



# Loppu korkokikkailulle?

Verolakimuutosten vaikutukset  
sähkönsiirtoyhtiöiden verovälttelyyn

Tutkimusartikkeli  
Helmikuu 2025



Tutkimusartikkeli on tuotettu Palkansaajasäätiön tuella.

---

Finnwatch on yritystoiminnan globaaleja vaikutuksia tutkiva kansalaisjärjestö. Finnwatchin taustalla vaikuttaa 11 kehitys-, ympäristö-, ay- ja kuluttajajärjestöä: Solidaarisuus, Eettisen kaupan puolesta, Suomen Ammattiliittojen Solidaarisuuskeskus SASK, Attac, Kirkon Ulkomaanapu, Suomalaiset kehitysjärjestöt Fingo, Dalitien solidaarisuusverkosto, Maan ystävät, Kuluttajaliitto, Kansalaisjärjestöjen ihmisoikeussäätiö KIOS ja Suomen Lähetysseura.

Julkaisuajankohta: helmikuu 2025

Kansikuva: Caruna

# Johdanto

Sähkösiirtoyhtiöiden aggressiivisista verojärjestelyistä on keskusteltu vuosia julkisuudessa. Finnwatchin vuosina [2018](#), [2020](#) ja [2021](#) julkaisemat selvitykset osoittivat, että Carunan aggressiivisten verojärjestelyjen taustalla oli tasevapautukseksi kutsuttu elinkeinoverolain poikkeussäännös.

Vaikka poikkeussäännöksen aiheuttamat ongelmat olivat pitkään tiedossa, niihin päätettiin lainsäätäjän toimesta puuttua vasta vuosina 2021–2023. Tässä artikkelissa käymme läpi vuosina 2022 ja 2023 voimaan astuneita lakimuutoksia ja selvitämme, miten muutokset ovat vaikuttaneet Carunaan. Lisäksi tarkastelemme artikkelissa myös vuosina 2020 ja 2021 tutkimamme sähköverkkoyhtiö Elenian verosuunnittelun tilannetta.

## Tasevapautuksen soveltuessa verotettavan tuloksen voi nollata ulkomaille maksettavilla korkokuluilla

Tasevapautuksessa on kyse poikkeussäännöksestä, joka vapauttaa soveltuessaan yrityksen elinkeinoverolakiin sisältyviltä korkovähennysrajoituksilta. Korkovähennysrajoitukset rajoittavat nimensä mukaisesti sitä, kuinka paljon yritys voi vähentää verotuksessaan korkokuluja. Rajoituksia tarvitaan, koska muutoin moni yritys voisi järjestellä rahoituksensa niin, että se maksaisi omistajalleen aina sen verran korkoa, että yrityksen verotettava tulos menisi nolllille. Omistajan kannattaisi ottaa sijoituksensa tuotto kokonaan yrityksen verotusta keventävinä korkoina sen sijaan, että yritys maksaisi ensin syntyneestä voitosta yhteisöveron ja vasta sitten omistajalleen osinkoa.

Jos korkojen vähennysoikeutta ei rajoitettaisi, yritysten olisi myös mahdollista siirtää kaikki voittonsa veroparatiiseihin konsernin sisäisten rahoitusjärjestelyjen avulla ja välttyä siten kokonaan yhteisöverolta. Yksinkertaistetusti tämä tapahtuisi niin, että suomalaisen yhtiön toimintaa rahoitettaisiin oman pääoman sijaan mittavalla velkarahoituksella, jolloin suureksi muodostuvat korkokulut painaisivat suomalaisyhtiön verotettavan tuloksen nolllille. Näin yhtiö välttyisi maksamasta yhteisöveroa Suomeen. Korkotulot olisi puoles-

taan mahdollista kanavoida yhtiöön, joka toimii sellaisessa maassa, jossa yritysten voitoja ei veroteta lainkaan tai niihin kohdistuu hyvin kevyt verotus.

Näiden ilmiöiden torjumiseksi korkojen vähennysoikeudelle on asetettu verovuosisokoh-  
taiset ylärajat. Rajat ovat tiukemmat niissä tapauksissa, joissa korkoja maksetaan toiselle  
konserniyhtiölle tai yrityksen omistajille.

Eriyisen velkasiin konserneihin kuuluvat yhtiöt voivat kuitenkin vapautua kokonaan kor-  
kovähennysrajoituksilta tasevapautukseksi kutsutun poikkeussäännöksen nojalla. Tase-  
vapautuksen soveltuessa yritykset saavat siis vähentää verotuksessaan kaikki korkokulut  
ilman minkäänlaisia rajoituksia – riippumatta siitä, kenelle korkoja maksetaan. Ennen  
vuosina 2022 ja 2023 voimaan astuneita lakimuutoksia tasevapautuksen soveltuminen  
edellytti ainoastaan sitä, että konserni, johon Suomessa korkoja vähentävä yhtiö kuuluu,  
on vähintään yhtä velkainen kuin korkoja verotuksessaan vähentävä suomalaisyhtiö.  
Tämä selvitettiin niin kutsutun tasevertailun avulla.

Tausta-ajatuksena tasevapautuksessa on se, että koko konsernin ollessa yhtä velkainen,  
ei suomalaisyhtiötä todennäköisesti ole velkaannutettu tarkoituksella veroilta välttymi-  
seksi, vaan kyse on konsernin luontaisesta rahoitusrakenteesta. Sinänsä loogiselta kuu-  
lostava oletus jättää huomioimatta, että myös koko konsernin tarkoituksellinen velkaan-  
nuttaminen omistajilta nostetuilla lainoilla on tiettytyyppisissä omistusrakenteissa mah-  
dollista. Oletus ei myöskään ota huomioon sitä, että yksittäisen yhtiön omaa pääomaa  
on tietyissä tilanteissa mahdollista vahvistaa ilman että yhtiöön sijoitetaan lisää varoja.  
Pääomarakenteeseen nojaava vapautus ei siten pelkästään vapauta luontaisesti velkaisia  
yhtiöitä, vaan luo muillekin vahvat kannusteet toteuttaa erilaisia rahoitus- ja yritysjärjeste-  
lyjä verohyötyjen saamiseksi.

## Edellisellä hallituskaudella tasevapautusta päätettiin vihdoin korjata

Finnwatchin vuosina [2018](#), [2020](#) ja [2021](#) julkaisemat selvitykset osoittivat, että tasevapau-  
tusta hyödynnetään verovälttelyssä ja siitä koituu valtiolle isot veromenetykset. Pelkäs-  
tään Carunan kohdalla tasevapautuksen aiheuttama veromenetyks nousi vuosina 2015–  
2020 yhteensä noin 80 miljoonaan euroon.

Vuonna 2021 Marinin hallitus päätti viimein puuttua ongelmaan. Ratkaisuksi ei kuitenkaan esitetty tasevapautuksen poistoa, vaan muutoksia siihen, miten suomalaisyhtiön ja konsernin välinen tasevertailu tehdään. Näin siitä huolimatta, että [Finnwatch toi jo varhaisessa vaiheessa esiin](#), että ehdotettu muutos on tehoton eikä todennäköisesti tulisi vaikuttamaan lainkaan esimerkiksi Carunaan.

Vuoden 2021 lopulla hyväksytyllä lakiesityksellä tasevapautusta muutettiin siten, että tasevertailua tehtäessä olennaisilta omistajilta (omistusosuus > 10 %) nostetut lainat siirryttiin laskemaan osaksi konsernin omaa pääomaa. Laskentatavan muutoksella tavoiteltiin sitä, että konsernin laskennallisesta velka-asteesta muodostuisi osakaslainoilla velkaannutetuissa konserneissa suomalaisyhtiön velka-astetta matalampi, jolloin tasevapautus ei näissä tapauksissa soveltuisi. Tällainen laskentatapamuutos ei kuitenkaan tehoa tilanteisiin, joissa konsernin oman pääoman suhde taseen loppusummaan on lähtötilanteessa huomattavasti matalampi kuin erillisyhtiön vastaava luku, mikä vaikutti olevan tilanne esimerkiksi Carunan kohdalla.

Valmistelun edetessä tähän herättiin myös hallituksessa. [Hallituksen esitykseen nimittäin kirjattiin](#), että valitun sääntelyratkaisun tehokkuutta tullaan vielä arvioimaan sen voimaantumisen jälkeen, ja hallitus on valmis antamaan lisäesityksen, mikäli toteutetut toimet osoittautuvat tehottomiksi.

Lisäesityksen aika koittikin heti seuraavana vuonna: kesällä 2022 [hallitus julkaisi lisäesitysluonnoksen](#), jossa ehdotettiin uusia kiristyksiä tasevapautuksen soveltumisedellytyksiin. Käytännössä mahdollisuus soveltaa tasevapautusta ehdotettiin evättäväksi kokonaan konserneilta, joiden korkokuluista vähintään 10 prosenttia maksetaan konsernin olennaisille omistajille (> 10 %:n omistusosuus konsernissa). Ennen eduskuntakäsittelyä ja lakiesityksen hyväksymistä omistajille maksettavien korkojen osuusraja nostettiin 10 prosentista 20 prosenttiin. Muilta osin vuoden 2022 lopulla hyväksytyt lakiesitykset säilyivät olennaisesti ennallaan.

Vaikka me Finnwatchissa olisimme pitäneet tasevapautuksesta luopumista parhaana ratkaisuna, ilmaisimme jo lakiesityksen käsittelyssä [selkeän tukemme](#) tälle muutokselle, jonka arvioimme estävän Carunan ja muiden osakaslainoilla velkaannutettujen yhtiöiden harjoittaman verovälttelyn. Lakimuutos astui voimaan vuoden 2023 alussa eli vain vuosi sen jälkeen, kun ensimmäinen (tehottomaksi havaittu) lakimuutos oli saatettu voimaan.

# Caruna-konserni on edelleen hyvin velkainen

Selvittääksemme lakimuutosten konkreettisia vaikutuksia kävimme läpi Carunan Suomen emoyhtiön Caruna Networks Oy:n viimeisimmät konsernitilinpäätökset vuosilta 2021–2023. Lisäksi tutustuimme Carunan omistusketjussa ylimpänä olevan hollantilaisyhtiön Suomi Power Networks TopCo B.V.:n laatimiin konsernitilinpäätöksiin.

Caruna Networks Oy:n konsernitilinpäätösten perusteella Carunan rahoitusrakenteessa ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia. Suomen konserni on edelleen hyvin velkainen ja sen omavaraisuusaste on negatiivinen. Konsernin toiminta on toisin sanoen rahoitettu isoilta osin lainarahalla sen sijaan, että omistajat olisivat sijoittaneet siihen merkittävässä määrin omaa pääomaa.

Tilinpäätöserä/ tunnusluku (milj.€)	Caruna Networks Oy:n konsernitilinpäätös		
	2023	2022	2021
Liikevaihto	494	485	500
Liikevoitto	213	185	192
Liikevoittoprosentti*	43%	38%	39%
Rahoituskulut	143	125	136
joista osakaslainojen korkoja	67	67	67
osakaslainojen korko	8,5%	8,5%	8,5%
Tilikauden verot	26	13	12
Verojen suhde liikevoittoon	12%	7%	6%
Oma pääoma	-128	-41	-110
Korolliset pitkäaikaiset velat	3 415	3 155	3 379
joista osakaslainoja	774	774	774
Omavaraisuusaste**	-3%	-1%	-3%

\* Liikevoittoprosentti on laskettu jakamalla liikevoitto liikevaihdolla.

\*\* Omavaraisuusaste on laskettu jakamalla oman pääoman määrä taseen loppusummalla.

Konsernin pitkäaikaisista korollisista veloista yli viidennes on osakaslainoja eli konsernin omistajilta nostettua lainarahoitusta. Osakaslainojen määrä on pysynyt edellisten vuosien tasolla 774 miljoonassa eurossa ja niille maksetaan edelleen 8,5 prosentin korkoa. Huomattavasti muita lainoja korkeammasta korkotasosta johtuen 67 miljoonaan vuodessa yltävät osakaslainakorot muodostivat tarkasteluperiodilla noin puolet kaikista Suomen konsernin korkokuluista.

Omistajalle suuntautuvien rahavirtojen osalta olennaisin muutos aiempaan nähden on se, että Caruna on ryhtynyt maksamaan omistajilleen myös osinkoa, kun omistajat aiemmin nostivat tuottoensa yksinomaan korkoina. Ensimmäisen kerran osinkoa jaettiin vuonna 2020, jolloin osingon määrä oli 12 miljoonaa euroa. Tämän jälkeen jaettujen osinkojen määrä on noussut huomattavasti korkeammaksi: vuosina 2021, 2022 ja 2023 jaetut osinkomäärät olivat 86, 35 ja 130 miljoonaa euroa. Osingonjakoa ovat helpottaneet konsernissa toteutetut yritysjärjestelyt, joita käsitellään tämän artikkelin lopussa.

## Finnwatchin arvio ensimmäisen lakimuutoksen vaikutuksista osui oikeaan

Tasevapautuksen soveltumisen kannalta ratkaisevassa roolissa oleva tasevertailu tehdään korkoja verotuksessa vähentävän yhtiön erillisyhtiötaseen ja omistusketjussa ylimpänä olevan yhtiön konsernitaseen välillä. Oman pääoman suhde taseen loppusummaan (=omavaraisuus) tulee olla suomalaisessa erillisyhtiössä vähintäänkin samalla tasolla kuin ylimmän omistusketjuun kuuluvan emoyhtiön laatimassa konsernitilinpäätöksessä.

Carunan tapauksessa olennaiset yhtiöt ovat suomalainen Caruna Networks Oy ja hollantilainen Suomi Power Networks TopCo B.V. Näiden tilinpäätöstiedoilla tehty tasevertailu osoittaa, että konserni on huomattavasti suomalaisyhtiötä velkaisempi.

Vertailu on tehty julkisista tilinpäätöksistä ilmenevillä tiedoilla eikä erillisyhtiön ja konsernin lukuja ole muunnettu saman tilinpäätössäännösten mukaiseksi. Siten taulukossa esitetyt luvut voivat poiketa yhtiön laatimasta tasevapautuksen soveltumista koskevasta tasevertailusta. Ero suomalaisyhtiön ja konsernin omavaraisuusasteissa on kuitenkin niin suuri, että konsernin omavaraisuuden voi melko suurella varmuudella arvioida olevan suomalaisyhtiön omavaraisuutta matalampi myös saman tilinpäätössäännösten mukaisilla tilinpäätöstiedoilla laskettuna.

Tasevertailu (ilman lakimuutosten huomioimista)	2023 (milj. €)			2022 (milj. €)			2021 (milj. €)		
	OPO	Tase	Oma-varaisuus	OPO	Tase	Oma-varaisuus	OPO	Tase	Oma-varaisuus
Caruna Networks Oy:n erillistilinpäätös*	615	4 236	15%	763	4 323	18%	706	4 262	17%
Suomi Power Networks TopCo B.V. konserniti-linpäätös	-263	4 288	-6%	-177	4 294	-4%	-243	4 264	-6%

\* Vuoden 2023 osalta luvut Caruna Networks Oy:n lopputilityksestä

Tilanne ei myöskään näytä muuttuneen sillä, että olennaisilta omistajilta nostetut lainat ryhdyttiin vuodesta 2022 alkaen laskemaan tasevertailussa osaksi konsernin omaa pää-omaa. Konsernin omavaraisuusaste jää näinkin laskettuna alle suomalaisen erillisyyhtiön omavaraisuusasteen.

Tasevertailu vuoden 2022 alussa voimaan astuneilla lakimuutoksilla	2023 (milj. €)				2022 (milj. €)			
	OPO	Tase	Osakas-lainat > 10 % omista-vilta**	Omava-raisuus	OPO	Tase	Osakas-lainat > 10 % omista-vilta**	Omava-raisuus
Caruna Networks Oy:n erillistilinpäätös*	615	4 236	n/a	15%	763	4 323	n/a	18%
Suomi Power Networks TopCo B.V. konserniti-linpäätös	-263	4 288	716	11%	-177	4 294	716	13%

\* Vuoden 2023 osalta luvut Caruna Networks Oy:n lopputilityksestä

\*\* Osakaslainojen on oletettu jakautuvan konsernin omistajien kesken niiden omistusosuuksien suhteessa

Vuoden 2022 alussa voimaan astuneet lakimuutokset eivät toisin sanoen vaikuta tehonneen Carunaan: tasevapautuksen soveltumisedellytykset täyttyivät sen kohdalla vuonna 2022 laskentatapamuutoksesta huolimatta.



# Vuonna 2023 voimaan tullut lakimuutos tehosi vihdoinkin Carunan verovälttelyyn

Vuonna 2023 voimaan astuneen lakimuutoksen kohdalla tilanne on toinen. Lakimuutoksen jälkeen tasevapautuksen soveltaminen ei ole enää ollut mahdollista yrityksille, joiden kohdalla koko konsernin korkokuluista yli 20 prosenttia maksetaan konsernin olennaisille, eli yli 10 prosenttia konsernista omistaville omistajille. Carunan kohdalla yli 10 prosenttia konsernista omistaville tahoille maksettujen korkojen osuus nousee Finnwatchin arvion mukaan yli 40 prosenttiin kaikista korkokuluista. Arviota laskettaessa osakaslainojen on oletettu jakautuvan konsernin omistajien kesken omistusosuuksien suhteessa.

Näyttää siis selvältä, ettei Caruna täytä uusia tasevapautuksen soveltumisedellytyksiä.

Olettama saa tukea myös Carunan tilinpäätöksistä. Suomessa Caruna-konsernin tilikauden tuloverot nousivat vuonna 2023 noin 26 miljoonaan euroon edellisen vuoden 13 miljoonasta eurosta, ja iso osa kasvusta näyttää aiheutuvan vähennyskelvottomista kuluista. Konsernin verotäsmäytyksen mukaan vähennyskelvottomat kulut kasvattivat tilikauden 2023 verokulua lähes 9 miljoonalla eurolla, mikä viittaa siihen, että vähennyskelvottomaksi katsottujen kulujen määrä on liikkunut 44 miljoonan euron tuntumassa (verovaiikutuksen ollessa 20 % vähennyskelvottoman kulun määrästä). Finnwatchin itse laatiman, Carunan tilinpäätöstietoihin perustuvan arviolaskelman perusteella vähennyskelvottomien korkokulujen määrä on voinut olla vielä tätäkin korkeampi. Aiempina tilikausina merkittäviä vähennyskelvottomia kuluja ei verotäsmäytysten mukaan ole ollut.

Vuonna 2023 voimaan astunut lakimuutos vaikuttaa siis tehonneen Carunan verovälttelyyn. Tasevapautusta ei ole enää pystytty hyödyntämään eikä kaikkia osakaslainojen korkomenoja ole siten saatu vähennettyä verotuksessa.

Ennen tätä tasevapautuksesta ehti kuitenkin koitua valtiolle mittavat veromenetykset. Finnwatchin arvion mukaan Carunan tasevapautuksesta saama verohyöty ylsi vielä vuosina 2021 ja 2022 yli 10 miljoonaan euroon vuodessa. Kun tämä lasketaan yhteen [aiempia vuosia koskeviin verohyötyarvioihin](#), nousee Carunan vuosien 2015–2022 aikana saama kumulatiivinen verohyöty todennäköisesti yli 100 miljoonaan euroon. Tasevapautuksen Suomen valtiolle aiheuttamat veromenetykset ovat siis olleet todella mittavia jo yksittäisen yhtiön kohdalla.

# Toteutettujen yritysjärjestelyjen vuoksi tasevapautuksen soveltumista arvioitava myös Eleniassa

Finnwatch on selvittänyt aiemmin myös toisen suuren sähkösiirtoyhtiön, Elenian, rahoitusjärjestelyitä. Myös Elenia-konsernia rahoitettiin vuosina 2012–2019 [korkeakorkoisilla konsernin omistajilta nostetuilla lainoilla](#). Omistajilta nostetuille lainoille maksettiin 12 prosentin korkoa muista lainoista perittyjen korkojen jäädessä samanaikaisesti alle kolmeen prosenttiin. Tasevapautusta Elenia ei näinä vuosina tiettävästi hyödyntänyt, koska kaikki korkokulut saatiin vähennettyä kokonaisuudessaan muulla perusteella. Keskeistä korkojen vähennyskelpoisuuden kannalta oli Elenian kohdalla se, että omistajilta nostetut lainat oli kanavoitu suomalaisyhtiöön ulkomaisten holdingyhtiöiden kautta. Tällä tavoin toteutettuna omistajilta nostettuja lainoja ei katsottu Elenian verotuksessa etuyhteyslainoiksi eivätkä ne siten olleet lainkaan korkovähennysrajoitusten piirissä. Tämä johtui siitä, että vuoteen 2019 asti rajoitukset koskivat ainoastaan konserniyhtiöiltä nostettuja lainoja. Holdingyhtiörakenne oli toisin sanoen luotu silloisilta korkovähennysrajoituksilta välttymiseksi.

Vuonna 2019 tilanne muuttui, kun korkovähennysrajoitukset EU:n veronkiertodirektiivin toimeenpanon seurauksena laajenivat koskemaan myös konsernin ulkopuolisille tahoille maksettavia korkoja. Ilman lainajärjestelyihin tehtäviä muutoksia lakimuutos olisi johtanut siihen, että iso osa Elenian korkomenoista olisi muuttunut vähennyskelvottomaksi. Välttyäkseen tältä operatiiviseen konserniin kuuluvat yhtiöt maksoivat konsernin omistajilta nostetut satojen miljoonien eurojen lainat pois vuosien 2018–2019 aikana.

Vuoden 2019 jälkeen osakaslainoja on ollut ainoastaan operatiivisesta konsernista erillisen, konsernin omistusketjuun lukeutuvan Elenia Group Oy:n ja sen Luxemburgiin rekisteröidyn emoyhtiön taseessa. Holdingyhtiö Elenia Group Oy:n maksamista koroista valtaosa on ollut Suomessa vähennyskelvottomia eikä niitä käsitellä tarkemmin tässä tasevapautuksen soveltumiseen keskittyvässä artikkelissa. On kuitenkin mahdollista, että näitä korkoja pystytään vähentämään tulevana vuosina.

Osakaslainojen poismaksusta huolimatta myös operatiivinen Elenia-konserni on edelleen hyvin velkainen ja sen omavaraisuusaste on Carunan tapaan negatiivinen.

Tilinpäätöserä/ tunnusluku (milj.€)	Elenia Oy:n konsernitilinpäätös		
	2023	2022	2021
Liikevaihto	327	317	329
Liikevoitto	124	114	126
Liikevoittoprosentti*	38%	36%	38%
Rahoituskulut	49	40	41
joista osakaslainojen korkoja	0	0	0
osakaslainojen korko	n/a	n/a	n/a
Tilikauden verot	15	14	11
Verojen suhde liikevoittoon	12%	12%	9%
Oma pääoma	-90	-149	-204
Korolliset pitkäaikaiset velat	1 936	1 834	1 833
joista osakaslainoja	0	0	0
Omavaraisuusaste**	-4%	-7%	-10%

\* Liikevoittoprosentti on laskettu jakamalla liikevoitto liikevaihdolla.

\*\* Omavaraisuusaste on laskettu jakamalla oman pääoman määrä taseen loppusummalla.

Erillisyhtiötasolla tilanne on kuitenkin toinen. Vuonna 2020 konsernissa toteutettiin mittavat yritysjärjestelyt, joiden seurauksena jäljelle jäävien suomalaisyhtiöiden omavaraisuus vahvistui merkittävästi.

[Tämä sai Finnwatchin epäilemään](#) tavoiteltiin järjestelyillä sitä, että Eleniassakin voitaisiin jatkossa hyödyntää tasevapautusta. Näytti nimittäin vahvasti siltä, että vahvistuneen oman pääoman seurauksena tasevapautuksen soveltumisedellytykset voisivat täyttyä. Elenia kuitenkin kertoi vuonna 2021, ettei tämä ollut järjestelyiden tavoite eikä tasevapautusta ollut tarkoitus soveltaa jatkossakaan.

# Yritysjärjestelyt turvasivat Elenian korkokulujen täyden vähennyskelpoisuuden

Sijoittajille suunnattujen tiedotteiden ja esitteiden mukaan Eleniassa tilikaudella 2020 toteutettujen yritysjärjestelyjen tavoitteena oli varmistaa, että mahdollisimman iso osa korkokuluista saadaan vähennettyä myös jatkossa. Tämä näyttäisi myös onnistuneen.

Ennen yritysjärjestelyjä Elenia oli tilanteessa, jossa konsernin ulkoinen rahoitus oli keskitetty eri yhtiöön kuin missä sen operatiivinen toiminta oli. Korkojen vähennyskelpoisuuden kannalta tästä oli muodostumassa ongelma, koska korkojen vähennysoikeus määrittyy korkovähennysrajoitusten pääsäännön (nk. EBITDA-sääntö) mukaan sen perusteella, kuinka korkea korkoja maksavan yhtiön oikaistu tulos on. Pelkästään rahoitustoiminoista vastaavalla yhtiöllä oikaistu tulos on tyypillisesti hyvin pieni verrattuna varsinaisiin liiketoimintayhtiöihin. Korkovähennysrajoitusten laajennuttua veronkiertodirektiivin seurauksena koskemaan myös muilta kuin etuyhteystahoilta nostettuja lainoja Elenian valtavat ulkoisiin lainoihin liittyvät korkokulut olisivat ilman rakennejärjestelyjä muuttuneet osin vähennyskelvottomiksi.

Elenia ratkaisi ongelman toteuttamalla monimutkaisen yritysjärjestelyjen sarjan, jonka lopputulemana sekä sähköverkkoliiketoiminta että konsernin rahoitus saatiin keskitettyä samaan yhtiöön, Elenia Verkko Oyj:öön.

Järjestelyjen seurauksena Elenia Verkko Oyj:n omasta pääomasta muodostui vahva. Siinä missä konsernin ulkoisesta rahoituksesta aiemmin vastanneen Elenia Finance Oyj:n omavaraisuusaste oli ennen yritysjärjestelyjä pitkällä miinuksella, on Elenia Verkko Oyj:n omavaraisuusaste liikkunut viime vuodet yli 30 prosentissa. Finnwatchin arviolaskelmien mukaan Elenia Verkko Oyj:n omavaraisuusaste on myös huomattavasti korkeampi kuin konsernin ylimmällä ulkomaisella emoyhtiöllä. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että yhtiö olisi halutessaan voinut soveltaa tasevapautusta vuonna 2023 tapahtuneeseen soveltumisedellytysten kiristykseen asti.

Tälle ei kuitenkaan vaikuta olleen tarvetta, sillä Finnwatchin arviolaskelman perusteella Elenia Verkko Oyj:n oikaistu tulos on ollut riittävän suuri ja mahdollistanut kaikkien yhtiön nettokorkokulujen vähentämisen verotuksessa ilman tasevapautustakin. Nykyisellään se ei enää olisi mahdollistakaan, sillä vuoden 2023 alussa voimaan astuneiden lakimuutosten seurauksena tasevapautuksen soveltumisedellytykset eivät vaikuta enää täyttyvän. Konsernin ylimmän emoyhtiön laatimassa konsernitilinpäätöksessä konsernin olennaisille omistajille maksettujen korkojen määrä nousee Finnwatchin arvion mukaan noin 40

prosenttiin kaikista konsernin korkokuluista. Osuuden ylittäessä 20 prosenttia, ei tasevapautusta voida enää nykyisellään soveltaa. Tuorein lakimuutos siis paitsi tehosi Carunaan, myös johti siihen, ettei tasevapautusta voida tulevaisuudessa soveltaa myöskään Eleniassa.

## Carunan ja Elenian yritysjärjestelyt osoittavat pääomarakenteen muokkaamisen helppouden

Elenian vuonna 2020 toteutetun yritysjärjestelyn ohella myös Carunassa on toteutettu hiljattain taselukuihin olennaisesti vaikuttava yritysjärjestely. Vuoden 2023 viimeiselle päivälle ajoitetussa sulautumisessa konsernin emoyhtiönä aiemmin toiminut Caruna Networks Oy sulautettiin järjestelyä varten vuonna 2023 perustettuun Caruna Net Oy:öön (jonka nimi vaihdettiin tämän jälkeen vastaamaan aiemman emoyhtiön nimeä). Tiedot käyvät ilmi [Carunan konsernitilinpäätöksestä](#).

Sulautumisen seurauksena suomalaisemoyhtiön oma pääoma vahvistui lähes 2 miljardilla eurolla, kun uudelle (transaktiota varten perustetulle) emoyhtiölle siirtyneet tytäryhtiöosakkeet arvostettiin niiden kirjanpitoarvon sijaan käypään arvoon. Omaa pääomaa saatiin toisin sanoen vahvistettua lähes 2 miljardilla eurolla ilman että yritykseen tosiasiallisesti sijoitettiin lisää varoja. Eleniassa vuonna 2020 toteutetulla yritysjärjestelyllä oli hyvin samankaltaiset vaikutukset.

Molemmat yritykset ovat kertoneet yritysjärjestelyjen syyksi omavaraisuuden vahvistamisen. Lisäksi järjestelyillä on haluttu parantaa rahoituksen hankkimisen edellytyksiä (Caruna) ja varmistaa korkojen vähennyskelpoisuus (Elenia). Yritysjärjestelyjen tavoitteet ovat toisin sanoen liittyneet varsinaisten liiketoimintamuutosten sijaan ennen kaikkea pääomarakenteen muokkaamiseen ja velkarahoituksen mahdollisen tehokkaaseen hyödyntämiseen.

Transaktiot osoittavatkin selvästi sen, miten helppoa yrityksen pääomarakennetta on muokata keinotekoisesti ilman että yritykseen sijoitetaan lisää varoja. Siksi tasevapautuksen kaltaiset yrityksen pääomarakenteeseen sidotut verosäännökset ovat hyvin ongelmallisia. Sama pätee esimerkiksi yhtiön nettovarallisuuden perusteella määräytyvään osinkoverohuojennukseen. Molemmat luovat tiettyntyyppisille yrityksille vahvat kannusteet kasvattaa yrityksen tasetta yritysjärjestelyjen avulla verohyötyjen saavuttamiseksi.

Yritysjärjestelyn seurauksena yrityksen mahdollisuus vähentää korkokuluja verotuksessa voi moninkertaistua, ja omistajan osinkoverotus keventyä. Lisäksi omavaraisuutta keino-tekoisesti vahvistavat järjestelyt voivat mahdollistaa entistä suuremman velkarahoituksen nostamisen. Järjestelyt voivat myös kasvattaa yrityksen jakokelpoisia varoja ja parantaa tällä tavoin yrityksen osingonjakomahdollisuuksia. Osingonjako ei tällöin tapahdu verotetun tuloksen kautta syntyneistä varoista.

Yritysjärjestelyn toteuttajan kannalta kaikki edellä mainitut ovat positiivisia seikkoja. Samalla ne voivat kuitenkin johtaa verokertymän pienenemiseen ja aiheuttaa muita yhteiskunnan kannalta ei-toivottuja seurauksia. Yritysjärjestelysäännösten mahdollistamia lopputulemia ja niiden tarkoituksenmukaisuutta voisikin olla tarpeen tarkastella muun muassa tästä näkökulmasta. Osakevaihtosäännöksiin ja osinkoverotukseen liittyviä ongelmia [valtiovarainministeriö on jo luvannut selvittää](#), mutta sähkönsiirtoalan järjestelyt viittaavat siihen, että tarkastelu voisi olla perusteltua ulottaa myös muihin yritysjärjestelyihin.

## Yhteenveto

Suomessa yritysten voitonsiirtoa kitkevässä verolainsäädännössä on pitkään ollut muun muassa sähkönsiirtoyhtiö Carunan hyödyntämä aukko: tasevapautukseksi kutsuttu poikkeussäännös. Sen soveltuessa yritykset ovat voineet vähentää verotuksessaan rajattomasti korkomenoja ja välttyä näin maksamasta Suomeen yhteisöveroa.

Finnwatch on nostanut tasevapautuksen avaamia verovälttelymahdollisuuksia julkisuudessa esiin useaan otteeseen. Carunan tasevapautusta hyödyntävistä verojärjestelyistä uutisoimme ensimmäisen kerran jo [vuonna 2018](#).

Vuonna 2021 pitkään tiedossa olleeseen ongelmaan päätettiin vihdoin puuttua. Ratkaisuksi ei kuitenkaan valittu poikkeussäännöksen poistamista. Sen sijaan ongelmaa lähdettiin korjaamaan tasevapautuksen soveltumisedellytyksiä kiristämällä. Käytännössä säännöksen soveltaminen pyrittiin estämään yrityksiltä, joiden toimintaa on rahoitettu mittavilla konsernin omistajilta nostetuilla lainoilla.

Ensimmäinen, Finnwatchin lausuntokierroksilla kritisoima lakimuutos astui voimaan vuoden 2022 alussa. Lakimuutoksen tehoon liittyvien epäilyjen vuoksi tasevapautusta päädyttiin kuitenkin muuttamaan uudestaan vain vuosi ensimmäisen muutoksen jälkeen. Vaikka sääntelyratkaisu nojasi tälläkin kertaa tasevapautuksen soveltumisedellytysten tiukennukseen, oli se toteutukseltaan toimivampi.

Tätä artikkelia varten läpikäymämme tilinpäätösmateriaalit osoittavat, ettei ensimmäisellä lakimuutoksella ollut vaikutusta Carunaan. Jälkimmäinen lakimuutos laittoi sen sijaan pisteen Carunan harjoittamalle verovälttelylle. Kaikkia osakaslainakorkoja ei ole enää vuonna 2023 saatu vähennettyä verotuksessa, ja Carunan Suomeen maksamat yhteisöverot ovat tuplaantuneet aiemmista vuosista. Suomessa vähennyskeltottomien kulujen määrä vaikuttaa nousseen tilikaudella 2023 noin 44 miljoonaan euroon. Tilikauden tuloksesta perittävien yhteisöverojen määrää vähennyskeltottomaksi muuttuneet korkokulut ovat kyseisenä vuonna nostaneet vähintään noin 9 miljoonalla eurolla. Tasevapautussäännön korjaaminen on siis tuonut Suomelle pelkästään yhden vuoden ja yhden yhtiön kohdalla noin 9 miljoonaa euroa lisää verotuottoja.

Toiseen suureen sähkönsiirtoyhtiöön, Eleniaan, lakimuutoksilla ei vaikuta olleen vaikutusta. Tämä johtuu siitä, ettei Elenia Finnwatchin selvityksen perusteella ole soveltanut tasevapautusta: kaikki sen Suomessa vähentämät korkomenot ovat olleet vuosina 2022 ja 2023 vähennyskelpoisia jo oikaistuun tulokseen perustuvan pääsäännön nojalla. Tuorein lakimuutos varmistaa kuitenkin sen, ettei tasevapautusta voida jatkossakaan soveltaa, sillä myös Eleniassa konsernin omistajille maksettujen korkojen suuri osuus johtaa siihen, etteivät tasevapautuksen soveltumisedellytykset voi enää niihin tehtyjen muutosten jälkeen täyttyä.

Jälkimmäinen korkovähennysrajoitukseen tehty kiristys vaikuttaa siis vihdoin tehoavan sähkönsiirtoalalla havaittuun verovälttelyyn. Ennen lakimuutosta tasevapautuksen hyödyntämisestä ehti kuitenkin Finnwatchin arvion mukaan syntyä Suomelle yli 100 miljoonan euron veromenetyks pelkästään Carunan kohdalla. Myöskään takuita siitä, etteikö tasevapautusta edelleen voitaisi hyödyntää muissa rahoitusjärjestelyjen avulla verotustaan keventävissä konserneissa, ei ole. Siksi suosittelemme hallitukselle seuraavia toimia:

- Tilannetta tulee seurata ja tasevapautuksesta on luovuttava, jos käy ilmi, että sitä pysyttään edelleen hyödyntämään verovälttelyssä.
- Muut Finnwatchin [Veropohjan aukot -raportissa](#) eriteltyt, korkovähennysrajoitusten tehoa haittaavat ongelmakohdat tulee korjata.
- Yritysjärjestelysäännösten muutostarpeista tulee laatia kattava selvitys.

# Lopuksi

Tapaustutkimuksen kohteena olleille yrityksille on annettu mahdollisuus korjata havaitsemansa asiavirheet sekä toimittaa lisätietoja sisällytettäväksi artikkelitekstiin. Carunalta saadut kommentit on huomioitu artikkelitekstissä. Elenian toiveena oli, että yrityksen toimittama vastaus julkaistaan sellaisenaan artikkelin yhteydessä.

## *Elenian vastine Finnwatchille*

*Elenian konsernirakennetta on alusta (vuodesta 2012) asti määritellyt luottoluokittaja Standard & Poorsin luottoluokituksen kriteeristö, mihin on kuulunut mm. erillinen joukko-velkakirjat liikkeeseen laskeva yhtiö. Vahva ns. Investment Grade -tasoinen luottoluokitus on mahdollistanut Elenialle pääsyn kansainvälisille pääomamarkkinoille ja mahdollistanut Elenian mittavan investointiohjelman toteuttamisen kohtuuhintaisella rahoituksella. Elenia on vuosien 2012-2023 aikana investoinut yli 1,5 miljardia euroa sähkönjakelun toimitusvarmuuden parantamiseen ja vihreän siirtymän mahdollistamiseen Suomessa. Luottoluokittaja muutti kriteereitään vuonna 2018, minkä seurauksena vuonna 2020 Elenia yksinkertaisti konsernirakennettaan poistamalla rakenteita, jotka olivat käyneet turhiksi nimenomaan luottoluokittajan muuttuneiden kriteerien vuoksi (mm. erillinen joukko-velkakirjojen liikkeeseenlaskijayhteisö poistui kriteeristöstä).*

*Elenian konsernirakenteessa aiemmin olleet holding-yhtiöiltä saadut lainat oli tarkoitettu määräaikaisiksi tukemaan konsernin pääomarakennetta. Niiden korkotaso oli markkinaehtoinen, mutta pankkirahoitusta korkeampi. Elenia on korvannut holding-yhtiöiltä saadut lainat edullisemmalla rahoituksella sitä mukaa, kun markkinatilanne on sen mahdollistanut.*

*Elenia ei ole hyödyntänyt tasevapautusta tai vähentänyt osakaslainan korkoja verotuksessa, eikä näin tehdä tulevaisuudessakaan. Elenia kuitenkin pyrkii vähentämään ulkopuolisen rahoituksen korot täysimääräisesti voimassa olevan verolainsäädännön mukaisesti, kuten muutkin Suomessa toimivat yritykset. Elenia ei ole pyrkinyt konsernirakenteen muutoksella saamaan tai mahdollistamaan mitään veroetua tai muutakaan etua verrattuna muihin Suomessa toimiviin yrityksiin vaan halunnut varmistaa, että Elenia on samassa asemassa kuin muutkin yritykset.*

*Elenia ei hyväksy Finnwatchin artikkelissa esittämiä perättömiä ja tarkoitushakuisia spekulatioita, jotka esittävät Elenian ja sen rahoituksen kyseenalaisessa valossa.*





Finnwatch ry  
Malminrinne 1B, 2. krs  
00180 Helsinki  
[info@finnwatch.org](mailto:info@finnwatch.org)  
[www.finnwatch.org](http://www.finnwatch.org)  
[@Finnwatch1](https://www.instagram.com/finnwatch1)