

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN LAITOS

Jussi Ikonen

Tuloksenjärjestelyn vaikutus lakisääteiseen yrityssaneeraukseen

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen

pro gradu -tutkielma

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen koulutusohjelma

VAASA 2017

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ	7
1. JOHDANTO	9
1.1. Tutkimusongelma ja tavoitteet	10
1.2. Tutkielman rakenne	10
2. TEOREETTINEN VIITEKEHYS	12
2.1. Tuloksenjärjestely	12
2.1.1. Tuloksenjärjestelyn määrittely	12
2.1.2. Kirjanpidolliset keinot	14
2.1.3. Liiketoimien organisoinnilliset keinot	15
2.1.4. Tuloksenjärjestelyn esiintyminen ja motiivit	18
2.1.5. Taloudellinen raportointi ja tilinpäätöskäytännöt	19
2.1.6. Eettisyys ja rehellisyys	21
2.2. Maksukyvyttömyys	22
2.2.1. Yrityssaneeraus	23
2.2.2. Konkurssi	26
2.2.3. Rehellinen ja epärehellinen epäonnistuminen	26
3. AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET	28
3.1. Tuloksenjärjestely ylöspäin vaikeuksissa	28
3.2. Tuloksenjärjestely alaspäin vaikeuksissa	30
3.3. Saneerausyritysten jakautuminen	31
3.4. Tuloksenjärjestelyn vaikutus saneerausmenettelyyn	32
4. TULOSENJÄRJESTELYN MITTAUS	34
4.1. Jaksotuksiin perustuva tuloksenjärjestely	34
4.1.1. Healyn malli (1985)	34
4.1.2. DeAngelon malli (1986)	35
4.1.3. Jonesin malli (1991)	35
4.2. Liiketoimien manipulointiin perustuva tuloksenjärjestely	36
4.2.1. Myynnin manipuloinnin malli	37
4.2.2. Ylituotannon malli	38
4.2.3. Hypoteesien johtaminen	40
5. METODOLOGIA	43
5.1. Data	43

5.2. Empiiriset mallit	48
5.2.1. Mallien tulkinta	48
6. Tulokset	50
6.1. Aineistoa kuvailevat analyysit	50
6.2. Korrelaatiomatriisit	54
6.3. Regressioanalyysien tulokset	57
7. Yhteenveto	63
Lähdeluettelo	66
Kuvioluettelo	
Kuvio 1. Tuloksenohjauskeinojen jaottelua (mukaillen Dechow & Skinner 2000)	17
Kuvio 2. Lakiin perustuvan yrityssaneerauksen ensimmäinen vaihe.	24
Taulukkoluetelo	
Taulukko 1: Tutkimuksessa käytetyt yritykset toimialoittain ja ryhmittäin.	44
Taulukko 2: Myynnin manipulointia mittaavan regressiomallin (5) kertoimet.	45
Taulukko 3: Ylituotantoa mittaavan regressiomallin (9) kertoimet.	46
Taulukko 4: Tutkimuksessa käytettyjen muuttujien nimet ja kuvaus.	47
Taulukko 5: Kuvaileva analyysi FHH- ja REORG –yrityksistä.	50
Taulukko 6: Kuvaileva analyysi FHH-yrityksistä ja terveestä ryhmästä.	51
Taulukko 7: Kuvaileva analyysi REORG-yrityksistä ja terveestä ryhmästä.	53
Taulukko 8: Korrelaatiomatriisi FHH- ja REORG –yrityksistä.	54
Taulukko 9: Korrelaatiomatriisi REORG-yrityksistä ja terveestä ryhmästä.	55
Taulukko 10: Korrelaatiomatriisi FHH-yrityksistä ja terveestä ryhmästä.	56

Taulukko 11: Regressioanalyysin tulokset. Mukana FHH ja REORG –yritykset.	57
Taulukko 12: Regressioanalyysin (10) tulokset.	59
Taulukko 13: Regressioanalyysin (11) tulokset.	61

VAASAN YLIOPISTO

Kauppatieteellinen tiedekunta

Tekijä:	Jussi Mikael Ikonen	
Tutkielman nimi:	Tuloksenjärjestelyn vaikutus lakisääteiseen yritys-saneeraukseen	
Ohjaaja:	Teija Laitinen	
Tutkinto:	Kauppatieteiden maisteri	
Yksikkö:	Laskentatoimi ja rahoitus	
Oppiaine:	Laskentatoimi ja tilintarkastus	
Linja (tai koulutusohjelma):	Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma	
Aloitusvuosi:	2013	
Valmistumisvuosi:	2017	Sivumäärä: 70

TIIVISTELMÄ

Tuloksenjärjestelyllä yrityksen johto voi vaikuttaa taloudellisen raportoinnin tulokseen. Tutkielman tavoitteena on tuoda esiin erilaisia tuloksenjärjestelykeinoja, sekä taloudellisissa vaikeuksissa olevien yritysten tuloksenjärjestelyn vaikutusta mahdollisuuteen tulla hyväksytyksi yrityssaneerausmenettelyyn.

Tutkielmassa tarkastellaan harkinnanvaraisten jaksotusten sekä liiketoimien manipuloinnin avulla toteutettavien tuloksenjärjestelykeinojen tarkoitusta. Lisäksi tarkastellaan yritysten erilaisia motiiveja pyrkiä vaikuttamaan taloudellisen raportoinnin tuloksiin. Tuloksenjärjestelyn ja taloudellisen raportoinnin esittelyn yhteydessä esitellään myös eettistä näkökulmaa aiheeseen liittyen.

Tutkielmassa tarkastellaan myös lakiperusteiseen saneerausmenettelyyn hyväksymiseen liittyviä edellytyksiä, sekä käydään läpi menettelystä hylkäämiseen liittyvän likvidaatiokurssin seurauksia. Tutkielmassa esitellään myös aikaisempia tutkimuksia taloudellisessa ahdingossa olleiden yritysten tuloksenohjauksen käyttöön ja saneerausmenettelyyn liittyen.

Tutkielman empiirisessä osassa testataan liiketoimien organisointiin perustuvan tuloksenjärjestelyn esiintymistä saneerauksesta hylättyjen ja menettelyyn hyväksytyjen yritysten ja terveiden vertailuryhmien välillä. Tutkimustulokset osoittavat molempien saneerausmenettelyyn pyrkineiden yritysten järjestelleen tulostaan vertailuryhmiään enemmän.

AVAINSANAT: tuloksenjärjestely, liiketoimien manipulointi, yrityssaneeraus, konkurssi, ylituotanto, myynnin manipulointi

1. JOHDANTO

Erityisesti taloudellisesti heikkoina aikoina yritysten ajautuminen rahoituksellisiin vaikeuksiin yleistyy. Suomessa maksukyvyttömällä tai maksukyvyttömyyden vakavasti uhkaamalla yrityksillä on mahdollisuus hakeutua lakisääteiseen yrityssaneeraukseen, jossa yrityksen velkoja järjestellään vastaamaan yrityksen maksukykyä ja yritystoiminta pyritään elvyttämään (Laki yrityksen saneerauksesta 25.1.1993/47). Menettelyyn hyväksyminen edellyttää kuitenkin esimerkiksi toiminnan olevan jatkamiskelpoista sekä yrittäjän toiminnan olleen moitteetonta (YrSanL 2:7§). Suomen yrityssaneerauksesta annettu laki astui voimaan 1990-luvun laman räjähdysmäisesti kasvaneiden konkurssimäärien vauhdittamana vuonna 1993. Tämän jälkeen saneeraukseen on hakenut vuoteen 2010 mennessä noin 340 yritystä vuosittain, mutta viime vuosien laman takia hakijoiden määrä on lisääntynyt (Laitinen 2011: 367-368). Lakiperusteisen saneerauksen ensimmäisessä vaiheessa yritykset jaetaan saneeraukseen hyväksytyihin likvidaation välttäviin sekä saneerauksesta hylättyihin likvidaatiokonkurssiin asetettaviin yrityksiin (Laitinen & Laitinen 2014: 191).

Konkurssilla on negatiivisia vaikutuksia kaikille yrityksen sidosryhmille. Yrityksen velkojat saavat vain murto-osan saamisistaan konkurssissa, kun taas yrityssaneerauksessa velkojien on arvioitu saavan pääsääntöisesti noin 30-50% saamisistaan (Koulu & Lindfors 2010: 64). Konkurssi voi ajaa yrityksen johtajat ja omistajat huonoon valoon yrityksen sidosryhmien, kuten asiakkaiden, toimittajien, työntekijöiden ja rahoittajien silmissä (Camacho-Minano & Campa 2013).

Monissa maissa on havaittu, että maksukyvyttömäksi ajautuneet yritykset ajautuvat lähes poikkeuksetta konkurssiin jo laillisen prosessin raskauden takia, ja yrityssaneerauksen myötä liiketoiminnan uudelleenorganisoinnissa onnistuneiden yritysten osuus on melko pieni (Dewaelheyns & Van Hulle 2009). Selvitäkseen markkinoilla yrityksillä on monia kannustimia saada esimerkiksi taloudellisten kriisien aiheuttamia negatiivisia vaikutuksia liiketoimintaan, kuten kysynnän laskemista, minimoitua heidän taloudellisessa raportoinnissaan (Camacho-Minano & Campa 2013). Yksi keino minimoida ja peitellä todellisten vaikutusten näkyvyyttä yrityksen taloudellisessa raportoinnissa on tuloksenjärjestely (*earnings management*), jonka avulla tilinpäätöksen lukuja voidaan saada näyttämään paremmalta kuin yrityksen tila todellisuudessa on (Healy & Wahlen 1999: 366-368).

Taloudellisen raportoinnin yleinen tarkoitus on tarjota luotettavaa ja laadukasta tietoa yrityksen taloudellisesta tilasta, jotta yrityksen sisäiset ja ulkoiset sidosryhmät osaavat tehdä oikeita päätöksiä yritystä koskien (Bushman & Smith 2001: 317-318). Yleisesti johtajat ja kirjanpitäjät tekevät tilinpäätökset ammattitaitoisesti sekä sääntöjen että asetusten mukaisesti. Välillä kuitenkin taloudellisessa ahdingossa olevilla yrittäjillä voi olla houkutus saada huonoa taloudellista tilannettaan peiteltyä vaikuttamalla tilinpäätösten lukuihin. Tämän seurauksena tilinpäätöksen luotettavuus ja laatu eivät ole enää asiainmukaista eikä se kuvaa yrityksen todellista tilaa (Dechow, Ge & Schrand 2010: 380.)

1.1. Tutkimusongelma ja tavoitteet

Monissa aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu konkurssiin menneiden yritysten pyrkineen peittelemään todellista tilaansa ohjaamalla tulostaan terveitä yrityksiä enemmän ennen konkurssiin ajautumista (esimerkiksi Kallunki & Martikainen 1999; Rosner 2003). Tämän tutkielman tarkoituksena on lähestyä maksukyvyttömyyden uhkaamien yritysten taloudellisen raportoinnin rehellisyyden vaikutusta lakisääteiseen saneerausmenettelyyn hyväksymiseen sekä -menettelystä hylkäämiseen. Tuloksenjärjestelyn ilmenemistä on käytetty indikaattorina arvioimaan taloudellisen raportoinnin rehellisyyttä. Tutkimuksessa on keskitytty mittaamaan liiketoimien organisoinnilla tehtävää tuloksenjärjestelyä.

Motivaationi tutkielmalle oli tuloksenjärjestelyn ja saneerauspäätösten yhteyden vähäinen tutkimus. Camacho-Minano & Campa (2013) tekivät vastaavanlaisen tutkimuksen espanjalaisella aineistolla. Tässä tutkielmassa esitetyt tutkimushypoteesit on testattu suomalaisella aineistolla.

1.2. Tutkielman rakenne

Tutkielma koostuu kokonaisuudessaan seitsemästä luvusta, jotka on jaettu yksityiskohdaisemmin esiteltävien asioiden suhteen. Johdannossa on tarkoitus lähestyä maksukyvyttömän yrityksen mahdollisuutta hakeutua saneerausmenettelyyn sekä mahdollisuutta ja motiiveja peitellä vaikeuksiaan vaikuttamalla taloudelliseen raportointiin.

Toisessa luvussa esitellään tutkielman teoreettinen viitekehys koskien tuloksenjärjestelyä sekä keinoja ja motiiveja vaikuttaa raportoitavaan tulokseen. Luvussa esitellään yleisesti myös taloudellisen raportoinnin tarkoitusta, Suomessa käytössä olevia tilinpäätöskäytäntöjä. Tämän lisäksi tuodaan esille eettistä näkökulmaa liittyen aiheeseen. Lopuksi avataan maksukyvyttömän yrityksen vaihtoehtoja sekä epäonnistumisten jakautumista rehellisten ja epärehellisten yritysten kesken.

Kolmannessa luvussa käydään läpi aikaisempia tutkimuksia koskien tuloksenjärjestelyn esiintymistä taloudellisissa vaikeuksissa olleissa yrityksissä ja esitellään yrityssaneeraukseen hyväksymistä sekä menettelyssä onnistumista ennustaneita tutkimuksia. Luvun lopussa esitellään tutkimuksia saneerausyritysten jakautumisesta sekä tuloksenjärjestelyn esiintymisestä niissä.

Neljännessä luvussa käydään läpi klassisia tuloksenjärjestelyn mittaamistapoja sekä esitellään empiirisessä osassa käytettävät tuloksenjärjestelyn havaitsemismallit ja johdetaan hypoteesit empiiristä tutkimusta varten.

Viidennessä luvussa esitellään empiirisiä menetelmiä, joilla tutkielmassa tutkitaan tuloksenjärjestelyn vaikutusta yrityssaneerausmenettelyyn hyväksymiseen. Lisäksi luvussa esitellään tutkielmassa käytetty aineisto ja miten se on hankittu.

Kuudennessa luvussa on esitelty aineistoa kuvailevat analyysit, korrelaatiomatriisit sekä regressiomallien tulokset. Luvussa on myös hyväksytty tai hylätty tutkimushypoteesit.

Seitsemännessä luvussa on tutkielman yhteenveto. Siinä on pohdittu tutkimustulokseen vaikuttaneita asioita, sekä pohdittu mahdollisuuksia aihepiirin tulevaisuuden tutkimuksille.

2. TEOREETTINEN VIITEKEHYS

2.1. Tuloksenjärjestely

2.1.1. Tuloksenjärjestelyn määrittely

Tuloksenjärjestelystä on akateemisessa kirjallisuudessa monia määritelmiä, joista seuraavaksi on esitelty muutamia:

Schipper (1989): *”Tuloksenjärjestely on tarkoituksellista ulkoiseen taloudelliseen raportointiin puuttumista, jonka tarkoituksena on saavuttaa jokin henkilökohtainen hyöty.... Pienellä laajentamisella määritelmä voisi kattaa myös ”oikean” tuloksenjärjestelyn tarkoittaen investointien ajoitusta tai rahoituspäätöksiä, joilla voi vaikuttaa raportoituihin tuloihin tai osaan niistä.”*

Fischer & Rosenzweig (1995): *”Yrityksen johtajien käyttäytymistä, jolla yritetään kasvattaa (tai pienentää) tilikauden raportoitua tulosta ottamatta huomioon yrityksen pitkän tähtäimen kannattavuutta.”*

Levitt (1998): *”Tuloksenjärjestely on laskentatoimen taikatemppu, jossa yrityksen taloudellinen todellisuus on peitelty sijoittajilta.”*

Healy & Wahlen (1999): *”Tuloksenjärjestelyä esiintyy, kun yrityksen johto käyttää harkintavaltaansa taloudellisessa raportoinnissa ja organisoidessaan liiketoimia vaikuttaakseen taloudellisen raportoinnin tuloksiin tavoitteenaan johtaa joitakin sidosryhmiä harhaan yrityksen todellista suorituskykyä koskien, tai vaikuttaakseen sopimukseen, joiden seuraukset riippuvat taloudellisen raportoinnin luvuista.”*

Tuloksenjärjestelyn ja -suunnittelun kohteena voivat olla kirjanpidollinen, verotuksellinen ja operatiivinen tulos. Kirjanpidollisen tuloksen laatimista ja esittämistä Suomessa säätelee esimerkiksi kirjanpitolaki. Verotuksellisen tuloksen suunnittelussa taas on huomioitava elinkeinoverolain säännökset, kun taas operatiivisesta tuloksesta johto näkee itse todellisuuden. (Kallunki & Kytönen 2004: 43). Tutkielmassa tuloksenjärjestelystä puhuttaessa keskitytään tilinpäätöksessä näytettävään kirjanpidolliseen tulokseen, joka melko pitkälti vastaa Suomessa myös verotuksellisesta tulosta, sekä esitellään tu-

loksenjärjestelykeinoja joilla voi vaikuttaa kirjanpidollisen tuloksen lisäksi myös operatiiviseen tulokseen.

Yrityksen tilikauden tulosta tutkiessa nettovoitto on jaettavissa kahteen osaan. Nettovoitto koostuu yrityksen kassavirroista sekä suoriteperusteiseen kirjanpitoon liittyvistä eristä. Kassavirroista koostuvalla osalla tarkoitetaan nettovoiton osaa, jonka osalta meno tai tulo on jo maksettu. Suoriteperusteisen kirjanpidon erät jaetaan lyhytvaikutteisiin ja pitkävaikutteisiin. Tuloja koskien suoriteperusteisen kirjanpidon mukaan tulo kuuluu tilikaudelle, jonka aikana se on suoritettu ja siitä on lähetetty lasku. Lyhytvaikutteiset erät kuuluvat siis tilikauden tuloiksi ja menoiksi, vaikka niistä ei ole välttämättä saatu maksua tai niitä ei ole maksettu vielä tilikauden aikana. Pitkävaikutteisia suoriteperusteisia eräiä ovat tyypillisesti poistot. Kassavirrallisesti tulot ja menot kuuluvat tilikausille, joiden aikana niistä suoritetaan maksut. Suoriteperusteisen kirjanpidon mukaan meno jaksotetaan tilikausille, joiden aikana meno tuottaa tuloa. Kirjanpitojärjestelmä, lait ja asetukset sallivat erilaisia kirjausvaihtoehtoja, joiden takia yritykset pystyvät jaksottamaan tilikausille suunnitelmien mukaan kuuluvien ei-harkinnanvaraisten erien lisäksi myös normaalista poikkeavia harkinnanvaraisia eräiä, joilla ei ole vaikutusta todelliseen kassavirtaan vaan suoriteperusteisesti näytettävään tulokseen. (Niskanen & Niskanen 2004: 224-225).

Schipperin (1989) mukaan molempia nettovoiton osia voi kuitenkin järjestellä. Kirjanpitoerien järjestely onnistuu johdon arvioidessa luottotappiovarauksia, varastonarvostamiskäytäntöjä tai esimerkiksi pelailemalla poistoilla ja arvonalentumisilla. Kassavirtaosan järjestely puolestaan on mahdollista ajoittamalla harkinnanvaraisia menoja, tuotantotasoa vaihtelemalla tai vaikka myymällä muutakin kuin myytäväksi tarkoitettua vaihto-omaisuutta.

Johdon keinot ohjata tulosta haluamaansa suuntaan voidaan jaotella luonteensa mukaan kahteen luokkaan. Tuloksenjärjestely (*earnings management*) voidaan siis jakaa joko tilinpäätöserien laskenta- ja arvostamisvalintoihin liittyvään, joskus jopa petolliseen, kirjanpidolliseen tuloksenjärjestelyyn (*accruals manipulation*), sekä käytännön liiketoimien organisointiin ja luonteeseen liittyviksi päätöksiksi (*real activities manipulation*), jolloin johdon valinnat liiketoimien ja investointien ajoitusten suhteen vaikuttavat raportoituihin tuloksiin halutulla tavalla. Tuloksenjärjestely voi olla lakien ja säännösten puitteissa tapahtuvia johdon harkinnanvaraisia ratkaisuja tai laitonta petollista toimintaa. Yhteistä kaikelle tuloksenjärjestelylle on se, että yrityksen johdon ja/tai talousosaston harkintavaltaa käyttäen on tarkoitus johtaa ainakin joitakin sidosryhmiä harhaan yrityk-

sen todellisesta suorituskyvystä. (Healy & Wahlen 1999; Dechow & Skinner 2000; Rouychowdhury 2006; Gunny 2010).

Viime vuosien aikana merkittäväksi tutkimuskohteeksi on noussut liiketoimien organisointiin liittyvä kassavirtasidonnainen tuloksenjärjestely (real earnings management), kun tutkimuksissa on havaittu yritysten järjestelvän tulostaan kirjanpidollisten jakso-
tusten lisäksi myös organisoimalla todellisiin kassavirtoihin vaikuttavia liiketoimia järjestelläkseen tulosta haluamallaan tavalla, välittämättä toiminnasta yritykselle tulevaisuudessa aiheutuvista tappioista (Roychowdhury 2006; Graham, Harvey & Rajgopal 2005; Gunny 2010).

2.1.2. Kirjanpidolliset keinot

Kirjanpidollisten tuloksenjärjestelykeinojen (*accruals manipulation*) käytössä ei ole tarkoitus vaikuttaa liiketoimien luonteeseen tai ajoitukseen vaan esimerkiksi erilaisia käyttö- ja aineettomien omaisuuserien jaksotuksia sekä varastojen laskenta- ja arvostamisperiaatteita, kuten LIFO ja FIFO -periaatteita muuttamalla voidaan ohjata tilinpäätöksen lukuja tarvittavaan suuntaan, ja saada ne näyttämään poikkeavilta verrattuna siihen, että prosessi hoidettaisiin neutraalisti. Kirjanpidollisilla keinoilla ei ole suoria vaikutuksia yrityksen sen hetkisen tilikauden kassavirtoihin, vaan ainoastaan tilinpäätöksen lukuihin. (Healy & Wahlen 1999, Dechow & Skinner 2000). Nämä keinot voidaan Dechowin & Skinnerin (2000) mukaan lajitella luonteensa mukaan konservatiivisiksi, aggressiivisiksi tai petoksiksi.

Konservatiivisilla kirjanpidollisilla järjestelykeinoilla tarkoitetaan, neutraaliin prosessiin verrattuna, liian varovaista ja varautunutta kirjanpidon hoitamista, toisaalta taas toimintaa, jolla tulosta saadaan ohjattua alaspäin. Konservatiivisia ratkaisuja ovat liiallisten varausten tekeminen taseeseen ja ylisuuret varojen alaskirjaukset taseen eristä. Aggressiivisiä kirjanpidollisia keinoja, joilla tulosta saadaan näytettyä neutraalia prosessin läpiviemistä enemmän, ovat esimerkiksi päätökset luottotappiovarausten aliarvostamisesta ja varausten liiallisista alaskirjauksista. Petoksen rajat ylittäviä ratkaisuja kirjanpidossa ovat esimerkiksi myyntien kirjaaminen ennen aikaisesti, kuvitteellisten myyntien kirjaaminen, myyntien kirjaaminen todellista myöhemmin sekä varaston petoksellinen arvostaminen. (Dechow & Skinner 2000).

Edellä mainittujen lisäksi on huomioitava, että suoriteperusteisessa kirjanpidossa valmistusasteen mukaisen arvostamisen laskentatavasta riippuvat arviot sekä käyttö- että

aineettoman omaisuuden taloudellinen vaikutusaika ja käytettävä poistomenetelmä ovat lakien ja säännösten sallimissa rajoissa johdon ohjailtavissa sekä määriteltävissä. Tällöin johdolla on omaisuuden taloudellista vaikutusaikaa arvioiden mahdollisuus jaksottaa ei-harkinnanvaraisten erien lisäksi myös harkinnanvaraisia eriä tilikaudelle. (Niskanen & Niskanen 2004: 224-225; Haaramo & Rätty 2009: 125).

2.1.3. Liiketoimien organisoinnilliset keinot

Roychowdhury (2006) mukaan: *”Liiketoimien organisointiin perustuvalla järjestelyllä tarkoitetaan poikkeamista normaaleista operatiivisista toimintatavoista tavoitteena saavuttaa haluttu tulos, samalla johtajien uskotellessa ainakin joillekin sidosryhmille, että taloudellisen raportoinnin tulokset on saavutettu normaaleilla toimintatavoilla.”*

Liiketoimien organisoinnillisilla tuloksenjärjestelykeinoilla (*real activities manipulation*) tarkoitetaan käytännön liiketoimien järjestämiseen ja ajoitukseen liittyviä harkinnanvaraisia päätöksiä, joilla voidaan vaikuttaa yrityksen sen hetkiselle tilikaudelle kuuluviin tuloihin tai menoihin. Tällaisten operatiivisten keinojen käytöllä on suora vaikutus yrityksen tilikauden kassavirtoihin. (Healy & Wahlen 1999; Dechow & Skinner 2000; Roychowdhury 2006; Gunny 2010).

Yritysjohdon on havaittu pyrkivän järjestelemään tulosta ylöspäin operatiivisten tuloksenjärjestelyn keinoin. Käytettyjä operatiivisia tuloksenjärjestelykeinoja ovat esimerkiksi löyhemmät maksuehdot sekä poikkeavat alennuskäytännöt, joiden tarkoituksena on myynnin kiihdyttäminen. Seurauksena on yritysten saamien katteiden pieneneminen, mutta myynnin kasvun ansiosta tulosta saadaan näytettyä enemmän. Myyntiä kiihdyttävät väliaikaiset alennukset voivat toisaalta vaikuttaa asiakkaan odotuksiin saada myös jatkossa tuotteita halvempaan hintaan, mikä puolestaan voi vaikuttaa yrityksen tulevaisuudessa saamiin katteisiin. (Roychowdhury 2006). Myyntien kiihdyttämisen lisäksi keinoja, joilla tulosta saadaan nostettua ovat esimerkiksi investointien sekä harkinnanvaraisten menojen kuten tutkimus- ja kehitysmenojen sekä markkinointi- ja huolto- ja ylläpitokulujen lykkääminen myöhemmille tilikausille (Fudenberg & Tirole 1995; Dechow & Skinner 2000; Gunny 2010).

Roychowdhury (2006) korostaa yritysten harjoittavan myös ylituotantoa laskeakseen tuotantoerien yksikkökustannuksia, näin saamalla tilikaudella myytyjen hyödykkeiden kustannusten määrää laskennallisesti pienennettyä ja sen myötä käyttökattetta nostettua raportoinnissaan. Korkeammalla tuotantomäärällä kiinteät kustannukset jakautuvat suu-

remmalle määrälle hyödykkeitä, laskien yksikkökustannusten hintaa niin pitkään kunnes rajakustannus nousee. Todellisuudessa kuitenkin ylisuurten varastojen säilyttämisestä johtuen varastointikustannukset kasvavat ja raskauttavat yrityksen kulurakennetta tulevaisuudessa.

Tulosta pienentäviä kassavirtasidonnaisia tuloksenjärjestelykeinoja sen sijaan ovat investointien aikaistaminen sekä harkinnanvaraisten menojen, kuten tutkimus- ja kehitys-, markkinointi- ja huolto- ja ylläpitokulujen aikaistaminen tai lisääminen (Dechow & Skinner 2000, Roychowdhury 2006, Gunny 2010).

Tuloksen laatua tutkittaessa on havaittu juuri myyntien, tuotantokustannusten ja vaihtomaisuuden olevan useimmiten eniten järjesteltyjä tilinpäätöseriä, sillä myynnit ja tuotantokustannukset ovat yrityksen tärkeimpiä rahavirtoja (Dechow, Ge, Larson & Sloan 2011, Ricci 2011). Kassavirtoihin vaikuttavien tuloksenjärjestelykeinojen todellisista kasvavista pitkäntähtäimen kustannuksista huolimatta yritysten johtajat käyttävät niitä. He eivät luota ainoastaan kirjanpidollisiin keinoihin pyrkiessään saavuttamaan haluamansa kaltainen tulos. Syinä tälle ovat esimerkiksi se, jos tarvittavasta tuloksesta puuttuvaa jäämää ei saada tilikauden lopussa tavoitellulle tasolle vain kirjanpidollisia keinoja käyttäen, ei tilikauden lopussa pystytäkään kassavirtoihin vaikuttavia keinoja enää käyttämään. Liiketoimien organisoimien avulla tapahtuvaa tuloksenjärjestelyä on myös vaikeampi havaita, eikä se herätä yhtäläillä tilintarkastajan tai tilinpäätöksen tulkitsijan huomiota. (Roychowdhury 2006).

Tuloksenjärjestelykeinojen jaottelua vaikutuksen mukaan



Kuvio 1. Tuloksenjärjestelykeinojen jaottelua (mukaillen Dechow & Skinner 2000: 238-239)

2.1.4. Tuloksenjärjestelyn esiintyminen ja motiivit

Tuloksenjärjestelyä tutkittaessa on yleensä keskitytty siihen, milloin sitä mahdollisesti esiintyy. Lisäksi tutkimukset ovat keskittyneet sellaisiin yrityksiin, joiden suhteen odotukset tuloksenjärjestelyn esiintymiselle on suuret. Yritysten on havaittu järjestelvän tulosta monen eri asian motivoimana. Pääpiirteittäin on jaoteltu motiivien tuloksenjärjestelyn käyttöön jakautuvan pääomamarkkinoihin, palkitsemissopimuksiin, lainasopimuksiin sekä viranomaisten sääntelyyn liittyviksi. Yritysten on havaittu järjestelvän taloudellisen raportoinnin tuloksia normaalia enemmän esimerkiksi ennen listautumistaan, osakeanteja ja kasvattaakseen johdon tulossidonnaisia palkkioita. Viranomaisten sääntelyyn liittyvillä motiiveilla viitataan toimialakohtaisiin, esimerkiksi pankki- ja vakuutuslaitoksia koskeviin, tiukempiin sääntöihin sekä kartelliepäilyihin liittyviin tutkimuksiin, joiden yhteydessä on havaittu esiintyvän tuloksenjärjestelyä. (Healy & Wahlen 1999).

Taloudellisissa vaikeuksissa olleiden yritysten on havaittu pyrkivän välttämään taloudellisiin tunnuslukuihin sidottujen velkasopimusten ehtojen rikkomisen järjestelemällä tulosta ylöspäin (Sweeney 1994). Motiiveja voivat olla myös esimerkiksi osingonjaon kannalta riittävän voiton esittäminen sekä tasaisen voiton esittäminen. Kaikille motiiveille yhteistä on toiminnan tarkoitus harhaanjohtaa ainakin joitakin sidosryhmiä yrityksen todellisesta suorituskyvystä. (Healy & Wahlen 1999, Rouychowdhury 2006).

Graham, Harvey & Rajgopal (2006) mukaan johdolle on tärkeää pyrkiä saavuttamaan esimerkiksi nollatulos, välttämään negatiivista tuloskehitystä tai yltää analyyttikkojen ennusteeseen tuloksesta, ja heidän mukaansa on yleistä, että johto tarvittaessa käyttää tuloksenjärjestelyn keinoja päästäkseen tavoitteeseen. He nostivat myös esille huomion, että johto käyttää liiketoimien organisoinnillisia tuloksenjärjestelykeinoja välittämättä siitä, että niillä voi olla alentava vaikutus yrityksen tulevaisuuden tuottoihin. Käyttämällä keinoja, joilla voi kasvattaa tulosta aikaistamalla tuloja, luonnollisesti tulee laskemaan seuraavien tilikausien tuloja sekä pidemmän tähtäimen tuloksen tuottokykyä.

Tuloksenjärjestely voidaan nähdä keinona peitellä yrityksen todellista tilaa ja viivyttää konkurssiin ajautumista, jos yritys on taloudellisissa vaikeuksissa. Mitä syvemmissä vaikeuksissa yritys on, sitä enemmän johdon on havaittu järjestelvän tulostaan vaikuttamalla liiketoimien organisointiin kirjanpidollisten keinojen sijasta. (Campa & Camacho-Minano 2013.) Toisaalta järjestelemällä tulosta ylöspäin johtajat voivat yrittää

todistella ja pyrkiä näyttämään sidosryhmilleen yrityksellä olevan potentiaalisia kassavirtoja tulevaisuudessa (Rose-Green & Lovata 2013: 99).

Suomessa osakeyhtiölaki luo taloudellisissa vaikeuksissa oleville yrityksille motiivin järjestellä ylöspäin, sillä mikäli tilikausien tappioiden takia oma pääoma menee negatiiviseksi, tulee yrityksen hakeutua konkurssiin (Sundgren 2007: 43). Luonnollisesti myös vaikeuksissa olevan yrityksen johtajat tahtoisivat säilyttää työpaikkansa, ja yrittävät sen takia peitellä yrityksen todellista tilannetta järjestelemällä tulosta ylöspäin välttääkseen erottamisensa tai yrityksen konkurssin (Kallunki & Martikainen 1999: 15).

Edellä mainitut havainnot huomioon ottaen on ilmeistä, että taloudelliseen ahdinkoon joutuneet yritykset saattavat pyrkiä peittelemään todellista taloudellista tilaansa käyttämällä tuloksenjärjestelyä apunaan. Yritysten johdon toimintaa on kuitenkin vaikea ennustaa sivullisena, koska päätökset ovat johdon omasta moraalista ja tavoitteista kiinni. On kuitenkin huomattava, että johdon käyttäytyminen vaikuttaa koko yrityksen tulevaisuuteen etenkin kriittisillä ja taloudellisesti vaikeilla hetkillä. Taloudellisista vaikeuksista selviytymistä voi pyrkiä ennustamaan taloudellisen raportoinnin rehellisyyttä sekä tuloksenjärjestelyn esiintymistä arvioimalla (Camacho-Minano & Campa 2013).

2.1.5. Taloudellinen raportointi ja tilinpäätöskäytännöt

Taloudellisen raportoinnin avulla on muun muassa tarkoitus erottaa hyvin toimivat yritykset huonosti toimivista yrityksistä. Taloudellisen raportoinnin tulokset helpottavat myös yrityksen sidosryhmiä kohdentamaan resurssejaan oikein. Raportoinnin tarkoitus on myös antaa johtajien välittää tietoa yrityksen toiminnasta. Tämän takia standardien ja asetusten sallimissa rajoissa johdon on voitava käyttää omaa harkintaansa raporttien laatimisessa. Johdolle annettu harkintavalta tekee kirjanpidollisesta tuloksenjärjestelystä mahdollista. Tuloksenjärjestelyn mahdollistavien standardien ja asetusten kiristäminenkään ei ole optimaalinen vaihtoehto, sillä kaiken joustavuuden poistaminen puolestaan heikentäisi tilinpäätösten käyttökelpoisuutta yrityksen tulevaisuuden suorituskyvyn arvioimisessa. Joustavuuden ansiosta johtajat voivat käyttää tietämystään liiketoiminnasta ja sen mahdollisuuksista valitessaan raportoinnin mittareita, laskentakäytäntöjä ja esittäessään liitetietoja. Ne välittävät informaatiota yrityksen liiketoiminnasta ja taloudellisesta tilasta, mahdollisesti nostaan informaation arvoa ja hyötyä tilinpäätösten käyttäjien keskuudessa. (Healy & Wahlen 1999; Dechow & Skinner 2000).

Eri tilinpäätöskäytännöistä riippuvan harkintavallan ansiosta johdolla on usein paljon mahdollisuuksia vaikuttaa, minkälaisen tilinpäätöksen he haluavat antaa. Lakien ja säädösten puitteissa tulosta voi järjestellä tarvittaessa melko paljonkin. Tuloksenjärjestely on käytännössä mahdollista kaikissa tilinpäätöskäytännöissä (Niskanen & Niskanen 2004: 229). Kysymys on enemmänkin siitä kuinka yrityksen johto haluaa toimia ja onko heillä yllykkeitä harhaanjohtaa sidosryhmiä. On useita kirjanpidollisia valintoja, joilla johto voi lakien ja standardien sallimissa rajoissa vaikuttaa raportoitavaan tulokseen (Healy & Wahlen 1999.)

Kirjanpitoon perustuvan tuloksenjärjestelyn mahdollisuudet riippuvat tilinpäätösnormistoista, joiden mukaan yrityksen on laadittava tilinpäätöksensä. Suomessa listaamattomien yritysten tulee laatia tilinpäätöksensä FAS-GAAP –normiston (FAS = Finnish Accounting Standards) mukaisesti, jonka sallimissa rajoissa pystyy järjestellä tulosta melko paljon. (Niskanen & Niskanen 2004: 227). Kirjanpitolain mukaan julkisesti noteeratujen yhtiöiden tulee kuitenkin laatia tilinpäätös sekä konsernitilinpäätös kansainvälisten IFRS –tilinpäätösstandardien (IFRS = International Financial Reporting Standards) mukaan (KPL 7A:1-2§). Kirjanpitovelvollinen saa myös laatia vapaaehtoisesti tilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen, vaikka ei olisi velvollinen niin tekemään (KPL 7A:3§). IFRS –tilinpäätöksen laadulliset vaatimukset sekä yleiset periaatteet vastaavat kuitenkin hyvin pitkälti FAS –normistoon kuuluvia periaatteita. Peruseriaatteena molempiin normistoihin kuuluu suoriteperusteisuus sekä toiminnan jatkuvuuden periaate. Lähtökohdaltaan IFRS –tilinpäätöksen tehtävänä on ensisijaisesti kuvata yrityksen taloudellista asemaa ja vasta toissijaisesti tilikauden tulosta, kun taas FAS –tilinpäätös kuvaa ensisijaisesti tilikauden tulosta. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2006). IFRS –standardien mukaan laaditussa tilinpäätöksessä on kuitenkin huomattavasti vähemmän harkinnanvaraisia eriä verrattuna suomalaiseen kirjanpito- ja tilinpäätösnormistoon (Haaramo 2012: 34). On huomattava, että todellisten liiketoimien organisoinnilla toteutettu tuloksenjärjestely kuten poikkeukselliset hintojen alennukset ja satunnainen ylituotanto ei ole minkään lakien tai standardien kieltämää, mutta mikäli niitä esiintyy normaalia enemmän toiminnan tarkoituksena saavuttaa vain tarvittava tulos, voidaan sitä pitää yrityksen todellisen suorituskyvyn peittelemisenä sidosryhmiltä (Roychowdhury 2006).

2.1.6. Eettisyys ja rehellisyys

Kirjanpitäjien keskuudessa eettiset arvot on nostettu huomion keskipisteeksi viime vuosikymmenien aikana (Farrel & Cobbin 2000). Pelkästään Enronin tai WorldComin kaltaisten petoksien aiheuttamien jättimäisten konkurssien perusteella voi päätellä yritysjohtajien ja kirjanpitäjien toiminnan eettisyydellä olevan merkittävä vaikutus yrityksen tuloksenohjauksen käyttöön peitellessään yrityksen todellista tilannetta sidosryhmiltä. Eettisyys ja rehellisyys ovat tärkeitä yritysjohtajan piirteitä, mutta kaikki yritysjohtajista eivät niistä kuitenkaan välitä vaan asettavat oman edun tavoittelun edelle. On kuitenkin tärkeä huomata ettei kaikki yritysjohtajat tavoittele vain omaa etuaan toimimalla epäeettisesti eikä pyri peittelemään yrityksen todellista taloudellista tilaa yrittäen harhaanjohtaa yrityksen sidosryhmiä. Suurin osa johtajista toimii rehellisesti ilman pyrkimystä peitellä mahdollisia taloudellisia vaikeuksiaan yrittäessään pitää liiketoimintansa kannattavana (Camacho-Minano & Campa 2013.)

Elias (2004) on tutkinut yrityksen eettisten arvojen ja tuloksenjärjestelyn yhteyttä haastatteleamalla tilintarkastajia ennen kuin Enronin tai WorldComin kaltaiset kansainvälisesti suurta huomiota saaneet konkurssiin johtaneet petokset tulivat julkiseen tietoon. Hän havaitsi, että eettiset arvot huomioon ottavissa yrityksissä toimivat kirjanpitäjät pitivät tuloksenjärjestelyä epäeettisenä toimintana. Enronin ja WorldComin konkurssit järkyttivät yritysmaailmaa vuosien 2001-2002 aikana. Myöhemmissä tutkimuksissa tuli ilmi, että yrityksissä oli esimerkiksi manipuloitu tulosta kirjanpitorikosten avulla. Manipuloinnit syntyivät Enronin tapauksessa muun muassa perustamalla yhteistyöyhtiöitä, joihin velkoja siirrettiin taseesta. WorldComin tapauksessa puolestaan oli kirjattu kuvitteellisia tuloja. (Elias 2004).

Graham et al. (2005) haastatteli yli 400 johtajaa saadakseen selville, mitkä tekijät vaikuttavat liiketoimien organisoinnillisen tuloksenjärjestelyn käyttöön. Heidän mukaansa analyytikoiden ennusteisiin yltäminen ja tasainen tuloskehitys olivat johtajille tärkeää. Mielenkiintoinen huomio tutkimuksessa on, että 78 % haastatelluista johtajista myönsi olevansa valmis uhraamaan yrityksen pitkántähtäimen tuloksen tuottokykyä saadakseen tuloskehityksen pysymään tasaisena.

Camacho-Minano & Campa (2013) tutkiessaan tuloksenjärjestelyn esiintymistä taloudelliseen ahdinkoon joutuneiden yritysten tilinpäätöksiä analysoiden, havaitsivat maksukyvyttömien yritysten jakautuvan kahteen ryhmään tuloksenjärjestelyn esiintymisen suhteen. Ensimmäisessä ryhmässä oli saneerauksesta hylätyt likvidaatiokonkurssiin

ajautuneet yritykset, jotka olivat pyrkineet peittelemään todellista tilaansa järjestelemällä tilinpäätöksen lukuja. Toisessa ryhmässä oli yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset, joiden keskuudessa tulosta ei ollut järjestelty. Havainto sinällään on mielenkiintoinen, sillä mikäli yrittäjät tietäisivät tuloksenjärjestelyn olevan vaikeuksista selviytymisen kannalta hyödytöntä sekä vaikuttaneen yritysten jakautumiseen edellä mainitulla tavalla, he eivät todennäköisesti pyrkisi käyttämään tuloksenjärjestelyä samassa mittakaavassa todellisen tilanteensa peittelyyn.

Vaikka esimerkiksi Worldcomin tapauksessa tuloksenjärjestely oli selkeästi petos, on tärkeä havaita, että monet suuren kokoluokan petokset alkavat pienistä ja merkityksettömän tuntuisista päätöksistä järjestellä tulosta. Tuloksenjärjestelyn eettisyyttä on tutkittu vuosikymmenien ajan hieman ristiriitaisin tuloksin. Henkilökohtaisten hyötyjen kuten palkankorotusten, bonusten ja urakehityksen takia tehtyä tuloksenjärjestelyä on johtajien keskuudessa pidetty tutkimustulosten perusteella epäeettisenä. (Greenfield et al. 2008). Sen sijaan tuloksenjärjestelyä, jonka tavoitteena on ollut yritykseen liittyvät tavoitteet kuten tulos- tai budjettitavoitteisiin yltyminen, ei pidetä niin epäeettisenä vaan toisissa tutkimuksissa on havaittu johtajien pitävän sitä eettisenä ja hyväksyttävänäkin (Elias 2002; Kaplan 2001).

Johnson, Fleischman, Valentine & Walker (2012) tutkivat johtajien puuttumista yrityksen työntekijöiden toimesta tapahtuvaan tuloksenjärjestelyyn. Heidän tutkimuksensa keskittyi tuloksenjärjestelyn vaikutuksiin yritystä kohtaan ja siinä selvisi mielenkiintoinen huomio. Tilanteet, joissa tuloksenjärjestelyllä on positiivinen vaikutus yritykseen, monien johtajien mielestä tarkoitus pyhittää keinot. Toisin sanoen monien johtajien rehellisyys ja eettiset arvot hälvenevät, mikäli tuloksenjärjestelyllä on positiivinen vaikutus yritykseen tai sen tulevaisuuteen. (Johnson et al. 2012).

2.2. Maksukyvyttömyys

Yrityksen kohdatessa maksuvaikeuksia, jotka eivät ole satunnaisia eikä yrityksellä ole varaa maksaa niitä, voidaan sitä pitää maksukyvyttömänä (Laitinen & Laitinen 2004: 54). Yrityksen itse havaitessa olevansa maksuvaikeuksien kierteessä, se voi hakeutua vapaaehtoiseen yrityssaneeraukseen, jolloin yritystoiminta voidaan varhaisessa vaiheessa tervehdyttää ja saada yritys takaisin jaloilleen. Saneerauksessa on tarkoituksena antaa yritykselle mahdollisuus palauttaa ja tervehdyttää sen maksukyky. Jos yritys ei itse

myönnä ongelmiaan, maksuhäiriöt lisääntyvät, kierre kasvaa ja ongelmat syvenevät, jolloin yrityksellä saattaa lopulta olla vaihtoehtona enää yrityssaneerauslakiin (YrSanL) perustuva yrityssaneeraus tai konkurssi. (Laitinen & Laitinen: 2014: 11, 190-192.)

Konkurssin tarkoituksena on muuttaa velallisen omaisuus rahaksi ja käyttää varat velkojien saatavien maksamiseen, kun taas yrityksen saneerauksessa on tarkoituksena velallisen taloudellisen tilanteen korjaaminen mitoittamalla yrityksen maksuvelvollisuus sen maksukykyyn sopivaksi ja mahdolliseksi (Koulu & Lindfors 2004: 70).

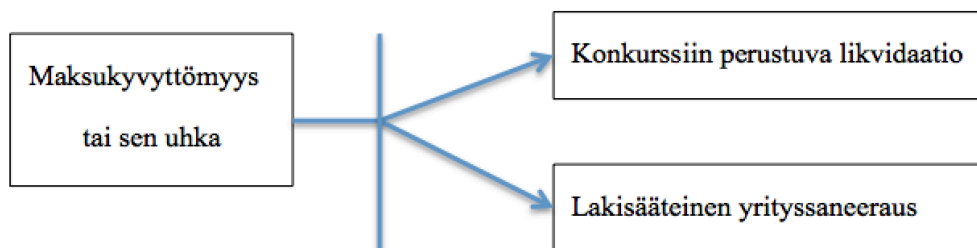
Tutkielmassa on tarkoitus keskittyä lakisääteiseen saneerausmenettelyyn hakeutuneisiin yrityksiin, jakaen yritykset saneerausmenettelyyn hyväksytyihin sekä menettelystä hylättyihin. Seuraavassa luvussa on esitelty yrityssaneerauksen pääpiirteitä sekä edellytyksiä menettelyyn pääsemiseksi. Maksukyvyttömän saneerausmenettelystä hylätyn yrityksen kohtalo on likvidaatiokonkurssi, jonka takia työssä on kerrottu myös konkurssin vaikutuksista, tilanteesta jossa osakeyhtiölain mukaan on hakeuduttava konkurssiin sekä velkojien konkurssiin hakeman yrityksen mahdollisuudesta hakea lakisääteiseen yrityssaneeraukseen. Tilastojen mukaan lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hakeneista yrityksistä menettelyyn hyväksytään 50-60 %, joiden laatimista saneeraussuunnitelmista oikeudessa vahvistetaan noin 75 % (Laitinen 2011: 368).

2.2.1. Yrityssaneeraus

Yrityssaneerailain mukaan taloudellisissa vaikeuksissa olevan velallisen jatkamiskelpoisen yritystoiminnan tervehdyttämiseksi taikka sen edellytysten turvaamiseksi ja velkajärjestelyjen aikaansaamiseksi voidaan ryhtyä lain mukaiseen saneerausmenettelyyn (Laki yrityssaneerauksesta 2.3.2007/247). Yrityksen voi hakea yrityssaneeraukseen velallinen, velkoja tai todennäköinen velkoja (YrSanL 2:5§). Yrityssaneeraus on useimmiten konkurssia parempi vaihtoehto kummallekin osapuolelle, sekä velkojalle että velalliselle. Velallinen saa harjoittaa liiketoimintaansa yleensä samassa laajuudessa kuin aikaisemminkin. Saneerausohjelman myötä normaalisti osasta veloista vapautetaan ja siihen sisällytetään yrityksen kannattavuutta parantavia toimenpiteitä. On arvioitu, että saneerausohjelmien myötä tavalliset velkojat saavat 30-50 % suoritustensa alkuperäisestä määrästä, joka on lähes kymmenkertainen määrä verrattuna konkurssien tavanomaisiin jako-osuuksiin. (Koulu & Lindfors 2010: 61-64).

Lakiin perustuvan yrityssaneerauksen ensimmäinen vaihe on erottelu yritysten välillä niihin, jotka pääsevät elinkelpoisuussaneeraukseen ja yrityksiin, jotka joutuvat likvidaa-

tiosaneeraukseen eli konkurssiin. Pääseminen elinkelpoisuussaneeraukseen, jolla yritys välttää konkurssiin liittyvän likvidaation, edellyttää sen toiminnan olevan jatkamiskelpoista. Saneerauskäytännön ollessa tehokas, saneeraus vahvistetaan vain yrityksille, jotka saadaan ohjelman avulla elinkelpoisiksi. (Laitinen & Laitinen: 2014: 11, 191). Suomen yrityssaneerausjärjestelmä on tutkimusten mukaan hyvä, mutta ei tehokas (Sundgren 1998; Laitinen 2011).



Kuvio 2. Lakiin perustuvan yrityssaneerauksen ensimmäinen vaihe.

Saneerausmenettely voidaan jakaa viiteen päävaiheeseen, jotka ovat aloittamis-, suunnittelu-, päätöksenteko-, vahvistamis- ja toteutusvaihe (Koulu 2007: 24). Seuraavaksi esitellään pääpiirteittäin saneerauksen esteet ja mahdollisuudet sekä prosessiin liittyvien henkilöiden velvollisuudet aloittamisvaiheesta aina ohjelman vahvistamiseen asti.

Saneerausmenettelyn aloittamiseksi määriteltyjen kriteerien mukaan tulee vähintään kahden velkojan, joiden osuus kokonaisveloista on vähintään 20 % puoltaa saneeraushakemusta, velallisen olla maksukyvytön tai velallista uhata maksukyvyttömyys (YrSanL 2:6§). Lain mukaan kuitenkin esteenä tai keskeyttämisperusteena saneerausmenettelylle on seikkoja, jotka voidaan jakaa kolmeen ryhmään: yrityksen taloudellinen tila, saneerauksen rahoitus sekä velallisen tai hakijan moitittava käyttäytyminen (Koulu 2007: 95). Taloudellista tilaa koskevat esteet ovat velallisen maksukyvyttömyys, jota ei voida korjata saneerausohjelman avulla sekä edellytysten puuttuminen koskien saneerausohjelman aikaansaamista tai vahvistamista (YrSanL 2:7§ 1 ja 5 k). Saneerauksen rahoitusta koskevat esteet ovat todennäköisyys velallisen varojen riittämättömyydestä saneerauksen aiheuttamien kustannusten kattamiseksi sekä menettelyn alkamisen jälkeen syntyvien velkojen maksamiseksi (YrSanL 2:7§ 2 ja 3 k). Moitittavaa käyttäyty-

mistä koskevat esteet ovat perusteltu syy olettaa hakemuksen pääasiallisena tarkoituksena olevan estää velkojan perintätoimet tai muu velkojan taikka velallisen oikeuksien loukkaaminen sekä velallisen kirjanpidon olennainen puutteellisuus tai virheellisyys, joka ei ole helposti korjattavissa (YrSanL 2:7§ 4 ja 6 k).

Saneerausmenettelyn aloittamisen estämiseksi tulee menettelyyn hakijan vastapuolen vedota kirjallisessa lausumassa, että laissa määriteltyjen este- tai keskeyttämisperusteiden mukaan jokin perusteista estää saneerauksen aloittamisen. Joskus myös tuomioistuimien havaitsee esteperusteen olemassaolon hakemusaineistosta. Yleensä kuitenkin tarvitaan väite kohdistamaan huomio mahdollisesti olemassa olevaan esteperusteeseen. Esteperusteiden muotoilu laissa on kuitenkin niin ympäröivää, että lähes aina tulkintaa käyttäen johonkin asiointilaan vetoamalla vastapuoli saa halutessaan esteen saneerausmenettelyn aloittamiselle vahvistettua. (Koulu 2007: 89-90).

Aloittamisvaiheen jälkeen seuraa suunnitteluvaihe, jossa määrätään yritykselle selvittäjä. Selvittäjän tärkein tehtävä on laatia saneerausohjelma, joka on todella keskeisessä asemassa saneerauksessa. Selvittäjän luoma saneerausohjelma hyväksytään vain, jos se saa velkojien enemmistön tuen. Useimmiten saneerausohjelma kuitenkin lopulta laaditaan yhdessä neuvotellen yrityksen sidosryhmien kesken. Neuvoteltu ohjelmaehdotus jätetään käräjäoikeudelle. (Koulu 2007: 24-25). Ohjelmassa tulee määritellä velallisen tervehdyttämiseksi tarkoitetut toimenpiteet sekä velallisten ja velkojien asemaa koskevat toimenpiteet sekä näiden perustelut (YrSanL 7:42§).

Suunnitteluvaiheen jälkeen seuraa päätöksentekovaihe, jossa velkojat äänestävät ohjelmaehdotuksen hyväksymisestä. Päätöksentekovaiheen jälkeen tuomioistuin tekee päätöksensä ohjelmaehdotuksen vahvistamisesta. Tuomioistuin vahvistamispäätöstä tehdessään arvioi yrityksen elinkelpoisuutta pitkällä tähtäimellä ohjelmaehdotuksen pohjalta. Vahvistettaessa ohjelmaehdotus, siitä tulee velallista ja velkojia sitova saneerausohjelma. Mikäli ehdotus hylätään, saneerausmenettely päättyy tuloksettomana eikä yrityksen saneerausta vahvisteta. (Koulu 2007: 26-27).

Tilastojen mukaan lakiin perustuvaan yrityssaneeraukseen haetaan usein liian myöhään, jolloin elinkelpoisuuden saavuttaminen maksukyvyttömälle yritykselle on jo haasteellista (Laitinen & Laitinen 2014: 191). Yrityssaneerauksen hakija on yleensä velallinen itse, tai se on tehty ja siitä on neuvoteltu yhdessä velkojien kanssa etukäteen ja silloin myös saneerauksen onnistumisennuste on suurempi (Koulu & Lindfors 2010: 64).

2.2.2. Konkurssi

Konkurssi on yritykselle raskain muoto lopettaa toiminta, ja se aiheuttaa yleensä suuria tappioita yrityksen sidosryhmille. Konkursissa tapahtuvan likvidaation myötä yritykseen sijoitettu pääoma useimmiten hukkaantuu lähes täysin, sillä nykyisin todella monen yrityksen pääoma on sidottu aineettomaan omaisuuteen, kuten tuotekehittelyyn, markkinasuhteiden, verkostojen ja yrityskuvan luomiseen, joka konkursissa menetetään. (Laitinen & Laitinen 2014: 11).

Osakeyhtiölain (OYL 24:23§) yhtiön varojen vähentymistä, saneerausta ja konkurssia koskevan luvun mukaan, mikäli yhtiön hallitus havaitsee yhtiön oman pääoman olevan negatiivinen, hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman menettämistä rekisteri-ilmoitus kaupparekisteriin. Oman pääoman määrää laskettaessa otetaan huomioon myös pääomalainat, poistoerot sekä yhtiön tekemät vapaaehtoiset varaukset. Sinällään osakeyhtiölaki ei kiellä toiminnan jatkamista, vaikka se olisi kuinka tappiollista. Osakeyhtiölain pykälä (OYL 20:7§) koskien purkautuvan yhtiön selvitysmenettelyä määrittelee selvitysmenettelyn tarkoituksena olevan muun muassa yhtiön varallisuusaseman selvittäminen. Osakeyhtiölain (OYL 20:7§) mukaan selvitystilaan joutuneen yhtiön selvitysmiesten on haettava yritystä konkurssiin, mikäli yhtiön varat eivät riitä sen velkojen maksamiseen.

Velallinen voi myös hakea yrityssaneerausta vaikka velkoja olisi jo hakenut velallista konkurssiin. Velallisen tehdessä hakemuksen saneerausmenettelystä, konkurssihakemusta ei saa ratkaista ennen kuin päätös saneerausmenettelyn aloittamisesta on tehty. Mikäli saneerausmenettely aloitetaan, konkurssihakemus raukeaa saneerausohjelman tullessa vahvistetuksi. Mikäli saneeraushakemus hylätään, konkurssihakemuksen käsittely jatkuu. Saneerausmenettelyn alettua velkoja voi hakea velallisen konkurssiin vain, jos velallinen oli menettelyn alkaessa maksukyvytön, eikä maksukyvyttömyyttä voida saneerausohjelman avulla poistaa, tai jos konkurssihakemus perustuu saneerauksen alkamisen jälkeen syntyneen velan maksun laiminlyöntiin. (YrSanL 4:24§).

2.2.3. Rehellinen ja epärehellinen epäonnistuminen

Euroopan komission tiedonanto (KOM(2012) 742 lopullinen) koskien uutta eurooppalaista lähestymistapaa epäonnistumiseen ja maksukyvyttömyyteen, korostaa uuden mahdollisuuden antamista rehellisen konkurssin tehneille yrittäjille. Rehellisellä konkurssilla tiedonannossa tarkoitetaan konkurssia, jossa yritystoiminnan epäonnistuminen

ei ole ollut omistajan tai johtajan syytä, eikä johto ole toiminut epärehellisesti, kun taas epärehellisiin tapauksiin liitetään petos tai vastuuton toiminta. Tiedonannossa ehdotetaan, että EU:ssa tulisi tehdä eroa rehellisten ja epärehellisten konkurssivelallisten maksukyvyttömyysjärjestelmille. Myös yrityksen uudelleen elvyttämisen ja aloittamista tukevien ohjelmien pitäisi olla avoinna tiedoksiannon mukaan vain ”rehellisen” konkurssin tehneille. (KOM(2012) 742 lopullinen).

Yrityssaneeraus ja likvidaatiokonkurssi eroavat merkittävästi seurauksiltaan koskien yritystä, johtoa, työntekijöitä, toimittajia, asiakkaita ja kaikkia sen sidosryhmiä. Tapauksissa, joissa yritys on vakavissa taloudellisissa vaikeuksissa, ja taloudellisen raportoinnin laatu ja luotettavuus on huono, esimerkiksi johdon pyrkiessä peittelemään tilannetta tuloksenjärjestelyllä, liiketoiminnan uudelleenorganisoinnin onnistumisen todennäköisyys on melko matala johdon epärehellisyyden ja vastuuttoman toiminnan takia. Toisissa tapauksissa yritykset saattavat olla vaikeuksissa taloudellisten laskusuhdanteiden takia, toimialan muutosten tai esimerkiksi epäonnistuneen strategian takia. Näissä tilanteissa toiminnan jatkaminen voi olla haasteellista, mutta johto ei ole pyrkinyt harhaanjohtamaan ketään peittelemällä tilannettaan tai toiminut muutenkaan vastuuttomasti. (Camacho-Minano & Campa 2013).

Tapauksia tulisi voida erotella toisistaan ja arvioida johdon toiminnan sekä taloudellisen raportoinnin rehellisyyden vaikutuksia yrityksen taloudellisiin vaikeuksiin ja antaa rehellisille yrittäjille uusi mahdollisuus toiminnan jatkamiseen, kun taas epärehellisesti toimineille yrittäjille mahdollisuutta maksukyvyttömyyden korjaamiseen ei tulisi antaa. (KOM(2012) 742 lopullinen, Camacho-Minano & Campa 2013).

3. AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET

Taloudellisessa ahdingossa olleiden yritysten tuloksenjärjestelyä on tutkittu melko paljon, mutta mielenkiintoinen huomio on jakautuneet tutkimustulokset. Monet aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että taloudellisissa vaikeuksissa olevilla yrityksillä on ollut tapana järjestellä tulostaan ylöspäin peitelläkseen yrityksen todellista tilaa (Lilien, Mellman & Pastena 1988; Sweeney 1994; Kallunki & Martikainen 1999; Rosner 2003). Osa tutkimuksista on sen sijaan havainnut taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten järjestelevän tulostaan myös alaspäin ja näyttävän yrityksen todellisen taloudellisen tilan konkurssin lähestyessä (DeAngelo et al. 1994; Charitou, Lambertidis & Trigeorgis 2007; Leach & Newsom 2007).

Suurin osa tutkimuksista koskien saneerausyrityksiä on pyrkinyt mallintamaan tekijöitä, joilla on vaikutusta saneeraukseen hyväksymiseen sekä menettelyn onnistuneeseen läpivientiin (Barniv, Agarval & Leach 2002; Kim & Kim 1999; Laitinen & Laitinen 2014). Tutkimuksissa on havaittu saneerauksen onnistumiseen liittyvän niin taloudellisia kuin ei-taloudellisiakin tekijöitä.

Tuloksenjärjestelyn vaikutusta saneerausmenettelyyn hyväksymiseen sekä menettelyn läpivientiin on tutkittu huomattavasti vähemmän. Tutkimuksissa on kuitenkin havaittu erilaisten tuloksenjärjestelykeinojen sekä niiden ajoituksen aiheuttavan eroavia vaikutuksia menettelyyn (Rose-Green & Lovata 2013; Camacho-Minano & Campa 2013).

3.1. Tuloksenjärjestely ylöspäin vaikeuksissa

Lilien, Mellman ja Pastena (1988) tutkivat vuosien 1974-1983 välisenä aikana listattujen yritysten laskentatoimessa tapahtuneita muutoksia. He tutkivat tekevätkö huonommin menestyvät yritykset menestyviä yrityksiä enemmän muutoksia laskentatavoissa, kuten varastojen arvostamismuutoksia ja muutoksia eläke-etuuksissa, joilla saada tulos näyttämään paremmalta. He tutkivat muutoksia vertaamalla 46 menestyvää yritystä 46:een huonosti menestyvään yritykseen. He havaitsivat, että huonommin menestyvät yritykset olivat herkempiä tekemään laskentakäytännöissään muutoksia, joilla he saivat raportoitua tulosta nostettua. He ottivat testiryhmäänsä yhdysvaltalaiselta Fortune 500 –listalta sekä pienimpiä että suurimpia yrityksiä.

Sweeney (1994) tutki vuosien 1980-1989 aikana 130:n velkasopimusten ehtoja rikko-
neen yrityksen arvostamismuutoksia, kuten esimerkiksi vaihto-omaisuuden arvostami-
seen liittyviä LIFO ja FIFO valintoja. Hän havaitsi että taloudellisissa vaikeuksissa ol-
leiden kontrolloijyritysten johto teki enemmän tulosta ylöspäin järjesteleviä muutoksia
laskentakäytännöissään kuin terveet samoilla toimialoilla toimineet vastaavan kokoiset
yritykset.

Kallunki & Martikainen (1999) tutkivat suomalaisella aineistolla tuloksenjärjestelyä
konkurssiin menneissä listaamattomissa yrityksissä. Heidän tutkimuksen havainto oli,
että johtajat mahdollisuuksiensa mukaan ryhtyivät järjestelemään tulosta ylöspäin jo
kolme vuotta ennen konkurssiin ajautumista. He mittasivat tuloksenjärjestelyä harkin-
nanvaraisia jaksotuksia arvioiden. Harkinnanvaraisten jaksotusten muutokset mitattiin
suomalaisen lainsäädännön mahdollistamista tilikauden poistoista, varauksista sekä elä-
kevastuiden muutoksista. He valitsivat vuosien 1983-1987 ajalta 47 konkurssiyritystä ja
niille vastapareiksi 47 vastaavaa toimivaa yritystä samalta aikaväliltä sekä samoilta toi-
mialoilta ja kokoluokista. He mainitsivat, että tällaisen käyttäytymisen perusteella voisi
myös pyrkiä ennustamaan konkursseja Suomessa.

Rosner (2003) tutki listattujen konkurssiyritysten tuloksen laatua ja sitä, koostuuko tu-
los enemmän liiketoiminnan rahavirrasta vai pääasiassa jaksotuksista sekä omaisuuden
yliarvostamisesta. Konkurssiyritysten keskuudessa tuloksissa esiintyi merkittäviä kas-
vuja ja yliarvostamisia saamisissa, varastoissa, omaisuuserissä ja kalustossa. Sen sijaan
tuloksissa esiintyi merkittäviä vähenemisiä liiketoiminnan rahavirroissa ja rahatileillä
konkurssia edeltäneinä vuosina. Jaksotusten ja liiketoiminnan rahavirran eron suhde oli
merkittävä verrattuna terveisiin yrityksiin. Havainnot todistivat tuloksenjärjestelyn al-
kaneen yrityksissä joitakin vuosia ennen konkurssia. Hänen mukaansa otoksen konkurs-
siyritysten kirjanpidollinen käyttäytyminen muistutti yrityksiä, joita Securities and Ex-
change Comission (SEC) oli rankaissut petoksista. Rosnerin (2003) otoskoko oli 293
konkurssiin ajautunutta yritystä.

Stewart Jones (2011) tutki aineettoman omaisuuden arvostamisen ja konkurssiriskin
suhdetta australialaisten listattujen yritysten keskuudessa. Hän havaitsi, että konkurssiin
ajautuneet yritykset olivat arvostaneet aineetonta omaisuutta huomattavasti aggressiivi-
semmin kuin terveet yritykset. Hänen otoksensa ajallinen ulottuvuus oli yli 16-vuoden
ajanjakso. Mielenkiintoinen havainto tutkimuksessa oli myös, että mikäli aineettoman
omaisuuden arvostaminen kasvoi jyrkästi yli viiden vuoden ajan, se johti yleensä kon-
kurssiin.

Charitou, Lambertidis & Trigeorgis (2011) tutkivat tulosten laatua yrityksissä, jotka olivat erilaisia terveydelliseltä rakenteeltaan sekä kasvunäkymiltään. He tutkivat myös mahdollista tuloksenjärjestelyn käyttöä, sekä mahdollisuuksia sen käyttöön huonossa taloudellisessa tilanteessa olevissa yrityksissä sekä menestyvissä yrityksissä. Heidän tutkimuskohteenaan oli kaksi laadullista muuttujaa, jotka olivat tuloksen oikea-aikaisuus sekä tuloksenjärjestely kohti jotakin tavoitetta. He havaitsivat että taloudellisissa vaikeuksissa olevilla yrityksillä on tapana järjestellä tulostaan ylöspäin terveitä yrityksiä enemmän pyrkiäkseen näyttämään todellista parempaa taloudellista tilannetta. He havaitsivat myös, että taloudellisessa ahdingossa olevissa yrityksissä ei myöskään ole yhtä suurta liikkumavaraa järjestellä tulostaan haluamaansa suuntaan kuin terveillä yrityksillä.

3.2. Tuloksenjärjestely alaspäin vaikeuksissa

DeAngelo, DeAngelo & Skinner (1994) tutkivat yritysten kirjanpidossa tapahtuneita muutoksia 76:n New Yorkin pörssissä vuosien 1980-1985 aikana taloudellisissa vaikeuksissa olleiden yritysten keskuudessa. He havaitsivat, että yritykset pääasiassa näyttivät taloudelliset vaikeutensa. Ne eivät yrittäneet systemaattisesti järjestellä tulostaan ylöspäin välttääkseen velkasopimusten ehtojen rikkomisen tai pyrkiäkseen näyttämään todellista parempaa taloudellista tilaa.

Charitou, Lambertidis ja Triorgis (2007) tutkivat tuloksenjärjestelyn käyttämistä 455 yrityksessä, jotka olivat menneet Yhdysvalloissa konkurssiin vuosien 1986-2001 aikana. He havaitsivat yritysten järjestelleen tulosta ylöspäin, mutta vuotta ennen konkurssiin ajautumista tulosta ryhdyttiinkin ohjaamaan alaspäin. He havaitsivat myös, että yritykset, jotka saivat 4-5 vuotta ennen konkurssia vakiomuotoisen tilintarkastuskertomuksen, jatkoivat tuloksenjärjestelyä ylöspäin vielä myöhempinä vuosina, mutta yrityksen saatua mukautettu tilintarkastuskertomus tuloksenjärjestelyn suunta muuttui. Tutkimustulokset osoittivat, että yrityksillä, joiden tulos muodostui enemmän liiketoiminnan rahavirrasta kuin jaksotuksista pitkällä aikavälillä, oli suuremmat mahdollisuudet selvittää vaikeuksistaan. Havaintojen mukaan myös aggressiivisella tuloksenjärjestelyllä oli negatiivinen vaikutus tulevaisuuden tuottoihin.

Leach ja Newsom (2007) tutkivat myös tuloksenjärjestelyä Yhdysvalloissa listatuissa yrityksissä, jotka olivat menneet konkurssiin. He havaitsivat, että muutamaa vuotta en-

nen konkurssia tulosta yritetään saada näyttämään paremmalta kuin se todellisuudessa on. Tullessaan tilanteeseen jolloin konkurssin tiedettiin olevan väistämätön, tuloksenjärjestelyn suunta kääntyi ja yritykset näyttivätkin todellisen taloudellisen tilansa ennen konkurssiin ajautumista. Toinen mielenkiintoinen havainto tutkimuksessa oli, että petokseen syyllistyneet yritykset järjestelivät tulosta näyttämään paremmalta vielä konkurssiin mennessään, kun taas yritykset, joissa petosta ei ollut tapahtunut, näyttivät todellisen tilanteensa, eivätkä pyrkineet näyttämään todellisesta poikkeavaa tulosta.

3.3. Saneerausyritysten jakautuminen

Useat saneerausyritysten jakautumista koskevat tutkimukset ovat keskittyneet kehittämään erilaisia malleja, joilla voi ennustaa yritysten taloudellisten sekä ei-taloudellisten ominaisuuksien pohjalta merkitseviä tekijöitä yrityssaneerausprosessin onnistumiseen liittyen. Tutkimuksissa yritykset ovat jaettu saneerauksen läpikäyneisiin, ongelmista selvinneihin sekä saneerauksen keskeyttäneisiin likvidaatiokonkurssiin ajautuneihin. Useissa tutkimuksissa saneeraus on kuitenkin arvioitu onnistuneeksi jo oikeudessa hyväksytyyn saneerausohjelman perusteella (Laitinen 2011: 370).

Barniv, Agarwal & Leach (2002) kehittivät mallin, jonka avulla he pystyisivät ennustamaan tekijöitä, jotka vaikuttavat maksukyvyttömyyteen ajautuneiden yritysten selviytymiseen vaikeuksistaan onnistuneella liiketoiminnan uudelleenorganisoinnilla. Regressiomallissa on viisi taloudellista muuttujaa ja viisi ei-taloudellista muuttujaa. He havaitsivat tutkimuksessaan kuitenkin vain muutaman merkitsevän tekijän kuten esimerkiksi, että pienet petolliseen toimintaan sekaantuneet velkaantuneet yritykset, sekä yritykset joiden johto ei suostu irtisanoutumaan, eivät yleensä onnistu saneerauksessa ja ajautuvat likvidaatiokonkurssiin.

Kim & Kim (1999) tutkivat korealaisia yrityksiä, jotka olivat päässeet yrityssaneeraukseen tai ajautuneet konkurssiin vuosien 1977-1994 aikana. Heidän otoksensa koko oli 59 yritystä. Heidän tutkimuksensa mukaan positiivisesti korreloivia ominaisuuksia yrityssaneerauksen onnistumisen todennäköisyyden kanssa olivat yrityksen vapaiden varojen määrä, ikä, koko sekä goodwill, kun taas likvidit varat ja toimintariski olivat negatiivisesti sidoksissa toiminnan uudelleenorganisoinnin todennäköisyyden kanssa.

Suomalaisella aineistolla lakisääteisen saneerauksen onnistumista ennustaneessa tutkimuksessa tilastollisesti merkitseväksi saneerauksen keskeytymisriskiä pienentäviksi asioiksi on havaittu seuraavat:

- Yrityksessä työskentelee osa-aikaisia työntekijöitä.
- Yritystä johtaa nainen tai aviopari.
- Vakuudettomia velkoja leikataan paljon.
- Saneerauskeinoksi on ehdotettu panostamista markkinointiin ja suunnittelujärjestelmien kehittämiseen.
- Yrityksellä on ollut vähän maksuhäiriöitä vuotta tai kahta ennen saneerausta. (Laitinen & Laitinen 2014: 201).

Andreev & Van Hemmen (2010) tutkivat espanjalaisella aineistolla yritysten ominaisuuksia, joiden perusteella voisi ennustaa yritysten tuleamista hyväksytyksi saneerausmenettelyyn sekä -menettelyn onnistumista. He havaitsivat, että yritykset, joissa korkeampi osuus veloista on lyhytaikaisia ja jotka ovat liiketaloudellisilta johtamiskyvyiltään heikompia, ajautuvat todennäköisemmin likvidaatiokonkurssiin kuin onnistuvat yrityssaneerauksessa. Yrityssaneeraukseen pääsemisen ja sen onnistumisen kanssa positiivisesti korreloivia ominaisuuksia olivat tutkimuksen mukaan korkeampi määrä aineellista omaisuutta, yrityksen ikä ja koko.

3.4. Tuloksenjärjestelyn vaikutus saneerausmenettelyyn

Huolimatta lukuisista taloudellisissa vaikeuksissa olleiden yritysten tuloksenjärjestelyn käyttöön liittyvistä tutkimuksista ei juurikaan ole tutkimuksia, joissa olisi tutkittu tuloksenjärjestelyn käytön merkitystä yritysten jakautumiseen saneerausmenettelyyn hyväksytyjen ja likvidaatiopäätöksen saaneiden yritysten kesken.

Yhdysvaltojen lakiperusteiseen saneerausmenettelyyn (*Chapter 11*) joutuneiden yritysten keskuudessa löytyi mielenkiintoinen havainto koskien tuloksenjärjestelyä. Tutkimuksessa keskitytään saneerausmenettelyssä onnistuneisiin ja -menettelyn kesken likvidoituihin yrityksiin. Saneerauksessa onnistuneiden yritysten tuloksissa oli kahta vuotta ennen menettelyn aloittamista enemmän harkinnanvaraisia jaksotuksia, kuin saneerauksen keskeyttäneillä yrityksillä. Sen sijaan vuotta ennen menettelyn aloittamista, sa-

neerauksen keskeyttäneiden yritysten tuloksissa esiintyi enemmän harkinnanvaraisia jaksotuksia. Tutkimuksen mukaan tuloksenjärjestelyllä ylöspäin voi siis olla positiivinen sidos saneerauksen onnistumisen todennäköisyyden kanssa, mikäli se tehdään hyvissä ajoin ennen saneerausmenettelyn aloittamista. (Rose-Green & Lovata 2013).

Camacho-Minano & Campa (2013) tutkivat liiketoimien organisoinnillisen tuloksenjärjestelyn (*real activities manipulation*) esiintymistä saneerauksesta hylättyjen likvidaatioon ajautuneiden ja yrityssaneerausmenettelyyn hyväksytyjen yritysten kesken espanjalaisella aineistolla. Heidän otoksensa koko oli 258 yritystä, joiden tilinpäätöksiä analysointiin neljältä vuodelta ennen maksukyvyttömyyttä. Tilinpäätöksistä 92 oli yrityssaneeraukseen hyväksytyjen ja 940 konkurssiin ajautuneiden yritysten. He pyrkivät selvittämään, voiko taloudellisen raportoinnin rehellisyyttä pitää merkitsevänä tekijänä sen kannalta hylätäänkö yritys saneerausmenettelystä vai hyväksytäänkö se yrityssaneeraukseen. Tarkoituksena oli keskittyä analysoimaan, voidaanko yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten johtoa pitää rehellisempänä ja luotettavampana kuin menettelystä hylättyjen yritysten, johdon rehellisyyttä arvioiden taloudellisessa raportoinnissa ennen epäonnistumista esiintyvän tuloksenjärjestelyn laajuudella. Heidän tuloksenohjauksen mittauksensa keskittyi, monista muista maksukyvyttömiä yritysten tuloksenjärjestelytutkimuksista poiketen, analysoimaan myyntien manipuloinnin ja ylituotannon avulla tapahtuvaa manipulointia. Heidän mukaansa likvidaatiopäätöksen saaneet yritykset olivat manipuloineet tulostaan tilastollisesti merkitsevästi verrattuna terveeseen vertailuryhmään. Yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten keskuudessa manipulaatiota ei esiintynyt merkitsevästi verrattuna terveisiin vastinpareihin. Havaintojaan todistaakseen he testasivat myös harkinnanvaraisten jaksotusten määrää yritysten keskuudessa. Tilastollisesti myös niiden merkitsevyys oli suurempi likvidaatiopäätöksen saaneissa yrityksissä. Heidän tutkimuksestaan voi päätellä, että yritykset, jotka pyrkivät peittelemään vaikeuksiaan tuloksenjärjestelyn avulla, ajautuvat todennäköisemmin likvidaatiokonkurssiin kuin yritykset, jotka eivät vaikeina aikoina pyri peittelemään ongelmiaan vaikuttamalla taloudellisen raportoinnin tuloksiin.

4. TULOKSENJÄRJESTELYN MITTAUS

4.1. Jaksotuksiin perustuva tuloksenjärjestely

Suuri osa tutkimuksista varsinkin konkurssiin ajautuneissa yrityksissä keskittyy mittaamaan tuloksenjärjestelyä harkinnanvaraisten jaksotusten avulla (Kallunki & Martikainen 1999, Rosner 2003, Charitou et al 2007). Yleensä harkinnanvaraisten jaksotusten mittaaminen aloitetaan jaksotuksista yhteensä. Mallien odotetaan erottelevan kokonaisjaksotuksista harkinnanvaraiset jaksotukset, jolloin jaksotukset voidaan jakaa ei-harkinnanvaraisiin sekä harkinnanvaraisiin. Useat mallit vaativat vähintään yhden arvioidun parametrin, joka yleensä toteutetaan käyttämällä ennustekautta, jonka aikana ei systemaattisesti odoteta tapahtuneen tuloksenjärjestelyä. (Dechow et al 1995). Seuraavaksi tutkielmassa on esitetty harkinnanvaraisten jaksotusten mittaamiseen käytetyt yleisesti tutkimuksissa esiintyneet Healyn (1985), DeAngelon (1986) ja Jonesin (1991) mallit Dechowia, Sloania ja Sweeneyta (1995) mukailten.

4.1.1. Healyn malli (1985)

Healyn mallissa (1985) tuloksenjärjestelyä odotetaan tapahtuvan systemaattisesti jokaisella mittausjaksolla. Mallissa näytteet jaetaan kolmeen ryhmään, joista yhden tulos odotetaan olevan järjestelty ylöspäin ja kahden ryhmistä tulos odotetaan olevan ohjattu alaspäin. Näin ei-harkinnanvaraiset jaksotukset saadaan vertaamalla näiden yksittäisten ryhmien jaksotuksia näiden kolmen ryhmän kokonaisjaksotusten keskiarvoon, joka mallin mukaan edustaa ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrää. Healyn (1985) mukaan seuraavalla mallilla pystyy arvioimaan ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrän:

$$(1) \quad NDA_t = \Sigma_t TA_t / T ,$$

missä

NDA = arvioidut ei-harkinnanvaraiset jaksotukset

TA = kokonaisjaksotukset skaalatun taseen loppusummasta

t = 1,2,... T kuvaa vuosia jotka sisältyy tarkastelu ajanjaksoon

t = alaindeksi, joka kuvaa tarkasteluvuotta ajanjaksolla. (Dechow et al 1995: 197).

4.1.2. DeAngelon malli (1986)

DeAngelon malli (1986) on todella yksinkertainen ja perustuu oletukseen, ettei systemaattista tuloksenjärjestelyä esiinny tarkastelujaksolla edellisen vuoden aikana. Ensimmäisen vuoden kokonaisjaksotuksia käytetään siten toisen vuoden ei-harkinnanvaraisten jaksotusten havaitsemiseksi. Mallissa siis vuoden x kokonaisjaksotuksista vähennetään vuoden $x-1$ kokonaisjaksotukset, ja eroa pidetään ei-harkinnanvaraisten jaksotusten mittarina. Siten DeAngelon malli (1986) ei-harkinnanvaraisten jaksotusten mittaamiseksi on seuraava:

$$(2) \quad \text{NDA}_t = \text{TA}_{t-1} ,$$

missä

ND = arvioidut ei-harkinnanvaraiset jaksotukset

TA = kokonaisjaksotukset skaalatun taseen loppusummasta

T = alaindeksi, joka kuvaa tarkasteluvuotta ajanjaksolla. (Dechow et al. 1995: 198).

Mallia voidaan pitää Healyn mallin (1985) erikoistapauksena, jossa ei-harkinnanvaraisten jaksotusten mittausajanjakso on sidottu edellisen vuoden havaintoihin. Yhteinen ominaisuus näille malleille on se, että molemmat käyttävät mittausajanjakson kokonaisjaksotuksia arvioidessaan ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrää. Mikäli ei-harkinnanvaraiset jaksotukset eivät vaihtele ajanjaksojen välillä, ja harkinnanvaraisten jaksotusten keskiarvo on tarkasteluajanjaksolla nolla, sekä Healyn (1985) että DeAngelon (1986) mallit mittaavat ei-harkinnanvaraisia jaksotuksia virheettömästi. Vaihtelevat ei-harkinnanvaraiset jaksotukset eri ajanjaksojen välillä kuitenkin heikentävät mallien tehokkuutta ja toimivuutta. (Dechow et al. 1995: 198).

4.1.3. Jonesin malli (1991)

Jonesin malli (1991) on yleisimmin akateemisissa tutkimuksissa esiintynyt tuloksenjärjestelyn mittausmalli. Malli on regressiomalli, joka pohjautuu olettamukseen ei-harkinnanvaraisten erien määrän olevan vakio. Malli kiinnittää huomiota yrityksen taloudellisissa olosuhteissa tapahtuvien muutosten vaikutusta ei-harkinnanvaraisiin jaksotuksiin. Taloudellisissa olosuhteissa tapahtuvia muutoksia arvioidaan taseen loppusum-

man ja liikevaihdon muutoksilla. Jonesin mukaan ei-harkinnanvaraiset jaksotukset mittausvuonna voidaan esittää seuraavan mallin mukaan:

$$(3) \quad NDA_t = \beta_1 (1 / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta REV_t) + \beta_3 (PPE_t),$$

missä

ΔREV_t = liikevaihdon muutos vuonna t skaalattuna taseen loppusummalla vuonna t-1

PPE_t = bruttokäyttöomaisuus vuonna t skaalattuna taseen loppusummalla vuonna t-1

A_{t-1} = taseen loppusumma vuonna t-1

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = yhtiökohtaiset parametrit

Estimaatit yrityskohtaisille parametreille luodaan käyttämällä seuraavaa mallia mittausajanjaksolla:

$$(4) \quad TA_t = \beta_1 (1 / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta REV_t) + \beta_3 (PPE_t) + v_t$$

Mallissa β_1, β_2 ja β_3 ovat regressioanalyysistä saatavia estimaatteja yrityskohtaisista parametreista, v virhetermiä vuonna t ja TA on kokonaisjaksotukset skaalattuna taseen loppusummalla. Jonesin (1991) mallin tulokset pystyvät selittämään onnistuneesti noin neljäsosan kokonaisjaksotusten vaihtelusta. (Jones 1991, Dechow et al. 1995: 198-199).

Jonesin (1991) alkuperäisestä mallista on sittemmin kehitelty hieman muunneltuja malleja kuten Dechowin, Sloanin & Sweeneyn (1995) modifioitu Jonesin malli sekä Dechowin & Sloanin (1991) toimialakohtainen malli. (Dechow et al. 1995: 199).

4.2. Liiketoimien manipulointiin perustuva tuloksenjärjestely

Roychowdhury (2006) tutki yritysten liiketoimien organisointiin liittyvien tuloksenjärjestelykeinojen käyttöä. Hän pyrki regressiomallia käyttäen havaitsemaan yritysten tuloksenjärjestelyä myyntien manipuloinnin sekä ylituotannon avulla. Hän käytti Dechowin et al. (1998) esittämää mallia luodakseen arvion yrityksen normaaleista kassavirroista sekä tuotantokustannuksista. Näin tuloksenjärjestely mitattiin yrityksen antaman taloudellisen raportoinnin ja regressioanalyysistä saatujen "normaalien" arvioiden ero-

jen perusteella. Seuraavaksi esitetyt mallit on todettu toimiviksi liiketoimien manipulointiin perustuvan tuloksenjärjestelyn mittaamisessa (Roychowdhury 2006, Gunny 2010, Camacho-Manano & Campa 2013).

4.2.1. Myynnin manipuloinnin malli

Myynnin manipulointi perustuu ideaan, että yritys voi vauhdittaa myyntiä epänormaalien suurilla alennuksilla, jolloin yhden tuotteen myynnistä saatava kate pienenee alennusten takia. Silloin kuitenkin liikevaihto periodilla on korkeampi, mikäli myynti on lisääntynyt alennusten takia. Pienempien katteiden takia kuitenkin tuotantokustannusten suhde liikevaihtoon on epätavallisen korkea. Toinen tapa lisätä myyntiä on normaalia löyhemmät maksuehdot, jotka johtavat yrityksen rahavirtojen laskemiseen niin kauan, kunnes yrityksen omat toimittajat eivät tarjoa yhtä edullisia maksuehtoja yritykselle. Myynnin manipulointia voi arvioida mahdollisesti esiintyvänä epänormaalina kassavirtana Roychowdhuryn (2006) tavoin vertaamalla todellista kassavirtaa regressioanalyysistä Dechow et al. (1998) mallilla arvioituun ”normaaliin” kullekin toimialalle yksilöityyn yrityksen liiketoiminnan rahavirtaan. Mallin mukaan normaali liiketoiminnan kassavirta voidaan arvioida liikevaihdon lineaarisena funktiona mittausajanjaksolla. Regressioanalyysi esitetään seuraavasti:

$$(5) \quad CFO_t / A_{t-1} = \alpha + \beta_1 (1 / A_{t-1}) + \beta_2 (S_t / A_{t-1}) + \beta_3 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t.$$

missä

CFO_t = liiketoiminnan rahavirta vuonna t

A_{t-1} = taseen loppusumma vuonna t-1

S_t = kokonaismyynnit vuonna t

ΔS_t = kokonaismyyntien muutos vuonna t ($S_t - S_{t-1}$)

ε_t = jäännös, joka kuvaa tuloksenjärjestelyä.

Jokaisen mitattavan yritys vuoden epänormaali liiketoiminnan kassavirta voidaan arvioida laskemalla yrityksen varsinainen kassavirta ja vähentämällä siitä ”normaali” kassavirta, ja arvioimalla näiden eroa voidaan havaita mahdollinen tuloksenjärjestely. (Royc-

howdhury 2006: 344).

4.2.2. Ylituotannon malli

Ohjatakseen tulosta ylöspäin yritykset voivat tuottaa hyödykkeitä enemmän kuin todellinen kysyntä tilikaudella on. Korkeammalla tuotantomäärällä kiinteät kustannukset jakautuvat suuremmalle määrälle valmiita tuotteita, laskien yhden tuotteen kiinteitä kustannuksia. Niin pitkään, kunnes tuotteiden valmistaminen johtaa rajakustannusten nousuun, kokonaiskustannus yksikköä kohti laskee. Sen takia yrityksen raportoinnissa tilikaudelle jaksotetut myytyjen tavaroiden kustannukset laskevat, ja yritys voi näyttää parempaa käyttökattetta. (Roychowdhury 2006).

Ylituotannon avulla tapahtuva tuloksenjärjestelyn arvioiminen voidaan tehdä Roychowdhury (2006) mukaan laskemalla yhtiön tuotantokustannukset ja vertaamalla niitä Dechowin et al. (1998) kehittämään malliin, joka kuvaa normaaleja tuotantokustannuksia sekä varaston muutosta. Roychowdhury (2006) mukaan yrityksen tuotantokustannukset voidaan esittää seuraavasti:

$$(6) \quad PROD_t = (COGS_t + \Delta INV_t),$$

missä

$PROD_t$ = tuotantokustannukset vuonna t

$COGS_t$ = myytyjen tavaroiden hankintameno vuonna t

ΔINV_t = varaston muutos vuonna t ($INV_t - INV_{t-1}$).

Malli, jolla voidaan kuvata “normaalia” myytyjen tavaroiden hankintamenoa voidaan esittää seuraavasti:

$$(7) \quad COGS_t / A_{t-1} = \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t / A_{t-1}),$$

missä

$COGS_t$ = myytyjen tavaroiden hankintameno vuonna t

A_{t-1} = taseen loppusumma vuonna t-1

S_t = liikevaihto vuonna t

Sekä malli, jolla kuvata “normaalia” varaston kasvua voidaan esittää näin:

$$(8) \quad \Delta INV_t / A_{t-1} = \beta_1(1 / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1} / A_{t-1}),$$

missä

ΔINV_t = varaston muutos vuonna t ($INV_t - INV_{t-1}$)

A_{t-1} = taseen loppusumma vuonna t-1

ΔS_t = kokonaismyyntien muutos vuonna t ($S_t - S_{t-1}$)

ΔS_{t-1} = kokonaismyyntien muutos vuonna t-1 ($S_{t-1} - S_{t-2}$)

Tuotantokustannukset ovat siis myytyjen tavaroiden hankintamenon ja varaston muutoksen summa. “Normaalit” tuotantokustannukset voidaan arvioida edellä esitetyillä kaavoilla, jolloin regressioanalyysi epänormaalien kustannusten havaitsemiseksi voidaan esittää seuraavasti:

$$(9) \quad PROD_t / A_{t-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \epsilon_t,$$

missä

$PROD_t$ = tuotantokustannukset vuonna t

A_{t-1} = taseen loppusumma vuonna t-1

S_t = kokonaismyynnit vuonna t

ΔS_t = kokonaismyyntien muutos vuonna t ($S_t - S_{t-1}$)

ΔS_{t-1} = kokonaismyyntien muutos vuonna t-1 ($S_{t-1} - S_{t-2}$)

ϵ_t = jäännös, joka kuvaa tuloksenjärjestelyä. (Roychowdhury 2006).

4.2.3. Hypoteesien johtaminen

Monissa tutkimuksissa taloudellisissa vaikeuksissa olleiden yritysten on havaittu pyrkivän peittelemään todellista taloudellista tilaansa käyttäen erilaisia keinoja järjestellä tulosta, saadakseen tilannetta näyttämään todellista paremmalta taloudellisessa raportoinnissaan (esim. Kallunki & Martikainen 1999; Rosner 2003). Velkojen jäädessä maksamatta maksukyvyttömän velallisen yrityksen velkojat lopulta vaativat yleensä saataviaan juridisen menettelyn avulla. Silloin maksukyvyttömällä yrityksellä on kaksi merkittävästi toisistaan lopputulokselta poikkeavaa vaihtoehtoa ahdingosta selviämiseksi. Likvidaatiokonkurssi johtaa yrityksen osakepääoman mitätöimiseen ja yrityksen lopulliseen katoamiseen, sekä aiheuttaa merkittäviä seurauksia myös asiakkaille, toimittajille ja tietysti työntekijöille. Yrityssaneeraukseen hyväksyminen puolestaan mahdollistaa yrityksen elvyttämisen sekä toiminnan jatkamisen, mikäli yrityksen omistajat ja johto sitoutuvat saneeraussuunnitelmaan ja ovat valmiita muuttamaan asioita yrityksessä suunnitelman toteutumiseksi. (Camancho-Minano & Campa 2013).

Myyntien ja tuotantokustannusten manipuloinnin avulla toteutettavalla tuloksenjärjestelyllä on negatiivinen vaikutus yrityksen tulevaisuuden tuottoihin, mutta tällaisilla toimilla yrityksen taloudellista tilannetta voidaan saada hetkellisesti näyttämään todellista paremmalta. Johdolla on siis mahdollisuus yrittää tällaisella toiminnalla harhaanjohtaa yrityksen sidosryhmiä taloudellisista ongelmistaan, todellisuudessa vain syventäen ongelmiaan. Kyse on johdon harkinnanvaraisesta päätöksestä pyrkiä peittelemään yrityksen taloudellista tilaa lyhytnäköisellä liiketoimien organisoinnilla, jolloin taloudellisen raportoinnin rehellisyys on vaakalaudalla.

EU:n komission tiedonanto myös korostaa konkurssien jakautuvan rehellisen ja epärehellisen konkurssin tehneisiin yrityksiin, pitäen epärehellisyytenä konkurssiin liittyvän petoksen tai vastuuttoman toiminnan. Tiedonannossa korostettiin, että uuden mahdollisuuden antamista tukevien järjestelmien tulisi olla avoinna vain rehellisesti toimineille yrityksille. (KOM(2012) 742 lopullinen).

Tuloksenjärjestely ei ole laitonta, elleivät petoksen rajat ylity, mutta tulee huomioida toiminnan tarkoituksena olevan harhaanjohtaa muita välittämällä yrityksen todellisesta suorituskyvystä poikkeavaa taloudellista raportointia. Aikaisemmat tutkimukset todistavat monien johtajien olevan valmiina järjestelemään tulosta saavuttaakseen tavoitteensa, sekä sallivan asenteen tuloksenjärjestelyn käyttöä kohtaan pitäen sitä hyväksyttävänä ja tarkoituksen pyhittävänä keinot, mikäli sillä on positiivisia vaikutuksia yrityksen tulevai-

suudelle (Johnson et al. 2012; Graham et al. 2006). Myös aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu useiden taloudellisissa vaikeuksissa olleiden yritysten järjestelleen tuloksia peitelläkseen yrityksen todellista tilaa kirjanpidollisia keinoja käyttäen (Lilien, Mellman & Pastena 1988, Sweeney 1994, Kallunki & Martikainen 1999, Rosner 2003). Varsinkin kirjanpidollista tuloksenjärjestelyä on havaittu vuosien varrella tehdyissä tutkimuksissa paljon, mutta Grahamin (2005) mukaan suurin osa tuloksenjärjestelystä tapahtuu liiketoimien organisoimien avulla.

Leachin & Newsom (2007) havaitsivat petokseen syyllistyneiden yritysten johdon yrittävän peitellä todellista tilaa loppuun asti järjestelemällä tulosta. Tutkimuksen mukaan yritykset, joissa petosta ei ollut tapahtunut, näyttivät yrityksen todellisen tilanteen kääntämällä tuloksenjärjestelyn suunnan tietäessään konkurssin olevan väistämätön.

Camacho-Minano & Campa (2013) tutkivat myyntien manipulointiin alennuksilla tai löyhillä maksuehdoilla ja tuotantokustannusten alentamiseen ylituotannolla perustuvaa tuloksenjärjestelyä yrityssaneeraukseen päässeiden sekä likvidaatiosaneeraukseen joutuneiden espanjalaisten maksukyvyttömiä yritysten kesken. He pyrkivät tuomaan esille taloudellisissa vaikeuksissa olevan yrityksen mahdollisesti käyttämän tuloksenjärjestelyn vaikutukset yrityksen selviytymiseen ongelmista. Heidän tutkimustulostensa mukaan saneerauksesta hylättyjen, likvidaatiokonkurssiin ajautuneiden yritysten keskuudessa esiintyi tilastollisesti merkitsevästi tuloksenjärjestelyä, kun taas yrityssaneeraukseen hyväksytyt eivät olleet ohjanneet tulosta. Heidän havaintonsa kuvaa tuloksenjärjestelyn käytön seurauksia sekä vaikutuksia selviytymiseen taloudellisista vaikeuksista maksukyvyttömyyteen ajautuneissa yrityksissä. Verrattaessa heidän tutkimustuloksiaan Euroopan komission esittämään konkurssien jakautumiseen, voidaan havaita rehellisesti toimineiden yritysten saaneen uuden mahdollisuuden. Toiminnan rehellisyyden näkökulma tutkimuksessa on siis taloudellisen raportoinnin rehellisyys.

Suomessa ei ole aikaisemmin tehty tutkimusta, jossa olisi mitattu myyntien ja tuotantokustannusten manipuloinnin avulla tapahtuvaa tuloksenjärjestelyä saneerausmenettelyyn hyväksytyjen ja saneerausmenettelystä hylättyjen yritysten keskuudessa. Saneerausmenettelyyn hyväksymisellä tarkoitetaan tutkielmassa tuomioistuimen hyväksyttyä päätöstä menettelyn aloittamisesta. Sen pohjalta tulen tutkielman empiirisessä osassa mittaamaan aiemmin esitetyillä myyntien ja ylituotannon avulla tapahtuvan manipuloinnin havaitsemismalleilla tuloksenjärjestelyn esiintymistä, ja sen perusteella arvioida voiko yritysten johtajat jakaa rehellisiin, jotka saavat uuden mahdollisuuden tulella hyväk-

sytyksi yrityssaneeraukseen, ja epärehellisiin, joita ei hyväksytä saneerausmenettelyyn, mitaten johdon rehellisyyttä suoraan yritysten antamasta taloudellisesta raportoinnista.

Lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hyväksytyjä yrityksiä koskevat hypoteesit ovat seuraavat:

H_{1A}: Lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hakeutuneet, menettelyyn hyväksytyt yritykset eivät pyri harhaanjohtamaan sidosryhmiään tervettä vertailuryhmäänsä enempää myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä käyttäen.

H_{1B}: Lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hakeutuneet, menettelyyn hyväksytyt yritykset eivät pyri harhaanjohtaman sidosryhmiään tervettä vertailuryhmäänsä enempää ylituotantoon perustuvaa tuloksenjärjestelyä käyttäen.

Lakisääteisestä yrityssaneerauksesta hylättyjä yrityksiä koskevat hypoteesit puolestaan ovat seuraavat:

H_{2A}: Lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hakeutuneet, menettelystä hylätyt yritykset pyrkivät harhaanjohtamaan sidosryhmiään tervettä vertailuryhmäänsä enemmän myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä käyttäen.

H_{2B}: Lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hakeutuneet, menettelystä hylätyt yritykset pyrkivät harhaanjohtamaan sidosryhmiään tervettä vertailuryhmäänsä enemmän ylituotantoon perustuvaa tuloksenjärjestelyä käyttäen.

5. METODOLOGIA

Tässä kappaleessa esitellään tutkimuksen aineisto, muuttujat sekä lopulliset regressiomallit, jotka selittävät tutkimuskysymyksiä. Kappaleessa ei esitellä enää regressiomalleja (5 ja 9), joilla tuloksenjärjestelyn esiintymistä tutkitaan, koska ne on esitelty jo edeltäneessä kappaleessa.

5.1. Data

Datan keräämisessä ensimmäinen vaihe oli selvittää, onko mahdollista saada kerättyä tiedot yrityssaneeraukseen hakeutuneista yrityksistä, jotka olivat saaneet hylätyn saneeraus päätöksen (myöhemmin tutkielmassa myös FHH-päätös), koska käräjäoikeuden päätöksen mukaan heillä ei ollut edellytyksiä yrityssaneeraukseen hyväksymiseen. Suuri kiitos työn mahdollistamisesta Suomen Asiakastiedolle, jolta sain listan yrityksistä, jotka ovat viimeisen viiden vuoden aikana saaneet FHH-päätöksen. Saneeraukseen hyväksytyt yritykset sain kerättyä Orbis -tietokannasta, joka sisältää maailmanlaajuisesti todella paljon dataa yrityksistä. Kummallekin ryhmistä keräsin manuaalisesti Orbis -tietokannasta terveet vertailuryhmät, joiden kaikki yritykset täsmättiin mahdollisimman samanlaisiksi neljännumeroisen toimialakoodin avulla sekä yrityksen koon ja tuloksen mukaan. Kaikki yritykset ovat listaamattomia osakeyhtiöitä. Joukossa ei ole pankki-, rahoitus- eikä vakuutusalan yrityksiä näiden monimutkaisemman säätelyn takia. Seuraavalla sivulla olevassa taulukossa tutkimuksessa olleet yritykset ovat jaoteltuna toimialojen ja tutkimusryhmien mukaan.

<i>Toimiala</i>	<i>Saneerauksesta hylätyt</i>	<i>Vertailuryhmä Terve</i>	<i>Saneeraukseen hyväksytyt</i>	<i>Vertailuryhmä Terve</i>	<i>Yhteensä</i>
<i>Tukkumyynti</i>	10	10	10	10	40
<i>Kuljetus</i>	5	5	3	3	16
<i>Rakennus</i>	11	11	3	3	28
<i>Muut palvelut</i>	7	7	7	7	28
<i>Valmistus</i>	5	5	8	8	26
Yhteensä	38	38	31	31	138
Havaintovuosia yhteensä	190	190	155	155	690

(Taulukko 1.) Tutkimuksessa käytetyt yritykset jaoteltuna ryhmien ja toimialojen mukaan.

Tutkimuksen ajallinen otos on viisi vuotta, joten joukosta poistettiin yritykset, joilta kaikkia tuloksenohjausta mittaavien mallien tarvitsemia tietoja ei ollut saatavilla koko ajalta. Datan suodattamisen jälkeen lopullinen otoskoko on 138 yritystä, joista 38 on FHH-päätöksen saaneita, niille 38 tervettä vertailuyritystä, 31 yrityssaneerauksessa olevaa yritystä sekä niille 31 tervettä vertailuyritystä. Tutkimuksen laajuutena on siis viisi päätöstä edeltänyttä tilikautta, jolloin 138 yrityksestä havaintoja saadaan yhteensä 690 havaintovuotta. Tuloksenjärjestelyä tutkimuksessa tullaan mittaamaan aiemmin esitetyillä myynnin manipuloinnin sekä ylituotannollisen tuloksenjärjestelyn havaitsemismalleilla.

Seuraavaksi on esitelty Excel -taulukkolaskentaohjelmassa lasketun myynnin manipulointia havainnollistavan regressiomallin kertoimet (malli 5) kullekin toimialalle erikseen, jotta saadaan mahdollisimman tarkasti kunkin toimialan tuloksenjärjestelyä kuvaava regressiomallin jäännös. Jäännöksiä käytetään tutkimuksessa muuttujana ABNCFO.

CFO_{it}/A_{t-1}	Intercept	$1/A_{t-1}$	S_{it}/A_{it-1}	$\Delta S_{it}/A_{it-1}$	Adj. R^2	N
<i>Tukkumyynti</i>	0,01280	14,1795	0,0021512	0,112924	0,3838	200
<i>Kuljetus</i>	0,04664	7,02465	0,016161	0,005564	0,01077	80
<i>Rakennus</i>	0,013023	18,40972	0,012487	0,098447	0,28039	140
<i>Muut palvelut</i>	0,027204	1,505635	0,020508	0,145886	0,17427	140
<i>Valmistus</i>	0,01332	0,516454	0,027205	0,082676	0,90570	130

(Taulukko 2.) Myynnin manipulointia mittaavan regressiomallin (5) regressiokertoimet toimialoittain.

Taulukon 2. tuloksista on havaittavissa myynnin manipulointia mittaavan mallin selittävän eri toimialojen tuloksia eri tavoin. Mallien tarkistetuissa selityksasteissa on suuria eroja, ja parhaiten malli pystyi selittämään valmistustoimintaa tekeviä yrityksiä, sekä heikoiten kuljetusalalla toimivia yrityksiä. Regressioanalyysien tilastollisia merkitsevyytasoja ei ole taulukossa esitelty, sillä tutkimuksen kannalta olennaista oli saada vain mallin jäännös.

Seuraavaksi on esitelty Excel -taulukkolaskentaohjelmassa lasketun ylituotantoa havainnollistavan regressiomallin kertoimet (malli 9) kullekin toimialalle erikseen, jotta saadaan mahdollisimman tarkasti kunkin toimialan tuloksenjärjestelyä kuvaava regressiomallin jäännös. Jäännöksiä käytetään tutkimuksessa muuttujana ABNPROD.

$PROD_{it}/A_{t-1}$	Intercept	$1/A_{it-1}$	S_{it}/A_{it-1}	$\Delta S_{it}/A_{it-1}$	$\Delta S_{it-1}/A_{it-1}$	Adj. R^2	N
<i>Tukkumyynti</i>	0,11662	57,174	0,82612	0,022449	0,037821	0,96449	200
<i>Kuljetus</i>	0,059831	61,4927	0,58728	0,53051	0,0027762	0,55455	80
<i>Rakennus</i>	0,11683	24,558	0,63958	0,14226	0,056768	0,70574	140
<i>Muut palvelut</i>	0,064481	46,803	0,63150	0,088502	0,12561	0,88635	140
<i>Valmistus</i>	0,021318	2,6908	0,75226	0,37036	0,21100	0,96620	130

(Taulukko 3.) Tuotantokustannusten manipulointia mittaavan regressiomallin (9) regressiokertoimet toimialoittain.

Taulukon 3. tuloksista on havaittavissa tuotantokustannusten manipulointia mittaavan mallin selittävän eri toimialojen tuloksia eri tavoin. Mallien tarkistetuissa selitysasteissa ei kuitenkaan ole niin suuria eroja, kuin myynnin manipulointia mittaavassa mallissa oli. Parhaiten tämäkin malli pystyi selittämään valmistustoimintaa tekeviä yrityksiä, sekä heikoiten kuljetusalalla toimivia yrityksiä. Mallin selitysaste on kuitenkin todella hyvä. Regressioanalyysien tilastollisia merkitsevyytasoja ei ole taulukossa esitelty, sillä tutkimuksen kannalta olennaista oli saada vain mallin jäännös.

Outliereina joukosta poistettiin vain yritysvuodet, joiden muuttujista molemmat sekä ABNCFO että ABNPROD kuuluivat ryhmässään ensimmäiseen tai viimeiseen prosenttiin, kun arvot järjestettiin suuruusjärjestykseen ja järjestettiin prosentuaalisesti. Otosten suhteellisen pienen koon takia päädyin tähän ratkaisuun, sillä muuten otoskoot olisivat pienentyneet huomattavasti useammalla yritysvuodella. FHH-ryhmän terveestä vertailuryhmästä poistettiin yksi yritysvuosi, sekä saneeraukseen päässeiden ryhmästä poistettiin yksi yritysvuosi.

Muuttujien kuvailu

ABNCFO	Muuttuja, joka kuvaa myynnin manipulointia.
ABNPROD	Muuttuja, joka kuvaa tuotantokustannusten manipulointia.
SALES	Yrityksen kokonaismyynnit.
ASSETS	Yrityksen taseen loppusumma.
CFO	Yrityksen kassavirta.
PROD	Tuotantokustannukset: Myytyjen tuotteiden hankintameno ja varastonmuutos.
SIZE	Luonnollinen logaritmi taseen loppusummasta.
NETINCOME	Tulos skaalattuna avaavan taseen loppusummalla.
REORG	Dummy-muuttuja, yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset saavat arvon 1 ja terveen vertailuryhmän yritykset saavat arvon 0.
LIQUID	Dummy-muuttuja, yrityssaneerauksesta hylätyt yritykset saavat arvon 1 ja terveen vertailuryhmän yritykset saavat arvon 0.
LIQUID_B	Dummy-muuttuja, yrityssaneerauksesta hylätyt yritykset saavat arvon 1 ja yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset saavat arvon 0.

(Taulukko 4.) Tutkimuksessa käytettyjen muuttujien nimet ja kuvaus.

5.2. Empiiriset mallit

Seuraavia regressiomalleja (10) ja (11) käyttämällä testaan Roychowdhury (2006) esittämää tapaa käyttäen, pyrkivätkö yrityssaneeruksesta hylätyt ja yrityssaneeraukseen päässeet yritykset järjestelemään tulostaan terveitä vertailuryhmiään enemmän.

$$(10) \quad Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{NETINCOME}_{it} + \beta_3 \text{REORG}_{it} + \varepsilon_t,$$

$$(11) \quad Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{NETINCOME}_{it} + \beta_3 \text{LIQUID}_{it} + \varepsilon_t,$$

joissa Y on vuorotellen sekä ABNCFO että ABNPROD.

Muuttujan REORG arvo on 1 yrityssaneeraukseen hyväksytyille yrityksille ja 0 terveelle vertailuryhmälle. Muuttujan LIQUID arvo on 1 hylätyn yrityssaneerauspäätöksen saaneille yrityksille sekä 0 terveelle vertailuryhmälle.

Malli (10) selittää siis ainoastaan yrityssaneerauksessa olevia yrityksiä sekä niiden tervettä vertailuryhmää. Samalla tavalla malli (11) selittää ainoastaan FHH-päätöksen saaneita yrityksiä sekä niiden tervettä vertailuryhmää. Kaiken kaikkiaan selitettäviä yritysvuosia on outlierien poiston jälkeen 688.

5.2.1. Mallien tulkinta

Tilanteissa, joissa yritykset järjestelivät tulostaan käyttämällä apunaan myyntien manipulointia, tulisi mallissa olla merkitsevä β_3 , kun selitettävänä muuttujana on mallissa käytössä ABNCFO. Negatiivinen ja merkittävä regressiokerroin voisi mallissa (11) olla seurausta esimerkiksi matalammista raportoiduista kassavirroista FHH-päätöksen saaneiden yritysten keskuudessa, odotettavasti esiintyvän myynnin manipuloinnin takia. Se voisi olla seurausta olemattomien myyntien kirjaamisesta, epänormaaleista alennuksista tai löyhemmistä luottoehdoista, tarkoituksena tasoitella raportoitua tulosta saneerauspäätöstä edeltäneiden vuosien aikana. Samaan tapaan tulisi löytää merkitsevä β_3 , kun riippuvana muuttujana mallissa (11) on ABNPROD. Tarkemmin sanottuna positiivinen ja merkittävä regressiokerroin kertoisi, että FHH-päätöksen saaneet yritykset esittäisivät korkeampia tuotantokustannuksia ylituotannon seurauksena verrattuna terveeseen vertailuryhmään. Ylituotannolla voi siis olla tarkoitus saada laskettua tuotteiden yksikkökustannuksia ja kasvatettua yrityksen käyttökatetta. (Roychowdhury 2006).

Analyyseissa taloudellisen raportoinnin rehellisyys mitattuna tuloksenjärjestelyn esiintymisellä on määräävä tekijä yrityssaneerauspäätöksen kannalta. Tuloksissa ei siis tulisi, hypoteesit 1_A ja 1_B todistaakseni, olla havaittavissa tuloksenjärjestelyä saneerausyritysten keskuudessa verratessa terveeseen vertailuryhmään, eli mallissa (10) olevan regressiokertoimen β_3 ei tulisi merkittävästi erota nolasta riippumatta kumpaa muuttujaa käyttää riippuvana.

Samalla tavalla tulkiten mallia (11), tulisi tuloksissa olla havaittavissa tilastollisesti merkitsevä β_3 , joka todistaisi FHH-päätöksen saaneiden yritysten ohjaavan tulostaan tervettä vertailuryhmää enemmän, jotta hypoteesit 2_A ja 2_B voitaisiin hyväksyä. Suurin osa aikaisemmista tutkimuksista todistaa konkurssiyritysten pyrkivän järjestelmään tulostaan ylöspäin, joten on odotettavissa, että tulokset todistavat β_3 olevan tilastollisesti merkitsevästi negatiivinen (positiivinen), kun riippuvana muuttujana on ABNCFO (ABNPROD).

Ennen hypoteesien testausta tulen esittelemään aineistoa kuvaavat taulukot sekä korrelaatiotaulukot. Vertaan myös aiemmin esiteltyjä vastaavalla regressiomallilla (malleja 10 ja 11 vastaava) FHH-päätöksen saaneita yrityksiä sekä lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hyväksytyjä yrityksiä. Mallissa käytän dummy-muuttujaa LIQUID_B (dummy-muuttujien LIQUID tai REORG sijaan) erotellakseni yrityssaneeraukseen hyväksytyt ja menettelystä hylätyt yritykset. Arvon 1 saavat menettelystä hylätyt FHH-päätöksen saaneet yritykset, sekä arvon 0 saavat yrityssaneeraus menettelyyn hyväksytyt yritykset. Testin tarkoituksena on alustavasti vertailla pyrkivätkö dummy-arvon 1 saavat yritykset järjestellä tuloksiaan dummy-arvon 0 saavia yrityksiä enempää. Tässä tapauksessa tulosten tulisi näyttää käänteinen (suora) riippuvuus dummy-muuttujan LIQUID_B ja muuttujan ABNCFO (ABNPROD) välillä.

6. Tulokset

Aineistoa kuvaavat analyysit, testit, korrelaatiot ja muut regressiomallit on laskettu SPSS -tilastolaskentaohjelmaa käyttäen. Tulosten tulkinnassa tilastollista merkitsevyyttä, joka on 5% > 10% pidetään tilastollisesti suuntaa antavana; 1% > 5% pidetään tilastollisesti melkein merkitsevänä; 0,1% > 1% pidetään tilastollisesti merkitsevänä sekä < 0,1% tilastollisesti erittäin merkitsevänä.

6.1. Aineistoa kuvailevat analyysit

Tilastolliset erot taulukoissa (5-7) esitettyjen keskiarvojen välillä on laskettu t-testillä; tilastolliset erot mediaanien välillä on laskettu Mann-Witneyn U -testillä; sekä tilastolliset erot keskihajonnoissa on laskettu Levenen -testillä.

<i>Hyväksytyt yrityssaneerauspäätös</i>				
	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	153	-0,0496	-0,0226	0,1870
ABNPROD	153	-0,0270	-0,0274	0,4205
SIZE	153	6,5251	6,4019	1,6772
NETINCOME	153	-0,0633	-0,0279	0,1778
<i>Hylättyt yrityssaneerauspäätös</i>				
	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	190	-0,0673(0,478)	-0,0365	0,2604***(0,01)
ABNPROD	190	-0,0087(0,371)	-0,0363	0,4812(0,106)
SIZE	190	6,1449**(0,02)	6,0879	1,3375*(0,074)
NETINCOME	190	-0,0838(0,498)	-0,0665	0,3379***(0,00)

(Taulukko 5.) Yrityssaneeraukseen hyväksytyjen ja menettelystä hylättyjen yritysten erot.

* Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 10%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien sekä keskihajontojen välillä.

*** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 1%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien, sekä keskihajontojen välillä.

Taulukosta 5 on nähtävissä, että muuttujissa ABNCFO eikä ABNPROD ei ole tilastollisesti merkitseviä eroja ryhmien välillä. Tästä voi päätellä ettei ryhmien välillä tuloksenjärjestely eroa merkitsevästi toisistaan. Taulukosta on kuitenkin havaittavissa, että muuttujan ABNCFO keskiarvo sekä mediaani ovat hieman pienempiä yritysten keskuudessa, jotka ovat saaneet hylätyn yrityssaneerauksen aloittamispäätöksen. Muuttujan ABNPROD keskiarvo on hieman suurempi FHH-päätöksen saaneiden keskuudessa, joka viittaa siihen, että saneerausmenettelystä hylättyjen yritysten tuotantokustannukset olisivat suurempia mahdollisen tuotantokustannusten manipuloinnin takia, muttei kuitenkaan tilastollisesti merkitsevästi. Taulukosta on nähtävissä myös, että hylätyn saneerauspäätöksen saaneet yritykset ovat hieman pienempiä, sekä niiden tulos on saneeraukseen hyväksytyjä pienempi.

Hyväksytty yrityssaneerauspäätös

	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	153	-0,0496	-0,0226	0,1870
ABNPROD	153	-0,0270	-0,0274	0,4205
SIZE	153	6,5251	6,4019	1,6772
NETINCOME	153	-0,0633	-0,0279	0,1778

Terve vertailuryhmä

	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	154	0,0593***(0,00)	0,0593***	0,1336***(0,00)
ABNPROD	154	0,1066**(0,016)	0,0592**	0,5355**(0,04)
SIZE	154	6,3150(0,226)	6,2295	1,3419(0,114)
NETINCOME	154	0,0505***(0,00)	0,0327***	0,1355***(0,001)

(Taulukko 6.) Yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten ja terveen vertailuryhmän erot.

* Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 10%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien sekä keskihajontojen välillä.

** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 5%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien sekä keskihajontojen välillä.

*** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 1%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien, sekä keskihajontojen välillä.

Taulukossa 6 vertailun kohteena on yrityssaneerausmenettelyyn hyväksytyjen yritysten ryhmä sekä niille täsmäytetty terve vertailuryhmä. Tilastollisesti merkitseviä eroja löytyy kaiken muun paitsi yritysten kokojen välillä. Tulosten mukaan saneeraukseen hyväksytyjen yritysten keskiarvo muuttujassa ABNCFO (-0,0496) on tilastollisesti erittäin merkitsevästi pienempi kuin terveen vertailuryhmän (0,0593). Mediaanit tukevat samaa havaintoa myös tilastollisesti erittäin merkitsevästi. Tämä voi olla alustava merkki siitä, että saneeraukseen hyväksytyt yritykset järjestelivät tulostaan myyntien manipuloinnin avulla, todellisuudessa pienentäen oikeaa kassavirtaansa. Sen sijaan muuttujan ABNPROD keskiarvo on saneeraukseen hyväksytyillä (-0,0270) tilastollisesti melkein merkitsevästi pienempi kuin terveellä vertailuryhmällä (0,1066). Tämän voi tulkita merkinä siitä, etteivät saneeraukseen hyväksytyt yritykset ainakaan pyri järjestelemään tulostaan tuotantokustannuksien manipulointiin perustuvan tuloksenjärjestelyn avulla. Terveellä vertailuryhmällä myös NETINCOME muuttuja on tilastollisesti erittäin merkitsevästi suurempi terveillä yrityksillä, jonka voi mielestäni tulkita luonnollisesti syynä siihen, miksi ensimmäinen ryhmä on pyrkinyt saneeraukseen ja että jälkimmäinen on terve.

<i>Hylätty yritysaneerauspäätös</i>				
	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	190	-0,0673	-0,0365	0,2604
ABNPROD	190	-0,0087	-0,0363	0,4812
SIZE	190	6,1449	6,0879	1,3375
NETINCOME	190	-0,0838	-0,0665	0,3379
<i>Terve vertailuryhmä</i>				
	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	189	0,0689***(0,00)	0,0664***	0,1606***(0,00)
ABNPROD	189	-0,0592(0,288)	-0,0690	0,4411(0,436)
SIZE	189	6,2173(0,570)	6,1269	1,1296*(0,08)
NETINCOME	189	0,0884***(0,00)	0,0444***	0,2269***(0,001)

(Taulukko 7.) Yrityssaneerauksesta hylättyjen yritysten ja terveen vertailuryhmän erot.

* Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 10%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien sekä keskihajontojen välillä.

** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 5%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien sekä keskihajontojen välillä.

*** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys 1%, erot mitattu ryhmien keskiarvojen, mediaanien, sekä keskihajontojen välillä.

Taulukosta 7 on havaittavissa, että yritysaneerauksesta hylättyjen yritysten sekä terveen vertailuryhmän eroavan tilastollisesti merkitsevästi muuttujan ABNCFO osalta. FHH-päätöksen saaneilla yrityksillä keskiarvo (-0,0673) on tilastollisesti erittäin merkitsevästi pienempi verrattuna terveeseen vertailuryhmään (0,0689). Samaa havaintoa todistavat ryhmien väliset mediaanit. Tämä voi todistaa epänormaalin matalaa raportoitua kassavirtaa verrattuna terveeseen vertailuryhmään. Se voi olla mahdollinen merkki myyntien manipuloinnista, jonka tavoitteena on ollut nostaa yritysten raportoimaa tulosta. Tämä kuitenkin todellisuudessa heikentää kassavirtoja. Tuotantokustannusten manipuloimista kuvastavassa muuttujassa ABNPROD ei ole tilastollisesti merkitsevää eroa. Keskiarvo sekä mediaani ovat kuitenkin hieman suurempia hylätyn saneerauspäätöksen saaneilla kuin terveillä vertailuyrityksillä. Kooltaan kummankin ryhmän yritykset ovat hyvin samankokoisia, mutta terveen vertailuryhmän yritykset tekevät tilastollisesti erittäin merkitsevästi suurempaa raportoitua tulosta niin keskiarvoa kuin mediaaniakin tulkitsemalla.

6.2. Korrelaatiomatriisit

Yrityssaneerauksesta hylätyt ja menettelyyn hyväksytyt yritykset

N=343	ABNCFO	ABNPROD	SIZE	NETINCOME	LIQUID_B
ABNCFO					
ABNPROD	-0,244**				
SIZE	0,043	0,129*			
NETINCOME	0,774**	-0,188**	-0,067		
LIQUID_B	-0,003	-0,014	-0,076	-0,022	

(Taulukko 8.) Pearsonin korrelaatiomatriisi yrityssaneerauksesta hylättyjen ja menettelyyn hyväksytyjen yritysten eri muuttujista. LIQUID_B on dummy-muuttuja, jonka arvo on yrityssaneerauksesta hylätyille yrityksille 1 sekä menettelyyn hyväksytyillä yrityksillä 0.

* Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys on 5% tai suurempi.

** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys on 1% tai suurempi.

Taulukosta 8 on nähtävissä eri muuttujien väliset korrelaatiot saneerauksesta hylättyjen ja menettelyyn hyväksytyjen yritysten välillä. Siitä on nähtävissä, että yritysryhmien välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota kummankaan ryhmän välillä. Muuttujan ABNCFO ja LIQUID_B välinen korrelaatio (-0,003) ei ole tilastollisesti merkitsevä (p-arvo = 0,956). Myöskään muuttujan ABNPROD sekä LIQUID_B välinen korrelaatio -0,014 ei ole tilastollisesti merkitsevä (p-arvo = 0,791). Se toisaalta kertoo saneeraukseen hyväksytyjen yritysten epänormaalien tuotantokustannusten olevan hieman suurempia. Saneerausmenettelystä hylättyjen yritysten epänormaalien kassavirran kuitenkin voi havaita olevan ihan vähän pienempi verrattuna menettelyyn hyväksytyihin yrityksiin. Muuttujien LIQUID_B ja NETINCOME välinen pieni tilastollisesti merkitsemätön negatiivinen korrelaatio kertoo siitä, että yrityssaneerauksesta hylättyjen yritysten tulos on vielä matalampi kuin yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten.

Yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset ja terve vertailuryhmä

N=307	ABNCFO	ABNPROD	SIZE	NETINCOME	REORG
ABNCFO					
ABNPROD	-0,098				
SIZE	0,022	-0,020			
NETINCOME	0,698**	0,006	-0,203**		
REORG	-0,363**	-0,131*	0,038	-0,370**	

(Taulukko 9.) Pearsonin korrelaatiomatriisi yrityssaneeraukseen hyväksytyjen ja terveiden yritysten eri muuttujista. REORG on dummy-muuttuja, jonka arvo on yritys-saneeraukseen hyväksytyillä yrityksillä 1 sekä terveillä yrityksillä 0.

* Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys on 5% tai suurempi.

** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys on 1% tai suurempi.

Taulukosta 9 on nähtävissä ryhmien väliset korrelaatiot yrityssaneeraukseen hyväksytyjen ja terveiden yritysten välillä. Siitä voi havaita tilastollisesti erittäin merkitsevän negatiivisen korrelaation muuttujien REORG ja ABNCFO välillä (-0,363**, p-arvo = 0,00). Tämä todistaa samaa kuin aineistoa kuvailevat analyysit, joista oli havaittavissa että yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten kassavirta on tervettä vertailuryhmää pienempi. Sen voi tulkita mahdollisena merkinä siitä, että saneeraukseen hyväksytyt yritykset ovat pyrkineet peittelemään taloudellisia vaikeuksiaan käyttämällä myynnin manipulointiin liittyviä tuloksenjärjestelykeinoja. Toisaalta muuttujien REORG ja ABNPROD välillä on havaittavissa tilastollisesti melkein merkitsevä negatiivinen korrelaatio (-0,0131*, p-arvo = 0,022). Siitä voi havaita saneerausmenettelyyn hyväksytyjen yritysten tuotantokustannusten olevan pienempiä kuin terveeseen vertailuryhmään kuuluvien yritysten. Sen voi tulkita merkinä siitä, etteivät saneerausmenettelyyn hyväksytyt yritykset pyrkisi peittelemään vaikeuksiaan tuotantokustannuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn avulla. Muuttujien REORG ja NETINCOME välinen tilastollisesti merkitsevä korrelaatio todistaa saneerausyritysten tuloksen olevan terveitä yrityksiä pienempiä.

Yrityssaneerauksesta hylätyt yritykset ja terve vertailuryhmä

N=379	ABNCFO	ABNPROD	SIZE	NETINCOME	LIQUID
ABNCFO					
ABNPROD	-0,271**				
SIZE	-0,016	-0,014			
NETINCOME	0,831**	-0,263**	-0,014		
LIQUID	-0,308**	0,046	-0,028	-0,356**	

(Taulukko 10.) Pearsonin korrelaatiomatriisi yrityssaneerauksesta hylättyjen ja terveiden yritysten eri muuttujista. LIQUID on dummy-muuttuja, jonka arvo on yrityssaneerauksesta hylätyillä yrityksillä 1 sekä terveillä yrityksillä 0.

* Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys on 5% tai suurempi.

** Kaksisuuntainen tilastollinen merkitsevyys on 1% tai suurempi.

Yrityssaneerauksesta hylättyjen FHH-päätöksen saaneiden yritysten sekä terveiden yritysten muuttujien väliset korrelaatiot on esitetty taulukossa 10. Siitä on havaittavissa, että muuttujien LIQUID ja ABNCFO välillä on tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen korrelaatio (-0,308**, p-arvo=0,000). Tästä voi päätellä saneerauksesta hylättyjen yritysten kassavirran olevan pienempiä verrattuna terveisiin yrityksiin. Tämä voi johtua myyntien manipulointiin perustuvan todellisia kassavirtoja pienentävän tuloksenjärjestelyn käytöstä. Myös muuttujien ABNPROD ja LIQUID välillä on havaittavissa pieni positiivinen korrelaatio, joka ei tosin ole tilastollisesti merkitsevä (0,046, p-arvo=0,373). Se kuitenkin viittaa siihen, että menettelystä hylättyjen yritysten tuotantokustannukset ovat hieman suurempia verrattuna terveisiin yrityksiin. On myös havaittava muuttujien LIQUID sekä NETINCOME välinen negatiivinen korrelaatio (-0,356**, p-arvo= 0,000), joka on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Se viittaa siihen, FHH-päätöksen saaneiden yritysten tulos on tilastollisesti merkitsevästi pienempi verrattuna terveisiin yrityksiin.

6.3. Regressioanalyysien tulokset

	(A) ABNCFO	(B) ABNPROD
• <u>LIQUID</u>		
• <u>REORG</u>		
• INTERCEPT	• -0,098*** • (t= -2,738) • (Sig. = 0,007)	• -0,247** • (t= -2,247) • (Sig. = 0,025)
• SIZE	• 0,014 *** • (t= 2,644) • (Sig. = 0,009)	• 0,030** • (t= 1,874) • (Sig. = 0,062)
• NETINCOME	• 0,650*** • (t= 23,349) • (Sig = 0,000)	• -0,394*** • (t= -4,588) • (Sig.= 0,000)
• LIQUID_B	• 0,001 • (t= 0,048) • (Sig= 0,962)	• 0,022 • (t= -4,588) • (Sig. = 0,654)
• HAVAINNOT	• 342	• 342
• R ²	• 0,619	• 0,069
• F-ARVO	• 183,428*** • (sig. 0,000)	• 8,416*** • (sig 0,000)

(Taulukko 11.) Regressioanalyysin tulokset. Mallissa on mukana yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset sekä yrityssaneerausmenettelystä hylätyt yritykset. Dummy-muuttujan LIQUID_B arvon 1 saavat yrityssaneerausmenettelystä hylätyt FHH-päätöksen saaneet yritykset sekä arvon 0 saavat yrityssaneerausmenettelyyn hyväksytyt yritykset.

* Tilastollinen merkitsevyys on 10% tai suurempi.

** Tilastollinen merkitsevyys on 5% tai suurempi.

*** Tilastollinen merkitsevyys on 1% tai suurempi.

Taulukossa 11 on raportoitu regressiomallin estimaatit. Malli ottaa huomioon ainoastaan yritykset, jotka ovat joko hylätty saneerausmenettelystä tai hyväksytyt saneerausmenettelyyn. Sarakkeessa A on mallin estimaatit, kun riippuvana muuttujana on käytössä ABNCFO. Mallin selitysaste on 61,9%, ja malli on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo = 0,000). Muuttuja β_3 LIQUID_B ei ole tilastollisesti merkitsevä (p-arvo =

0,962). Se voidaan tulkita merkinä siitä, ettei ryhmien välillä ole havaittavissa eroja myyntien manipulointiin perustuvan tuloksenjärjestelyn esiintymisessä.

Sarakkeessa B, jossa riippuvana muuttujana on ABNPROD, muuttuja β^3 LIQUID_B ei ole lainkaan tilastollisesti merkitsevä (p-arvo = 0,654). Toisin sanoen mallin mukaan ryhmien välillä ei ole eroja tuotantokustannuksiin perustuvassa tuloksenjärjestelyssä. Muuttujan ollessa ABNPROD mallin selitysaste on vain 6,9%. Myös jälkimmäinen malli on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo = 0,000).

Tulosten perusteella yrityssaneeraukseen hyväksytyjen sekä -menettelystä hylättyjen yritysten välillä ei löydy juurikaan eroja tutkimuksen kohteena olevaan liiketoimien organisointiin perustuvaan tuloksenjärjestelyyn liittyen.

• REORG	• (A) ABNCFO	• (B) ABNPROD
• TERVE RYHMÄ		
• INTERCEPT	• -0,083*** • (t= -3,047) • (Sig. = 0,003)	• 0,159 • (t= 1,289) • (Sig. = 0,198)
• SIZE	• 0,016*** • (t= 4,028) • (Sig. = 0,000)	• 0,007 • (t= -4,04) • (Sig. = 0,687)
• NETINCOME	• 0,778*** • (t= 19,908) • (Sig = 0,000)	• -0,118 • (t= -0,667) • (Sig.= 0,505)
• REORG	• -0,024* • (t= -1,827) • (Sig= 0,069)	• 0,146** • (t= -2,483) • (Sig. = 0,014)
• HAVAINNOT	• 306	• 306
• R²	• 0,612	• 0,021
• F-ARVO	• 159,412*** • (Sig. 0,000)	• 2,145* • (Sig. 0,095)

(Taulukko 12.) Regressioanalyysin tulokset. Mallissa on mukana yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset sekä terve vertailuryhmä. Dummy-muuttujan REORG arvon 1 saavat yrityssaneeraus menettelyyn hyväksytyt yritykset sekä arvon 0 saavat terveeseen vertailuryhmään kuuluvat yritykset.

* Tilastollinen merkitsevyys on 10% tai suurempi.

** Tilastollinen merkitsevyys on 5% tai suurempi.

*** Tilastollinen merkitsevyys 1% tai suurempi.

Taulukossa 12 on raportoitu regressiomallin (10) estimaatit. Sarakkeessa A on tutkittu tuloksenjärjestelyn esiintymistä yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten sekä terveen vertailuryhmän keskuudessa. Malli on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo = 0,000), kun riippuvana muuttujana on käytössä epänormaalia kassavirtaa kuvaava muuttuja ABNCFO. Mallin selitysaste on 61,2%, kun selitettävänä muuttujana on ABNCFO. Mielenkiintoista on havaita, että mallin mukaan yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yri-

tysten keskuudessa muuttuja β^3 REORG on tilastollisesti suuntaa antava (p-arvo = 0,069). Sen mukaan näiden yritysten keskuudessa kassavirrat ovat matalampia verrattuna terveeseen vertailuryhmään. Se voidaan tulkita havaintona myyntien manipulointiin tähtäävästä tuloksenjärjestelystä, jonka tavoitteena on ollut tasoitella tulosta. Havainnon perusteella **hylätään hypoteesi 1_A**, jonka mukaan lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset eivät pyri järjestelemään tulostaan tervettä vertailuryhmää enemmän käyttämällä myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä.

Taulukossa 12 sarakkeessa B mallissa selitettävänä muuttujana on ABNPROD. Malli on tilastollisesti suuntaa antava (p-arvo = 0,095). Mallin muuttuja β^3 REORG saa tilastollisesti melkein merkitsevän positiivisen arvon 0,146 (p-arvo = 0,014). Se voidaan tulkita siten, että hyväksytyt yrityssaneeraus päätöksen saaneet yritykset ovat mahdollisesti pyrkineet järjestelemään tuloksiaan tervettä vertailuryhmää enemmän tuotantokustannusten avulla tapahtuvan tuloksenjärjestelyn avulla. Tämän perusteella **hylätään myös hypoteesi 1_B**, jonka mukaan lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset eivät pyri järjestelemään tulostaan tervettä vertailuryhmää enempää käyttämällä ylituotantoon perustuvaa tuloksenjärjestelyä.

Tutkimustulosten mukaan siis yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset ovat käyttäneet myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä tervettä vertailuryhmäänsä enemmän saneerausmenettelyä edeltäneinä vuosina. Tulokset todistavat myös menettelyyn hyväksytyjen yritysten pyrkineen peitellä vaikeuksiaan käyttämällä tuotantokustannuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä vertailuryhmäänsä enemmän menettelyä edeltäneinä vuosina.

• LIQUID	• (A) ABNCFO	• (B) ABNPROD
• TERVE RYHMÄ		
• INTERCEPT	• -0,008 • (t= -0,216) • (Sig. = 0,829)	• -0,022 • (t= -0,179) • (Sig. = 0,858)
• SIZE	• 0,004 • (t= 0,731) • (Sig. = 0,465)	• 0,000 • (t= -0,012) • (Sig. = 0,990)
• NETINCOME	• 0,572*** • (t= 22,730) • (Sig = 0,000)	• -0,409*** • (t= -5,110) • (Sig.= 0,000)
• LIQUID	• -0,037** • (t= -2,484) • (Sig= 0,013)	• -0,020 • (t= -0,416) • (Sig. = 0,678)
• HAVAINNOT	• 378	• 378
• R²	• 0,618	• 0,068
• F-ARVO	• 202,024*** • (Sig. 0,000)	• 9,107*** • (Sig. 0,000)

(Taulukko 13.) Regressioanalyysin tulokset. Mallissa on mukana yrityssaneerauksesta hylätyt yritykset sekä terve vertailuryhmä. Dummy-muuttujan LIQUID arvon 1 saavat yrityssaneeraus menettelystä hylätyt yritykset sekä arvon 0 saavat terveeseen vertailuryhmään kuuluvat yritykset.

* Tilastollinen merkitsevyys on 10% tai suurempi.

** Tilastollinen merkitsevyys on 5% tai suurempi.

*** Tilastollinen merkitsevyys on 1% tai suurempi.

Taulukossa 12 on esitelty regressiomallin (11) estimaatit. Mallin tarkoitus on selvittää tuloksenjärjestelyn esiintymistä yrityssaneerausmenettelystä hylättyjen yritysten ja terveen vertailuryhmän välillä. Taulukon sarakkeesta A selviää, että FHH-päätöksen saaneet yrityssaneerausmenettelystä hylätyt yritykset pyrkivät järjestelemään tulosta tervettä vertailuryhmää enemmän. Muuttujan ABNCFO ollessa selittävänä muuttujana regressioanalyysissä, β^3 LIQUID saa tilastollisesti melkein merkitsevän negatiivisen arvon

-0,037** (p-arvo = 0,013). Se todistaa yrityssaneeruksesta hylättyjen yritysten pyrkineen tilastollisesti melkein merkitsevästi peitellä vaikeuksiaan myyntien manipulointiin perustuvan tuloksenjärjestelyn avulla verrattuna terveeseen vertailuryhmään. Mallin selitysaste on 61,8% ja se on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo = 0,000). Havainnon perusteella **hyväksytään hypoteesi 2_A**, jonka mukaan yrityssaneeruksesta hylätyt pyrkivät järjestelemään tulostaan tervettä vertailuryhmää enemmän käyttäen myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä.

Sen sijaan sarakkeessa B, jossa selittävänä muuttujana on ABNPROD, tulokset eivät ole yhtä selviä. Mallin selitysaste on vain 6,8%, ja se on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo = 0,000). Mallin estimoima negatiivinen β_3 (-0,020) ei kuitenkaan saa tilastollisesti merkitsevää arvoa (p-arvo = 0,678). Tämän perusteella **hylätään hypoteesi 2_B**, jonka mukaan yrityssaneeruksesta hylätyt yritykset pyrkivät järjestelemään tulostaan tervettä vertailuryhmää enemmän käyttäen ylituotantoon perustuvaa tuloksenjärjestelyä.

Tutkimustulosten mukaan hylätyn yrityssaneerauspäätöksen saaneet yritykset ovat käyttäneet myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä tervettä vertailuryhmää enemmän, mahdollisesti taloudellisen ahdinkonsa peittelemiseen. Tulokset eivät kuitenkaan todista heidän pyrkineen peitellä taloudellisia vaikeuksiaan käyttämällä tuotantokustannuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä tervettä vertailuryhmää enempää.

7. Yhteenveto

Tuloksenjärjestely on ollut merkittävä aihe laskentatoimen tutkimuksessa jo vuosikymmenien ajan. Aikaisemmat tutkimukset ja havaitsemismallit ovat keskittyneet pääasiassa analysoimaan harkinnanvaraisten jaksotusten esiintymistä (Jones 1991; DeAngelo et al. 1994; Kallunki & Martikainen 1999) Viime vuosien aikana merkittäväksi tutkimusaiheeksi harkinnanvaraisten jaksotusten rinnalle on noussut yritysten kassavirtoihin vaikuttava liiketoimien organisoinnilla tehtävä tuloksenjärjestely. Sen yleistymiseen on vaikuttanut esimerkiksi säätelyn tiukentuminen ja sen käytön havaitsemisen vaikeus tilinpäätöksen tulkitsijalle ja tilintarkastajalle (Roychowdhury 2006).

Monet aiemmista tutkimuksista ovat havainneet taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten pyrkivän käyttämään tuloksenjärjestelyä peitelläkseen yritysten todellista tilaa sidosryhmiltä (Lilien, Mellman & Pastena 1988; Sweeney 1994; Kallunki & Martikainen 1999; Rosner 2003). Osa tutkimuksista on sen sijaan todistanut taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten järjestelevän tulostaan myös alaspäin ja näyttävän yrityksen todellisen taloudellisen tilan konkurssin lähestyessä (DeAngelo et al. 1994; Charitou, Lambertidis & Trigeorgis 2007; Leach & Newsom 2007). Suurin osa tutkimuksista on perustunut harkinnanvaraisten jaksotusten havainnointiin, mutta Grahamin (2005) mukaan suurin osa tuloksenjärjestelystä tapahtuu kuitenkin liiketoimien organisointia hyväksi käyttäen. Tuloksenjärjestelyn vaikutusta saneerausmenettelyyn hyväksymiseen sekä menettelyn läpivientiin on tutkittu huomattavasti vähemmän. Tutkimuksissa on kuitenkin havaittu erilaisten tuloksenjärjestelykeinojen sekä niiden ajoituksen aiheuttavan eroavia vaikutuksia menettelyyn (Rose-Green & Lovata 2013; Camacho-Minano & Campa 2013).

Yrityssaneeraus ja likvidaatiokonkurssi eroavat merkittävästi seurauksiltaan koskien yritystä, johtoa, työntekijöitä, toimittajia, asiakkaita ja kaikkia sen sidosryhmiä. Maksukyvyttömäksi ajautuneen saneerausmenettelystä hylätyn yrityksen kohtalo on likvidaatiokonkurssi. Tutkimukset ovat myös havainneet johtajien olevan valmiina järjestelemään tulosta, jos sillä on positiivinen vaikutus yritykseen tai sen tulevaisuuteen (Johnson et al.2012). Lisäksi Suomessa osakeyhtiölaki antaa taloudellisissa vaikeuksissa oleville yrityksille motiivin tuloksenjärjestelyyn, sillä mikäli tappiollisten tilikausien takia oma pääoma menee negatiiviseksi, tulee yrityksen hakeutua konkurssiin (Sundgren 2007: 43). Euroopan komissiokin on todennut, että maksukyvyttömille yrityksille uuden mahdollisuuden antamista tukevien järjestelmien tulisi olla avoimia vain ”rehellisille”

konkurssivelallisille (KOM(2012) 742 lopullinen). Tässä tutkielmassa yrityksen rehellisyyttä mitattiin esikuvatutkimukseni (Camacho-Minano & Campa 2013) tapaan suoraan tilinpäätöksessä esiintyvistä tuloksenjärjestelystä.

Motivaationi tutkimukselle oli se, ettei Suomessa ole aikaisemmin tehty tutkimusta, jossa olisi mitattu myyntien ja tuotantokustannusten manipuloinnin avulla tapahtuvaa tuloksenjärjestelyä lakisääteiseen saneerausmenettelyyn hyväksytyjen ja -menettelystä hylättyjen yritysten keskuudessa. Saneerausmenettelyyn hyväksymisellä tarkoitetaan tutkielmassa tuomioistuimen hyväksyttyä päätöstä menettelyn aloittamisesta. Perinteisimpiä harkinnanvaraisiin eriin liittyviä tuloksenjärjestelyn mittausmalleja tutkielmassa on esitelty muutama, mutta varsinainen empiirinen tutkimus perustui analysoimaan regressiomallilla myyntien- sekä tuotantokustannusten manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä Roychowdhuryn (2006) esittämään tapaan. Tutkimuksen ongelmana oli selvittää, pyrkivätkö lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hyväksytyt tai menettelystä hylätyt yritykset järjestelmään tuloksiaan menettelyä edeltäneinä vuosina terveitä vertailuryhmiään enemmän.

Tutkimuksen aineisto koostuu yhteensä 138 suomalaisesta listaamattomasta yrityksestä. Havaintoja on tehty viideltä menettelyä edeltäneeltä tilikaudelta, minkä seurauksena havaintoja oli yhteensä 690. Outliereiden poiston jälkeen havaintoja jäi 688. Tutkimuksessa aineistoa on esitelty kuvaavia analyyseja sekä korrelaatiomatriiseja apuna käyttäen. Eroja ryhmien välisessä tuloksenjärjestelyn esiintymisessä tutkittiin regressiomalleilla.

Tutkimustulokset kuitenkin poikkesivat esikuvatutkimuksestani (Camacho-Minano & Campa 2013), ja havainnot todistivat yrityssaneeraukseen hyväksytyjen yritysten järjestelleen tulosta tervettä vertailuryhmää enemmän käyttämällä sekä myynnin manipulointiin että tuotantokustannuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä. Tämän seurauksena sekä H_{1A} että H_{1B} jouduttiin hylkäämään.

Tutkimustulokset yrityssaneerauksesta hylättyjen yritysten ja terveen vertailuryhmän välillä vastasivat osittain odotuksia. Saneerausmenettelystä hylättyjen havaittiin järjestelleen tulosta tervettä vertailuryhmää enemmän myynnin manipulointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä käyttäen, joten H_{2A} voitiin hyväksyä. Tuotantokustannuksiin perustuvassa tuloksenjärjestelyssä ryhmien välillä ei löydetty eroja, jonka seurauksena H_{2B} hylättiin. Tutkimustulokset poikkesivat esikuvatutkimuksesta, jossa vastaavat testit on tehty espanjalaisella aineistolla. Sen mukaan yrityssaneerausmenettelystä hylättyjen yri-

tysten havaittiin järjestelleen tulostaan molemmilla tavoilla tervettä vertailuryhmää enemmän, mutta saneeraukseen hyväksytyjen yritysten sekä terveen vertailuryhmän välillä eroja ei löytynyt.

Tutkimuksen mukaan sekä lakisääteiseen yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset että menettelystä hylätyt yritykset järjestelivät tulostaan. Tulosten mukaan ei ole oletettavissa, että Suomessa yrityssaneeraukseen hyväksytyt yritykset eivät pyrkisi peittelemään vaikeuksiaan liiketoimien organisointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä apunaan käyttäen. Sen sijaan tutkimustulosten mukaan on oletettavissa saneerausmenettelyyn hyväksytyjen yritysten järjestelleen tulosta.

Tutkimuksen rajoitteena on ehdottomasti pieni otoskoko, joka rajoittaa tulosten luotettavuutta. Lisäksi tutkimuksessa olisi voitu arvioida, kuinka monta vuotta ennen saneerausmenettelyä tuloksenjärjestelyä tapahtuu. Otokokoa voisi kasvattaa pidentämällä ajanjaksoa, jonka aikana yritykset ovat hakeutuneet menettelyyn. Ongelmia kuitenkin luo esimerkiksi tuloksenjärjestelyä mittaavien mallien vaatimat tiedot useammalta eri tilikaudelta, sillä suurin osa saneeraus- ja konkurssiyrityksistä etenkin tässä otoksessa oli melko nuoria. Tutkimuksia olisi voinut tehdä myös harkinnanvaraisten jaksotusten osalta, mutta koin liiketoimiin perustuvan tuloksenjärjestelyn tutkimiseen keskittymisen tärkeämmäksi siitä tehtyjen tutkimusten vähäisyyden takia.

Tulevaisuudessa aiheeseen liittyvissä tutkimuksissa voisi pyrkiä kasvattamaan otoskokoja tai tehdä analyysit ulkomaisilla aineistoilla. Mielenkiintoista olisi myös selvittää eroja tuloksenjärjestelyssä eri toimialoilla toimivien yritysten välillä, jotka ovat olleet taloudellisissa vaikeuksissa.

Lähdeluettelo

- Andreev, Y., & Van Hemmen, S. F. (2010). Determinants of the decision-taking process of the entry into insolvency, evolution of the procedure and earning management: An economic perspective of Spanish distressed companies. *Dissertation Thesis, UAB. Saatavilla World Wide Webistä: <http://www.tdx.cat/handle/10803/3978>*
- Barniv, R., Agarwal, A., & Leach, R. (2002). Predicting bankruptcy resolution. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29, 497–520.
- Camacho-Minano, M. & Campa, D. (2013). Integrity of financial information as a determinant of the outcome of a bankruptcy procedure. *International Review of Law and Economics*, 37, 76–85.
- Campa, D. & Camacho-Minano, M. (2013). Opportunistic earnings manipulation among bankrupt unlisted firms – How and when they do that -. *Working Papers*. ISSN: 2255-5471
- Charitou, A., Lambertidis, N., & Trigeorgis, L. (2007). Managerial discretion in distressed firms. *British Accounting Review*, 39, 323–346.
- Charitou, A., Lambertidis, N., & Trigeorgis, L. (2011). Distress risk, growth and earnings quality. *Abacus*, 47, 158–181.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61, 400–420.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D.J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17, 113–143.
- Dechow, P., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting material accounting misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28, 17–82.
- Dechow, P., Kothari, S. & Watts, R. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 133–168.

- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70:2, 193–225.
- Dechow, P. & Skinner, D., (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14, 235–250.
- Dewaelheyns, N., & Van Hulle, C. (2009). Filtering speed in a Continental European reorganization procedure. *International Review of Law and Economics*, 29, 375–387.
- Elias, R. Z. (2002). Determinants of earnings management ethics among accountants. *Journal of Business Ethics*, 40:1, 33–45.
- Elias, R. Z. (2004). The impact of corporate ethical values on perceptions of earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 19:1, 84–98.
- Euroopan komission tiedonanto (2012). KOM(2012) 742 lopullinen.
- Farrell, B. & Cobbin, D. (2000). An analysis of the ethical environment of the international accounting profession. *Business Ethics: A European Review*, 9:1, 20-30.
- Fischer, M. & Rosenzweig, K. (1995). Attitudes of Students and Accounting Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management, *Journal of Business Ethics*, 14:6, 433–444.
- Fudenberg, D. & Tirole, J. (1995). A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents. *Journal of Political Economy*, 103:1, 75-93.
- Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
- Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2006). Value Destruction and Financial Reporting Decisions. *Financial Analysts Journal*, 62:6, 27–39
- Greenfield, A. C. (2008). The effect of ethical orientation and professional commitment on earnings management behaviour. *Journal of Business Ethics*, 83, 419–434.

- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27, 855–888.
- Haaramo, V. & Rätty P. (2009). *Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö – IFRS-raportointi*. 3. uud. p. Juva: WS Bookwell Oy.
- Haaramo, V. (2012). *Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö – IFRS-raportointi*. 4. uud.p. Helsinki: Sanoma Pro Oy.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85–107.
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 4, 365–383.
- Johnson, E. N., Fleischman, G. M., Valentine, S. & Walker, K. B. (2012). Managers' ethical evaluations of earnings management and its consequences. *Contemporary Accounting Research*, 29, 910–927.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.
- Jones, S. (2011). Does the capitalization of intangible assets increase the predictability of corporate failure? *Accounting Horizons*, 25, 41–70.
- Kallunki, J.P. & Kytönen, E. (2004). *Uusi tilinpäätösanalyysi*. 5.p. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Kallunki, J. P. & Martikainen, T. (1999). Financial failure and managers' accounting responses: Finnish evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 9, 15–26.
- Kaplan, S. (2001). Ethically Related Judgments by Observers of Earnings Management, *Journal of Business Ethics* 32:4, 285–298.
- Kasanen, E., Kinnunen, J. & Niskanen, J. (1996). Dividend-based earnings management: empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting and Economics* 22, 313–325.

- Kim, M., & Kim, M. (1999). A note on the determinants of the outcomes of bankruptcy petitions: Evidence from Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26, 997–1011.
- Koulu, R. (2007). *Uudistettu yrityssaneeraus*. 1.p. Helsinki: WSOY Oy.
- Koulu, R. & Lindfors, H. (2010). *Maksukyvyttömyys: Yritys velkojana ja velallisena*. 1.p. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Laitinen, E.K. (2011). Yrityssaneerauksen tehokkuus laman aikana pienyrityksissä *Lii- ketaloudellinen aikakausikirja*, 3/11, 367–386.
- Laitinen, E.K. & Laitinen, T. (2004). *Yrityksen rahoituskriisin ennustaminen*. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Laitinen, E.K. & Laitinen, T. (2014). *Yrityksen maksukyky: Arviointi ja ennakointi*. Hel- sinki: KHT-Media Oy.
- Laki yrityksen saneerauksesta 25.1.1993/47
- Leach, R., & Newsom, P. (2007). Do firms manage their earnings prior to filing for bankruptcy? *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 11, 121–137.
- Levitt, A. (1998). The Numbers Game, *The Cpa Journal*, 68, 14–19.
- Lilien, S., Mellman, M., & Pastena, V. (1988). Accounting changes: Successful versus unsuccessful firms. *Accounting Review*, 63, 642–656.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. (2004). *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624
- Ricci, C. W. (2011). Manipulating receivables: A comparison using the SEC's account- ing auditing enforcement releases. *Journal of Applied Business and Economics*, 12, 35–44.
- Rose-Green, E. & Lovata, L. (2013). The Relationship between Firms' Characteristics in the Periods Prior to Bankruptcy Filing and Bankruptcy Outcome. *Accounting and Finance Research*. 2: 1/2013. 97–109.

- Rosner, R. L. (2003). Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research*, 20, 361–408.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335–370.
- Schipper, K. (1989) Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3, December, 91–102.
- 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.
- Sundgren, S. (2007). Earnings Management In Public and Private Companies - Evidence from Finland. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 1/07, 35–63.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281–308.
- Yritystutkimusneuvottelukunta. (2006) IFRS-Tilinpäätöksen keskeiset periaatteet. Helsinki: Yritystutkimusneuvottelukunta Ry. Saatavilla World Wide Webistä: <http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2014/02/julkaisuIFRS08062006.pdf>