoyhtiö toimii sen puolesta ja lukuun.<sup>90</sup> Muualla kuin Suomessa myös suomalaisen sijoitusrahaston asianosaiskelpoisuus on kuitenkin eräissä tapauksissa tunnustettu, jolloin rajoitteeksi käytännössä on muodostunut riski vastapuolen oikeudenkäyntikuluista.<sup>91</sup>

- (ii) Toisin kuin eräissä tapauksissa on Halilan mukaan ajateltu, yhdistyksen omassa rahastossa ei voi olla jäseniä.<sup>92</sup> Sen sijaan sijoitusrahaston keskeinen ominaisuus on, että sijoitusrahaston varat kuuluvat sen osuudenomistajille (SRL 1 luvun 2.1 §:n 14 kohta ja SRL 9 luvun 1.1 §).
- (iii) Yhdistyksen omat rahastot voivat olla erityyppisiä, kun tyyppipakkoa ei ole.<sup>93</sup> Sen sijaan sijoitusrahastoa koskee tyyppipakko, vaikka sijoitusrahaston määritelmä on sangen väljä (SRL 1 luvun 2.1 §:n 2 kohta). Sijoitusrahastoja ei voi perustaa muutoin kuin SRL 1 luvun 2.1 §:n 2 kohdassa tarkoitetulla tavalla eikä Suomessa voi lainkaan perustaa suomalaisena yhteissijoitusyhtiönä UCITS-direktiivissä sallittuja vaihtuvapääomaista sijoitusyhtiötä (tyypillisesti Luxemburgin SICAV, Société d'Investissement À Capital Variable)<sup>94</sup> tai Englannin oikeuden mukaista trustia (authorized unit trust).<sup>95</sup>
- (iv) Yhdistyksen omat rahastot kuuluvat yhdistyksen ulosmittauskelpoiseen varallisuuteen ja vararikkotilanteessa yhdistyksen konkurssipesään.<sup>96</sup> Sijoitusrahaston varoja ei sen sijaan voi ulosmitata

<sup>89</sup> HE 102/2006 vp, s. 15.

<sup>90</sup> Markkinakäytännössä on ilmennyt ongelmia etenkin kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen yrittäessä periä maksamattomia vuokria. Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>91</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>92</sup> Halila 2015, s. 10.

<sup>93</sup> *Ibid.*, s. 17. Juhani Wirilander 1980, s. 5–47, jonka mukaan tyyppipakkoperiaatetta on tulkittu eri aikoina eri tavoin. Esineoikeuden alalta Wirilander on tunnistanut neljä eri lähestymistapaa, s. 32–33, joista mikään ei varsinaisesti sovellu sijoitusrahastoon.

<sup>94</sup> Iso-Britanniassa OEIC, open-ended investment companies, Saksassa Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem capital.

<sup>95</sup> Pawley – Winstone – Bentley 1993, s. 106: ”Unit trusts are run by two separate companies, a trustee company, and a management company.”

<sup>96</sup> Halila 2015, s. 17.

rahastoyhtiön velasta (SRL 9 luvun 1.2 §)<sup>97</sup> eikä sijoitusrahasto voi mennä konkurssiin (välillisesti SRL 9 luvun 1.2 §:n ulosmittauskielto).

- (v) Yhdistyksen oman rahaston sisäisellä hallinnolla, kuten hoitokunnalla tai salkunhoitajalla, ei ole oikeutta purkaa rahastoa.<sup>98</sup> Sijoitusrahaston lakkauttamisen edellytyksistä on puolestaan säädetty erikseen (SRL 19 luvun 5 §).<sup>99</sup>
- (vi) Aatteellisen yhdistyksen luonteeseen on katsottu kuuluvan, ettei yhdistys voi jakaa jäsenilleen voittoa, osinkoa tai ylijäämää.<sup>100</sup> Sijoitusrahastomarkkinan pääomista valtaosa eli 92 % on kasvurahastoja.<sup>101</sup> Toisaalta useat rahastoyhtiöt tarjoavat kasvuosuuden lisäksi tuotto-osuuden (kasvuosuus on yleensä A-osuussarja ja tuotto-osuus puolestaan B- tai T-osuussarja). Lukumääräisesti kasvu-osuussarjoja on noin 60 %.<sup>102</sup> Tuotonjakopakko on säädetty vain erälle erikoissijoitusrahastoille, kuten kiinteistöisijoitusrahastolle ja nyttemmin myös sitä vastaavalle ulkomaiselle sopimusperusteiselle erikoissijoitusrahastolle ja erikoissijoitusrahastolle, jolla on vähemmän kuin 30 osuudenomistajaa, ja erikoissijoitusrahastolle, jota ei voida pitää avoimena (AIFML 16 a luvun 5 § sekä TVL 20 a.3 § ja 20 a.4 §). Uusi TVL 20 a § merkitsi rahastosääntelyn ja verosääntelyn yhteyden katkaisemista.

Johtopäätös sanotusta on, ettei yhdistyksen omilla rahastoilla varsinaisesti ole sijoitusrahaston kaltaisia ominaisuuksia eikä sijoitusrahastoa sen vuoksi voida rinnastaa yhdistyksen rahastoon.

### 3.3 Epäitsenäiset säätiöt ja muut määrätarkoituserahastot<sup>103</sup>

Rekisteröityjen itsenäisten säätiöiden lisäksi on olemassa epäitsenäisiä säätiöitä ja muita määrätarkoituserahastoja, joihin ei sovelleta säätiölakia (487/2015). Epäitsenäisestä säätiöstä käytetään kirjanpidossa ja tilin-

<sup>97</sup> ”Sijoitusrahaston varoja ei saa ulosmitata rahastoyhtiön velasta.” (SRL 9 luvun 1.2 §.)

<sup>98</sup> Halila 2015, s. 18.

<sup>99</sup> Oikeuskäytännöstä Norros 2009b, s. 413–414.

<sup>100</sup> Halila 2015, s. 20; Halila – Tarasti 2017, s. 74; sekä laintasoisesti YhdL 2.1 §.

<sup>101</sup> Haastattelutieto: Antti Alakiuttu. 21.1.2020. Suomen Pankin sijoitusrahastotietokannasta laskettu kasvuosuuksien osuus sijoitusrahastojen rahasto-osuusvelasta.

<sup>102</sup> Haastattelutieto: Oula Löppönen. 20.1.2020.

<sup>103</sup> HE 166/2014 vp, s. 8–9.

päätöksessä myös ilmausta ”omakatteinen rahasto” ja muusta määrätarkoitusrahastosta ilmausta ”muu sidottu rahasto” (kirjanpitolautakunnan, KILA, lausunto 1334/1995). Lisäksi on olemassa vapaita rahastoja, joita sidotun rahaston tavoin hoidetaan yhdessä vastaanottajan omaisuuden kanssa riippuen siitä, onko omaisuuden käytöstä annettu lahjoitusmääräyksiä.

Määrätarkoitusrahastoja on yksityisoikeudellisessa lainsäädännössä nimienomaisesti säännelty vain, jos tällainen rahasto perustuu testamentin tarkoitamääräykseen ja on kysymys tällaisen määräyksen täytäntöönpanosta (perintökaari, PK, 40/1965), tai jos on kysymys määrättyyn tarkoitukseen saatujen varojen ja niiden tuoton käsittelystä kirjanpitovelvollisen kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä (kirjanpitoasetus, KPA, 1339/1997). Oikeuskirjallisuuden ja KILAn lausuntojen mukaan epäitsenäisestä säätiöstä on kysymys silloin, kun joku luovuttaa omaisuutta toiselle ihmiselle tai oikeushenkilölle (i) käytettäväksi määrättyyn tarkoitukseen ja (ii) hoidettavaksi erillään saajan muista varoista. Muusta sidotusta rahastosta on kysymys silloin, kun varojen käyttötarkoitus on tavalla tai toisella rajattu ja rajausta perustuu ulkopuolisen toimijan tahdonilmaisuun, lahjoitukseen tai testamenttiin eikä tällaisia varoja tarvitse hoitaa erillään saajan muista varoista. Kun varat vastaanottava taho ottaa lahjan tai testamentin vastaan, se sitoutuu samalla noudattamaan lahjoittajan tai testamentin jättäjän asettamia ehtoja. Lisäksi PK:ssa ja KPA:ssa on erityissäännöksiä määrätarkoitusrahastoista.<sup>104</sup>

Epäitsenäinen säätiö ja muu määrätarkoitusrahasto ei ole oikeushenkilö, vaan sen varoja hoitaa niiden saaja omissa nimissään. Vastuu tällaisen rahaston veloista ei rajoitu määrättyyn tarkoitukseen luovutettuihin varoihin, vaan varojen saaja vastaa niistä koko omaisuudellaan. Toisaalta oikeuskirjallisuudessa on suhtauduttu ainakin joissakin tapauksissa myönteisesti siihen, että epäitsenäisen säätiön varoja ei voisi ulosmitata varojen saajan veloista. On tulkittu – tosin ei kuitenkaan täysin riidattomasti –, että varojen erillään pitämistä koskevan vaatimuksen vuoksi epäitsenäisen säätiön varat olisivat suojassa varojen saajan sellaisilta velkojilta, joiden saaminen ei ole syntynyt tällaisten varojen hoidossa. Lisäksi on katsottu, että jos esimerkiksi erillään pidettävän stipendirahaston varoja käytetään rahastoa hallinnoivan saajatahon omiin tarkoituksiin, varojen saaja tai tämän edustaja syyllistyy rangaitavaan tekoon. Nämä kannanotot eivät koske sellaisten muiden määrätarkoitusrahastojen omaisuutta, josta ulkopuolinen omaisuuden luovuttaja ei ole edellyttänyt, että omaisuus pidetään erillään saajan muusta omaisuudesta. Epäitsenäinen säätiö ei edellytä oman organisaation luomista säätiövarallisuuden hoitoa varten. Säätiölain yleisperustelujen mukaan yleisistä oikeus-

<sup>104</sup> HE 166/2014 vp, s. 8–9.

periaatteista seuraa, että epäitsenäiset säätiöt ja muut määrätarkoituksrahastot eivät voi saada nimiinsä oikeuksia ja tehdä sitoumuksia eivätkä kantaa ja vastata.<sup>105</sup> Rahaston varojen vastaanottaja määrää saadusta omaisuudesta ja käyttää sitä koskevaa puhevaltaa omissa nimissään ja vastaa epäitsenäisen säätiön ja rahaston puolesta tehdystä toimesta aiheutuneesta velasta tai muusta velvoitteesta kuin omasta velastaan.

Määrätarkoituksrahastoon soveltuvat sillä mahdollisesti olevat säännöt ja muut sen perustamista koskevat määräykset, yleiset jäämistö- ja sopimus-oikeudelliset oikeusperiaatteet ja muu epäitsenäisen säätiön ja rahaston varoja ja niillä harjoitettua toimintaa koskeva lainsäädäntö. Esimerkiksi epäitsenäisen säätiön kirjanpitoon, tilinpäätökseen, toimintakertomukseen ja tilintarkastukseen sovelletaneen lähtökohtaisesti säätiön varat vastaanottaneeseen sovellettavia säännöksiä. Toisaalta epäitsenäisestä säätiöstä on voitu laatia tietyin ehdoin erillinen tilinpäätösinformaatio, jos se on ollut tarpeen oikean ja riittävän kuvan antamiseksi epäitsenäisen säätiön varat vastaanottaneen kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta (kirjanpitolain (KPL, 1336/1997) 3 luvun 2 §).

KPA:n mukaan aatteellisen yhteisön ja säätiön on ilmoitettava taseessa erikseen sellaiset varat tai sellainen pääoma, joiden käyttöä on rajoitettu erityismääräyksin (sidottu rahasto, KPA 1 luvun 6.4 §). Taseessa omana ryhmänään on ilmoitettava erillään hoidettavat varat (KPA 1 luvun 6.5 §). KILAn mukaan 1 luvun 6.5 § soveltuu omakatteisiin rahastoihin ja 1 luvun 6.4 § kaikkiin sidottuihin rahastoihin (KILA 188/2012).

Oikeuskirjallisuudessa on säätiölain yleisperustelujen mukaan erilaisia kantoja säätiölain soveltamisesta epäitsenäisiin säätiöihin ja rahastoihin. Määrätarkoituksrahastoa koskevista säännöistä, muista määräyksistä ja yleisistä oikeusperiaatteista voi säätiölain yleisperustelujen mukaan seurata, että rahastoon sovelletaan käytännössä sellaisia sitä hallinnoivaa tahoja, kuten rekisteröityä säätiötä koskevia säännöksiä ja määräyksiä, joista rahaston säännöissä voitaisiin tehokkaasti määrätä.<sup>106</sup> Määrätarkoituksrahaston hallinto voidaan järjestää säätiölain säännöksistä riippumatta. Säätiölain säännösten rajoittamatta on määrätarkoituksrahaston perustajan asiana vapaasti ratkaista, laaditaanko rahastolle säännöt, samoin kuin se, mistä asioista säännöissä määrätään. Käytännössä rahaston hallinto on yleensä järjestetty siten, että rahaston sääntöjen, testamentin tai muiden määräysten perusteella rahastolla on oma hallintoelin, joka päättää rahaston asiois-

<sup>105</sup> HE 166/2014 vp, s. 8, perusteluissa esitetty väite siitä, ettei epäitsenäinen säätiö voi saada nimiinsä oikeuksia, on virheellinen, kuten jäljempänä selostettava Helsingin yliopiston lahjoitusrahastojen saama kuulutuslainhuuto osoittaa.

<sup>106</sup> *Ibid.*, s. 9.

ta tai tekee ehdotuksia rahaston varat omistavalle taholle. Toinen vaihtoehto on, että rahastolla ei ole omaa hallintoelintä, jolloin rahaston varat omistava taho päättää itsenäisesti rahaston asioista. Tällaisen rahaston hallinto voidaan järjestää myös siten, että rahaston sääntöihin, testamenttiin tai muuhun määräykseen perustuva toimielin vain valvoo tai seuraa rahaston varainhoitoa ja varojen käyttöä ja rahaston varojen saaja päättää täysin itsenäisesti varojen hoidosta ja käyttämisestä.

Käytännössä epäitsenäisiä säätiöitä ja rahastoja hallinnoivat muun muassa rekisteröidyt säätiöt ja yhdistykset, yhtiöt, rahoituslaitokset, yliopistot ja oppilaitokset, kunnat, seurakunnat ja muut julkisoikeudelliset yhteisöt.

Epäitsenäisiä säätiöitä (omakatteinen rahasto) ja muita määrätarkoituserahastoja (muu sidottu rahasto) on monilla muillakin tahoilla kuin rekisteröidyillä säätiöillä. On arvioitu, että osa määrätarkoituserahastoista on hyvin vanhoja ja niiden säännöt voivat poiketa olennaisesti säätiölain periaatteista ja yksityiskohtaisista säännöksistä.<sup>107</sup>

Uutta säätiölakia valmisteltaessa määrätarkoituserahastojen sääntelytarvetta arvioitiin muun muassa siltä kannalta, tarvitaanko (i) pakottavia säännöksiä rahaston varojen erillisyydestä suhteessa varojen saajan muihin varoihin, (ii) tahdonvaltaisia olettamasäännöksiä rahaston varojen sijoittamisesta ja käyttämisestä sekä rahaston edustamisen ja rahastosta vastuussa olevien määrittelemiseksi sekä (iii) rahaston sääntöjen muuttamista ja rahaston sulauttamista (yhdistämistä) koskevia säännöksiä. Tahdonvaltaisen sääntelyn näkökulmasta esillä oli malli, jossa määrätarkoituserahastoon olisi sovellettu rekisteröityä säätiötä koskevia säätiölain säännöksiä ja sääntöjen määräyksiä siltä osin kuin määrätarkoituserahaston säännöissä ei toisin määrätä.<sup>108</sup>

Tahdonvaltaisen sääntelyn tarvetta arvioitaessa pidettiin tarpeellisena ottaa huomioon, että määrätarkoituserahaston perustaja on nimenomaisesti halunnut jättää rahaston säätiölain soveltamisalan ulkopuolelle. Lisäksi arvioitiin, että käytännössä erilaisten määrätarkoituserahastojen varojen erillisuus suhteessa tällaisen ulkopuolisen lahjoituksen saajan muihin varoihin on selvitettävä tapauskohtaisesti. Rekisteröityjen säätiöiden omistamien määrätarkoituserahastojen sääntelyä ei päädytty ehdottamaan senkään vuoksi, ettei käytettävissä ollut riittäviä tietoja tällaisten rahastojen sääntöjä ja muita tarkoitamääräyksiä koskevasta käytännöstä.<sup>109</sup>

Kivimäen (1886–1968) alkuperäisen, sodasta palaaville ylioppilaille vuonna 1944 laatiman ”lainopin pikaoppikirjan” mukaan epäitsenäisiin

<sup>107</sup> HE 166/2014 vp, s. 41.

<sup>108</sup> *Ibid.*

<sup>109</sup> *Ibid.*

säätiöihin on sovellettava säätiölain periaatteita.<sup>110</sup> Epäitsenäisiä säätiöitä on aikaisemmin ollut huomattavasti enemmän kuin itsenäisiä säätiöitä,<sup>111</sup> mutta nyttemmin asiasta ei ole varmaa tietoa.<sup>112</sup> Eron näiden kahden säätiötyypin välillä on katsottu tiivistyvän säädeomaisuuden omistusoikeuteen.<sup>113</sup> Koska uusi säätiölaki on erittäin laaja ja yksityiskohtainen, ero näiden kahden oikeudellisen rakenteen välillä on kasvanut huomattavasti. Tämän vuoksi Kivimäen kantaa on yhä vaikeampi nykyisin puolustaa.

Sijoitusrahastoon verrattuna useita suuria asiakokonaisuuksia yhdistyksen rahastosta ja epäitsenäisestä säätiöstä on lailla sääntelemättä, kuten säilytysyhteisö (SRL 20 ja 21 luku), rahaston säännöt (SRL 8 luvun 2 §), arvonmääritys (SRL 10 luvun 4 §), sijoitustoiminta (SRL 13 luku), sulautuminen (SRL 16 luku), lakkauttaminen (SRL 19 luku) jne.

Lausunnonantajien enemmistön mukaan säätiölain kokonaisuudistuksessa olisi tullut kiinnittää paremmin huomiota jatkuvarahoitteisten säätiöiden ominaispiirteisiin ja selvittää kysymys epäitsenäisten säätiöiden lainsäädännöllisestä asemasta.<sup>114</sup> Näin ei kuitenkaan tehty.

### 3.4 Eroja ja yhtäläisyyksiä – epäitsenäinen säätiö verrattuna sijoitusrahastoon

- (i) Sijoitusrahastoa muistuttavia oikeudellisia rakenteita koskevassa vertailussa on syytä asettaa kysymys, onko sijoitusrahasto epäitsenäinen säätiö. Monet näkökohdat saattaisivat puoltaa tätä päätelmää.

---

<sup>110</sup> Kivimäki 1944, s. 41. Sen sijaan HE 166/2014 vp, s. 9, mukaan "[o]ikeuskirjallisuudessa on erilaisia kantoja säätiölain soveltamisesta epäitsenäisiin säätiöihin ja rahastoihin".

<sup>111</sup> Aro 1971, s. 3.

<sup>112</sup> HE 166/2014 vp, s. 14: "Tällaisten rahastojen lukumäärästä, tarkoituksista, toimintamuodoista, rahastojen säännöistä ja vastaavista määräyksistä, hallinnosta, varoista ja niiden käytöstä ei ole tilastotietoja. On kuitenkin arvioitu, että tällaisten säätiöiden ja rahastojen lukumäärä ja niissä olevien varojen yhteismäärä on huomattavan suuri ja niiden tarkoitukset ja toiminta voivat olla joko hyvin samanlaista kuin rekisteröidyssä säätiössä (esimerkiksi rekisteröidyn säätiön tai yhdistyksen hallinnassa oleva rahasto) tai hyvinkin erilaista kuin perinteisessä rekisteröidyssä säätiössä (esimerkiksi valtion tai kunnan viraston tai laitoksen taikka seurakunnan hallinnassa oleva rahastot ja osa yhdistysten hallinnassa olevista rahastoista)."

<sup>113</sup> Aro 1971, s. 47–53, joka katsoo jo Ilmari Tawaststjernan (1879–1932) ottaneen tämän kannan.

<sup>114</sup> HE 166/2014 vp, s. 58.

- (ii) Epäitsenäinen säätiö voi olla minkä tahansa oikeussubjektin hallinnoima.<sup>115</sup> Sen sijaan sijoitusrahastoa voi tyyppipakon johdosta hallinnoida vain toimiluvanvarainen osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö (SRL 1 luvun 2.1 §:n 6 kohta ja SRL 2 luku), jonka toimilupaan liittyy lisäksi runsaasti erilaisia vaatimuksia (SRL 2–6 luku).
- (iii) Epäitsenäisen säätiön varallisuus ei kuulu yhdistyksen ulosmittauskelpoiseihin varoihin (kuten SRL 9 luvun 1.2 §) eikä konkurssiinpesään (välillisesti SRL 9 luvun 1.2 §),<sup>116</sup> toisin sanoen tilanne muistuttaa sijoitusrahastoa, jonka varat eivät kuulu rahastoyhtiölle tai säilytysyhteisölle.
- (iv) Näin ollen epäitsenäisen säätiön varainhoidon tulisi olla sellaista, että epäitsenäiseen säätiöön kuuluvat varat ovat erillään yhdistyksen omaisuudesta (kuten SRL 9 luvun 1.2 §).<sup>117</sup> Tämä vaatimus vastaa sijoitusrahaston ja rahastoyhtiön välistä suhdetta, jossa osuudenomistajat ovat tavallaan rinnastettavissa kommandiittiyhtiön äänettämiin yhtiömiehiin ja rahastoyhtiö vastaavasti kommandiittiyhtiön vastuunalaiseen yhtiömieheen, vaikka osuudenomistajat eivät erikoissijoitusrahastoja lukuun ottamatta annakaan sijoitussitoumuksia, joita pääomasijoittajat tyypillisesti antavat kommandiittiyhtiössä.
- (v) Erona sen sijaan on, että epäitsenäisissä säätiöissä sopimusvapaus ja tahdonvaltaisuus on laintasaisen sääntelyn puuttuessa erittäin laajaa. Sulautuminen voi tulla kysymykseen epäitsenäisissä säätiöissä useammin kuin rekisteröidyissä säätiöissä kahdestakin syystä: (a) se on menettelyltään paljon yksinkertaisempaa, kun viranomaisen myötävaikutusta ei vaadita ja (b) on tavallista, että epäitsenäinen säätiö voidaan yhdistää toiseen saman tahon (kuten aatteellisen yhdistyksen) hallinnoimaan rahastoon.<sup>118</sup> Sulautuminen sijoitusrahastojen kesken on myös mahdollista (SRL 16 luku), mutta se edellyttää Finanssivalvonnan myöntämää lupaa (SRL 16 luvun 2.1 §).
- (vi) Säätiölain 6 luvun 2.4 §:ssa on sallittu säätiön perustajalle oikeus määrätä siitä, että säätiön tarkoitusta voidaan muuttaa säännöissä täysin vapaasti. Kun sopimusvapaus on ollut epäitsenäisissä

<sup>115</sup> Halila 2015, s. 9.

<sup>116</sup> *Ibid.*, s. 28.

<sup>117</sup> *Ibid.*, s. 28.

<sup>118</sup> *Ibid.*, s. 37.

säätiöissä laajempi kuin rekisteröidyissä säätiöissä, säätiölain 6 luvun 2.4 §:n mukainen järjestely voidaan toteuttaa myös epäitsenäisissä säätiöissä.<sup>119</sup> Sijoitusrahaston sääntöjen muuttaminen sen sijaan edellyttää Finanssivalvonnan vahvistusta (SRL 8 luvun 5.1 §).<sup>120</sup> Sijoitusrahaston sääntöjen muuttaminen ei ole myöskään sisällöllisesti tahdonvaltaista vaan sidoksissa SRL:n keskeisiin määritelmiin sijoitusrahastosta ja sijoitusrahastotoiminnasta (SRL 1 luvun 2.1 §:n 1 ja 2 kohta).

- (vii) Tiedot epäitsenäisistä säätiöistä ovat olemattomat verrattuna sijoitusrahastoihin, joita koskevia tilastotietoja julkaisevat sekä Suomen Pankki että Sijoitustutkimus Oy.<sup>121</sup> Tällä tiedon puutteella myös oikeuspoliittisesti perusteltiin epäitsenäisten säätiöiden jättämistä sääntelemättä: ”Rekisteröityjen säätiöidenkin omistamien määrätarkoituserahastojen sääntelyä ei ehdoteta senkään vuoksi, että käytettävissä ei ole ollut riittäviä tietoja tällaisia rahastojen sääntöjä ja muita tarkoitemääräyksiä koskevasta käytännöstä.”<sup>122</sup> Argumentti on etenkin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn näkökulmasta paradoksaalinen, kun tuntemattomien oikeudellisten ilmiöiden selvittämiseksi tarpeellista analyysia ei myöskään aloitettu.

Johtopäätös sanotusta on, että vaikka epäitsenäisellä säätiöllä on eräitä samanlaisia ominaisuuksia (kohdat iii ja iv) kuin sijoitusrahastolla, ne eivät ole rinnastettavissa toisiinsa.

### 3.5 Vanha talletussuojarahasto ja sijoittajien korvausrahasto

Yhdistyksen rahastosta ja epäitsenäisestä säätiöstä ei ole voimassa lainsäädäntöä. Kaupallisia yhteisöjä koskevassa lainsäädännössä on määritelty erilaisia rahastoja, samoin KPL:ssa,<sup>123</sup> mutta yhdistyksiä ja säätiöitä koskevassa lainsäädännössä sen sijaan ei ole.<sup>124</sup> Kaupallisista yhteisöistä tarkastellaan tässä yhteydessä rahoitusmarkkinalainsäädäntöön liittyvinä esimerkkeinä vanhaa talletussuojarahastoa ja sijoittajien korvausrahastoa, joista on olemassa lainsäädäntöä mutta ei lain esitöiden lisäksi juuri lain-

<sup>119</sup> Halila 2015, s. 37–38.

<sup>120</sup> Norros 2009b, s. 418–419.

<sup>121</sup> HE 166/2014 vp, s. 41. Sijoitusrahastoja koskevista tilastoista tarkemmin jäljempänä jaksossa 5.5.

<sup>122</sup> HE 166/2014 vp, s. 41.

<sup>123</sup> Mähönen 2001, s. 61–71.

<sup>124</sup> Halila 2015, s. 10.



kaan oikeuskirjallisuutta.<sup>125</sup> Toisaalta mainittujen epäitsenäisten säätiöiden laintasoisessa sääntelyssä ei niiden siviilioikeudellista ulottuvuutta ole käsitelty lainkaan. Euroopan komission vuonna 2005 julkaisemassa vertailussa korvausrahastodirektiivistä<sup>126</sup> ei käsitellä korvausrahaston oikeudellista muotoa eikä direktiivissäkään säädetä siitä. Vanhaa talletussuojarahastoa koskeva kansainvälinen vertailu puolestaan osoittaa, että rahastojen oikeudelliset muodot vaihtelevat jäsenvaltioissa suuresti. Rahastot voivat olla yhtiöitä, muita yksityisoikeudellisia yhteisöjä tai julkisoikeudellisia rakenteita.<sup>127</sup> Toisaalta sijoittajien korvausrahastoa koskee ainakin välillisesti Suomessa tyypipakko, koska se on lainsäädännön perusteluissa määritelty epäitsenäiseksi säätiöksi ja koska korvausrahastoja on olemassa vain yksi. Lain esitöissä ei kuitenkaan varsinaisesti kerrota, mitä sijoittajien korvausrahaston oikeudellinen muoto epäitsenäisenä säätiönä tarkoittaa.<sup>128</sup>

Lisäksi eräistä muistakin epäitsenäistä säätiötä muistuttavista oikeudellisista rakenteista on voimassa erityislainsäädäntöä,<sup>129</sup> sillä esimerkiksi rahankeräyksen – tai vanhemmassa kielenkäytössä keräysomaisuuden (Sammelvermögen)<sup>130</sup> – on katsottu rinnastuvan epäitsenäiseen säätiöön.<sup>131</sup> Rahankeräystä säännellään rahankeräyslailla (VRKL, 255/2006, joka on kumottu 1.3.2020 voimaan tulleella RKL:lla, 863/2019) ja rahankeräys ilman lupaa on säädetty rangaistavaksi.<sup>132</sup> Rahankeräysrikoksesta on myös

<sup>125</sup> Kuvaus vanhasta talletussuojarahastosta ja sen historiasta Heikkilä 2017, s. 488–497.

<sup>126</sup> Evaluation of the Investment Compensation Scheme Directive. Executive Report and Recommendations. 1.2.2005.

<sup>127</sup> HE 175/2014 vp, s. 26–27; HE 56/1998 vp, s. 21–28.

<sup>128</sup> ”Korvausrahasto perustettaisiin epäitsenäisenä säätiönä” (HE 56/1998 vp, s. 38). Samoin on todettu talletuspankkien vakuusrahastoista: ”Talletussuojarahasto olisi vakuusrahastojen tavoin hallintomalliltaan epäitsenäinen säätiö” (HE 223/1997 vp, s. 31). ”Talletussuojarahaston oikeushenkilöllisyyttä ja oikeudellista luonnetta ei laissa ole selvästi määritelty” (HE 175/2014 vp, s. 56 ja vastaavasti 195). Sijoittajien korvausrahastosta säädetään nykyisin sijoituspalvelulain (Sipal, 747/2012) 11 luvussa ja talletussuojarahastosta rahoitusvakuusviranomaisesta annetun lain (1195/2014) 3, 5 ja 6 luvussa. Vuoden 1969 pankkilainsäädännön perusteluissa todetaan, että ”vakuusrahastoa koskevia määräyksiä on tarkasteltava yhtenä kokonaisuutena” (HE 53/1969 vp, s. 2) sekä korostetaan vapaaehtoisuutta (s. 2), pakollisuutta liikepankeilla (s. 32) mutta ei toisaalta edes mainita epäitsenäistä säätiötä (s. 31–33).

<sup>129</sup> Halila 2015, s. 8, 11 ja 26. Tarkemmasta ryhmittelystä Vierros – Pöyhönen – Kallio 2010, s. 71–92.

<sup>130</sup> Kivimäki 1944, s. 41.

<sup>131</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 206.

<sup>132</sup> Rikoslain (RL, 39/1889) 17 luvun 16 c § ja 17 luvun 16 d § sekä RKL 36.1 §.

joitakin KKO:n sangen tuoreita ennakkoratkaisuja.<sup>133</sup> RKL:n esitöissä ei kuitenkaan mainita toiminnan luonteesta epäitsenäisenä säätönä.<sup>134</sup>

Sijoittajien korvausrahastoa koskeva sääntely on kiinnostavasti tullut esille joukkorahoituslain (734/2016) yhteydessä, kun eduskunta on kiinnittänyt huomiota sijoittajien korvausrahastoa koskevan vanhentuneen lainsäädännön asettamiin alalle tulon esteisiin ja 21.6.2016 hyväksynyt lausuman, jonka mukaan ”eduskunta edellyttää, että valtioneuvosto ryhtyy välittömästi vaadittavien lainsäädännön muutosten valmisteluun, jotta sijoittajien korvausrahastoa koskeva sääntely vastaisi muuttuneen toimintaympäristön tarpeita sijoittajien suojan turvaavalla tavalla huomioiden erityisesti palvelun tarjoajan oikeudellinen rakenne, toiminnan laatu, laajuus ja riskit”. Tietävästi mihinkään toimiin lausuman toteuttamiseksi ei ole valtioneuvostossa toistaiseksi kuitenkaan ryhdytty, vaikka eduskunnan talousvaliokunta on jo kahdesti kiirehtinyt asiaa.<sup>135</sup>

### **3.6 Eroja ja yhtäläisyyksiä – vanha talletussuojarahasto ja sijoittajien korvausrahasto verrattuna sijoitusrahastoon**

Vanhan talletussuojarahaston oikeudellisen muodon sääntelyn tarvetta pohditaan laajasti lain esitöissä vuonna 1997. Samassa yhteydessä on sitouduttu antamaan esitys rahastojen oikeudellisesta muodosta. Tällaista esitystä ei kuitenkaan ole toistaiseksi annettu eduskunnalle, vaikka annetusta lupauksesta on kulunut jo yli 20 vuotta. Hanketta valmistellut työryhmä toimi kuuden vuoden ajan vuosina 1998–2004, ilmeisesti kuitenkin tuloksetta, mikä osoittanee epäitsenäistä säätöä koskevan laintasaisen sääntelyn haastavuuden.<sup>136</sup>

Vanhan talletussuojarahaston perustaminen oli osa 1990-luvun alun pankkikriisin jälkitoimista ja merkitsi siirtymistä uuteen talletussuojajärjestelmään. Kaikkien pankkien oli liityttävä yhteiseen talletussuojarahastoon silloisten erillisten pankkityyppikohtaisten vakuusrahastojen sijasta. Toisaalta talletussuojarahaston hallinnon järjestämistapaa ei muutettu, vaan valtuuskunnan, valtuuskunnan valitseman hallituksen ja hallinnosta

<sup>133</sup> KKO 2014:72; KKO 2014:73. Tuomiot liittyivät Wincapita-nimellä toimineeseen pyramidihuijaukseen.

<sup>134</sup> HE 102/2005 vp; HE 214/2018 vp. Tämä on yksi kolmesta esimerkistä pintatasolla toteutetusta lainmuutoksesta, jossa syvemmällä oikeusjärjestelmässä olevaan siviilioikeudelliseen rakenteeseen ei puututtu tai sitä ei ehkä tunnistettukaan.

<sup>135</sup> TaVM 22/2017 vp – HE 151/2017 vp, s. 5; TaVM 32/2018 vp – HE 277/2018 vp, s. 4.

<sup>136</sup> <https://vm.fi>. 20.1.2020.

vastaavien henkilöiden tarkemmista tehtävistä ja niiden jakautumisesta valtuuskunnan ja hallituksen kesken annettiin tarkempia määräyksiä rahaston säännöissä. Talletussuojarahasto oli vakuusrahastojen tavoin hallintomalliltaan epäitsenäinen säätiö.

Asetelma on ollut kiinnostava. Koska talletussuojajärjestelmän tehtävä on ylläpitää pankkijärjestelmän vakautta ja julkista luotettavuutta, talletussuojarahaston hallintoa koskevan sääntelyn merkitys korostuu. Rahaston kartuttamisesta vastaavien jäsenpankkien väliset intressiristiriidat olivat todennäköisiä ja vaikeasti selvitettäviä, kun kaikki pankit kuuluivat samaan rahastoon. Jo tuolloin arvioitiin, että talletussuojarahaston ja muiden vastaavien rahastojen uskottavuutta voitaisiin parantaa määrittelemällä selkeämmin rahaston oikeudellinen muoto ja jäsenpankkien vastuusuhteet.

Koska talletussuoja perustui olennaisesti rahastointiin, rahastosta tuli Suomen oloissa merkittävä sijoittaja. Tämänkin vuoksi on ollut tarpeen kiinnittää huomiota rahaston hallituksen ja toimivan johdon itsenäisyyteen, toiminnan avoimuuteen, tilintarkastukseen ja rahaston valtuuskunnan päätöksentekoon. Rahaston organisointimallin kehittämisen katsottiin palvelevan tehokkaammin rahaston sijoitustoiminnan lisäksi talletussuojan ja tallettajien etua. Toisaalta katsottiin, että yhtiölainsäädäntö ei sellaisenaan soveltuisi talletussuojarahaston, vakuusrahastojen tai muiden niihin verrattavissa olevien rahastojen hallintomalliksi, minkä vuoksi hallitus sitoutui ”lähiaikoina antamaan esityksen rahastojen oikeudellisesta muodosta”.<sup>137</sup> Tällaista esitystä ei sellaisenaan milloinkaan annettu, mutta talletussuojajärjestelmän rakennetta muutettiin 17 vuotta myöhemmin. Talletussuojarahastoja on nykyisin kaksi, joista uusi talletussuojarahasto on Rahoitusvakuusviraston alaisuudessa oleva valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto.<sup>138</sup> Talletussuojarahastojen yhteenlasketut varat ovat noin 1,2 miljardia euroa.<sup>139</sup>

Samansuuntaista pohdintaa esitettiin lain esitöissä 1990-luvun lopulla myös sijoittajien korvausrahastosta, jonka hallinto järjestettiin pääosin samalla tavalla kuin talletussuoja- ja vakuusrahastoilla. Tehtävien jakautumisesta määrättiin rahaston säännöissä ja intressiristiriitojen vuoksi rahaston hallinnon kehittämisen ja jäsenyritysten vastuusuhteiden selkeyden merkitystä korostettiin samansuuntaisesti kuin talletussuojarahaston esi-

<sup>137</sup> HE 223/1997 vp, s. 31.

<sup>138</sup> ”Nykyisen talletussuojarahaston oikeudellista asemaa koskevat epäselvyydet poistuvat ratkaisun myötä, kun talletussuojarahasto olisi osa valtion virastoa. – Talletussuojarahaston oikeudellisesta asemasta ja oikeushenkilöllisyydestä on siten säädetty nykyisin osin puutteellisesti” (HE 175/2014 vp, s. 195).

<sup>139</sup> Veli-Matti Mattila: ”EU:n yhteistä talletussuojaa ei pidä kiirehtiä” (Kauppalehti 19.12.2019, s. 17).

töissä. Kun talletussuojarahasto vahvisti pankkijärjestelmän vakautta ja julkista luotettavuutta, korvausrahasto ylläpiti sijoittajien luottamusta arvopaperimarkkinoihin. ”Tällaisessa sääntelyssä tulisi kiinnittää huomiota erityisesti rahaston hallituksen ja toimivan johdon itsenäisyyteen, toiminnan avoimuuteen, tilintarkastukseen ja rahaston valtuuskunnan päätöksentekoon.” Vastaavasti kuin talletussuojarahastossa, minkään arvioiduista yhteisöainsäädäntöön sisältyvistä sääntelyistä ei sellaisenaan katsottu soveltuvan hyvin korvausrahaston hallintomalliksi. Lisäksi viitattiin hallituksen sitoutuneen ”antamaan lähiaikoina esityksen rahastojen oikeudellisesta muodosta. Valtiovarainministeriössä valmisteilla olevan esityksen on tarkoitus koskea sellaista hallintomallia, joka soveltuisi talletussuojarahaston ja pankkien vakuusrahastojen hallinnoinnin lisäksi esitettävään korvausrahastoon.”<sup>140</sup> Koska uusi talletussuojarahasto Rahoitusvakuusviraston alaisuudessa ei sisällä sijoittajien korvausrahastoa, hallituksen sitoumus rahaston oikeudellisen muodon selkeyttämisestä ei ole toteutunut.

Sijoittajien korvausrahasto lienee nykyisin tehtäviltään merkittävin rahoitusmarkkinoilla toimivista epäitsenäisistä säätiöistä, jota voitaisiin pitää Halilan kuvaamalla tavalla yhdistyksen rahastona. Voi kuitenkin olla, että jonkin muun epäitsenäisen säätiön varat ovat suuremmat kuin sijoittajien korvausrahastolla. On myös kysyttävä, aiheuttaako sijoittajien korvausrahaston puutteellinen sääntely arvopaperimarkkinoilla ennen pitkää vakuusriskin ja olisiko myös sen rinnalle – uuden talletussuojarahaston perustamista vastaavasti – syytä perustaa valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, mikä olisi linjassa yksityisoikeuden julkisoikeudellistumista koskevan kehityksen ja uuden talletussuojarahaston oikeudellisen aseman muuttumisen kanssa.

Säästöpankkien vakuusrahastosta säädettiin lailla jo vuonna 1924. Sen sijaan vuonna 1929 perustettu osuuskassojen vakuusrahasto ja vuonna 1966 perustettu liikepankkien vakuusrahasto perustuivat vapaaehtoisuuteen.<sup>141</sup> Pakollisiksi vakuusrahastot tulivat vasta vuonna 1970. ”Vuoden 1969 pankkilainsäädännössä talletuspankkien pakollisia vakuusrahastoja koskevat määräykset sisällytettiin kuhunkin pankkilakiin. – – Pankkien vakuusrahastoilla on lakisäateisenä ja pakollisena instituutiona vahva julkisoikeudellinen luonne.”<sup>142</sup> Vuonna 1989 talletuspankkeja koskevaan lain-

<sup>140</sup> HE 56/1998 vp, s. 43–44.

<sup>141</sup> Erma 1970, s. 377–378 alaviitteineen. Vrt. Kalima 1980, s. 180–181.

<sup>142</sup> Erma – Koski 1985, s. 431, jonka mukaan: ”Pankkien vakuusrahasto on lain pakotaviin säännöksiin perustuva, jäsentensä omistama keskinäinen yhteisö”. Vakuusrahaston kuuluminen pankkien omistukseen vahvistettiin mm. liikepankkilain (540/1969) 48.1 §:ssa. Samoin Erma 1970, s. 380. Tarkemmin ei kuitenkaan ilmene, mitä keskinäisellä yhteisöllä

säädäntöön ”ehdotetut muutokset eivät käytännössä aiheuttaisi suuria muutoksia rahastojen toimintaan”.<sup>143</sup> Sama koski vuonna 1992 ehdotettuja muutoksia: ”Talletuspankkien vakuusrahastosuojasta säänneltäisiin edelleen voimassa olevan lain tapaan.”<sup>144</sup> ”Vakuusrahaston juridisesta muodosta ei ole muita säännöksiä kuin mitä [luottolaitostoiminnasta annetun, lisäys IH] lain 6 luvussa säädetään. Pankit eivät suoraan omista rahastoa.”<sup>145</sup>

## 4 SJOITUSRAHASTON VERTAILUA ERÄISIIN LAILLA SÄÄNNELTYIHIN OIKEUDELLISIIN RAKENTEISIIN

### 4.1 Yhteisomistussuhde ja avoin yhtiö

Laki eräistä yhteisomistussuhteista (YhtOmL, 180/1958) koskee määräosaista eli jaollista yhteisomistusta.<sup>146</sup> YhtOmL ei sovellu jakamattomaan yhteisomistukseen.<sup>147</sup> Jakamaton (jaoton) yhteisomistus voi olla olemassa vain lakisääteisesti.<sup>148</sup> Sijoitusrahastossa on määräosainen yhteisomistus, joten nimenomainen poikkeus siitä, ettei YhtOmL koske sijoitusrahastoa, on ollut tarpeen säätää. Toisin kuin Ruotsissa, Suomessa soveltamisalаражаus lakisääteiseen yhteisomistukseen ei kuitenkaan ole SRL:ssa, vaan säännöksen lainpaikka on YhtOmL 1.3 §:ssa: ”Koska sijoitusrahastoa koskevat omat erityissäännökset ja sen oikeussuojajärjestelmä on aivan erilainen kuin yhteisomistussuhteissa yleensä, ehdotetaan, että sijoitusrahastoihin ei sovellettaisi lakia eräistä yhteisomistussuhteista.”<sup>149</sup> Vastaavasti voitaisiin harkita, tulisiko YhtOmL:iin lisätä Ruotsin lain kaltainen nimenomainen soveltamisalаражаus suhteessa erikoissijoitusrahastoon.<sup>150</sup> Tällainen raja us on tullut ajankohtaiseksi, kun erikoissijoitusrahastojen sääntely on 1.3.2019 voimaan tul leella SRL:lla siirretty lakitekni sesti AIFML:iin. Tässä yhteydessä YhtOmL:iin ei kuitenkaan lisätty mainintaa erikois-

---

tarkoitetaan. Lisäksi Erma – Koski 1985, s. 431: ”Vakuusrahastoa voidaan luonnehtia myös erillisvarallisuudeksi”. Samoin Erma 1970, s. 380. Edelleen Erma – Koski 1985, s. 431: ”Pankit omistavat vakuusrahaston, joskin tämän omistusoikeuden merkitys on käytännössä varsin rajoitettu”.

<sup>143</sup> HE 242/1989 vp, s. 21.

<sup>144</sup> HE 295/1992 vp, s. 16.

<sup>145</sup> HE 44/1995 vp, s. 4.

<sup>146</sup> Mikkola 2017, s. 1.

<sup>147</sup> *Ibid.*, s. 3.

<sup>148</sup> *Ibid.*, s. 3 ja 85.

<sup>149</sup> HE 238/1986 vp, s. 23. Ruotsissa säännös on LIF (*Lagen (2004:46) om investeringsfonder*) 4 luvun 1.4 §:ssa.

<sup>150</sup> LIF 4 luvun 1.4 §.

sijoitusrahastosta, toisin kuin esimerkiksi TVL 3 §:n 4 kohtaan. Puuttuva viittaus YhtOmL:iin on RKL:n ohella toinen esimerkki pintatasolla toteutetusta lainmuutoksesta, jossa syvemmällä oikeusjärjestelmässä olevaan siviilioikeudelliseen rakenteeseen ei ole puututtu tai sitä ei ole ehkä tunnistettukaan.

Lisäksi tarkastelun kohteeksi on otettu avoin yhtiö, sillä Ruotsissa on katsottu, että sijoitusrahasto voi olla myös yhteisö (*association*), jolloin olisi kysymys hiljaisista yhtiöistä (*tysta bolag*).<sup>151</sup> Avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain (AKYL, 389/1988) uudistaminen kesti Suomessa pitkään, sillä asiaa valmistelleen komitean ehdotus hylättiin 1960-luvulla. ”Komitean ehdotus, joka useassa kohdin poikkesi aiemmin voimassa olleista periaatteista, kohtasi niin voimakasta vastustusta, ettei valmistelua katsottu aiheelliseksi jatkaa esityksen pohjalta.”<sup>152</sup>

Janne Kaisto ja Tapani Lohi rinnastavat kuolinpesän avoimeen yhtiöön ja kuolinpesän osakkaat avoimen yhtiön yhtiömiehiin.<sup>153</sup> Yhteisomistuksen kannalta näin epäilemättä onkin, sillä jakamaton yhteisomistus tunnetaan kuolinpesän lisäksi avoimessa yhtiössä.<sup>154</sup> Toisaalta rinnastus ilmeisesti edellyttäisi kuolinpesän pitämistä oikeushenkilönä, mistä ei vallitse kotimaisessa oikeuskirjallisuudessa yksimielisyyttä. Tähän keskusteluun liittyy myös mielipiteitä jakava kysymys siitä, katsotaanko kuolinpesän syntyvän itsestään vai onko se perustettava.

Tätä vanhempaa keskustelua on käyty 1930-luvulta alkaen yli 20 vuoden ajan A. R. Heikosen (1892–1961) ja Y. J. Hakulisen (1902–1974) kesken ”siviilioikeudellisten debattiemme klassikoihin luettavassa taistossa”,<sup>155</sup> jossa oli ”kysymys siitä, oliko kysymys nk. jaottomasta yhteisomistuksesta

<sup>151</sup> Eklund – Stattin 2012, s. 151.

<sup>152</sup> Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 16. Suomen Asianajajaliiton kriittisestä lausunnosta Ylöstalo DL 1962, s. 297–317.

<sup>153</sup> Kaisto – Lohi 2013, s. 361.

<sup>154</sup> Mikkola 2017, s. 86; sekä Kaisto – Tepora 2012, s. 273 av. 448 ja siinä mainitut lähteet.

<sup>155</sup> Helin 1999, s. 142 ja 155. Helin tarkoittanee Hakulisen kirja-arvosteluja Heikosen teoksista Perinnönnyhteydestä Suomen oikeudessa silmällä pitäen erityisesti perillisten omistus-oikeussuhteita II (1937) ja Avoin yhtiö Suomen oikeuden mukaan (1948a), joista käytiin värikästä keskustelua: Hakulinen 1938, s. 269–276; Heikonen 1938, s. 454–490; Heikonen 1939a, s. 54–75; Heikonen 1939b, s. 153–176; sekä vuosikymmentä myöhemmin Hakulinen 1948, s. 213–226; Heikonen 1948b, s. 295–308; Heikonen 1948c, s. 346–352. Vaikka Hakulisen arvostelemat Heikosen kaksi monografiaa eivät ole kestäneet aikaa ja vaikka Heikosta on pidetty teorianvastaisena (Aarnio 1967, s. 123 av. 122), Heikosen kritiikki Hakulisen Suomen oloissa poikkeuksellisia näkemyksiä kohtaan oli korkeatasoista ja asian-tuntevaa. Lisäksi se osoitti siviilirohkeutta ottaen huomioon Heikosen yhteiskunnallinen asema ”yliopiston apulaisena”, kun Hakulinen oli samaan aikaan oikeusneuvos, ja kun juuri kukaan muu ei asettunut Hakulista vastaan. Heikosta kohtaan osoitetusta arvostuksesta kertoo hänen valintansa Turun yliopiston kansleriksi vuonna 1961.

pesään, vaiko murto-osaisesta omistusosuudesta kuhunkin pesän esineeseen”. Kysymyksenasettelun voidaan katsoa kuvastavan myös eroa SRL:n ja YhtOmL:n välillä.

## 4.2 Eroja ja yhtäläisyyksiä – yhteisomistussuhde ja avoin yhtiö verrattuna sijoitusrahastoon

- (i) Aivan kuten kuolinpesää on pidetty sen osakkaiden erityistä yhteisomistussuhdetta kuvaavana nimikkeenä, myös sijoitusrahastoa voidaan pitää erityisenä yhteisomistussuhteena, vaikka YhtOmL ei siihen sovellukaan.
- (ii) Toisaalta yhteisomistus avoimessa yhtiössä on jakamatonta kuten kuolinpesässä, kun puolestaan sijoitusrahaston yhteisomistus on määräosaista, minkä vuoksi soveltamisalarajaus YhtOmL:ssa on ollut tarpeen säätää.
- (iii) Sijoitusrahasto ja yhteisomistussuhde eivät kumpikaan ole oikeushenkilöitä.
- (iv) Avoin yhtiö muistuttaa luonteeltaan sijoitusrahastoa mutta syntyy rekisteröitymisellä eikä senkään vuoksi ole verrattavissa sijoitusrahastoon.

## 4.3 Kuolinpesä

Sijoitusrahaston oikeudellista muotoa tarkasteltaessa vertailu kuolinpesään on erityisen kiinnostava, sillä Ruotsissa kuolinpesää on pidetty oikeushenkilönä 1930-luvulta lähtien, jolloin pesänselvitystä ja perinnönjakoa koskeva laki säädettiin (1933).<sup>156</sup> Vuonna 1910 ensimmäisen kerran ilmestyneen siviilioikeuden klassikko-oppikirjan 24. painoksen mukaan kuolinpesän oikeushenkilöllisyydelle ratkaisevaa on varojen erillään pito-

<sup>156</sup> *Lagen den 9 juni 1933 (nr 314) om boutredning och arvskifte*. Ärvdabalken (1958:637) kumosi sittemmin kyseisen lain. Heikonen 1948a torjuu konkurssipesän ja kuolinpesän oikeushenkilöllisyyden, s. 80–82, eli samassa yhteydessä, jossa hän pohtii laajasti avoimen yhtiön oikeushenkilöllisyyttä (s. 72–108). Pohdinnalla on ”enää oppihistoriallista mielenkiintoa”, Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 50. Toisaalta Heikosen aatehistoriallinen merkitys Hakulisen saksalaismielisen lähestymistavan vastustajana on syytä nostaa esiin.

velvollisuus: ”Dödsboet är en juridisk person, vilket innebär att tillgångar är rättsligt skilda från delägarnas tillgångar.”<sup>157</sup>

On huomionarvoista, että velvollisuus varojen erillään pitämiseen on myös yksi sijoitusrahaston keskeisistä ominaisuuksista. Lisäksi sijoitusrahaston oikeudellinen muoto perustuu ruotsalaiseen esikuvaan. ASRL perustui pääosin Ruotsin vuoden 1974 osakerahastolakiin ja lait olivat paljolti saman sisältöisiä.<sup>158</sup>

Sijoitusrahaston oikeudellinen vertailu kuolinpesään edellyttää perehtymistä keskusteluun siitä, onko kuolinpesä oikeushenkilö vai ei. On myös selvitettävä sitä, voidaanko kuolinpesästä esitettyjä oikeushenkilöopillisia argumentteja analogisesti soveltaa sijoitusrahastoon. Kuolinpesään liittyvästä kotimaisesta oikeushenkilöopillisesta kirjallisuudesta keskeisiä ovat Lahtisen ohella Aulis Aarnion kirjoitukset. Lahtisen kirjoitusten pohjalta on mahdollista arvioida sitä, soveltuuko hänen teoreettinen väittämänsä kuolinpesän tunnusnimestä (*Kennzeichnung, deskription*) analogisesti myös sijoitusrahastoon. Tällöin on tarpeen analysoida sijoitusrahaston keskeisiä ominaisuuksia. Lahtisen tunnusnimi-teorian mukaan kuolinpesä on vain esitystekninen ilmaisu, joka voidaan palauttaa sen osakkaisiin. Symboli ja sisältö on erotettava toisistaan.<sup>159</sup> Tällöin siis kuolinpesän oikeudellinen asema on johdettavissa jäsenistään. Kuten todettu, Ruotsissa kuolinpesän oikeushenkilöllisyydelle ratkaisevana on pidetty (pelkästään) velvollisuutta varojen erillään pitämiseen.<sup>160</sup>

Lahtisen väitöskirjansa (1951) jälkeen julkaisemat muutamat kirjoitukset herättivät aikanaan voimakkaita vastareaktioita.<sup>161</sup> Hänen oikeushenkilöä, avointa yhtiötä ja kuolinpesää koskevat artikkelinsa norjalaisessa TfR:ssä sekä DL:ssä ja LM:ssä saivat osakseen vastineita sekä vuonna 1949, 1952 että 1955 samoin kuin hänen kirja-arvostelunsa osituksesta DL:ssä vuonna 1952. Esimerkiksi Heikosen kritiikki oli paikoitellen suorastaan ivallista.<sup>162</sup> Heikonen kiinnitti huomiota muun muassa siihen, että

<sup>157</sup> Malmströms Civilrätt, s. 406. Vastaavasti Brattström – Singer, s. 147; sekä Walin – Lind, s. 25 ja s. 39.

<sup>158</sup> LIF on Ruotsissa jo kolmas sijoitusrahastolaki, kuten Suomessakin. Aikaisemmat olivat *Lagen (1990:1114) om värdepappersfonder* ja *Aktiefondslagen (1974:931)*. Toisin kuin Suomessa, lain nimi on muuttunut aina kun uusi laki on säädetty ja edellinen laki kumottu.

<sup>159</sup> Kaisto 2005, s. 59. Kaiston tutkimusta on arvioitu laajasti, etenkin Oikeus ja kritiikki 2.

<sup>160</sup> Malmströms Civilrätt, s. 406.

<sup>161</sup> Sen sijaan Lahtisen väitöskirjasta vastaväittäjä Aatos Alasen (1894–1974) yleisarvio oli sängen myönteinen: ”se on osoitus perusteellisesta ja terävästä tutkijamentaliteetista”. Alanen 1952, s. 62.

<sup>162</sup> Heikonen 1953, s. 165–166. Heikonen ampuu tässä ohi, koska hänen päävastustajansa on ollut Hakulinen. Olisi ollut taktisesti helppoa ymmärtää, jos Heikonen olisi liittoutunut Lahtisen kanssa Hakulista vastaan.



Poul Meyer (1916–1990) katsoi ”oikeushenkilöiden probleemaa käsittelevien teoreettisten tutkimusten laajuuden olevan kääntäen verrannollinen tämän käsitteen merkitykseen lainsäädännössä ja oikeuskäytännössä”.<sup>163</sup> Kriitikki muistuttaa paljolti Simo Zittingin (1915–2012) väitöskirjan edellisenä vuonna saamaa kriittistä palautetta.<sup>164</sup> Sen sijaan Åke Malmström (1905–1985) vaikuttaa asettuneen Lahtista tukevalle kannalle. Malmström toteaa kirja-arvostelussaan Oscar Alfred Borumin (1894–1983) perintöoikeudellisesta teoksesta, että Tanskassa kuolinpesän ymmärtäminen oikeushenkilöksi oli Borumin mukaan lähinnä makuasia eikä sellaisesta ollut merkkejä tanskalaisessa teoriassa saati käytännössä. Sen sijaan Ruotsissa oli Malmströmin mukaan käytännöllisesti katsoen ollut kysymys muodollisesta yksinkertaistamisesta (*formell förenkling*).<sup>165</sup> On kiinnostavaa, että Hakulinen mainitsee juuri Malmströmin suurimpana kriitikkona sille lain esitöissä esitetyle ajatukselle, että kuolinpesä olisi oikeushenkilö.<sup>166</sup> Hakulinen pitää Malmströmin kriitikkiä älykkäänä, koska ”hän on asettuvaan uuden, korkeasti teoreettisen käsitystavan kannalle ja käyttää sen vuoksi perinteisestä käsitystavasta nimitystä ’kansanomainen’ (*folklig*). Tekijä on siten taitavasti viitannut siihen ylimielisyyteen, mitä uuden doktriinin esittäjä kenties saattaa tuntea havaitessaan, ettei sen salaisuuksien perille voida päästä kansanmiehen ajatuskyvyn avulla”.<sup>167</sup> Vaikuttaa kuitenkin siltä, että Hakulinen on ymmärtänyt Malmströmin position täysin väärin.

Malmströmin klassikko-oppikirjassa esitetty näkemys on ilmeisesti hyvin lähellä Kaiston ja Lohen jäljempänä selostettavaa käsitystä siitä, että kuolinpesän oikeushenkilöllisyys on tarkoituksenmukaisuuskysymys. Tarkoituksenmukaisuus-argumentti vaikuttaa liittyvän kysymykseen siitä, mitä hyötyä oikeushenkilöllisyydestä olisi sijoitusrahastolle. Tätä kysymystä on tarpeen tarkastella jäljempänä jaksossa 5.1 erityisesti siltä kannalta, onko erikoissijoitusrahastolla oikeus saada omistamaansa kiinteistöön lainhuuto.

Vaikka Lahtisen oikeushenkilöpilliset kirjoitukset kuohuttivat 1950-luvulla, jälkikäteisarvioissa on kuitenkin katsottu, että Lahtinen ”kirjoitti muutamia vieläkin oikeusajattelun kannalta avainasemassa olevia artikkeleita mm. avoimen yhtiön ja kuolinpesän rakenteesta”.<sup>168</sup> Lisäksi on

<sup>163</sup> Heikonen 1953, s. 166 ja 170; sekä Meyer 1949, s. 335.

<sup>164</sup> Hannikainen 1951, s. 795–813.

<sup>165</sup> Malmström 1951, s. 294–295. Vastaavasti Ebelingin lausunto 1955, s. 8–9.

<sup>166</sup> Hakulinen 1955, s. 360.

<sup>167</sup> Hakulinen 1955, s. 360.

<sup>168</sup> Aarnio – Tolonen 1998, s. 173.

katsottu, että Lahtisen ”suppeahkoilla jäämistöoikeudellisilla artikkeleilla – – on ollut merkitystä oikeudenalan kehityksen kannalta”.<sup>169</sup> Aarnio puolestaan pitää Lahtisen kuolinpesä-artikkelia vuodelta 1955 jopa keskeisenä oman ajattelunsa innoittajana: ”itselleni merkittävää, etten sanoisi ratkaisevan tärkeää”.<sup>170</sup> Lisäksi Aarnio kertoo saaneensa 1960-luvun lopulla Lahtisen ajattelusta ”ratkaisevat virikkeet” käsitykselleen oikeudellisten instituutioiden olemassaolosta.<sup>171</sup> Lahtisen kuolinpesäkonstruktio on ”analyytistä ajattelua parhaimmillaan”.<sup>172</sup> Heikki Jokela (1917–2001) puolestaan toteaa muistokirjoituksessaan, että Lahtisen tieteellisen ohjelman ”keskeisenä vaatimuksena on pidättäytyminen oikeustieteen nimissä lausumasta mitään sellaista, jota ei voida empiirisesti todentaa”.<sup>173</sup>

Lahtinen esitti merkittävää kritiikkiä myöhemminkin, sillä hänen mukaansa ”Ruotsin lainsäädännössä on 1930-luvulta alkaen kuolinpesää pidetty eräänlaisena oikeushenkilönä. Valmisteltaessa vuoden 1933 lakia pesänselvityksestä ja perinnönjaosta kuolinpesän oikeudellinen luonne oli erityisen pohdinnan kohteena ja kannanotto tapahtui seikkaperäisten perustelujen nojalla. Lvk 2/1935:ssa omaksuttiin meillä perusteluitta sama kanta. Eikä myöhemmissäkään ehdotuksissa ole asiallisesti perustellen suoritettu kannanottoa kuolinpesän oikeudellisesta luonteesta.”<sup>174</sup> Kiinnostavaa onkin, miten suppeat perustelut PK:n säätämislle aikanaan esitettiin.<sup>175</sup>

Aarnion mukaan Lahtisen kuolinpesä-artikkeli ”voidaan nähdä merkittävänä ontologisena kannanottona”,<sup>176</sup> joka ylittää kahtiajaon ”kuolinpesä on oikeushenkilö – kuolinpesä ei ole oikeushenkilö”.<sup>177</sup> Kysymys siitä, voidaanko kuolinpesää pitää itsenäisenä oikeushenkilönä, on siksi Lahtisen osoittamalla tavalla väärin asetettu.<sup>178</sup> Aarnio pitää Lahtisen jaottelua tunnusnimen (kuolinpesä) palauttamisesta henkilönimiin (kuolinpesän osakkaat) toisaalta vain hyvänä arkisena työkaluna, jolla on voitu ohittaa tarpeettomat käsitteopohdinnat ja ”mennä suoraan asiaan”.<sup>179</sup> Kannanotto

<sup>169</sup> Lohi 1998, s. 309.

<sup>170</sup> Aarnio 2002b, s. 1135.

<sup>171</sup> Aarnio 2006, s. 52.

<sup>172</sup> Aarnio 2002a, s. 523.

<sup>173</sup> Jokela 1967, s. 881.

<sup>174</sup> Lahtinen 1965, s. 754–785, erit. s. 763.

<sup>175</sup> HE:n 6/1964 vp perustelut ovat jopa lyhyemmät (4 sivua) kuin esitystä käsitellyt PerVM 1/1964 vp.

<sup>176</sup> Aarnio 2002b, s. 1135–1136. Vastaavasti Aarnio 2014, s. 147.

<sup>177</sup> Aarnio 2002b, s. 1138 ja 1141.

<sup>178</sup> Aarnio 2006, s. 242–243.

<sup>179</sup> Aarnio 2002b, s. 1137. ”Se on hyvä arkinen työkalu. Mutta vain sitä.” Vrt. Aarnio 2002b, s. 1141.

vaikuttaa ensi silmäyksellä oudon vähättelevältä. Aarnio tarkoittanee kuitenkin sitä, että toisin kuin esimerkiksi yhteiskuntafilosofia, Lahtisen metodi voidaan operationalisoida ja käyttää siten lainopin työvälineenä. Aarnion mukaan ”filosofisesti kysymys oli ontologisesta nominalismista”<sup>180</sup> ja ”ettei Hakuliselle auennut alkuunkaan erottelu tunnusnimi/henkilönimi”, vaan hän ”palautti kysymyksen perinteiseen joko/tai-muotoon: kuolinpesä on / kuolinpesä ei ole oikeushenkilö”. Samaa voidaan Aarnion mukaan sanoa Meyerin arvostelusta.<sup>181</sup> Aarnion mukaan hänen oma kiinnostuksensa ”Lahtisen ajatteluun selittyi uskoakseni viime kädessä sen ainutkertaisuudella suomalaisessa oikeusajattelussa”.<sup>182</sup>

Aarnion mukaan Lahtisen kuolinpesä-konstruktioille oli käyttöä muun muassa lainhuutoja myönnettäessä ja lainhuuto voitiin myöntää myös kuolinpesälle.<sup>183</sup> Aarnio analysoi väitöskirjassaan (1967) Lahtisen saamaa kritiikkiä ja katsoo kohteliaiin sanakääntein Heikosen ja Hakulisen kirjoitusten olevan esimerkkejä väärinkäsityksistä.<sup>184</sup> Lahtisen tunnusnimi-teoriaa kritisoivan Hakulisen näkemys tulee kenties parhaiten julkisesti esille ruotsalaista lainopillista keskustelua selostavassa ja voimakkaasti kotimaiseen oikeuskäytäntöön tukeutuvassa kirjoituksessa, jossa Hakulinen katsoo, ettei lain esitöiden ajatusta kuolinpesästä oikeushenkilönä ole hyväksytty edes Ruotsin oikeuskäytännössä.<sup>185</sup> Vastaavasti Lohi katsoi väitöskirjassaan (1998), että Aarnion väitöskirjassa esitetyn argumentaation perusteella perinnön siirtymisen ajankohtaa koskevat kysymyksenasettelut voidaan sivuuttaa tarpeettomina ja kategorisuudessaan harhaanjohtavina. Sama koskee kysymyksiä siitä, onko kuolinpesä oikeushenkilö tai millaista

<sup>180</sup> Aarnio 2014, s. 149.

<sup>181</sup> Aarnio 2002b, s. 1138.

<sup>182</sup> Aarnio 2014, s. 42–43.

<sup>183</sup> Aarnio 2002b, s. 1141 ja 1142.

<sup>184</sup> ”Lopputulosten jyrkkä vastakkaisuus näyttää suurelta osin juontavan juurensa nimenomaan lähtökohtaisesta probleeminasettelusta: onko kuolinpesä oikeushenkilö? En kuitenkaan ole voinut täysin vakuuttua siitä, että ongelma juuri tässä muodossa esitettyä on onnistunut.” Aarnio 1967, s. 125 sekä erityisesti 123 av. 122 ja 123. Samansuuntaista kritiikkiä Aarnio 1968, s. 351 av. 20, jolloin hän myös katsoo Heikosen kommenttien Lahtisen teoriasta perustuvan väärinkäsitykseen (”*i grund missuppfattat*”). Sen sijaan oman erimielisyytensä Klamin kanssa Aarnio toteaa perustuvan erilaisiin näkemyksiin kielianalyttisesta tutkimuksesta (”*språkanalytiska*” *forskningen*), Aarnio 1969, s. 243. Näkemysten erot ja väärinkäsitykset voitaneen selittää myös Tuorin kaksoiskansalaisuus-teesillä ja siihen liittyen erilaisilla paradigmoilla. Lisäksi Aarnio mainitsee Paavo Kastarin (1907–1991) ottaneen Lahtisen teorian kaltaisen kannan, jonka mukaan oikeushenkilö on vain apuväline, jolla yksinkertaistetaan oikeussuhteita, Aarnio 1968, s. 351 av. 21 ja 357 av. 27. Aarnio on sittemmin väitöskirjastaan todennut, että sen ”alaviitteet voi lukea miltei itsenäisenä teoksena”. Aarnio 2002a, s. 527.

<sup>185</sup> Hakulinen 1955, s. 359–362.

kuolinpesän osakkaiden yhteisömistus on luonteeltaan.<sup>186</sup> Kaarle Makkonen (1923–2000) puolestaan katsoi, että Aarnio kiinnitti huomiota lauseyhteyksiin, kun Lahtinen keskittyi yksittäisiin sanoihin: ”Tältä pohjalta eli soveltamalla lingvististä kielenanalyysia Aarnio ikäänkuin siirsi oikeushenkilöprobleeman konstruktiiiviselta tasolta kysymykseksi oikeudellisesta *argumentaatiosta*.”<sup>187</sup>

Makkosen ohella myös Markku Helin on vertaillut Lahtisen ja Aarnion näkemyksiä. Helinin mukaan ”Lahtinenhan oli looginen empiristi ja nominalisti. Yleiskäsitteitä, kuten kuolinpesä, ei ollut hänen ontologiassaan olemassa. Sen vuoksi tutkimuksen keskeinen tehtävä oli redusointi.”<sup>188</sup> Helin katsoo, että oikeushenkilö oli Lahtisen mukaan palautettava joukoksi fyysisiä henkilöitä,<sup>189</sup> jolloin kuolinpesä oli vain nimi tai symboli tietyille henkilöjoukolle, kun taas Aarnion mukaan kuolinpesä on vain kuvaus määrättyille henkilöjoukolle.<sup>190</sup> Makkosen mukaan ”[o]ikeushenkilöprobleeman selvittelyä oli Lahtisen mielestä sumentanut ontologinen ajattelu sekä se, ettei symbolia ja sisältöä oltu pidetty erillään. Lahtinen jakoi oikeushenkilön kahteen osaan, itse organisaatioon ja sen symboliin (nimeen). Oleellista oli se, että viime kädessä on kysymys elävien ihmisten toiminnasta.”<sup>191</sup> Makkonen siteeraa (mainitsematta lähdeostea) määritelmää oikeushenkilöstä<sup>192</sup> ja katsoo, että ”[m]ääritelmässä kuvastuu selvästi ontologinen olemusajattelu, oikeushenkilö luonnehditaan yli-individuaaliseksi oikeusolennoiksi”.<sup>193</sup> Hannu Tapani Klamin (1945–2002) Aarnio-kritiikistä<sup>194</sup> Ahti Saarenpää puolestaan toteaa, ettei Klami ollut ”oivaltanut sitä loogista tasoa, jolla kirjoittaja liikkuu”.<sup>195</sup>

<sup>186</sup> Lohi 1998, s. 309. Myöhemmissä julkaisuissaan Lohi on kuitenkin päätenyt toiselle kannalle ja pitää nykyisin kuolinpesää oikeushenkilönä, kuten jäljempänä selostetaan.

<sup>187</sup> Makkonen 1998, s. 75.

<sup>188</sup> Helin 1999, s. 155.

<sup>189</sup> Markkinakäytännössä on ilmennyt tapaus, jossa suomalaisen rahastoyhtiön ulkomailla käymässä oikeudenkäynnissä oikeus pohti rahastolle maksettavan korvauksen perusteista sitä, voidaanko korvaus maksaa, kun rahastossa ovat osuudenomistajina osittain eri henkilöt kuin vaatimuksen kohteena olevan tapahtuman sattuessa. Oikeus lähti siitä, että 50 % samoja omistajia voisi olla rajana. Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>190</sup> Helin 1999, s. 155–156. Vrt. Kolehmainen 2006, s. 232. Lahtinen käyttää tunnusnimestä ruotsinkielistä ilmaisua ’*deskription*’, joka myös tarkoittaa kuvausta.

<sup>191</sup> Makkonen 1998, s. 74. Ero on merkittävä sijoitusrahastoon ja erikoissijoitusrahastoon verrattuna, koska niissä voi olla osuudenomistajina myös muita kuin luonnollisia henkilöitä, kuten oikeushenkilöitä ja kuolinpesiä.

<sup>192</sup> Makkosen siteeraama teksti on sama kuin lainopin pikaoppikirjassa Kivimäki 1944, s. 22–23.

<sup>193</sup> Makkonen 1998, s. 72–75.

<sup>194</sup> Klami 1969, s. 219–227.

<sup>195</sup> Saarenpää 1977, s. 288.

Lohi on nyttemmin asettanut Aarnion position kysymyksenalaiseksi ja puoltaa näkemystä kuolinpesästä oikeussubjektina.<sup>196</sup> Lohi katsoo, että Lahtisen nominalistinen ajattelutapa korostaa esitysteknistä merkitystä, jossa kuolinpesän sisältö kaventuu termiksi. Helin näyttää antaneen tähän kritiikkiin ratkaisevan sysäyksen toimiessaan Lohen vastaväittäjänä.<sup>197</sup> Lohi viittaa myös yksityishenkilön velkajärjestelystä annetun lain (57/1993) ja velan vanhentumisesta annetun lain (728/1993) muuttamisesta annettuun lakiesitykseen, jossa todetaan KRL:n<sup>198</sup> jäljempänä selostettavaa muutosehdotusta vastaavasti: ”Myös kuolinpesä on niin sanotusti oikeuskelpoinen, eli sillä voi olla sekä varoja että velkoja.”<sup>199</sup> Aarnio ja Kangas sen sijaan ovat jatkaneet oman positionsa puolustamista sangen voimakkein sanakääntein:<sup>200</sup> ”Saksalaisesta pandektioikeudesta vaikutteita saaneet tutkijat katsoivat kuolinpesän itsenäiseksi oikeussubjektiksi, jolle voitiin myöntää lainhuuto ja joka saattoi saada oikeuksia ja velvollisuuksia nimiinsä.”<sup>201</sup> Viittaus saksalaiseen pandektioikeuteen liittyynee sekä pesänselvitystä ja perinnönjakoa koskeneen Ruotsin lain valmisteluun että kotimaiseen lainopilliseen keskusteluun.<sup>202</sup> Aarnio ja Kangas kritisoivat Lohen ja myös Antti Kolehmaisena näkemyksiä.<sup>203</sup> Kangas on yhtynyt Aarnion position heidän teoksessaan, jonka päivittämisestä hän on vastannut vuodesta 1999.<sup>204</sup> Sen sijaan Kangas ei muissa teoksissaan, jotka hän on viime vuosina julkaissut yksin, tuo esille kysymystä kuolinpesästä oikeushenkilönä.<sup>205</sup> Perhevarallisuus-oikeus-teoksessa oleva maininta rajoittuu viittaukseen kuolinpesän ja sen osakkaan verotusta koskevaan TVL 17 §:ään ja toteamukseen kuolinpesästä erillisenä verovelvollisena. ”Kuolinpesä ei ole

<sup>196</sup> Lohi 2011, s. 44–46. Asiayhteydestä ei ilmene, käyttääkö Lohi oikeussubjektin käsitettä oikeushenkilön synonyymina.

<sup>197</sup> Helin 1999, s. 154–156.

<sup>198</sup> KRL on ollut yritys soveltaa Suomeen yhdysvaltalaisesta REIT-rakennetta (*Real Estate Investment Trust*). Lain soveltaminen on jäänyt harvinaiseksi pääosin Euroopan komission valtiontukeen liittyvän päätöksen ankarien ehtojen vuoksi (N 131/2009). Useissa jäsenvaltioissa on säädetty REIT-rakenteesta mutta ei esim. Ruotsissa, Hanqvist 2016, s. 138.

<sup>199</sup> HE 178/2007 vp, s. 18.

<sup>200</sup> Aarnio – Kangas 2016, s. 376–379.

<sup>201</sup> *Ibid.*, s. 376.

<sup>202</sup> Haastattelutieto: Urpo Kangas 27.2.2020.

<sup>203</sup> Aarnio – Kangas 2016, s. 376–378.

<sup>204</sup> *Ibid.*, s. 376–379. Teoksen eri painosten esipuheiden mukaan Kangas on vastannut käsikirjoituksen laatimisesta teoksen 4. painoksesta lähtien (1999). Aarnio ei myöskään enää ole toisena kirjoittajana teoksen Kangas Perhevarallisuus-oikeus 3. painoksessa.

<sup>205</sup> Kangas 2012; Kangas 2013; Kangas 2017; ja Kangas 2018.

erillinen oikeushenkilö, vaikka sitä tuloverotuksessa erillisenä verovelvollisena verotetaan (TVL 17 §).<sup>206</sup>

Lohi oli siis alun perin samalla kannalla kuin Aarnio,<sup>207</sup> mutta on sittemmin vähitellen muuttanut kantaansa: ”Aivan kiistatonta tämä on silloin, kun *pesänselvittäjä* tekee oikeustoimia kuolinpesän puolesta: sidotuksi tulee nimenomaan kuolinpesä – ei pesänselvittäjä itse eivätkä kuolinpesän osakkaat.”<sup>208</sup> Lohen jäsentely kuolinpesäkeskeiseen ja osakaskeskeiseen lähestymistapaan hahmottaa oikeuskirjallisuudessa esitettyjä näkemysroja ja ytimekkäästi. Osakaskeskeisessä näkemyksessä kuolinpesä nähdään vain sen osakkaiden erityistä yhteisomistussuhdetta kuvaavana nimikkeenä, kun taas kuolinpesäkeskeinen näkemys myötäilee Ruotsin lakia ja pitää kuolinpesää oikeushenkilönä. Jäsentely kuitenkin sai vastaväittäjä Helinin epäilemään, onko kuolinpesäkeskeisestä lähestymistavasta kuitenkaan saanud irti sillä tavoin kuin Lohi esitti. Kun Lohi kritisoi kuolinpesäkeskeistä ajattelua, Helin ei pitänyt kritiikkiä uskottavana.<sup>209</sup> ”[O]lli ilmeisesti Hakulisen vaikutuksesta yritetty poistaa pesän oikeushenkilöyteen viittavia sanontoja, joita viljeltiin vuoden 1935 ehdotuksessa. On kuitenkin ongelmallista, miten tähän viestiin on suhtauduttava, kun lopulta kuitenkin päädyttiin Ruotsin lain kääntämiseen.”<sup>210</sup> Helin argumentoi useilla lainkohdilla (PK 18 luvun 2 §, 19 luvun 13 §, 20 luvun 2 § ja 21 luvun 15 §), joista viimeksi mainittu on kumottu vuonna 2004.<sup>211</sup> Helinin arvion uskottavuutta lisää sekin, että Hakulinen on ollut Helinin sanoin ”siviilioikeudellisen tutkimuksen monitaituri, jonka suuri oppineisuus salli vaivattoman liikkumisen koko siviilioikeuden kentällä”.<sup>212</sup> Tästä yksi esimerkki on Hakulisen kolmoisrooli osamaksukaupan sääntelyssä lainvalmistelijana, kommentaariteoksen laatijana ja tuomarina.<sup>213</sup> Samantapainen vaikuttaa olleen Hakulisen rooli PK:n valmistelussa.

Samansuuntaisesti kuin Helin on kirjoittanut Kolehmainen, joka myös vetoaa PK 18 luvun 2 §:n sanamuotoon.<sup>214</sup> Pian väitöstilaisuutensa jälkeen Lohi laati Helinin pitkäaikaisen työnantajan oikeusministeriön toimeksi-

<sup>206</sup> Kangas 2018, s. 370.

<sup>207</sup> Lohi 1998, s. 221–222.

<sup>208</sup> Lohi – Välimäki 1999, s. 187. Kolehmainen, s. 231 av. 201, puolestaan pitää Lohen kantaa kuitenkin varovaisena.

<sup>209</sup> Helin 1999, s. 150–151 ja 154–155.

<sup>210</sup> *Ibid.*, s. 155.

<sup>211</sup> *Ibid.*, s. 156.

<sup>212</sup> *Ibid.*, s. 142.

<sup>213</sup> Hakulinen – Raninen 1968.

<sup>214</sup> Kolehmainen 2006, s. 232. Lohi 2011, s. 45, pitää ”ruotsalaistyyppisesti” kuolinpesää itsenäisenä oikeussubjektina.

annosta arviomuiston ”Velkavastuun säännösten uudistaminen”. Muistio johti PK 21 luvun uudistamiseen viisi vuotta myöhemmin.<sup>215</sup> Ilmeisesti Helin ei kritiikistään huolimatta lakannut luottamasta Lohen asiantunte-  
mukseen. Harvoin lienee oikeustieteellinen väitöskirja näin suoraan ja no-  
peasti vaikuttanut lainsäädännön muuttumiseen. Esimerkiksi Zittingin  
uraauurtavana pidetyn väitöskirjan oikeusasema-analyysin hyväksyminen  
KKO:ssa kesti Aarnion mukaan peräti 15 vuotta<sup>216</sup> ja tapahtui vihdoin Zit-  
tingin kriittisen vastaväittäjän Antti Hannikaisen (1910–1976) ollessa  
KKO:n presidenttinä (1964–1975).

Ruotsissa kuolinpesää on pidetty oikeushenkilönä 1930-luvulta lähtien,  
kun pesänselvitystä ja perinnönjakoa koskeva laki säädettiin vuonna 1933.  
Lohi katsoo, että ”Sama käsitys on voittanut hiljalleen alaa myös Suomes-  
sa, vaikkakaan mistään vallitsevan kannan muutoksesta ei meillä voida  
(vielä) puhua”.<sup>217</sup> Vallitsevaa kantaa edustavat Aarnio ja Kangas ovat nimit-  
tään keskeisessä oppikirjassaan täysin päinvastaisella kannalla ja pitävät  
kuolinpesää osakaskeskeisen näkemyksensä mukaisesti vain sen osakkai-  
den erityistä yhteisomistussuhdetta kuvaavana nimikkeenä.<sup>218</sup> Lohi on jat-  
kanut vallitsevan kannan kritisointia, sillä hän katsoo yhdessä Kaiston  
kanssa,<sup>219</sup> että kuolinpesän katsominen oikeushenkilöksi on tarkoituksen-  
mukaisuuskysymys.<sup>220</sup> Keskeinen perustelu tälle kannalle ilmeisesti on,  
että kuolinpesä on erillisvarallisuus.<sup>221</sup> Erillisvarallisuusoppi näyttäisi pe-  
riytyvän käsiteläinopin ajoilta (Hakulinen ja Heikonen).<sup>222</sup> On kiinnostava  
sattuma, että käsiteläinoppia kritisoinut analyttinen oikeustiede päätyy  
kuitenkin samaan johtopäätökseen, sillä Aarnio ja Kangas näyttävät yhty-  
vän Hakulisen näkemykseen kutakuinkin samoin argumentein eli siksi,  
että asiasta ei ole nimenomaisesti säädetty. Toisaalta erillisvarallisuus ei  
merkitse sitä, että epäitsenäinen säätiö ja sijoitusrahasto olisivat oikeus-  
henkilöitä, joten erillisvarallisuus-argumentti ei vaikuta kantavan kovin  
pitkälle oikeushenkilöopilliselta kannalta ainakaan sijoitusrahaston osalta  
– siitä huolimatta, että myös sijoitusrahastoa voidaan pitää erillisvaralli-  
suutena. Lisäksi, vaikka kuolinpesää pidetään Ruotsissa oikeushenkilönä,  
sijoitusrahastoa ei pidetä. Erillisvarallisuusopin soveltaminen ei siten  
Ruotsissakaan ole johdonmukaista.

<sup>215</sup> HE 14/2004 vp, s. 19.

<sup>216</sup> Aarnio 2014, s. 36–37.

<sup>217</sup> Lohi 2011, s. 44.

<sup>218</sup> *Ibid.*, s. 45; ja Kaisto – Lohi 2013, s. 22.

<sup>219</sup> Vaikka kysymyksessä on yhteisteos, tekstissä s. 360 käytetään minä-muotoa.

<sup>220</sup> Kaisto – Lohi 2013, s. 22–23.

<sup>221</sup> *Ibid.*, s. 363. Samoin Kaisto 2001, s. 129.

<sup>222</sup> Analyttisen oikeustieteen harjoittamasta kritiikistä Tuori 2002, s. 1295–1320.

Osakas- ja kuolinpesäkeskeisyyttä koskevan keskustelun osapuolten näkemysten jakautumista on tarkemmin ryhmitelty Kolehmainen, jonka jaottelu perustuu Lohen jäsentelyyn. Tämän jaottelun valossa kuluneen neljännesvuosisadan aikana esitetyt kannanotot jakautuvat sangen tasaisesti.<sup>223</sup> Osakaskeskeinen näkökulma vaikuttaa kotimaisessa lainopillisessa keskustelussa käytännössä henkilöityvän Aarnioon ja Kankaaseen. Lohi on täydentänyt jaottelua ja lisännyt osakaskeskeisen näkökulman edustajiin Saarenpään ja kuolinpesäkeskeisen näkökulman edustajiin Kaiston.<sup>224</sup> Nytemmin myös Jarno Tepora voi olla syytä lisätä kuolinpesäkeskeisen näkökulman edustajiin.<sup>225</sup> Kehitys kohti kuolinpesäkeskeistä näkökulmaa näyttää saaneen alkunsa siitä muun muassa oikeusteoreettista perehtymättömyyttä koskeneesta kritiikistä, jota vastaväittäjä Helin esitti Lohen väitöskirjasta. Lohen tarkistettua Helinin esittämän kritiikin jälkeen kantaansa hän on saanut tuekseen Kaiston ja Kolehmaisen sekä Kaisto edelleen Teporan, joskin Kaiston ja Teporan oppikirjassa on esitetty lähinnä objektiivinen toteamus siitä, että oikeuskirjallisuudessa on esiintynyt kahdensuuntaisia kannanottoja. Lähestymistapa on siten samantapainen kuin tässä artikkelissa. Klassisen oikeushenkilöopin oikeuskirjallisuudessa on myös maininta, jossa ”puolletaan” kuolinpesän oikeushenkilöllisyyttä.<sup>226</sup>

Asetelma on kiinnostavalla tavalla erikoislaatuinen neljästä eri syyistä.

- (i) Vaikka Ruotsissa kuolinpesä on oikeushenkilö mutta ei Suomessa, silti PK 18 luvun 2 §:n sanamuoto ja sisältö vastaavat Ruotsin lakia. Koska Ruotsin laki käytännössä suomennettiin eikä PK:n säätämistä koskenut hallituksen esitys juuri sisältänyt perusteluja, Helin ylistää Ruotsin lain korkeatasoisia perusteluja ja katsoo, että niillä on ”erityinen merkitys”.<sup>227</sup> Asetelma rinnastuukin kiinnostavasti keskusteluun Ruotsin vanhan komissiolain periaatteiden soveltuvuudesta Suomessa, jossa on asetettu perinteinen näkemys kyseenalaiseksi siksi, että Ruotsissa on 2009 säädetty uusi, osit-

<sup>223</sup> Kolehmainen 2006, s. 231 av. 201. Osakaskeskeistä näkökulmaa puoltavat Heikonen, Hakulinen, Lahtinen, Aarnio, Kangas ja Saarenpää. Kolehmainen ei mainitse Kaistoa, vaikka tämä on ottanut kuolinpesäkeskeisen näkökulman jo 2004. Kuolinpesäkeskeistä näkökulmaa puoltavat Helin, Lohi ja Kolehmainen. Kun Kaisto ja myös – joskin varauksin – Tepora otetaan huomioon, aktiiviset tutkijat jakautuvat 5–3 kuolinpesäkeskeisen näkökulman edustajien hyväksi.

<sup>224</sup> Kaisto – Lohi 2013, s. 360; Saarenpää 2013, s. 42; Kaisto 2004, s. 106; Kaisto 2001, s. 129–130.

<sup>225</sup> Kaisto – Tepora 2012, s. 273–274.

<sup>226</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 171 av. 3. Samoin Ebelingin lausunto 1955, s. 5–9.

<sup>227</sup> Helin 1999, s. 150 ja 154. Koska PK 18 luku on kopioitu Ruotsista eikä HE 6/1964 vp juuri sisältänyt perusteluja, on johdonmukaista, että Ruotsin lain esitöille on annettava suurta merkitystä.



tain pakottavaa sääntelyä sisältävä komissiolaki.<sup>228</sup> Suhtautumista Ruotsin siviilioikeuteen on pidettävä ilmeisen hajanaisena, jos yhtä säädöstä (komissiolaki) voitaisiin periaatteineen soveltaa Suomessa, jossa vastaavaa lakia ei ole, kun toisen säädöksen (perintökaari) perustelua ei sovellettaisi, vaikka Suomen laki on siitä kopioitu eikä perustelua Ruotsin laista poikkeamiselle ole esitetty. Ruotsin lain periaatteiden erilaista soveltamista komissiokauppaa ja kuolinpesää koskevassa keskustelussa voitaneen pitää Makkosen mainitseman lainsäätäjän oikullisuuden kaltaisena ilmiönä oikeuskirjallisuudessa. Toisaalta PK:n esityöt (HE 6/1964 vp) voitaneen nähdä yhteispohjoismaiseen yksityisoikeudelliseen lainsäädäntöön kannustaneen Helsingin vuoden 1962 sopimuksen mukaisena toimenpiteenä.<sup>229</sup>

- (ii) Kangas on todennut pohjoismaisen perhe- ja perintöoikeuden harmonisoituneen vapaaehtoisesti.<sup>230</sup> Helinin kanta Ruotsin lain ”kääntäminen, suomentaminen ja kloonaaminen” liittyy myös vapaaehtoiseen pohjoismaiseen harmonisointiin.<sup>231</sup> Samaa voitaneen sanoa kuolinpesän osakkaiden henkilökohtaisesta velkavastuusta luopumisesta, joka Ruotsissa toteutettiin yli 20 vuotta aikaisemmin kuin Suomessa, jo vuonna 1981.<sup>232</sup>
- (iii) Kangas mainitsee lainsäädännön pohjoismaisen harmonisoinnin perustuneen neljään seikkaan: poliittinen maantiede, kieli, uskonto ja ideologia.<sup>233</sup> Arvioon on helppo yhtyä, joskin historian voinee lisätä viidenneksi näkökohdaksi. Voidaan arvioida, että PK 18 luvun 2 §:n tulkintaerot suomalaisen ja ruotsalaisen lainopillisen kirjallisuuden välillä ovat luonteeltaan ideologisia ja saattavat alun perin perustua siihen Helinin arvioon, että Hakulinen on ilmeisesti pyrkinyt poistamaan lainvalmisteluaineistosta kaikki viittaukset kuolinpesään oikeushenkilönä.<sup>234</sup> Hakulisen oikeushenkilöopilliset näkemykset heijastuvat kenties parhaiten Heikosen kanssa käydyssä kahdessa debatissa, jotka molemmat saivat alkunsa Hakuli-

<sup>228</sup> Harju 2016b, s. 60–115.

<sup>229</sup> Helsingin sopimuksesta Wilhelmsson 2005 s. 118: ”Vad föreskriver då Helsingforsfördraget – som fortsättningsvis är en del av vår gällande rätt – om lagstiftningsamarbetet? För privaträttens del ställs ambitionsnivån högt. I fördragets art. 4 uttalar man lakoniskt: ’De fördragsslutande parterna skola fortsätta lagsamarbetet i syfte att uppnå största möjliga överensstämmelse på privaträttens område.’”

<sup>230</sup> Kangas 2017, s. 12.

<sup>231</sup> Helin 1999, s. 150–151 ja 155, joissa käytetään kyseisiä ilmaisuja.

<sup>232</sup> HE 14/2004 vp, s. 9.

<sup>233</sup> Kangas 2017, s. 12–15 sekä 40–41.

<sup>234</sup> Helin 1999, s. 155.

sen kirja-arvosteluista. Vastaavaa taistelua kuin PK:sta ja avoimesta yhtiöstä Hakulinen kävi pohjoismaista suuntausta vastaan velkakirjalakia (VKL, 622/1947) valmisteltaessa.<sup>235</sup>

- (iv) Tuoreet lakimuutokset kuolinpesän osakkaiden henkilökohtaista velkavastuuta koskevassa PK 21 luvussa viittaavat kuolinpesäkeuseen näkemykseen.<sup>236</sup> PK 21 luku on kirjoitettu lähes kokonaan uudelleen, mutta lain esitöissä ei kuitenkaan oteta suoraan kantaa siihen, onko kuolinpesä oikeushenkilö. Tässä lainvalmistelijat, joihin Helin keskeisesti on oikeusministeriössä kuulunut, näyttävät noudattaneen Hakulisen ohjetta siitä, että ”lainsäätäjän kannanotot eivät ratkaise oikeustieteellisiä kysymyksiä, vaan tutkija voi opillisen sivistyksensä perusteella panna lainsäätäjän paikalleen ja todeta, että laki on väärin säädetty”.<sup>237</sup> Perusteluja koskevan hiljaisuuden voi myös tulkita itsekriittisen ja oppineen lainvalmistelijan rehelliseksi suhtautumiseksi tutkimukseen, kunnioitukseksi Hakulista kohtaan ja haluttomuudeksi haastaa Aarniota ja Kangasta lainopillisen tutkimuksen ulkopuolisessa debatissa, koska se voitaisiin ymmärtää lainvalmistelijan anonyymiksi vallankäytöksi lakiesityksen suojissa. Nähdäkseni Helin osoittaa tässä korkeatasoista integriteettiä, kun hän ei osallistu lainvalmistelijan valtapositiosta käsin lainopilliseen debattiin. Päinvastaista toimintatapaa edusti Hakulinen, joka käytti valtapositiota omien pyrkimystensä edistämiseen.<sup>238</sup> Hakulisen toimintatapa käytännössä syvensi jakolinjoja, mihin lainopillisessa kirjallisuudessa viitataan korrektisti ja vähäeleisesti ilmaisulla ”toisin Hakulinen”.<sup>239</sup>
- (v) Suomalaisen ja ruotsalaisen jäämistöoikeudellisen doktriinin eroksi on myös katsottu, että suomalaisen käsityksen mukaan omistajanvaihdos perittävän kuoleman johdosta tapahtuu vaiheittain pesänselvitys- ja perinnönjakoprosessissa, kun ruotsalaiset puolestaan ajattelevat omistusoikeuden siirtyvän ”nykäyksittäin” perittävältä kuolinpesälle ja sitten vasta sieltä perillisille.<sup>240</sup>

<sup>235</sup> KKO:n lausunto valtioneuvostolle ehdotuksesta velkakirjalainsäädäntöä koskevaksi lainsäädännöksi 8.3.1939.

<sup>236</sup> Kolehmainen, s. 233–234.

<sup>237</sup> Helin 1999, s. 155.

<sup>238</sup> Ebelingin lausunto 1955, s. 4–5.

<sup>239</sup> Esim. kuittauksen taannehtivasta vaikutuksesta Halila – Ylöstalo 1971, s. 56 av. 2.

<sup>240</sup> Haastattelutieto: Urpo Kangas 27.2.2020.

#### 4.4 Eroja ja yhtäläisyyksiä – kuolinpesä verrattuna sijoitusrahastoon

Aarnion ja Kankaan argumentti, jonka mukaan oikeushenkilön ja kuolinpesän ero on se, että oikeushenkilö pitää perustaa,<sup>241</sup> ei yhdeksästä syystä sovi sijoitusrahastoon, vaikka sijoitusrahasto ei ole oikeushenkilö.

- (i) Sijoitusrahasto pitää aina erikseen perustaa ja se tapahtuu SRL 8 luvun 1.1 §:n mukaan rahastoyhtiön hallituksen päätöksellä.<sup>242</sup>
- (ii) Lahtisen tunnusnimi-teoria kuolinpesästä ei vaivattomasti sovellu sijoitusrahastoon senkään vuoksi, että sijoitusrahastossa on paljon enemmän osuudenomistajia kuin kuolinpesässä on osakkaita. Yksi syy tähän ovat SRL 11 luvun säännökset rahasto-osuuden hoitajan hallinnoimista rahasto-osuuksista eli hallintarekisteristä, jotka mahdollistavat anonyymien omistuksen sijoitusrahastossa. Ulkomainen omistusosuus suomalaisissa sijoitusrahastoissa on lähes 22 %.<sup>243</sup>
- (iii) Lisäksi Lahtisen tunnusnimi-teoria kuolinpesän osakkaiden palauttamisesta luonnollisiin henkilöihin ei toimi sijoitusrahastossa, jossa välttämättä kaikki sijoittajat eivät – toisin kuin kuolinpesän osakkaat – ole tunnistettavissa olevia luonnollisia henkilöitä. Sijoitusrahastossa ja erikoissijoitusrahastossa voi olla osuudenomistajina myös muita kuin luonnollisia henkilöitä, kuten oikeushenkilöitä ja kuolinpesiä. Muiden kuin kotitalouksien (rahastosijoittajat, joilla on Y-tunnus) omistusosuus suomalaisissa sijoitusrahastoissa on yli 57 %, kun kotitalouksien (rahastosijoittajat, joilla on henkilötunnus) omistusosuus on hieman yli 20 %.<sup>244</sup>
- (iv) Lainhuutoa erikoissijoitusrahaston omistamaan kiinteistöön hakee rahastoyhtiö, kun kuolinpesässä hakijoina ovat osakkaat. Aarnion ja Kankaan mukaan tämä ”on viime kädessä vain kirjaamistekninen kysymys”, minkä vuoksi he käsittelevät asiaa käytännöllisenä kysymyksenä: ”Jos osakkaita on esimerkiksi kymmeniä, kirjaus

<sup>241</sup> Aarnio – Kangas 2016, s. 378–379; Lohi 2011, s. 45.

<sup>242</sup> Harju – Syyrilä 2001, s. 179.

<sup>243</sup> Haastattelutieto: Oula Löppönen. 20.1.2020. Omistajaluokitusten datan kattavuus ei ole täydellinen, sillä kaikki rahastoyhtiöt eivät pysty toimittamaan omistajaluokiteltua dataa. Kattavuus on 87 % sijoitusrahastomarkkinan kokonaispääomasta. Toisaalta useat ulkomaiset institutionaaliset sijoittajat ilmoittautuvat osuusrekisteriin omalla nimellään.

<sup>244</sup> Haastattelutieto: Oula Löppönen. 20.1.2020. Y-tunnus on korvannut LY-tunnuksen, HE 188/2000 vp, s. 12–13.

on käytännöllistä tehdä pesälle, koska 'lopulliset' subjektit voidaan aina lainhuudatusasiakirjojen avulla jäljittää."<sup>245</sup> Anonyymin omistuksen mahdollisuuden vuoksi Lahtisen tunnusnimi-teoria ei kuitenkaan sovellu erikoissijoitusrahastoon. Myös erikoissijoitusrahaston oikeudesta saada omistamaansa kiinteistöön lainhuuto on käyty keskustelua, kuten jäljempänä ilmenee. Sen paremmin erikoissijoitusrahaston kuin Helsingin yliopiston lahjoitusrahastojenkaan (toisin sanoen epäitsenäisten säätiöiden) oikeudesta saada omistamaansa kiinteistöön lainhuuto ei ole nimenomaisesti lailla säädetty. Sen sijaan kuolinpesän osakkaiden oikeudesta kirjaamistekniseen selvennyslainhuutoon on säädetty uuden maakaaren (MK, 540/1995) 11 luvun 6.1 §:ssa. Lainkohdan mukaan kuolinpesän osakkaat saavat yhteisesti hakea lainhuudon pesään kuuluvaan kiinteistöön. Oikeus ei siis koske kuolinpesää itseään.

- (v) Aarnio ja Kangas jatkavat, että "lainhuudon hakeminen kuolinpesän nimiin on *yhteishallintotoimi*, joka edellyttää kaikkien osakkaiden myötävaikutusta".<sup>246</sup> Tämä väite ei kuitenkaan toimi sijoitusrahastossa, koska osuudenomistajien suostumusta ei tarvita. Kuolinpesä eroaa sijoitusrahastosta myös siinä, että osakkaat pääsäännön mukaan yhteisesti hallitsevat pesän omaisuutta, edustavat kuolinpesää kolmatta henkilöä vastaan sekä kantavat ja vastaavat pesää koskevissa asioissa (PK 18 luvun 2.1 §). Lisäksi rahastosuudenomistajalla on oikeus poistua rahastosta lähinnä myymällä osuutensa.
- (vi) Kuolinpesän osakkaalla on oikeus ajaa kannetta pesän hyväksi (PK 18 luvun 2.2 §). Aarnio ja Kangas katsovat puolestaan, että kuolinpesän osakkaat ovat oikeustoimen osapuolia eikä kuolinpesä.<sup>247</sup> Tällaisia oikeustoimikelpoisuutta edellyttäviä oikeuksia ei ole sijoitusrahastolla eikä sen osuudenomistajilla. Sen sijaan on nimenomaisesti säädetty, että oikeustoimen osapuoli on sijoitusrahasto eivätkä sen osuudenomistajat (SRL 9 luvun 1.4 §). Sijoitusrahaston passiivisesta oikeuskelpoisuudesta on siten säädetty laintasoisesti ainakin implisiittisesti. Säännöksen sanamuoto saattaisi jopa mahdollistaa tulkinnan, että sijoitusrahasto on oikeustoimikelpoinen, vaikka rahastoyhtiö edustaakin sijoitusrahastoa oikeustoimessa. Lainkohdan esityöt eivät kuitenkaan viittaa tällaiseen tulkintamahdollisuuteen.

<sup>245</sup> Aarnio – Kangas 2016, s. 377.

<sup>246</sup> *Ibid.*, s. 1530; Jokela – Kartio – Ojanen 2010, s. 270.

<sup>247</sup> Kaisto – Lohi 2013, s. 360.

- (vii) Kuolinpesä voidaan asettaa konkurssiin toisin kuin sijoitusrahasto.<sup>248</sup>
- (viii) Kuolinpesälle voidaan määrätä uhkasakko, mutta sijoitusrahastolle ei voida määrätä uhkasakkoa.<sup>249</sup>
- (ix) Kuolinpesä voi olla avoimen yhtiön yhtiömies<sup>250</sup> mutta sijoitusrahasto ei voi olla, koska yhtiöosuus ei ole tavalliselle sijoitusrahastolle sallittu sijoituskohde muutoin kuin SRL 13 luvun 4 §:ssä säädetyin rajoituksin. Lisäksi yhtiöosuuksiin sijoittaminen on sallittu erikoissijoitusrahastolle, mikä toteutuu kommandiittiyhtiöön sijoittavassa syöttörahastossa (*feeder fund*).

Näistä syistä Lahtisen tunnusnimi-teoria ei vaikuta soveltuvan sijoitusrahastoon. Toisaalta, koska sijoitusrahaston ja kuolinpesän sääntely on lähentynyt, on kysyttävä, mitkä ovat sääntelyn yhtäläisyydet. Yhtäläisyyttä sijoitusrahastoon on ainakin siinä, että kuolinpesän osakkaita ei voida asettaa vastuuseen kuolinpesän veloista.<sup>251</sup> Lisäksi pesänselvittäjän suhdetta kuolinpesään voidaan paljolti verrata rahastoyhtiön suhteeseen osuudenomistajiin, sillä molemmilla on lakiin perustuva itsenäinen toimivalta. Yhtäläisyytenä voidaan myös mainita, että rahasto-osuuden voi kuitenkin luovuttaa yhtä lailla kuin kuolinpesän perintöosuuden (pesäosuuden) voi siirtää toiselle.<sup>252</sup>

Vertailu sijoitusrahaston ja kuolinpesän välillä osoittaa yhdistäväksi tekijäksi myös sen, että kummankin oikeudellisesta muodosta ja mahdollisesta oikeushenkilöllisyydestä on käyty Pohjoismaissa melko vilkasta keskustelua. Ratkaisut eri Pohjoismaissa ovat kuitenkin erilaisia, sillä sijoitusyhdistys ja sijoitusrahasto ovat oikeushenkilöitä Tanskassa ja Norjassa mutta ei Ruotsissa eikä Suomessa. Tanskan ”järjestelmä poikkeaa huomattavasti Ruotsin ja Norjan laeista”.<sup>253</sup> Tanskassa oikeushenkilöllisyys seuraa yhteissijoittamisen yhdistysmuotoisuudesta ja Norjassa siitä, että sijoitusrahasto on määritelty itsenäiseksi varallisuusmassaksi (*selvstendig formuesmasse*).<sup>254</sup> Tästä huolimatta norjalaisen sijoitusrahaston on verotuksessa katsottu rinnastuvan suomalaisen sijoitusrahastoon.<sup>255</sup> Vastaavasti kuolinpesä on oikeushenkilö Ruotsissa mutta ei Tanskassa eikä Suomessa.

<sup>248</sup> Konkurssilain (120/2004) 1 luvun 3.1 § ja HE 14/2004 vp, s. 6–7.

<sup>249</sup> Uhkasakko voitiin kohdistaa kuolinpesään (KHO 1995 A7) ja SRL 27 luvun 8 §.

<sup>250</sup> Airaksinen, s. 122; KKO 1998:5.

<sup>251</sup> HE 14/2004 vp, s. 15–16.

<sup>252</sup> Aarnio – Kangas 2016, s. 379.

<sup>253</sup> HE 238/1986 vp, s. 5.

<sup>254</sup> Brudvik 2005, s. 1539 kohta 6; Truyen 2006, s. 294–296.

<sup>255</sup> KVL 21/2011 ja Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 243–244 ja s. 257. Pe-

## 5 ERÄITÄ ERITYISKYSYMYKSIÄ JA NIIDEN SUHDE SIOITUSRAHASTOON

Tässä jaksossa tarkastellaan eräitä erityiskysymyksiä ja niiden suhdetta sijoitusrahastoon (lainhuuto, tyyppipakko, oikeuskelpoisuus ja oikeushenkilöllisyys) sekä arvioidaan sijoitusrahastoa ja erikoissijoitusrahastoa koskevan sääntelyn muutostarpeita *de lege ferenda*.

### 5.1 Lainhuuto

Seuraavassa käsitellään laajemmin kysymystä erikoissijoitusrahaston oikeudesta lainhuutoon ja pohditaan sitä, missä määrin kysymys liittyy vuosikymmenten ajan Suomessa käytyyn keskusteluun kuolinpesän oikeudellisesta luonteesta ja kuolinpesän oikeudesta saada omistamaansa kiinteistöön lainhuuto. On sinänsä ilmeistä, ettei tavallinen sijoitusrahasto voi saada lainhuutoa kiinteistöön, koska kiinteistö ei kuulu tavalliselle sijoitusrahastolle sallittuihin sijoituskohteisiin. Tavallisen sijoitusrahaston varoja voidaan sijoittaa vain arvopapereihin ja muihin rahoitusvälineisiin. Sen sijaan erikoissijoitusrahasto voi omistaa kiinteistön. Esimerkiksi metsärahastot ovat osoittautuneet suosituiksi. Erikoissijoitusrahastolle myönnettävän lainhuudon nykyistä taloudellista merkitystä kuvastaa se, että kiinteistöihin sijoittavien 19 erikoissijoitusrahaston kiinteistösijoitukset ovat 8 miljardia euroa eli noin 10 % Suomen kiinteistömarkkinasta.<sup>256</sup>

Halila ottaa esimerkiksi lainhuudon saaneesta epäitsenäisestä säätiöstä Helsingin yliopiston lahjoitusrahastot. Helsingin yliopistolla on ollut vanhastaan lahjoitusvaroja, joita tulee käyttää määrätarkoitukseensa ja jotka on pidettävä erillään yliopiston muusta varallisuudesta.<sup>257</sup> Yliopisto on voinut siirtää omia varojaan lahjoitusrahastoihinsa ja niiden nimissä on omaisuutta, mutta kaupparekisteri ei ole Halilan mukaan pitänyt rahastoja oikeussubjekteina. Tämän vuoksi lahjoitusrahastojen nimiin ei ole voitu perustaa yhtiöitä, mutta niiden nimiin on kuitenkin saatu kesäkuussa 2007 omistusoikeutta osoittava kuulutuslainhuuto Helsingin yliopiston monumentaaliseen päärakennuskiinteistöön.<sup>258</sup> Halila pitää tapausta erikoise-

---

rintöoikeudessa on samanlainen jakolinja, joka erottaa Pohjoismaat itäskandinaaviseen ja länsiskandinaaviseen ryhmään. Kangas 2017, s. 40–41.

<sup>256</sup> Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot. Kiinteistötalouden Instituutti KTI 27.10.2020.

<sup>257</sup> Halila 2010, s. 12.

<sup>258</sup> *Ibid.*, s. 14.

na.<sup>259</sup> Päärakennuksen omistusoikeus perustuu keisari-suuriruhtinas Aleksanteri I:n lahjoitukseen. Helsingin yliopiston oikeudellinen asema on julkisyhteisönä kauan poikennut muista yliopistoista ja yliopiston lahjoitusrahastojen saama kuuluslainhuuto on tätä osoittava kuriositeetti. Kun muut yliopistot ovat olleet valtion tilivirastoja, Helsingin yliopistolla on ollut 1700-luvulla alkaneisiin privilegioihin perustuva oma talous.<sup>260</sup> Erikoissijoitusrahaston näkökulmasta Helsingin yliopiston lahjoitusrahastojen saama kuuluslainhuuto on kiinnostava, koska kummankaan oikeudesta lainhuutoon ei ole nimenomaisesti lailla säädetty toisin kuin kuolinpesän (tai sen osakkaiden, osakas- tai kuolinpesäkeskeisestä jäsenystavasta riippuen) oikeudesta kirjaamistekniseen selvennylainhuutoon, josta on säädetty MK 11 luvun 6.1 §:ssa.

## 5.2 Tyypipakko

Koska Suomessa ”ei sovelleta puhdaslinjaisesti tyypipakkoperiaatetta”, Halilan mukaan Suomessa voi olla organisaatioita tai varallisuusmuodostelmia, joiden asemaa ei voi luokitella kaavamaisesti sen mukaan, onko kysymys oikeussubjektista vai ei. Oikeudellisten velvoitteiden tyypipakko eli *numerus clausus* -periaate periytyy roomalaisesta oikeudesta.<sup>261</sup> Sen lisäksi, että Suomen oikeudessa ei yleisellä tasolla sovelleta tyypipakkoperiaatetta, siviili- tai esineoikeutta ei ole esimerkiksi Ranskan tai Saksan tapaan myöskään kodifioitu. Lainsäätäjä ei ole muutenkaan pyrkinyt siviilisiä sitovien oikeuksien tyhjentävään sääntelyyn. Tyypipakkoperiaatetta sovelletaan Suomessa vain rajoitetussa merkityksessä. Kiinteistökirjaamisessa sovelletaan kirjaamisoikeudellista tyypipakkoperiaatetta, jonka mukaan lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin merkittävät oikeudet eli kirjaamiskelpoiset oikeudet on tyhjentävästi lueteltu MK 14 luvussa. Tyypipakkoperiaatetta sovelletaan myös kiinteistörekisteriin merkittäviin rasitteisiin, toisin sanoen rasitteina rekisteröitävät oikeudet on lueteltu tyhjentävästi laissa. Suomessa kysymys tyypipakosta on siten ollut enemmän esillä varallisuus oikeuden kuin muun siviilioikeuden tutkimuksessa. Varallisuus-

<sup>259</sup> Halila 2015, s. 45.

<sup>260</sup> Halila 2008, s. 648, jonka mukaan lainhuudon myöntämistä edelsi kova kädenvääntö monine oikeudellisine selvityksineen siitä, kuuluuko kiinteistö Helsingin yliopistolle ja sen rahatalouteen vai valtiolle eli sitä edustavalle Senaatti-kiinteistölle. Kysymys oli Halilan mukaan jopa niinkin juhlavasta asiasta kuin siitä, kumpi oli ensiksi olemassa, keisari-suuriruhtinaan lahjoitus Helsingin yliopistolle vai Suomen valtio.

<sup>261</sup> Pekkanen 1966, s. 132–135 ja 156; Muukkonen 1956, s. 601–612.

oikeudessa kysymys ei kuitenkaan ole vain teoreettinen, vaan sillä on myös tärkeitä käytännön soveltamistilanteita. Tyypipakkoa esiintyy myös julkis-oikeudellisessa lainsäädännössä. Valtiolle voidaan suorittaa perustuslain (731/1999) 81 §:n perusteella vain veroja ja maksuja, jolloin siis sovelletaan tyypipakkoperiaattia.<sup>262</sup> Tyypipakkoa koskevan vaatimuksen on siten katsottu voivan esiintyä useilla eri oikeudenaloilla.

UCITS-direktiivissä<sup>263</sup> on voimassa tyypipakko, sillä UCITS-direktiivissä sallitaan kolme erilaista yhteissijoittamisen oikeudellista rakennetta. ”Sijoitusrahastot ovat Suomessa *'common funds'* tai *'mutual funds'* -tyyppisiä rahastoja, jotka eivät ole itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan joita rahastoyhtiöt hallinnoivat ja jotka osuudenomistajat omistavat yhteisesti. Vaikka Suomessa ei ole säännelty *'unit trust'* eikä *'investment company with variable capital'* -tyyppisiä yhteissijoitusyrityksiä, joihin UCITS-direktiiviä sovelletaan, UCITS-direktiivistä ei johdu tarvetta laajentaa sijoitusrahastolain soveltamisalaa koskemaan tällaisia yrityksiä. Silti mainitun tyyppisten ulkomaisten yhteissijoitusyritysten oikeus markkinoida osuuksiaan Suomessa ehdotetaan sallittavaksi. Tällainen oikeus on ETA-valtiosta olevalla yhteissijoitusyrityksellä kotivaltiossaan saamansa toimiluvan perusteella siitä riippumatta, mikä sen yhteisömuoto kotivaltiossaan on.”<sup>264</sup> Ruotsin oikeuskirjallisuudessa sijoitusrahaston on katsottu paljolti muistuttavan oikeushenkilöä.<sup>265</sup> UCITS-direktiivissä säädetty tyypipakko rajoittaa jäsenvaltion oikeutta säätää yhteissijoittamisen oikeudellisista rakenteista enintään kolmeen vaihtoehtoon ja pakottaa säätämään vähintään yhdestä yhteissijoittamisen oikeudellisesta rakenteesta. Toisin kuin SRL, UCITS-direktiivissä ei edellytetä rahastoyhtiön olevan osakeyhtiö, vaan muukin yhtiö voisi toimia rahastoyhtiönä (2 artiklan 1 b kohta). Toisaalta muille oikeushenkilöille kuin osakeyhtiöille ei välttämättä olisi käytännössä Suomessa markkinakysyntää rahastoyhtiönä, sillä esimerkiksi kommandiittiyhtiön yhtiöosuksilta edellytettäisiin suurempaa likviditeettiä kuin pääomasijoittamista harjoittavissa kommandiittiyhtiöissä on käytäntönä nykyisin. Lisäksi erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärä 30 saattaa asettaa haasteita kommandiittiyhtiön käyttämiselle, koska niissä on yleensä vähemmän yhtiömiehiä. AIFM-direktiivissä ei sen sijaan

<sup>262</sup> Tuori 2004, s. 467–470.

<sup>263</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (UCITS IV -direktiivi).

<sup>264</sup> HE 309/1992 vp, s. 7.

<sup>265</sup> Rodhe 1985, s. 215 av. 52: ”*En aktiefond är – – inte juridisk person, men den står den juridiska personen mycket nära.*”



säädettä vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeudellisesta muodosta (AIFML 2 luvun 2 §) eikä tyyppipakosta. Myöskään vaihtoehtorahaston oikeudellisella muodolla ei ole AIFM-direktiivin soveltamisalan kannalta merkitystä, sillä vaihtoehtorahasto voi olla yhteisö tai muuta yhteistä sijoittamista (AIFML 2 luvun 1 §).

SRL:ssa on voimassa eurooppalaisittain poikkeuksellisen ahdas tyyppipakko, kun UCITS-direktiivin mahdollistamista kolmesta yhteissijoittamisen oikeudellisesta rakenteesta vain yksi on sallittu. Suomessa ei voi perustaa vaihtuvapääomaista sijoitusyhtiötä tai trustia yhteissijoitusyhtiöksi.<sup>266</sup> Mikkolan mukaan ”on kuitenkin selvää, että roomalaisoikeudellinen reseptio olisi todennäköisesti estänyt trustin kehittymisen”.<sup>267</sup> Toisaalta Mikkolan mukaan trusti ”ei ole tuntematon mannermaisessa oikeudessakaan”.<sup>268</sup> Kari Joutsamo (1946–2001) puolestaan on katsonut, ettei Suomen eikä minkään muunkaan Manner-Euroopan maan oikeusjärjestys tunne todellista *trusti*-käsitettä.<sup>269</sup> Trusti on kolmen osapuolen välinen järjestely (*settlor, trustee, beneficiary*).<sup>270</sup> Mikkola on vastannut Halilan toiveisiin oikeusvertailusta säätiöoikeuden tutkimuskysymyksenä.<sup>271</sup> Mikkola kuitenkin muistuttaa oikeusvertailun haasteista toteamalla, että Englannin oikeuden mukaisen *trusti*-rakenteen ominaispiirteet poikkeavat muissa *common law* -oikeusjärjestelmissä kehittyneistä vastaavista oikeudellisista rakenteista.<sup>272</sup> Kivimäki ja Ylöstalo puolestaan rinnastavat trustin luottamuksenvaraiseen oikeustoimeen (*Treuhand*)<sup>273</sup> tai lyhyemmin luottamusoikeustoimeen (*Treuhandsgeschäfte*).<sup>274</sup> Trusti ei ole oikeushenkilö.<sup>275</sup>

UCITS-direktiivissä ei toisaalta rajata jäsenvaltion salliman sopimusvapauden laajuutta eikä kansallista sääntelymallia siitä, miten sijoitusrahaston sopimusoikeudellinen rakenne tulisi ratkaista. Kuten todettu, tämä vapaus koskee myös jäsenvaltion ratkaisua säätää tai olla säätämättä sijoitta-

<sup>266</sup> Yhdeksää jäsenvaltiota sekä Norjaa ja Yhdysvaltoja koskeneessa kansainvälisessä vertailussa ilmeni, että vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö on mahdollinen kahdeksassa silloisessa jäsenvaltiossa (Tanska, Iso-Britannia, Irlanti, Saksa, Ranska, Luxemburg, Espanja ja Italia sekä Yhdysvallat). Vain Ruotsissa ja Norjassa tilanne oli sama kuin Suomessa. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 240–250. Ainakaan Ruotsissa asiaa koskevaa verosääntelyä ei ole valmisteltu. Haastattelutieto: Erik Sjöstedt 29.1.2020.

<sup>267</sup> Mikkola 2014, s. 215.

<sup>268</sup> Mikkola 2009, s. 243.

<sup>269</sup> Joutsamo 1988, s. 29.

<sup>270</sup> *Ibid.*, s. 30.

<sup>271</sup> Halila 1998, s. 21–23.

<sup>272</sup> Mikkola 2009, s. 243.

<sup>273</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 255.

<sup>274</sup> Kivimäki 1938, s. 361.

<sup>275</sup> Halila 1998, s. 23.

jien korvausrahaston oikeudellisesta muodosta. SRL:n malli on kopioitu Ruotsista, johon se tuotiin saksankielisestä Keski-Euroopasta.<sup>276</sup> Ensimmäinen mannereurooppalainen sijoitusrahasto, siis oikeammin trusti-rakenteen muunnelmä, perustettiin Sveitsissä vuonna 1930.<sup>277</sup> Ruotsin lain esitöissä (*Aktiefondsutredningen*) selostetaan Itävallan ja Saksan sijoitusrahastolaeissa valittua erillisvarallisuudella (*Sondervermögen, fristående förmögenhetsmassa*) turvattua yhteissomistussuhdetta (*Miteigentumslösung*), joskin Saksassa oli mahdollista valita myös luottamusrakente (Treuhandlösung).<sup>278</sup> Erillisvarallisuussuhde, joka trusti-rakenteesta seuraa sellaisenaan, on ollut turvattava erityissäännöksin, jotka koskevat panttaus-, luovutus-, lainaus-, kuittaus- ja ulosmittauskieltoa, ulkopuolisuutta rahastoyhtiön sitoumuksista ja vastuista sekä erillisyyttä rahastoyhtiön konkurssipesästä.<sup>279</sup> Erillisvarallisuus on myös yksi peruste verrata sijoitusrahastoa konkurssipesään ja kuolinpesään.

SRL:n lakitekniestä uudelleenkirjoittamista valmistellut työryhmä ei kuitenkaan edes yrittänyt luopua eurooppalaisittain poikkeuksellisen ahtaasta tyyppipakkosääntelystä, vaan siirsi kysymyksen vaihtuvapääomaisesta sijoitusyhtiöstä myöhempään valmisteluun, jota ei toistaiseksi ole tiettävästi aloitettu. Ratkaisu oli outo ottaen huomioon, että SRL:n pääosin lakitekniiseksi jääneen kokonaisuudistuksen taustalla ollut arviomuistio (2.11.2016) paljolti nojautui ehdotukseen sijoitusyhtiörakenteen käyttöön otosta Suomessa ja suunnitelma sai kannatusta lausuntopalautteessa.<sup>280</sup> Ilmeisesti ratkaisu johtui siitä, ettei SRL:n uudistamishanke sisältänyt verotukseen liittyvää sääntelyä, minkä vuoksi vaihtuvapääomaista sijoitusyhtiötä koskevat suunnitelmat eivät olleet käytännössä toimivia. Ilman verokysymysten ja sijoittajan aseman ratkaisemista SICAV-mallin hyöty on ilmeisen vähäinen, aivan kuten aikanaan KRL:n valmistelussa. Myöskään ruotsalaiset sijoitusyhtiöt eivät ole vaihtuvapääomaisia eivätkä kuulu UCITS-direktiivin soveltamisalaan.<sup>281</sup> SRL:n siviilioikeudelliset perusratkaisut ovatkin säilyneet täysin ennallaan siitä huolimatta, että säädös on kahdesti kirjoitettu lakiteknisesti uudelleen. Luopumista arviomuistion tavoitteista voitaneen pitää myös polkuriippuvuuden (*path dependence*) osoituksena.

<sup>276</sup> Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 17.

<sup>277</sup> Kremer – Lebbe 2014, s. 5.

<sup>278</sup> SOU 1969:16, s. 44.

<sup>279</sup> *Ibid.*, s. 107–110.

<sup>280</sup> Lausuntopalaute arviomuistiosta sijoitusrahastolain uudistamisesta, s. 7. Valtiovarainministeriö. Rahoitusmarkkinaosasto 19.1.2017.

<sup>281</sup> Klahr – Haag 1996, s. 108.

Toisaalta rekisteröimättömilläkin yhdistyksillä voi Halilan mukaan olla käytössään omaisuutta, jota voidaan luonnehtia tarkoituserävarallisuudeksi. Tämä koskee nimenomaisesti Helsingin yliopiston lahjoitusrahastoja.<sup>282</sup> On syytä kysyä, koskeeko tämä luokittelemattomuus myös esimerkiksi sijoitusrahastoa ja kuolinpesää, joiden kummankin on katsottu olevan passiivisesti oikeuskelpoisia ja voivan saada oikeuksia ja velvollisuuksia (varoja ja velkoja), vaikka ne eivät (ainakaan kiistattomasti) ole oikeushenkilöitä.<sup>283</sup> Keskustelua on käyty myös konkurssipesän luonteesta oikeushenkilönä, jolloin on muun muassa arvioitu konkurssipesää ”erillisenä varallisuuspiirinä, omaisuusmassana, jonka puolesta ja lukuun pesän toimitsijat toimivat.”<sup>284</sup> Heikosen mukaan ”vaikka oikeuskäsitys Ruotsissa on kaikessa olennaisessa yleensä samaa kuin meillä, ruotsalaisessa lainopillisessa kirjallisuudessa pidetään esimerkiksi konkurssipesää samoin kuin kuolinpesää yleisesti oikeushenkilönä”.<sup>285</sup> Konkurssipesää ja kuolinpesää on nimetty asianosaiskelpoisiksi subjekteiksi: ”[N]e eivät täytä kaikkia oikeushenkilön tunnusmerkkejä, mutta muodostavat kuitenkin sellaisen itsenäisen henkilö- ja varallisuuspiirin, että niitä saatetaan prosessissa käsitellä itsenäisinä asianosaisina.”<sup>286</sup> Lisäksi on katsottu, että ”[a]sianosaiskelpoisia ovat myös eräät sellaiset juridis-tekniset subjektit, joita ei pidetä (ainakaan yksimielisesti) juridisina henkilöinä; keskeisiä esimerkkejä ovat *jakamaton kuolinpesä ja konkurssipesä*”.<sup>287</sup> Kuolinpesän kaltainen jakamaton yhteisömuoto vallitsee myös avoimessa yhtiössä, joka on oikeushenkilö ja voi siten toimia esimerkiksi rekisteröitynä vaihtoehtorahastojen hoitajana. Käytännössä tätä ei kuitenkaan esiinny, vaan vaihtoehtorahastojen hoitajat ovat nykyisin kaikki osakeyhtiöitä. Heikonen viittaa mielipiteiden historialliseen jakautumiseen siitä, onko avointa yhtiötä pidettävä oikeushenkilönä: ”On tavallaan luonnollista, että Ruotsin oikeustieteessä avointa yhtiötä yleensä pidetään oikeushenkilönä.”<sup>288</sup> Tilanne on sama Suomessa.

Sakari Wuolijoki on kiinnittänyt huomiota siihen, ettei edes se, että sijoitusrahasto ei ole oikeushenkilö, ole täysin yksiselitteistä.<sup>289</sup> Wuolijoki

<sup>282</sup> Halila 2010, s. 14–15.

<sup>283</sup> HE 102/2006 vp, s. 15, ja HE 178/2007 vp, s. 18.

<sup>284</sup> Halila 1963, s. 102. Kuvaus sopii erinomaisesti myös sijoitusrahastoon, vaikka se on kirjoitettu noin 25 vuotta ennen ASRL:n voimaantuloa.

<sup>285</sup> Heikonen 1953, s. 163–164 alaviitteineen.

<sup>286</sup> Frände *et al.* 2017, s. 412.

<sup>287</sup> Havansi 2007, s. 66. Vastaavasti Tuula Linna: ”Konkurssipesä on erityislaatuinen oikeudellinen konstruktio, jolla on monia oikeushenkilöille kuuluvia ominaisuuksia, kuten kelpoisuus kantaa ja vastata tuomioistuimessa, tehdä oikeustoimia sekä tulla asetetuksi konkurssiin.” Tieteen termipankki. <https://tieteen termipankki.fi> 11.3.2020.

<sup>288</sup> Heikonen 1953, s. 164.

<sup>289</sup> Wuolijoki 2007, s. 408. Vrt. Norros 2009a, s. 492.

ottaa esille KRL:n muutosehdotukseen liittyvän yleisperustelumaininnan, jossa todetaan, että rahastoyhtiön oikeus edustaa sijoitusrahastoa ”ei poista sijoitusrahaston oikeuskelpoisuutta”.<sup>290</sup> Wuolijoen mukaan perustelulausumaa ”voidaan pitää ongelmallisena, koska tavallisesti katsotaan, että oikeuskelpoisia ovat vain oikeushenkilöt ja luonnolliset henkilöt”. Norros näyttää yhtyvän Wuolijoen näkemykseen ja vaikuttaa Wuolijoen tavoin rinnastavan oikeuskelpoisuuden ja oikeushenkilöllisyyden toisiinsa.<sup>291</sup> Wuolijoki tukeutuu jaottelussaan K. A. Telarantaan (1915–2002),<sup>292</sup> minkä lisäksi käsitys vastanee klassista oikeushenkilöoppia.<sup>293</sup>

Wuolijoen kommentoima yleisperustelumaininta kuuluu kokonaisuudessaan seuraavasti:

”Sijoitusrahastolain 25 §:n perusteella sijoitusrahasto on oikeuskelpoinen subjekti, jonka varat kuuluvat yhteisesti rahasto-osuudenomistajille eli rahastolle.<sup>294</sup> Sijoitusrahaston varat on erotettava niitä hallinnoivan rahastoyhtiön varoista eikä sijoitusrahaston varoja voi ulosmitata rahastoyhtiön velasta. Sopimukset ja muut oikeustoimet on tehtävä sijoitusrahaston nimissä, vaikka rahastoyhtiö tarjous- tai tarjouspyyntövaiheessa voikin esiintyä omissa nimissään. Sijoitusrahastoa koskevissa oikeustoimissa on mainittava, minkä rahaston puolesta rahastoyhtiö toimii. Se, että rahastoyhtiö edustaa sijoitusrahastoa suoraan lain nojalla, ei poista sijoitusrahaston oikeuskelpoisuutta. *Sijoitusrahaston oikeuskelpoisuus tarkoittaa, että sijoitusrahastolle voidaan kirjata oikeuksia ja velvollisuuksia.* Sijoitusrahaston oikeuskelpoisuudella on merkitystä muun muassa sikäli, miten kiinteistörahastolle kuuluvat arvopaperit ja kiinteistöt rekisteröidään arvo-osuusjärjestelmään ja lainhuutorekisteriin. Sijoitusrahaston edustamista koskevalla sääntelyllä on merkitystä vain sikäli, kuka voi tehdä sijoitusrahaston puolesta sitä velvoittavia toimia. Tämän vuoksi sijoitusrahasto voidaan merkitä kiinteistön omistajaksi esimerkiksi lainhuutorekisteriin ja rahastoyhtiö voidaan tarvittaessa merkitä muistutustietoihin rahaston lakisääteiseksi edustajaksi. Vaikka sijoitusrahastolla ei ole yritys- ja yhteisötunnusta, (Y-tunnus), se ei estä lainhuutorekisterimerkintää, koska rekisteriä koskevien säännösten mukaan rekisteriin voidaan merkitä myös sellaisia subjekteja, joilla ei ole Y-tunnusta tai vastaavaa muuta tunnusta. Lainhuutorekisterissä on sellaisia oikeudenhaltijoita, joilla ei ole mitään yksilöintitunnusta eikä

<sup>290</sup> HE 102/2006 vp, s. 15.

<sup>291</sup> Norros 2009b, s. 326.

<sup>292</sup> Telaranta 1990, s. 200–201.

<sup>293</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 163–166.

<sup>294</sup> Selostus VSRL 25 §:stä on sikäli virheellinen, ettei pykälässä mainita rahastoa vaan vain rahasto-osuudenomistajat. Maanmittauslaitos 9.6.2014, s. 1–2.

edes arvo-osuusjärjestelmän X-tunnusta vastaavaa järjestelmän generoimaa tunnusta.”<sup>295</sup>

Sijoitusrahaston varat kuuluvat rahasto-osuudenomistajille, toisin sanoen sijoitusrahasto on osuudenomistajiensa yhteisesti omistama varallisuusmassa (SRL 9 luvun 1.1 §). Rahastoyhtiöllä on oikeus edustaa osuudenomistajia ja toimia heidän puolestaan. Sijoitusrahastoa ja alarahastoa koskevissa oikeustoimissa on mainittava, minkä sijoitusrahaston tai alarahaston puolesta rahastoyhtiö toimii. Koska rahastoyhtiö ei omista hallinnoimansa sijoitusrahaston varoja, on selvää, että sijoitusrahaston nimiin voidaan kirjata oikeuksia (SRL 9 luvun 1.1 ja 1.4 §). Sama koskee sijoitusrahaston nimiin kirjattavia velvollisuuksia, sillä sijoitusrahasto voi ottaa velkaa ja olla osapuolena esimerkiksi lainaus- ja takaisinostosopimuksissa (SRL 13 luvun 18 §). Sijoitusrahaston passiivisesta oikeuskelpoisuudesta on säädetty laintasoisesti (SRL 9 luvun 1.4 §) ainakin implisiittisesti. Toisaalta erikoissijoitusrahastojen sijoittaminen kiinteistöihin on tuonut esiin tarvetta aktiiviselle oikeuskelpoisuudelle, kun on ollut aihetta esimerkiksi periä vuokrasaatavia.<sup>296</sup> Ruotsin laissa aktiivisen oikeuskelpoisuuden puuttuminen ilmaistaan kuitenkin Suomen oikeutta kielteisemmässä muodossa, millä korostetaan sijoitusrahaston organisaation puuttumista: ”*En värdepappersfond kan inte förvärva rättigheter eller ta på sig skyldigheter.*”<sup>297</sup>

Lainkohtien kirjoitusasun erilaisuus herättää kysymyksen sen syistä ja siitä, onko erilaisuudella sellainen merkitys, että Ruotsin lain esitöihin on syytä ottaa etäisyyttä. Voitaneen ainakin arvioida, että SRL 9 luvun 1.1 § ja 9 luvun 1.4 § vaikuttavat olevan keskenään ristiriidassa, sillä 1 momentin valossa sijoitusrahasto ei vaikuta olevan edes oikeussubjekti, koska varat kuuluvat osuudenomistajille. Toisaalta 4 momenttia voi lukea niin, että rahastoyhtiö toimii sijoitusrahaston lakimääräisenä (legaalisenä) edustajana. Vastaavasti sijoitusrahastotoiminnan määritelmä SRL 1 luvun 2.1 §:n 1 kohdassa (”varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten”)

<sup>295</sup> HE 102/2006 vp, s. 14–15. Kursivointi tässä. Väite siitä, ettei sijoitusrahastolla ole Y-tunnusta, on virheellinen, sillä sijoitusrahastoille on myönnetty Y-tunnuksia yli kymmenen vuoden ajan. Yritys- ja yhteisötietojärjestelmää (YTJ) ylläpitävät Patentti- ja rekisterihallitus ja Verohallinto. YTJ:n jaottelun mukaan sijoitusrahaston luokittelu on ”Muut oikeushenkilöt”. Y-tunnus annetaan yritys- ja yhteisötietolain (YTJ-laki, 244/2001) 3 §:n perusteella järjestelmään rekisteröitävälle yksiköille. Osa rekisteriin merkittävistä yksiköistä ei ole oikeushenkilöitä. Yksiköiden luokittelu on Verohallinnon vastuulla. Luokkaan ”Muut oikeushenkilöt” ilmeisesti merkitään Verohallinnon tarpeita varten luodut yksiköt, joille ei ole muuta luontevaa paikkaa.

<sup>296</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>297</sup> LIF 4 luvun 1.1 §.

viittaa myös siihen, että sijoitusrahaston varat hankitaan osuudenomistajien yhteiseen lukuun eikä sijoitusrahaston nimiin. Sijoitusrahaston määritelmä SRL 1 luvun 2.1 §:n 2 kohdassa viittaa samaan suuntaan (”sijoitusrahastotoiminnassa hankittuja sekä Suomessa vahvistettujen sääntöjen ja 13 luvun mukaan sijoitettuja varoja”).

Voi tuntua riittämättömältä, että sijoitusrahaston oikeudelliseen luonteeseen perehtymiseksi on tunnettava lain esityöt, koska asia ei yksiselitteisesti selviä lain tasolta. Lisäksi Ruotsin lain sanamuodosta poikkeamista voi pitää tahattomana lakiteknisenä muutoksena, joka kuitenkin on luonut laintasoista epämääräisyyttä sijoitusrahaston oikeudellisesta luonteesta. Selkeämpää kenties olisi, jos sijoitusrahaston määritelmää SRL 1 luvun 2.1 §:n 2 kohdassa täydennettäisiin esimerkiksi lisäämällä seuraavassa kursivoidut sanat: ”sijoitusrahastotoiminnassa *sijoitusrahaston nimiin ja osuudenomistajien yhteiseen lukuun* hankittuja sekä Suomessa vahvistettujen sääntöjen ja 13 luvun mukaan sijoitettuja varoja sekä niistä *sijoitusrahastolle* johtuvia velvoitteita – –.”

Wuolijoen havainto liittyy toisaalta epäsuorasti vuosikymmenten ajan käytyyn keskusteluun siitä, onko kuolinpesä oikeushenkilö ja voidaanko kuolinpesälle myöntää lainhuuto omistamaansa kiinteistöön.<sup>298</sup> Kysymys kuolinpesän oikeudesta lainhuutoon on nyttemmin ratkaistu kirjaamisteknistä selvennyslainhuutoa koskevassa MK 11 luvun 6.1 §:ssa, jonka perusteluissa ei kuitenkaan jostakin syystä mainita kuolinpesän oikeudellisesta luonteesta vuosikymmeniä jatkunutta keskustelua.<sup>299</sup> Vastaavaa keskustelua ei sen sijaan ennen tätä artikkelia ole käyty sijoitusrahastosta, Wuolijokea ja Norrosta lukuun ottamatta.<sup>300</sup> SRL:iin ja AIFML:iin tehtyjen rakenteellisten muutosten johdosta on kuitenkin syytä tarkastella sitä, tulisiko AIFML:iin lisätä MK 11 luvun 6.1 §:n kaltainen nimenomainen säännös mahdollisuudesta kirjata selvennyslainhuuto erikoissijoitusrahaston (eikä sen rahasto-osuudenomistajien) nimiin. Vaihtoehtoisesti voi olla aihetta tarkastella sitä, tulisiko erikoissijoitusrahasto säätää oikeushenkilöksi. Ensimmäinen vaihtoehto (selvennyslainhuuto) vastaisi kuolinpesän osalta

<sup>298</sup> Keskustelusta historiallisesti kokoavasti Roos 1976, s. 440–455.

<sup>299</sup> HE 120/1994 vp, s. 83.

<sup>300</sup> ”Tuo HE 102/2006:een otettu ”kirjausohje” on luonnosteltu OM:ssä ja VM:ssä viety oikeastaan sellaisenaan lainvalmistelutekstiin. Kirjausohje ei ole tullut lainvalmisteluai-neistoon mitenkään puolivahingossa (kuten arvelin), vaan ihan tarkoituksella. Asiassa ei ole niinkään ajateltu rahaston oikeushenkilöllisyyttä tai -henkilöttömyyttä, vaan teksti on ymmärtääkseni syntynyt käytännön tarpeesta: oikeita alati vaihtuvia yhteisomistajia on mahdollon kirjoittaa oikeuden haltijoiksi ja rahastoyhtiö on väärä taho. Tarkoituksena on kaikei ollut saada rahastoissa olevat varat näkyvimiksi ja erotetuksi rahastoyhtiöiden omaisuudesta.” Maanmittauslaitos 9.6.2014, s. 2.

lainsäädännössä tehtyä ratkaisua (MK 11 luvun 6.1 §) ja olisi lakiteknisesti ja etenkin periaatteellisesti helpompi sekä siten epäilemättä myös nopeampi toteuttaa.

### 5.3 Oikeuskelpoisuus

Lain esitöiden valossa vaikuttaa sinänsä selvältä, ettei sijoitusrahasto ole oikeushenkilö eikä se voi myöskään toimia itsenäisesti, vaan rahastoyhtiö toimii sen puolesta. Tämä on nimenomaisesti todettu jo ASRL:n yleisperusteluissa<sup>301</sup> eikä sääntelyn sisältö tältä osin vaikuta muuttuneen, vaikka lainkohdan sanamuoto onkin muuttunut, kuten jäljempänä ilmenee. Lisäksi ASRL 21 §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa todettiin seuraavaa: ”Lainkohdasta käy ilmi pääperiaate, ettei sijoitusrahasto ole oikeushenkilö ja ettei se voi toimia itsenäisesti. Sijoitusrahastoon kuuluva omaisuus on pidettävä erillään rahastoyhtiön omaisuudesta. Sijoitusrahastoon kuuluvaa omaisuutta ei myöskään saa ulosmitata rahastoyhtiön velasta lukuun ottamatta sellaista velkaa, joka on otettu sijoitusrahastotoimintaa varten pankkitarkastusviraston luvalla. Rahasto-osuuden omistajat eivät myöskään ole henkilökohtaisessa vastuussa rahastoa koskevista muista velvoitteista. Sama koskee nykyisin kuolinpesän osakkaita. Nämä säännökset ovat nimenomaan rahasto-osuuden omistajien aseman turvaamiseksi ja ne on otettu lakiehdotukseen asian selventämiseksi. Rahasto-osuuden omistajan henkilökohtaisesta velasta voidaan ulosmitata hänen osuutensa rahastossa, mutta ei rahastoon kuuluvia osakkeita tai muita arvopapereita.”<sup>302</sup> Vertailua sijoitusrahaston ja kuolinpesän välillä puoltaa näin ollen osaltaan sekin, että ASRL:n perusteluissa rahasto-osuudenomistajat ja kuolinpesän osakkaat on jo rinnastettu toisiinsa.<sup>303</sup>

Halila toteaa oikeushenkilöitä koskevasta Kivimäen ja Ylöstalon jaksosta,<sup>304</sup> että ”[m]yöhemmissä yleisesityksissä ei ole yhtä seikkaperäistä analyysia tästä aiheesta”.<sup>305</sup> Oikeushenkilöllisyydestä erillinen kysymys on se, onko sijoitusrahasto passiivisesti oikeuskelpoinen, toisin sanoen voiko se saada nimiinsä oikeuksia ja velvollisuuksia. Oikeussubjekti ja oikeushenkilö voidaan myös erottaa toisistaan.<sup>306</sup> Oikeussubjekti voi ”olla oikeuksien

<sup>301</sup> HE 238/1986 vp, s. 6 ja 21; Harju – Syyrilä 2001, s. 15; Turtiainen 2004, s. 172.

<sup>302</sup> HE 238/1986 vp, s. 14.

<sup>303</sup> Vastaavasti Kolehmainen 2006, s. 233–234.

<sup>304</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 163–206.

<sup>305</sup> Halila 1998, s. 18 av. 2.

<sup>306</sup> Kurki 2018, s. 489.

ja velvollisuuksien haltija, esimerkiksi omistaa hyödykkeitä, olla velkaa tai tulla tuomituksi korvausvelvolliseksi aiheuttamastaan vahingosta”.<sup>307</sup> Halilan mukaan Suomessa on totuttu siihen, ettei oikeuskelpoisuutta vailla oleva taho voi saada oikeuksia. Kysymyksessä on yksi siviilioikeuden kulmakivistä.<sup>308</sup> Tämä on nimenomaisesti todettu esimerkiksi rekisteröimättömistä yhdistyksistä YhdL 58.1 §:ssa: ”Yhdistys, jota ei ole merkitty rekisteriin, ei voi saada nimiinsä oikeuksia tai tehdä sitoumuksia eikä kantaa tai vastata”. Samanlaista mainintaa ei kuitenkaan ole SRL:ssa, mikä on sijoitusrahaston oikeuksia ja velvollisuuksia koskevien SRL:n säännösten (etenkin SRL 9 luvun 1.4 §) ohella mahdollistanut sellaiset tuomioistuini- ja viranomaistulkinnat, joissa erikoissijoitusrahastoille (vastaavasti kuin epäitsenäiselle säätiölle) on myönnetty lainhuuto omistamaansa kiinteistöön. Tuomioistuini- ja viranomaistulkinnoina voidaan puhua monikossa, koska Helsingin yliopiston lahjoitusrahastojen Helsingin käräjäoikeudelta saaman kuulutuslainhuudon<sup>309</sup> lisäksi useat erikoissijoitusrahastot ovat saaneet omistamaansa kiinteistöön Maanmittauslaitokselta lainhuudon.<sup>310</sup> Ongelmallista voi myös olla heikko tiedonkulku tuomioistuimen ja kirjaamisviranomaisen välillä, sillä kysyttäessä Helsingin käräjäoikeuden myöntämästä kuulutuslainhuudosta Maanmittauslaitoksesta, siellä ei tiedetty asiasta. On mahdollista, että heikko tiedonkulku joissakin tilanteissa voi johtaa epäyhtenäiseen oikeudenhoitoon.<sup>311</sup>

Samansuuntaisia joskaan ei yhtä ehdottomia säännöksiä kuin YhdL 58.1 § ovat MK 2 luvun 4.1 § ja osakeyhtiölain (OYL, 624/2006) 2 luvun 11 §, joissa kummassakin säädetään rekisteröimättömän osakeyhtiön tekemän oikeustoimen oikeusvaikutuksista ja toisen sopimusosapuolen niihin liittyvistä oikeuksista, mutta ei YhdL 58.1 §:n tavoin kuitenkaan estetä rekisteröimättömää osakeyhtiötä tekemästä oikeustoimia.<sup>312</sup> Mainittuja säännöksiä voitaneen pitää Lahtisen tunnusmerkki-teorian mukaisina. Vastaa- vasti AKYL:iin vuonna 2015 lisätyissä 1 luvun 3 a ja 3 b §:ssä (1444/2015)

<sup>307</sup> Toiviainen 2006, s. 6.

<sup>308</sup> Halila 2015, s. 45.

<sup>309</sup> Kuulutuslainhuuto antaa mahdollisuuden lainhuudon saamiselle tilanteissa, joissa asianmukaisia saantokirjoja ei ole näytettävissä.

<sup>310</sup> Maanmittauslaitoksen julkaisematon muistio 9.6.2014: Sijoitusrahasto lainhuudon tai käyttöoikeuden haltijana. Haastattelutieto: Susanna Kuparinen 17.1.2020: ”Lainhuutoja on myönnetty erikoissijoitusrahastoille lukuisia. Varmasti kymmeniä, todennäköisesti yli sata ja ehkä enemmänkin. Tarkemman lukumäärän tietäminen edellyttäisi rekisterin tutkimista ajan kanssa.”

<sup>311</sup> Markkinakäytännössä on ilmennyt ongelmia etenkin ulosotossa ja KEMERA-tuen hakemisessa metsäkiinteistöihin sijoittaville erikoissijoitusrahastoille. Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>312</sup> Nuolimaa laajasti, samoin vanhemmasta kirjallisuudesta Kauppi (1892–1961).



säädetään avoimen yhtiön ja kommandiittiyhtiön toiminnasta ennen rekisteröitymistä. Avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö syntyvät rekisteröitymis-hetkellä, kun ne aikaisemmin syntyivät yhtiösopimuksen tullessa voimaan.<sup>313</sup> Avoimesta yhtiöstä on aikaisemman lain perusteella todettu, että sen ”oikeussubjektiviteetti ilmenee asianosaiskelpoisuutena”.<sup>314</sup> Säätiöt ovat puolestaan vanhastaan tulleet oikeuskelpoisiksi ja oikeustoimikelpoiksi rekisteröitymisellä.<sup>315</sup> Nytemmin säätiölakiin on lisätty säännökset oikeustoimista rekisteröimättömän säätiön kanssa, mitä on perusteltu pyrkimyksellä ”uudempaa yksityisiä yhteisöjä koskevaa sääntelyä vastaavasti” ottaa kantaa oikeusvaikutuksiin rekisteröimättömän säätiön kanssa tehdyistä oikeustoimista.<sup>316</sup> Kuten todettu, SRL:sta puuttuu YhdL 58.1 §:n kaltainen säännös. ASRL 21 §:ssä vielä säädettiin – jota perusteltiin pääosin yleisperusteluissa – siitä, että ”[s]ijoitusrahasto ei voi hankkia oikeuksia eikä tehdä sitoumuksia eikä myöskään hakea, kantaa tai vastata tuomioistuimissa tai muiden viranomaisten luona.” Nytemmin tämä virke on poistettu SRL:sta ja ASRL 21 § on korvattu ensin VSRL 25 §:llä ja nyttemmin SRL 9 luvun 1 §:llä, joskin hieman erisisältöisenä ja laajennettuna. AKYL 1 luvun 3 §:ssä on täsmälleen päinvastainen säännös avoimen yhtiön ja kommandiittiyhtiön oikeuksista. SRL ei siten näytä seuranneen yhteisöoikeudellisen lainsäädännön uusinta kehitystä. Valmistavista toimista olisi aiheellista selvyyden vuoksi ottaa SRL:iin ja AIFML:iin nimenomainen säännös OYL 2 luvun 11 §:n tapaan.

VSRL 25 §:n yksityiskohtaisten perustelujen mukaan

”[e]hdotetun 1 momentin loppuosa vastaa nykyisen 21 §:n 3 momenttia. Momentin alkuosassa todetaan, että rahasto-osuudenomistajat omistavat sijoitusrahaston varat. Pykälän 2 momentti vastaa aineellisesti nykyisen 21 §:n 2 momenttia. Kaikki säilytysyhteisöt eivät voi ottaa vastaan talletuksia. Tällaisessa tapauksessa säilytisyhteisö voi ja sen tuleekin käyttää tehtäviensä suorittamisessa apusäilyttäjän palveluja. *Pykälän 3 momenttiin ehdotettu säännös vastaa aineellisesti nykyistä 12 §:ä ja 21 §:n 1 momenttia* ja siinä säädetään rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston rahasto-osuudenomistajien välisestä suhteesta, jossa rahastoyhtiö toimii rahasto-osuudenomistajien puolesta hoitaessaan sitä varallisuutta, joka kuuluu rahasto-osuudenomistajille sijoitusrahaston varoina. Voi-

<sup>313</sup> Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 53.

<sup>314</sup> *Ibid.*, s. 52.

<sup>315</sup> HE 166/2014 vp, s. 98.

<sup>316</sup> *Ibid.*, s. 99.

*massa olevaa sanamuotoa ehdotetaan yksinkertaistettavaksi. Sen sijaan, että säännöksessä nykyisin viitataan rahastoyhtiön toimimiseen rahasto-osuudenomistajien puolesta, ehdotuksessa viitataan sijoitusrahastoon, joka määritelmän mukaan koostuu rahasto-osuudenomistajista.<sup>317</sup> Edustamisella tarkoitetaan perinteisesti sitä, että rahastoyhtiö käyttää sijoitusrahaston varoihin kuuluvia oikeuksia ja vastaa niihin kuuluvista velvoitteista. Siten sillä on sekä oikeus että velvollisuus kantaa ja vastaa tuomioistuimessa tai muiden viranomaisten luona. Rahastoyhtiön on kuitenkin aina ilmoitettava, minkä sijoitusrahaston puolesta se toimii.”<sup>318</sup>*

Nykyisin sijoitusrahaston määritelmä SRL 1 luvun 2.1 §:ssa ei kuitenkaan enää sisällä mainintaa rahasto-osuudenomistajista.

Vuoden 1998 muutosta perusteltiin siis säännöksen sanamuodon yksinkertaistamisella. Ruotsissa vastaava säännös on edelleen saman sisältöinen kuin ASRL 21 §:ssä, joten sijoitusrahaston kieltö toimia suhteessa viranomaisiin on Ruotsissa edelleen nimenomaisesti voimassa.<sup>319</sup> On ilmeistä, että SRL:ssa ei ole haluttu tehdä sisällöllistä muutosta, vaan tarkoitus on ollut vain yksinkertaistaa säännöksen sanamuotoa. Toisaalta muutos on merkinnyt, että sääntelyn aineellinen sisältö ei ole ainakaan selkeytynyt. Yhtä vähän kuin sijoitusrahastojen luokittelu YTJ:ssä ryhmään ”Muut oikeushenkilöt” luo sijoitusrahastolle oikeushenkilöllisyyttä, on myös selvää, että poistamalla sijoitusrahaston oikeustoimikelpoisuutta rajoittava virke SRL:sta ei luoda sijoitusrahastolle oikeustoimikelpoisuutta. Luokittelu on tietävästi ollut tarpeen arvonlisäverovelvollisuuden osoittamiseksi ja tietoteknisistä syistä.

## 5.4 Oikeushenkilöllisyys

On lisäksi kiinnostavaa selvittää mahdollisuutta sijoitusrahaston tai erikoissijoitusrahaston sääntelyyn oikeushenkilönä. Näkökulma on siviilioikeudellisen, erityisesti oikeushenkilöopillisen tarkastelun ohella osaksi oikeusvertaileva, sillä Tanskassa sijoitusyhdistykset ja Norjassa sijoitusrahastot ovat oikeushenkilöitä. Jäsenvaltioissa on verraten harvinaista, että sijoitusrahasto on oikeushenkilö.<sup>320</sup> Vain Tanskassa sijoitusyhdistykset ovat

<sup>317</sup> Perusteluissa rahasto ja sen osuudenomistajat samastetaan, mitä voitaneen pitää oikeushenkilöopillisena virheenä.

<sup>318</sup> HE 202/1998 vp, s. 47. Kursivoinnit tässä.

<sup>319</sup> LIF 4:1.1.

<sup>320</sup> Kremer – Lebbe 2014, s. 626.

itsenäisesti hoidettuja yhdistyksiä (*selvadministrerende foreninger*), joiden rahasto-osuudet ovat yleensä arvopaperipörssissä kaupankäynnin kohteena.<sup>321</sup> Sijoitusrahasto voidaan yhdistyksenä organisoida yhdeksi tai useammaksi osastoksi (*afdeling*) ja osasto edelleen eri osuussarjoiksi (*andelsklasser*). Malli muistuttaa Luxemburgissa käytettyä sisäisesti hoidettua SICAV-rakennetta, joka sateenvarjorahastona (*umbrella fund*) hallinnoi alarahastoja (*sub-funds*). Tämä on ollut tilanne Tanskassa vuoden 1983 alussa voimaan tulleesta ensimmäisestä yhteissijoittamista koskeneesta laista lähtien. Tanskan nykyinen sijoitusyhdistyslaki on vuodelta 2015. Pääasiallinen syy yhdistysmuodon valintaan on ollut osuudenomistajien riittävän vaikutusmahdollisuuden varmistaminen yhdistyksen kokouksessa. Tämä tavoite liittyy osakeyhtiön osakkeenomistajien oikeuksiin yhtiökokouksessa (*shareholder democracy*).<sup>322</sup> Koska yhdistys poikkeaa rakenteellisesti suomalaisesta sijoitusrahastosta, Tanskan sijoitusyhdistyssääntelyn mallista ei ole saatavissa juuri apua analyysiin. Tanskassa on mahdollistettu myös vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö (*SIKAV*) ja ruotsalaistyyppinen sijoitusrahasto (*vaerdipapirfond*), mutta ne eivät ole kovin yleisiä eikä SIKAV-rakennetta ole tuettu verosääntelyllä.

Norjassa oikeushenkilöllisyys seuraa siitä, että sijoitusrahasto on määriteltä itsenäiseksi varallisuusmassaksi (*selvstendig formuesmasse*). Vaikka sijoitusrahasto myös Ruotsissa ja Suomessa on rahastoyhtiön hallinnoima varallisuusmassa, siitä ei seuraa oikeushenkilöllisyyttä. Norjan malli sijoitusrahaston oikeushenkilöllisyydestä on eurooppalaisittain harvinainen. Hieman epäselvää on, miksi tällaiseen ratkaisuun on päädytty, sillä asiaa ei varsinaisesti ole perusteltu lain esitöissä, lukuun ottamatta osuudenomistajakokouksen merkitystä.<sup>323</sup>

On huomionarvoista, ettei Suomessa osuudenomistajien vaikutusmahdollisuuksille ole annettu erityisen suurta painoarvoa. Suomessa osuudenomistajakokouksen merkitystä on SRL:ssa vähennetty, joten kehitys on tosiasiallisesti edennyt päinvastaiseen suuntaan kuin Tanskassa ja Norjassa. SRL:n uudistamista koskeneessa lausuntopalautteessa oli myös kritiikkiä niistä syistä, joilla säännöllisen osuudenomistajakokouksen poistamista perusteltiin. Uuden SRL:n voidaan siten arvioida osaltaan jopa heikentäneen sijoittajansuojaa. Ruotsissa osuudenomistajakokousta koskeva sääntely on kumottu kokonaan 1990-luvulla. Jos osuudenomistajakokouksen katsotaan lisäävän sijoittajansuojaa, Pohjoismaat ovat aikaisempaa sel-

<sup>321</sup> Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 244.

<sup>322</sup> Birkmose – Kruhl 2020, s. 9216.

<sup>323</sup> Truyen 2006, s. 295, joka lisäksi s. 294 korostaa osuudenomistajakokouksen merkitystä ("*andelseiermotet er det naermeste man kommer et selvstendig selskapsorgan*").

vemmin sijoittajansuojan näkökulmasta jakautuneet itäskandinaaviseen ja länsiskandinaaviseen ryhmään. Osuudenomistajien vaikutusmahdollisuuksien poistaminen olisi luontevaa korvata tehostetulla valvonnalla, missä ei kuitenkaan ole onnistuttu esimerkiksi Iso-Britanniassa.<sup>324</sup>

Toisaalta on kiinnostavaa, ettei Ruotsin lain uusinta kehitystä ole seurattu eikä reagoitu komission viimeaikaisiin ponnisteluihin kestävän rahoituksen edistämiseksi. Ruotsissa on äskettäin toteutettu tämänkaltaisen sijoitusrahastosääntelyn laajahko uudistus (*hållbarhet*).<sup>325</sup> Ottaen huomioon, että kestävän rahoituksen edistäminen oli Suomen 2019 EU-puheenjohtajuuskauden keskeisiä prioriteetteja, rahastoyhtiön ja vaihtoeh torahastojen hoitajan lakisääteisten velvollisuuksien arviointi ja mahdollinen täsmentäminen yhteiskuntavastuuseen liittyvillä näkökohdilla vaikuttaisi tarkoitukseenmukaiselta toimenpiteeltä, tarvittaessa perinteiseen tapaan Ruotsin sääntelyä seuraten.

## 5.5 Arviointia

Wuolijoen kommenttia sijoitusrahaston oikeuskelpoisuuden puuttumisesta voidaan pitää melko konservatiivisena, minkä vuoksi sitä on syytä arvioida yksityiskohtaisesti.

- (i) Yhteisö voi olla oikeuskelpoinen mutta ei oikeustoimikelpoinen, jolloin sillä voi olla oikeuksia ja velvollisuuksia mutta ei kuitenkaan itsenäistä kykyä määrätä oikeuksista eikä velvollisuuksista, eikä siten esimerkiksi prosessuaalista asianosaiskelpoisuutta olla kantajana tai vastaajana tuomioistuimessa.<sup>326</sup> Käsitetyksen oikeuskelpoisuudesta voidaan katsoa nykyisin eriytyneen siten, ettei jokaista passiivisesti oikeuskelpoiseksi katsottavaa oikeudellista rakennetta voida pitää oikeustoimikelpoisena eikä oikeushenkilönä.<sup>327</sup> Oikeuskelpoisuus ja oikeussubjekti sen sijaan ovat synonyymeja.

<sup>324</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>325</sup> SOU 2016:45. Uudistus ei johtanut kokonaan uuden lain säätämiseen vaan osittaisuudistukseen: Regeringens proposition 2017/18:5.

<sup>326</sup> Villa – Ossa 2017, s. 21.

<sup>327</sup> Sijoitusrahasto ja nyttemmin myös erikoissijoitusrahasto ovat TVL 3 §:n 4 kohdan mukaan yhteisöjä. Myös säätiö ja taloudellinen yhdistys ovat TVL 3 §:n 4 kohdan mukaan yhteisöjä. Aikaisemmin Helsingin Pörssi, joka 1990-luvulla muuttui ensin osuuskunnaksi ja sitten osakeyhtiöksi, oli oikeudelliselta luonteeltaan ”eräänlainen taloudellinen yhdistys”. Oppihistoriallisesti kiintoisasti Kivimäki – Ylöstalo, s. 173. Pörssin muuttuminen oikeushenkilöksi mahdollisti sen myymisen ulkomaiseen omistukseen vuonna 2003. Yhteisöoikeudessa lailla sääntelemättömien taloudellisten yhdistysten oikeuskelpoisuus on esimerkki

- (ii) Oikeustoimikelpoisuus on aktiivista mutta oikeuskelpoisuus passiivista. Oikeushenkilö on oikeuskelpoinen ja oikeustoimikelpoinen. Oikeushenkilö on siis enemmän kuin oikeussubjekti. Uudemmassa oikeuskirjallisuudessa onkin esitetty tällainen klassista oikeushenkilöoppia hienojakoisempi jaottelu, jossa aktiivinen ja passiivinen oikeuskelpoisuus on erotettu oikeustoimikelpoisuudesta. Jaottelua voitaneen soveltaa oikeushenkilöä muistuttaviin oikeudellisiin rakenteisiin, kuten sijoitusrahastoon.<sup>328</sup> Oikeustoimikelpoisuus ”viittaa kelpoisuuteen hallinnoida omaa (varallisuus)oikeudellista asemaa oikeustoimin”.<sup>329</sup> Tällaista asemaa sijoitusrahastolla ei ole. Oikeustoimikelpoisuuden synonyymina on käytetty oikeudellista toimintakykyä<sup>330</sup> tai nimitystä aktiivinen oikeuskelpoisuus. Koska sijoitusrahaston nimiin voidaan SRL 9 luvun 1 §:n nojalla kirjata oikeuksia ja velvollisuuksia, sijoitusrahastolla on passiivinen oikeuskelpoisuus ainakin implisiittisesti.<sup>331</sup>
- (iii) Edellä siteeratun KRL:n muutoksen esitöissä käsitellyn sijoitusrahaston oikeuskelpoisuuden lisäksi saman sisältöistä argumentointia on kutakuinkin samoihin aikoihin esitetty kuolinpesän oikeuskelpoisuudesta PK 21 luvun muuttamista koskevissa esitöissä: ”Myös kuolinpesä on niin sanotusti oikeuskelpoinen, eli sillä voi olla sekä varoja että velkoja.”<sup>332</sup>
- (iv) Aatteelliset yhdistykset ja säätiöt voidaan Halilan mukaan jakaa oikeuskelpoiseihin (rekisteröityihin) ja oikeuskelvottomiin (rekisteröimättömiin).<sup>333</sup> Rekisteröitymistä on pidetty edellytyksenä sille, että yksityisoikeudellinen yhteisö saavuttaa oikeuskelpoisuuden. Toisaalta myöskään Kivimäki ja Ylöstalo eivät pidä rekisteröitymisperiaatetta yksinomaisena.<sup>334</sup> Rekisterimerkinnän oikeutta luovasta eli konstitutiivisesta vaikutuksesta on aikaisemmin käytetty nimitystä tietynasteinen suljetun piirin järjestelmä (*numerus clausus* -periaate).<sup>335</sup> Aikaisemmin esimerkiksi AKYL:ssa an-

---

tilanteesta, jossa oikeuskelpoisuus ei perustu tietynasteisesta suljetun piirin järjestelmästä huolimatta lainsäädäntöön. Kivimäki – Ylöstalo, s. 165–166. Tämä tarjoaa vertailukohtan Helsingin yliopistojen lahjoitusrahastojen oikeudellisen luonteen arviointiin.

<sup>328</sup> Kurki 2018, s. 489.

<sup>329</sup> *Ibid.*, s. 471.

<sup>330</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 164.

<sup>331</sup> Kurki 2018, s. 472 ja 489.

<sup>332</sup> HE 178/2007 vp, s. 18.

<sup>333</sup> Halila 2015, s. 9. Laajemmin rekisteröimättömistä yhdistyksistä Halila – Tarasti 2017, s. 734–738.

<sup>334</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 165.

<sup>335</sup> *Ibid.*, s. 165.

nettiin rekisteröitymiselle vain julkistava eli deklaratiivinen vaikutus.<sup>336</sup> Nytemmin avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö syntyvät rekisteröitymisellä eli rekisterimerkinnällä on konstitutiivinen vaikutus (AKYL 1 luvun 2 §). Muutosta perusteltiin sillä, että sääntely vastaa muita yhteisömuotoja, erityisesti osakeyhtiötä ja osuuskuntaa koskevaa sääntelyä.<sup>337</sup> Ongelmia katsottiin liittyvän toisaalta myös yhtiön syntymiseen, osapuolten välisen suhteen sisältöön ja velkavastuun sisältöön.<sup>338</sup> Henkilöyhtiöiden oikeustoimikelpoisuudesta on myös nimenomaisesti säädetty, toisin sanoen avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö voivat hankkia oikeuksia ja tehdä sitoumuksia sekä olla asianosaisena tuomioistuimessa ja muun viranomaisen luona (AKYL 1 luvun 3 §). Samantapainen säännös on säätiölain 2 luvun 12.1 §, joka vastaa vanhan säätiölain (109/1930) säännöstä, sillä säätiöt tulivat vanhastaan oikeuskelpoisiksi ja oikeustoimikelpoisiksi rekisteröitymisellä. Ruotsissa sen sijaan on erillinen laki rahoitusmarkkinoilla toimivien markkinaosapuolten ilmoitus- ja rekisteröitymisvelvollisuudesta.<sup>339</sup> Tarvetta säätää tällainen markkinaosapuolten velvollisuudet kokoava laki ei Suomessa tietävästi ole arvioitu, joskin lakia Finanssivalvonnasta (878/2008) voisi sääntelyn rakenteelliseksi selkeyttämiseksi olla luontevaa kehittää tuohon suuntaan.

- (v) Oikeuskelpoisia (rekisteröidyt) ja oikeuskelvottomia (rekisteröimättömät) yhdistyksiä ja säätiöitä koskevan jaottelun soveltaminen sijoitusrahastoihin ei kuitenkaan olisi mielekästä, sillä Suomessa ei enää ole rekisteröityjä sijoitusrahastoja, vaikka rahastoyhtiö onkin toimilupavelvollinen. Sijoitusrahastojen rekisteröitymisvaatimuksesta luovuttiin jo ASRL:n muutoksessa UCITS-direktiivin kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä vuoden 1994 alussa. Nykyisin sijoitusrahastot merkitään julkisesti saatavilla olevaan Finanssivalvonnan valvottavaluetteloon, minkä perusteella Finanssivalvonta antaa hakemuksesta todistuksen sijoitusrahaston ja erikoissijoitusrahaston olemassaolosta.<sup>340</sup> Vuoden 1994 alussa kumotussa ASRL 20 §:ssä vielä edellytettiin, että valvontavi-

<sup>336</sup> Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 53–54. Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 177, jossa käytetään nimitystä ”todentava”.

<sup>337</sup> HE 17/2015 vp, s. 14.

<sup>338</sup> Villa – Ossa 2017, s. 19.

<sup>339</sup> Hanqvist 2008a, s. 274, jonka mukaan ”i lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet (”AnmL”) finns regler om att en rad finansiella aktiviteter skall anmälas till Finansinspektionen”.

<sup>340</sup> Finanssivalvonnan toimenpidemaksut 1.9.2018, s. 8. [https://prod.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/finanssivalvonta/toimivalta-ja-rahoitus/toiminnan-rahoitus/maksut/toimenpidehinnasto\\_01\\_09\\_2018\\_tuotekoodit.pdf](https://prod.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/finanssivalvonta/toimivalta-ja-rahoitus/toiminnan-rahoitus/maksut/toimenpidehinnasto_01_09_2018_tuotekoodit.pdf) 13.10.2020.

ranomainen pitää sijoitusrahastoista julkista rekisteriä. Kumoamista perusteltiin seuraavasti: ”Rekisteriin merkityt tiedot käyvät ilmi rahastoyhtiön julkistamasta rahastoesitteestä ja sen liitteenä olevista sijoitusrahaston säännöistä.”<sup>341</sup> Tästä huolimatta esimerkiksi Suomen Pankki käyttää neljännesvuosittain julkaisemissaan tilastoissa edelleen ilmaisua ”Suomeen rekisteröidyt sijoitusrahastot”. Suomen Pankin tilastojen lisäksi Suomen Sijoitustutkimus Oy julkaisee Rahastoraportissaan kuukausittain kaikkien suomalaisten sijoitusrahastojen tiedot. Vaihtoehtorahastoista sen sijaan pidetään Finanssivalvonnassa julkista rekisteriä (AIFML 5 luvun 2 §), jolla on konstitutiivinen vaikutus.<sup>342</sup> Erikoissijoitusrahasto siis syntyy eri tavalla kuin sijoitusrahasto, joten sääntely ei ole erityisen johdonmukaista. Jos seurattaisiin yksityisoikeudellisia yhteisöjä koskevaa viimeaikaista sääntelyä, rekisteröitymiselle annettavaa oikeutta luovaa merkitystä voitaisiin harkita toteutettavaksi myös SRL:ssa. Tähän liittyy kuitenkin eräitä ongelmia muun muassa puuttuvasta koherenssista, kuten jäljempänä jakson 6.2 kohdassa (ix) ilmenee.

- (vi) Kuten edellä siteerattu KRL:n muutosta koskeva yleisperustelulausuma osoittaa, sijoitusrahaston passiivista oikeuskelpoisuutta koskeva näkemys voidaan johtaa SRL 9 luvun 1 §:stä. Vaikka sijoitusrahasto ei ole oikeushenkilö, sillä voi olla oikeuksia ja velvollisuuksia, joten se on passiivisesti oikeuskelpoinen. Koska rahastoyhtiön on aina ilmoitettava, minkä sijoitusrahaston puolesta se toimii, esimerkiksi erikoissijoitusrahaston lainhuutoa kiinteistöön tai sijoitusrahaston omistamia rahoitusvälineitä ei voida merkitä rahastoyhtiön nimiin.
- (vii) Sijoitusrahastojen omistamat pörssiyritysten osakkeet kirjataan arvo-osuusjärjestelmässä ylläpidettäviin pörssiyritysten osakseluetteloihin, joihin ei kuitenkaan merkitä sitä SRL:sta johtuvaa seikkaa, että sijoitusrahaston varat kuuluvat osuudenomistajille (SRL 9 luvun 1.1 §). Tyypillinen muotoilu kirjauksessa on esimerkiksi ”Rahastoyhtiö X Oy, Sijoitusrahasto Y:n puolesta”.
- (viii) Ruotsin lain perusteluissa mainitaan, että säännöillä on siviilioikeudellinen merkitys yhteisomistuksen sääntelyssä: ”*Det gemensamma ägandet kan civilrättsligt sägas regleras av fondbestämmelser*”.<sup>343</sup> Tilanne voidaan katsota samanlaiseksi Suomessa,

<sup>341</sup> HE 309/1992 vp, s. 18–19.

<sup>342</sup> HE 94/2013 vp, s. 124.

<sup>343</sup> Reg. prop. 2002/03:150, s. 307. Samanasaisesti Ståhl – Lombach 2019, s. 1997 kohta 129.

sillä sääntöjä koskevat SRL:n säännökset ovat hyvin yksityiskoh-  
taiset (SRL 8 luvun 2 § ja 3 §).

- (ix) Sijoitusrahasto kävisi Kivimäen ja Ylöstalon jäsentelyssä oikeus-  
henkilöstä sikäli, että sillä on erillisvarallisuutensa, jota ”pysyväinen  
toimielin hoitaa”.<sup>344</sup> Vaikka rahastoyhtiötä kenties voitaisiin-  
kin pitää tällaisena pysyväisenä toimielimenä, lain esityöt eivät tue  
tällaista tulkintamahdollisuutta. Jaksossa 6.2 (kohdassa xiii) ehdo-  
tetaan sääntelyn selventämistä sen huolehtimiseksi, että rahas-  
toyhtiön ja sijoitusrahaston varat pidetään tarkkarajaisesti erillään  
toisistaan. Lisäksi säilytysyhteisöllä on velvollisuus eräissä tilan-  
teissa ottaa rahastoyhtiön tehtävät itselleen (SRL 19 luvun 4 §).
- (x) Sijoitusrahaston passiivista oikeuskelpoisuutta vahvistaa myös se,  
että nyttemmin on säädetty rahastoyhtiön oikeudesta perustaa si-  
joitusrahastolle alarahastoja (SRL 10 luvun 3.1 §).<sup>345</sup> Myös alara-  
hastot ovat passiivisesti oikeuskelpoisia, sillä ”mitä tässä laissa  
säädetään sijoitusrahastosta, sovelletaan vastaavasti alarahastoon”  
(SRL 1 luvun 6 §).
- (xi) Suomessa kuolinpesällä tai sen osakkaalla ei pääsääntöisesti ole  
velvollisuutta hakea lainhuutoa omistamaansa kiinteistöön.<sup>346</sup> Toi-  
sin on Ruotsissa, jossa asiasta on vanhastaan oikeuskäytäntöä.<sup>347</sup>
- (xii) Joitakin vuosia sitten hyväksytyn MMFR-asetuksen mukaan raha-  
markkinarahaston toimilupa voidaan myöntää myös yhteissijoi-  
tusyritykselle tai vaihtoehtorahastolle (MMFR-asetuksen 6 ja  
7 artikla). Vaihtoehtorahasto on Suomessa yleensä joko komman-  
diittiyhtiö tai erikoissijoitusrahasto, joista erikoissijoitusrahasto ei  
ole oikeushenkilö. Rahamarkkinarahaston toimilupaa ei siis vält-  
tämättä ole myönnettävä rahastoyhtiölle eikä vaihtoehtorahastojen  
hoitajalle, kuten SRL:ssa ja AIFML:ssa nykyisin säädetään. Tästä  
eurooppaoikeudellisesti suoraan velvoittavasta normista seuraa,  
että rahamarkkinarahaston on oltava vähintään passiivisesti oi-  
keuskelpoinen. Voidaan ajatella, että kysymys on Makkosen tar-

<sup>344</sup> Kivimäki – Ylöstalo 1973, s. 167.

<sup>345</sup> Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus -työryhmämuistio. Valtiovarainminis-  
terion julkaisu 5/2018.

<sup>346</sup> Jokela – Kartio – Ojanen 2010, s. 436; Niemi 2012, s. 190.

<sup>347</sup> SvJT 1940, s. 54 (lainhuutovelvollisuus), ja NJA 1954, s. 445 (oikeudellinen luonne).  
Tapauksista Walin – Lind 2017, s. 40. Vuoden 1940 hovioikeusratkaisussa katsottiin, että  
kuolinpesän muiden osakkaiden osuudet hankkinut osakas oli velvollinen hakemaan lain-  
huudon kiinteistölle, vaikka kuolinpesälle oli aiemmin myönnetty lainhuuto.



koittamasta lainsäätäjän oikullisuudesta eli huolimattomuuden aiheuttamasta EU-sääntelyn epäjohtomukaisuudesta. Ratkaisu on erikoinen ottaen huomioon, että jäsenvaltioissa on harvinaista, että sijoitusrahasto on oikeushenkilö.<sup>348</sup> Tietävästi Finanssivalvonta ei ole joutunut käsittelemään hakemusta, jossa rahamarkkinarahaston toimilupaa olisi haettu muulle kuin oikeushenkilölle. Toisaalta on arvioitu, että MMFR-asetus on suunnattu suurten kansainvälisten markkinaosapuolten sääntelyyn, jonka noudattamiskustannukset eivät Suomessa luo edellytyksiä kannattavalle liiketoiminnalle,<sup>349</sup> minkä vuoksi rahamarkkinarahastoja muutettiin Suomessa lyhyen koron rahastoiksi.

Neuvoteltaessa ehdotusta MMFR-asetukseksi mainittu oikeushenkilöpillinen ja osittain oikeusteoreettinen kysymys ei tietävästi noussut lainkaan esille, eikä aihetta käsitellä myöskään kansalliseen täytäntöönpanoon johdaneessa HE:ssä 243/2018 vp, vaikka kysymys on osittaisesta ristiriidasta UCITS- ja AIFM -direktiivien kanssa, jotka edellyttävät toimiluvan myöntämistä sijoitusrahastoa hallinnoivalle rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahastoa hoitavalle vaihtoehtorahastojen hoitajalle. Itse asiassa oikeushenkilöoppia ja ristiriitaa UCITS- ja AIFM -direktiivien kanssa ei käsitellä lainkaan SRL:n pääosin lakiteknisiksi jääneessä ja oikeuden pintatasolla liikkuvassa kokonaisuudistuksessa, vaan ASRL:n alkuperäinen siviilioikeudellinen sääntely otetaan annettuna. Tämä on RKL:n ja YhtOmL:n ohella kolmas esimerkki pintatasolla toteutetusta lainmuutoksesta, jossa syvemmällä oikeusjärjestelmässä olevaan siviilioikeudelliseen rakenteeseen ei ole puututtu tai ehkä tunnistettukaan.

Tämä vaikeneminen on sikäli outoa, että alarahastojen perustamisen salliminen sijoitusrahastoille olisi puoltanut esitöissä keskustelua esimerkiksi siitä, ettei alarahastossa voi olla sijoitusrahastosta poikkeava oikeudellinen rakenne. Sijoitusrahaston alarahastoksi ei siten voida perustaa esimerkiksi ulkomaista SICAV-rakennetta, mikä vaatimus voidaan johtaa SRL 1 luvun 6 §:stä, jonka mukaan ”mitä tässä laissa säädetään sijoitusrahastosta, sovelletaan vastaavasti alarahastoon”, sekä SRL 1 luvun 2 §:n 3 kohdasta, jonka mukaan alarahastolla tarkoitetaan ”sijoitusrahaston osaa, jonka sijoitustoiminta voi poiketa saman sijoitusrahaston muiden alarahastojen sijoitustoiminnasta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin kuvatulla tavalla”. Koska muista mahdollisuuksista poiketa alarahastossa siitä, mitä

<sup>348</sup> Yhdeksää jäsenvaltiota sekä Norjaa ja Yhdysvaltoja koskeneessa kansainvälisessä vertailussa ilmeni, että sijoitusyhdistys ja sijoitusrahasto ovat oikeushenkilöitä vain Tanskassa ja Norjassa. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 240–250.

<sup>349</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

sijoitusrahastoon sovelletaan, ei ole säädetty, alarahastolta on vastakohtaispäättelmänä katsottava edellytettävän sijoitusrahaston kaltaista oikeudellista rakennetta. Tätä keskustelua on käyty paljon sijoitusrahaston verotusta koskevassa oikeuskäytännössä ja käydään sanotusta huolimatta epäilemättä jatkossakin, vaikka mainituista lainkohdista on verraten selvästi johdettavissa se edellytys, että alarahaston on oltava oikeudelliselta muodoltaan sijoitusrahaston kaltainen.<sup>350</sup> Vielä selvempää tämä kuitenkin olisi, jos asiasta olisi nimenomaisesti säädetty eikä olisi tarvetta tehdä päätelmiä. Mainittua vaikenemista voidaan pitää myös esimerkkinä Makkosen tarkoittamasta lainsäätäjän oikullisuudesta.

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSIÄ JA DE LEGE FERENDA

### 6.1 Johtopäätöksiä

Artikkelin perusteella esitetään kymmenen johtopäätöstä.

- (i) Artikkelin keskeinen johtopäätös on, että sijoitusrahasto on passiivisesti oikeuskelpoinen, vaikka se ei ole prosessuaalisesti asianosauskelpoinen, oikeustoimikelpoinen eikä myöskään oikeushenkilö. Sijoitusrahaston passiivinen oikeuskelpoisuus tarkoittaa, että se on oikeussubjekti, joka voi saada oikeuksia ja tulla velvoitetuksi. Johtopäätös poikkeaa perinteisestä näkemyksestä, jonka mukaan oikeussubjekteja ovat luonnolliset henkilöt (ihmiset) ja oikeushenkilöt, joita ovat erilaiset yritykset, yhteisöt ja julkisoikeudelliset tahot. Johtopäätös sijoitusrahaston passiivisesta oikeuskelpoisuudesta perustuu paitsi analyysiin SRL:sta myös uudemmassa oikeuskirjallisuudessa esitettyyn, klassista oikeushenkilöoppia hienojakoisempaan jaotteluun, jossa passiivinen ja aktiivinen oikeuskelpoisuus on erotettu toisistaan.
- (ii) Sijoitusrahastoa muistuttavia oikeudellisia rakenteita koskevan vertailun johtopäätöksenä esitetään, ettei sijoitusrahastolla eikä erikoissijoitusrahastolla ole lainkaan yhdistyksen omien rahastojen kaltaisia ominaisuuksia.
- (iii) Vaikka epäitsenäisellä säätiöllä on eräitä samanlaisia ominaisuuksia kuin sijoitusrahastolla, sijoitusrahastoa ei kuitenkaan voida pitää epäitsenäisenä säätiönä.

---

<sup>350</sup> Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 68–113.

- (iv) Sijoitusrahaston ominaisuudet muistuttavat epäitsenäisinä säätiöinä pidettyjä vanhaa talletussuojarahastoa ja sijoittajien korvausrahastoa, joista on nimenomaisesti todettu kyseisissä lain esitöissä, että ne ovat epäitsenäisiä säätiöitä. Tästä huolimatta kyseisten rahastojen laintasoinen sääntely on melko yksityiskohtaista. Vanhan talletussuojarahaston lisäksi on perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto Rahoitusvakausviraston alaisuuteen. Tässä yhteydessä vuonna 2014 lain esitöissä tuotiin esiin, että vanhan talletussuojarahaston oikeudellisesta asemasta ja oikeushenkilöllisyydestä oli säädetty osin puutteellisesti, minkä voi ymmärtää epäitsenäisen säätiön jokseenkin olemattoman laintasoinen sääntelyn kritiikiksi.<sup>351</sup> Lupaus sijoittajien korvausrahaston oikeudellisen muodon selkeyttämisestä on edelleen täyttämättä.
- (v) Vertailu sijoitusrahaston ja kuolinpesän välillä osoittaa puolestaan niiden samankaltaisuutta yhdistäväksi tekijäksi kummankin oikeudellisesta muodosta ja mahdollisesta oikeushenkilöllisyydestä Pohjoismaissa käydyin melko vilkkaan keskustelun. Ratkaisut eri Pohjoismaissa ovat kuitenkin erilaisia, sillä sijoitusrahasto on oikeushenkilö Tanskassa (sijoitusyhdistys) ja Norjassa mutta ei Ruotsissa eikä Suomessa. Vastaavasti kuolinpesä on oikeushenkilö Ruotsissa mutta ei Tanskassa eikä Suomessa.
- (vi) Erityistä huomiota artikkelissa on kiinnitetty Lahtisen tunnusnimi-teoriaan, joka tarkastelun perusteella ei kuitenkaan sovellu sijoitusrahastoon, koska sijoitusrahaston osuudenomistajat eivät kaikki – toisin kuin kuolinpesän osakkaat – välttämättä ole tunnistettavissa olevia luonnollisia henkilöitä eivätkä siten ”tiettyjen kriteerien avulla palautettavissa henkilönimiksi”.<sup>352</sup>
- (vii) Vaikka sijoitusrahasto on eräänlainen yhteisomistussuhde, nimenomaisen soveltamisalarajauksen vuoksi YhtOmL ei sovellu sijoitusrahastoon. Lisäksi avoin yhtiö muistuttaa luonteeltaan sijoitusrahastoa, mutta koska se syntyy rekisteröitymisellä (AKYL 1 luvun 2 §), se ei ole verrattavissa sijoitusrahastoon. Toiseksi yhteisomistus avoimessa yhtiössä on jakamatonta kuten kuolinpesässä, kun sijoitusrahaston yhteisomistus on puolestaan määräraosaista, minkä vuoksi soveltamisalarajaus YhtOmL 1.3 §:ssa on ollut tarpeen säätää.

<sup>351</sup> HE 175/2014 vp, s. 195.

<sup>352</sup> Aarnio 1967, s. 122.

- (viii) Oikeushenkilöopillisessa tarkastelussa on havaittu Pohjoismaiden välillä myös sijoittajien asemaan liittyviä eroja. Tanskassa yhteissijoittamisen rakenteet ovat pääosin yhdistyksiä ja Norjassa sijoitusrahaston oikeushenkilöllisyyttä on katsottu voitavan perustella osuudenomistajakokouksella, jonka merkitystä SRL:ssa on nyttemmin vähennetty. SRL on tältä osin lähentynyt Ruotsin lakiin, mutta tässä yhteydessä pohjoismainen yhdenmukaisuus ei ole ainakaan vahvistunut, pikemminkin pirstoutunut.
- (ix) Artikkelissa argumentoidaan uudemmassa oikeuskirjallisuudessa esitetyn jaottelun pohjalta, jossa passiivinen ja aktiivinen oikeuskelpoisuus on erotettu toisistaan. Tämän perusteella katsotaan, että on esimerkiksi ollut asianmukaista, että oikeushenkilöllisyyttä vailla olevat Helsingin yliopiston lahjoitusrahastot epäitsenäisenä säätiönä ja useat passiivisesti oikeuskelpoiset erikoissijoitusrahastot ovat saaneet lainhuudon omistamiinsa kiinteistöihin. Vaikka sijoitusrahastot eivät ole oikeushenkilöitä, ne ovat passiivisesti oikeuskelpoisia ja niille voidaan merkitä oikeuksia ja velvollisuuksia, kuten erikoissijoitusrahastoille omistusoikeus kiinteistöön. Lainhuudon myöntäminen erikoissijoitusrahastolle on nykyisin Maanmittauslaitoksen vakiintunutta käytäntöä.
- (x) Eurooppalaisessa vertailussa SRL:ssa on voimassa poikkeuksellisen ahdas tyyppipakko, kun ainoa sallittu yhteissijoittamisen oikeudellinen rakenne on sijoitusrahasto, vaikka UCITS-direktiivi sallii kaksi muutakin rakennetta. Erityisesti vaihtuvapääomainen sijoitusyhtiö on, harvaa poikkeusta lukuun ottamatta, sallittu yhteissijoittamisen oikeudellinen rakenne lähes kaikissa jäsenvaltioissa, Pohjoismaista kuitenkin vain Tanskassa.<sup>353</sup>

## 6.2 De lege ferenda

Artikkelin lopuksi on koottu sijoitusrahastosääntelyn kehittämiseen liittyviä näkökohtia erityisesti lainsäädännön koherenssin ja sisäisen johdonmukaisuuden vahvistamiseksi. Ehdotuksia on yllättävän monta ottaen huomioon, että SRL:n kokonaisuudistus toteutettiin vastikään. On ilmeistä, että kokonaisuudistus on mahtipontisena terminä kärsinyt inflaation eikä heijasta sellaista strategista tavoitteenasettelua, joka oli ominaista valtioneuvoston tiedonannoille vuosina 1993 ja 1996 ja joiden mukaiset lainuu-

<sup>353</sup> Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 240–250.

distukset johtivat sijoitusrahastomarkkinan valtavaan kasvuun. Lainsäädännön jäsentelyn ja rakenteen kehittäminen toteutui myös vain osittain, etenkin jos vertailukohteeksi otetaan arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus, jossa lainsäädännön rakennetta merkittävästi muutettiin säätämällä kaksi uutta erillislakia ja korvaamalla kolme muuta lakia ajantasaisilla uusilla laeilla.<sup>354</sup> SRL:n kokonaisuudistusta on jopa luonnehdittu sävähdyttävästi ”keisarin uusiksi vaatteiksi” ja valiteltu sitä, ettei uudistuksessa käsitelty sijoitusrahastojen kanssa kilpailevia tuotteita. Vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön lisäksi on mainittu muitakin yhtiömuotoisia sijoitusmuotoja, joita SRL ei koske, kuten sijoittaminen osuuskuntarakenteen tai lunastusehtoisten osakkeiden kautta ilman esitteelaatimisvelvoitetta.<sup>355</sup>

- (i) Olisi tarpeen harkita, tulisiko YhtOmL:iin lisätä jo ASRL:ssa säädetty ja Ruotsin lain kaltainen nimenomainen soveltamisalarajaus suhteessa erikoissijoitusrahastoon. Rajaus on tullut ajankohtaiseksi, kun erikoissijoitusrahaston sääntely on siirretty SRL:sta lakiteknisesti AIFML:iin, missä yhteydessä YhtOmL 1.3 §:iin ei kuitenkaan lisätty mainintaa erikoissijoitusrahastosta. Vastaava muutos tehtiin kuitenkin yhteisöjä koskevan TVL 3 §:n 4 kohtaan, jonka luetteloon lisättiin maininta erikoissijoitusrahastosta. YhtOmL:n jättäminen muuttamatta on – sen ohella, että RKL:n esitöissä ei mainita rahankeräyksen luonteesta epäitsenäisenä sääntönä – yksi kolmesta esimerkistä pintatasolla toteutetusta lainmuutoksesta, jonka yhteydessä syvemmällä oikeusjärjestelmässä olevaan siviilioikeudelliseen rakenteeseen ei puututtu tai ehkä tunnistettukaan.
- (ii) Olisi syytä – SRL:n ja AIFML:n välillä tehtyjen rakenteellisten muutosten johdosta – tarkastella sitä, tulisiko AIFML:iin lisätä kuolinpesää koskevan MK 11 luvun 6.1 §:n kaltainen nimenomainen säännös siitä, että kirjaamistekninen selvennyslainhuuto voidaan kirjata erikoissijoitusrahaston eikä vain sen rahasto-osuudenomistajien nimiin. Lisäys perustuisi erillisvarallisuusoppiin ja myötäilisi Maanmittauslaitoksen vakiintunutta käytäntöä lainhuudon myöntämisestä erikoissijoitusrahaston omistamaan kiinteistöön.
- (iii) Sijoitusrahaston epäselvän oikeudellisen luonteen aiheuttamia ongelmia vähentää kuitenkin se, että SRL tarjoaa osuudenomistajille

<sup>354</sup> HE 32/2012 vp.

<sup>355</sup> <https://home.kpmg/fi/home/Pinnalla/2019/03/uusi-sijoitusrahastolaki-ja-keisarinuudet-vaatteet.html>.

laajasti ja yksityiskohtaisesti sijoittajansuojaa. Jos sijoitusrahaston oikeushenkilöopillinen luonne olisi selvempi, SRL:n sääntelyä voisi ehkä olla mahdollista keventää. Markkinaosapuolet ovat havainneet, että eräissä erityisviranomaisissa sijoitusrahaston oikeudellisen muodon epäselvyys on aiheuttanut viivästystä virantoimituksessa.<sup>356</sup> Toisaalta osakeyhtiön sääntelyn selkeys ja tunnettuus on ollut syynä siihen, että rahastoyhtiön on edellytetty olevan osakeyhtiö.<sup>357</sup>

- (iv) Sen sijaan artikkelin analyysi ei varsinaisesti puolla sitä, että sijoitusrahasto ja erikoissijoitusrahasto luonnehdittaisiin oikeushenkilöiksi. Vaikka sijoitusrahasto ja erikoissijoitusrahasto ovat TVL 3 §:n 4 kohdan mukaan yhteisöjä, ne eivät ole yhteisöjä yksityisoikeudellisesti. Esillä olleet oikeushenkilöllisyyttä puoltavat näkökohdat liittyvät lähinnä kiinteistösijoittamiseen, mihin liittyen analyysia passiivisesta oikeuskelpoisuudesta täydentävä säännös erikoissijoitusrahaston oikeudesta selvennyslainhuutoon vaikuttaisi toistaiseksi riittävältä toimenpiteeltä.<sup>358</sup> Sijoitusrahaston avoimen luonteen on arvioitu eniten vaikeuttavan sitoutumista pitkäaikaisiin hankkeisiin, mikä edellyttää likviditeetin varaamista sekä uusiin sijoituksiin että lunastusvaatimusten toteuttamiseen. Suljetussa rahastossa (kuten kommandiitti-yhtiössä) nämä ongelmat eivät ole yhtä suuria.<sup>359</sup>
- (v) Toisaalta MMFR-asetuksen mukaan rahamarkkinarahaston toimilupa voidaan myöntää myös yhteissijoitusyritykselle tai vaihtoehtorahastolle. Tämä voi aiheuttaa tarvetta arvioida uudelleen SRL:n ja AIFML:n nykyistä sääntelyä rahastoyhtiölle ja vaihtoehtorahastojen hoitajalle myönnettävästä toimiluvasta. Kysymys on osittaisesta ristiriidasta UCITS- ja AIFM -direktiivien kanssa, jotka edellyttävät toimiluvan myöntämistä sijoitusrahastoa hallinnoivalle rahastoyhtiölle ja vaihtoehtorahastoa hoitavalle vaihtoehtorahas-

<sup>356</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

<sup>357</sup> SOU 1969:16, s. 92–93.

<sup>358</sup> Suomen Asianajajaliitto on lausunnossaan SRL:n lakiteknisestä uudistamisesta 7.5.2018 esittänyt, että "[t]yöryhmä ei muistiossaan käsittele kysymystä siitä, voisiko ja tulisiko sijoitusrahastolain mukaisilla sijoitusrahastoilla olla oikeushenkilöllisyys. Sijoitusrahastojen toiminta on viime vuosien aikana laajentunut perinteisestä arvopaperisijoittamisesta erityisesti kiinteistösijoittamiseen. Se, ettei sijoitusrahastolla voi olla oikeushenkilöllisyyttä, saattaa joissakin tilanteissa aiheuttaa ongelmia, kuten käytettäessä vierasta pääomaa tai rahaston sitoutuessa pitkäaikaisiin hankkeisiin. Näissä tilanteissa sijoitusrahastojen asema ja toiminta voisi olla paremmin järjestettävissä, jos sijoitusrahastolla voisi olla oikeushenkilöllisyys." Saatavilla: <https://lausuntopalvelu.fi>.

<sup>359</sup> Haastattelutieto: Heikki Rautalin 11.4.2020.

tojen hoitajalle, joten ongelma tulisi ensisijaisesti ratkaista EU-tasoisesti.

- (vi) Ei ole myöskään selvää, mitä etua oikeushenkilöllisyydestä olisi. Olennaisemmalta vaikuttaisi torjua epäitsenäisissä säätiöissä ilmenneiden ongelmien kaltaiset riskit, kuten se, ettei sijoitusrahastoa hoitava rahastoyhtiö eräänlaisessa omistajan kaltaisessa roolissa toimisikaan lojaalisti. Tämä olisi merkityksellistä ottaen huomioon sijoitusrahastomarkkinan voimakas kasvu ja komission viimeaikaiset ponnistelut kestävän rahoituksen edistämiseksi. Ruotsissa on äskettäin toteutettu tämänkaltaisen sijoitusrahastosääntelyn laajahko uudistus (*hållbarhet*). Ottaen huomioon, että kestävän rahoituksen edistäminen oli Suomen vuoden 2019 EU-puheenjohtajuuskauden keskeisiä prioriteetteja, rahastoyhtiön ja vaihtoehtorahastojen hoitajan lakisääteisten velvollisuuksien mahdollinen täsmentäminen yhteiskuntavastuuseen liittyvillä näkökohdilla vaikuttaisi tarkoituksenmukaiselta toimenpiteeltä, perinteiseen tapaan Ruotsin sääntelyä seuraten.
- (vii) Ongelmaksi voi muodostua, ettei sijoitusrahastoa ja erikoissijoitusrahastoa voida asettaa konkurssiin, jolloin velkojilla ei ole konkurssimenettelyn tarjoamaa suojaa eikä myöskään OYL:n mukaista velkojainsuojaa. Velanottoa erityisesti harjoittavissa, kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavissa erikoissijoitusrahastoissa osittaista suojaa antaa KRL 16.1 §:n pääsääntö 50 %:n vivutusrajoituksesta (*loan-to-value*),<sup>360</sup> jota AIFML 16 a luvun 6.4 §:n mukaan sovelletaan pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavaan erikoissijoitusrahastoon.<sup>361</sup> Käytännössä rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat voivat välttää ongelman sulauttamalla rahastoja toisiinsa.

<sup>360</sup> Korkeahkosta vivutusmahdollisuudesta huolimatta toistaiseksi ei ole havaintoja erikoissijoitusrahastojen aiheuttamasta vakausriskistä rahoitusmarkkinoille. Tämä voi johtua siitä, että ne sijoittavat tyypillisesti kiinteistöarvopapereihin, kuten asunto-osakkeisiin. Tilanne voi muuttua toiseksi, jos asuntojen hintakehitys etenkin pääkaupunkiseudulla lähtisi lasku-uralle.

<sup>361</sup> Oletetaan esim., että erikoissijoitusrahaston lukuun halutaan laskea liikkeeseen joukkolaina. AML 2 luvun 3 §:n mukaan liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan suomalaista ja ulkomaista yhteisöä, joka on laskenut liikkeeseen arvopaperin. Perustelut eivät paljon anna johdtoa asiaan (HE 32/2012 vp, s. 103). Yhteisön on oltava oikeushenkilö. Koska sijoitusrahasto ei ole oikeushenkilö, se ei voi laskea muita arvopapereita kuin rahasto-osuuksia (SRL 10 luvun 1 §). Siten esim. joukkolainan liikkeeseenlaskussa rahastoyhtiön olisi oltava liikkeeseenlaskija ja toimittava erikoissijoitusrahaston nimissä. SRL 9 luvun 1.4 §:n mukaan ”[s]ijoitusrahastoa ja alarahastoa koskevissa oikeustoimissa on mainittava, minkä sijoitusrahaston tai alarahaston puolesta rahastoyhtiö toimii.”

Tällöin saattaa kuitenkin syntyä epätietoisuutta siitä, toteutuuko osuudenomistajien yhdenvertainen kohtelu. Asetelma muistuttaa useissa pörssiyhtiöissä toteutettua osakelajien yhdistämistä, joissa äänivallan heikentymistä ei aina ole kompensoitu ja silloinkin, kun preemioita on maksettu, ne ovat markkinakäytännössä vaihdelleet suuresti. Lisäksi erikoissijoitusrahastojen sulautumisessa myös omistusoikeus kiinteistöön saattaa siirtyä. Näistä syistä sijoitusrahastojen sulautumista koskevan sääntelyn tarkentaminen ja kehittämistarpeiden arviointi vaikuttaisi perustellulta, joskin on varottava liiallista yksityiskohtaisuutta, jottei ajauduta ristiriitaan jatkuvasti detaljoituvan EU-sääntelyn kanssa.

- (viii) Kuten todettu, sijoitusrahasto perustetaan rahastoyhtiön hallituksen päätöksellä (SRL 8 luvun 1.1 §). Toisaalta sijoitusrahastoa voidaan markkinoida vasta sen jälkeen, kun sen säännöt on vahvistettu Finanssivalvonnassa (SRL 8 luvun 7.1 §).<sup>362</sup> SRL:ssa ei ole säännöksiä sijoitusrahaston lukuun tehdyistä valmistavista toimituksista, minkä voitaneen katsoa merkitsevän sitä, ettei SRL ole seurannut ”uudempaa yksityisiä yhteisöjä koskevaa sääntelyä”.<sup>363</sup> Lienee kuitenkin selvää, että valmistavat toimet kuuluvat rahastoyhtiön tehtäviin ja toimivaltaan, koska sijoitusrahasto perustetaan rahastoyhtiön hallituksen päätöksellä. Valmistavista toimituksista saattaisi tästä huolimatta olla aiheellista selvyyden vuoksi ottaa SRL:iin ja AIFML:iin nimenomainen säännös OYL 2 luvun 11 §:n tapaan.
- (ix) Sijoitusrahaston sääntöjen vahvistamisella Finanssivalvonnassa ei ole oikeutta luovaa eli konstitutiivista merkitystä eikä erikoissijoitusrahastojen sääntöjä sitä paitsi enää edes vahvisteta Finanssivalvonnassa (AIFML 16 a luvun 3.1 §). Myös sijoitusrahastoja koskevasta rekisteristä on luovuttu, mutta vaihtoehtorahastot rekisteröidään. Sääntely ei siten ole erityisen johdonmukaista. Jos seurattaisiin uudempaa yksityisoikeudellisia yhteisöjä koskevaa sääntelyä (OYL, YhdL, AKYL, säätöilaki, osuuskuntalaki (421/2013)), rekisteröitymisvelvollisuus tulisi palauttaa ja antaa rekisteröitymiselle konstitutiivinen vaikutus eikä vain deklaratiivista vaikutusta.

<sup>362</sup> Sääntöjen viranomaisvahvistusta ei ole milloinkaan tarkasteltu sananvapauden näkökulmasta toisin kuin esim. tarjousesitteen hyväksyttävyyttä valvontaviranomaisessa (PeVL 1/1993 vp – HE 318/1992 vp). Esitettä ei saa julkistaa ennen kuin Finanssivalvonta on hyväksynyt sen. Esitteen julkaisemista koskeva sääntely on kumottu AML:sta, koska siitä säädetään suoraan velvoittavassa esiteasetuksessa (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta).

<sup>363</sup> Vrt. HE 166/2014 vp, s. 99.



Vaihtoehtoisesti voitaisiin säätää, että sijoitusrahasto syntyy sääntöjen vahvistamisella. Tämä ei kuitenkaan johtaisi johdonmukaiseen lopputulokseen, ellei velvollisuutta erikoissijoitusrahastojen sääntöjen vahvistamiseen Finanssivalvonnassa palautettaisi AIFML:iin. Tämäkään ratkaisu ei tarjoaisi johdonmukaista lopputulosta, sillä muiden vaihtoehtorahastojen (kuten kommandiittiyhtiöiden) sääntöjä ei vahvisteta Finanssivalvonnassa eikä niillä ole edes velvollisuutta laatia sääntöjä, vaan pelkästään yhtiösopimus. Koherentti sääntely näyttää vaikealta saavuttaa. Riittävänä voitaneen siten pitää, että vaihtoehtorahastojen rekisterimerkinnällä oleva konstitutiivinen vaikutus (AIFML 5 luvun 2 §) on ulotettu koskemaan myös erikoissijoitusrahastoja, jolloin niiden perustamishetkenä pidettäisiin rekisterimerkintää Finanssivalvonnassa. Rekisterimerkinnän jälkeen erikoissijoitusrahaston markkinointi voisi alkaa.

- (x) VSRL 25 §:n yksityiskohtaisten perustelujen mukaan ”[p]ykälän 3 momenttiin ehdotettu säännös vastaa aineellisesti nykyistä 12 §:ä ja 21 §:n 1 momenttia ja siinä säädetään rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston rahasto-osuudenomistajien välisestä suhteesta, jossa rahastoyhtiö toimii rahasto-osuudenomistajien puolesta hoitaessaan sitä varallisuutta, joka kuuluu rahasto-osuudenomistajille sijoitusrahaston varoina. *Voimassa olevaa sanamuotoa ehdotetaan yksinkertaistettavaksi.* Sen sijaan, että säännöksessä nykyisin viitataan rahastoyhtiön toimimiseen rahasto-osuudenomistajien puolesta, ehdotuksessa viitataan sijoitusrahastoon, joka määritelmän mukaan koostuu rahasto-osuudenomistajista.”<sup>364</sup> Toisin kuin VSRL:n perusteluissa todetaan, nykyisin sijoitusrahaston määritelmä SRL 1 luvun 2.1 §:ssa ei kuitenkaan enää sisällä mainintaa rahasto-osuudenomistajista. Koska kyseinen säännös ei sisälly AIFML 16 a luvun 1 §:ssä mainittuihin SRL:n säännöksiin, vaikuttaa siltä, että AIFML:sta puuttuu erikoissijoitusrahaston määritelmä. Käytännössä VSRL 3 a §:ssä ollut sekava viittaussäännös onkin lakiteknisesti siirtynyt jokseenkin muuttamattomana AIFML 16 a luvun 1 §:ksi ilman, että sääntely olisi asiallisesti lainkaan selkeytynyt. Tältä osin arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen kaltaiset sääntelyn rakenteellisen selkeyttämisen tavoitteet eivät ole toteutuneet.
- (xi) VSRL 25 §:n vuoden 1998 muutosta perusteltiin siis säännöksen sanamuodon yksinkertaistamisella. Ruotsissa vastaava säännös on

<sup>364</sup> HE 202/1998 vp, s. 47. Kursivoinnit tässä.

edelleen saman sisältöinen kuin ASRL 21 §:ssä, joten sijoitusrahaston kielto toimia suhteessa viranomaisiin on Ruotsissa edelleen nimenomaisesti voimassa.<sup>365</sup> Voidaankin kysyä, onko SRL:ssa tapahtunut myös sisällöllinen muutos, vaikka tarkoitus on ollut vain yksinkertaistaa säännöksen sanamuotoa ja säilyttää sääntelyn aineellinen sisältö ennallaan. Voitaneen kuitenkin pitää selvänä, että poistamalla sijoitusrahaston oikeustoimikelpoisuutta rajoittava virke SRL:sta ei kuitenkaan luoda sijoitusrahastolle oikeustoimikelpoisuutta. Poistetun virkkeen palauttaminen SRL:iin ja lisääminen myös AIFML:iin epäilemättä selkeyttäisi oikeustilaa.

- (xii) Samantapainen esimerkki lainvalmistelun jäämisestä keskeneräiseksi on vanhentuneen käsitteen käyttäminen. Arvo-osuusrekisterinpitäjä mainitaan SRL 12 luvun 1.2–4 §:ssa peräti viisi kertaa. Parempi olisi ollut puhua arvopaperikeskuksesta eikä arvo-osuusrekisterinpitäjästä, koska edellinen on korvannut jälkimmäisen. Perustelut eivät anna johtoa asiaan.<sup>366</sup> Päinvastoin, vaikutelmaksi syntyy, että VSRL 58 § on sellaisenaan lakiteknisesti kopioitu SRL 12.1 §:iin ja säännökseen on vain lisätty maininta alarahastosta.
- (xiii) Sijoitusrahaston oikeudellista luonnetta ilmeisesti selkeyttäisi, jos sijoitusrahaston määritelmää SRL 1 luvun 2.1 §:n 2 kohdassa täydennettäisiin lisäämällä kursivoidut sanat: ”– – sijoitusrahastotoiminnassa *sijoitusrahaston nimiin ja osuudenomistajien yhteiseen lukuun* hankittuja sekä Suomessa vahvistettujen sääntöjen ja 13 luvun mukaan sijoitettuja varoja sekä niistä *sijoitusrahastolle* johtuvia velvoitteita – –.” Sama erillisvarallisuusoppiin perustuva täsmennys olisi aiheellista tehdä myös erikoissijoitusrahaston sääntelyyn AIFML 16 a luvun 1 §:ssä ja lisätä siitä nyt puuttuva erikoissijoitusrahaston määritelmä.
- (xiv) On myös kysyttävä, aiheuttaako sijoittajien korvausrahaston puutteellinen siviilioikeudellinen sääntely arvopaperimarkkinoilla vakausriskin ja olisiko – uuden talletussuojarahaston perustamista vastaavasti – korvausrahaston rinnalle syytä perustaa valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto ja sijoittaa se Rahoitusvakausraston alaisuuteen. Tämä muutos turvaisi sijoittajien korvausrahastoa koskevien tavoitteiden mukaisesti luottamusta arvopaperimarkkinoihin ja olisi linjassa yksityisoikeuden julkisoikeudellistumista koskevan kehityksen ja uuden talletussuojarahaston oikeu-

<sup>365</sup> LIF 4:1.1.

<sup>366</sup> HE 243/2018 vp, s. 97.

dellisen aseman muuttumisen kanssa. Samalla lunastettaisiin hallituksen sitoumus sijoittajien korvausrahaston oikeudellisen muodon selkeyttämisestä.<sup>367</sup>

- (xv) Erityisen ongelmallisena on pidetty SipaL 11 luvun 4 §:n kansallisesti asetettua ja korvausrahastodirektiiviin perustumatonta edellytystä siitä, että korvausrahastosuojan piiriin kuuluvien asiakkaiden määrä on otettava huomioon kannatusmaksua määrättäessä.<sup>368</sup> Vaatimus syrjii muun muassa pieniä rahamääriä käsitteleviä joukkorahoituksen välittäjiä. Korvausrahastodirektiivin 2 artiklan 4 kohdan mukaan korvauseruste on sijoittajalle kuuluvien saatavien määrä eikä suinkaan asiakkaiden määrä. Kannatusmaksun määrätymisperusteet suosivat käytännössä suuria varallisuuseriä omaisuudenhoitopalveluna hallinnoivia sijoituspalveluyrityksiä. Määrätymisperusteita onkin pidetty tarpeellisena arvioida norminpurun ja suhteellisuusperiaatteen näkökulmasta.<sup>369</sup>
- (xvi) Sääntelyn epäyhtenäisyyttä osoittaa myös se, että yhtiökaaren kaltainen malli yhtenäisestä yksityisoikeudellisia yhteisöjä koskevas- ta sääntelystä toteutuu vain osaksi eli AIFML:ssa erikoissijoitusra- hastojen ja muiden vaihtoehtorahastojen sääntelyssä, kun vaihto- ehtorahastojen hoitajana voivat toimia kaikki oikeushenkilöt. Sen sijaan typpipakko ei toteudu, koska vaihtoehtorahaston oikeudel- lisella muodolla ei ole merkitystä (AIFM-direktiivin 2 artiklan 2 kohta). SRL:ssa sen sijaan yhtiökaaren kaltainen malli ei toteu- du, kun rahastoyhtiönä voi toimia vain osakeyhtiö, vaikka UCITS- direktiivi antaa rahastoyhtiönä toimimisen oikeuden kaikille yhtiöille, myös kommandiittiyhtiöille (*“management company”*). Sen sijaan typpipakko toteutuu SRL:ssa eurooppalaisittain anka- rana. Yksi mahdollisuus vähentää sääntelyn epäjohdonmukaisuut- ta olisi säätää vaihtuvapääomaisesta sijoitusyhtiöstä, joka UCITS- direktiivissä sallitaan yhtenä kolmesta yhteissijoittamisen oikeu- dellisesta rakenteesta ja joka on sangen yleinen Euroopassa ja sallittu useissa jäsenvaltioissa, harvaa poikkeusta lukuun ottamat- ta.<sup>370</sup> Vaihtuvapääomaisuus voisi olla mahdollista osakeyhtiön li- säksi kommandiittiyhtiössä, mutta se edellyttäisi yhtiöosuusilta suurempaa likviditeettiä kuin esimerkiksi pääomasijoittamista harjoittavissa kommandiittiyhtiöissä on käytäntönä nykyisin.

<sup>367</sup> HE 56/1998 vp, s. 43–44.

<sup>368</sup> *Ibid.*, s. 51–52.

<sup>369</sup> Harju 2016a, s. 224.

<sup>370</sup> Regeringens proposition 2017/18:5. Bättre förutsättningar för fondsparande och håll- bara val, s. 100.

Lisäksi erikoissijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäislukumäärä 30 saattaa asettaa haasteita kommandiittihtiön käyttämiselle, koska niissä on yleensä vähemmän yhtiömiehiä.

- (xvii) Sääntelyrakenne on merkityksellinen ainakin vero-oikeuden näkökulmasta, sillä EUT on luonut oikeuskäytäntöä sijoitusrahaston rinnastettavuudesta muihin oikeudellisiin rakenteisiin, erityisesti vaihtuvapääomaisiin sijoitusyhtiöihin ja trustimuotoisiin rahastoihin. Tämä kehitys on myös lainsäädännön rakenteen kannalta huomionarvoista, sillä verolainsäädännössä on tukeuduttu sijoitusrahaston siviilioikeudelliseen käsitteeseen eikä sen vuoksi ole esimerkiksi määritelty sijoitusrahastoa uudelleen. Oikeushenkilöpillinen aukko laissa (*lacunae*) voikin johtaa siihen, että joustava siviilioikeudellinen käsite muuttuu ennalta vaikeasti arvattavaksi ja fiskaalisesti merkittäväksi verotusta koskevaksi oikeuskäytännöksi, kuten sijoitusrahaston osalta vaikuttaa tapahtuneen. EUT:n oikeuskäytännön nojalla näyttää siltä, että erilaisen verokohtelun arvioinnissa otetaan huomioon vain kansallisessa verosäännöstyössä säädetyt erotteluperusteet.<sup>371</sup> Onkin syytä kysyä, tulisiko sijoitusrahasto määritellä verolainsäädännössä erikseen nykyisin voimassa olevan säädösviittaustekniikan asemesta. Markkinakehitys saattaa antaa aiheita myös muihin rahoitusmarkkinasääntelystä poikkeaviin määritelmiin, kuten ammattimaisen sijoittajan erilliseen määrittelyyn verolainsäädännössä.
- (xviii) Sijoitusrahastoille myönnetään YTJ-lain mukaisia Y-tunnuksia. YTJ:n jaottelun mukaan sijoitusrahaston luokittelu on ”Muut oikeushenkilöt”.<sup>372</sup> Y-tunnus annetaan YTJ-lain 3 §:n perusteella järjestelmään rekisteröitäville yksiköille. Osa rekisteriin merkittävistä yksiköistä ei ole oikeushenkilöitä. Luokittelu on tietävästi ollut tarpeen arvonlisäverovelvollisuuden osoittamiseksi ja tietoteknisistä syistä. Sijoitusrahastoa ei kuitenkaan mainita YTJ-lain 3 §:ssä. Parempi ratkaisu olisi käyttää ”Muut oikeushenkilöt” -il-

<sup>371</sup> C-190/12 (*Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company*), tuomion kohta 61: ”Toiseksi on muistutettava, että vain pääasiassa kyseessä olevassa kansallisessa verolainsäädännössä säädetyt jaettujen voittojen verotusta koskevat erotteluperusteet on otettava huomioon, kun arvioidaan, ovatko tilanteet, joita kohdellaan eri tavalla, objektiivisesti arvioituina toisiinsa rinnastettavissa (ks. vastaavasti em. yhdistetyt asiat Santander Asset Management SGIIC ym., tuomion 28 kohta).” Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018, s. 99 ja s. 254.

<sup>372</sup> Verohallinto on yksiköiden moninaisuuden vuoksi joutunut laatimaan melko kirjavan ”yritysmuotoluettelon”, jossa on mm. ”muu verotuksen yksikkö”, ”muu yhdistys”, ”muu yhtiö” ja ”muut oikeushenkilöt”. Myös sijoitusrahastoille olisi voinut muodostaa oman ”yritysmuodon” eikä sijoittaa niitä yleiseen kaatoluokkaan.

maisun asemesta YTJ-lain 3 §:n otsikon sanoja ”Muut rekisteröivät yksiköt”. Lainkohdan perustelujen mukaan ”[p]ykälän 2 momenttiin on eroteltu omaksi ryhmäkseen sellaiset verohallinnon asiakkaat, jotka eivät kuulu mihinkään 1 momentissa lueteltuun ryhmään”.<sup>373</sup>

- (xix) Ruotsissa on erillinen laki rahoitusmarkkinoilla toimivien markkinaosapuolten ilmoitus- ja rekisteröitymisvelvollisuudesta.<sup>374</sup> Tarvetta säätää tällainen markkinaosapuolten velvollisuudet kokoava laki ei Suomessa tiettävästi ole arvioitu, joskin lakia Finanssivalvonnasta voisi sääntelyn rakenteelliseksi selkeyttämiseksi olla luontevaa kehittää tuohon suuntaan.

---

<sup>373</sup> HE 188/2000 vp, s. 13.

<sup>374</sup> Hanqvist 2008a, s. 274, jonka mukaan ”i lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet (”AnmL”) finns regler om att en rad finansiella aktiviteter skall anmälas till Finansinspektionen.”

## LÄHTEET

### Oikeuskirjallisuus

- Aarnio, Aulis, Perillisen oikeusasemasta. WSOY, Helsinki 1967.
- Aarnio, Aulis, Några tankar om oskiftat dödsbo som juridisk person. JFT 1968, s. 342–368.
- Aarnio, Aulis, Några tankar om oskiftat dödsbo som juridisk person. II. Svar till Hannu Tapani Klami. JFT 1969, s. 228–243.
- Aarnio 2002a. Aarnio, Aulis, Uusi varallisuus-oikeus – vai vanha?. Lakimies 2002, s. 515–534.
- Aarnio 2002b. Aarnio, Aulis, Kun kuolinpesästä tuli tunnusnimi. Osvi Lahtinen oikeusajattelun uudistajana. Lakimies 2002, s. 1134–1142.
- Aarnio, Aulis, Tulkinnan taito. Ajatuksia oikeudesta, oikeustieteestä ja yhteiskunnasta. WSOY, Helsinki 2006.
- Aarnio, Aulis, Oikeutta etsimässä. Erään matkan kuvaus. Talentum Media Oy, Helsinki 2014.
- Aarnio, Aulis – Kangas, Urpo, Suomen jäämistöoikeus I. Perintöoikeus. 6., uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki 2016.
- Aarnio, Aulis – Tolonen, Hannu, Oikeusteoria, teoksessa Urpo Kangas (toim.), Oikeustiede Suomessa 1900–2000, s. 171 – 184. Werner Söderström Lakitieto Oy, Helsinki 1998.
- Airaksinen, Manne, Avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö, teoksessa Seppo Villa et al., Yritysoikeus. Oikeuden perusteokset, s. 119–187. Kolmas painos. Talentum Media Oy, Helsinki 2014.
- Alanen, Aatos, Arvostelu Osvi Lahtisen väitöskirjasta Zum Grundbau der rechtlichen Grundlagen. Lakimies 1952, s. 58–64.
- Aro, Pirkko-Liisa, Säätiön tarkoituksesta ja sen toteuttamisen takeista. WSOY, Helsinki 1971.
- Birkmose, Hanne Sønndergaard – Kruhl, Martin Christian, Lovbekendtgørelse om investeringsforeninger m.v. 2019–10–14 nr. 1046. Bind 5. Karnov Group Denmark A/S, København 2020.
- Brattström, Margaretha – Singer, Anna, Rätt arv. Fördelning av kvarlåtenskap. Andra upplagan. Iustus Förlag, Uppsala 2007.
- Brudvik, Arthur J., Lov om verdipapirfond. Norsk Lovkommentar. Gyldendal, Oslo 2005, s. 1538–1539.
- Eklund, Karin – Stattin, Daniel, Reglering av fonder – en översikt, s. 147–159 teoksessa Mattias Dahlberg (red.), De lege. Juridiska fakulteten i Uppsala. Årsbok 2012. Reglering och beskattning av investeringsfonder. Iustus Förlag, Uppsala 2012.
- Erma, Reino, Pankkilait 1969. Suomen luottolaitosjärjestelmä sekä liike-, säästö- ja osuuspankkilait selityksineen. Suomen Lakimiesliiton Kustannus, Helsinki 1970.
- Erma, Reino – Koski, Pauli, Pankkilait 1969–1985. Liike-, säästö- ja osuuspankkilait selityksineen. Suomen Lakimiesliiton Kustannus Oy, Helsinki 1985.
- Frände, Dan et al., Prosessioikeus. Viides, uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki 2017.
- Hakulinen, Y. J., Kirja-arvostelu A. R. Heikosen teoksesta Perinnönnyhteydestä Suomen

- oikeudessa silmällä pitäen erityisesti perillisten omistusoikeussuhteita II. Lakimies 1938, s. 269–276.
- Hakulinen, Y. J., Kirja-arvostelu A. R. Heikosen teoksesta Avoin yhtiö Suomen oikeuden mukaan. JFT 1948, s. 213–226.
- Hakulinen, Y. J., Avoimen yhtiön osuuden luovutuksesta ja ulosmittauksesta sekä oikeudellisesta luonteesta vieläkin. JFT 1948, s. 346–352.
- Hakulinen, Y. J., Kuolinpesäkö juridinen henkilö?. Lakimies 1955, s. 357–384.
- Hakulinen, Y. J., – Raninen, Huugo, Osamaksukauppa. Kirjayhtymä, Helsinki 1968.
- Halila, Heikki, Toimivaltajako yhdistyksissä. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1993.
- Halila, Heikki, Säätiöoikeuden tutkimuskysymyksiä. Lakimies 1998, s. 18–37.
- Halila, Heikki, Yliopistolakiuudistuksen varjossa. Kanava 2008, s. 647–651.
- Halila, Heikki, Säätiöyliopisto ja yliopistosäätiö. Oikeustiede–Jurisprudentia XLIII, s. 1–76. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 2010.
- Halila, Heikki, Piirteitä säätiölain uudistamisesta. Defensor Legis 2013, s. 597–620.
- Halila, Heikki, Yhdistysten rahastot. Liikejuridiikka 2015, s. 8–52.
- Halila, Heikki – Tarasti, Lauri, Yhdistysoikeus. Viides, uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki 2017.
- Halila, Jouko, Konkurssipesän ja sen toimitsijain oikeudellisesta asemasta, s. 101–110. Juhla-julkaisu Ilmari Caseliuksen ja Aarne Rekolan 70-vuotispäivänä 29.4.1963. Porvoo 1963.
- Halila, Jouko – Ylöstalo, Matti, Saamisen lakkaamisesta. Kolmas korjattu painos. Vammala 1971.
- Hanqvist, Dan, Näringsrättens splittring – exemplet med de finansiella marknaderna. Förvaltningsrättslig tidskrift 2006, s. 23–56.
- Hanqvist 2008a. Hanqvist, Dan, Anmälnings- och registreringsplikten enligt lagstiftningen för de finansiella aktörerna. Förvaltningsrättslig tidskrift 2008, s. 273–285.
- Hanqvist 2008b. Hanqvist, Dan, Kopplingen mellan indexfonderna och deras index, En tolkning av art. 22a.1 i UCITS-direktivet och 5 kap. 7 § LIF. Förvaltningsrättslig tidskrift 2008, s. 463–494.
- Hanqvist, Dan, Omstrukturering av investeringsfonder, s. 113–146 teoksessa Mattias Dahlberg (red.), De lege. Juridiska fakulteten i Uppsala. Årsbok 2012. Reglering och beskattning av investeringsfonder. Iustus Förlag. Uppsala 2012.
- Hanqvist, Dan, Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – En kommentar. Wolters Kluwer, Stockholm 2016.
- Hannikainen, Antti, Arvio Simo Zittingin väitöskirjasta Omistajanvaihdoksesta erityisesti lainhuudatuksen vaikutuksia silmällä pitäen. Lakimies 1951, s. 795–813.
- Harju 2016a. Harju, Ilkka, Joukkorahoituksen sääntely – norminpurku, suhteellisuusperiaate ja epävarmuustekijät, teoksessa Olli Norros – Irene Luukkonen – Erik Sirén – Ville Raulos (toim.), FINE. Vakuutus- ja rahoitusneuvonta 45 vuotta. Helsinki 2016, s. 222–251.
- Harju 2016b. Harju, Ilkka, Komissiokaupan laintasoinen siviilioikeudellinen sääntelytarve arvopaperimarkkinoilla. Liikejuridiikka 2016, s. 60–115.
- Harju, Ilkka, Osake- ja sijoitussäästötilit pohjoismaissa – eroja ja yhtäläisyyksiä. Verotus 2019, s. 359–370 ja Verotus 2019, s. 475–486.

- Harju, Ilkka – Syyrilä, Jarkko, Sijoitusrahastolainsäädäntö. WSOY Lakitieto, Helsinki 2001.
- Havansi, Erkki, Oikeudenkäynti ja pakkotäytäntöönpano. Prosessioikeuden oikeusdogmaattiset perusteet. Kolmas, uudistettu painos. Helsingin yliopisto, Helsinki 2007.
- Heikkilä, Pekka, Vakauden hallinta ja tallettajan suoja säästöpankissa. Säästöpankin yhteisömuodon, tarkoituksen ja toimintatavan vaikutukset lainsäädäntöön. Helsingin yliopisto, Helsinki 2017.
- Heikonen, A. R., Perinnönyhteydestä Suomen oikeudessa silmällä pitäen erityisesti perillisten omistusoikeussuhteita I. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1936.
- Heikonen, A. R., Perillisten yhteisomistusoikeudesta ja jäämistön osakkuudesta. Vastinetta oikeusneuvos, lakit. tri Y. J. Hakulisen teoksestani Perinnönyhteydestä Suomen oikeudessa II julkaisemaan arvosteluun. Lakimies 1938, s. 454–490.
- Heikonen 1939a. Heikonen, A. R., Perillisten yhteisomistusoikeudesta ja jäämistön osakkuudesta. Reunahuomautuksia erääseen samannimiseen kirjoitukseen. Lakimies 1939, s. 54–75.
- Heikonen 1939b. Heikonen, A. R., Perillisten yhteisomistusoikeudesta ja jäämistön osakkuudesta vieläkin. Huomautuksia oikeusneuvos, lakit. tri Y. J. Hakulisen ”reunamuistuksiin”. Lakimies 1939, s. 153–176.
- Heikonen 1948a. Heikonen, A. R., Avoim yhtiö Suomen oikeuden mukaan. WSOY, Porvoo, 1948.
- Heikonen 1948b. Heikonen, A. R., Eräitä reunahuomautuksia oikeusneuvos Y. J. Hakulisen arvosteluun teoksestani Avoim yhtiö Suomen oikeuden mukaan. JFT 1948, s. 295–308.
- Heikonen 1948c. Heikonen, A. R., Avoimen yhtiön osuuden luovutuksesta ja ulosmittauksesta sekä oikeudellisesta luonteesta vieläkin. JFT 1948, s. 346–352.
- Heikonen, A. R., Avoimen yhtiön maksettavaksi pannun veron perimisestä yhtiön osakkaalta. Defensor Legis 1953, s. 161–177.
- Helin, Markku, Virallisen vastaväittäjän lausunto teoksesta Tapani Lohi, Vastuu kuolleen henkilön velasta. Jäämistöomaisuuden arvoon rajoittuva vastuu I. Lakimies 1999, s. 142–157.
- Hidén, Paulus, Epäsuoran epälikvidin sijoitustoiminnan sääntelystä. Defensor Legis 2010, s. 431–442.
- Hidén, Paulus – Ruotsalainen, Henri, Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain soveltamisalasta. Defensor Legis 2014, s. 367–391.
- Hoppu, Kari, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely. WSOY Lakitieto, Helsinki 2004.
- Hoppu, Kari, Omaisuudenhoitosopimuksista, s. 117–133. Juhlajulkaisu Esko Hoppu 1935–15/1–2005. Jyväskylä 2005.
- Hoppu, Kari, Sijoituspalvelusopimukset. Sanoma Pro Oy, Helsinki 2009.
- Jokela, Heikki, Osvi Lahtinen in memoriam. Lakimies 1967, s. 880–882.
- Jokela, Marjut – Kartio, Leena – Ojanen, Ilmari, Maakaari. Viides, uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki 2010.
- Joutsamo, Kari, Trust – oikeushenkilö sui generis. Juhlajulkaisu Allan Huttunen 1928–5/11–1988 (toimituskunta: Martti Kairinen, Leena Kartio, Ari Saarnilehto). Turun yliopisto, Turku 1988, s. 29–36.
- Järvinen, Tarja, Muutokset sijoitusten verosääntelyyn, sijoitusrahastot ja rahastojen rahastot. Verotus 2019, s. 172–182.



- Kaisto, Janne, Sopimusvapaus, laki ja maksusuoja. Varallisuus oikeudellinen tutkimus yksityisautonomiasta systemaattisena ja aineellisena lähtökohtana etenkin hyvässä uskossa tehdyn suorituksen veloitteesta vapauttavaa vaikutusta silmällä pitäen. Kauppakaari, Helsinki 2001.
- Kaisto, Janne, Varallisuus oikeuden tutkimuksen suuntaviivoista, teoksessa Veli-Pekka Viljanen (toim.), Oikeudenalojen rajat ja rajallisuus, s. 188–189. Turun yliopisto, Turku 2002.
- Kaisto, Janne, Velkojasuoja välihenkilön konkurssissa. Varallisuus oikeudellinen tutkimus irtainta omaisuutta toisen haltuun uskoneen oikeusasemasta haltuunsaajan konkurssissa erityisesti myyntikomissiota ja siihen rinnastuvia järjestelyjä silmällä pitäen. Edita Publishing Oy, Helsinki 2004.
- Kaisto, Janne, Lainoppi ja oikeusteoria. Edita Publishing Oy, Helsinki 2005.
- Kaisto, Janne – Lohi Tapani, Johdatus varallisuus oikeuteen. 2., uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki 2013.
- Kaisto, Janne – Tepora, Jarno, Esineoikeus eurooppalaistuvassa Suomessa. Esineoikeuden oppikirja oikeustoimiopillisin ja prosessioikeudellisin lisäyksin. Suomen Lakimiesliiton Kustannus Oy, Helsinki 2012.
- Kalima, Kai, Pankkien valvonnasta. Hallinto-oikeudellinen tutkimus pankkitarkastusorganien toimivallasta. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1980.
- Kangas, Urpo, Perhe- ja perintöoikeuden alkeet. Helsingin yliopisto, Helsinki 2012.
- Kangas, Urpo, Perhe- ja jäämistöoikeuden perusteet. Talentum, Helsinki 2013.
- Kangas, Urpo, Suomen siviilioikeuden juuret. Esimerkkinä perhe- ja perintöoikeus. Helsingin yliopisto, Helsinki 2017.
- Kangas, Urpo, Perhevarallisuus oikeus. Kolmas, uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki 2018.
- Karhu, Einari, Ulkomaisten sijoitusrahastojen lähdeverotus Suomessa. Verotus 2012, s. 403–413.
- Karhu, Einari, Yhdysvaltalaisen sijoitusrahastojen saamien osinkojen lähdeverotus ja pääomien vapaa liikkuvuus. Verotus 2015, s. 487–495.
- Kari, Markus, Rahastosääntely uudistuu, Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista. Defensor Legis 2014, s. 60–84.
- Kauppi, Kalle, Osakeyhtiön nimessä ennen rekisteröimistä päätetyistä oikeustoimista johdettava vastuu. Kirja-oy. Tieto, Helsinki 1929.
- Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot. Kiinteistöalouden Instituutti KTI 27.10.2020.
- Kivimäki, T. M., N.s. fidusiaarisista oikeustoimista. Defensor Legis 1938, s. 361–380.
- Kivimäki, T. M., Suomen siviilioikeuden yleiset opit pääpiirteittäin. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1944.
- Kivimäki, T. M. – Ylöstalo, Matti, Suomen siviilioikeuden oppikirja. Yleinen osa. Kolmas, uudistettu painos toimittanut Matti Ylöstalo. WSOY, Helsinki 1973.
- Klahr, Håkan – Haag, Göran, Värdepappersmarknaden i EU. Andra omarbetade upplagan. Juristförlaget, Stockholm 1996.
- Klami, Hannu Tapani, Kan lagfart beviljas oskiftat dödsbo? En studie i frågeställningar. JFT 1969, s. 219–227.

- Kolehmainen, Antti, Sopimus ja kuolinpesän hallinto. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 2006.
- Korkea-aho, Emilia, ”Soft law” direktiivien kansallisessa täytäntöönpanossa, s. 229–249 teoksessa Claude Kremer – Isabelle Lebbe, *Collective Investment Schemes in Luxembourg. Law and practice. Second edition.* Oxford University Press, Oxford 2014.
- Lindfors – Emilia Korkea-aho – Santtu Turunen (toim.), *Kovia aikoja, riitoja ja maksukyvyttömyyttä. Juhlajulkaisu Risto Koulun 60 vuotta.* Helsingin yliopisto, Helsinki 2009.
- Kurki, Visa, Ei vain oikeuskelpoisuutta – oikeussubjektikäsitteemme ongelmia ja uudelleen arviointia. *Lakimies* 2018, s. 469–492.
- Lahtinen, Osvi, Till läran om juridiska personer. *TfR* 1949, s. 47–58.
- Lahtinen, Osvi, Avoimen yhtiön ja sen jäsenen välisestä suhteesta. *Defensor Legis* 1953, s. 152–161.
- Lahtinen, Osvi, Kuolinpesä-konstruktioista. *Lakimies* 1955, s. 112–122.
- Lahtinen, Osvi, Uuden perintökaaren kritiikkiä. *Lakimies* 1965, s. 754–785.
- Lassila, Jaakko, Markka ja ääni. Suomalaisen pääoman palveluksessa. Kirjayhtymä, Helsinki 1993.
- Linna, Tuula, Konkurssipesä. Tieteen termipankki. <https://tieteentermipankki.fi> 11.3.2020.
- Lohi, Tapani, Vastuu kuolleen henkilön velasta. Jäämistöomaisuuden arvoon rajoittuva vastuu I. *Lakimiesliiton kustannus Oy, Helsinki* 1998.
- Lohi, Tapani, Jäämistöoikeus, s. 307–312 teoksessa Urpo Kangas (toim.), *Oikeustiede Suomessa 1900–2000.* Werner Söderström Lakitieto Oy, Helsinki 1998.
- Lohi, Tapani, Legaatinsaajan oikeusasemasta. *Alma Talent, Helsinki* 2011.
- Lohi, Tapani – Välimäki, Pertti, Pesänselvityksen ongelmakohtia. *Kauppakaari, Helsinki* 1999.
- Makkonen, Kaarle, Luentoja yleisestä oikeustieteestä. Kolmas painos. Helsingin yliopisto, Helsinki 1998.
- Malmström, Åke, Arvostelu teoksesta O.A. Borum, *Arvefaldet. Bidrag til anden del.* København 1949. *TfR* 1951, s. 292–298.
- Malmströms Civilrätt. Reviderad av Christina Ramberg. 24 upplagan. Liber, Stockholm 2016.
- Mattila, Veli-Matti, EU:n yhteistä talletussuojaa ei pidä kiirehtiä. *Kauppalehti* 19.12.2019, s. 17.
- Meyer, Poul, Endnu mere om de såkaldte juridiske personer. *TfR* 1949, s. 335–343.
- Mikkola, Tuulikki, Trust – oikeusvertaileva tutkimus. Helsingin yliopisto, Helsinki 2003.
- Mikkola, Tuulikki, Fidusiaarivastuu. Oikeusvertaileva ja kansainvälisyksitysoikeudellinen tutkimus angloamerikkalaisesta fidusiaarioikeudesta. Lapin yliopisto, Rovaniemi 2006.
- Mikkola, Tuulikki, Kansainvälinen avioliitto- ja jäämistöoikeus. *Sanoma Pro Oy, Helsinki* 2009.
- Mikkola, Tuulikki, Trust oikeusvertailun kohteena, s. 213–222 teoksessa Mäenpää Olli (toim.), *Oikeuden historiasta tulevaisuuden Eurooppaan.* Juhlajulkaisu Pia Letto-Vanamon Suom. Lakimiesyhdistys, Helsinki 2014.
- Mikkola, Tuulikki, *Yhteisomistus. 2., uudistettu painos.* Alma Talent, Helsinki 2017.
- Muukkonen, P. J., Sopimusvapauden käsitteestä. *Lakimies* 1956, s. 601–612.

- Mähönen, Jukka, Tulo ja pääoma, kirjanpidon merkitys osakeyhtiön sääntelyssä. Oy Edita Ab, Helsinki 2001.
- Niemi, Matti Ilmari, Maakaaren järjestelmä II. Kirjaaminen ja lainhuuto. Toinen, uudistettu painos. Sanoma Pro Oy, Helsinki 2012.
- Norros 2009a. Norros, Olli, Sijoitusrahastoyhtiön vastuu arvonalaskennan virheestä, s. 491–513 teoksessa Heidi Lindfors – Emilia Korkea-aho – Santtu Turunen (toim.), Kovia aikoja, riitoja ja maksukyvyttömyyttä. Juhlajulkaisu Risto Koulu 60 vuotta. Helsingin yliopisto, Helsinki 2009.
- Norros 2009b. Norros Olli, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla. Sanoma Pro Oy, Helsinki 2009.
- Nuolimaa, R. O., Rekisteröimättömän osakeyhtiön puolesta tehdystä kiinteistön kaupasta. Suomen Lakimiesliiton Kustannus Oy, Helsinki 1981.
- Oikeus ja kritiikki 2. Janne Kaiston Lainoppi ja oikeusteoria. Jaakko Mikkilä ja Sanna Koulu (toim.). Helsingin yliopisto, Helsinki 2010.
- Pawley, Michael – David Winstone – Patrick Bentley, UK financial institutions and markets. Palgrave, London 1993.
- Pekkanen, Raimo, Sekatyypinen työsopimus. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1966.
- Peltonen, Anu, Eurooppalaisen sijoitusrahastolainsäädännön vertailua. Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 1995:20. 30.6.1995.
- Rahastoraportti 12/2019, 10.1.2020. Suomen Sijoitustutkimus Oy. [www.fundreport.fi](http://www.fundreport.fi) 20.1.2020.
- Rodhe, Knut, Handbok i sakrätt. Norstedts Juridik AB, Stockholm 1985.
- Roos, Ole, Dödsbo – vem är det?. JFT 1976, s. 427–455.
- Saarenpää, Ahti, Johdatus Aarnion kirjoitukseen, s. 284–289 teoksessa Juha Pöyhönen (toim.), Suomalaista oikeusteoriaa. Osa I. Helsingin yliopisto, Helsinki 1977.
- Saarenpää, Ahti, Personrätt – Integritetsrätt, teoksessa Finlands civil- och handelsrätt, s. 41–128. En introduktion. Fjärde, reviderade upplagan. Redigerad av Johan Bärlund – Frey Nybergh – Katarina Petrell. Talentum Media Oy, Helsingfors 2013.
- Saarinen, Markus – Pankakoski, Katriina, Ulkomaisten sijoitusrahastojen verovapauden edellytykset – kansallisen lainsäädännön ja EU-oikeuden välinen jännite. Edilex 8.11.2019.
- Schaumburg-Müller – Werlauff, Erik, Børs- og kapitalmarkedret. 6. udgave. Jurist- og Økonomforbundet København 2019.
- Scott-Quinn, Brian, EC Securities Markets Regulation, s. 121–165 teoksessa Benn Steil (ed.) International Financial Market Regulation. Wiley, London 1994.
- Ståhl, Patrik – Lombach, Jan, Lag (2004:46) om värdepappersfonder. Karnov Group Sweden AB, Stockholm 2019.
- Suviranta, Antti, Helsingin yliopiston lahjoitusrahastoista. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1956.
- Syyrilä, Jarkko, Sijoitusrahastotoiminnan sääntelystä Suomessa ja EU:ssa tuotekehityksen näkökulmasta. Defensor Legis 2002, s. 259–270.
- Telaranta, K. A., Sopimusoikeus. Suomen Lakimiesliiton Kustannus Oy, Helsinki 1990.
- Toiviainen, Heikki, Johdatus Suomen yksityisoikeudellisia yhteisöjä ja säätiöitä koskevaan oikeuteen. Helsingin yliopisto, Helsinki 2006.

- Truyen, Filip, Kollektive investeringsformer – forholdet mellom verdipapirfond, investeringselskaper og aksjespareklubber. TFR 2006, s. 268–340.
- Tuori, Kaarlo, Kriittinen oikeuspositivismi. Sanoma Pro Oy, Helsinki 2000.
- Tuori, Kaarlo, Käsiteläinopin itsepuolustus. Lakimies 2002, s. 1295–1320.
- Tuori, Kaarlo, Oikeusjärjestys ja oikeudelliset käytännöt. Helsingin yliopisto, Helsinki 2003.
- Tuori, Kaarlo, Onko maksu maksu vai vero vai...?, s. 463–493 teoksessa Juhlajulkaisu Pekka Hallberg 1944–12/6–2004. Jyväskylä 2004.
- Tuori, Kaarlo, Oikeuden ratio ja voluntas. WSOYpro, Helsinki 2007.
- Turtiainen, Matti, Markkinakuri, sijoittajansuoja ja sijoitusrahastot. Edita Publishing Oy, Helsinki 2004.
- Turtiainen, Matti, Sijoituspalvelut ja asiakas. Alma Talent, Helsinki 2018.
- Vandamme, Towards a European market for the undertakings for collective investment in transferable securities. Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985. Luxembourg, Office for Official Publications of the European Communities. Brussels Luxembourg, 1988.
- Vierros, Heidi – Pöyhönen, Katariina – Kallio, Mika, Yhdistykset ja säätiöt. Kirjanpidon, tilinpäätöksen ja verotuksen erityiskysymyksiä. KHT-Media 2010, Helsinki 2010.
- Viitala, Tomi, Tax treatment of investment funds and their investors within the European Union. Turku School of Economics and Business Administration, Turku 2004.
- Viitala, Tomi, Suomesta saadun kiinteistösiotustulon verotuksesta. Verotus 2006, s. 406–416.
- Villa, Seppo – Ossa, Jaakko, Henkilöyhtiöt ja verotus. Alma Talent, Helsinki 2017.
- Walin, Gösta – Lind, Göran, Ärvdabalken. En kommentar. Del II (18–25 kap.). Boutredning och arvskifte, försäkringar, EU:s arvförordning m.m. Sjätte upplagan. Norstedts Juridik AB, Stockholm 2017.
- Wilhelmsson, Thomas, Vakiosopimus ja kohtuuttomat sopimusehdot. Kolmas, uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki 2008.
- Wilhelmsson, Thomas, Yleiset opit ja pienet kertomukset ennakoitavuuden ja yhdenvertaisuuden näkökulmasta. Lakimies 2004, s. 199–227.
- Wilhelmsson, Thomas, Det bristfälliga nordiska lagstiftningssamarbetet och Helsingforsfördraget. Nordisk Ministerråd. Lagstiftningspolitik – Nordiskt Seminarium om Lagstiftningspolitik. TemaNord 2005:516. <http://norden.diva-portal.org> 19.2.2020.
- Wilhelmsson, Thomas – Jääskinen, Niilo, Avoimet yhtiöt ja kommandiittiyhtiöt. Toinen, uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki 2001.
- Wirilander, Juhani, Käyttöoikeudesta kiinteistöön silmällä pitäen lailla sääntelemättömiä käyttöoikeuksia. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 1980.
- Wuolijoki, Sakari, Sijoitusrahasto-osuuden panttaus. Defensor Legis 2007, s. 406–418.
- Ylöstalo, Matti, Epäitsenäisestä säätiöstä. JFT 1955, s. 59–76.
- Ylöstalo, Matti, Avoimia ja kommandiittiyhtiöitä koskevan lain uudistaminen. Defensor Legis 1962, s. 297–317.
- Äimä, Kristiina, Ulkomaisen sijoitusrahaston oikeus hakea osingosta perityn lähdeveron palautusta ja ulkomaisen eläkerahaston lähdeverotus Suomessa. Defensor Legis 2012, s. 528–543.

## Virallislähteet

### *Hallituksen esitykset*

- Hallituksen esitys no 6 (1964 vp) perintölainsäädännön uudistamisesta (HE 6/1964 vp).
- Hallituksen esitys n:o 53 (1969 vp) liikepankkilaiksi, säästöpankkilaiksi, osuuspankkilaiksi, kiinnitysluottopankiksi, luotto-osakeyhtiölaiksi, pankkitarkastuslaiksi ja laiksi osuuskuntalain, velkakirjalain, kaupparekisteristä sekä toiminimestä ja prokurasta annetun asetuksen sekä eräitä valtion varoilla lainaustoimintaa harjoittavia rahalaitoksia koskevista poikkeussäännöksistä annetun lain muuttamisesta (HE 53/1969 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 238/1986 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle talletuspankkeja koskevaksi lainsäädännöksi (HE 242/1989 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle luotto- ja rahoituslaitoksia ja niiden toimintaa koskevaksi lainsäädännöksi (HE 295/1992 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 309/1992 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi (HE 318/1992 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle maakaareksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 120/1994 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain ja eräiden muiden luottolaitostoimintaan liittyvien lakien muuttamisesta (HE 44/1995 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 59/1996 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 223/1997 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoituspalveluyrityksistä annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 56/1998 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi sijoitusrahastolaiksi sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 202/1998 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle yritys- ja yhteisötietolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 188/2000 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle perintökaaren velkavastuusäännösten muuttamisesta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 14/2004 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle rahankeräyslaiksi sekä laeiksi henkilötietojen käsittelystä poliisitoimessa annetun lain ja rikoslain muuttamisesta (HE 102/2005 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain sekä eräiden niihin liittyvien lakien muuttamisesta (HE 102/2006 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi yksityishenkilön velkajärjestelystä annetun lain ja velan vanhentumisesta annetun lain muuttamisesta (HE 178/2007 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle arvopaperimarkkinoita koskevaksi lainsäädännöksi (HE

- 32/2012 vp).
- Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi (HE 94/2013 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle säätiölaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 166/2014 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi sekä vakauseräsuojien siirrosta yhteiseen kriisinratkaisurahastoon ja rahasto-osuuksien yhdistämisestä tehdyn sopimuksen hyväksymiseksi ja laiksi sopimuksen lainsäädännön alaan kuuluvien määräysten voimaansaattamisesta (HE 175/2014 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain muuttamisesta (HE 17/2015 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle rahankeräyslaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 214/2018 vp).
- Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 243/2018 vp).

### *Muut kotimaiset virallislähteet*

- Eri sijoitusmuotojen verokohtelu -työryhmän raportti. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018. 4.5.2018.
- KKO:n lausunto valtioneuvostolle ehdotuksesta velkakirjalainsäädäntöä koskevaksi lainsäädännöksi 8.3.1939.
- Lausunto lakiehdotuksesta yhdistyslain ja yritys- ja yhteisötietolain 14 §:n muuttamisesta. Lausunto HE:stä 33/2016 vp eduskunnan lakivaliokunnalle 10.12.2015. <https://www.eduskunta.fi> 18.2.2020. (Halila, Heikki – Tarasti, Lauri.)
- Lausunto oikeusministeriölle perintökaaren valmistelusta 20.11.1942 (Hakulinen Promemoria).
- Lausuntopalaute arviomuistiosta sijoitusrahastolain uudistamisesta. Valtiovarainministeriö. Rahoitusmarkkinaosasto 19.1.2017.
- Lausunto perintökaaren valmistelusta. Korkein oikeus 17.6.1955. (Ebelingin lausunto 1955.)
- Lausunto Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus –työryhmämuistiosta. Suomen Asianajajaliitto 9.5.2018. <https://asianajajaliitto.fi> 18.2.2020.
- PerVM 1/1964 vp – HE 6/1964 vp.
- PeVL 1/1993 vp – HE 318/1992 vp.
- Sijoitusrahasto lainhuudon tai käyttöoikeuden haltijana. Maanmittauslaitoksen julkaisematon muistio. 9.6.2014.
- Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus -työryhmämuistio. Valtiovarainministeriön julkaisu 5/2018. 15.3.2018.
- Suomen pankkituki. Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle pankkituesta. 2.12.1993.
- Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle suunnitelmasta rahoitusjärjestelmän tervehdyttämiseksi, tervehdyttämiseen käytettävistä keinoista ja julkisen tuen palauttamisesta valtiolle. 14.5.1996. Oy Edita Ab, Helsinki.

Valtiovarainministeriön tausta-aineisto Valtioneuvoston tiedonantoon eduskunnalle suunnitelmasta rahoitusjärjestelmän tervehdyttämiseksi, tervehdyttämiseen käytettävistä keinoista ja julkisen tuen palauttamisesta valtiolle. 1996. Oy Edita Ab, Helsinki.

### *Virallislähteet – Pohjoismaat ja Euroopan unioni*

Aktiefondsutredningen. Lagstiftning om Värdepappersfonder m.m. och om Stämpelskatt på värdepapper. SOU: 1969:16.

En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad. SOU 2016:45. Slutbetänkande av 2014 års fondutredning.

Evaluation of the Investment Compensation Scheme Directive. Executive Report and Recommendations. 1.2.2005.

Karnov Svensk lagsamling med kommentarer. 2. 2019/20. Stockholm 2019.

Karnovs lovsamling. 5. bind 35. udgave. København 2020.

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

Regeringens proposition 2017/18:5. Bättre förutsättningar för fondsparande och hållbara val.

### **Haastattelut**

Ekonomisti Antti Alakiuttu, Suomen Pankki. 21.1.2020.

Emeritusprofessori Urpo Kangas, Helsingin yliopisto. 27.2.2020.

Johtaja, OTT Martti Kivistö, Säveltäjäin Tekijänoikeustoimisto Teosto r.y. 31.1.2020.

Kirjaamisiasiantuntija Susanna Kuparinen, Maanmittauslaitos. 28.8.2018 ja 17.1.2020.

Vanhempi rahoitusanalyytikko Oula Löppönen, Suomen Sijoitustutkimus Oy. 20.1.2020.

Seniorilakimies Heikki Rautalin, OP ryhmä. 11.4.2020.

Säveltäjäin Tekijänoikeustoimisto Teosto ry.:n entinen toimitusjohtaja Katri Sipilä. 8.1.2020.

Apulaisyksiköpäällikkö Erik Sjöstedt, Ruotsin valtiovarainministeriö. 29.1.2020.

## LYHENTEET

AIFM-direktiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta
AIFML	Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014)
AKYL	Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä (389/1988)
AML	Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
ASRL	Alkuperäinen sijoitusrahastolaki (480/1987)
DL	Defensor Legis
EEC	European Economic Community
EFTA	European Free Trade Association
ELTIF	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/760 eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista
Esiteasetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta
ETY	Euroopan talousyhteisö
EU	Euroopan unioni
EuSEF	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 346/2013 eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
EuVECA	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 345/2013 eurooppalaisista riskipääomarahastoista
HHaO	Helsingin hallinto-oikeus
HE	Hallituksen esitys
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
JFT	Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KILA	Kirjanpitolautakunta
KKO	Korkein oikeus
Korvausrahasto-direktiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 97/9/EY sijoittajien korvausjärjestelmistä
KPA	Kirjanpitoasetus (1339/1997)
KPL	Kirjanpitolaki (1336/1997)
KRL	Kiinteistörahastolaki (1173/1997)
KVL	Keskusverolautakunta
LIF	Lagen (2004:46) om investeringsfonder
LM	Lakimies
Lvk	Lainvalmistelukunta



LY-tunnus	Liike- ja yhteisötunnus
MK	Maakaari (540/1995)
MMFR-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1131 rahamarkkinarahastoista
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OEIC	Open-ended investment companies
OT–JP	Oikeustiede – Jurisprudentia
OTT	Oikeustieteen tohtori
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006)
PerVM	Perintölakivaliokunnan mietintö
PeVL	Perustuslakivaliokunnan lausunto
PK	Perintökaari (40/1965)
REIT	Real Estate Investment Trust
RKL	Rahankeräyslaki (863/2019)
RL	Rikoslaki (39/1889)
ry.	Rekisteröity yhdistys
SICAV	Société d'Investissement À Capital Variable
SIKAV	Et selskab med variabel kapital
SipaL	Sijoituspalvelulaki (SipaL, 747/2012)
SRL	Sijoitusrahastolaki (SRL, 213/2019)
TfR	Tidsskrift for Rettsvitenskap
TVL	Tuloverolaki (1535/1992)
UCITS-direktiivi	Neuvoston direktiivi 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta
UCITS III	(i) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/107/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY muuttamisesta rahastoyhtiöiden ja yksinkertaistettujen tarjousesitteiden sääntelemiseksi sekä (ii) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/108/EY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY muuttamisesta yhteissijoitusyritysten sijoitusten osalta
UCITS IV	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta
UK	United Kingdom (Yhdistynyt kuningaskunta)
vp	valtiopäivät
VKL	Velkakirjalaki (622/1947)

VRKL	Vanha rahankeräyslaki (255/2006)
VSRL	Vanha sijoitusrahastolaki (48/1999)
YhdL	Yhdistyslaki (503/1989)
YhtOmL	Laki eräistä yhteisösuhteista (180/1958)
YTJ	Yritys- ja yhteisötietojärjestelmä
Y-tunnus	Yritys- ja yhteisötunnus
2BCD	Toinen neuvoston direktiivi 89/646/ETY luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta ja direktiivin 77/780/ETY muuttamisesta

## ABSTRACT

This article examines the legal status of investment funds, classified as legal personalities in Denmark and Norway, but not in Sweden and Finland. The legal concept of the common fund (in Swedish “*aktiefond*”, later “*värdepappersfond*”) was imported to Sweden in the 1960’s from German-speaking Europe. Originally, this legal concept, the substance of which is a modification of the British *unit trust*, was developed in Switzerland in 1930 in order to better adapt the *unit trust* to the continental legal framework. Finnish 1987 Act on Common Funds was more or less a direct copy of the Swedish 1974 “*Aktiefondslagen*”. The same legal structure prevails in the Finnish Act on Common Funds, rewritten in 1999 and again in 2019. The 1985 UCITS Directive (renewed in 2009) has no impact on the EU Member States’ civil law based legal structures of collective investment in transferable securities but leaves three different options (unit trust, common fund and investment company with a variable capital) to the discretion of EU Member States. The latter two legal forms exist in most EU Member States but not in Finland. However, it would be possible to stipulate all three different legal structures in Finnish national law, too.

The article is part of a study, where the impact of Swedish civil law concepts on the Finnish financial services regime is examined. As a theoretical framework, professor Kaarlo Tuori’s level theory is applied. This means that often massively detailed rules of EU law are considered a regulatory surface only, while fundamental legal concepts lie deeper in the legal culture and remain unchanged and intact. Accordingly, civil law concepts in various EU Member States remain to a large extent untouched despite the rather huge EU financial services regulatory development. As a general hypothesis, an assumption is put forward that slight differences in civil law concepts between Nordic countries are not fundamental and do not weaken the efficiency and integration of the Nordic financial markets.

Additionally, estates as legal entities are compared with investment funds. An estate is treated as a legal personality in Sweden, but not in Finland. However, the legal texts in Finnish 1965 Code of Inheritance and the relevant Swedish 1958 (“*Ärvdabalken*”) are identical as the Finnish law was more or less copied from Sweden. In order to find the reasoning behind the Finnish theoretical argumentation, it is paradoxically necessary to study the Swedish motivation (“*Statens offentliga utredningar*”), partly from the 1930’s. Despite the similar wording at the level of law, the doctrine with regard to legal personality is different. In Finland, the doctrine relies largely on a theory of “*Kennzeichnung*” developed by Dr. Osvi Lahtinen in the 1950’s, in which an estate is seen as a description only. During the recent

two decades several Finnish legal scholars have questioned the doctrine. It is argued that the theory is not applicable to investment funds because all unit-holders cannot be identified in a similar manner as shareholders in an estate since there is a possibility for unit-holders to beneficial ownership.

The debate with regard to the legal nature of an estate is interesting because it is of parallel nature to the observation that in Denmark and Norway investment funds are legal personalities, although different kind of legal entities. Unlike other legal entities, an estate is not created formally but evolves automatically after a person has died. However, this does not explain why investment funds are not considered legal entities in Sweden and Finland. Another interesting feature is that registration of real estate ownership in the name of an estate was debated for many decades in Finland. The issue is no longer subject to academic debate as it is now explicitly solved in Finnish 1995 Code of Real Estate. Similar, but less intensive academic discussion exists whether investment funds are entitled to registration of real estate ownership. Some scholars have taken the view that special investment funds (“non-UCITS”) should not be entitled to such registration as they are not legal personalities. However, registration of real estate ownership has been granted to some non-UCITS investing in real estate (e.g. forests). Additionally, the endowment funds of Helsinki University have also received a registration of the University main building although those funds are not legal personalities. It is also examined whether such endowment funds, a deposit guarantee scheme, an investor compensation scheme and non-independent foundations have similarities as legal structures compared to an investment fund.

The main conclusion is that an investment fund is passively capable of carrying rights and duties but not able to acquire them by itself, as it is operated by a management company. Comparison between an estate and an investment fund raises questions whether regulation concerning investment funds should be clarified. Additional conclusions relate to a number of legal details. Finally, several recommendations *de lege ferenda* are presented.