

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN LAITOS

Jussi Rautio

SANEERAUSYRITYSTEN TALOUDELLISEN TILAN KEHITYS

Tarkasteluajanjaksona 2000–2005

Laskentatoimen ja rahoituksen
pro gradu -tutkielma

Rahoituksen linja

VAASA 2010

SISÄLLYSLUETTELO	sivu
TAULUKKOLUETTELO	5
TIIVISTELMÄ	7
1. JOHDANTO	9
1.1. Tutkimusongelma ja aiheen rajaus	10
1.2. Tutkielman rakenne	11
2. AIKAISEMPIA TUTKIMUKSIA	12
3. YRITYSSANEERAUS	19
3.1. Yrityssaneeraukseen hakeminen	19
3.2. Hakemuksen tiedoksianto ja asianomaisten lausumat	22
3.3. Menettelyn aloittaminen	22
3.4. Saneerausmenettelyn alkamisen oikeusvaikutukset	24
3.5. Saneerausohjelma	25
3.6. Velkajärjestelyt	27
3.7. Toiminnalliset toimenpiteet	29
3.8. Saneerausohjelman vahvistaminen	29
3.9. Yrityssaneerauksen kustannukset	33
3.10. Selvittäjä	33
3.11. Tilintarkastaja	36
3.12. Velkojatoimikunta	37
3.13. Valvoja	38
4. TUTKIMUSAINEISTO JA -MENETELMÄ	39
4.1. Tilastollinen testi	39
4.2. Wilcoxonin merkittyjen järjestyslukujen testi	41
4.3. Tunnusluvut	44
4.4. Aineisto	46
5. EMPIRIA	49
5.1. Kaikki saneerausyritykset	50
5.2. Kaikki osakeyhtiöt	54
5.3. Kaikki henkilöyhtiöt	58

5.4. Vuonna 2005 toiminnassa olevat osakeyhtiöt	61
5.5. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät osakeyhtiöt	65
5.6. Vuonna 2005 toiminnassa olevat henkilöyhtiöt	69
5.7. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät henkilöyhtiöt	74
5.8. Tulosten tulkinta	75
6. YHTEENVETO	78
LÄHDELUETTELO	85

TAULUKKOLUETTELO**sivu**

Taulukko 1: Amerikkalaisten saneerausyritysten suorituskyky ja riskisijoittajien vaikutus siihen	12
Taulukko 2: Toimivina kokonaisuuksina huutokaupattujen ruotsalaisten saneerausyritysten taloudellisen tilan kehitys	14
Taulukko 3: Amerikkalaisten saneerausyritysten vuotuinen taloudellisen tilan muutos	16
Taulukko 4: Amerikkalaisten saneerausyritysten kannattavuus Chapter 11 menettelyn jälkeen	17
Taulukko 5: Tutkittavan yritysjoukon yhtiömuotojen jakauma	47
Taulukko 6: Tutkittavan yritysjoukon liikevaihto, taseen loppusumma ja käyttökate	47
Taulukko 7: Kaikki yritykset I	51
Taulukko 8: Kaikki yritykset II	53
Taulukko 9: Kaikki osakeyhtiöt I	55
Taulukko 10: Kaikki osakeyhtiöt II	57
Taulukko 11: Kaikki henkilöyhtiöt I	58
Taulukko 12: Kaikki henkilöyhtiöt II	60
Taulukko 13: Vuonna 2005 toiminnassa olevat osakeyhtiöt I	62
Taulukko 14: Vuonna 2005 toiminnassa olevat osakeyhtiöt II	63
Taulukko 15: Ennen vuotta 2005 keskeyttävät osakeyhtiöt I	66
Taulukko 16: Ennen vuotta 2005 keskeyttävät osakeyhtiöt II	68
Taulukko 17: Vuonna 2005 toiminnassa olevat henkilöyhtiöt I	70
Taulukko 18: Vuonna 2005 toiminnassa olevat henkilöyhtiöt II	73
Taulukko 19: Ennen vuotta 2005 keskeyttävät henkilöyhtiöt I	74
Taulukko 20: Ennen vuotta 2005 keskeyttävät henkilöyhtiöt II	75

VAASAN YLIOPISTO**Kauppateellinen tiedekunta**

Tekijä:	Jussi Rautio	
Tutkielman nimi:	Saneerausyritysten taloudellisen tilan kehitys	
Ohjaaja:	Teija Laitinen	
Tutkinto:	Kauppateiden maisteri	
Laitos:	Laskentatoimen ja rahoituksen laitos	
Oppiaine:	Laskentatoimi ja rahoitus	
Linja:	Rahoituksen linja	
Aloitusvuosi:	2005	
Valmistumisvuosi:	2010	Sivumäärä: 87

TIIVISTELMÄ

Monelle kriisiyritykselle yrityssaneeraus on ainoa jatkamisen ehto, mutta monelle yritykselle se on vain tapa pitkittää kärsimyksiä. Asian ei lain mukaan kuuluisi olla näin, sillä itse ohjelmaan tulisi hyväksyä vain ne, joiden voidaan olettaa tervehtyvän. Suomessa on tutkittu sitä, miten hyvin saneerausmenettely erottelee saneerauskelpoiset yritykset saneerauskelvottomista. Tutkimusten perusteella tiedetään, että noin puolet saneerausohjelmaan hyväksytyistä yrityksistä epäonnistuu sen toteuttamisessa. Tarkempaa tietoa ei kuitenkaan ole siitä, millä tavalla yritysten taloudellinen tila kehittyy saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen. Tässä tutkielmassa pyritään paikkaamaan tätä aukkoa ja selvittämään saneerausprosessin tehokkuutta yhdeltä kantilta. Tutkielman aihe on muotoutunut Vaasan yliopiston ja Tekesin yhteisprojektin ”Yrityksen maksukyky ja strateginen johtaminen” tavoitteiden pohjalta.

Tässä tutkielmassa yrityssaneerausprosessin tehokkuutta mitataan kahdella tavalla. Ensinnäkin tutkitaan sitä, muuttuvatko yritysten taloudelliset tunnusluvut vuosittain ja toiseksi sitä, voidaanko saneerausyritykset erottaa samoilla toimialoilla toimivista keskivertoyrityksistä. Voidaan ajatella, että jos prosessi on tehokas, saneerausyritysten taloudelliset tunnusluvut parantuvat vuosi vuodelta ja yritykset saavuttavat toimialansa keskimääräisen tason. Aineistona tutkielmassa käytetään yritysjoukkoa, jolle saneerausohjelma on vahvistettu vuonna 2000.

Yleisesti tutkielman tuloksista voidaan sanoa se, että noin puolet (47 %) tutkittavan yritysjoukon yrityksistä keskeyttää saneerausohjelman ennen aikojaan. Tosin henkilöyhtiöiden kohdalla keskeytysaste on hieman alle 30 prosenttia. Yrityssaneerausprosessin tehokkuuden kannalta tulokset ovat kaksijakoiset: missään tutkittavassa osajoukossa ei nähdä tunnuslukujen vuosittaisissa kehityksissä sellaista kasvutrendiä, että prosessia voitaisiin varauksetta kutsua tehokkaaksi. Toisaalta esimerkiksi osakeyhtiöt, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 2005, saavuttavat tilastollisesti toimialansa keskitason kolmantena vuonna saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.

AVAINSANAT: yrityssaneeraus, kannattavuus, Wilcoxonin merkittyjen järjestyslukujen testi

1. JOHDANTO

Vuoden 1993 helmikuussa (8.2.1993) astui voimaan uusi laki yrityksen saneerauksesta. Lailla pyritään korjaamaan taloudellisiin vaikeuksiin joutuneiden yritysten taloudellista asemaa. Yritysten saneerausmenettely on vaihtoehto yrityksen konkurssille. Menettely tähtää elinkelpoisen yrityksen toiminnan jatkumisen turvaamiseen. Tuomioistuimen harkinnassa on päättää, onko yrityksellä elinmahdollisuuksia saneerattuna. Vuoden 2009 aikana pantiin vireille 528 yrityssaneerausta, mikä on 224 enemmän kuin vuotta aiemmin. Henkilökunnan määrä vuonna 2009 yrityssaneeraukseen haetuissa yrityksissä oli kaikkiaan 5 928, mikä on 2 840 enemmän kuin edellisenä vuonna. Yrityssaneerausten määrä kasvoi kaikilla tarkastelluilla päätoimialoilla. (Tilastokeskus 2010.)

Vaikeuksiin joutuneella yrityksellä saattaa loppuen lopuksi olla vain kaksi vaihtoehtoa: hakea saneerausta ja pyrkiä sitä kautta tervehdyttämään toimintansa tai lopettaa konkurssiin. Konkurssi ei aina ole negatiivinen asia, vaan eräissä tapauksissa yrityksen konkurssilla voidaan nähdä positiivinen merkitys ja tällöin se johtaa yritysvarannon välttämättömään uudistumiseen niin sanotun luovan tuhon prosessin kautta. Tämän näkemyksen mukaan yritys on ansainnut kohtalonsa, jos se ei ole ollut tarpeeksi tehokas pysyäksensä mukana kilpailussa. Yrityksen toiminnan lopettaminen merkitsee silloin sitä, että markkinoille tulee tilaa uusille ja tehokkaammille yrityksille. Tällöin konkurssi saattaa johtaa kansantalouden kannalta taloudellisten voimavarojen tehokkaampaan käyttöön. (Laitinen 1986: 7.)

Yrityksen konkurssi merkitsee kuitenkin useimmiten sijoitetun pääoman hukkaamista ja vain vähäisessä määrin sijoittamista uuteen ja tehokkaaseen käyttöön. Tämä johtuu siitä, että yhä useamman yrityksen pääoma on suurelta osin kiinni tuotekehittäelyssä, markkinoiden tai brändin luonnissa tai muussa aineettomassa omaisuudessa, joka toiminnan päättyessä menetetään. Näitä menetyksiä voidaan pienentää, jos konkurssi vältetään ja tästä syystä konkurssin välttämistä voidaan pitää tärkeänä asiana. Tämä tietysti edellyttää sitä, että yritys on tervehdyttämiskelpoinen ja sillä on edellytyksen toiminnan jatkamiselle. (Laitinen 1986: 7–8.)

Saneerausyritysten tutkiminen on tärkeää monelta eri kannalta ja monelle eri sidosryhmälle. Yrityksien menestyksestä tai menestymättömyydestä ovat kiinnostuneet ainakin valtio, velkojat, asiakkaat ja yritysten osakkaat perheineen. Valtion mielenkiinto keskittyy kansantaloudelliseen ja työllisyyspoliittiseen puoleen, mutta varmasti myös itse saneerausprosessiin ja sen tehokkuuteen. Vieraan pääoman velkojat ovat luonnollisesti

huolissaan sijoituksistaan yritykseen ja tavarantoimittajat saatavistaan. Asiakkaat taas saattavat menettää luotetun kauppiaansa tai heiltä voi jäädä saamatta jo maksetut tavarat. Yrittäjät perheineen ovat kuitenkin usein se joukko, johon yrityksen vaikeudet eniten vaikuttavat. Näin ainakin tämän tutkielman mukaan, sillä tutkittavan aineiston yritykset ovat keskimäärin hyvin pieniä.

Tässä tutkielmassa pyritään selvittämään sitä, miten saneerausyrityksien taloudellinen tila kehittyy saneerausohjelman vahvistamisen jälkeisinä vuosina. Tätä tietoa voidaan käyttää hyväksi sitten, kun mietitään, onko nykyinen yrityssaneerausprosessi tältä osin tehokas ja tarkoituksenmukainen. Tutkielmassa tullaan käyttämään verottajalta saatua, verrattain uniikkia tilinpäätösaineistoa, joka mahdollistaa uuden ja mielenkiintoisen näkökannan ottamisen saneerausyritysten taloudellisen tilan kehitykseen.

Tämä tutkielma on osa Tekesin (Teknologian kehittämiskeskus) ja yrityspartnereiden rahoittamaa tutkimushanketta ”Yrityksen maksukyky ja strateginen johtaminen” (projekti numero 40101/08).

1.1. Tutkimusongelma ja aiheen rajaus

Eri sidosryhmien kannalta on tärkeää, että yrityssaneeraukseen valikoituisivat ne yritykset, joilla on potentiaalia nousta ahdingosta, maksaa velvoitteensa ja jatkaa tulevaisuuteen terveenä. Tämä ei kuitenkaan yksinään riitä, vaan on olennaista, että yrityksen taloudellinen tila kehittyy yrityssaneerauksen aikana suotuisasti. Tärkeinä kysymyksinä tässä tutkielmassa ovat, kehittyvätkö yritysten taloudelliset tunnusluvut ajan kuluessa ja pääsevätkö saneerausyritykset toimialan normaalille taloudelliselle tasolle.

Seurattava yritysjoukko koostuu yrityksistä, joille on vahvistettu saneerausohjelma vuonna 2000 ja joilla on kahdenkertainen kirjanpito. Kaiken kaikkiaan tutkielmassa seurataan 68 osake- ja henkilöyhtiötä vuosina 1999–2005 ja mielenkiinto keskittyy erityisesti ohjelman vahvistamisen jälkeiseen aikaan (2000–2005). Tarkasteluajanjaksoa voidaan pitää riittävänä, sillä Sundgrenin (1998: 186) mukaan keskimääräinen maksuaika tavallisille veloille on noin kuusi vuotta. Tutkielmassa tullaan keskittymään pääosin tämän yritysjoukon kannattavuuden kehitykseen tarkasteluaikana. Keskittyminen kannattavuuteen ja nimenomaan käyttökatteeseen liittyviin tunnuslukuihin on perusteltua aikaisemman ulkomaisen tutkimuksen pohjalta. Lisäksi seurataan euromääräistä liike-

vaihdon ja taseen loppusumman muutosta, jotta saadaan parempi käsitys yrityskoon muutoksista tarkasteluajanjaksona.

1.2. Tutkielman rakenne

Tämä tutkielma koostuu kuudesta pääluvusta. Ensimmäinen luku on *johdanto*, jossa käsitellään lyhyesti tutkielman taustaa sekä esitellään tutkimusongelma. Toiseen lukuun on kerätty tärkeimmät *aiemmat tutkimukset* tämän tutkielman kannalta. Luvussa kaksi on myös esitelty tutkielman *hypoteesit*. Kolmas luku kulkee nimellä *yrittysaneeraus* ja siihen on koottu tietoa saneerauslainsäädännöstä, saneerausprosessista ja sen eri toimituksista.

Luvussa neljä esitellään tutkielmassa käytetty *havaintoaineisto*, käytettävät *tunnusluvut* ja *tilastollinen testi*. Viidennessä luvussa käydään läpi *empiiriset* tutkimustulokset kaikkien seitsemän tutkittavan osajoukon osalta. Viimeisessä luvussa, luvussa kuusi, on esitelty *johtopäätökset* ja *yhteenveto* koko tutkielmasta.

2. AIKAISEMPIA TUTKIMUKSIA

Hotchkiss ja Mooradian (1997) tutkivat erittäin riskinhakuisten sijoittajien (vulture investor) roolia ja vaikutusta saneerausyritysten menestymiseen. He tutkivat muun muassa sitä, miten yritysten taloudellinen tila kehittyy riippuen siitä, ovatko sijoittajat aktiivisesti mukana toiminnassa esimerkiksi toimitusjohtajina tai hallituksessa vai pelkästään taustalla. Riskisijoittajien aktiivista tai passiivista roolia he vertasivat siihen, että heitä ei olisi mukana yrityksen toiminnassa ollenkaan. Yritysten menestystä he mittasivat käyttökateella (EBITDA) ja yritysten kokoa he kontrolloivat jakamalla sen liikevaihdolla tai taseen loppusummalla. Toimialavertailussa he kokosivat vertailuportfolion yrityksistä, jotka toimivat samalla kaksinumeroisella SIC (Standard Industrial Classification) -koodilla kuin saneerausyritykset. Taulukossa 1 vuosi +1 (+2) on ensimmäinen (toinen) täysi vuosi Chapter 11 tai tuomioistuimen ulkopuolella suoritettujen velkajärjestelyjen jälkeen. Chapter 11 -menettely vastaa amerikkalaisessa konkurssilainsäädännössä suomalaista yrityssaneerausta. Tilastollisena testinä on käytetty Wilcoxonin merkittyjen järjestyksilukujen testiä (signed rank, tästä eteenpäin Wilcoxonin testi). Testiä käytettiin tutkittaessa eroa saneerausyritysten tunnusluvut tilastollisesti vastaavien toimialojen keskimääräisistä tunnusluvuista. Taulukossa ilmoitettu arvo on yritysten ja vastaavien toimialojen tunnuslukujen mediaanien erotusten mediaani (toimiala suht.). Seuraavassa sarakkeessa (yrityksiä alle toimialan) on ilmoitettu osuus saneerausyrityksistä, joilla tunnusluku on toimialansa mediaania huonompi. Sijoittaja mukana -rivillä on riskisijoittajan molemmat roolit huomioitu (aktiivinen/passiivinen).

Taulukko 1. Amerikkalaisten saneerausyritysten suorituskyky ja riskisijoittajien vaikutus siihen (Hotchkiss & Mooradian 1997: 416–417).

	yrityksiä	negatiivinen käyttökate	käyttökate/liikevaihto			käyttökate/taseen loppusumma		
			Mediaani	toimiala suht.	yrityksiä alle toimialan	Mediaani	toimiala suht.	yrityksiä alle toimialan
vuosi +1								
sijoittaja ei mukana	72	31,9 %	0,054	-0,035*	64,0 %	0,074	-0,043*	63,9 %
sijoittaja mukana	119	11,7 %	0,071	-0,015	58,0 %	0,086	-0,022*	63,0 %
vuosi +2								
sijoittaja ei mukana	59	23,7 %	0,068	0,025	64,2 %	0,064	-0,064*	63,7 %
sijoittaja mukana	87	8,0 %	0,094	0,001	51,7 %	0,102	0,000	48,3 %

* 0,05

Tutkimuksessaan Hotchkiss ja Mooradian (1997) päätyvät siihen, että vaikka saneerauksen jälkeen suurella osalla yrityksistä käyttökate on negatiivinen, on osuus kuitenkin pienempi kuin aiemmissa tutkimuksissa. Tilanne on vielä parempi yritysten joukossa, joissa nämä tietyn tyyppiset riskisijoittajat ovat tavalla tai toisella mukana toiminnassa.

Andrade ja Kaplan (1998) tutkivat yrityksiä, joissa oli toteutettu vahvasti velkapainotettu yrityskauppa (highly leveraged transaction), ja jotka sittemmin ajautuivat Chapter 11 -menettelyyn. Heidän yritysjoukko koostui 31 yrityksestä. Yritysjoukko oli siitä erikoinen, että vaikka joukon yritykset olivat kriisissä, oli niiden kannattavuus keskimäärin toimialan vastaavaa korkeampi. Muun muassa siitä he päättelivät, että yritykset olivat enemmän rahoituksellisessa kuin perinteisessä taloudellisessa kriisissä. Yritysjoukon taloudellista kehitystä he mittasivat muun muassa käyttökateprosentin mediaanin muutoksella. Heidän tutkimuksessaan käyttökateprosentti (- vastaavan toimialan mediaani käyttökateprosentti) laskee saneerausvuonna -16,1 % (-17,0 %) ja vuotta sen jälkeen -15,0 % (-10,8 %). Toisena vuotena saneerauksesta käyttökate kääntyy nousuun ollen enää saneerausvuotta -11,4 % (-5,4 %) matalammalla tasolla. Tutkijat arvioivat heidän tapauksessaan saneeraukseen ajautumisen maksavan 10–20 prosenttia yrityksen arvosta. He löysivät mielestään hyvin vähän todisteita siitä, että Chapter 11 olisi tehoton tai kallis heidän yritysjoukolleen.

Alderson ja Betker (1999) tutkivat 89 Chapter 11 -menettelyn läpikäyneen yrityksen kassavirtoja vuosina 1983–1993. Niiden perusteella he arvioivat vuosittaisia tuottoja yritysten omalle ja vieraalle pääomalle. Heidän tutkimuksensa perusteella yli puolet aineiston yrityksistä tuotti enemmän kuin vertailuportfolio – huolimatta heikosta kirjanpidollisesta kannattavuudesta. Heidän mukaansa yritykset, jotka välttivät ajautumasta uudestaan Chapter 11 -menettelyyn tai jotka ostetaan heti saneerauksen jälkeen, pärjäsivät parhaiten. Tutkijat toteavat, että saneerausyritykset tuottavat kilpailukykyistä kassavirtaa ja tuottoa omalle ja vieraalle pääomalle viitenä vuotena Chapter 11:n jälkeen verrattuna vertailuportfolioihin. Vaikka näiden yritysten käyttökateprosentit ovat menettelyn jälkeen huonot, osaavat markkinat kuitenkin hinnoitella yritysten tulevaisuuden odotukset oikein. Parhaiten yritysjoukosta tuottivat ne, jotka investoivat eniten menettelyn loputtua.

Ruotsalainen saneerausmenettely poikkeaa suomalaisesta muun muassa siinä, että se pakottaa saneeraukseen joutuvan yrityksen toimitusjohtajan eroamaan sekä asettaa yrityksen huutokaupattavaksi. Eckbo ja Thorburn (2003) tutkivat ruotsalaisilla saneerausyrityksillä sitä, miten nämä asiat vaikuttavat yritykseen ja sen toimitusjohtajaan.

Aineistona heillä on 263 menettelytapausta vuosilta 1988–1991. Yritysjoukko koostuu yksityisistä ja melko pienistä yrityksistä, kuvaten hyvin ruotsalaista yrityskantaa. Yritysten keskiarvo (mediaani) myynti oli 5,0 (2,7) miljoonaa dollaria, taseen loppusumma 2,4 (1,3) miljoonaa dollaria ja työntekijä määrä 43 (29). Yrityksiä aineistossa on 30:stä eri kaksinumeroisesta SIC -toimialakoodiluokasta. Yrityksen kannattavuuden määrittelyssä he käyttävät käyttökateprosenttia ja toimialavertailuportfoliot koostettiin samalla nelinumeroisella SIC -koodilla toimivilla sekä vähintään 20 ihmistä työllistävillä yrityksillä. Yritysten käyttökateprosentin keskiarvo (mediaani) ennen menettelyä oli -1 (2 %) ja toimialasuhteutettu -6 % (-4 %). Taulukossa 2 on toimivina (going concern) huuto-kaupattujen yritysten osajoukon kannattavuuden, liikevaihdon ja taseen loppusumman muutokset viitenä vuonna menettelyn jälkeen. Käytetty tilastollinen testi on Wilcoxonin testi. Toimialasuhteutettu mediaaniarvo on saneerausyritysten ja niitä vastaavien toimialojen mediaaniyritysten erotusten mediaani. Yrityksiä alle 0 -sarakkeessa on ilmoitettu osuus yrityksistä, joilla tunnusluku on alle nollan (negatiivinen).

Taulukko 2. Toimivina kokonaisuuksina huutokaupattujen ruotsalaisten saneerausyritysten taloudellisen tilan kehitys (Eckbo & Thorburn 2003: 250).

	vuosi	yrityksiä	yritys		toimiala suhteutettu		
			mediaani	yrityksiä alle 0	mediaani	yrityksiä alle 0	
käyttökateprosentti	1	111	0,054	0,23	0,005		0,49
	2	103	0,043	0,21	-0,007		0,54
	3	88	0,064	0,16	-0,003		0,52
	4	85	0,079	0,15	0,001		0,47
	5	45	0,096	0,11	0,020	***	0,37
liikevaihdon muutos	1-3	104	0,015	0,48	0,027	***	0,48
	2-4	88	0,076	0,32	0,029		0,45
	3-5	81	0,111	0,27	0,060		0,43
	4-6	45	0,040	0,42	-0,030		0,59
taseen muutos	1-3	103	0,022	0,48	0,011		0,47
	2-4	89	0,029	0,43	0,002		0,51
	3-5	83	0,077	0,36	0,010		0,48
	4-6	46	0,054	0,46	0,023		0,52

*** 0,1

Wilcoxonin testin mukaan saneerausyritysjoukon käyttökateprosentti on samalla tasolla kuin samoilla toimialoilla toimivilla yrityksillä keskimäärin. Sama tulos pätee myös silloin kun käytetään taseen loppusummaa käyttökateen jakajana. Viidentenä vuonna toiminnassa olevista yrityksistä 63 % toimi kannattavammin kuin vastaavan toimialan mediaaniyritys. Lisäksi liikevaihdon ja taseen loppusumman kasvu ovat samalla tasolla kuin toimialalla yleensä. Tämän tuloksena Eckbo ja Thorburn (2003) toteavat, että yritykset, jotka selviävät saneeraushuutokaupasta toimivina yksikköinä, menestyvät hyvin menettelyn jälkeisinä vuosina.

Kalay, Singhal ja Tashjian (2007) tutkivat yritysten suorituskyvyn kehittymistä Chapter 11 -menettelyn aikana. Heidän aineistonsa koostui 459 yrityksestä jotka ajautuivat menettelyyn vuosina 1991–1998. Heidän tutkimuksessaan yritysten kannattavuudet lähtivät nousuun heti Chapter 11 -menettelyn alettua. Tilastollisina testeinä he käyttivät t-testiä ja z-testiä. T-testiä käytettiin toimialasuhteutettujen tunnuslukujen keskiarvojen testaamiseen ja z-testiä yritysten ja vastaavien toimialojen mediaanien erojen tutkimiseen. Kalay ym. (2007) käyttivät tutkimuksessaan käyttökateen yrityksen suorituskyvyn mittarina, ja kontrolloidakseen yhtiöiden kokoa he jakoivat sen taseen loppusummalla. Syntynyt tunnusluku on nimeltään pääoman bruttotuottoaste. Tutkimuksessa toimialavertailu suoritetaan siten, että tutkittavan yrityksen pääoman bruttotuottoasteesta vähennetään yrityksen toimialan mediaanipääoman bruttotuottoaste ja saatu tulos normalisoidaan toimialan pääoman bruttotuottoasteiden keskihajonnalla. He myös testasivat käyttökateen ja kassajäämä II:n (operating cash flow) eroa. Tulokset erosivat vain yhtenä vuotena ja he pysyivät käyttökatteessa maksimoidakseen aineiston koon. Tuloksista he toteavat, että heidän yritysjoukkonsa yritysten taloudellinen suorituskyky paranee merkittävästi ja siten Chapter 11 tarjoaa selkeästi hyötyä kriisiyhtiöille. Lisäksi heidän mielestään tulokset saattavat olla jopa hieman alaspäin harhaiset; koska viimeisimmät kuukaudet ennen menettelyä ovat yleensä huonoimmat. Muina huomioina he toteavat, että velkaisimpien yritysten kannattavuus paranee eniten, taseen loppusumma pienenee keskimäärin 21 prosentilla, työntekijöiden määrä 23 prosentilla, mutta myynnin määrä vain 14 prosentilla.

Denis ja Rodgers (2007) seurasivat saneerausyritysjoukkoa ennen ja jälkeen Chapter 11 -menettelyn. Heitä kiinnosti erityisesti, kuinka menettelyn kesto ja lopputulos liittyvät yritysten operatiivisiin ja taloudellisiin ominaisuuksiin ja niiden muutoksiin menettelyn aikana. Heidän aineistonsa koostuu 224 yrityksestä, jotka ovat ajautuneet Chapter 11 -menettelyyn vuosina 1985–1994. Taloudellista kehitystä he mittaavat käyttökatteella ja yrityskokoa kontrolloidakseen he jakavat sen taseen loppusummalla. Toimialavertailu

toteutetaan vähentämällä tutkittavan yrityksen pääoman bruttotuottoasteesta saman toimialan mediaanipääoman bruttotuottoaste. He seurasivat myös 141 yrityksen osajoukkoa, jossa yritykset selvisivät menettelystä ilman minkäänlaisia rakennemuutoksia tai yritysjärjestelyjä. Näistä 58,2 prosenttia oli toiminnassa kolmen vuoden päästä menettelystä. Näinä kolmena vuotena 61,0 (52,5) prosentilla yrityksistä oli ollut pääoman bruttotuottoaste ainakin yhtenä (kahtena) vuotena positiivinen. Vastaavat prosentit toimialasuhteutettuna olivat 44,0 ja 28,4. Tuloksistaan he toteavat, että saneeraus kestää sitä lyhyempään, mitä pienempi yritys on, mitä korkeammat käyttökateet yrityksen toimialalla on ja mitä parempi yrityksen oma käyttökate on verrattuna toimialansa mediaaniin. Heidän aineistossaan yritykset myös vähensivät merkittävästi omaisuuttaan ja velkojaan menettelyn aikana. Heidän mukaansa tämä vaikutti positiivisesti yritysten mahdollisuuteen selviytyä menettelystä ja saavuttaa positiivinen käyttökateaste saneerausta seuraavan kolmen vuoden aikana.

Taulukko 3. Amerikkalaisten saneerausyritysten vuotuinen taloudellisen tilan muutos (Hotchkiss 1995: 12).

vuodet	1-2		2-3		3-4		4-5	
yrityksiä	167		143		119		97	
kokonaistulot (S)	0,079 60,1	***	0,074 58,5	***	0,030 55,5		0,031 57,0	***
taseen loppusumma (TA)	0,061 57,0	***	-0,003 47,9		-0,002 49,8		0,010 55,8	*
käyttökate (OI)	0,216 59,9	***	0,015 58,7	**	0,085 53,8		0,207 57,7	
OI/TA	-0,032 46,7		-0,030 48,2		-0,029 47,9		-0,008 49,5	
OI/TA - toimiala	-0,106 44,0		-0,102 46,1	*	-0,018 49,1		-0,082 47,8	
OI/S	0,001 50,0		-0,047 45,0		-0,043 43,4		0,062 55,4	*** 0,01
OI/S - toimiala	0,000 47,3		-0,133 45,0	***	-0,100 45,5	*	0,152 58,2	** 0,05 * 0,1

Hotchkiss (1995) tutki 197 amerikkalaisen Chapter 11 -menettelyn onnistuneesti läpikäyneen, julkisesti noteeratun yrityksen taloudellista suorituskykyä. Yritysjoukon liikevaihto oli keskimäärin (mediaani) 419,9 (30,2) miljoonaa dollaria ja taseen loppusumma 285,4 (21,1) miljoonaa dollaria. Tutkimuksessa yrityksen kassavirtaa kuvaa käyttökate ja yrityskokoa kontrolloidaan jakamalla se liikevaihdolla tai taseen loppusummalla. Toimialavertailua varten muodostetut portfoliot koostettiin kaksinumeroisten SIC -

koodien mukaan (mukana 49 eri toimialaa). Tilastollisena testinä Hotchkiss (1995) käytti Wilcoxonin testiä. Testin avulla hän tutki onko mediaaniarvoissa tapahtunut tilastollisesti merkitsevää muutosta.

Taulukko 3 kuvaa yritysjoukon tunnuslukujen mediaanien kehitystä. Esimerkiksi vuosiväli 1–2 tarkoittaa muutosta Chapter 11 -menettelyn jälkeisen ensimmäisen ja toisen täyden vuoden välillä. Yrityksen kasvattavat kokoaan menettelyn jälkeen, mutta silti ne ovat keskimäärin puolta pienempiä vuosi menettelyn jälkeen verrattuna menettelyä edeltävään vuoteen. Yritysten kasvu ei kuitenkaan näy kannattavuudessa, vaan tilastollisesti merkitsevät erot syntyvät vain toimialasuhteutettujen tunnuslukujen kohdalla. Näiden tulosten pohjalta muodostetaan ensimmäinen tutkittava hypoteesi:

H_1 : ”saneerausyritysten taloudellisessa tilassa tapahtuu muutosta saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.”

Taulukko 4. Amerikkalaisten saneerausyritysten kannattavuus Chapter 11 menettelyn jälkeen (Hotchkiss 1995: 10).

vuosi	yrityksiä	käyttökate negatiivinen	käyttökateprosentti			pääoman bruttotuottoaste		
			mediaani	toimiala suht.	yrityksiä alle toimialan	mediaani	toimiala suht.	yrityksiä alle toimialan
0	181	46,4 %	0,015	-0,072 *	73,6 %	0,019	-0,064 *	68,2 %
1	191	40,7 %	0,028	-0,063 *	73,9 %	0,029	-0,051 *	66,1 %
2	170	39,4 %	0,040	-0,056 *	70,7 %	0,045 *	-0,046 *	64,7 %
3	146	35,6 %	0,043 *	-0,044 *	70,6 %	0,055 *	-0,037 *	67,8 %
4	120	37,5 %	0,037	-0,050 *	69,3 %	0,057 *	-0,040 *	64,1 %
5	97	37,1 %	0,045	-0,045 *	67,0 %	0,059 *	-0,044 *	69,6 %

* 0,05

Yritysten tunnuslukujen mediaanit (taulukko 4) paranevat, kun niille hyväksytään saneerausohjelma (vuosi 0), ja ovat samalla tasolla kuin kolme vuotta ennen menettelyyn joutumista. Tosin suurella joukolla yrityksistä käyttökate pysyttelee negatiivisena menettelyn jälkeen (käyttökate negatiivinen), ja tunnusluvut ovat alle toimialan mediaanien (yrityksiä alle toimialan). Lisäksi 93 yrityksen (huom. vuoden 5 kohdalla 97 yritystä, mutta osalta puuttuu joku vuosien 1–5 tilinpäätöksistä), joista oli tiedot kaikilta viideltä vuodelta menettelyn jälkeen (vuodet 1–5), kohdalla keskimääräinen vuotuinen käyttökateprosentti oli vain 2,9 % ja toimialasuhteutettuna -5,9 % (toimiala suht.). Hotchkissin

(1995) mukaan tutkimus osoittaa, että suuri osa Chapter 11:sta onnistuneesti läpikäyviä yrityksiä ei ole elinkelpoisia, tai ne pitää uudelleen järjestellä melko pian (32 % aineiston yrityksistä).

Hotchkissin (1995) tutkimuksessa saneerausyritysjoukon ja vastaavien toimialojen kannattavuudet erosivat toisistaan tilastollisesti jokaisena testattuna vuonna 5 % merkitsevyytasolla (taulukko 4). Tämä tarkoittaa sitä, että saneerausyritykset toimivat heikommalla kannattavuudella kuin keskiverto yritykset vielä viidentenäkin vuonna Chapter 11 -menettelyn jälkeen. Tämän ja Eckbo & Thorburn (2003) tulosten pohjalta muodostetaan toinen hypoteesi:

H₂: ”saneerausyritysten kannattavuus eroaa vastaavien toimialojen mediaaneista saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.”

3. YRITYSSANEERAUS

Insolvenssioikeudella tarkoitetaan oikeudenalaa, joka säätelee niitä menettelyitä, joissa todetaan velallisen maksukyvyttömyys ja vahvistetaan asianosaisten oikeudet sen johdosta. Monien vuosikymmenien ajan pääasiallinen menettely, jossa maksukyvyttömyystilanteita käsiteltiin, oli konkurssi ja oikeudenalana oli konkurssioikeus. Uuden terminologian tarve syntyi, kun konkurssin rinnalle alkoi syntyä muita keinoja maksukyvyttömän velallisen tilanteen käsittelyyn. Suomessa lainsäädännön tilanne muuttui 8.2.1993, kun voimaan astuivat lait yksityishenkilön velkajärjestelyistä ja yrityksen saneerauksesta. Toisin kuin konkurssissa, kummankin menettelyn tarkoituksena oli velallisen toiminnan jatkaminen ja taloudellisen tilanteen korjaaminen. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1999: 1.)

Saneerausmenettelyn tavoite on kansantaloudellinen, sillä menettelyllä pyritään pelastamaan elinkelpoisia yrityksiä turhilta konkurseilta. Saneerausmenettelyyn hakeutumalla velallisyritys estää sen, että velkoja tai velkojat hakevat velallisen konkurssiin käyttäen hyväkseen sinänsä kannattavan yrityksen hetkellisiä maksuvaikeuksia (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1999: 87). Laissa sanotaan, että taloudellisissa vaikeuksissa olevan velallisen jatkamiskelpoisen yritystoimen tervehdyttämiseksi taikka sen edellytysten turvaamiseksi ja velkajärjestelyjen aikaansaamiseksi voidaan ryhtyä lain mukaiseen saneerausmenettelyyn (YrSanL 1.1 §).

Saneerausmenettelyn kohteena voi olla yksityinen elinkeinonharjoittaja, avoin- tai kommandiittiyhtiö, osakeyhtiö, osuuskunta, asunto-osakeyhtiö tai taloudellista toimintaa harjoittava yhdistys. Menettelyn kohteena taas ei voi olla vakuutus- tai eläkelaitos tai selvitystilassa oleva yhtiö tai osuuskunta. Talletuspankki voi kuitenkin olla saneerausmenettelyn kohteena niin kuin talletuspankin toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä annetussa laissa säädetään. (YrSanL 2 §.)

3.1. Yrityssaneeraukseen hakeminen

Saneerausasia tulee vireille, kun hakemus jätetään tai se saapuu tuomioistuimen kansliaan (Laki hakemusasioiden käsittelystä yleisessä alioikeudessa 7 §) ja sen käsittely on aloitettava seitsemän päivän kuluessa (Laki hakemusasioiden käsittelystä yleisessä alioikeudessa 8 §). Päätöksen tekemiselle ei ole annettu laissa mitään määräaikaa, mutta koska hakemuksen vireillä olo vaikuttaa yrityksen toimintaan, nopea käsittely olisi suo-

tavaa. Hakemuksen yhteydessä velallinen tai velkoja voi pyytää tuomioistuinta antamaan väliaikaisen määräyksen saneerausmenettelyn aloittamisen oikeusvaikutuksista. Tämä tarkoittaa maksu- ja vakuudenasettamiskiellon, perintäkiellon ja ulosmittauksen sekä muiden täytäntöönpanotoimenpiteiden kiellon voimaan astumisen jo ennen menettelyn alkamista. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1999: 97; YrSanL 22 §.)

Hakemuksen saneerausmenettelystä voi tehdä velallinen, velkoja tai useampi velkoja yhdessä, joiden velat eivät kuitenkaan ole riidattomia, tai todennäköinen velkoja. Velallisen hakiessa saneerausmenettelyyn, tulee hakemukseen liittää (YrSanA 1.1 §):

1. kaupparekisterin ote tai, jos kysymyksessä on velallinen jota ei ole merkittävä kaupparekisteriin, ote yritys- ja yhteisötunnusrekisteristä;
2. jäljennös yhtiöjärjestyksestä tai yhtiösopimuksesta sekä, jos velallisen toiminta edellyttää viranomaisen myöntämää toimilupaa, selvitys asianomaisen luvan olemassaolosta;
3. velallisen ollessa yhteisö selvitys sen omistussuhteista;
4. jäljennös tilinpäätösasiakirjoista kahdelta viimeisimmältä tilikaudelta sekä, jos viimeisimmän tilikauden päättymisestä on kulunut yli neljä kuukautta, välitilinpäätöksestä joka ei saa olla kolmea kuukautta vanhempi;
5. selvitys, josta ilmenee toiminnan tosiasiallinen ala sekä toimipaikkojen määrä, sijainti ja niissä olevien työntekijöiden määrä samoin kuin velallisen liikevaihto, varojen arvo sekä velkojen määrä kokonaisuudessaan ja vakuuksien mukaan eriteltynä;
6. velkojaluettelo, johon on merkitty ainakin ne velkojat, joiden saatava ylittää 1 000 euroa ja kunkin velkojan nimi ja osoite, saatavan määrä ja siitä mahdollisesti annettu vakuus sekä takaajien ja vakuuden asettajien nimet ja osoitteet;
7. luettelo merkittävistä varoista;

8. Keskuskauppakamarin hyväksymän tilintarkastajan tai, jos velallisella lain mukaan ei tarvitse olla tällaista tilintarkastajaa, kauppakamarin hyväksymän tilintarkastajan 1 a §:ssä tarkoitettu selvitys;
9. ilmoitus siitä, onko velallista koskeva konkurssihakemus vireillä muussa tuomioistuimessa;
10. muu tarpeellinen selvitys.

Vastaavasti velkojan tai todennäköisen velkojan hakemus on hieman yksinkertaisempi ja tulee sisältää:

1. velallista koskeva kaupparekisterin ote;
2. velallisen ollessa yhteisö, joka on velvollinen toimittamaan tilinpäätöstiedot patenti- ja rekisterihallitukselle, jäljennös viimeisistä velkojan saatavilla olevista tilinpäätösasiakirjoista;
3. velallisen ollessa yhteisö, selvitys sen omistussuhteista ja toiminnan laajuudesta (kuten YrSanL 1.1 § 5. kohdassa on tarkoitettu), mikäli nämä ovat hakijan tiedossa;
4. selvitys velkojan saatavasta ja hakijan suhteesta velalliseen;
5. selvitys hakemuksen perusteista.

Jos velallinen ja velkojat tekevät yhdessä hakemuksen tai velkojat puoltavat tätä, hakemukseen tulee liittää selvitys velallisesta (YrSanL 1.1 §), lukuun ottamatta 8. kohdan tilintarkastajan lausuntoa. Mukaan tulee liittää myös selvitys hakijoina olevien velkojien saatavista ja velkojien suhteesta velkojaan (YrSanL 3 §).

Saneeraushakemus on jätettävä alueellisesti toimivaltaiselle tuomioistuimelle. Laissa on omaksuttu keskitetty forum-järjestelmä, jonka tarkoituksena on keskittää saneerausasiat vain tietyille tuomioistuimille (ks. Oikeuslaitos 2010). Järjestelyllä pyritään lisäämään tuomioistuinten asiantuntemusta yrityssaneerausasioissa. Velallisen saneerausasian käsittelee se tuomioistuin, jonka alueella velallisen hallintoa hoidetaan. Kaup-

parekisteriin tehty ilmoitus yrityksen kotipaikasta antaa yleensä olettaa myös velallisen tuomiopiirin. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1997: 102.)

3.2. Hakemuksen tiedoksianto ja asianomaisten lausumat

Tuomioistuin huolehtii saneeraushakemuksen tiedoksiannosta niille asianosaisille, joille varataan tilaisuus lausumanantamiseen. Tuomioistuimen harkinnassa on, missä laajuudessa tiedoksiannettaviin asiakirjoihin sisällytetään hakemuksen ohella liitteitä ja miltä osin taas asianosaisen on hankittava selko liitteistä erikseen. Velallisen hakiessa saneerausta lausumien kannalta olennaisia liitteitä ovat ainakin tilinpäätösasiakirjat, tilintarkastajan selvitys sekä yritys selvitys. (Koskelo 1994: 81.)

Velallisen lausuma velkojan tai todennäköisen velkojan tekemään saneeraushakemukseen on siinä mielessä merkityksellinen, että siitä käy ilmi velallisen asennoituminen *saneerausmenettelyä* kohtaan. Yleensä voidaan olettaa, että velallinen on myötämielinen menettelyn suhteen koska vaihtoehtona on useimmiten konkurssi. Velallisen ollessa myötämielinen, riittää pelkkä tämän ilmaisu lausunnossa, eikä perusteluiden lisääminen ole välttämätöntä. Jos velallisen lausuma on kielteinen, sen perusteleminen on olennaista, koska lausuman merkitys riippuu nimenomaan perusteluista eikä kielteisestä kannasta sinänsä. (Koskelo 1994: 81–82.)

Velkojien lausumat voivat luonnollisesti myös olla myönteisiä tai kielteisiä. Samoin kun velallisen kielteisessä lausumassa, velkojien lausumien painoarvoa ei niinkään ratkaise niiden myönteinen tai kielteinen kanta, vaan niiden perustelut. Myönteisen kannan perustelut saattavat nojautua hakemuksessa esitettyihin asioihin ja näin mahdollisesti tuoda lisäuskottavuutta sille. Kielteisen kannan lausuman relevanssi ja painoarvo on taas nimenomaan perusteluiden varassa. (Koskelo 1994: 82.)

3.3. Menettelyn aloittaminen

Hakemuksen vireille tulo ei vielä merkitse saneerausmenettelyn alkamista, vaan siitä päätetään erikseen. Jotta menettely voidaan aloittaa, tulee jonkun *kolmesta* aloittamisedellytyksestä olla voimassa. *Ensimmäinen* aloittamisedellytys on yhteishakemus, jonka tekee velallinen yhdessä vähintään kahden velkojan, joiden saatavat edustavat vähintään viidennestä kaikista tunnetuista velallisen veloista, kanssa. Kahden muun

edellytysperusteen tutkimista ei tapahdu, kun velallinen ja velkoja tekevät hakemuksen yhdessä. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1997: 104; YrSanL 6.1 §.)

Toinen aloittamisperuste on velallista uhkaava maksukyvyttömyys. Tällä tarkoitetaan ennustetta todellisesta maksukyvyttömyydestä lähitulevaisuudessa. Velallisen hakiessa yrityssaneerausta, uhkaavan maksukyvyttömyyden todeksinäyttö ei yleensä ole ongelma. Todisteeksi riittää esimerkiksi tilintarkastajan lausunto, jossa hän toteaa velallisen tulevan liiketaloudellisin kriteerein maksukyvyttömäksi tietyn ajan kuluessa. Velkojan hakiessa saneerausta hänen on osoitettava uhkaavan maksukyvyttömyyden lisäksi se, että yrityssaneerausta tarvitaan hänen huomattavan taloudellisen etunsa turvaamiseksi. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1997: 105; YrSanL 6.1 §.)

Kolmas aloittamisperuste tulee kysymykseen, kun velallinen on jo maksukyvytön. Tällöin hakijoiden tulee osoittaa, että velallinen on maksukyvytön muutoin kuin tilapäisesti (YrSanL 3.1 § 3 k.). Velallisen hakiessa näyttökynnys tosin täyttyy jo silloin, kun velallinen ilmoittaa olevansa maksukyvytön. Velkojan on taas osoitettava velallisen tämänhetkisten varojen ja vastaisen tulorahoituksen riittämättömyys. Käytännössä maksukyvyttömyyteen vedotaan vasta, kun velallinen on laiminlyönyt maksujaan. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1997: 105; YrSanL 6.1 §.)

YrSanL 7.1 § luettelee saneerausmenettelyn aloittamisen esteperusteet. Luettelo on tyhjentävä tarkoittaen sitä, että tuomioistuin ei saa tulkinnallaan muodostaa uusia esteperusteita. Tuomioistuin ottaa esteperusteet huomioon viran puolesta, mutta yleensä ne tulevat esiin jonkun asianosaisen väitteen perusteella. Tuomioistuin voi kuitenkin havaita esteperusteen myös hakemuksesta tai sen liitteistä, kuten tilintarkastajan antamasta velallisen taloudellisen tilan selvityksestä. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1999: 104.)

Saneerausmenettelyä ei voida aloittaa, jos (YrSanL 7.1 §):

1. velallinen on maksukyvytön ja on todennäköistä, että maksukyvyttömyyttä ei saneerausohjelman avulla voida poistaa tai että sen uusiutumista ei voida torjua muuten kuin lyhytaikaisesti;
2. on todennäköistä, että velallisen varat eivät riitä saneerausmenettelystä aiheutuvien kustannusten kattamiseen, eikä kukaan muu ole sitoutunut vastaamaan näistä kustannuksista;

3. on todennäköistä, että velallinen ei kykene maksamaan menettelyn alkamisen jälkeen syntyviä velkoja;
4. on perusteltua syytä olettaa, että hakemuksen pääasiallisena tarkoituksena on velkojan perintätoimien estäminen tai muu velkojan taikka velallisen oikeuden loukkaaminen;
5. on perusteltua olettaa, että saneerausohjelman aikaansaamiselle tai vahvistamiselle ei ole edellytyksiä;
6. velallisen kirjanpito on olennaisesti puutteellinen tai virheellinen, paitsi jos osoitetaan, että kirjanpito voidaan vaikeuksitta saattaa asianmukaiseen ja luotettavaan tilaan.

Lisäksi YrSanL 7.2 §:ssa on listattu lisäesteitä saneerausmenettelyn aloittamiselle. Nämä esteet tulevat ajankohtaisiksi silloin, kun velallinen tai velallisyrittäjän johto on esimerkiksi syyllistynyt (tai on syytä epäillä, että on syyllistynyt) kirjanpitorikokseen tai liiketoimintakiellon rikkomiseen.

Tuomioistuimelle toimitetun hakemuksen ja selvityksien ollessa riittäviä ja esteperusteiden puuttuessa, tuomioistuin tekee päätöksen saneerausmenettelyn aloittamisesta. Tuomioistuimen on samalla (useimmiten) määrättävä selvittäjä ja asetettava velkojatoimikunta, jos sitä vaaditaan. Lisäksi sen tulee asettaa määräpäivä, johon mennessä velkojien tulee ilmoittaa selvittäjälle vaatimuksensa, mikäli ne poikkeavat velallisen ilmoittamasta. Määräpäivä tulee asettaa myös sille, mihin mennessä selvittäjän on lähetettävä selvitys velallisen taloudellisesta tilasta asiaan osallisille ja mihin mennessä saneerausohjelmaehdotus on laadittava. Tuomioistuimen tulee myös merkitä päätökseen sen antaminen ja julistamisen kellonaika. (Ovaska 1993: 90; YrSanL 71.1 §.)

3.4. Saneerausmenettelyn alkamisen oikeusvaikutukset

Pääsääntöisesti menettelyn alettua velallinen ei saa maksaa saneerausvelkaa eli velkaa, joka on syntynyt ennen menettelyn vireille tuloa, tai asettaa siitä panttia (YrSanL 17 §). Laissa on kuitenkin lueteltu eräitä poikkeuksia maksukieltoon. Näitä ovat muiden muassa (YrSanL 18 §): vakuusvelkojalla on oikeus saada maksu velan ehtojen mukaisista erääntyvistä koroista. Velallisen on maksettava työntekijöiden palkat ja lomakorvaukset

saneerausmenettelyn vireille tuloa edeltäneiltä kolmelta kuukaudelta. Selvittäjän päätöksellä voidaan myös maksaa velat, jotka ovat määrältään vähäisiä, ja jos se on tarkoituksenmukaista.

Menettelyn alettua velalliseen ei saa kohdistaa toimenpiteitä maksukiellon piiriin kuuluvan saneerausvelan perimiseksi, eikä jo aloitettuja toimenpiteitä saa jatkaa. Velalliseen ei myöskään saa saneerausvelan osalta kohdistaa maksuviivästyksen seuraamuksia (YrSanL 19.1 §). Laissa (YrSanL 19.1 §) on myös esimerkinomainen luettelo kiellon piiriin kuuluvista toimista, ja huomattava on, että luettelo ei ole tyhjentävä, vaan sisältää tärkeimmät kohdat (Pinomaa 2001: 73). Kiellettyjä toimenpiteitä ovat muiden muassa: esinevakuusoikeuteen perustuvien rahaksimuutto-oikeuksien tai takaisinotto-oikeuksien käyttäminen ja muu vakuuden hyödyntäminen maksun saamiseksi velan irtisanominen ja velan perustana olevan sopimuksen irtisanominen tai purkaminen maksuviivästyksen vuoksi luottolaitoksen tekemä saatavansa kuittaus varoilla, jotka velallisella on perintäkiellon alkaessa luottolaitoksen tilillä ja saneerausvelan maksun laiminlyöntiin perustuvan velalliselle haitallisen hallinnollisen päätöksen tekeminen.

Menettelyn alettua velallisen omaisuutta ei saa ulosmitata maksukiellon piiriin kuuluvasta saneerausvelasta. Ulosmittaushakemuksen käsittely on keskeytettävä ja jos se on jo toimitettu, täytäntöönpano on keskeytettävä. Ulosottomiehen on myös vaadittaessa palautettava selvittäjälle haltuunsa ottama omaisuus tai niistä mahdollisesti kertyneet varat. Menettelyn alettua velallista ei saa myöskään häätää huoneistosta, jota hän pääasiallisesti käyttää menettelyn kohteena olevassa toiminnassa. (YrSanL 21 §.)

3.5. Saneerausohjelma

Saneerausohjelmassa yksilöidään kaikki ne toimenpiteet ja järjestelyt, joiden avulla velallisen toiminnan tervehdyttäminen toivotaan saatavan aikaan (Ovaska 1993: 166). Laissa yrityssaneerauksesta (41 & 42 §) on yleisiä säännöksiä siitä, mitä saneerausohjelmaehdotuksessa ja siten itse ohjelmassa tulee ilmetä. Ohjelman perusrakenne voidaan pelkistää selvitysosaan sekä toimenpideosaan, joka sisältää saneeraustoimenpiteet ja velkajärjestelyt (Koskelo 1994: 251).

Ohjelman selvitysosan tarkoituksena on antaa asianosaisille tietyt pohjatiedot ehdotuksen sisällön arvioimista silmällä pitäen. YrSanL 41 §:n mukaan ohjelman tulee sisältää eritelty selvitys seuraavista seikoista:

1. velallisen varoista, veloista ja muista sitoumuksista sekä velkojen vakuuksista;
2. menettelyn alkamisen jälkeisestä toiminnasta ja sen tuloksesta;
3. menettelyn alkamisen jälkeen tapahtuneista muutoksista velallisen organisaatiossa tai muissa toimintaedellytyksissä;
4. menettelyn alkamisen jälkeen otetuista luotoista, niiden vakuuksista ja tehdyistä sitoumuksista;
5. velkojien ja velallisen välillä vallitsevista, takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain 3 §:ssä tarkoitetuista läheisyysuhteista;
6. velallisen toimintaan kohdistuneiden tarkastusten tuloksista, velallisen rikoksia, kirjanpitorikoksia tai muita yritystoimintaan liittyviä rangaistavia tekoja koskevista toimenpiteistä tai epäilyistä sekä takaisinsaantiperusteita koskevista toimenpiteistä, havainnoista tai epäilyistä;
7. siitä, millaisiksi velallisen taloudellisen tilanteen ja toimintaedellytysten sekä velkojien aseman voidaan olettaa muodostuvan ilman ohjelmaa ja ohjelman avulla;
8. siitä, onko velallinen täyttänyt 13 §:ssä säädetyn tietojenanto- ja myötävaikutus velvollisuutensa;
9. muista velallista tai velallisen harjoittamaa toimintaa koskevista seikoista, joilla on merkitystä saneerausohjelman ja sen toteutumisedellytysten arvioinnin kannalta, kuten velallisen valmiudesta jatkaa toimintaa saneerausohjelmassa edellytetyllä tavalla ja ohjelman mukaisin muutoksin sekä ryhtyä muihin ohjelmassa tarkoitettuihin toimenpiteisiin.

Toimenpideoosassa taas tulee yksilöidä velallisen toiminnan tervehdyttämiseksi tarkoitetut toimenpiteet ja järjestelyt sekä velallisen ja velkojien asemaa koskevat toimenpiteet ja järjestelyt perusteluineen. Ohjelmassa tulee muun muassa määrätä seuraavista asioista (YrSanL 42.1 §):

1. siitä, onko velallisen toimintaa tarkoitus jatkaa ja missä laajuudessa, sekä tähän mahdollisesti liittyvistä yritysmuodon, yhtiöjärjestyksen, sääntöjen tai yhtiösopimuksen taikka yrityksen organisaation muutoksista;
2. velallisen varoja koskevista toimenpiteistä ja järjestelyistä, kuten varojen säilyttämisestä velallisella, niiden rahaksi muuttamisesta tai luovuttamisesta, rahaksimuutto- tai luovutustavasta sekä täten saaduista tai odotettavissa olevista tuotoista;
3. henkilöstöä koskevista järjestelyistä;
4. saneerausvelkoja koskevista järjestelyistä sekä lisäsuoritusvelvollisuudesta;
5. velalliselle, velallisyhtiön yhtiömiehelle tai osakkeenomistajalle taikka näiden läheiselle työsuoritusten perusteella suoritettavasta vastikkeesta tai muusta korvauksesta taikka niiden perusteista;
6. ohjelman rahoituksesta ja (7.) seurannasta.

Saneerausohjelman tulee sisältää maksuohjelma, josta ilmenee velkajärjestelyjen sisältö (velan järjestely määrä ja korko) ja maksuaikataulu kunkin velan osalta. Tavallisten velkojen osalta maksuohjelmassa tulee olla arvio siitä, millaiseksi jako-osuus olisi muodostunut konkurssissa ilman YrSanL 32 § 2. momentin soveltamista. Momentissa todetaan, että saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen syntyneet velat ja niiden korot maksetaan konkurssitapauksessa paremmalla etuoikeudella, eli käytännössä ennen tavanomaisia velkoja. Maksuohjelmassa tulee myös olla maininta jo saneerausmenettelyn aikana toteutetuista kuittauksista. (YrSanL 42.2 §.)

3.6. Velkajärjestelyt

Saneerausohjelmassa toteutettavat velkajärjestelyt voivat koskea vain saneerausvelkoja. Laissa (YrSanL 3.1 § 5 k.) sillä tarkoitetaan kaikkia velallisen velkoja, jotka ovat syntyneet ennen saneeraushakemuksen vireille tuloa. Mukaan luetaan vakuusvelat sekä velat, joiden peruste tai määrä on ehdollinen tai riitainen taikka muusta syystä epäselvä. Saneerausvelkana ei kuitenkaan pidetä velallisen perustaman eläkesäätien vastuuvajausta.

Saneerausvelat jakaantuvat kolmeen pääryhmään: vakuusvelat, tavalliset velat ja viimesijaiset velat. Tällä jaottelulla on suuri merkitys sen suhteen, miten velan ehdot, sen määrä ja velallisen maksuvelvollisuus voivat saneerausohjelmassa muuttua. Lisäksi jaottelulla on tiettyä merkitystä saneerausmenettelyn aikana, koska vakuusvelkojat ovat erityisasemassa suhteessa menettelyn aikana voimassa olevaan maksu- ja perintärajoitukseen. (Koskelo 1994: 138–139.)

Vakuusvelalla tarkoitetaan sellaista saneerausvelkaa, jonka vakuudeksi velkojalla on kolmansiin nähden tehokas esinevakuusoikeus velalliselle kuuluvaan tai velallisen hallinnassa olevaan omaisuuteen. Tämä siltä osin kun vakuus riittää kattamaan velan rahaksimuuntokustannusten ja paremmalla etuoikeudella suoritettavien saatavien vähentämisen jälkeen (YrSanL 3.1 § 7 k.). Tavalliset velat ovat muita kuin vakuus- tai viimesijaisia velkoja. Niihin kuuluu muun muassa esinevakuulliset velat vakuusvajauksen osalta, velat, joista on takaus tai sivullisen asettama esinevakuus ja vakuudettomat velat, joita ei ole erikseen määrätty viimesijaisiksi (Koskelo 1994: 149–150). Viimesijaiset velat ovat menettelyn aikana muulle saneerausvelalle kuin vakuusvelalle kertyvää korkoa tai muita luottokustannuksia, sekä konkurssissa viimesijaisiksi katsottavat velat. Näitä ovat muun muassa erilaiset sakot ja maksuseuraamukset, joukkovelkakirjalaina, jonka ehdoissa sanotaan sen olevan huonommalla etuoikeudella kuin velallisen muut sitoumukset, sekä vakautettu laina ja lahjalupaus. (Koskelo 1994: 140; YrSanL 46.3 §.)

Yrityssaneerauslaki (YrSanL 44.1 §) antaa muutamia eri keinoja järjestellä velkoja uudestaan. Velan maksuaikataulua voidaan pidentää tai lyhentää, tai se voidaan jopa määrätä maksettavaksi kertasuorituksena. Velan lyhennykset voidaan määrätä kohdistuvan ensisijaisesti velan pääomaan eikä kertyneeseen korkoon. Tällä tavoin velan kokonaisrasitus kevenee. Vakuusvelan kohdalla maksun kohdistaminen pääomaan tulee kuitenkin suorittaa siten, että velalle tulee maksettavaksi velan pääoman nykyarvon turvaava korko. Keskeinen velkajärjestelykeino on koron alentaminen tai velan muuttaminen tietyllä aikavälillä kokonaan korottomaksi. Jos kyse on vakuusvelasta, on korko ja maksuaika määrättävä sellaisiksi, että ainakin velan nykyarvo tulee maksetuksi kohtuullisen ajan kuluessa. Pääasiallinen velkajärjestelyn keino on velan määrän alentaminen tai velan mitätöinti. Tämä koskee tavanomaisia velkoja ja viimesijaisia velkoja, sillä vakuusvelan pääoman määrää ei saa alentaa (siltä osin kun vakuuden arvo kattaa velan). Viimesijaisten velkojen osalta on usein perusteltua poistaa velka kokonaan. Sen sijaan tavallisten velkojen osalta voidaan saneerausmenettelyn edullisuus velkojan näkökulmasta kyseenalaistaa, jos velka poistetaan kokonaan tai lähes kokonaan. Velkajärjestely voidaan myös toteuttaa siten, että epäedullinen velka maksetaan kokonaan pois uudella

ja edullisemmalla lainalla. Vakuusvelkojen osalta tällainen toimenpide voidaan suorittaa jo ennen saneerausohjelman vahvistamista. Velka voidaan maksaa myös sijaissuorituksin, eli muuten kuin rahalla. Sijaissuorituksen tulee kuitenkin olla velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullinen. Vakuusvelkaa ei kuitenkaan voida suorittaa tällä tavoin. (Ovaska 1993: 170–172.)

3.7. Toiminnalliset toimenpiteet

Saneerausmenettely ei ole tarkoitettu vain velallisyriksen velkojen järjestelyä varten, vaan se tähtää yrityksen tervehtyttämiseen kaikilta osin. Saneerausohjelman mukaisten tervehtyttämisen- ja kehittämistoimenpiteiden kohteina voivat olla muun muassa yrityksen juridinen muoto, yrityksen toiminta, joka pitää sisällään toimialan ja sen sisällön, organisaation, johdon ja henkilöstön, varat, velat ja rahoituksen tai pääomarakenteen ja omistussuhteet. (Koskelo 1994: 13–14.)

Ainesoja (2008: 51) vertaili oman haastattelututkimuksensa ja Prihdin (1980) saneeraustutkimuksen tuloksia tehokkaista toiminnallisista saneeraustoimenpiteistä. Hänen mukaansa tehokkaiksi kummassakin tutkimuksessa osoittautui *kolme* keinoa: (1.) Kulujen leikkaaminen, jolla pyritään saamaan kassavirta positiiviseksi ja siten poistamaan lisärahoituksen tarvetta. (2.) Toiminnan tehostaminen, joka käsittää keskittymisen ydinliiketoimintaan, tuotteiden läpimenoajan parantamisen ja ulkoistamisen. (3.) Tuotekehitys ja tuotteiden laadun parantaminen. Lisäksi Prihdin (1980) tutkimuksen mukaan johdon vaihtaminen oli tärkeä keino, kun taas Ainesojan (2008) tutkimuksen mukaan johdon sitouttaminen yrityksen tervehtyttämiseen oli tärkeämpää. Markkinoinnin osalta Ainesojan (2008) haastateltavat pitivät perusliiketoiminnan kannattavaksi saamista kustannuksia vähentämällä ja laatua parantamalla ensisijaisempana – markkinointiin panostaminen voisi tapahtua näiden toimien jälkeen.

3.8. Saneerausohjelman vahvistaminen

Kun tuomioistuin on saanut ehdotuksen saneerausohjelmaksi, sen on varattava muille asiaan osallisille tilaisuus antaa ehdotuksesta määräajassa kirjallinen lausuma tai kutsuttava asiaan osallinen kuultavaksi istuntoon (YrSanL 72 §). Kun he ovat saaneet tilaisuuden lausua käsityksensä ehdotuksesta, ja tuomioistuin on tehnyt 47.1 §:ssä tarkoitettua päätöksen epäselvien saneerausvelkojen huomioon ottamisesta, ehdotuksen laatijalle

voidaan varata tilaisuus oikaista, tarkistaa tai täydentää ehdotusta määräajassa (YrSanL 76.1 §).

Tuomioistuimen saatua lopullisen ohjelmaehdotuksen sen on päätettävä, miten velkojat jaetaan ryhmiin ja mitkä ryhmät ovat äänivaltaisia. Tähän päätökseen ei saa hakea erikseen muutosta (YrSanL 76.2 §). Ryhmäjaolla on merkitystä, koska äänestystulokset lasketaan velkojaryhmittäin. Ratkaisevaa merkitystä sillä ei välttämättä kuitenkaan ole, koska ohjelma saatetaan vahvistaa ilman kaikkien ryhmien puolta. Ryhmien pääjaottelu tapahtuu sen mukaan, onko kyseessä vakuusvelka, tavallinen velka vai viimesijainen velka. Vakuusvelat on jaoteltava eri ryhmiin vakuuden mukaan, eli esimerkiksi omiin ryhmiinsä: panttioikeudet, yrityskiinnitykset, omistusvakuudet, takaisinotto-oikeudet ja pidätysoikeudet. Tavallisten velkojen kohdalla ryhmät voidaan jakaa velkojen perusteen mukaan. Omiin ryhmiinsä voivat siten tulla esimerkiksi velkojat niiden velkojen osalta, jotka luetaan tavallisiksi veloiksi vakuusvajauksen perusteella. Toiseksi ryhmäksi voi tulla kokonaan vakuudettomat velkojat, kuten tavarantoimittajat, ja kolmanneksi ryhmäksi regressisaatavan perusteella velkojina olevat takaajat ja vakuuden asettajat. Lisäksi on mahdollisuus erottaa omaksi ryhmäkseen pienvelkojat, joiden velka maksetaan kokonaisuudessaan pois pian ohjelman vahvistamisen jälkeen (YrSanL 46.2 §). Tämä mahdollistaa velkojen määrän vähentämisen ja siten loppuprosessin keventämisen. Viimesijaiset velat jaetaan omiin ryhmiin keskinäisen etuoikeusjärjestyksen mukaan. (Koskelo 1994: 309–310; YrSanL 51.3 §.)

Ryhmien jaon jälkeen tuomioistuin ottaa vielä kantaa siihen, mitkä ryhmät ovat vailla äänivaltaa. Äänivallattomia ryhmiä ovat: Velkojat, jotka saavat täyden suorituksen saatavastaan viimeistään kuukauden kuluttua ohjelman vahvistamisesta. Velkojat, joiden oikeusasema ei ohjelman vuoksi muutu tai muuttuu vain siten, että ennen saneerausmenettelyn alkua tapahtunut maksuviivästys oikaistaan. Viimesijaiset velkojat, jos paremmalla oikeudella olevien velkojen oikeusasemaa on heikennetty, eli esimerkiksi velan pääomaa on leikattu. (Ovaska 1993: 185; YrSanL 52.2 §.)

Saneerausohjelmaehdotusta tai -ehdotuksia koskeva äänestysmenettely tulee ajankohtaiseksi, jollei velkojilta ole ennen sitä saatu nimenomaisia suostumuksia ehdotuksen vahvistamiseksi. Tämä tarkoittaa sitä, että kaikki velkojat puoltavat ohjelman vahvistamista, jolloin erillinen äänestys on tarpeeton. Ohjelman vahvistamisedellytykset riippuvat ensinnäkin siitä, miten laajan kannatuksen ehdotus saa ja täyttääkö ehdotus vastaan äänestäneiden velkojen aseman osalta laissa asetetut vähimmäisvaatimukset. Toiseksi ehdotukseen sisältyvien ennakkoehtojen tulee täytyä, sekä kolmanneksi siitä, että oh-

ohjelman vahvistamiselle ei ole laissa (YrSanL) muita esteitä. Riippuen velkojien suhtautumisesta ohjelma voidaan vahvistaa kolmella eri tavalla: vahvistaminen kaikkien velkojien suostumuksella, vahvistaminen äänivaltaisten ryhmien enemmistöjen kannatuksella tai vahvistaminen ilman kaikkien äänivaltaisten ryhmien enemmistöjen kannatusta. (Koskelo 1994: 315; YrSanL 49 §.)

Saneerausohjelma voidaan vahvistaa, jos kaikki tunnetut velkojat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa lain säännöksistä, jotka koskevat saneerausvelkojien asemaa. Ohjelma on kuitenkin jätettävä vahvistamatta, jos se loukkaa velallisen, velallisyrittäjän tai sivullisen oikeutta taikka on tämän kannalta kohtuuton. Ohjelma on myös jätettävä vahvistamatta, jos ei ole esitetty riittävä selvitys siitä, että se on toteuttamiskelpoinen. (YrSanL 50 §.)

Ohjelma voidaan vahvistaa, jos kussakin edellä mainituista velkojaryhmistä puoltava kanta saavuttaa enemmistön sekä äänissä että euroissa laskettuina. Käytännössä siis yli puolet velkojista puoltaa saneerausta ja heidän velkansa käsittää yli 50 prosenttia kaikkien ryhmän veloista. Tällöin ohjelman sisältö voi suostumuksensa antaneiden velkojien osalta poiketa vahingoksi siitä, mitä lain velkojien asemaa koskevissa säännöksissä sanotaan. (YrSanL 51 §.)

Vaikka kaikissa äänivaltaisissa velkojaryhmissä ei olisi saavutettu YrSanL 52 §:n mukaista enemmistöä, voi ehdotus olla silti vahvistamiskelpoinen. Ensinnäkin, jos yksikin ryhmä on äänestänyt ehdotuksen hyväksymisen puolesta ja kaikkien puolesta äänestäneiden velkojien osuus kaikkien saneerausveloista on vähintään viidennes, voidaan ohjelma hyväksyä. Lisäksi seuraavien ehtojen tulee täytyä: vahvistamiselle ei ole 53 §:ssä (ks. alla) tarkoitettua estettä, kukaan velkojista ei saa ohjelman mukaan etua joka arvoltaan ylittää hänen saatavansa määrän, ja jos jokin velkojaryhmä saa yli sen vähimmäistason mitä laissa vaaditaan, tulee edun jakautua kohtuullisella tavalla kaikkien velkojaryhmien kesken. Toista velkojaryhmää ei saa siis suosia toisen kustannuksella. Lisäksi viimesijaisille veloille ei saa tulla suoritusta. (Koskelo 1994: 325–327; YrSanL 54 §.)

Ohjelmaa ei kuitenkaan saa vahvistaa, vaikka edellä mainitut vahvistamisperusteet olisivat voimassa, jos yksikin seuraavista esteperusteista täyttyy (YrSanL 53 §):

1. ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyrittäjän tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton;

2. ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset;
3. ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen velkojan osalta ole 44 §:n mukainen tai täytä 46 §:ssä tarkoitettua yhdenvertaisuuden vaatimusta;
4. ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen vakuusvelkojan osalta täytä 45 §:ssä asetettuja vaatimuksia;
5. ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt muu velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista;
6. ohjelmaan sisältyy velallisyriityksen, sen liiketoiminnan tai varallisuuden taikka näiden osan luovutus toiminnallisena kokonaisuutena ja ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt velkoja saattaa todennäköiseksi, että ohjelman mukainen luovutus johtaa tulokseen, joka on taloudellisesti epäedullisempi kuin mitä voitaisiin saavuttaa muulla tavoin.

Lisäksi ohjelma on jätettävä vahvistamatta jos havaitaan, että menettelyn aloittamista koskevia säännöksiä on rikottu, tai jos menettelyn aikana ei ole noudatettu menettelysäännöksiä tai lakia. Lisäksi ohjelma on jätettävä vahvistamatta, jos itse ohjelmaan sisältyy lain vastaisia tai kohtuuttomia ehtoja (YrSanL 53 & 55 §).

Kun saneerausohjelma on vahvistettu, saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät ohjelman mukaisesti (YrSanL 57.1 §), jollei velkajärjestelyjä sittemmin erikseen määrätä raukeamaan, tai jollei ohjelman muuttamista koskevista säännöksistä johdu jotain muuta (YrSanL 63–65 §). Ohjelman vaikutus koskee kaikkia saneerausvelkojia riippumatta siitä, miten he ovat ohjelman käsittelyyn osallistuneet taikka siitä äänestäneet. Vahvistettu ohjelman maksuohjelma on myös täytäntöönpanokelpoinen (YrSanL 42.2 §). Ohjelmassa voidaan määrätä myös lisäsuorituksista velkojille, joiden velanpääomaa on leikattu (YrSanL 44.3 §). Lisäsuoritukset tulevat kyseeseen silloin kun yritys tervehtyy odotettua nopeammin ja voitto ylittää sen, mitä yritys kohtuudella jatkamiseensa tarvitsee. (Koskelo 1994: 330–332.)

3.9. Yrityssaneerauksen kustannukset

Saneerausmenettelyhakemus maksaa 480 euroa, jos menettely päätetään aloittaa, ja 105 euroa, jos menettelyä ei päätetä aloittaa. Lisäksi erikseen hakemuksesta käsiteltävä saneerausmenettelyyn liittyvä muu asia maksaa 105 euroa (Asetus tuomioistuinten ja eräiden oikeus-hallintoviranomaisten suoritteista perittävistä maksuista 3.5 §).

Saneerausorganisaation kustannukset jakaantuvat velallisen ja velkojien kesken. Selvittäjällä on oikeus saada työstään kohtuullinen korvaus, ja hänen kulunsa on korvattava. Palkkiota määrätessä on otettava huomioon velallisyrittäjän arvo menettelyn alkaessa, tehtävän vaikeus, toimenpiteiden laajuus, työn tulokset ja muut vastaavat seikat. Palkkion ja kulukorvaukset maksaa velallisyrittäjä, ja niiden suuruudesta päättää velkojatoimikunta tai sen puuttuessa tuomioistuin. Velkojatoimikunnan kuluista vastaa taas se velkojaryhmä, jonka edustajana jäsen toimii. Edustaja voi myös saada kohtuullisen palkkion työstään, jos ryhmä niin päättää. Jos joku muu kuin selvittäjä tekee saneerausohjelmaehdotuksen, tekee hän sen omalla kustannuksellaan. Lisäksi asiaan osalliset vastaavat menettelyyn osallistumisesta aiheutuvista kustannuksista itse. (Pinomaa 2000: 224; YrSanL 87–89 §.)

3.10. Selvittäjä

Saneerausmenettelyn alkaessa määrätään yleensä selvittäjä, jolle kuuluu monia menettelyn kannalta olennaisia tehtäviä. Näistä tärkeimpänä on saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen. Selvittäjän tehtävät palvelevat menettelyn tarkoituksen toteutumista ja velkojien edun valvomista. Selvittäjän rooli on saneerausmenettelyssä keskeinen, ja heitä voi tarpeen vaatiessa olla enemmänkin kuin yksi. (Koskelo 1994: 210; YrSanL 8 §.)

Selvittäjän tehtävistä on sanottu laissa yrityksen saneerauksesta (YrSanL 8.1 §) seuraavaa:

1. laatia selvitys velallisen varoista, veloista ja muista sitoumuksista sekä velallisen taloudelliseen asemaan ja sen odotettavissa olevaan kehitykseen vaikuttavista seikoista;
2. seurata ja valvoa menettelyn kohteena olevaa velallisen toimintaa menettelyn aikana;

3. huolehtia tarpeellisessa laajuudessa velallisen ennen menettelyn alkamista harjoittaman toiminnan tarkastuksesta;
4. vaatia tarvittaessa velallisen tekemien oikeustointen peräyttämistä 36 ja 37 §:n nojalla sekä käyttää 31 §:n mukaisesti puhevaltaa velallisen lukuun;
5. huolehtia saneerausohjelmaehdotuksen laatimisesta;
6. suorittaa 10 luvussa (YrSanL) säädetyt tehtävät.

Selvittäjän kelpoisuusehdot on laissa määritelty hyvin yleisluontoisesti. Selvittäjän tulee ensinnäkin olla täysi-ikäinen ja rehelliseksi tunnettu henkilö. Rehellisyys tulee kyseenalaiseksi, jos henkilö on syyllistynyt sellaiseen rikokseen, jonka takia hänen luotettavuuttaan taloudellisten asioiden hoitamiseen voidaan epäillä. Lisäksi henkilö ei saa olla konkurssissa tai hänen toimintakelpoisuuttaan ei saa olla rajoitettu. Toisaalta henkilöllä tulee olla tehtävän edellyttämä kyky, taito ja kokemus. Selvittäjän tulee olla myös riippumaton ja tasapuolinen kaikkien osapuolien suhteen, sekä ilmoittaa tuomioistuimelle seikat, jotka voivat vaarantaa nämä. (Koskelo 1994: 210; YrSanL 8.4 §.)

Selvittäjä määrätään saneerausmenettelyn aloittamisesta päätettäessä velkojan tai velallisen esityksestä. Jos ehdotuksia tulee useita, on tuomioistuimen valittava joku ehdoteuista vaatimukset täyttävistä henkilöistä selvittäjäksi. Tuomioistuin voi harkita kuka vaatimukset täyttävistä ehdokkaista on sopivin selvittäjäksi. Jos yksikin täyttää pätevyys- ja riippumattomuusvaatimukset, ei tuomioistuin voi valita ehdottomatta jäänyttä henkilöä. Velkojatoimikunta saa esittää valitun selvittäjän vaihtamista tai hänen lisäseen toista selvittäjää kuukauden kuluessa toimikunnan perustamisesta (Ovaska 1993: 126; YrSanL 83.1–2 §.)

Selvittäjän tehtävien hoitaminen edellyttää, että selvittäjällä on laaja tiedonsaantioikeus velallisyriystä koskevista asioista. Koskelon (1994: 223–224) mukaan selvittäjällä on tehtäviensä suorittamiseksi seuraavia oikeuksia:

1. päästä velallisen hallinnassa oleviin, yrityksen tarpeisiin käytettäviin tiloihin (YrSanL 9.1 §);

2. tutkia velallisen kirjanpitoa, yrityksen kirjeenvaihtoa ja muita liikeasia-kirjoja ja -tiedostoja (YrSanL 9.1 §);
3. saada velalliselta tiedot seikoista, joilla saattaa olla merkitystä saneerausmenettelyn ja saneerausohjelman kannalta (YrSanL 13.1 §); tiedonantovelvollisuus koskee hallituksen jäsentä, toimitusjohtajaa, vastuunalaista yhtiömiestä sekä lisäksi yrityksen palveluksessa olevia henkilöitä kunkin työtehtäviin liittyviltä osin (YrSanL 13.3 §);
4. vaatia velalliselta (yllä mainituilta henkilöiltä) tarpeellista myötävaikutusta siihen, että selvittäjä voi asianmukaisesti hoitaa tehtävänsä ja saneerausmenettely voidaan asianmukaisesti saattaa päätökseen (YrSanL 13.2–3 §);
5. saada ulkopuolisilta tahoilta salassapitosäännösten estämättä tietoja velallisen pankkitileistä, maksuliikenteestä, rahoitusta koskevista sopimuksista ja sitoumuksista, varallisuudesta, verotuksesta ja muista velallisen taloudellista asemaa tai velallisen harjoittamaa toimintaa koskevista seikoista. Tiedonsaantioikeus on saman laajuinen kuin velallisella itsellään (YrSanL 9.1 §).

Lisäksi selvittäjällä on oikeus osallistua velallisen toimielinten (hallitus, hallintoneuvosto, yhtiökokous tai vastaava) kokouksiin ja käyttää niissä puheoikeutta. Selvittäjällä on myös oikeus käyttää tehtäviensä suorittamisessa apunaan asiantuntijoita, sekä hän voi käyttää velallisen puhevaltaa oikeudenkäynnissä tai aloittaa niitä velallisen puolesta. (Ovaska 1993: 155–156; Koskelo 1994: 224; YrSanL 9.2–3 §.)

Jos selvittäjä laiminlyö olennaisesti velvollisuuksiaan tai tehtävästä vapauttamiseen on jokin muu painava syy, voi tuomioistuimien omasta aloitteestaan, velkojan tai velkojatoimikunnan esityksestä erottaa selvittäjän toimestaan. Tuomioistuimen tulee varata selvittäjälle ja mahdollisesti muille asianomaisille mahdollisuus tulla kuulluksi ennen erottamispäätöksen tekemistä. Normaalisti selvittäjän tehtävä kestää saneerausmenettelyn lakkaamiseen saakka tai kunnes laissa vaaditut ilmoitus- tai vastaavat tehtävät on suoritettu loppuun. (Ovaska 1993: 135–136; YrSanL 8.5 & 86.1 §.)

3.11. Tilintarkastaja

Velallisen saneeraushakemukseen tulee liittää Keskuskauppakamarin tai, jos velallisella ei tarvitse olla tilintarkastajaa, kauppakamarin hyväksymän tilintarkastajan selvitys velallisen taloudellisesta tilanteesta. Tilintarkastaja voi olla velallisyhteisön oma tilintarkastaja tai joku muu pätevyysvaatimukset täyttävä tilintarkastaja. Saneerausmenettelyn hakijana olevan velallisen asiana on päättää, kenet hän selvityksen tekijäksi pyytää. Valitun tilintarkastajan tulisi sisällyttää selvitykseen tiettyjä taustatietoja hänestä. Näitä ovat muiden muassa koulutus tai muu pätevyys, suhde velallisyhteyteen ja lausuma jääviysperusteista tai niiden puuttumisesta. (Koskelo 1994: 63–64; YrSanA 1.1 § 8. k.)

Tilintarkastajan selvitys annetaan saneeraushakemuksen mukana asiaa käsittelevälle tuomioistuimelle. Selvityksen on tarkoitus antaa tuomioistuimelle ja erityisesti velkojille objektiivista perusinformaatiota velallisen taloudellisesta tilanteesta. Siinä otetaan myös kantaa velallisen ongelmiin sekä mahdollisuuksien mukaan niihin liittyviin korjaustoimenpiteisiin. Tämä kaikki on tarpeen, jotta voidaan arvioida, onko saneerausmenettelyn aloittamiselle edellytyksiä. Tilintarkastajan ei kuitenkaan tarvitse lausua omaa kannanottoaan siitä, onko saneerausmenettelyn aloittamiselle edellytyksiä vai ei. Tosin jos hän haluaa lausua oman johtopäätöksensä asiasta, ei sitä ole kielletty. (Koskelo 1994: 62–64; YrSanA 1a §.)

Asetuksen yrityksen saneerauksesta (YrSanA 1a §) mukaan tilintarkastajan lausunnon tulee sisältää:

1. lausunto hakemukseen liitetystä viimeisimmästä tilinpäätöksestä ja väli-tilinpäätöksestä;
2. lausunto seikoista, jotka on otettava huomioon arvioitaessa velallisen taloudellista asemaa tilinpäätösten perusteella;
3. lausunto yrityksen saneerauksesta annetun lain (47/1993) 69 §:n 2 momentissa tarkoitettusta selvityksestä, joka koskee velallisen taloudellisten vaikeuksien keskeisiä syitä, toiminnan jatkamista tulevaisuudessa, saneerausmenettelystä aiheutuvien kustannusten kattamista ja sitä, miten velallinen kykenee maksamaan saneerausvelkoihin kuulumattomat velkansa;

4. tarpeellisessa laajuudessa tiedot muista seikoista, joilla saattaa olla merkitystä arvioitaessa yrityksen saneerauksesta annetun lain 6 ja 7 §:ssä tarkoitettuja saneerausmenettelyn aloittamisen edellytyksiä.

3.12. Velkojatoimikunta

Velkojien yhteiseksi edustajaksi voidaan asettaa velkojatoimikunta, jollei sitä velkojien vähäisen määrän tai muun syyn takia pidetä tarpeettomana. Velkojatoimikuntaa voi vaatia velallinen, velkoja tai selvittäjä ja sen asettaa tuomioistuin. Velkojatoimikunnassa tulee olla vähintään kolme jäsentä, ja kaikkien velkojaryhmien tulee olla siinä tasapuolisesti edustettuina. Velkojatoimikunta voidaan myös koota velallisen toiminnan kannalta keskeisistä velkojista, jos tällä voidaan edistää toimikunnan tehokasta toimintaa. (YrSanL 10.1 §.)

Velkojatoimikuntaa ei tarvitse asettaa heti saneerausmenettelyn aloittamisen yhteydessä. Saattaa olla jopa parempi, että toimikunnan asettamista lykätään, jotta kaikki velkojaryhmät saadaan kattavasti edustetuiksi, sillä useimmiten kaikki velat ja velkojaryhmien koostumus selviää vasta menettelyn kuluessa. Velkojatoimikunnan koostumus määräytyy velkojien ehdotuksista oman ryhmänsä edustajaksi. Kun tuomioistuin ei voi määrätä toimikuntaan kuin ehdotettuja henkilöitä, on velkojatoimikunta enimmissä määrin velkojain luottamuselin (vastaavasti selvittäjäksi voi tulla joku muu kuin velkojien ehdottama henkilö). Toimikuntaa voidaan myöhemmin myös täydentää tai sen kokoonpanoa vaihtaa. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1999: 120–121; YrSanL 84.1–2 §.)

Velkojatoimikunnan tehtävänä on neuvoo-antavana elimenä avustaa selvittäjää tälle kuuluvien tehtävien hoidossa sekä valvoa selvittäjän toimintaa (YrSanL 10.2 §). Toimikunnalla ei kuitenkaan ole päätösvaltaa selvittäjälle kuuluvissa asioissa, vaan selvittäjä on täysin itsenäinen niiden suhteen (Koskelo 1994: 233). Selvittäjällä on sen sijaan velvollisuus raportoida toimikunnalle säännöllisesti ja aina kuin tarve sitä vaatii. Selvittäjän täytyy myös neuvotella toimikunnan kanssa merkittävistä päätöksistä (YrSanL 11.1 §) sekä saneerausohjelmaehdotuksen sisällöstä (YrSanL 40.2 §). Varsinaista omaa päätöksentekovaltaa toimikunnalla on selvittäjän palkkion ja kulukorvausten suhteen (YrSanL 87.4 §). Se voi myös tietyissä tilanteissa ehdottaa selvittäjän vaihtamista (YrSanL 86.1 §) ja valvojan määräämistä vahvistetulle saneerausohjelmalle (YrSanL 61.1 §). Toimikunnalla ja sen jäsenillä on oikeus saada tietoja velallisesta siinä laajuudessa kuin se tehtävien suorittamiseksi on tarpeellista (YrSanL 10.3 §). Velkojatoimikunnan kutsuu

koolle selvittäjä tai puheenjohtaja omasta aloitteestaan tai jäsenen vaatimuksesta. Toimikunta tekee päätökset yksinkertaisella enemmistöllä (YrSanL 84.3 §), eikä puheenjohtajan äänellä ole ratkaisevaa asemaa, ellei toisin sovita. Velkojatoimikunnan toimikausi päättyy ohjelman vahvistamiseen, tai se voidaan määrätä jatkumaan saneerausohjelman päättymiseen saakka (YrSanL 61.3 §).

3.13. Valvoja

Vahvistetun saneerausohjelman velallisvastuinen toteutus pyritään turvaamaan seurannalla. Tätä tehtävää varten voidaan määrätä valvoja, ja ellei valvojaa määrätä, jää ohjelman toteutuksen valvonta kunkin velkojan omalle vastuulle. Valta vaatia valvojan määräämistä on poikkeuksellisen rajoitettu. Vaatimuksen saa esittää vain velkojatoimikunta tai sellainen joukko velkojia, joilla lain mukaan olisi ollut oikeus tehdä ehdotus saneerausohjelmaksi. Ohjelmaehdotuksessa voidaan ehdottaa valvojaa ja päätös valvojan asettamisesta on tehtävä ohjelmaehdotuksen vahvistamisen yhteydessä. Valvojaksi määrätään usein selvittäjä, mutta yhtä hyvin se voi olla jokin muu pätevyysvaatimukset (YrSanL 8.4 §) täyttävä henkilö. (Koulu & Niemi–Kiesiläinen 1999: 164; YrSanL 61.1–2 §.)

Valvojan tehtävä määritellään laissa hyvin yleisluontoisesti, ja se jakaantuu karkeasti kahteen osaan. Ensinnäkin valvojan on valvottava ohjelman toteutumista ja se tapahtuu käytännössä seuraamalla, että velallinen huolehtii maksuohjelman maksuista ajallaan ja toteuttaa muut ohjelman velvoitteet (YrSanL 61.1 §). Lisäksi hänen tulee varmistaa, että velallinen ei syyllisty laittomaan voitonjakoon (YrSanL 64.2 §) tai yksittäisen velallisen suosimiseen (YrSanL 65.1 §). Toiseksi valvojan on huolehdittava sellaisista ohjelman mukaisista toimenpiteistä, joiden suorittaminen ei kuulu asianosaisille (YrSanL 61.1 §). Valvojalla on samat oikeudet kuin mitä laissa on selvittäjälle annettu (YrSanL 9 §), samat perusteet palkkiolle (YrSanL 87 §), sekä hänet voidaan vapauttaa toimestaan samoin perustein (YrSanL 86 §). Saneerausohjelman loputtua valvojan on annettava viipymättä loppuselonteko velkojatoimikunnalle ja velkojille sekä toimitettava se asiaa käsitelleelle alioikeudelle (YrSanL 62.2 §).

4. TUTKIMUSAINEISTO JA -MENETELMÄ

Tässä luvussa esitellään tutkielmassa käytetty tilastollinen testi, taloudelliset tunnusluvut ja tutkimusaineisto. Tutkielman aineisto muodostui alun perin 89 yrityksestä joille on vahvistettu saneerausohjelma vuonna 2000. Lopulliseen aineistoon päätyi 68 osake-, kommandiitti- ja avointa yhtiötä. Tutkielmassa käytetty käyttökate ja kaksi siihen pohjautuvaa tunnuslukua ovat samoja, joita aiemmissa tutkimuksissa on käytetty mitattaessa saneerausyritysten taloudellisen tilan kehitystä.

Tilastollinen testi on myös valittu aiempien tutkimuksien perusteella. Tässä tutkielmassa keskitytään mediaanien tutkimiseen epäparametrisen menetelmän avulla. Mediaanien käyttö on perusteltua, sillä tutkittavat yritykset ovat suurimmilta osin erittäin pieniä kriisiryhtyksiä, joiden tunnusluvut ovat lähellä nollaa ja ne muuttuvat usein rajusti. Lisäksi osassa tutkittavista osajoukoista havaintojen määrä on vähäinen, joten voidaan olettaa – ja kuten testien perusteella voidaan todeta – että tutkittavat jakaumat eivät usein ole normaalisti jakautuneita. Normaalisti jakautuneiden kohdalla Wilcoxonin testin lisäksi suoritetaan Studentin-t testi (ks. esim. Holopainen & Pulkkinen 2008: 182), joka perustuu keskiarvojen testaamiseen. Studentin-t testin antamia tuloksia käytetään Wilcoxonin testin antamien tuloksien vahvistamiseen.

4.1. Tilastollinen testi

Testattava hypoteesi on jokin tilastollista mallia koskeva väittämä. Niin sanottu Neymanin ja Pearsonin testien teoria (hypoteesien testauksen teoria) lähtee siitä, että hypoteesi on joko tosi tai epätosi. Tässä teoriassa kiinnitetään huomio virheiden tekemisen frekvenssitodennäköisyyksiin. Ensimmäisen lajin virhe on hylkäämisvirhe ja toisen lajin virhe on hyväksymisvirhe. Jälkimmäisessä tapauksessa hypoteesi hyväksytään, vaikka se on epätosi ja ensimmäisessä tapauksessa päinvastoin. Ensimmäisen lajin virheen todennäköisyyttä kutsutaan merkitsevyystasoksi, ja se määrätään etukäteen tietynsuuriseksi. Hypoteesin hylkääminen esimerkiksi 0,05 tasolla merkitsee tämän ajattelutavan mukaan sitä, että jos vastaava testi uusitaan monta kertaa, niin erehdytään keskimäärin 5 prosentissa tapauksista. Tämä ajattelutapa ei kuitenkaan ole havaintoaineistoon perustuvaa induktiivista päättelyä, vaan induktiivista käyttäytymistä. Tällainen tutkimus sopii tuotantoprosessin laaduntarkkailuun, mutta ei kertaluonteiseen tieteelliseen tutkimukseen, jolloin halutaan tietää, kuinka paljon testiin voidaan uskoa ja luottaa juuri silloin kun tilastollista menetelmää käytetään. (Grönroos 2003: 109–110.)

Merkitsevyydestä on induktiivista päättelyä ja se kertoo jotain juuri nyt tarkasteltavasta aineistosta. Merkitsevyydestin vaiheet ovat (Grönroos 2003: 110–111):

1. Valitaan tilastollinen malli havaintoaineistolle. Valintaan vaikuttaa muun muassa se, ovatko havainnot riippuvia toisistaan tai voidaanko olettaa, että havaintojen jakauma on normaalisti jakautunut.

2. Valitaan tarkasteltava hypoteesi H . Tehtävänä on siis tarkastella, onko havaintoaineisto ristiriidassa valitun hypoteesin H kanssa. Tarkasteltavaa hypoteesia kutsutaan usein *nollahypoteesiksi*.

3. Muotoillaan vastahypoteesi H_v . Yleisesti käytettyjä vaihtoehtoja on kolme. Esimerkiksi jos halutaan tutkia keskiarvon merkityksellistä poikkeamaa hypoteesista H :

(a) $H_v: \mu \neq \mu_0$; (b) $H_v: \mu > \mu_0$; (c) $H_v: \mu < \mu_0$.

Vastahypoteesia H_v käytetään, jotta saataisiin selvennettyä sitä, miten määrätään havaittu merkitsevyydestaso. Kysymyksessä ei ole valinta ”hypoteesi tai vastahypoteesi.” Oleellisia ovat hypoteesi ja testisuure. Merkitsevyydestin käsite voidaan kyllä määrittellä ilman vastahypoteesiäkin, mutta selkeämpää on ajatella, että pysytään aina jonkin mallin puitteissa. Tällöin on siis olemassa vastahypoteesin määrittelemä tilastollinen malli, vaikka sitä ei aina kovin täsmällisesti ilmoiteta.

4. Valitaan käytettävä testisuure. Tämä voi olla esimerkiksi otoskeskiarvo. Testisuure on otossuure, jonka jakauman on oltava riittävän tunnettu, kun todennäköisyysmalli on H :n mukainen. Esimerkiksi:

$$(1) \quad Z = \frac{\bar{X} - \mu_0}{\sigma/\sqrt{n}} \sim N[0,1]$$

Testisuureen Z havaittu arvo

$$(2) \quad z_{\text{hav}} = \frac{\bar{x} - \mu_0}{\sigma/\sqrt{n}}$$

5. Ilmaistaan testisuureen ja sen havaitun arvon avulla tapahtuma. Esimerkiksi:

$A =$ ”esiintyy vähintään havaitun suuruinen poikkeama vastahypoteesin suuntaan.”

a. Mitä suurempi on itseisarvo $|z_{\text{hav}}|$, sitä suurempi on poikkeama, eli

$$(3) \quad A = \quad " |Z| \geq |z_{\text{hav}}| "$$

b. Poikkeama on vastahypoteesin suuntaan, jos $z_{\text{hav}} > 0$, ja tällöin

$$(4) \quad A = \quad " Z \geq z_{\text{hav}} " \quad (= " |Z| \geq |z_{\text{hav}}|, " \text{ kun } z_{\text{hav}} > 0)$$

c. Poikkeama on vastahypoteesin suuntaan, jos $z_{\text{hav}} < 0$, ja tällöin

$$(5) \quad A = \quad " Z \leq z_{\text{hav}} " \quad (= " |Z| \geq |z_{\text{hav}}|, " \text{ kun } z_{\text{hav}} < 0)$$

6. Lasketaan havaittu merkitsevyystaso (*hmt*) $P_H(A)$ eli todennäköisyys, että esiintyy vähintään havaitun suuruinen poikkeama vastahypoteesin suuntaan, kun malli on hypoteesin mukainen. Esimerkiksi:

$$(6) \quad hmt = \quad P_H(|Z| \geq |z_{\text{hav}}|) = P_H(Z \geq |z_{\text{hav}}|) + P_H(-Z \geq |z_{\text{hav}}|) = 2\{1 - \Phi(|z_{\text{hav}}|)\}$$

Havaittu merkitsevyystaso kertoo siitä, tukeeko havaintoaineisto tilastollista hypoteesia vai ei. Mitä suurempi havaittu merkitsevyystaso on, sitä voimakkaampi todiste havaintoaineisto on tilastollisen hypoteesin puolesta ja esitetyn vastahypoteesin vastainen. Vastaavasti, mitä pienempi havaittu merkitsevyystaso on, sitä vahvempi todiste havaintoaineisto on valittua tilastollista hypoteesia vastaan. Yleisimmin käytetyt havaitun merkitsevyystason rajat ovat: 0,05 (tilastollisesti melkein merkitsevä), 0,01 (tilastollisesti merkitsevä) ja 0,001 (tilastollisesti erittäin merkitsevä), sekä harvemmin käytetty 0,1 joka kertoo vain ”oireellisesta” todisteesta H_0 :ta vastaan. (Grönroos 2003: 109–113.)

4.2. Wilcoxonin merkittyjen järjestyslukujen testi

Tilastollinen malli on *parametrinen*, jos siinä äärellinen määrä parametreja määrittelee yksikäsitteisesti todennäköisyysmallin. Jos malli ei ole parametrinen, sanotaan sen olevan *epäparametrinen*. Epäparametrisuus ei tarkoita parametrien puuttumista, vaan sitä, että todennäköisyysmallien joukon mahtavuus on sellainen, että jakaumien toisistaan erottamiseen tarvitaan ääretön määrä parametreja. (Grönroos 2003: 96.)

Kun otos on suuri, parametrissa jakaumaolettamusta voidaan lieventää, ja tarkastelu voi perustua otossuureen asymptoottisiin ominaisuuksiin; oletukseen asymptoottisesta jakaumasta. Kun havaintoaineisto ei ole suuri eikä normaalisuus (normaalijakauma) oletusta tehdä, voidaan käyttää epäparametrissa mallia ja siihen sopivaa epäparametrissa menetelmää. (Grönroos 2003: 122.)

Tässä tutkielmassa havaitun jakauman normaalisuutta testataan kahden eri testin avulla. Kolmogorov–Smirnovin testi perustuu havaitun ja hypoteettisen kertymäfunktion maksimaaliseen etäisyyteen. Shapiro–Wilkin testiä taas pidetään yleisesti muita parempana jakauman normaalisuuden testinä. Normaalisuustesteissä käytetään samoja havaitun merkitsevyyden tasoja, kuten on aiemmin todettu. Esimerkiksi, jos hmt on 0,147 ($>0,05$), havaittu poikkeama normaalista ei ole merkitsevä, eli jakauma on normaalisti jakautunut. (Grönroos 2003: 114, 126–127.)

Wilcoxonin testi on epäparametri, järjestyslukuihin perustuva menetelmä, joka sopii parittaisten havaintojen tilanteeseen. Järjestyslukuihin perustuvat testit ovat käyttökelpoisia jo järjestysasteikollisille vasteille, koska ne eivät perustu alkuperäisiin havaintoihin, vaan nimensä mukaisesti niiden järjestyslukuihin. Wilcoxonin testissä alkuperäisistä muuttujista X_1 ja X_2 siirrytään tarkastelemaan erotusmuuttujaa D : $d_j = x_{2j} - x_{1j}$, $j = 1, \dots, n$. Mielenkiinto testissä kuitenkin kohdistuu siihen, onko alkuperäisten muuttujien arvoissa systemaattista eroa vai ei, eli onko toinen yleensä toista suurempi. Tarkasteltava hypoteesi on (Grönroos 2003: 122):

H : D :n jakauma on symmetrinen nollan suhteen.

Jos D :n mediaani on θ , testi ymmärretään myös hypoteesin

H : $\theta = 0$ eli H : D :n mediaani on nolla testiksi.

Symmetria on tärkeä testisuureen tulkinnan yksiselitteisyyden kannalta. Tuloksena voidaan saada pieni havaittu merkitsevyytaso, vaikka mediaani on nolla, jos jakauma on vino. Vastaavasti havaittu merkitsevyytaso voi olla vinouden takia suuri, vaikka mediaani poikkeaa selvästi nolasta.

Itse testissä arvoista (d_1, \dots, d_n) siirrytään merkittyihin järjestyslukuihin siten, että ensin d_i :n järjestyslukuksi tulee itseisarvon $|d_i|$ järjestysluku ja sen jälkeen järjestysluku merkitään d_i :n etumerkillä.

Testisuure V on

V^+ = positiivisiksi merkittyjen järjestyslukujen summa
tai
 V^- = negatiivisiksi merkittyjen järjestyslukujen summa.

Hypoteesin H mukaisessa mallissa kummankin testisuureen jakauma on sama. Siinä

$$(7) \quad E(V^+) = E(V^-) = \frac{1}{4}n(n+1)$$

ja

$$(8) \quad \text{Var}(V^+) = \text{Var}(V^-) = \frac{1}{24}n(n+1)(2n+1)$$

Mediaanin avulla ilmaistu vastahypoteesi voi olla esimerkiksi:

$$H_v: \theta > 0, H_v: \theta < 0 \text{ tai } H_v: \theta \neq 0.$$

Testisuureeksi V valitaan se, jonka pieni arvo merkitsee poikkeamaa vastahypoteesin suuntaan. Testin havaittu merkitsevyystaso on $P_H(V \leq v_{\text{hav}})$ eli kertymäfunktion arvo pisteessä v_{hav} . Vastahypoteesin ollessa kaksitahoinen valitaan testisuureeksi kahdesta vaihtoehdosta pienempi. Tällöin havaittu merkitsevyystaso on $2P_H(V \leq v_{\text{hav}})$. Tilasto-ohjelmat tulostavat havaitun merkitsevyystason automaattisesti tai sen voi vastaavasti katsoa taulukkokirjasta. (Grönroos 2003:123.)

Nollan suuriset erotukset jätetään pois ja vastaavasti havaintoparien lukumäärää n pienennetään arvoksi n' . Jos esiintyy sidoksia (ties) eli yhtä suuria arvoja $|d_i|$, käytetään kyseisissä kohdissa järjestyslukuina keskijärjestyslukuja. Tällöin V :n keskiarvo määrittyy samasta kaavasta kuin edellä, mutta varianssin kaavaan joudutaan tekemään korjaus. Tilasto-ohjelmat tekevät tämän korjauksen automaattisesti. (Grönroos 2003:123.)

Testisuureen jakauma on lähellä normaalia jo melko pienillä n :n arvoilla. Normaaliapproksimaatio on riittävän tarkka yleensä jo kun $n > 10$. Approksimatiivinen testisuure on (Grönroos 2003:123):

$$(9) \quad Z = \frac{V - E(V)}{\sqrt{\text{Var}(V)}}$$

4.3. Tunnusluvut

Yrityksen hyvä tai huono menestys sen reaaliprosesseissa näkyy ennemmin tai myöhemmin yrityksen tilinpäätöstiedoissa. Esimerkiksi tuotannon, hallinnon tai markkinoinnin tehostuminen näkyy tuloslaskelmassa kasvaneina tuottoina tai pienentyneinä kuluina. Näin yrityksen reaali-prosessin eli fyysisen liiketoiminnan ja rahaprosessin eli rahan liikkeiden välillä vallitsee syy-seuraussuhde. Jos yrityksen taloudellista menestymistä tutkittaessa pyritään sen mittaamisen lisäksi myös löytämään syyt hyvälle tai heikolle menestymiselle käyttämällä hyväksi tietoja reaali-prosessista, on kyseessä silloin yritystutkimus. Useimmiten muilla kuin luottolaitosten tutkijoilla ei ole mahdollisuutta saada tietoja yrityksen reaali-prosesseista, jolloin joudutaan tyytymään (julkisiin) tilinpäätöstietoihin. Tässä tilanteessa tehdään tilinpäätösanalyysi, jolla tarkoitetaan yrityksen taloudellisen tilan tutkimista tilinpäätöstietojen avulla. Tunnuslukuanalyysi on puolestaan taas se osa tilinpäätösanalyysiä, jossa yrityksen taloudellinen tilanne tiivistetään avainluvuiksi erilaisten suhdelukujen avulla. Näin yrityksen tilanne voidaan kiteyttää muutamaankin lukuun, jotka antavat kuvan yrityksen menestymisestä pähkinänkuoressa. (Laitinen 1992: 13–15.)

Ennen tilinpäätösanalyysin suorittamista on mietittävä tarkasti mittauksen kohdetta, kvantifioitava se ja valittava sille validit ja reliabelit tunnusluvut, jotka ovat relevantteja päätöstilanteen kannalta. Tunnusluvun validiteetti voidaan lyhyesti määritellä tunnusluvun kyvyksi mitata sitä, mitä sen on tarkoitus mitata, eli mittauksen kohdetta. Vastavasti reliabiliteetti eli luotettavuus kuvaa tunnusluvun kykyä antaa ei-sattumanvaraisia mittaustuloksia mittauksen kohteesta. Tunnusluvun reliabiliteetti perustuu lähinnä siihen, kuinka paljon yritysjohto voi tilinpäätöksen joustokohtien avulla vaikuttaa tunnusluvun perusteella tehtäviin johtopäätöksiin. Joustokohtien lisäksi tunnuslukujen arvoihin vaikuttavat erilaiset systemaattiset tekijät kuten yrityksen kasvunopeus, menorakenne ja inflaatio, sotkien mittauksen kohteen ja tunnusluvun välistä yhteyttä. Tunnusluku mittaa validisti mittauksen kohdetta, jos se joustokohdista ja systemaattisista tekijöistä huolimatta antaa keskimäärin oikean mittaustuloksen mittauksen kohteesta. (Laitinen 1992: 167.)

Ennen menestymisen varsinaista arvioimista on mietittävä sitä, mihin tarkoitukseen mittauksen tuloksia tarvitaan. Yrityksen kannattavuuden selvittäminen omistajan näkökulmasta johtaa aivan erilaiseen analyysiin kuin maksuvalmiuden selvittäminen rahoittajan näkökulmasta. Näkökulma ja käyttötarkoitus ratkaisevat mittauksen kohteen ja siihen

perustuen eri tunnuslukujen relevanssin. Tämän jälkeen valitaan relevanteista tunnusluvuista ne, joiden validiteetti ja reliabiliteetti ovat parhaimmat. (Laitinen 1992: 189.)

Yrityksen taloudellisen menestymisen osatekijät voidaan perinteisesti jakaa kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen. Näistä kannattavuus muodostaa toiminnan perusedellytyksen, jonka pitäisi kiinnostaa kaikkia yrityksen sidosryhmiä, erityisesti kuitenkin omistajia ja johtoa. Kannattavuuden määritelmä perustuu yleensä siihen ajatukseen, että yrityksen menot uhrataan tulojen tuottamiseksi, eli menojen ja tulojen välillä vallitsee kausaalisuhde. Koska osa yrityksen menoista on useina perättäisinä vuosina tuloja tuottavia investointeja, on kannattavuuden selvittäminen lyhyellä tähtäimellä hankalaa. Täsmällisemmin kannattavuus voidaan arvioida vasta pitemmällä tähtäimellä. Kannattavuuden arvioinnissa tulisi myös ottaa huomioon se, kuinka nopeasti uhratut menot tuottavat tuloja. Tämä tulojen kertymisnopeus on läheisessä yhteydessä edelliseen ongelmaan, eli kuinka suuri osa uhratuista menoista on pitkävaikutteisia investointeja. (Laitinen 1992: 190–191.)

Teoreetikoiden keskuudessa vallitsee varsin suuri yksimielisyys siitä, että kannattavuusmittauksen todellinen kohde eli prinssiipaali on sisäinen korko. Tämän näkemyksen perusteella yritys katsotaan investoinniksi, johon uhrataan menoja tulojen tuottamiseksi. Tavallisissa investointilaskelmissa sisäinen korko voidaan helposti laskea ratkaisemalla, mikä diskonttauskorko tekee investoinnin tulojen ja menojen nykyarvot yhtä suuriksi. Laskemisessa ei ole vaikeuksia, koska investointimeno ja sen generoima tulo oletetaan tunnetuiksi. Kuten aiemmin on todettu, yrityksen tapauksessa tätä ei voida varmasti tietää, ja se tekee sisäisen korkokannan laskemisen lähes mahdottomaksi. Tästä syystä käytännön tunnuslukuanalyseissä tyydytään käyttämään surrogaatteja eli kannattavuuden tunnuslukuja. (Laitinen 1986: 64.)

Tässä tutkielmassa saneerausyrityksien taloudellisen tilan ja erityisesti kannattavuuden kehitystä seurataan pääasiassa kahden käyttökateeseen perustuvan tunnusluvun avulla. Käyttökate on usein käytetty kannattavuuden ja yrityksen suorituskyvyn mitta (Kalay ym. 2007: 780). Käyttökate ei esitetä virallisessa tuloslaskelmassa, vaan se saadaan, kun liikevoittoon lisätään poistot ja arvonalentumiset. Tunnusluku saadaan aikaan jakamalla käyttökate joko liikevaihdolla tai taseen loppusummalla. Edellisessä tapauksessa saadaan käyttökateprosentti ja jälkimmäisessä pääoman bruttotuottoaste. Tunnusluvuista käyttökateprosenttiin vaikuttavat vähemmän omaisuuden alaskirjaukset, varojen pakkosiirrot tai eri kirjanpitoikätytännöt tutkittavien ja vertailuyritysten välillä (Hotchkiss

1995: 8). Lisäksi edellä mainittuja tunnuslukuja verrataan tutkittavien yritysten toimialojen mediaaniarvoihin eli suoritetaan niin sanottu toimialavertailu (toimialasuhteutus).

$$(10) \quad \text{Käyttökateprosentti} = \frac{\text{käyttökate}}{\text{liikevaihto}} \times 100$$

$$(11) \quad \text{Pääoman bruttotuottoaste} = \frac{\text{käyttökate}}{\text{taseen loppusumma}} \times 100$$

Käyttökateprosentti mittaa liikevaihtoon suhteutettua tuottomäärää, joka yritykselle liikevaihdosta jää lyhytvaikutteisten kulujen vähentämisen jälkeen. Tunnusluvun reliabiliteettia parantaa se, että käyttökateprosentti on riippumaton poistoista ja käyttöomaisuudesta. Tunnusluvun luotettavuutta heikentää ainoastaan lyhytvaikutteisten menojen kahtijako kuluiksi ja vaihto-omaisuudeksi. Tätä pystytään oikaisemaan yleensä siten, että vaikutus tunnuslukuun jää pieneksi. Käyttökateen validiteetti kärsii kuitenkin siitä, että tunnusluku ei ota huomioon pitkävaikutteisia kuluja eli poistoja, vaikka nämäkin osallistuvat tilikauden liikevaihdon syntymiseen. Tästä syystä käyttökateprosentti suosii voimakkaammin investoivia yrityksiä, koska huomattava osa kuluista jää vähentämättä. Samalla tavalla yrityksen kulurakenteen muutokset voivat vaikuttaa tunnusluvun luotettavuuteen. Validiteettia huonontaa myös se, että käyttökateprosentti ei huomioi tasetta eli toimintaan sitoutunutta pääomaa. Hyvä puoli pitkävaikutteisten tuotantokelijöiden puuttumisessa on se, että inflaatio vaikuttaa tunnuslukuun vain vähän. (Laitinen 1992: 197–198.)

4.4. Aineisto

Alkuperäinen saneerausyrityslista koostui 89 henkilöyhtiöstä, osakeyhtiöstä ja toiminimestä. Kaikille listan yrityksille on vahvistettu saneerausohjelma (FOV 2000) vuonna 2000. Aluksi alkuperäisestä listasta poistettiin sellaiset yritykset, joista ei ollut tilinpäätöstietoja (mm. toiminimet). Näitä yrityksiä oli 18. Seuraavaksi poistettiin yritykset, joilta löytyi vain yksi tilinpäätös, ja niitä oli viisi kappaletta. Lopuksi alkuperäiselle yrityslistalle lisättiin kaksi yritystä, koska itse havaintoaineistossa ne kuitenkin esiintyivät. Nimen oli vaihtanut 25 yritystä jossain vaiheessa vuosia 1999–2009. Lopun lopuksi tutkielmassa käytettävään aineistoon valikoitui 45 osakeyhtiötä, 22 kommandiittiyhtiötä sekä yksi avoin yhtiö. Taulukossa 5 on esitetty yritysten määrä ja yhtiömuotojen jakauma vuosittain. Taulukkoa tulkitessa tulee huomata, että kahdelta havaintoaineiston osakeyhtiöltä puuttui vuoden 2000 tilinpäätöstiedot.

Taulukko 5. Tutkittavan yritysjoukon yhtiömuotojen jakauma.

Vuosi	Yrityksiä	Oy	Ky	Ay
1999	31	27	4	0
2000	66	43	22	1
2001	60	39	20	1
2002	51	32	18	1
2003	40	23	17	0
2004	37	21	16	0
2005	36	20	16	0

Taulukossa 6 on esitetty vuosittain koko tutkittavan yritysjoukon osalta liikevaihto, taseen loppusumma ja käyttökate. Jokaisesta niistä löytyy minimi- ja maksimiarvo sekä mediaani ja keskiarvo. Kuten liikevaihdon ja taseen loppusummista saattaa huomata, tutkittavat yritykset ovat erittäin pieniä. Yhtiömuodoista osakeyhtiöt ovat mediaaneilla mitattuna hieman henkilöyhtiöitä suurempia. Osakeyhtiöiden liikevaihdon mediaani vuonna 2000 on 278 000 euroa ja taseen loppusumma 166 000 euroa, kun vastaavat luvut henkilöyhtiöillä ovat 182 000 euroa ja 122 000 euroa. Vastaavat luvut vuonna 2005 ovat osakeyhtiöillä 564 000 euroa ja 203 000 euroa sekä henkilöyhtiöillä 172 000 euroa ja 81 000 euroa.

Taulukko 6. Tutkittavan yritysjoukon liikevaihto, taseen loppusumma ja käyttökate.

Vuosi	Liikevaihto*				Taseen loppusumma*				Käyttökate*			
	min.	mediaani	keskiarvo	max.	min.	mediaani	keskiarvo	max.	min.	mediaani	keskiarvo	max.
1999	17 520	348 273	616 181	4 359 452	51 371	187 679	565 197	5 196 551	-534 256	-6 510	-11 901	684 041
2000	20 474	266 966	528 314	5 753 947	6 670	160 945	401 355	4 902 569	-461 954	7 619	24 516	645 877
2001	27 691	297 072	592 003	3 278 778	3 378	153 530	322 876	2 165 208	-299 001	29 480	34 610	453 008
2002	27 722	376 489	702 804	9 620 221	2 916	151 589	402 358	4 537 511	-638 373	22 005	-2 041	269 056
2003	8 197	209 044	715 310	5 504 746	2 164	147 764	413 509	4 201 995	-303 404	20 568	44 845	665 380
2004	984	410 510	750 094	6 403 083	8 504	138 791	393 556	4 098 365	-21 671	40 276	70 985	838 807
2005	6 064	380 346	756 724	6 186 068	3 901	156 611	467 206	3 880 142	-44 547	35 584	68 220	515 859

*euroa

Tutkielmassa saneerausyrityksiä verrataan samalla toimialalla toimivien yritysten mediaaneihin. Vertailu tehdään TOL 2002 -toimialakoodin perusteella. Vastaavan toimialan yritykset on kerätty Voitto+ -ohjelmasta. Aineistossa esiintyy 40 eri toimialakoodia ja 39 tapauksessa käytetään koodin nelinumerosta tarkkuutta. Ainoastaan ”keskuslämmityskattiloiden, -patterien ja kuumavesivaraajien valmistus” (2822) -toimialan kanssa

joudutaan käyttämään kolminumeroista tarkkuutta (282). Tämä johtuu siitä, että aiemmissa tutkimuksissa (esim. Kalay ym. 2007) on omaksuttu tapa käyttää yleisempää toimialakoodia, jos toimialalla on alle viisi yritystä. Toimialakoodin lisäksi vertailuyritysjoukkoa rajattiin paremmin vastaamaan tutkittavaa yritysjoukkoa. Raja-arvoina käytettiin mikroyrityksien vastaavia eli verrokkiyrityksessä saa olla maksimissaan kymmenen työntekijää, ja sen taseen loppusumman ja liikevaihdon pitää olla alle kaksi miljoonaa euroa. Rajausta voi pitää perusteltuna, sillä tutkittavista yrityksistä vuonna 2000 oli kolmella liikevaihto yli kaksi miljoonaa ja taseen loppusumma kahdella.

Empirialuvussa valittuja hypoteeseja testataan seitsemässä eri osajoukossa. Ensimmäisenä testit suoritetaan koko yritysjoukolle, sitten erikseen osake- ja henkilöyhtiöille. Tämän jälkeen osake- ja henkilöyhtiöt jaetaan edelleen kahteen osajoukkoon perustuen siihen, onko yritys toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna 2005.

Ensinnäkin jako osake ja henkilöyhtiöihin on pakko suorittaa, koska eri yhtiömuotoja kohdellaan verotuksessa eritavalla. Esimerkiksi henkilöyhtiöissä omistajan palkka voi vain poikkeustapauksissa olla kuluna. Tämä epäyhtenäinen käytäntö vaikeuttaa erityisesti pienten yritysten keskinäistä vertailua. Kuva yritysten kannattavuudesta vääristyy, mikäli tuottojen aikaansaamiseksi tarvittujen henkilöiden palkka- ja muut vastaavat kulut eivät sisälly tuloslaskelmaan, ja erityisesti saneerausyritysten kaltaisissa pienissä yrityksissä omistaja-johtajan työpanos ja palkka on merkittävä. Henkilöyhtiön omistaja ottaa palkkansa lähes aina tuloslaskelman ohi, yksityistilin kautta suoraan taseen omaa pääomaa velottaen. Ongelmaa voidaan oikaista joko mekaanisella palkkakorjauksella tai rinnastamalla yksityisotot palkaksi. Jälkimmäinen tapa ei kuitenkaan välttämättä ole oikein, koska yksityisottojen määrä riippuu yleensä yhtiön maksuvalmiudesta ja omistajan rahan tarpeesta (Yritystutkimusneuvottelukunta 2005: 16). Tässä tutkielmassa ongelma on ratkaistu tutkimalla yhtiömuotoja erillään.

Toinen syy yhtiömuotojakoon johtuu lähdeaineistosta. Seurattavien saneerausyritysten verrokkiyritykset (saman toimialan mediaaniyritys) on saatu Voitto+ -ohjelman tietokannasta. Ongelman aiheuttaa tietokannan osakeyhtiöpainotteisuus, sillä henkilöyhtiöitä tietokannan yrityksistä on vain noin 2–3 prosenttia. On siis oletettavaa, että jos seurattavan yritysjoukon henkilöyhtiöitä verrataan osakeyhtiöihin, tulokset ovat harhaisia. Tämä aiheuttaa sen, että henkilöyhtiöiden kohdalla ei voida suorittaa pätevästi kaikkia samoja toimialasuhteutuksia, mitä osakeyhtiöiden kohdalla voidaan.

5. EMPIRIA

Tässä tutkielmassa tarkastellaan suomalaisen yrityssaneerausmenettelyn tehokkuutta. Tutkielmassa keskitytään yritysjoukkoon, jolle on vahvistettu saneerausohjelma vuonna 2000. Tehokkuutta testataan kahdella tapaa. Ensinnäkin testataan sitä, muuttuuko saneerausyritysten taloudellinen tila ohjelman vahvistamisen jälkeen (H_1) ja toiseksi sitä, voidaan saneerausyritykset tilastollisesti erottaa niiden kanssa samoilla toimialoilla toimivista keskivertoyrityksistä (H_2).

Jokaisen *osajoukon* osalta suoritetaan siis kaksi testiä vuosille 1999–2005. Ensimmäisen testin tulokset on koottu kyseisen kappaleen ensimmäiseen taulukkoon (I) ja toisen testin tulokset on koottu kyseisen kappaleen toiseen taulukkoon (II). Roomalainen numero I tai II *osajoukon* nimen perässä kertoo kummasta testistä on kyse. Vuoden 1999 arvot ovat viimeisen täyden vuoden tilinpäätöksestä ennen ohjelman vahvistamisvuotta. Vuotta 1999 merkitään taulukossa lukuarvolla -1, eli vuosi ennen ohjelman vahvistamista. Vuosi 2000 esiintyy taulukoissa lukuarvolla 0, eli se on vuosi, jolloin ohjelma vahvistetaan. Vuodet 2001–2005 esiintyvät arvoilla 1–5, kuvaten monesko täysi vuosi on kyseessä ohjelman vahvistamisen jälkeen.

Ensimmäisen taulukon (I) ensimmäisessä sarakkeessa on lukuväli, joka ilmaisee, mitä vuosia vertaillaan keskenään. Esimerkiksi -1–0 tarkoittaa muutosta vuosi ennen ohjelman vahvistamista ja ohjelman vahvistamisvuoden välillä. Kolmessa seuraavassa sarakkeessa on liikevaihdon, taseen loppusumman (tase) ja käyttökateen (OI) prosentuaalinen muutos (12). Neljässä viimeisessä sarakkeessa on tunnuslukujen prosenttiyksiköiden muutos (13). Näistä ensimmäisessä sarakkeessa on pääoman bruttotuottoaste OI/TA (käyttökate / taseen loppusumma) ja toisessa sama toimialasuhteutettuna OI/TA suht. Kolmannessa sarakkeessa on käyttökateprosentti OI/S (käyttökate / liikevaihto) ja neljännessä sama toimialasuhteutettuna OI/S suht. Tunnusluvun ensimmäisellä rivillä on kyseisen osajoukon muutosten mediaani (mediaani). Toiselta riviltä selviää, kuinka suurella osalla yrityksistä tunnusluku on kasvanut, eli muutos on ollut positiivinen (pos.muutos(%)). Kolmannella rivillä on havaintojen määrä (yrityksiä).

$$(12) \quad \text{Prosentuaalinen muutos} = \frac{(x_{+1} - x)}{x}$$

$$(13) \quad \text{Prosenttiyksiköiden muutos} = x_{+1} - x$$

missä x = tunnusluvun arvo vuonna x
 x_{+1} = tunnusluvun arvo vuonna x_{+1}

Toisen taulukon (II) ensimmäisessä sarakkeessa on vuosi, jolta tunnuslukujen arvot ovat. Kolmessa seuraavassa sarakkeessa on osajoukon liikevaihdon, taseen loppusumman (tase) ja käyttökateen (OI) euromääräinen mediaani. Neljännessä sarakkeessa on pääoman bruttotuottoaste OI/TA ja viidennessä sama toimialasuhteutettuna OI/TA suht. Kuudennessa sarakkeessa on käyttökateprosentti OI/S ja viimeisessä sarakkeessa sama toimialasuhteutettuna OI/S suht. Tunnusluvun ensimmäisellä rivillä on osajoukon mediaaniarvo (mediaani). Toimialasuhteutettujen tunnuslukujen (suht.) osalta arvo on saneerausyritysten ja vastaavien toimialojen tunnuslukujen erotusten mediaani (14). Toisen rivin luku kertoo prosenttiosuuden osajoukosta, jolla tunnusluvun arvo on alle nollan eli negatiivinen (arvo < 0 (%)). Kolmannelta riviltä löytyy havaintojen määrä (yrityksiä).

$$(14) \quad \text{Tunnusluku suht.} = \text{Md}(\text{tunnusluku}_{\text{saneerausyritys}} - \text{tunnusluku}_{\text{toimialan mediaani}})$$

Tässä tutkielmassa tilastollisena testinä käytetään aiemmin esiteltyä Wilcoxonin testiä. Taulukoissa ilmoitetut merkitsevyystasot ovat 0,05 (*), 0,01 (**) sekä 0,001 (***). Tähdet ovat merkinä kyseisen tason alittavasta p-arvosta ja tarkat arvot on kerrottu tekstissä. Merkitsevyystasoa tulkitessa tulee muistaa se, että raja-arvot (esim. 0,05) ovat vain yleisesti sovitteja arvoja ilman tieteellistä perustaa (ks. esim. Grönroos 2003: 113). Tulkinta arvojen 0,049 ja 0,051 välillä on siis pikemmin (lähes) sama, kuin se, että toinen on melkein merkitsevä ja toinen ei. Menetelmän sopivuutta tämän tutkielman havaintoaineistoon seurataan myös Shapiro–Wilkin ja Kolmogorov–Smirnovin testeillä. Ensimmäistä käytetään silloin kun havaintoja on alle 50 ja jälkimmäistä kun havaintoja on yli 50. Taulukoissa ei esitetä erikseen normaalisuustestien havaittua merkitsevyystasoa, vaan ne ilmoitetaan tapauskohtaisesti, jos yleisesti hyväksytty 0,05:n raja ylittyy. Tällöin on kyse tilanteesta, jossa voidaan epäillä jakauman olevan normaalisti jakautunut. Havaintoaineiston ollessa normaalisti jakautunut hypoteesin tulkintaan voidaan hakea varmistusta myös Studentin-t testillä.

5.1. Kaikki saneerausyritykset

Taulukossa 7 on esitetty tunnuslukujen vuosittainen muutos koko seurattavan yritysjoukon osalta. Yritysten määrä vaihtelee tunnuslukuittain, mikä johtuu puuttuvista havainnoista. Sama ilmiö on havaittavissa myös myöhemmissä taulukoissa.

Ensimmäisenä tarkastelujaksona -1–0 yritysjoukon tunnusluvuissa ei tapahdu tilastollisesti merkitsevää muutosta. Yrityskoon pieneneminen on tyypillistä vuosina ennen saneeraukseen hakeutumista, ja vaikka liikevaihdon ja taseen loppusumman muutokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä, antaa niiden negatiivisuus viitteitä yrityskoon pienenemisestä myös tässä aineistossa.

Taulukko 7. Kaikki yritykset I.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1-0	-0,030	-0,062	0,290	0,060	0,061	0,003	0,003	mediaani pos.muutos(%) yrityksiä
99-00	46,4	42,9	57,1	53,6	50,0	50,0	50,0	
	28	28	28	28	28	28	28	
0-1	0,002	-0,064 *	0,181	0,025 *	0,030 *	0,013	0,003	
00-01	51,0	33,3	57,1	60,4	61,1	53,1	55,1	
	49	54	56	53	54	49	49	
1-2	-0,056	-0,041	-0,163	-0,038	-0,018	-0,031	-0,031	
01-02	43,8	36,7	38,8	44,7	46,8	43,5	45,7	
	48	49	49	47	47	46	46	
2-3	-0,010	-0,054	-0,126	-0,018	0,007	-0,011	-0,002	
02-03	43,6	27,0	41,0	43,2	51,4	41,0	48,7	
	39	37	39	37	37	39	39	
3-4	0,033	-0,027	0,128	0,020	0,036	0,003	0,012	
03-04	55,6	38,2	58,3	58,8	61,8	52,8	55,6	
	36	34	36	34	34	36	36	
4-5	-0,027	-0,009	-0,011	-0,007	-0,015	0,000	-0,003	*** 0,001
04-05	41,2	45,5	42,9	45,5	42,4	50,0	47,1	** 0,01
	34	33	35	33	33	34	34	* 0,05

Vuosien 0–1 välillä nähdään tämän taulukon ainoat tilastollisesti merkitsevät muutokset. Taseen muutoksien mediaani on -0,064 ja Wilcoxonin testin antama p-arvo sille 0,027. Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvoksi 0,382, joka siis viittaa normaalijakaumaan. Taseen kohdalla havaintoja on 54, ja tällöin normalisuuden testaamiseen parempana testinä pidetään Kolmogorov–Smirnovin testiä. Myös tämä testi antaa p-arvoksi yli 0,05 ($p=0,122$). Tällaisessa tapauksessa voidaan tarkastella myös Studentin-t testin p-arvoa, joka tässä tapauksessa on 0,020. Lukuarvo on lähellä Wilcoxonin testin antamaa arvoa, joten tämän suhteen tuloksen tulkinnassa ei ole ongelmaa.

Vuosina 0–1 käyttökatteen muutos on ollut 18,1 prosenttia, mutta sen perässä ei ole tilastollisesti merkitsevää eroa kertovaa tähteä. Wilcoxonin testi antaa kuitenkin p-arvon 0,0534, joten tulosta voidaan tulkita (lähes) samoin kuin kyseessä olisi melkein merkitsevän hieman alittava arvo (ks. sivu 47). Pääoman bruttotuottoasteen ja saman toimialasuhteutettuna muutokset ovat melkein merkitseviä. Tarkat Wilcoxonin testin p-arvot ovat 0,028 ja 0,041. Kolmogorov–Smirnov testi antaa kummallekin saman $< 0,01$ p-arvon, joka on vahva merkki jakaumien epänormaalisuudesta.

Vuosien 1–2 muutos on kaikkien tunnuslukujen osalta negatiivista ja kahden tunnusluvun osalta muutoksen voidaan sanoa olevan oireellista eli rajan 0,1 alittavaa. Pääoman bruttotuottoasteen p-arvo on 0,059 ja käyttökatteprosentin 0,081. Seuraava tarkasteltava ajanjakso 2–3 on edellisenkaltainen. Muutokset ovat negatiivisia, mutta vain taseen loppusumman muutos on oireellista ($p=0,064$).

Vuosien 3–4 tai 4–5 välillä tunnuslukujen muutokset eivät ole merkitseviä. Käyttökatteen muutos 3–4 ($p=0,096$) on ainoa joka alittaa 0,1 tason näinä kahtena ajanjaksona. 3–4 ja 4–5 vuosien välillä on kuitenkin eroa positiivisten muutosten suhteen. Taseen loppusumman muutosta lukuun ottamatta vuosien 3–4 välillä tunnuslukujen kehitys on ollut ilmeisesti suotuisampaa verrattuna ajanjaksoon 4–5.

Taulukossa 8 on koko yritysjoukon osalta aiemmin esitellyt vuotuiset tunnusluvut. Eri-tyinen mielenkiinto kohdistuu toimialasuhteutettuihin tunnuslukuihin OI/TA suht. ja OI/S suht. Tunnusluvut ovat ainoat, joiden kohdalla suoritetaan tilastollinen testi. Testillä tutkitaan H_2 :sta.

Liikevaihto on ohjelman vahvistamisvuonna edellisvuotta alemmalla tasolla. Toisen täyden vuoden jälkeen se kuitenkin on jo ylittänyt vuoden -1 tason. Vuonna 3 liikevaihdossa tapahtuu jotain, koska se laskee huomattavasti vuodesta 2, mutta nousee taas ”normaalitasolle” vuonna 4. Vuonna 5 liikevaihto on hieman vuotta 4 alemmalla tasolla ja vain hieman vuoden -1 tasoa korkeammalla. Vuosittaisia taseen loppusummia tarkastellessa voidaan yrityskoon todeta laskevan vuoteen 4 asti. Vasta vuoden 5 yritysjoukon mediaaniarvo on edellisvuotta korkeammalla tasolla. Käyttökatteen mediaani on positiivinen heti vuodesta 0 alkaen. Positiivinen asia on myös se, että yritysjoukon osuus, jolla käyttökate on alle nolla (arvo < 0 (%)), pienenee ohjelman vahvistamisvuoden jälkeen.

Taulukko 8. Kaikki yritykset II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1	348 273	187 680	-6 510	-0,049	-0,278 ***	-0,019	-0,133 ***	mediaani arvo < 0 (%) yrityksiä
1999	0	0	58,06	58,1	87,1	58,1	80,6	
	31	31	31	31	31	31	31	
0	267 590	159 395	13 524	0,055	-0,121 ***	0,045	-0,063 **	
2000	0	0	35,59	35,6	71,2	35,6	72,9	
	59	59	59	59	59	59	59	
1	297 072	153 531	29 480	0,145	-0,059	0,074	-0,043 *	
2001	0	0	22,03	20,7	61,0	18,5	70,4	
	54	59	59	58	59	54	54	
2	376 489	151 590	22 006	0,141	-0,056	0,063	-0,043 **	
2002	0	0	25,49	24,5	61,2	24,0	70,0	
	50	49	51	49	49	50	50	
3	209 044	147 765	20 568	0,160	-0,026	0,093	-0,010	
2003	0	0	20,00	20,5	61,5	20,0	55,0	
	40	39	40	39	39	40	40	
4	410 510	138 792	40 277	0,269	0,065 *	0,092	0,002	
2004	0	0	8,11	8,3	38,9	8,1	48,6	
	37	36	37	36	36	37	37	
5	380 347	156 612	35 585	0,199	-0,008	0,113	0,006	*** 0,001
2005	0	0	5,56	5,9	52,9	5,7	45,7	** 0,01
	35	34	36	34	34	35	35	* 0,05

Pääoman bruttotuottoaste on käyttökäteen tavoin vuotta ennen ohjelman vahvistamista negatiivinen, mutta jo ohjelman vahvistamisvuonna se kääntyy positiiviseksi ja kasvaa seuraavina vuosina. Samoin osuus yritysjoukosta, jolla on negatiivinen pääoman bruttotuottoaste, pienenee ohjelman vahvistamisen jälkeisinä vuosina. Pääoman bruttotuottoaste toimialasuhteutettuna on taas negatiivinen kaikkina vuosina -1–5 lukuun ottamatta vuotta 4. Vuosina -1 ($p < 0.001$) ja 0 ($p = 0.004$) erot ovat erittäin merkitseviä. Vuonna -1 yritysjoukon mediaanipääoman bruttotuottoaste on peräti 27,8 prosenttia vastaavan toimialan mediaania alhaisempi ja 87 prosentilla saneerausyrityksistä arvo on verrokkiyritystään huonompi. Vuonna 0, jonka arvo on lähtötasona tutkittaessa yrityssaneerauksen

tehokkuutta, 71 prosentilla tutkittavista yrityksistä pääoman bruttotuottoaste on verrokkiyritystään heikompi, mediaanin ollessa -12,1 prosenttia. Vuosina 1–3 arvot ovat negatiivisia, mutta tilastollisesti eroa tutkittavien ja verrokkiyritysten välillä ei ole. Vuonna 4 saneerausyritysten pääoman bruttotuottoaste on 6,5 prosenttia parempi kuin verrokkiyrityksillä, ja havaittu merkitsevyystaso on melkein merkitsevä ($p=0,021$). Viidentenä vuonna ero on 0,8 prosenttia, havaittu merkitsevyystaso 0,308, ja 53 prosentilla saneerausyrityksistä on verrokkiaan huonompi arvo.

Yritysten mediaanikäyttökateprosentti on 1,9 prosenttia negatiivinen vuonna -1. Ohjelman vahvistamisvuonna se on puolestaan 4,5 prosenttia positiivinen ja nousee siitä noin 10 prosentin tasolle kahden ensimmäisen täyden vuoden jälkeen. Toimialasuhteutettuna käyttökateprosentin mediaani vuonna -1 on -13,3 prosenttia ja ero on erittäin merkitsevä ($p<0,001$). Vuonna 0 mediaani on -6,3 prosenttia ja ero on tilastollisesti merkitsevä ($p=0,006$). Saneerausyrityksistä 73 prosentilla on heikompi käyttökateprosentti kuin verrokeilla, ja sama taso pysyy kahtena seuraavana vuonna laskien sitten alle 50 prosentin. Ensimmäisen ja toisen vuoden mediaanit ovat melkein samat ja p-arvot 0,033 ja 0,003. Vuosina 3–5 erot eivät ole tilastollisesti merkitseviä, joten saneerausyritysten voidaan tällöin todeta saavuttaneen toimialan keskimääräisen tason.

5.2. Kaikki osakeyhtiöt

Taulukoissa 9 ja 10 on esitelty tulokset kaikkien aineiston osakeyhtiöiden osalta. Jako osakeyhtiöiden ja henkilöyhtiöiden välille tehdään niiden erilaisen verotuskäytännön vuoksi. Verotuskäytäntöjen erilaisuus korostuu tässä tutkielmassa erityisesti, koska omistajien palkat ovat suhteellisesti suuri kuluerä mikroyrityksille. Tämän seurauksena eri yritysmuotojen käyttökatteet ovat selkeästi eri tasoilla.

Muutos yrityskoossa eli liikevaihdossa ja taseen loppusummassa on vuosien -1–0 välillä negatiivista, mutta ei tilastollisesti merkitsevää (taulukko 9). Shapiro–Wilkin testi antaa taseen loppusumman osalta p-arvon 0,059, joka on hieman yli melkein merkitsevän 0,05 rajan. Studentin-t testi antaa vastaavasti p-arvon 0,639, joten voidaan sanoa, että taseen loppusummassa ei tapahdu tilastollista muutosta kyseisten vuosien välillä. Samanlainen tilanne on OI/TA:n ja OI/TA suht. kanssa. OI/TA:n kohdalla Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,146 ja OI/TA suht. kohdalla 0,112. Studentin-t testi antaa vastaavasti p-arvot 0,781 ja 0,783, joten tilastollista muutosta ei vuosien välillä tapahdu.

Seuraavana vertailujaksona 0–1 osajoukon liikevaihto kasvaa ja muutos on tilastollisesti merkitsevää ($p=0,027$). Mediaaniliikevaihdon kasvu on 11,3 prosenttia ja muutos on positiivista 69 prosentilla yrityksistä. Taseen loppusumman ja OI/S -tunnusluvun kohdalla Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvot 0,620 ja 0,108, jolloin jakauman voidaan epäillä olevan normaalisti jakautunut, ainakin taseen loppusumman kohdalla. Studentin-t testin p-arvot ovat kuitenkin 0,666 ja 0,780, joten muutosta vuosien välillä ei tapahdu. Käyttökateen 28,4 prosentin kasvulle Wilcoxonin testi antaa p-arvon 0,074, jolloin muutoksen voidaan sanoa olevan oireellista.

Taulukko 9. Kaikki osakeyhtiöt I.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1-0	-0,035	-0,056	0,055	0,149	0,141	-0,002	-0,014	mediaani pos.muutos(%) yrityksiä
99-00	44,0	45,8	56,0	58,3	54,2	48,0	48,0	
	25	24	25	24	24	25	25	
0-1	0,113 *	-0,009	0,284	0,013	0,028	0,028	0,003	
00-01	69,0	45,5	62,9	57,6	57,6	55,2	55,2	
	29	33	35	33	33	29	29	
1-2	-0,080	-0,041	-0,698 **	-0,232 ***	-0,186 **	-0,070 **	-0,054 **	
01-02	35,7	37,9	23,3	25,0	31,0	25,0	32,1	
	28	29	30	28	29	28	28	
2-3	0,014	-0,061	0,265	0,019	0,037	0,004	0,017	
02-03	50,0	19,0	59,1	57,1	61,9	54,5	63,6	
	22	21	22	21	21	22	22	
3-4	0,033	-0,025	0,029	-0,001	0,000	-0,005	-0,023	
03-04	55,0	36,8	50,0	47,4	47,4	45,0	40,0	
	20	19	20	19	19	20	20	
4-5	0,058	0,008	0,092	-0,001	0,015	0,004	0,004	*** 0,001
04-05	57,9	50,0	50,0	50,0	50,0	52,6	57,9	** 0,01
	19	18	20	18	18	19	19	* 0,05

Liikevaihdon ja taseen loppusumman muutokset ovat negatiivisia vuosien 1–2 välillä, mutta muutos ei ole tilastollisesti merkitsevää. Sen sijaan mediaanikäyttökateessa tapahtuu 69,8 prosentin lasku ja muutos on tilastollisesti merkitsevä ($p=0,004$). Lisäksi osajoukon yrityksistä vain alle neljännes parantaa käyttökateen näiden vuosien välillä. Kaikkien tunnuslukujen osalta muutos on merkitsevää ja OI/TA:n kohdalla erittäin merkitsevää ($p<0,001$). OI/TA suht. laskee 18,6 prosenttia ja p-arvo on 0,007. OI/S:n ja OI/S suht. muutokset ovat -7,0 ja -5,4 prosenttia, sekä p-arvot 0,001 ja 0,008.

Vuosien 2–3, 3–4 ja 4–5 välillä tilastollisesti merkitseviä muutoksia ei tapahdu. Vuosien 2 ja 3 välillä taseen loppusumman muutos on oireellista ($p=0,100$) ja merkille pantavaa on myös se, että vain viidenneksellä osajoukon yrityksistä muutos on positiivista. Shapiro–Wilkin testi antaa kahdelle tunnusluvulle, vuosien 3–4 OI/TA ($p=0,594$) ja OI/TA suht. ($p=0,873$), sekä vuosien 4–5 liikevaihdon muutokselle ($p=0,163$) yli 0,05 rajan ylittävän p-arvon. Studentin-t testin vastaavat p-arvot ovat kuitenkin 0,481, 0,547 ja 0,772, joten tilastollisesti merkitsevää muutosta ei ole havaittavissa.

Osakeyhtiöiden liikevaihto euromääräisesti mitattuna on selkeästi ohjelman vahvistamisvuonna edellisvuotta alemmalla tasolla (taulukko 10). Vuonna 1 liikevaihto nousee yli vuoden -1 tason ja kasvaa myös seuraavan vuoden. Vuoden 3 aikana osakeyhtiöiden mediaaniliikevaihto laskee, nousten kuitenkin taas vuosina 4 ja 5. Taseen loppusumman mediaaniarvo vuonna 1 on hieman vuotta 0 alemmalla tasolla, mutta jo vuonna 2 yllä. Vuoden -1 taso ylitetään vuonna 3. Vuonna 5 taseen loppusumman mediaani on taas vuoden -1 tasolla. Käyttökateen mediaani on negatiivinen vuonna -1 ja negatiivisuus koskee 63 prosenttia yrityksistä. Ohjelman vahvistamisvuonna käyttökateen mediaani on kuitenkin jo positiivinen, niin kuin kaikkina vuosina sen jälkeen. Vuonna 5 käyttökate on negatiivinen vain yhdellä osakeyhtiöllä.

Tunnusluku OI/TA on negatiivinen vuonna -1, mutta sen jälkeen positiivinen kaikkina sitä seuraavina vuosina. Vuoden 3 jälkeen tunnusluku vakiintuu noin 11 prosentin kohdalle. Saman tunnusluvun toimialasuhteutettu muutos on tilastollisesti merkitsevä vuosina -1–2. Vuonna -1 OI/TA suht. mediaani on -29,4 prosenttia ($p<0,001$), ja 85 prosentilla yrityksistä tunnusluku on verrokkiaan heikompi. Vuonna 0 ero on edelleen erittäin merkitsevä ($p<0,001$) ja tunnusluvun arvo on -15,5 prosenttia. Tänä vuonna 78 prosentilla yrityksistä tunnusluku on verrokkiaan heikompi. Vuonna 1 ero on melkein tilastollisesti merkitsevä ($p=0,011$) ja tunnusluvun mediaaniarvo -11,5 prosenttia. Tunnusluvun arvo vuonna 2 on -10,5 prosenttia ja ero tilastollisesti erittäin merkitsevä ($p<0,001$). Vuonna 4 Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvoksi 0,469 ja Studentin-t testin vastaava on 0,725. Huomionarvoista on myös se, että viidentenä vuonna yli 72 prosentilla yrityksistä tunnusluvun arvo on verrokkiaan heikompi, vaikka vuodesta 3 lähtien yrityksiä ei voida niistä tilastollisesti erottaa.

OI/S tunnusluvun vuoden -1 arvo on myös negatiivinen, mutta kääntyy positiiviseksi heti vuonna 0 ja on sitä vuoteen 5 asti. Yritysjoukon osuus, jolla tunnusluku on negatiivinen, laskee vuotta 5 lähestyttäessä, lukuun ottamatta vuotta 2. Toimialasuhteutetun OI/S suht. tunnusluvun mediaaniarvo vuonna -1 on -15,9 prosenttia ja ero on tilastolli-

sesti erittäin merkitsevä p-arvolla <0,001. Ohjelman vahvistamisvuonna tunnusluvun mediaaniarvo on -9,9 prosenttia ja ero on tilastollisesti merkitsevä p-arvolla 0,002. Vuonna 1 ero on melkein merkitsevä (p=0,015) ja tunnusluvun arvo -5,7 prosenttia. Vuonna 2 tunnusluvun arvo on hieman edellisvuotta heikompi, ollen -6,1 prosenttia (p<0.001). Huomattavaa on, että samaisena vuonna yli 80 prosentilla yrityksistä tunnusluku on heikompi kuin niiden verrokkiyrityksillä. Vuosina 3–5 erot eivät ole tilastollisesti merkitseviä ja osuus yrityksistä, joilla on verrokkiaan heikompi tunnusluku, lähes tyy 50 prosenttia. Vuonna 5 Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,151 ja Studentin-t testi p-arvon 0,404.

Taulukko 10. Kaikki osakeyhtiöt II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1	399 784	202 032	-34 515	-0,175	-0,294 ***	-0,069	-0,159 ***	mediaani arvo < 0 (%) yrityksiä
1999	0	0	63,0	63,0	85,2	63,0	77,8	
	27	27	27	27	27	27	27	
0	278 157	165 517	6 324	0,044	-0,155 ***	0,020	-0,099 **	
2000	0	0	46,5	43,9	78,0	46,3	80,5	
	41	41	43	41	41	41	41	
1	414 902	162 797	28 198	0,116	-0,115 *	0,063	-0,057 *	
2001	0	0	28,9	27,0	70,3	24,2	69,7	
	33	38	38	37	37	33	33	
2	478 559	191 151	8 349	0,061	-0,105 ***	0,046	-0,061 ***	
2002	0	0	37,5	36,7	83,3	35,5	80,6	
	31	30	32	30	30	31	31	
3	405 663	226 199	19 997	0,136	-0,026	0,076	-0,008	
2003	0	0	21,7	21,7	65,2	21,7	56,5	
	23	23	23	23	23	23	23	
4	519 625	211 472	39 946	0,119	-0,037	0,078	-0,004	
2004	0	0	14,3	15,0	60,0	14,3	57,1	
	21	20	21	20	20	21	21	
5	563 840	202 958	31 207	0,112	-0,048	0,083	-0,009	*** 0,001
2005	0	0	5,0	5,6	72,2	5,3	52,6	** 0,01
	19	18	20	18	18	19	19	* 0,05

5.3. Kaikki henkilöyhtiöt

Taulukoissa 11 ja 12 on tutkimustulokset kaikkien henkilöyhtiöiden osalta. Taulukoissa esiintyvät tunnusluvut OI/TA suht. ja OI/S suht., vaikka näillä ei ole suoranaista todistusvoimaa annettujen hypoteesien puolesta tai niitä vastaan (ks. sivu 47). Mielenkiintoista on silti nähdä se, millä tasolla henkilöyhtiöiden tunnusluvut liikkuvat verrattuna vastaavilla toimialoilla toimiviin osakeyhtiöihin.

Taulukko 11. Kaikki henkilöyhtiöt I.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1-0	0,021	-0,128	2,995	-0,052	-0,044	-0,032	-0,024	mediaani pos.muutos(%) yrityksiä
99-00	50,0	25,0	50,0	25,0	25,0	50,0	50,0	
	4	4	4	4	4	4	4	
0-1	-0,061	-0,132 **	-0,091	0,056	0,031	0,013	0,004	
00-01	21,1	15,0	45,0	63,2	65,0	52,6	57,9	
	19	20	20	19	20	19	19	
1-2	0,003	-0,044	0,358	0,125	0,171	0,043	0,038	
01-02	50,0	38,9	61,1	72,2	72,2	72,2	66,7	
	18	18	18	18	18	18	18	
2-3	-0,013	-0,038	-0,319 *	-0,078	-0,055	-0,051	-0,041	
02-03	35,3	37,5	17,6	25,0	37,5	23,5	29,4	
	17	16	17	16	16	17	17	
3-4	0,048	-0,098	0,431 *	0,122	0,130	0,043	0,059 *	
03-04	56,3	40,0	68,8	73,3	80,0	62,5	75,0	
	16	15	16	15	15	16	16	
4-5	-0,136 *	-0,041	-0,076	-0,041	-0,029	-0,014	-0,029	*** 0,001
04-05	20,0	40,0	33,3	40,0	33,3	46,7	33,3	** 0,01
	15	15	15	15	15	15	15	* 0,05

Vuosien -1–0 otokseen (taulukko 11) kuuluu vain neljä yritystä, joten tuloksille ei kovin suurta painoarvoa voi antaa. Vuosien välillä ei ole yhtään tilastollisesti merkitsevää muutosta. Liikevaihdon ja kaikkien tunnuslukujen kohdalla Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon, joka ylittää sovitun 0,05 rajan samoin kuin Studentin-t testikin, joten tulosten tulkinnassa ei ole epäselvyyttä.

Vuosien 0–1 välillä taseen loppusumman muutos on tilastollisesti merkitsevä. Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,326, joten voidaan tarkastella myös Studentin-t testin anta-

maa merkitsevyystasoa. Testi antaa p-arvon 0,003, joten tulkinta tilastollisesti merkitsevästä muutoksesta taseen loppusumman kohdalla on senkin mukaan oikein. Lisäksi vuosien 0–1 välisten, liikevaihdon, OI/TA:n ja OI/TA adj:n muutosten voidaan sanoa olevan oireellisia. Wilcoxonin testin antamat p-arvot vastaavassa järjestyksessä ovat 0,055, 0,066 ja 0,083.

Vuosien 1–2 välillä tilastollisesti merkitseviä muutoksia ei havaita. Shapiro–Wilkin testi antaa kuitenkin neljän arvon kohdalla yli 0,05 p-arvon. Liikevaihdon kohdalla testin arvo on 0,055 ja Studentin-t testi antaa p-arvon 0,205. Käyttökäteen kohdalla Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,500 ja Studentin-t testin p-arvo on 0,059, joten muutos on ainakin oireellista. OI/S ja OI/S suht. tunnuslukujen kohdalla Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvot 0,760 ja 0,832, jotka viittaavat vahvasti normaalijakaumaan. Studentin-t testin p-arvot ovat vastaavasti 0,133 ja 0,186.

Vuosien 2–3 välillä on havaittavissa laskusuhdannetta, jos tarkastelee positiivisten muutosten määrää tai tunnuslukujen mediaaniarvoja. Kaikki arvot ovat negatiivisia, ja positiivisia muutoksia on alle 40 prosenttia. Toisaalta ainoastaan käyttökäteen muutos saa alle 0,05 p-arvon (0,049), tunnusluvun ollessa -31,9 prosenttia. Oireellista muutosta on havaittavissa tunnusluvussa OI/S, jonka Wilcoxonin testin antama p-arvo on 0,071.

Seuraavana vertailuajanjaksona (3–4) positiivisia muutoksia on huomattavasti edellis-kautta enemmän. Nyt vain taseen loppusumman kohdalla positiivisia muutoksia on alle 50 prosenttia. Taseen loppusumman muutos on muutenkin ainoa seurattava tunnusluku, joka saa negatiivisen arvon tänä jaksona. Shapiro–Wilkin testi antaa sille p-arvon 0,979 ja Studentin-t testi p-arvon 0,342, joten tilastollisesti muutosta ei tapahdu. Käyttökä-teessä sen sijaan tapahtuu melkein merkitsevä muutos ($p=0,018$), kun tunnusluvun me-diaaniarvo nousee 43,1 prosenttia edellisvuodesta. Melkein merkitsevä muutos ($p=0,011$) tapahtuu myös OI/S suht. kohdalla, kun tunnusluvun arvo kasvaa 5,9 prosen-tilla. Näiden lisäksi OI/TA suht. ja OI/S tunnuslukujen muutokset ovat oireellisia ($p=0,064$, 0,065).

Viimeinen vertailujakso 4–5 vaikuttaa taas heikommalta, jos katsotaan pelkästään tun-nuslukujen arvoja tai positiivisia muutoksia osajoukossa. Kaikkien tunnuslukujen muu-tokset ovat jälleen negatiivisia ja positiivisia muutoksia, tunnuslukua OI/S lukuun otta-matta, on maksimissaan 40 prosentilla yrityksistä. Liikevaihdon muutos saa Wilcoxonin testistä ainoana tunnuslukuna tänä jaksona alle 0,05 p-arvon (0,018). Shapiro–Wilkin

testi antaa p-arvon 0,094, joka on yli sovitun 0,05 rajan, mutta ei vielä kovinkaan vahva todiste normaalijakaumasta. Studentin-t testi antaa p-arvon 0,088.

Taulukko 12. Kaikki henkilöyhtiöt II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1	205 186	102 031	10 620	0,082	-0,146	0,062	-0,055	mediaani arvo < 0 (%) Yrityksiä
1999	0	0	25,0	25,0	100,0	25,0	100,0	
	4	4	4	4	4	4	4	
0	181 730	121 769	20 524	0,185	-0,026	0,088	-0,050	
2000	0	0	22,7	19,0	52,4	23,8	61,9	
	21	22	22	21	21	21	21	
1	169 192	106 536	29 480	0,230	0,038	0,107	-0,028	
2001	0	0	9,5	9,5	42,9	9,5	71,4	
	21	21	21	21	21	21	21	
2	253 498	105 276	44 401	0,322	0,116 *	0,147	-0,014	
2002	0	0	5,3	5,3	26,3	5,3	52,6	
	19	19	19	19	19	19	19	
3	203 370	105 861	22 496	0,247	-0,032	0,109	-0,011	
2003	0	0	17,6	18,8	56,3	17,6	52,9	
	17	16	17	16	16	17	17	
4	200 698	123 113	44 118	0,346	0,175 ***	0,182	0,052	
2004	0	0	0	0	12,5	0,0	37,5	
	16	16	16	16	16	16	16	
5	171 744	81 251	39 906	0,293	0,141 *	0,212	0,045	*** 0,001
2005	0	0	6,3	6,3	31,3	6,3	37,5	** 0,01
	16	16	16	16	16	16	16	* 0,05

Euromääräistä liikevaihtoa tarkasteltaessa saneerattavien henkilöyhtiöiden suoriutuminen on heikkoa. Vuosina -1, 0 ja 1 euromääräinen liikevaihto laskee (taulukko 12). Vuonna 2 osajoukon mediaaniliikevaihto on yli 250 000 euroa, mutta lähtee sitten uudestaan laskuun. Vuosina 3 ja 4 se on enää noin 200 000 euroa ja vuonna 5 hieman yli 170 000 euroa, ollen näin alle vuoden 0 arvon.

Henkilöyhtiöiden taseen loppusumman kohdalla tilanne on samankaltainen kuin edellä. Taseen loppusumman euromääräinen mediaani on vuonna 0 noin 122 000 euroa. Vuosina 1, 2 ja 3 mediaani pysyttelee noin 106 000 kohdalla ja nousee hieman vuodeksi 4. Vuonna 5 taseen loppusumman mediaani romahtaa, ollen enää hieman yli 81 000 euroa. Tämä tarkoittaa sitä, että vuoden 5 lopulla taseen loppusumma on kolmanneksen vuoden 0 tasoa alempana.

Käyttökateen mediaani on jokaisena tarkasteluvuonna positiivinen. Yrityksiä joilla käyttökate on negatiivinen, on vuoden 0 jälkeen alle neljännes. Vuosien 0 ja 5 välillä käyttökate vaihtelee 20 000 ja 44 000 euron välissä. Tämä on siis summa, jolla yrityksen tulisi pystyä maksamaan saneerausvelkaa ja sen mahdollista korkoa, itse menettelyn aikana syntyntä uutta velkaa, omistajan palkat, vahvistamaan tasetta sekä ylläpitämään laitekantaa ja jopa investoimaan uusiin tuotantovälineisiin.

OI/TA suht. tunnusluvun kohdalla ero verrokkiyrityksiin on kolmena vuotena merkitsevä. Vuonna 2 Wilcoxonin testin antama p-arvo on 0,020 ja ero 11,6 prosenttia. Vuonna 4 ero on erittäin merkitsevä p-arvolla <0,001 ja vuonna 5 melkein merkitsevä p-arvolla 0,039. Tunnuslukujen mediaaniero on vuonna neljä 17,5 prosenttia ja vuonna viisi 14,1 prosenttia. Tunnusluvun OI/S suht. kohdalla minään vuonna ero ei ole tilastollisesti merkitsevä, ja vain vuonna 4 ero on oireellista (p=0,093). Henkilöyhtiöiden kohdalla olisi erittäin suotavaa, että ero olisi näiden tunnuslukujen kohdalla merkitsevä ja positiivinen. Jos merkitsevää eroa ei ole, tulos tulkitaan siten, että aineiston henkilöyhtiöt ovat keskimäärin tunnusluvun osalta samalla tasolla verrokkiyritysten kanssa. Tätä taas voi pitää negatiivisena asiana kun muistaa, että osakeyhtiön käyttökatteesta (ja siten myös tunnusluvusta) omistaja–johtajan palkka on jossain määrässä todennäköisesti vähennetty.

5.4. Vuonna 2005 toiminnassa olevat osakeyhtiöt

Taulukoissa 13 ja 14 on esitelty tuloksia osajoukosta, joka koostuu niistä osakeyhtiöistä, jotka ovat toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna. Jako niihin, jotka selviytyvät ja jotka eivät selviydy vuoteen 2005, on tarpeellinen tehdä kahdesta syystä. Ensinnäkin tuloksiin vaikuttaa selviytyjäharha (ks. esim. Copeland, Weston & Shastri 2005: 390), joka aiheuttaa positiivista harhaa tuloksiin. Harha syntyy, kun huonot tunnusluvut omaavat yritykset keskeyttävät ja putoavat pois aineistosta. Toiseksi, tällä tavoin päästään seuraamaan tarkasti niiden yritysten taloudellista kehitystä, jotka pysyvät toimin-

nassa ainakin viisi vuotta saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen. Laajemman havaintoaineiston kanssa voitaisiin ei-selviytyjät jakaa vielä omiin osajoukkoihinsa sen perusteella, monentenako vuonna ne lopettavat toimintansa.

Taulukko 13. Vuonna 2005 toiminnassa olevat osakeyhtiöt I.

	liikevaihto		tase		OI		OI/TA		OI/TA suht.		OI/S		OI/S suht.	
-1-0	-0,409		0,160		0,525		0,229		0,237		0,100		0,134	
99-00	33,3		75,0		55,6		75,0		62,5		55,6		55,6	
	9		8		9		8		8		9		9	
0-1	0,019		0,059		0,401 *		0,027		0,030		0,036		0,014	
00-01	60,0		56,3		68,8		62,5		62,5		60,0		66,7	
	15		16		16		16		16		15		15	
1-2	0,100		-0,012		-0,217		-0,054		-0,033		-0,021		-0,032	
01-02	52,9		47,1		33,3		35,3		35,3		35,3		41,2	
	17		17		18		17		17		17		17	
2-3	0,039		-0,055		0,216		0,019		0,027		0,003		0,016	
02-03	57,9		22,2		57,9		55,6		61,1		52,6		63,2	
	19		18		19		18		18		19		19	
3-4	0,036		-0,024		0,083		0,004		0,006		-0,001		-0,020	
03-04	57,9		38,9		52,6		50,0		50,0		47,4		42,1	
	19		18		19		18		18		19		19	
4-5	0,058		0,008		0,092		-0,001		0,015		0,004		0,004	
04-05	57,9		50,0		50,0		50,0		50,0		52,6		57,9	
	19		18		20		18		18		19		19	

mediaani
pos.muutos(%)
yrityksiä

*** 0,001
** 0,01
* 0,05

Vuosien -1 ja 0 välillä ei tapahdu tilastollisesti merkitseviä muutoksia (taulukko 13). Taseen loppusumman kohdalla muutoksen voidaan epäillä olevan oireellista. Wilcoxonin testi antaa p-arvon 0,109 ja jakaumaa tarkasteltaessa Shapiro–Wilkin testi p-arvon 0,170. Studentin-t testin p-arvo viittaa oireelliseen muutokseen (0,085). Shapiro–Wilkin testi antaa myös käyttökateen ja tunnuslukujen OI/TA ja OI/TA suht. kohdalla yli 0,05 p-arvon. Shapiro–Wilkin testin antamat p-arvot ovat 0,094, 0,137, 0,150 ja vastaavat Studentin-t testin 0,654, 0,128 ja 0,117.

Vuosien 0 ja 1 välillä nähdään taulukon 13 ainoa tilastollisesti merkitsevä muutos. Käyttökateen mediaani kasvaa 40,1 prosenttia ja muutos on melkein merkitsevä (p=0,034). Osajoukon yrityksistä melkein 70 prosentilla euromääräinen käyttökate kasvaa ensimmäisenä täytenä vuotena verrattuna ohjelman vahvistamisvuoteen. Tämän lisäksi tunnusluvun OI/TA muutoksen voidaan sanoa olevan oireellista, kun Wilcoxonin

testin antama p-arvo on 0,074. Shapiro–Wilkin testi antaa taseen loppusumman, OI/S ja OI/S suht. muutoksille p-arvot 0,419, 0,436 ja 0,201. Tarkasteltaessa Studentin-t testin arvoja, jotka vastaavasti ovat 0,565, 0,442 ja 0,500, voidaan todeta että keskiarvoillaan mitattuna tilastollista muutosta ei tapahdu.

Vuosina 1–2 ja 2–3 ei havaita edes oireellista muutosta. Shapiro–Wilkin testi antaa kumpanakin ajanjaksona kaikille muutoksille alle 0,05 p-arvon. Positiiviset muutokset antavat olettaa, että vuosi 2 on heikompi verrattuna vuosiin 1 ja 3. Tämä tulee esiin siinä, että verrattaessa vuosia 1 ja 2 positiivisia muutoksia on liikevaihtoa lukuun ottamatta alle 50 prosenttia kaikkien tunnuslukujen kohdalla. Vastaavasti verrattaessa vuosia 2 ja 3, kaikkien tunnuslukujen kohdalla esiintyy positiivisia muutoksia yli puolella yrityksistä, pois lukien muutos taseen loppusummassa.

Vuosien 3–4 välillä ei myöskään tapahdu tilastollisesti merkitseviä muutoksia. Positiivisten muutosten kohdalla tilanne vaikuttaa samankaltaiselta, sillä positiiviset ja negatiiviset muutokset ovat melko tasoissa. Tilastollisesti ja positiivisia muutoksia havainnoimalla voidaan siis sanoa, että muutosta taloudellisissa tunnusluvuissa ei tapahdu. Tosin tilastollisesti sama pätee koko taulukkoon pois lukien käyttökatteen muutoksen vuosien 0 ja 1 välillä. Shapiro–Wilkin testi antaa 0,05 ylittävän p-arvon kahdessa tapauksessa. OI/TA ja OI/TA suht. saavat p-arvot 0,782 ja 0,856. Studentin-t testin antamat p-arvot ovat kuitenkin erittäin korkeita, joten muutosta ei ole havaittavissa ($p=0,861$, $0,969$).

Vuosien 4–5 muutoksia (taulukko I) tai vuotuisia vuoden 5 arvoja ja eroja verrokkiyrityksiin (taulukko II) ei tässä tai alempana enää mainita. Taulukoiden I ja II viimeiset rivit ovat samat aiemmin esiteltyjen kaikki osakeyhtiöt ja kaikki henkilöyhtiöt - osajoukkojen, ja osajoukkojen, jotka koostuvat viimeiseen tarkasteluvuoteen selvinneiden yritysten, kohdalla. Vastaavasti osajoukoilla, jotka koostuvat niistä yrityksistä, jotka eivät ole enää toiminnassa viimeisenä tarkasteluvuonna, vuosien 4–5 muutosta tai vuoden 5 arvoja ei luonnollisesti ole.

Liikevaihdon euromääräinen mediaaniarvo putoaa noin 40 prosenttia ohjelman vahvistamisvuonna (taulukko 14). Tämän jälkeen se lähtee nousuun ja saavuttaa ohjelman vahvistamisvuotta edeltäneen tason vuonna 4. Taseen loppusumman kohdalla osajoukon mediaaniarvo on vuosina 1 ja 2 alle vuoden 0 tason. Vuoden 3 lopussa mediaani on kuitenkin jo yli -1 ja 0 vuosien tason. Merkille pantavaa tässäkin on se, että vuonna 5 mediaani on vain hieman yli vuoden 0 tason. Toisaalta tästä taulukosta (taulukko 14) tai

tutkielmasta ei käy selville sitä, onko pääomarakenne kuitenkin tervehtynyt, vaikka tase ei ole euromääräisesti vahvistunut. Osajoukon mediaanikäyttökate on vuonna -1 negatiivinen 60 prosentilla yrityksistä. Vuonna 0 se on yli 20 000 euroa positiivinen, ja osuus joukosta, jolla käyttökate on alle nollan, on laskenut 39 prosenttiin. Seuraavina vuosina mediaaniarvo vaihtelee hieman alle 20 000 eurosta melkein 50 000 euroon.

Taulukko 14. Vuonna 2005 toiminnassa olevat osakeyhtiöt II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1	514 368	183 496	-4 503	-0,042	-0,271 **	-0,012	-0,134 **	mediaani arvo < 0 (%) yrityksiä
1999	0	0	60,0	60,0	100,0	60,0	80,0	
	10	10	10	10	10	10	10	
0	291 147	196 416	21 217	0,060	-0,133 *	0,029	-0,059	
2000	0	0	38,9	35,3	70,6	38,9	77,8	
	18	17	18	17	17	18	18	
1	399 421	145 076	49 812	0,173	-0,041	0,100	-0,011	
2001	0	0	16,7	16,7	61,1	11,8	58,8	
	17	19	18	18	18	17	17	
2	451 244	155 373	24 375	0,141	-0,074 *	0,058	-0,042 *	
2002	0	0	15,0	15,8	73,7	15,0	75,0	
	20	19	20	19	19	20	20	
3	503 644	226 199	19 997	0,158	-0,016	0,076	-0,008	
2003	0	0	15,8	15,8	63,2	15,8	57,9	
	19	19	19	19	19	19	19	
4	521 844	219 509	42 794	0,120	-0,017	0,080	-0,002	
2004	0	0	10,0	10,5	57,9	10,0	55,0	
	20	19	20	19	19	20	20	
5	563 840	202 958	31 207	0,112	-0,048	0,083	-0,009	*** 0,001
2005	0	0	5,0	5,6	72,2	5,3	52,6	** 0,01
	19	18	20	18	18	19	19	* 0,05

Vuonna -1 OI/TA suht. tunnusluvulla mitattuna kaikilla osajoukon yrityksillä tunnusluku on verrokkiaan huonompi. Mediaaniero on 27,1 prosenttia ja ero on tilastollisesti

merkitsevä p-arvolla 0,002. Vuoden 0 ero on tilastollisesti melkein merkitsevä ja mediaaniero -13,3 prosenttia. Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,260 ja Studentin-t testi p-arvon 0,034, joten tulkinta melkein merkitsevästä erosta pysyy. Vuonna 1 ero ei Wilcoxonin testin mukaan ole merkitsevä. Shapiro–Wilkin testi antaa kuitenkin kohtuullisen suuren p-arvon (0,421). Studentin-t testi antaa p-arvon 0,501, joten tilastollisesti eroa ei ole. Seuraavana vuonna mediaaniero on -7,4 prosenttia ja ero on melkein merkitsevä ($p=0,026$). Tänä vuonna 74 prosentilla osajoukon yrityksistä tunnusluvun arvo on verrokkiaan heikompi ja se on suurin luku tarkasteluajanjaksona, jos vuotta -1 ei oteta mukaan. Vuosina 3 ja 4 erot eivät ole enää tilastollisesti merkitseviä, joten osajoukon yritysten voidaan sanoa saavuttaneen toimialojensa keskimääräisen tason. Shapiro–Wilkin testi antaa kummassakin tapauksessa yli 0,05 p-arvon (0,174, 0,157), mutta Studentin-t testin p-arvojen ollessa suurina (0,760, 0,836), johtopäätös ei muutu.

OI/S suht. tunnusluvun mediaani vuotta ennen ohjelman vahvistamista on -13,4 prosenttia ja 80 prosentilla osajoukon yrityksistä tunnusluku on verrokkiaan huonompi. Ero on myös tilastollisesti merkitsevä p-arvolla 0,01. Ohjelman vahvistamisvuonna Wilcoxonin testin antama p-arvo on 0,054 ja vain neljä tuhannesosaa yli sovitun 0,05 rajan. Lisäksi 78 prosentilla osajoukon yrityksistä tunnusluku on verrokkiaan heikompi. Vuonna 1 mediaaniero on -1,1 prosenttia, eikä ero ole tilastollisesti merkitsevä. Vuonna 1 kymmenellä yrityksellä seitsemästätoista (59 %) tunnusluku oli verrokkiaan huonompi. Seuraavana vuonna ero on melkein merkitsevä p-arvolla 0,019. Mediaaniero on -4,2 prosenttia. Vuoden 3 erolle Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,368 ja Studentin-t testi 0,118. Myös OI/S suht. tunnusluvulla mitattuna voidaan sanoa, että osajoukon yritykset saavuttavat toimialan keskimääräisen tason vuonna 3. Vuosina 3 ja 4 mediaanierot ovat alle prosentin ja melkein puolella yrityksistä tunnusluku on verrokkiaan parempi.

5.5. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät osakeyhtiöt

Taulukoissa 15 ja 16 on esitelty tuloksia niiden osakeyhtiöiden osalta, jotka eivät ole enää toiminnassa vuonna 5. Kuten kyseisistä taulukoista voi havaita, tämän osajoukon kohdalla kaikille tarkasteluajan vuosille tai vuosien välisille muutoksille ei ole tuloksia. Tämä johtuu siitä, että havaintoja ei ole tai niitä on alle neljä, jolloin tässä tutkielmassa eroja tai muutoksia ei tarkemmin tutkita.

Vuosien -1 ja 0 välillä liikevaihdon muutos on -0,5 prosentti ja positiivisia muutoksia on tasan puolet (taulukko 15). Taseen loppusumman mediaanimuutos on -12,4 prosent-

tia ja vain noin kolmanneksella yrityksistä se on positiivinen. Wilcoxonin testin antama p-arvo on 0,231, joten tilastollisesti muutosta ei tapahdu. Käyttökateen mediaanimuutos on 4,8 prosenttia ja muutos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Itse asiassa, Wilcoxonin testi antaa testin tulokseksi arvon 0, jota vastaava p-arvo on 1,000. Tunnuslukujen OI/TA ja OI/TA suht. kohdalla muutokset eivät myöskään ole merkitseviä, mutta Shapiro–Wilkin testin antaessa heikkoja viitteitä normaalijakaumasta ($p=0,157, 0,096$), voidaan Studentin-t testin antama p-arvo tarkastaa. Testin antamat arvot ovat 0,528 ja 0,492, joten muutosten tulkinta pysyy samana. Tunnuslukujen OI/S ja OI/S suht. mediaanimuutokset ovat -2,0 ja -3,8 prosenttia.

Taulukko 15. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät osakeyhtiöt I.

	liikevaihto		tase		OI		OI/TA		OI/TA suht.		OI/S		OI/S suht.		
-1-0	-0,005		-0,124		0,048		0,079		0,070		-0,020		-0,038		mediaani
99-00	50,0		31,3		56,3		50,0		50,0		43,8		43,8		pos.muutos(%)
	16		16		16		16		16		16		16		yrittäjiä
0-1	0,167 *		-0,018		0,238		0,002		0,000		0,003		-0,003		
00-01	78,6		35,3		57,9		52,9		52,9		50,0		42,9		
	14		17		19		17		17		14		14		
1-2	-0,302 **		-0,309 **		-4,113 **		-0,416 **		-0,363 **		-0,344 **		-0,340 **		*** 0,001
01-02	9,1		18,2		8,3		9,1		18,2		9,1		18,2		** 0,01
	11		11		12		11		11		11		11		* 0,05

Vuosien 0 ja 1 välillä osajoukon yrityksistä lähes 80 prosentilla liikevaihto kasvaa. Mediaanimuutos on 16,7 prosenttia ja muutos on tilastollisesti melkein merkitsevä ($p=0,020$). Taseen loppusumman mediaanimuutos on -1,8 prosenttia ja vain noin kolmanneksella yrityksistä se paranee. Käyttökateen mediaanimuutos on 23,8 prosenttia, mutta Wilcoxonin testi antaa p-arvon 0,709. Studentin-t testi antaa myös korkean p-arvon (0,812), joten tilastollisesti muutosta ei tapahdu. Studentin-t testin antamaa p-arvoa voidaan tarkastella, koska Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on 0,276. OI/TA ja OI/TA suht. tunnuslukujen kohdalla merkitsevää muutosta ei tapahdu, mikä pätee myös OI/S ja OI/S suht. tunnuslukuihin. OI/S ja OI/S suht. tunnuslukujen kohdalla Shapiro–Wilkin testi antaa matalat, vain hieman yli 0,05 p-arvot (0,107, 0,072). Studentin-t testin antamat p-arvot ovat vastaavasti 0,652 ja 0,594, joten tulkinta ei muutu.

Vuosien 1 ja 2 välillä tunnusluvuissa tapahtuu selkeä muutos. Kaikkien tunnuslukujen mediaaniarvot ovat negatiivisia ja kaikki muutokset merkitseviä. Osajoukon mediaani-

liikevaihto laskee 30,2 prosenttia ja vain yhdellä muutos on positiivinen. Muutos on tilastollisesti merkitsevä sekä Wilcoxonin testin ($p=0,002$) ja Studentin-t testin mukaan ($p=0,007$). Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo liikevaihdon muutoksen kohdalla on 0,293. Taseen loppusumman muutos on hieman yli 30 prosenttia negatiivinen ja se on tilastollisesti merkitsevä sekä Wilcoxonin ($p=0,013$) ja Studentin-t testin mukaan ($p=0,019$). Vastaava Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on 0,373. Käyttökateen kohdalla vuosien 1 ja 2 välillä nähdään erittäin suuri negatiivinen muutos. Osajoukon mediaani laskee peräti 411,3 prosenttia ja vain yhdellä yrityksistä se paranee. Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,701, joka viittaa vahvasti jakauman normaalisuuteen. Wilcoxonin testi antaa p-arvon 0,002 ja Studentin-t testi p-arvon 0,003 (muutoksen keskiarvo -461,4 %), eli muutos on merkitsevä. Tunnuslukujen OI/TA ja OI/TA suht. mediaanimuutokset ovat -41,6 ja -36,3 prosenttia. Kummankin tunnusluvun muutokset ovat merkitseviä, p-arvoilla 0,002 ja 0,005. OI/TA:n kohdalla vain yksi yritys parantaa tunnusluvun arvoa ja OI/TA suht. kohdalla kaksi. Tunnuslukujen OI/S ja OI/S suht. kanssa on samoin. Käyttökateprosenttia parantaa vain yksi yritys vuosien 1 ja 2 välillä ja samaa toimialasuhteutettuna vain kaksi yritystä. Kummankin muutokset ovat noin -34 prosenttia ja muutokset merkitseviä ($p=0,002$, 0,005). Tulkintaa voidaan vielä tarkistaa Studentin-t testi avulla, sillä Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvot (tosin melko alhaiset) 0,117 ja 0,128. Studentin-t testin antamat p-arvot ovat vastaavasti 0,002 ja 0,003, joten tulkinta pysyy samana.

Taulukossa 16 on tunnuslukuja vuosille -1–3. Osajoukon liikevaihdon mediaani on noin 22 prosenttia alemmalla tasolla vuonna 0 edellisvuoteen verrattuna. Vuonna 1 liikevaihdon mediaani on noin 556 000 euroa, mikä on yli 150 000 euroa enemmän kuin osakeyhtiöillä, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 5. Vuonna 2 liikevaihto on noin 575 000 euroa ja eroa vuonna 5 toimiviin yli 120 000 euroa. Vuonna 3 havaintoja on enää 4 ja mediaaniliikevaihto noin 117 000 euroa. Taseen loppusumman mediaanin osalta tämän osajoukon arvot ovat, vuotta 0 lukuun ottamatta, korkeammalla tasolla kuin osakeyhtiöillä, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 5. Vuonna 0 taseen loppusumman mediaani on noin 156 000 euroa ja se nousee aina vuoteen 3 asti. Vuonna 2 mediaani on noin 200 000 euroa ja eroa toimiviin yrityksiin lähes 45 000 euroa. Käyttökateen mediaani on noin -40 000 euroa vuonna -1. Yhdellätoista yrityksellä käyttökate on negatiivinen ja tämä tarkoittaa 65 prosenttia kaikista osajoukon yrityksistä. Ohjelman vahvistamisvuonna noin puolella yrityksistä käyttökate on negatiivinen ja mediaaniarvo noin -1900 euroa. Vuonna 1 käyttökate on 60 prosentilla yrityksistä positiivinen ja mediaaniarvo noin 3500 euroa. Vuonna 2 mediaani on taas negatiivinen arvon ollessa -61 000 euroa, ja

vain neljänneksellä yrityksistä se on positiivisen puolella. Vuonna 3 mediaaniarvo on noin 14 000 euroa ja yrityksiä jäljellä neljä.

Taulukko 16. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät osakeyhtiöt II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1	358 865	218 816	-40 283	-0,229	-0,400 *	-0,116	-0,254	mediaani arvo < 0 (%) yrityksiä
1999	0	0	64,7	64,7	76,5	64,7	76,5	
	17	17	17	17	17	17	17	
0	278 157	155 986	-1 932	0,009	-0,186 **	-0,008	-0,121 *	
2000	0	0	52,0	50,0	83,3	52,2	82,6	
	23	24	25	24	24	23	23	
1	556 132	190 126	3 499	0,035	-0,141 **	0,030	-0,064 **	
2001	0	0	40,0	36,8	78,9	37,5	81,3	
	16	19	20	19	19	16	16	
2	574 509	200 015	-60 817	-0,345	-0,531 **	-0,284	-0,377 **	
2002	0	0	75,0	72,7	100,0	72,7	90,9	
	11	11	12	11	11	11	11	
3	116 584	271 353	14 302	0,024	-0,130	0,088	0,025	*** 0,001
2003	0	0	50,0	50,0	75,0	50,0	50,0	** 0,01
	4	4	4	4	4	4	4	* 0,05

OI/TA suht. tunnusluvun arvo vuonna -1 on -40 prosenttia ja ero on tilastollisesti melkein merkitsevä Wilcoxonin testin mukaan ($p=0,035$). Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on 0,257, joten tulkintaa voidaan tarkistaa Studentin-t testin avulla. Se antaa p-arvon 0,077, joka viittaa oireelliseen eroon. Osajoukon yrityksistä 76 prosentilla OI/TA suht. tunnusluku on negatiivinen. Vuonna 0 tunnusluvun mediaaniarvo on -18,6 prosenttia ja ero on tilastollisesti merkitsevä ($p=0,005$). Osajoukosta 20 yrityksellä 24:stä tunnusluku on negatiivinen eli oman toimialansa mediaania heikompi. Vuonna 1 mediaani on edellisvuotta hieman parempi ollen -14,1 prosenttia ja ero on tilastollisesti merkitsevä p-arvolla 0,01. Osajoukosta 79 prosentilla tunnusluku on toimialansa mediaania huonompi. Vuosi 2 on osajoukon yrityksille erittäin huono. Tunnusluvun mediaaniarvo on -53,1 prosenttia ja ero on merkitsevä. P-arvo on tasan 0,001, joka on tilastollisesti merkitsevän ja erittäin merkitsevän raja-arvo. Kaikilla 11 havainnolla tunnusluku on

negatiivinen. Vuonna 3 havaintoja on enää neljä, joten tunnusluvun tarkastelu ei ole enää kovin mielekästä. Vuotta 3 lukuun ottamatta tämän osajoukon yritykset ovat verrokkejaan tilastollisesti jäljessä koko tarkasteluajan.

Vuoden -1 OI/S suht. tunnusluvun mediaaniarvo on -25,4 prosenttia. Wilcoxonin testin antama p-arvo on 0,057, joka on hieman yli tilastollisesti melkein merkitsevän rajan. Vuoden 0 mediaaniarvo on -12,1 prosenttia ja ero tilastollisesti melkein merkitsevä ($p=0,023$). Studentin-t testin mukaan tulkinta on lähes sama ($p=0,051$). Tosin Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on alhainen ($p=0,085$), mikä Studentin-t testin antaman p-arvon tulkinnassa tulee huomioida. Vuonna 1 ero on tilastollisesti merkitsevä Wilcoxonin ($p=0,003$), sekä Studentin-t ($p=0,006$) testin mukaan. Shapiro–Wilkin antama p-arvo on 0,171. Myös vuonna 2 ero on tilastollisesti merkitsevä, sekä Wilcoxonin ($p=0,002$), että Studentin-t ($p=0,002$) testin mukaan. Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on 0,307. Vuonna 3 yrityksiä on jäljellä enää neljä. Vuosien -1–2 aikana osuus osajoukon yrityksistä, joilla tunnusluku on toimialaansa heikompi, pysyttelee erittäin korkeana. Se vahvistaa osaltaan tulkintaa siitä, että osajoukon yritykset ovat käyttökateprosentilla mitattuna verrokkejaan perässä koko tarkasteluajan.

5.6. Vuonna 2005 toiminnassa olevat henkilöyhtiöt

Taulukoissa 17 ja 18 on esitelty tuloksia osajoukon kohdalta, joka koostuu henkilöyhtiöistä, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 5. Kuten aiemmin on todettu, vuosien -1–0 muutosta ja vuoden -1 tunnuslukuja tulkittaessa tulee huomata, että havaintoja on vain neljä, ja siten niille ei tule antaa suurta painoarvoa.

Vuosien -1 ja 0 välillä tapahtuvan liikevaihdon muutosten mediaani on 2,1 prosenttia (taulukko 17). Vuosien 0 ja 1 välillä liikevaihto laskee noin 80 prosentilla yrityksistä, mutta muutos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Vuosien 1 ja 2 välillä hieman yli puolella yrityksistä liikevaihto kasvaa, mediaanimuutoksen ollessa 5,2 prosenttia, mutta muutos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Vuosien 2 ja 3 välillä mediaanimuutos on jälleen negatiivinen, mutta ei edelleenkään merkitsevä. Vuosien 3 ja 4 välinen mediaanimuutos on hieman positiivisen puolella ja samoin hieman yli puolet yrityksistä kasvattaa liikevaihtoaan. Viimeisenä tarkasteluvuonna, vuosien 4 ja 5 välillä, tapahtuu ainoa tilastollisesti merkitsevä muutos ($p=0,018$). Studentin-t testi antaa p-arvon 0,088, mutta kun Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on vain 0,094, tulkinta melkein merkitsevästä muutoksesta pysyy. Vuosien 4 ja 5 välillä vain 20 prosentilla yrityksistä liikevaihdon muutos on po-

sitiivinen. Positiivisissa muutoksissa on myös havaittavissa mielenkiintoinen trendi, kun joka toinen vuosi positiivisia muutoksia on yli puolella yrityksistä ja joka toinen vuosi alle puolella yrityksistä. Tilastollisesti ottaen ennen vuosien 4–5 laskua liikevaihdossa ei tapahdu muutosta tarkasteluajanjaksona.

Taulukko 17. Vuonna 2005 toiminnassa olevat henkilöyhtiöt I.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1-0	0,021	-0,128	2,995	-0,052	-0,044	-0,032	-0,024	mediaani pos.muutos(%) yrityksiä
99-00	50,0	25,0	50,0	25,0	25,0	50,0	50,0	
	4	4	4	4	4	4	4	
0-1	-0,057	-0,100 *	-0,133	0,082	0,031	0,000	-0,006	
00-01	21,4	14,3	40,0	64,3	64,3	50,0	50,0	
	14	14	15	14	14	14	14	
1-2	0,052	-0,012	0,464	0,118	0,164	0,033	0,009	
01-02	53,3	40,0	60,0	73,3	73,3	66,7	60,0	
	15	15	15	15	15	15	15	
2-3	-0,011	-0,021	-0,285	-0,077	-0,052	-0,049	-0,027	
02-03	37,5	40,0	18,8	26,7	40,0	25,0	31,3	
	16	15	16	15	15	16	16	
3-4	0,007	-0,104	0,395 *	0,126	0,096	0,055	0,066 *	
03-04	53,3	35,7	66,7	71,4	78,6	60,0	73,3	
	15	14	15	14	14	15	15	
4-5	-0,136 *	-0,041	-0,076	-0,041	-0,029	-0,014	-0,029	*** 0,001
04-05	20,0	40,0	33,3	40,0	33,3	46,7	33,3	** 0,01
	15	15	15	15	15	15	15	* 0,05

Taseen loppusumman mediaanimuutos vuosien -1–0 välillä on -12,8 prosenttia, ja yhdellä neljästä yrityksestä muutos on positiivinen. Ohjelman vahvistamisvuoden ja vuoden 1 välillä tapahtuva muutos on tilastollisesti merkitsevä ja mediaaniarvo -10 prosenttia. Wilcoxonin testin antama p-arvo on 0,011 ja Studentin-t testin antama p-arvo 0,033 (Shapiro–Wilkin p-arvo 0,071). Vuosien 1 ja 2 välillä mediaanimuutos on -1,2 prosenttia ja 40 prosentilla yrityksistä muutos on positiivinen. Myös seuraavien vuosien välillä yhtä suurella osuudella osajoukosta tunnusluvun muutos on positiivinen ja joukon mediaanimuutos on -2,1 prosenttia. Vuosien 3 ja 4 välillä taseen loppusumman mediaanimuutos on -10,4 prosenttia ja hieman reilu kolmannes yrityksistä kasvattaa sitä. Muutos ei ole merkitsevä myöskään Studentin-t testin mukaan, joka antaa p-arvon 0,257. Vastaava Shapiro–Wilkin testin p-arvo on 0,992. Vuosien 4 ja 5 välillä mediaanimuutos on

-4,1 prosenttia ja se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Samoin kuin liikevaihdon muutoksen kohdalla, taseen loppusumman muutos on yhtenä vuonna, vuosien 0 ja 1 välillä, tilastollisesti merkitsevä. Tulosta tulkitaan siten, että vuoden 1 jälkeen taseen loppusummassa ei tapahdu muutosta.

Käyttökatteen mediaanimuutos vuosien -1 ja 0 välillä on melkein 300 prosenttia. Tämä kuvastaa hyvin sitä, mitä ongelmia aiheuttaa pieni havaintojen määrä ja arvot jotka ovat lähellä nollaa ja muuttuvat rajusti. Vuosien 0 ja 1 välillä mediaanimuutos on -13,3 prosenttia ja 40 prosenttia yrityksistä parantaa käyttökattettaan. Vuosien 1 ja 2 välillä muutos on 46,4 prosenttia, mutta se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Wilcoxonin testi antaa p-arvon 0,135. Shapiro–Wilkin testi antaa suuren p-arvon (0,727), joten voidaan tarkastella myös Studentin-t testin antamaa p-arvoa. P-arvo on 0,107, joten edes oireellista muutosta ei ole havaittavissa. Kuitenkin 60 prosenttia yrityksistä parantaa käyttökattettaan näiden vuosien välillä. Vuosien 2 ja 3 välillä mediaanimuutos on -28,5 prosenttia ja vain alle viidennes yrityksistä parantaa käyttökattettaan. Muutos on oireellista ja Wilcoxonin testi antama p-arvo on 0,065. Vuosien 3 ja 4 välillä mediaanimuutos on 39,5 prosenttia ja se on tilastollisesti melkein merkitsevä. P-arvo on 0,035 ja kaksi kolmannesta yrityksistä kasvattaa käyttökattettaan. Vuosina 4–5 mediaanimuutos on -7,6 prosenttia, eikä muutos ole tilastollisesti merkitsevä. Kolmasosa osajoukon yrityksistä parantaa käyttökattettaan näiden vuosien välillä.

Pääoman bruttotuottoasteen, OI/TA tunnusluvun, mediaanimuutos vuosien -1 ja 0 välillä on -5,2 prosenttia ja se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Shapiro–Wilkin testi antaa p-arvon 0,207 ja Studentin-t testi p-arvon 0,745. Vuosien 0 ja 1 välillä muutos on oireellista ($p=0,068$) ja muutosten mediaani 8,2 prosenttia. Noin 65 prosenttia yrityksistä parantaa OI/TA tunnuslukua ohjelman vahvistamisvuotta seuraavan vuoden aikana. Vuosien 1 ja 2 välillä muutosten mediaani on 11,8 prosenttia ja se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Kyseisten vuosien välillä noin 73 prosenttia yrityksistä parantaa tunnuslukua. Vuosien 2 ja 3 välillä vain hieman yli neljännnes yrityksistä parantaa OI/TA tunnuslukua, ja mediaanimuutos on -7,7 prosenttia. Muutos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Vuosien 3 ja 4 välillä muutos on 12,6 prosenttia, mutta ei ole tilastollisesti merkitsevä. Hieman yli 70 prosenttia yrityksistä kuitenkin parantaa tunnusluvun arvoa. Kahden viimeisen vuoden välillä ei myöskään nähdä merkitsevää muutosta. Voidaan siis sanoa, että OI/TA tunnusluvun kohdalla ei tapahdu tilastollista muutosta koko tarkastelujakson aikana. OI/TA suht. tunnusluvun osalta tulkinta on samanlainen ja vain vuosien 3–4 välillä tapahtuva muutos on oireellista ($p=0,091$).

Käyttökateprosentin, eli OI/S tunnusluvun, mediaanimuutos vuosien -1 ja 0 välillä on -3,2 prosenttia. Muutos ei ole Wilcoxonin ($p=0,875$) eikä Studentin-t testin ($p=0,603$) mukaan merkitsevä. Vastaava Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on 0,981. Vuosien 0 ja 1 välillä muutosta ei ole havaittavissa tunnusluvun arvosta eikä tilastollisesti. Vuosien 1 ja 2 välillä kaksi kolmannelta yrityksistä parantaa tunnuslukuaan. Mediaanimuutos on 3,3 prosenttia, mutta se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Vuosien 2 ja 3 välillä muutoksen mediaani on -4,9 prosenttia. Muutos ei ole merkitsevä, ja vain neljännes yrityksistä parantaa tunnuslukua. Vuosien 3–4 muutos on oireellista, p-arvon ollessa 0,083. 60 prosenttia osajoukon yrityksistä parantaa tunnusluvun arvoa kyseisten vuosien välillä. Vuosien 4 ja 5 välillä lähes puolet parantaa tunnuslukuaan ja mediaanimuutos on -1,4 prosenttia. Samoin kuin aiempina vuosina, muutos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Tästä päädytään tulkintaan, että henkilöyhtiöiden, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 5, käyttökateprosentissa ei tapahdu muutosta tarkastelujakson aikana. OI/S suht. tunnusluvun kohdalla tilanne on sama, lukuun ottamatta vuosien 3 ja 4 välistä muutosta ($p=0,018$).

Henkilöyhtiöiden, jotka ovat toiminnassa vuonna 5, osajoukon vuotuisista liikevaihdon mediaaniarvoista (taulukko 18) on huomattavissa huolestuttava trendi. Vuonna 0 mediaani on noin 193 000 euroa, vuonna 1 noin 222 000 euroa ja vuonna 2, jolloin liikevaihdon mediaani on suurimmillaan, noin 250 000 euroa. Tämän jälkeen osajoukon medianiliikevaihto laskee aina vuoteen 5 asti. Vuonna 5 liikevaihdon mediaani on noin 172 000 euroa, joka on 11 prosenttia ohjelman vahvistamisvuotta alemmalla tasolla. Taseen loppusumman euromääräinen mediaaniarvo vaihtelee vuosittain reilun 100 000 euron ja 120 000 euron välillä. Vuonna 5 se on kuitenkin laskenut noin 81 000 euroon ja on siten 30 prosenttia vähemmän kuin ohjelman vahvistamisvuonna. Vuonna -1 osajoukon käyttökateen euromääräinen mediaani on noin 11 000 euroa, ja yhdellä yrityksellä neljästä käyttökate on negatiivinen. Ohjelman vahvistamisvuonna käyttökateen mediaani on melkein 21 000 euroa, ja 29 prosentilla yrityksistä se on negatiivinen. Ensimmäisenä vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen mediaani on noin 30 000 euroa ja sitä seuraavana noin 41 000 euroa. Kumpanakin vuonna vain yhdellä yrityksellä käyttökate on negatiivinen. Vuonna 3 käyttökateen mediaani on noin 24 000 euroa, ja 19 prosentilla yrityksistä se on negatiivinen. Seuraavana vuonna mediaani on melkein 48 000 euroa, eikä käyttökate ole yhdelläkään yrityksellä negatiivinen. Viimeisenä vuonna käyttökateen mediaani on lähes 40 000 euroa, ja vain yhdellä yrityksellä kuudestatoista se on negatiivinen.

Taulukko 18. Vuonna 2005 toiminnassa olevat henkilöyhtiöt II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
-1	205 186	102 031	10 620	0,082	-0,146	0,062	-0,055	mediaani arvo < 0 (%) Yrityksiä
1999	0	0	25,0	25,0	100,0	25,0	100,0	
	4	4	4	4	4	4	4	
0	192 906	117 073	20 763	0,222	-0,003	0,121	-0,049	
2000	0	0	29,4	25,0	50,0	31,3	56,3	
	16	16	17	16	16	16	16	
1	221 512	106 536	30 323	0,230	0,038	0,121	-0,028	
2001	0	0	6,7	6,7	40,0	6,7	73,3	
	15	15	15	15	15	15	15	
2	250 379	119 466	40 645	0,258	0,055	0,150	0,005	
2002	0	0	6,3	6,3	31,3	6,3	50,0	
	16	16	16	16	16	16	16	
3	198 763	106 352	23 574	0,312	-0,018	0,123	0,003	
2003	0	0	18,8	20,0	53,3	18,8	50,0	
	16	15	16	15	15	16	16	
4	197 287	121 908	47 960	0,354	0,193 ***	0,183	0,093	
2004	0	0	0,0	0,0	13,3	0,0	33,3	
	15	15	15	15	15	15	15	
5	171 744	81 251	39 906	0,293	0,141 *	0,212	0,045	*** 0,001
2005	0	0	6,3	6,3	31,3	6,3	37,5	** 0,01
	16	16	16	16	16	16	16	* 0,05

Pääoman bruttotuottoaste OI/TA on ohjelman vahvistamisvuonna 22,2 prosenttia. Vuosina 1 ja 2 se on 23 ja noin 26 prosenttia. Kolmena viimeisenä vuonna se vaihtelee hieman alle 30 prosentista hieman yli 35 prosenttiin. Tunnusluvun OI/TA suht. kohdalla vuoden 2 ero on oireellista. Mediaaniero on 5,5 prosenttia ja Wilcoxonin testin antama p-arvo 0,083. Seuraavana vuonna ero ei ole merkitsevää, mutta vuonna 4 se on tilastollisesti erittäin merkitsevää. Tunnusluvun mediaani osajoukossa on 19,3 prosenttia, p-arvolla <0,001. Viimeisenä vuonna ero on melkein merkitsevää ja p-arvo 0,039. Mediaaniarvo on 14,1 prosenttia ja 31 prosentilla yrityksistä se on negatiivinen.

Käyttökateprosentti OI/S on ohjelman vahvistamisvuonna ja sitä seuraavana vuonna 12,1 prosenttia. Vuonna 2 ja 3 se on 15,0 ja 12,3 prosenttia. Viimeisenä kahtena vuonna se nousee hieman ja on vuonna 4 noin 18 prosenttia ja vuonna 5 noin 21 prosenttia. Toimialasuhteutetun OI/S suht. tunnusluvun kohdalla tilastollisesti merkitseviä eroja ei nähdä. Ainoastaan vuonna 4 ero on oireellinen. Tällöin mediaaniarvo on 9,3 prosenttia ja Wilcoxonin testin antama p-arvo 0,064. Tulkintana tässä on se, että henkilöyhtiöt, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 5, omaavat tarkasteluaikana samanlaisen käyttökateprosentin kuin vastaavalla toimialalla toimivat keskiverto-osakeyhtiöt.

5.7. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät henkilöyhtiöt

Taulukoissa 19 ja 20 on osajoukon, joka käsittää henkilöyhtiöt, jotka eivät ole toiminnassa enää vuonna 5, tulokset. Kuten taulukoista saattaa havaita, havaintoja on vähän ja vain vuosina 0 ja 1 neljä tai yli. Liikevaihdon mediaanimuutos vuosien 0 ja 1 välillä on -16,5 prosenttia ja vain yhdellä yrityksellä se paranee (taulukko 19). Muutos ei ole tilastollisesti merkitsevä Wilcoxonin testin ($p=0,313$), eikä Studentin-t testin ($p=0,225$) mukaan. Shapiro–Wilkin testin antama p-arvo on 0,898. Myös taseen loppusumman kohdalla vain yksi yritys parantaa. Mediaanimuutos on -38,9 prosenttia ja Wilcoxonin testin mukaan oireellista ($p=0,094$). Shapiro–Wilkin testi antaa suuren p-arvon (0,772), joten tulkinnalle voidaan hakea tukea Studentin-t testin avulla. Testi antaa p-arvon 0,006, joten tulkinta ainakin oireellisesta muutoksesta on oikein. Käyttökateprosentin mediaanimuutos 29,3 prosenttia ja 60 prosentilla yrityksistä se paranee. Muutos ei ole kuitenkaan merkitsevä Wilcoxonin ($p=1,00$) tai Studentin-t testin ($p=0,638$) mukaan. Shapiro–Wilkin testi antama p-arvo on 0,242. OI/TA ja OI/TA suht. tunnuslukujen mediaanimuutokset ovat 1,9 ja 12,2 prosenttia, mutta ne eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Myöskään tunnuslukujen OI/S ja OI/S suht. tunnuslukujen muutokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Mediaanimuutokset ovat 1,5 ja 0,9 prosenttia.

Taulukko 19. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät henkilöyhtiöt I.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
0-1	-0,165	-0,389	0,293	0,019	0,122	0,015	0,009	mediaani pos.muutos(%) yrityksiä
00-01	20,0	16,7	60,0	60,0	66,7	60,0	80,0	
	5	6	5	5	6	5	5	

*** 0,001

** 0,01

* 0,05

Osajoukon vuoden 0 mediaaniliikevaihto on noin 90 000 euroa ja se on yli puolet pienempi kuin henkilöyhtiöillä, jotka ovat toiminnassa vielä vuonna 5 (taulukko 20). Ensimmäisenä vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen mediaaniliikevaihto on hieman edellisvuotta suurempi, noin 101 000 euroa. Taseen loppusumman mediaani vuonna 0 on noin 141 000 euroa ja seuraavana vuonna melkein puolet vähemmän. Käyttökateen mediaani on vuonna 0 hieman yli 5000 euroa ja seuraavana vuonna noin 17 000 euroa. Vuonna 1 käyttökate on yhdellä yrityksellä negatiivinen. OI/TA suht. tunnusluvun arvot ovat vuosina 0 ja 1, -7,4 ja 11,9 prosenttia ja eivätkä erot ole tilastollisesti merkitseviä. OI/S suht. tunnusluvun kohdalla mediaaniarvot ovat -5,8 ja -4,8 prosenttia. Erot eivät ole tilastollisesti merkitseviä.

Taulukko 20. Ennen vuotta 2005 keskeyttävät henkilöyhtiöt II.

	liikevaihto	tase	OI	OI/TA	OI/TA suht.	OI/S	OI/S suht.	
0	90 153	140 966	5 114	0,120	-0,074	0,050	-0,058	mediaani arvo < 0 (%) Yrityksiä
2000	0	0	0	0,0	60,0	0,0	80,0	
	5	6	5	5	5	5	5	
1	101 052	77 848	16 614	0,258	0,119	0,086	-0,048	*** 0,001
2001	0	0	16,7	16,7	50,0	16,7	66,7	** 0,01
	6	6	6	6	6	6	6	* 0,05

5.8. Tulosten tulkinta

Tarkasteltaessa koko yrityssaneerausjoukkoa tilastollisesti merkitsevää muutosta ei havaita kuin vuosien 0 ja 1 välillä. Näiden vuosien välillä yritysjoukon mediaanitaseen loppusumma laskee 6,5 prosenttia, pääoman bruttotuottoaste kasvaa 2,5 prosenttia ja sama toimialasuhteutettuna 3 prosenttia. Koko saneerausyritysjoukon osalta voidaan sanoa, että taloudelliset tunnusluvut eivät muutu ohjelman vahvistamisen jälkeen. Kun kannattavuutta mitataan käyttökateprosentilla, koko saneerausyritysjoukko saavuttaa keskimääräisen tason kolmantena vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen. Pääoman bruttotuottoasteella mitattuna keskimääräinen taso saavutetaan jo ensimmäisenä vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen.

Kaikkien osakeyhtiöiden osalta tilastollisesti vuotuista muutosta havaitaan vain vuosien 0–1 ja 1–2 välillä. Vuosien 0 ja 1 välillä liikevaihto kasvaa 11,3 prosenttia. Vuosien 1 ja

2 välillä käyttökatteen euromääräinen mediaani laskee 70 prosenttia, ja samalla laskevat kaikkien seurattavien tunnuslukujen arvot. Jos vuosien 1 ja 2 välillä tapahtuvaa notkahdusta ei oteta mukaan, osakeyhtiöiden kohdalla vuotuista muutosta taloudellisissa tunnusluvuissa ei tapahdu. Käyttökatteen kummallakin tunnusluvulla mitattuna osakeyhtiöt saavuttavat keskimääräisen kannattavuuden kolmantena vuonna saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.

Tarkasteltaessa koko henkilöyhtiöjoukkoa, trendiä tunnuslukujen muutoksissa ei ole havaittavissa. Vuosien 4 ja 5 välillä liikevaihdon mediaani laskee ja samoin tekee taseen loppusumman mediaani vuosien 0 ja 1 välillä. Käyttökatteen euromääräinen mediaani kasvaa vuosien 1 ja 2 välillä ja laskee vuosien 2 ja 3 välillä.

Osakeyhtiöiden, jotka ovat toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna, kohdalla vuotuisia tunnuslukujen muutoksia on havaittavissa vain käyttökatteen euromääräisen mediaanin kohdalla. Ohjelman vahvistamisvuoden ja sitä seuraavan vuoden välillä käyttökatteen mediaani kasvaa 40 prosenttia. Kokonaisuudessaan tunnusluvuissa ei siis tapahdu vuotuisia muutoksia. Käyttökateprosentilla ja pääoman bruttotuottoasteella mitattuna osajoukon yritykset toimivat keskimääräisellä kannattavuudella kolmantena vuonna saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.

Osakeyhtiöiden, jotka lopettavat toiminnan tarkastelujakson aikana, kohdalla vuosien 0 ja 1 välinen liikevaihdon mediaanimuutos on positiivista. Vuosien 1 ja 2 välillä kaikkien tunnuslukujen muutos on negatiivista. Kannattavuuden kummankin tunnusluvun osalta osajoukon yritykset ovat vuoteen 2 asti verrokkejaan perässä. Kolmantena vuonna havaintoja on enää 4, joten tulkinnassa pitää ottaa se huomioon. Voidaan siis sanoa, että tämän osajoukon yritykset eivät saavuta keskimääräistä kannattavuutta missään vaiheessa.

Henkilöyhtiöiden, jotka selviävät tarkastelujakson loppuun, kohdalla ei ole havaittavissa vuosittaisissa tunnuslukujen muutoksissa mitään yhtenäistä kasvua tai laskua. Liikevaihdon mediaani laskee vuosina 4–5, kuten myös taseen loppusumman mediaani vuosina 0–1. Käyttökate nousee vastaavasti vuosien 3 ja 4 välillä. Pääoman bruttotuottoasteella mitattuna osajoukon yritykset toimivat korkeammalla kannattavuudella vuosina 4 ja 5 kuin vastaavilla toimialoilla toimivat keskiverto-osakeyhtiöt. Vastaavasti käyttökatteprosentilla mitattuna eroa ei ole havaittavissa minään vuonna. Ennen vuotta 2005 keskeyttävien henkilöyhtiöiden kohdalla tarkempi tulosten tulkinta ei ole mielekästä pienen aineiston takia.

Tarkasteltaessa eri osajoukkojen taloudellisten tunnuslukujen kehitystä vuotuisesti (H_1), voidaan sanoa että mitään trendinomaista muutosta ei ole havaittavissa tarkasteluaikana. Tulosta voi tulkita *kolmella* tavalla. (1.) Yrityssaneerausprosessi ei tutkittavilta osin ole tehokas, (2.) muutos on niin pientä, että sen havaitsemiseen tarvitaan pidempi aikaväli ja/tai (3.) muutos jää havaitsematta liian pienen aineiston takia. Saneerausprosessin *tehottomuutta* puoltaa se, että niiden osake- ja henkilöyhtiöiden kohdalla, jotka ovat toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna, ei havaita muutosta.

Toista hypoteesia (H_2) tutkittaessa osakeyhtiöt, jotka ovat toiminnassa vielä 2005, saavuttavat toimialansa keskimääräisen kannattavuuden kolmantena vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen. Tämä antaa viitteitä saneerausprosessin *tehokkuudesta* osajoukon kohdalla. Tulos viittaa myös siihen, että osajoukon yritysten taloudelliset tunnusluvut paranevat, joskin ilmeisen hitaasti. Vastaavasti osakeyhtiöt, jotka eivät selviä tarkastelujakson loppuun, eivät ryhmänä saavuta toimialan keskitasoa missään vaiheessa. Henkilöyhtiöiden kohdalla H_2 :n tulosten tulkitseminen ei ole aiemmin mainittujen rajoitteiden takia järkevää.

6. YHTEENVETO

Yrityssaneerausprosessin onnistuminen ja tehokkuus on tärkeää monelle eri sidosryhmälle. Valtio, vakuutus- ja eläkeyhtiöt, velkojat ja takaajat ovat huolissaan saatavistaan sekä yrittäjä toimeentulostaan. Onnistumisen ja tehokkuuden kannalta prosessi voidaan jakaa karkeasti kahteen osaan. Aluksi suoritetaan alkukarsinta eli valitaan saneerauskelpoiset yritykset, minkä jälkeen niille laaditaan toteuttamiskelpoinen saneerausohjelma. Tässä tutkielmassa keskitytään tutkimaan aikaa saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen. Prosessi voi olla tehokas joidenkin sidosryhmien kannalta silloin, kun saneerattava yritys maksaa sille saneerausohjelmassa osoitetut velat ajallaan ja kokonaisuudessaan riippumatta siitä, missä kunnossa yrityksen talous tämän jälkeen on. Yrityssaneerauslaskia ei kuitenkaan ole kirjoitettu vain velkojien etuja ajatellen, vaan saneerattavan yrityksen tervehdyttäminen on osaltaan yhtä tärkeää. Tässä tutkielmassa pyritään selvittämään sitä, ”tervehdykö” saneerattava yritys ohjelman vahvistamisen jälkeen, eli paranevatko sen taloudelliset tunnusluvut ja saavuttaako se toimialansa keskitason. Tätä selvitetään käyttökattetasolla ja tarkasteluajanjaksona on viisi vuotta saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.

Tutkielman hypoteesit ja käytetyt menetelmät perustuvat vahvasti aiempaan ulkomaiseen tutkimukseen. Näitä tutkimuksia on esitelty tutkielman toisessa luvussa. Eri maiden saneerausprosessit eroavat toisistaan merkittävästi ja siten ulkomaalaisten tutkimusten tuloksia tulee tulkita ottaen tämä huomioon. Saneerausprosessien erilaisuus ei kuitenkaan näytä vaikuttavan käytettyihin tutkimusmenetelmiin, vaan käyttökatteen tunnusluvut ja Wilcoxonin merkittyjen järjestyslukujen testi esiintyy niissä poikkeuksetta. Tutkittavat hypoteesit ovat: (H₁) ”saneerausyritysten taloudellisessa tilassa tapahtuu muutosta saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.” ja (H₂) ”saneerausyritysten kannattavuus eroaa vastaavien toimialojen mediaaneista saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.”

Alderson ja Betker (1999) tutkivat amerikkalaisten saneerausyritysten kassavirtoja ja niiden pohjalta tuottoja omalle sekä vieraalle pääomalle. Heidän mukaansa saneerausyrityksillä kirjanpidollinen kannattavuus oli huono, mutta kassavirta ja pääoman tuotto kilpailukykyinen. Tästä he päättelivät, että markkinat osaavat hinnoitella yritysten riskit ja tulevaisuuden oikein. Kalay, Singhal ja Tashjian (2007) tutkivat yritysten suorituskyvyn kehittymistä Chapter 11 -menettelyn aikana. Heidän tutkimuksessaan yritysten kannattavuudet lähtivät nousuun heti menettelyn alettua. Tuloksista he toteavat, että heidän yritysjoukossaan yritysten taloudellinen suorituskkyky paranee merkittävästi, ja

siten Chapter 11 tarjoaa hyötyä kriisiyhtiöille. Andrade ja Kaplan (1998) tutkivat yritysjoukkoa, jossa on toteutettu vahvasti velkapainotteinen yrityskauppa, ja jotka sittemmin ajautuivat Chapter 11 -menettelyyn. Heidän tutkimuksessaan käyttökate laskee saneerausvuonna ja vuosi sen jälkeen. Toisena vuotena saneerauksesta käyttökate kääntyy nousuun ja on vuoden lopussa vain reilut kymmenen prosenttia saneerausvuotta alemmalla tasolla. Tutkijat arvioivat heidän tapauksessaan saneeraukseen ajautumisen maksavan 10–20 prosenttia yrityksen arvosta. He löysivät hyvin vähän todisteita siitä, että Chapter 11 menettely olisi tehoton tai kallis. Denis ja Rodgers (2007) seurasivat saneerausyritysjoukkoa ennen ja jälkeen Chapter 11 menettelyn. Heitä kiinnosti, kuinka menettelyn kesto ja lopputulos liittyvät yritysten operatiivisiin ja taloudellisiin ominaisuuksiin sekä niiden muutoksiin menettelyn aikana. Tulosten mukaan saneeraus kestää sitä lyhyempään mitä pienempi yritys on, mitä korkeammat käyttökateet yrityksen toimialalla on ja mitä parempi yrityksen oma käyttökate on verrattuna toimialansa mediaaniin. Hotchkiss ja Mooradian (1997) tutkivat erittäin riskinhakuisten sijoittajien roolia ja vaikutusta saneerausyritysten menestymiseen. Tutkimuksessaan he päätyvät siihen, että vaikka saneerauksen jälkeen suurella osalla yrityksistä käyttökate on negatiivinen, on osuus kuitenkin pienempi kuin aiemmissa tutkimuksissa.

Ruotsalainen saneerausmenettely poikkeaa suomalaisesta muun muassa siinä, että se pakottaa saneeraukseen joutuvan yrityksen toimitusjohtajan eroamaan sekä asettaa yrityksen huutokaupattavaksi. Eckbo ja Thorburn (2003) tutkivat ruotsalaisilla saneerausyrityksillä sitä, miten ruotsalaisen saneerailainsäädännön erikoisuudet vaikuttavat saneerattavaan yritykseen ja sen toimitusjohtajaan. He seurasivat toimivina kokonaisuuksina huutokaupattujen yritysten kannattavuuden, liikevaihdon ja taseen loppusumman muutoksia viitenä vuonna menettelyn jälkeen. Käytetty tilastollinen testi on Wilcoxonin testi. Testin mukaan yritysjoukon käyttökateprosentti on samalla tasolla kuin samoilla toimialoilla toimivilla yrityksillä keskimäärin. Viidentenä vuonna hengissä olevista yrityksistä 63 % toimi kannattavammin kuin vastaavan toimialan mediaaniyritys. Lisäksi liikevaihdon ja taseen loppusumman kasvu ovat samalla tasolla kuin toimialalla yleensä. Tämän tuloksena Eckbo ja Thorburn (2003) toteavat, että yritykset, jotka selviävät saneeraushuutokaupasta toimivina yksiköinä, menestyvät hyvin menettelyn jälkeisinä vuosina. Hotchkiss (1995) tutki amerikkalaisten Chapter 11 -menettelyn onnistuneesti läpikäyneiden pörssiyritysten taloudellista suorituskykyä. Kyseiseen tutkimukseen ja sen tuloksiin viitataan usein saneeraustutkimuksessa. Yritysten tunnuslukujen mediaanit paranevat, kun niille hyväksytään saneerausohjelma, ja ovat samalla tasolla kuin kolme vuotta ennen menettelyyn joutumista. Tosin suurella joukolla yrityksistä käyttökate pysyttelee negatiivisena menettelyn jälkeen ja tunnusluvut ovat alle toimi-

alan mediaanien. Yritykset kasvattavat kokoaan menettelyn jälkeen, mutta silti ne ovat keskimäärin puolta pienempiä vuosi menettelyn jälkeen verrattuna menettelyä edeltävään vuoteen. Hotckissin (1995) mukaan tutkimus osoittaa, että suuri osa Chapter 11:n onnistuneesti läpikäyvistä yrityksistä ei ole elinkelpoisia, tai ne tarvitsevat uudelleen järjestelyä melko pian.

Tässä tutkielmassa keskitytään mediaanien tutkimiseen epäparametrisen menetelmän avulla. Mediaanien käyttö ja epäparametrinen testi ovat perusteltuja, sillä tutkittavat jakaumat eivät useinkaan ole normaalisti jakautuneita. Olettamusta normaalijakaumasta tutkitaan joko Shapiro–Wilkin tai Kolmogorov–Smirnovin testillä. Normaalisuustestien antaessa viitteitä normaalijakaumasta hypoteesin tulkinnalle haetaan vahvistusta myös Studentin-t testillä. Tutkielmassa käytetty epäparametri Wilcoxonin testi on järjestyslukuihin perustuva menetelmä, joka sopii parittaisten havaintojen tilanteeseen (Grönroos 2003: 122).

Yrityksen hyvä tai huono menestys sen reaali prosesseissa näkyy ennemmin tai myöhemmin yrityksen tilinpäätöstiedoissa. Esimerkiksi tuotannon, hallinnon tai markkinoinnin tehostuminen näkyy tuloslaskelmassa kasvaneina tuottoina tai pienentyneinä kuluina. Näin yrityksen reaali prosessin eli fyysisen liiketoiminnan ja rahaproessin eli rahan liikkeen välillä vallitsee syy-seuraussuhde. Yrityksen taloudellisen menestymisen osatekijät voidaan perinteisesti jakaa kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja vakava-raisuuteen. Näistä kannattavuus muodostaa toiminnan perusedellytyksen. (Laitinen 1986, 1992.)

Tässä tutkielmassa saneerausyritysten taloudellisen tilan kehitystä seurataan pääasiassa kahden käyttökatteeseen perustuvan tunnusluvun avulla. Käyttökate ei esitetä virallisessa tuloslaskelmassa, vaan se saadaan, kun liikevoittoon lisätään poistot ja arvonalentumiset. Tunnusluku saadaan aikaan jakamalla käyttökate joko liikevaihdolla tai taseen loppusummalla. Edellisessä tapauksessa saadaan käyttökateprosentti ja jälkimmäisessä pääoman bruttotuottoaste.

Kaikille aineiston yrityksille on vahvistettu saneerausohjelma vuonna 2000. Lopulliseen aineistoon päätyi 45 osakeyhtiötä, 22 kommandiittiyhtiötä sekä yksi avoin yhtiö. Tutkittavat yritykset ovat suurimmilta osin erittäin pieniä. Yhtiömuodoista osakeyhtiöt ovat mediaaneilla mitattuna hieman henkilöyhtiöitä isompia. Osakeyhtiöiden mediaaniliikevaihto vuonna 2000 on 278 000 euroa ja taseen loppusumma 166 000 euroa, kun vastaavat henkilöyhtiöillä ovat 182 000 euroa ja 122 000 euroa.

Tutkielmassa saneerausyrityksiä verrataan vastaavan toimialan mediaaniarvoihin. Vertailu tehdään TOL 2002 toimialakoodin perusteella. Toimialakoodin lisäksi vertailuyritysjoukkoa rajataan paremmin vastaamaan tutkittavaa yritysjoukkoa. Raja-arvoina käytetään mikroyrityksien vastaavia, eli yrityksessä saa olla maksimissaan kymmenen työntekijää ja sen taseen loppusumman ja liikevaihdon täytyy olla alle kaksi miljoonaa euroa.

Hypoteeseja testataan seitsemässä eri osajoukossa. Ensimmäisenä testit suoritetaan koko yritysjoukolle, sitten erikseen osake- ja henkilöyhtiöille. Tämän jälkeen osake- ja henkilöyhtiöt jaetaan edelleen kahteen osajoukkoon perustuen siihen, onko yritys toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna 2005. Jako osake- ja henkilöyhtiöihin suoritetaan, koska eri yhtiömuotoja kohdellaan verotuksessa eri tavalla. Toinen syy yhtiömuoto jakoon johtuu lähdeaineistosta. Seurattavien saneerausyritysten verrokkiyritykset (eli toimialan mediaaniarvot) on saatu Voitto+ -ohjelman tietokannasta. Ongelman aiheuttaa tietokannan osakeyhtiöpainotteisuus, sillä henkilöyhtiöitä tietokannan yrityksistä on vain noin 2–3 prosenttia. Tämä aiheuttaa sen, että henkilöyhtiöiden kohdalla ei voida pätevästi suorittaa kaikkia samoja toimialavertailuja mitä osakeyhtiöiden kohdalla voidaan. Tämä on tutkielman suurin rajoite, ja sen vuoksi paljon arvokasta tietoa henkilöyhtiöiden taloudellisen tilan muutoksista jää saamatta.

Tarkasteltaessa koko yrityssaneerausjoukkoa tilastollisesti merkitsevää muutosta ei havaita kuin vuosien 0 ja 1 välillä. Kyseiset vuodet ovat ohjelman vahvistamisvuosi (0) ja ensimmäinen täysi vuosi sen jälkeen (1). Näiden vuosien välillä yritysjoukon mediaanitaseen loppusumma laskee 6,5 prosenttia, pääoman bruttotuottoaste kasvaa 2,5 prosenttia ja sama toimialasuhteutettuna 3 prosenttia. Koko saneerausyritysjoukon osalta voidaan sanoa, että taloudelliset tunnusluvut eivät muutu ohjelman vahvistamisen jälkeen. Kun kannattavuutta mitataan käyttökateprosentilla, koko saneerausyritysjoukko saavuttaa keskimääräisen tason kolmantena vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen. Pääoman bruttotuottoasteella mitattuna keskimääräinen taso saavutetaan jo ensimmäisenä vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen. Tuloksien tulkinnassa tulee muistaa, että tässä joukossa ovat kaikki tutkielman aineistoon kuuluvat yritykset yhtiömuodosta riippumatta. Vääristymää tuloksiin aiheuttaa myös selviytyjäharha, joka syntyy siitä kun keskeyttävät yritykset poistuvat aineistosta. Sama harha vaikuttaa tuloksiin myös niiden osajoukkojen osalta, jotka koostuvat kaikista osake- tai henkilöyhtiöistä.

Kaikkien osakeyhtiöiden osalta tilastollisesti vuotuista muutosta havaitaan vain vuosien 0–1 ja 1–2 välillä. Vuosien 0 ja 1 välillä liikevaihto kasvaa 11,3 prosenttia. Vuosien 1 ja

2 välillä käyttökatteen euromääräinen mediaani laskee 70 prosenttia, ja samalla laskevat kaikkien seurattavien tunnuslukujen arvot. Jos vuosien 1 ja 2 välillä tapahtuvaa notkahdusta ei oteta mukaan, osakeyhtiöiden kohdalla vuotuista muutosta taloudellisissa tunnusluvuissa ei tapahdu. Käyttökatteen kummallakin tunnusluvulla mitattuna osakeyhtiöt saavuttavat keskimääräisen kannattavuuden kolmantena vuonna saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.

Tarkasteltaessa koko henkilöyhtiöjoukkoa, trendiä tunnuslukujen muutoksissa ei ole havaittavissa. Vuosien 4 ja 5 välillä liikevaihdon mediaani laskee ja samoin tekee taseen loppusumman mediaani vuosien 0 ja 1 välillä. Käyttökatteen euromääräinen mediaani kasvaa vuosien 1 ja 2 välillä ja laskee vuosien 2 ja 3 välillä. Vaikka henkilöyhtiöiden käyttökatte ja sen tunnusluvut eivät ole suoraan vertailukelpoisia osakeyhtiöiden vastaviin, voidaan mainita, että käyttökatteprosentin osalta ei eroa ole havaittavissa minään vuonna.

Osakeyhtiöiden, jotka ovat toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna, osajoukko on tässä tutkielmassa se, jonka tuloksiin vaikuttaa vähiten aiemmin tutkielmassa esitetyt rajoitteet. Vuotuisia tunnuslukujen muutoksia on havaittavissa vain käyttökatteen euromääräisen mediaanin kohdalla. Ohjelman vahvistamisvuoden ja sitä seuraavan vuoden välillä käyttökatteen mediaani kasvaa 40 prosenttia. Kokonaisuudessaan tunnusluvuissa ei siis tapahdu vuotuisia muutoksia. Käyttökatteprosentilla ja pääoman bruttotuottoasteella mitattuna osajoukon yritykset toimivat keskimääräisellä kannattavuudella kolmantena vuonna saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen.

Osakeyhtiöiden, jotka lopettavat toiminnan tarkastelujakson aikana, kohdalla vuosien 0 ja 1 välinen liikevaihdon mediaanimuutos on positiivista. Vuosien 1 ja 2 välillä kaikkien tunnuslukujen muutos on negatiivista ja niin suuri osa yrityksistä lopettaa, että tämän jälkeen vuotuisia muutoksia ei voida enää tutkia. Kannattavuuden kummankin tunnusluvun osalta osajoukon yritykset ovat vuoteen 2 asti verrokkejaan perässä. Kolmantena vuonna havaintoja on enää 4, joten tulkinnessa pitää ottaa se huomioon. Voidaan siis sanoa, että tämän osajoukon yritykset eivät saavuta keskimääräistä kannattavuutta missään vaiheessa.

Henkilöyhtiöiden, jotka selviävät tarkastelujakson loppuun, kohdalla ei ole havaittavissa vuosittaisissa tunnuslukujen muutoksissa mitään yhtenäistä kasvua tai laskua. Liikevaihdon mediaani laskee vuosina 4–5, kuten myös taseen loppusumman mediaani vuosina 0–1. Käyttökatte nousee vastaavasti vuosien 3 ja 4 välillä. Pääoman bruttotuottoas-

teella mitattuna osajoukon yritykset toimivat korkeammalla kannattavuudella vuosina 4 ja 5 kuin vastaavilla toimialoilla toimivat keskiverto-osakeyhtiöt. Vastaavasti käyttökapiteprosentilla mitattuna eroa ei ole havaittavissa minään vuonna. Henkilöyhtiöiden, jotka eivät selviä tarkastelujakson loppuun, kohdalla osajoukossa on niin vähän havaintoja, että pidemmälle meneviä tulkintoja ei ole ilmeisen järkevää tehdä.

Tarkasteltaessa eri osajoukkojen taloudellisten tunnuslukujen kehitystä vuotuisesti (H_1) eli verraten peräkkäisiä vuosia keskenään, voidaan sanoa että mitään trendinomaista muutosta ei ole havaittavissa tarkasteluaikana. Tulosta voi tulkita *kolmella* tavalla. (1.) Yrityssaneerausprosessi ei tutkittavilta osin ole tehokas, (2.) muutos on niin pientä, että sen havaitsemiseen tarvitaan pidempi aikaväli ja/tai (3.) muutos jää havaitsematta liian pienen aineiston takia. Saneerausprosessin *tehottomuutta* puoltaa se, että niiden osake- ja henkilöyhtiöiden kohdalla, jotka ovat toiminnassa vielä viimeisenä tarkasteluvuonna, ei havaita muutosta. Jotta prosessin voitaisiin sanoa varauksetta olevan tehokas, tulisi sen tervehdyttää yritys niin kuin laissa tarkoitetaan eikä vain taata sen selviytyminen. Tämän tulisi näkyä vuotuisesti paranevina tunnuslukuina.

Toista hypoteesia (H_2) tutkittaessa osakeyhtiöt, jotka ovat toiminnassa vielä 2005, saavuttavat toimialansa keskimääräisen kannattavuuden kolmantena vuonna ohjelman vahvistamisen jälkeen. Tämä antaa viitteitä saneerausprosessin *tehokkuudesta* osajoukon kohdalla. Tulos viittaa myös siihen, että osajoukon yritysten taloudelliset tunnusluvut paranevat, joskin ilmeisen hitaasti. Vastaavasti osakeyhtiöt, jotka eivät selviä tarkastelujakson loppuun, eivät ryhmänä saavuta toimialan keskitasoa missään vaiheessa. Henkilöyhtiöiden kohdalla H_2 :n tulosten tulkitseminen ei ole aiemmin mainittujen rajoitteiden takia järkevää.

Tämä tutkielman tulosten perusteella ei voida sanoa, että suomalainen saneerausprosessi on tutkittavilta osin tehokas. Ensinnäkin lähes puolet yrityksistä keskeyttää tarkastelujakson ajanjaksona ja toiseksi viitteitä tunnuslukujen parantumisesta on hyvin vähän. Tulosten tulkinnassa pitää kuitenkin muistaa aiemmin esitellyt rajoitteet ja jatkotutkimus yritys-saneerausprosessin tehokkuudesta on varmasti paikallaan. Jatkotutkimuksessa tulisi ainakin huomioida seuraavia seikkoja: tutkimusaineistoa tulisi kasvattaa siten, että siinä olisi mukana saneerausyrityksiä, joille saneerausohjelma on vahvistettu jonain muuna vuonna kuin vuonna 2000. Tämän seurauksena havaintojen määrä luonnollisesti kasvaisi, sekä ulkopuoliset tekijät (lain muutokset, talouden suhdanteet yms.) saataisiin suljettua pois. Jokin tämän kaltainen tekijä saattaa näkyä osakeyhtiöiden vuoden 2 arvoissa, mutta sitä ei tämän tutkielman puitteissa selvitetä. Yhtiöiden pääomarakennetta tulisi

myös tarkkailla, sillä silloin voitaisiin saada selitystä välillä kummallisiin taseen loppusumman muutoksiin. Pääomarakenteen huomiointi pääoman bruttotuottoaste - tunnusluvun kohdalla voi olla myös paikallaan, sillä tunnusluvun parantuminen ei välttämättä aina ole positiivinen asia.

LÄHDELUETTELO

- Ainesoja, E. (2008). *Toiminnalliset toimenpiteet yrityssaneerauksessa*. 96 s. Julkaisematon. Vaasan yliopiston kirjasto.
- Alderson, M.J. & B.L. Betker (1999). Assessing Post-Bankruptcy Performance: An Analysis of Reorganized Firms' Cash Flows. *Financial Management* 28:2, 68–82.
- Andrade, G. & S.N. Kaplan (1998). How Costly Is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions That Became Distressed. *The Journal of Finance* 53:5, 1443–1493.
- Asetus tuomioistuinten ja eräiden oikeushallintoviranomaisten suoritteista perittävistä maksuista 20.4.2006/275.
- Asetus yrityksen saneerauksesta 25.1.1993/55.
- Copeland, T.E., Weston, J.F. & K. Shastri (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*. Boston: Pearson Addison Wesley. 1000 s. ISBN 0–321–22353–5.
- Denis, D.K. & K.J. Rodgers (2007). Chapter 11: Duration, Outcome, and Post-Reorganization Performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42:1, 101–118.
- Eckbo, B.E. & K.S. Thorburn (2003). Control benefits and CEO discipline in automatic bankruptcy auctions. *Journal of Financial Economics* 69, 227–258.
- Grönroos, M. (2003). *Johdatus tilastotieteeseen: kuvailu, mallit ja päättely*. Helsinki: Finn Lectura. 262 s. ISBN 951–792–148–9.
- Holopainen, M & P. Pulkkinen (2008). *Tilastolliset menetelmät*. Porvoo; Helsinki: WSOY Oppimateriaalit. 360 s. ISBN 978–951–0–33198–9.
- Hotchkiss, E.S. (1995). Postbankruptcy Performance and Management Turnover. *The Journal of Finance* 50:1, 3–21.

- Hotchkiss, E.S. & R.M. Mooradian (1997). Vulture investors and the market for control of distressed firms. *Journal of Financial Economics* 43, 401–432.
- Kalay, A., R. Singhal & E. Tashjian (2007). Is Chapter 11 costly? *Journal of Financial Economics* 84, 772–796.
- Koskelo, P. (1994). *Yrityssaneeraus*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus. 391 s. ISBN 951-640-634-3.
- Koulu, R. & J. Niemi-Kiesiläinen (1997). *Uudet insolvenssimenettelyt*. 2. painos. Helsinki: Helsingin yliopisto, rikos- ja prosessioikeuden sekä oikeuden yleistieteiden laitos. 184 s. ISBN 951-45-7710-8.
- Koulu, R. & J. Niemi-Kiesiläinen (1999). *Velkajärjestelyn ja saneerauksen pääpiirteet*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus. 233 s. ISBN 952-14-0204-0.
- Laitinen, E.K. (1986). *Yrityksen tunnuslukuanalyysi*. Kuopio: Yritysinnovaatio. 185 s. ISBN 951-95299-0-X.
- Laitinen, E.K. (1992). *Yrityksen talouden mittarit*. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy. 377 s. ISBN 951-35-4585-7.
- Laki hakemusasioden käsittelystä yleisessä alioikeudessa 4.12.1998/899.
- Laki yrityksen saneerauksesta 25.1.1993/47.
- Oikeuslaitos (2010). *Yrityssaneeraukset, tuomiopiirit 1.1.2010* [online]. Helsinki: Oikeuslaitos. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<http://www.oikeus.fi/10691.htm>>.
- Ovaska, R.K. (1993). *Yrityssaneerauskäsikirja: käytännön tietoa yrityksille*. Helsinki: Yrityksen tietokirjat. 290 s. ISBN 951-8986-21-5.
- Pinomaa, P. (2000). *Konkurssikäytäntö*. 3. painos. Helsinki: Tietosanoma. 384 s. ISBN 951-885-170-0.

- Pinomaa P. (2001). *Saneerauskäytäntö*. Helsinki: Tietosanoma. 248 s. ISBN 951-885-191-3.
- Prihti, A. (1980). *Yrityksen saneeraus ja toiminnan uudelleensuuntaus*. Espoo: Weilin + Göös. 95 s. ISBN 951-35-2255-5.
- Sundgren, S (1998). Does a Reorganization Law Improve the Efficiency of the Insolvency Law? The Finnish Experience. *European Journal of Law and Economics* 6, 177-198.
- Tilastokeskus (2010). *Yrityssaneeraukset 2009, 4. vuosineljännes, Tilastokeskus* [online]. Helsinki: Tilastokeskus. Saatavana World Wide Webistä: <URL:http://www.stat.fi/til/ysan/2009/04/ysan_2009_04_2010-02-15_tie_001_fi.html>.
- Yritystutkimusneuvottelukunta (2005). *yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. 8. painos. Helsinki: Gaudeamus. 110 s. ISBN 951-662-962-8.