

## **Finnvera Oyj:n asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen ja syyt saneerausohjelman epäonnistumiselle**

Antto-Iiro Suhonen

<b>Tekijä</b> Antto-Iiro Suhonen	
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalouden koulutusohjelma	
<b>Opinnäytetyön otsikko</b> Finnvera Oyj:n asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen ja syyt saneerausohjelman epäonnistumiselle	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 41 + 1
<b>Opinnäytetyön otsikko englanniksi</b> The success of reorganisations among the customers of Finnvera plc and the reasons for failures with reorganisation programs.	
<p>Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää Finnvera Oyj:n asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistumista sekä analysoida asiakasyrityksille vuonna 2009 vahvistettuja saneerausohjelmia. Ohjelmien tarkemmassa analyysissä pyrittiin löytämään syitä saneerausohjelman epäonnistumisille. Saneerausten onnistumista tutkittiin kvantitatiivisen tutkimuksen keinoin keräämällä tietoja Finnveran yrityssaneerausrekisteristä yhteensä 537:stä yrityssaneeraukseen hakeutuneesta Finnveran asiakasyrityksestä. Vuonna 2009 vahvistetun saneerausohjelman saaneille yrityksille laskettiin taloudellisia tunnuslukuja ohjelmaa edeltävän vuoden tilinpäätöstiedoista. Lisäksi ohjelmista selvitettiin niiden sisältämiä saneerauskeinoja.</p> <p>Tutkimuksen tuloksena oli, että noin 43 % vahvistetun saneerausohjelman saaneista yrityksestä onnistui saneerauksessa tai ohjelman toteutus on vielä kesken. Hakemuksiin suhteutettu onnistumisprosentti oli noin 21 % ja menettelyyn hyväksytyjen noin 25 %. Onnistumisprosentit olivat hieman alhaisempia kuin aikaisemmissa tutkimuksissa.</p> <p>Vuonna 2009 vahvistettujen ohjelmien analyysistä selvisi, että yritysten kannattavuus, maksuvalmius ja omavaraisuus olivat heikolla tasolla ennen ohjelman vahvistamista. Saneerauksessa onnistuneiden yritysten kannattavuus oli hieman parempi kuin epäonnistuneilla ennen ohjelman vahvistamista. Kaiken kaikkiaan 69 % yrityksistä toimi negatiivisella käyttökateella, joten velkajärjestelyn lisäksi liiketoiminnan saneeraus oli tärkeää yritysten tervehtyttämiseksi. Maksuvalmiuden ja omavaraisuusasteen parantamiseksi raskas velkajärjestely oli tarpeen suurella osalla yrityksistä; keskimääräinen akordi tavallisille veloille oli 47 %.</p> <p>Ohjelmien keskeytymisille ei löytynyt yhtä yhdistävää tekijää, vaan jokainen yrityssaneeraus on yksittäistapaus, jota täytyy arvioida tapauskohtaisesti. Hyödyllisiä työkaluja yrityssaneerausohjelman onnistumisedellytysten arvioinnissa ovat muun muassa taloudelliset tunnusluvut ennen ohjelman vahvistamista, ohjelman esittämät saneerauskeinot sekä laadukkaasti laaditut ennusteet yrityksen kehittämisestä ohjelman aikana.</p>	
<b>Asiasanat</b> Yrityssaneeraus, maksukyvyttömyys, insolvenssioikeus	

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Tutkimuksen taustaa .....	1
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja onnistuneen yrityssaneerauksen määrittely .....	2
1.3	Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen rakenne .....	3
2	Yrityssaneeraus ja saneerausten onnistuminen .....	4
2.1	Yritysten taloudelliset vaikeudet ja maksukyvyttömyys .....	4
2.2	Yrityssaneerausprosessi Suomessa .....	5
2.3	Yrityssaneerauksen ja konkurssin vertailua .....	6
2.4	Yrityssaneeraukseen hakeminen .....	9
2.5	Yrityssaneerausmenettely .....	11
2.6	Yrityssaneerausohjelma .....	13
2.7	Yrityssaneerauksen onnistuminen .....	14
2.8	Yrityssaneerausohjelman keskeytyminen ja sen tilastollinen ennustaminen .....	16
3	Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen .....	20
3.1	Empiirisen tutkimuksen kohde .....	20
3.2	Yrityssaneeraushakemusten määrä kasvussa .....	21
3.3	Yrityssaneeraukseen pääsy tiukentunut .....	22
3.4	Alle puolet vahvistetuista ohjelmista onnistuu .....	24
3.5	Ohjelman ensimmäiset vuodet kriittisiä onnistumisen kannalta .....	26
3.6	Yhtiömuoto ja yrityksen koko vaikuttivat onnistumiseen .....	28
3.7	Saneerausmenettelyn keston vaikutus onnistumisen todennäköisyyteen .....	31
4	Saneerausohjelmien analyysi .....	33
4.1	Empiirisen tutkimuksen kohde .....	33
4.2	Taloudellisten tunnuslukujen merkitys saneerauksen onnistumiseen .....	33
4.3	Havaintoja ohjelmista .....	35
4.4	Ohjelman tiukkuus .....	36
5	Pohdinta .....	39
5.1	Johtopäätökset ja jatkotutkimusehdotukset .....	39
5.2	Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti .....	40
5.3	Oman opinnäytetyöprosessin ja oppimisen arviointi .....	41
	Lähteet .....	42
	Liitteet .....	44

# 1 Johdanto

## 1.1 Tutkimuksen taustaa

Yritysten toimintaympäristö on ollut viime vuosina erityisen haastava Yhdysvalloista vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin ja sitä seuranneen Euroopan talouskriisin seurauksena. Maailman talouskasvu on hidastunut 2000-luvun alkuvuosista ja euroalue Suomi mukaan lukien on ollut yksi heikentyneen taloustilanteen suurimmista kärsijöistä. Euroalueen talous onkin vielä tänä päivänä palautumassa koetuista kriiseistä ja sen talouskasvu on 2010-luvun alkuvuosina ollut lähes olematonta. Alueen yhteenlaskettu BKT oli vielä vuonna 2013 noin 6,5 % alhaisempi kuin vuonna 2008 (IMF 2014).

Yritysten haastava toimintaympäristö on näkynyt maksuvaikeuksiin ja maksukyvyttömyyteen ajautuneiden yritysten määrissä. Yritysten taloudelliset vaikeudet ja maksukyvyttömyysongelmat ovat lisääntyneet voimakkaasti viime vuosina ja esimerkiksi Suomessa maksuhäiriöisten yritysten määrä on kasvanut noin 54 %:lla vuodesta 2008 vuoteen 2013 (Asiakastieto 2014). Osa näistä maksuvaikeuksiin ajautuneista yrityksistä ei pysty selviytymään taloudellisista vaikeuksistaan, jolloin ne ohjautuvat insolvenssilaisäädäntömme mahdollistamiin insolvenssimenettelyihin. Suomessa insolvenssimenettelyihin kuuluvat konkurssi, yrityssaneeraus, ulosotto ja yksityishenkilön velkajärjestely. Edellä mainitut menettelyt voidaan jakaa niiden tavoitteen mukaan likvidaatioon eli rahaksi muuttamiseen sekä rehabilitaatioon eli maksukyvyyn palauttamiseen. Konkurssin ja ulosoton tavoitteena on likvidaatio ja vastaavasti yrityssaneerauksen ja yksityishenkilön velkajärjestelyn tavoitteena on rehabilitaatio. (Koulu & Lindfors 2010, 16)

Tämän tutkimuksen aiheena on Finnvera Oyj:n asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen ja syyt saneerausohjelman epäonnistumiselle. Finnvera Oyj on Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö ja Suomen virallinen vientitakuulaitos, Export Credit Agency. Finnveran kohderyhmänä ovat yritykset, jotka tarvitsevat rahoitusta yritystoiminnan alkuun, kasvuun ja kansainvälistymiseen. Lisäksi Finnvera auttaa yrityksiä vientikaupan rahoituksessa (Finnvera 2014 a). Finnveran tarkoituksena ei ole kilpailla markkinaehtoisesti toimivien rahoituslaitosten kanssa vaan täydentää Suomen rahoitusmarkkinoita tarjoamalla rahoitusta sellaisille yrityksille ja sellaisiin hankkeisiin, jotka eivät saisi rahoitusta markkinaehtoisilta toimijoilta ilman Finnveraa. Esimerkkejä Finnveran tuotteista ovat muun muassa lainat, takaukset ja vientitakuut. Lisäksi Finnveran tytäryhtiö Veraventure tekee suoria sijoituksia aikaisen vaiheen innovatiivisiin yrityksiin (Finnvera 2014 b).

Finnveran strategiaan kuuluu hallittu riskinotto, mikä johtuu pitkälti sen roolista rahoitusmarkkinoita täydentävänä organisaationa. Finnveran asiakkaat ovat suurelta osin toimintaansa aloittavia ja kasvuvaiheessa olevia yrityksiä, joiden liiketoiminta ei ole vielä vakiintunutta. Tämän seurauksena monien Finnveran asiakasyritysten taloudellinen tila on heikentynyt Suomessa ja maailmalla vallitsevan taloudellisen tilanteen seurauksena. Asiakasyritysten taloudellinen tila ja Finnveran ottama riski näkyy esimerkiksi luottotappioiden määrässä, joka on pankkeihin verrattuna korkea: vuosittain noin 2,0- 3,5 prosenttia vastuukannasta (Finnvera 2014 c). Pankeilla kyseinen tunnusluku on normaalisti reilusti alle prosentin ja esimerkiksi vuonna 2013 Nordean luottotappiot olivat noin 0,2 % vastuukannasta (Nordea 2014, 79- 81). Finnveran rooli riskirahoittajana näkyy myös insolvenssinnettelyihin valikoituneiden yritysten määrässä; viimeisen 10 vuoden aikana Finnvera on ollut rahoittajana noin 13 prosentissa kaikista Suomessa vireille pannuista konkurssista sekä noin 32 prosentissa kaikista yrityssaneeraushakemuksista. Täten tutkimuksen aineisto tulee olemaan Suomen tasolla melko kattava.

## **1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja onnistuneen yrityssaneerauksen määrittely**

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää kuinka suuri osa Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerauksista onnistuu. Lisäksi tutkimus pyrkii löytämään syitä yrityssaneerausohjelmien keskeytymisille.

Yrityssaneerauksen onnistuminen voidaan määritellä monin eri tavoin. Onnistumiseksi voidaan hyväksyä esimerkiksi saneerausohjelman saattaminen loppuun ilman raukeamista, mutta toisaalta onnistumisen voi yhtä hyvin määritellä niin, että yrityksen on jatkettava toimintaansa kannattavasti tietyn ajanjakson ajan saneerausohjelman päättymisen jälkeen. Tässä tutkimuksessa onnistuneeksi yrityssaneeraukseksi katsotaan saneerausohjelman saattaminen loppuun. Tätä määritelmää voidaan perustella tarkastelemalla yrityssaneerausta rahoittajan näkökulmasta. Käytännössä syviin maksuvaikeuksiin ajautuneella yrityksillä on kaksi vaihtoehtoa: konkurssi ja yrityssaneeraus. Näiden kahden menettelyn arviointi rahoittajan näkökulmasta auttaa hahmottamaan yrityssaneerauksen onnistumisen merkitystä velkojalle. Konkurssin etuna on, että se onnistuu tavoitteessaan eli yrityksen omaisuuden realisoinnissa käytännössä aina. Yrityssaneerauksessa riskinä on sen sijaan yrityksen ajautuminen konkurssiin saneerauksen aikana. Tällöin yrityssaneeraus aiheuttaa ylimääräisiä kuluja, ja rahoittajan saama suoritus on vaarassa olla pienempi kuin tilanteessa, jossa yritys olisi asetettu konkurssiin ilman saneerausta. Tämän vuoksi loppuun saatettu saneerausohjelma voidaan katsoa onnistuneeksi yrityssaneeraukseksi rahoittajan näkökulmasta.

Yrityssaneerausten onnistumisen lisäksi tutkimuksen tavoitteena on myös löytää syitä yrityssaneerausohjelmien keskeytymisille. Saneerausohjelmien keskeytyminen on ongelmallista niin yrityksen, velkojan kuin kansantaloudenkin kannalta. Syynä saneerausohjelman keskeytymiselle voi olla esimerkiksi huonosti laadittu saneerausohjelma, yrityksen hakeutuminen saneeraukseen liian myöhään tai yritys voi olla jo alun perinkin saneerauskelvoton. Keskeytyneitä saneerausohjelmia tutkimalla pyritään löytämään syitä, jotka voivat ennustaa ohjelman keskeytymistä jo ennen ohjelman vahvistamista.

### **1.3 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen rakenne**

Tutkimusmenetelmänä yrityssaneerausten onnistumisten tutkimisessa on kvantitatiivinen tutkimus. Aineisto kerätään tutkimalla Finnveran vuosina 2005- 2009 yrityssaneeraukseen hakeneiden asiakasyritysten yrityssaneerauksia Finnveran yrityssaneerausrekisteristä. Jokaisen yrityksen osalta kirjataan ylös yrityssaneerauksen kannalta merkittävät päivät kuten menettelyn alkamispäivä, ohjelman vahvistamispäivä sekä mahdollinen saneerauksen keskeytymispäivä. Kerättyjen tietojen avulla muodostetaan tilastotietoa yrityssaneerausten onnistumisesta ja onnistumiseen liittyvistä tekijöistä.

Tutkimus rakentuu johdannon lisäksi neljästä pääluvusta. Toisessa luvussa esitetään tutkimuksen viitekehys. Viitekehys etenee yritysten maksuvaikeuksista suomalaisen yritysaneerausprosessin esittelyyn sekä aikaisempiin tutkimuksiin saneerausten onnistumisesta ja ohjelmien keskeytymisestä. Kolmas luku on ensimmäinen empirialuku ja siinä esitellään Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistumista. Alkuun kolmas luku esittelee tilastoja yrityssaneerausten ja vahvistettujen saneerausohjelmien määristä sekä yrityssaneerausten ja konkurssien välisestä suhteesta. Sen jälkeen siirrytään tarkastelemaan onnistumisia ja keskeytymisiä ja niihin vaikuttavia tekijöitä. Neljännessä luvussa analysoidaan tarkemmin vuonna 2009 vahvistettuja saneerausohjelmia ja eritellään syitä saneerausohjelmien keskeytymisille ja onnistumisille. Viimeisessä luvussa esitellään tutkimustuloksista tehtyjä johtopäätöksiä sekä arvioidaan tutkimuksen validiteettia sekä reliabiliteettia.

## 2 Yrityssaneeraus ja saneerausten onnistuminen

### 2.1 Yritysten taloudelliset vaikeudet ja maksukyvyttömyys

Yritysten toimintaympäristö on jatkuvassa muutostilassa; teknologia kehittyy, kuluttajien mieltymykset muuttuvat ja poliittiset päätökset saattavat aiheuttaa odottamattomia vaikeuksia kuten Ukrainan tilanne on viime kuukausina näyttänyt. Muuttuva toimintaympäristö pakottaa yrityksiä sopeuttamaan toimintaansa uusien olosuhteiden mukaiseksi. Aina yritystoiminnan sopeuttaminen toimintaympäristön vaatimusten mukaiseksi ei kuitenkaan onnistu optimaalisella tavalla, minkä seurauksena yrityksen kilpailukyky ja taloudelliset toimintaedellytykset voivat vaarantua.

Yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä voidaan tarkastella niin sanotun yrityksen terveystriangelin avulla. Terveystriangel koostuu kolmesta toisiinsa sidoksissa olevasta osasta: kannattavuudesta, vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta. Kannattavuutta voidaan pitää yrityksen tärkeimpänä toimintaedellytyksenä, sillä kannattamatonta liiketoimintaa ei ole liiketaloudellisesti mielekäästä jatkaa. Hyvä kannattavuus vaikuttaa myös positiivisesti triangelin kahteen muuhun kärkeen: vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen. Kannattava yritys tuottaa tulorahoitusta, jolla yrityksen toimintaa voidaan rahoittaa ilman tarvetta lisätä vieraan pääoman käyttöä. Lisäksi hyvä kannattavuus kerryttää voittovaroja yrityksen omaan pääomaan, mikä parantaa yrityksen vakavaraisuutta. (Laakso, Laitinen & Vento 2010, 38-39)

Terveystriangelin kolmen kärjen lisäksi on syytä tarkastella kasvua osana yrityksen toimintaedellytyksiä, sillä myös kannattava yritys voi velkaantua ja ajautua maksuvaikeuksiin yrityksen kasvaessa liian nopeasti. Yrityksen keskimääräinen kasvuvauhti saisi olla maksimissaan samalla tasolla sijoitetun pääoman tuoton kanssa, jotta yrityksen rahoitusrakenne pysyy kunnossa. Toisaalta myös negatiivinen kasvu on yrityksen talouden kannalta ongelmallista ja voi johtaa kannattavuuden laskuun, kun kiinteät kustannukset eivät josta riittävän nopeasti vastaamaan laskevia volyyymeja. Yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä tarkasteltaessa onkin hyvä muistaa terveystriangelin kärkien lisäksi kannattavuuden ja kasvun välinen suhde. (Laakso ym. 2010, 39-40)

Yrityksen terveystriangel on siis tiukasti sidoksissa sen toimintaedellytyksiin, minkä vuoksi yrityksen talousvaikeuksien taustalla on usein jonkin terveystriangelin komponentin pettäminen. Heikko kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus ovat kuitenkin vain yrityksen toimintaan vaikuttavien tekijöiden seurauksia, joiden syytä on haettava itse yrityksen toiminnasta. Härmäläinen ym. (2009, 13-17) jakavat yritysten taloudellisten vaikeuksien ja

kriisien syyt yrityksen ulkoisiin ja sisäisiin riskitekijöihin. Ulkoisilla tekijöillä tarkoitetaan yrityksen ulkopuolisia toimintaympäristöön liittyviä tekijöitä kuten suhdannevaihteluita, kilpailutilanteen muutoksia tai muutoksia lainsäädännössä. Tunnusomaista ulkoisille tekijöille on, että yritys ei pysty itse juurikaan vaikuttamaan niihin vaan sen on sopeuduttava itse ympäristöönsä. Sisäisiin riskitekijöihin yritys pystyy sen sijaan vaikuttamaan ja johdolla on merkittävä rooli siinä. Sisäiset riskitekijät liittyvät johdon kykenemättömyyteen sopeuttaa yrityksen toiminta vastaamaan sen toimintaympäristön vaatimuksia. Esimerkkejä sisäisistä tekijöistä ovat muun muassa vääränlainen tuotevalikoima (kilpailutilanne, teknologia), korkea kustannusrakenne (kannattavuus), henkilöstön osaamisen puute (kannattavuus), talouden ohjauksjärjestelmän tehottomuus (kannattavuus) sekä alimitoitettu likviditeetti ja vakavaraisuus (maksuvalmius, vakavaraisuus).

Kuten edellä todettiin, yrityksen ulkoiset ja sisäiset riskitekijät ovat syitä maksuvaikeuksille, joiden seurauksena yritys ei pysty suoriutumaan velvoitteistaan sovitusti. Maksuvaikeuksissa oleva yritys on myös vaarassa ajautua kokonaan maksukyvyttömäksi. Koulun ja Lindforsin(2010, 23) määritelmän mukaan velallinen on maksukyvytön, kun sillä ei ole varoja maksaa velvoitteitaan eikä mahdollisuutta saada uutta luottoa niiden suorittamiseksi. Maksukyvyttömyys on tyypillisin maksujen laiminlyönnin syy. Maksujen laiminlyönti aiheuttaa yritykselle erilaisia seuraamuksia, jotka voidaan jakaa kahteen vaiheeseen. Ensimmäisessä vaiheessa seuraamukset rajoittuvat lähinnä viivästyskorkoon, jolla velallisen tahtoon maksaa velkaa pyritään vaikuttamaan. Lisäksi ensimmäisessä vaiheessa velkoja voidaan vielä järjestellä ja sopia vaikkapa maksusuunnitelmasta rästien maksamiseksi. Mikäli velallinen ei kuitenkaan pysty tai tahdo suorittaa velvoitteitaan, siirrytään toiseen vaiheeseen eli lainsäädännön mahdollistamiin insolvenssimenettelyihin.

## **2.2 Yrityssaneerausprosessi Suomessa**

Laki yrityksen saneerauksesta tuli voimaan vuonna 1993 vuosikymmenen alun syvän taloudellisen laman seurauksena. Laman aikana useat yritykset olivat ajautuneet taloudellisiin ongelmiin ja maksuvaikeuksiin pankkikriisin ja Neuvostoliiton kaupan romahtamisen heikentäminä. Taloudellisten ongelmien vuoksi konkurssiin ajautuneiden yritysten määrä räjähti 1990-luvun ensimmäisinä vuosina; niiden määrä nousi 72 prosenttia vuoden 1990 3634 konkurssista 6255 konkurssiin vuonna 1991. Vuonna 1992 konkurssien määrä kasvoi jo 7391:een (Suomen virallinen tilasto 2014a). Laman ajan suurten konkurssimäärien vuoksi Suomeen tarvittiin instituutio, jolla tilapäisiin maksuvaikeuksiin ajautuneiden yritysten toiminta pystyttäisiin tervehdyttämään. Tähän tarpeeseen vastaamaan luotiin yrityssaneerauslaki, joka pyrki antamaan vaihtoehdon konkurssille siinä tapauksessa, jos yrityksen liiketoiminnan katsottaisiin olevan jatkamiskelpoista ja se pystyttäisiin tervehdyttä-



mään saneeraamalla. Laki laadittiin melko saneerausmyönteiseksi ja sen ongelmana on ollut yritysten ajautuminen konkurssiin kesken saneerausmenettelyn ja -ohjelman. Suomen yrityssaneerausjärjestelmää onkin moitittu tehottomaksi, koska se on epäonnistunut saneeraushakemusten arvioinnissa päästään liian monta jatkamiskelvotonta yritystä saneerausmenettelyyn. Saneerausten epäonnistuminen on velkojien kannalta ongelmallista, koska suora konkurssi johtaisi heidän näkökulmastaan todennäköisesti parempaan lopputulokseen. (Härmäläinen ym. 2009, 53; Pinomaa 2009, 11; Laitinen 2011, 169)

Lakia yrityksen saneerauksesta uudistettiin laajasti vuonna 2007 osittain kritisoidun tehotomuuden takia. Uudistusta varten oikeusministeriö pyysi eri tahoilta kommentteja yrityssaneerailain epäkohdista. Lakia kommentoineet tahot rajoittuivat lähinnä velkoihin ja viranomaisiin, minkä vuoksi niiden sisältöä voidaan pitää velkojien suuntaan vinoutuneina. Hallituksen esitys vuoden 2007 uudistuksista perustuikin pitkälti saatuihin kommentteihin, minkä seurauksena lain painopiste siirtyi hieman velkojan suuntaan. Uudistusten tavoitteena oli ennen kaikkea parantaa saneeraushakemusten tasoa, nopeuttaa hakemusten käsittelyä sekä aikaistaa yrityssaneeraukseen hakeutumista. Edellä mainittujen tavoitteiden uskottiin lisäävän yrityssaneerausprosessin tehokkuutta ja lisäksi toivottomien viimehetken saneeraushakemusten odotettiin vähenevän. Ennen uudistusta noin kahdessa kolmasosassa aloitetuista menettelyistä vahvistettiin saneerausohjelma, mutta uudistuksen jälkeen yrityssaneerausmenettelyyn päässeiden yritysten ohjelmien vahvistamiskynnyksen odotettiin nousevan tiukempien aloitusvaiheen kriteerien takia. Tämän seurauksena yrityssaneerauksen tehokkuus todennäköisesti paranisi, mutta toisaalta tiukempi seula voisi heikentää Suomen insolvenssimenettelyjen kokonaistehokkuutta, sillä aiempaa useampi saneerauskelpoinen yritys olisi vaarassa ajautua suoraan konkurssiin. (Koulu 2007, 12, 31) Edellä mainittujen tavoitteiden toteutumisesta ei ole juurikaan saatavilla tutkimustietoa. Tämän tutkimuksen toivotaankin tuottavan tietoa edellä mainittujen tavoitteiden toteutumisesta Finnveran asiakasyritysten keskuudessa.

### **2.3 Yrityssaneerauksen ja konkurssin vertailua**

Yrityssaneerauksen ja konkurssin vertailu on syytä aloittaa arvioimalla niiden tavoitteita. Konkurssi on perinteinen likvidaatiomenettely, jossa velallisen varallisuus realisoidaan ja kertyneet varat tilitetään velkojille. Konkurssissa velallisen omaisuus siirtyy lopullisesti velkojille. Vastaavasti yrityssaneerauksen tavoitteena on yrityksen toimintakyvyn palauttaminen eli rehabilitaatio. Rehabilitaatiossa velallisen omaisuuteen ei kajota vaan velallisen velkavastuita pyritään sopeuttamaan maksukykyä vastaavaksi. Velkojen sopeuttamisen ansiosta velallisen on tarkoitus selviytyä jäljelle jäävistä veloistaan ja lisäksi säilyttää omaisuutensa rehabilitaation onnistuessa. Ihannetapauksessa velkojien kannalta velkojen

sopeuttamisessa on kyse vain maksuajan antamisesta, jolloin velkojalle koitua haitta jää maksunsaannin viivästymiseksi. Yrityssaneerauksessa yrityksen tervehdyttäminen ei perustu vain velkajärjestelyyn vaan mukana on myös liikkeenjohdollisia keinoja toiminnan tehostamiseksi. (Koulu & Lindfors 2010, 29- 30)

Yrityssaneerausta ja konkurssia ei voi kuitenkaan asettaa keskinäiseen paremmuusjärjestykseen vaan menettelyjä on arvioitava tapauskohtaisesti. Huomioitavaa on, että menettelyn valinnassa velkojalla, velallisella ja yhteiskunnalla voi olla erilaiset intressit; velkoja haluaa mahdollisimman suuren suorituksen saatavilleen, velallinen säilyttää yrityksen toimintakykyisenä ja yhteiskunta turvata verotulot ja työpaikat. Onkin yleistä, että velkoja haluaa hoitaa maksukyvyttömyyttä likvidaatiomenettelyissä ja velallinen rehabilitaatiomenettelyissä. Usein arvioidaan, että velallisen omaisuuden realisointi on velkojalle paras vaihtoehto, koska velkoja saa silloin nopeasti suorituksen saatavalleen. Pakkorealisoinnissa velallisen omaisuudelle ei kuitenkaan välttämättä saada parasta mahdollista hintaa muun muassa nopean aikataulun vuoksi. Lisäksi yrityksen omaisuudella on usein suurempi arvo itse saneerattavalle yritykselle kuin ulkopuoliselle ostajalle. Voidaankin ajatella, että yritys ikään kuin ”ostaa” omaisuuden itselleen takaisin velkojilta saneerausohjelman edetessä. Yrityssaneerauksessa velkoja saa lähtökohtaisesti konkurssia suuremman suorituksen, koska se pääsee osalliseksi myös velallisen tulevaisuuden kassavirroista. Yrityssaneerauksessa suoritukset velkojille maksetaan kuitenkin pitkällä aikavälillä ja niihin liittyy paljon epävarmuustekijöitä. Tämän vuoksi velkojan pohtiessa valintaa menettelyjen välillä arvioitavaksi tulevat myös riskiin ja rahan aika-arvoon liittyvät asiat. (Koulu & Lindfors 2010, 29- 33)

Koulun ym. mukaan tyypillinen konkurssi tuottaa enintään 10 % jako-osuuden tavallisille velkojille, ja esimerkiksi vuonna 2000 85 %:ssa konkurseista tavallisille velkojille kertyi alle 10 %:n jako-osuus. Tämän lisäksi noin puolessa konkurseista tavallisille velkojille ei kertynyt ollenkaan jako-osuutta. Vakuudellisten velkojen tilanne oli vain hieman parempi noin 20 % jako-osuudella. (Koulu, Havansi, Korkea-Aho, Lindfors & Niemi 2009) Sen sijaan yrityssaneerausohjelma lupaa yleensä noin 30- 50 prosentin suorituksen tavallisille velkojille, mutta toisaalta rauennut saneerausohjelma tuottaa vain murto-osan luvatussa (Koulu & Lindfors 2010, 64). Siispä saneerausohjelman läpivieminen aiheuttaa velkojalle pääsääntöisesti konkurssia pienemmät luottotappiot, mutta toisaalta ohjelman rautessa velkojan saama suoritus jää useimmiten alhaisemmaksi kuin suorassa konkurssissa. Tämä johtuu muun muassa yrityssaneerausmenettelyn aikaisten velkojen hyvästä etuoikeudesta konkurssissa sekä kaksinkertaisista kustannuksista (selvittäjän ja pesänhoitajan palkkiot).

Yrityksen omistajien kannalta yrityssaneeraus on usein konkurssia parempi vaihtoehto, koska yrityssaneeraus säilyttää lähtökohtaisesti yrityksen omaisuuden ja yritystoiminta voi jatkua. Myös kansantalouden kannalta yrityssaneerausta voidaan pitää useimmiten parempana vaihtoehtona, sillä konkurssissa työntekijät menettävät työpaikkansa ja valtio verotulot. Lisäksi yrityssaneeraus säilyttää yritykseen kootun tietotaidon, mutta konkurssissakin tämä mahdollisuus on, mikäli yritystoiminta jatkuu uuden omistajan vetämänä. Sen sijaan yrityssaneerauksessa ei ole mieltä, jos yrityksen toimintaa ei pystytä saamaan kannattavaksi edes saneeraamalla. Tällöin saneeraus vain vie yrittäjän aikaa sekä aiheuttaa ylimääräisiä kustannuksia verrattuna konkurssiin. (Koulu & Lindfors 2010, 29- 33)

Yritysten välinen kilpailutilanne on myös hyvä ottaa huomioon yrityssaneerauksen ja konkurssin vertailussa. Konkurssin voidaan ajatella olevan kilpailun kannalta neutraalimpi vaihtoehto. Yrityssaneeraus sen sijaan voidaan nähdä kilpailua vääristävänä instituutiona, sillä saneerausyritykset ovat voineet rahoittaa investointinsa velkarahalla. Yrityssaneerauksessa yritysten velkoja yleensä leikataan, minkä seurauksena saneerausyritys hyötyy rahoituskustannusten laskuna tästä leikkauksesta. Terveillä yrityksillä tätä hyötyä ei ole, minkä vuoksi saneerausyritysten voidaan ajatella vääristävän kilpailua terveiden yritysten kustannuksella.

Maksukyvyttömiä yritysten valikoituminen eri insolvenssimenettelyihin ei ole Suomessa yksinomaan lainsäätäjän päätettävissä. Suomessa on käytössä niin sanottu erillisten insolvenssimenettelyjen järjestelmä, jossa hakijan on tehtävä valinta eri menettelyjen välillä. Tämän seurauksena lainsäätäjän rooli on lähinnä päättää hakemuksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä. Vaihtoehtona käytössä olevalle erillisten menettelyjen järjestelmälle on yhtenäismenettely, jossa valinta likvidaation ja rehabilitaation välillä tehdään vasta menettelyn edetessä. Yhtenäismenettelyn etuna on, että hakijan ei tarvitse pohtia menettelyn valintaa vaan oikeaa menettelyä arvioidaan prosessin aikana. Lisäksi siirtymä rehabilitaation ja likvidaation välillä on helpompia. Tällä hetkellä Suomessa käytössä olevassa järjestelmässä menettelystä toiseen ei voi siirtyä sulavasti vaan edellisen menettelyn on päättyvä ennen seuraavan aloittamista. (Koulu & Lindfors 2010, 35- 36)

Erillisten menettelyjen järjestelmän yhteydessä voidaan puhua niin sanotusta rationaalisen ohjautumisen ongelmasta. Järjestelmän perusoletuksena on, että maksukyvyttömyys ohjautuu rationaalisten päätösten ja markkinoiden ohjaamina sopivimpaan menettelyyn. Kun edellä kuvattua oletusta soveltaa yritysten valikoitumiseen konkurssin ja yrityssaneerauksen välillä, voidaan sanoa, että järjestelmä olettaa jatkamiskelpoisten yritysten valikoituvan yrityssaneerausmenettelyyn ja jatkamiskelvottomien ohjautuvan konkurssimenettelyyn. Käytännössä valikoituminen menettelyjen välillä ei onnistu aina optimaalisesti vaan

esimerkiksi osa jatkamiskelvottomista yrityksistä ohjautuu virheellisesti yrityssaneeraukseen. (Koulu & Lindfors 2010, 36- 37)

Viimeisen kymmenen vuoden aikana maksukyvyttömien yritysten ohjautuminen konkurssiin ja saneerauksen välillä on Suomessa jakautunut niin, että 100 yrityksestä keskimäärin 13 on valikoitunut yrityssaneeraukseen ja 87 konkurssiin. On kuitenkin havaittavissa, että yrityssaneeraukseen hakeutuminen on lisääntynyt suhteessa konkurssiin, sillä vuosina 2003- 2008 yrityssaneerausten määrä suhteessa konkurssiin vaihteli 12- 14 % välillä ja vuosina 2009- 2013 sama vaihteluväli oli 16- 19 %. Edellä kuvattu kehitys johtuu siitä, että yrityssaneeraukseen hakeutuvien yritysten määrä on kasvanut viime vuosina nopeammin kuin konkurssiin hakeutuvien. Syynä tähän voi olla talouden heikko kehitys, jolloin useamman yrityksen voidaan katsoa kärsivän tilapäisistä maksuvaikeuksista huonon suhdanteen takia. Tätä selitystä tukee myös se, että ongelmien kärjistyessä vuonna 2009 yrityssaneerausten määrä kasvoi 74 % edellisvuodesta, mutta konkurssissa vastaava luku oli ”vain” 25 %. (Suomen virallinen tilasto 2014a; Suomen virallinen tilasto 2014b)

## **2.4 Yrityssaneeraukseen hakeminen**

Yrityssaneerauksen aloittamisen edellytyksenä on yrityksen saneerauskelpoisuus. Yrityksen saneerauskelpoisuutta voidaan arvioida peilaamalla yritystä yrityssaneerauslain soveltamisalaan. Soveltamisalaa taas voidaan arvioida muodollisin ja aineellisin kriteerein. Lain tarkoittama muodollinen soveltamisala on laaja ja sen piirissä ovat sekä oikeushenkilöt että luonnolliset henkilöt. Yrityssaneerauslain toisessa pykälässä eritellään tarkemmin, ketkä voivat olla menettelyn kohteena. Yrityssaneerauslain mukaan saneerausmenettelyn kohteena voivat olla yksityinen elinkeinonharjoittaja, avoin yhtiö, kommandiittiyhtiö, osakeyhtiö, osuuskunta, asunto-osakeyhtiö tai taloudellista toimintaa harjoittava yhdistys (YSL 2§). Laki rajaa kuitenkin tietyt velallisryhmät soveltamisalan ulkopuolelle, koska niiden maksukyvyttömyyden varalle on olemassa erilliset säännökset. Soveltamisalan ulkopuolelle rajattuja velallisia ovat YSL 2§:n mukaan luottolaitostoiminnasta annetussa laissa (1607/1993) tarkoitettu luottolaitos, vakuutus- tai eläkelaitos tai selvitystilassa oleva yhtiö tai osuuskunta. Talletuspankki voi kuitenkin olla saneerausmenettelyn kohteena tietyin edellytyksin. (Koulu 2007, 35; Koulu & Lindfors 2010 101- 102)

Yrityssaneerauslain aineellisella tai tosiasiallisella soveltamisalalla taas tarkoitetaan sitä, että yksittäiselle yritykselle saneerauksesta on hyötyä ja sille pystytään vahvistamaan saneerausohjelma. Käytännössä lain tosiasiallinen soveltamisalaan kuuluvat siis yhtiöt, jotka ovat saneerauskelpoisia sekä täyttävät muodollisen soveltamisalan kriteerit. Koulun (2007, 35) mukaan aineellinen saneerauskelpoisuus on yhteydessä yrityksen liiketaloudel-

listen kriteerien kanssa. Aineellisesti saneerauskelpoisen yrityksen liiketoiminta on pitkällä aikavälillä elinkelpoista ja se on mahdollista saada sellaiseksi tervehdyttämällä. Aineellinen saneerauskelpoisuus vaatii, että velkojat tukevat saneerausta ja äänestävät saneerausohjelman vahvistamisen puolesta. (Koulu & Lindfors 2010, 102; Koulu 2007, 35)

Mikäli katsotaan, että velallinen täyttää sekä muodollisen- että tosiasiallisen soveltamisalan kriteerit, yrityssaneeraukseen hakeutuminen on perusteltua. Yrityssaneerauslain mukaan saneeraushakemuksen voi laittaa vireille velallinen, velkoja tai useampi velkoja yhdessä, todennäköinen velkoja taikka velallinen ja velkoja yhdessä (YSL 5§). Pääsääntöisesti saneerausta hakee kuitenkin lähes aina velallinen. Hakijan valmisteleva saneeraushakemus on toimitettavana kirjallisena sitä hoitavan käräjäoikeuden kansliaan. Suomessa saneeraushakemusten käsittely on keskitetty 14 käräjäoikeuteen, millä pyritään varmistamaan tuomioistuinten riittävä asiantuntemus saneerausasioissa. Saneeraushakemuksen käsittelypaikka määräytyy sen paikkakunnan perusteella, missä velallisen toimintaa johdetaan tai missä sen varsinaiset toimitilat sijaitsevat. (Härmäläinen ym. 2009, 55)

Yrityssaneeraushakemus ei johda automaattisesti saneerausmenettelyn aloittamiseen vaan tuomioistuin tekee aloittamispäätöksen tapauskohtaisesti. Yrityssaneerauslaki määrittää tietyt edellytykset, jolloin saneerausmenettely voidaan aloittaa. Lain mukaan (YSL 6§) päätös saneerausmenettelyn aloittamisesta voidaan tehdä, jos hakemuksen tekevät yhdessä velallinen ja vähintään kaksi velkojaa, joiden yhteenlasketut saatavat ovat vähintään viidennes velallisen tunnetuista veloista (riittää, että velkojat puoltavat hakemusta) tai velallista uhkaa maksukyvyttömyys tai velallinen on maksukyvytön. Yrityksen ja sen velkojien kannalta on edullisinta, että saneeraus aloitetaan mahdollisimman varhaisessa vaiheessa, kun yrityksen tervehdyttäminen on vielä mahdollista. Aikainen saneeraukseen hakeutuminen helpottaa ongelmien ratkaisua, mutta valitettavasti saneeraushakemusten käsittely on hidasta ja se vie keskimäärin 61 päivää. Tämän vuoksi yhteishakemusta voidaan pitää parhaana, koska sen käsittely on nopeinta ja velkojien tuki hakemusvaiheessa antaa uskoa saneerauksen onnistumiselle. (Härmäläinen ym. 2009, 56- 57; Koulu 2007, 33; Pinomaa 2009, 47- 48)

Mikäli saneeraushakemuksen takana on vain velallinen, tuomioistuin antaa hakemuksen tiedoksi merkittävänä pidettäville velkojille. Samalla se varaa velkojille mahdollisuuden antaa lausuman yrityssaneeraushakemukseen. Lausumalla velkojat voivat ottaa kantaa saneeraushakemukseen ja samalla tuomioistuin saa tietoonsa mahdolliset esteet saneerausmenettelyn aloittamiselle. Pääsääntöisesti saneeraushakemus voidaan hylätä vain, jos velkoja tai velkojat ovat tuoneet esille jonkin esteen menettelyn aloittamiselle. (Härmä-

läinen ym. 2009, 62- 63) Esteet menettelyn aloittamiselle on yksilöity yrityssaneerauslais-  
sa (YSL 7§) ja niitä ovat:

1. velallinen on maksukyvytön ja on todennäköistä, että maksukyvyttömyyttä ei sa-  
neerausohjelman avulla voida poistaa tai että sen uusiutumista ei voida torjua muu-  
ten kuin lyhytaikaisesti;
2. on todennäköistä, että velallisen varat eivät riitä saneerausmenettelystä aiheutuvi-  
en kustannusten kattamiseen eikä kukaan muu ole sitoutunut vastaamaan näistä  
kustannuksista;
3. on todennäköistä, että velallinen ei kykene maksamaan menettelyn alkamisen jäl-  
keen syntyviä velkoja;
4. on perusteltua syytä olettaa, että hakemuksen pääasiallisena tarkoituksena on vel-  
kojan perintätoimien estäminen tai muu velkojan taikka velallisen oikeuden louk-  
kaaminen;
5. on perusteltua syytä olettaa, että saneerausohjelman aikaansaamiselle tai vahvis-  
tamiselle ei ole edellytyksiä; tai
6. velallisen kirjanpito on olennaisesti puutteellinen tai virheellinen, paitsi jos osoite-  
taan, että kirjanpito voidaan vaikeuksitta saattaa asianmukaiseen ja luotettavaan ti-  
laan.

Edellä luetellut esteet menettelyn aloittamiselle voidaan ryhmitellä kolmeen osaan niiden  
syyen perusteella; yrityksen taloudelliseen tilaan (kohdat 1 ja 5), rahoituksen riittävyteen  
(kohdat 2 ja 3) ja menettelyn väärinkäyttöön (kohta 4) perustuviin esteisiin. Lisäksi velalli-  
sen kirjanpidon puutteellisuus (kohta 6) tai sen johdon rikollinen tai hyvän liiketoimintata-  
van vastainen toiminta voi aiheuttaa esteen saneerausmenettelyn aloittamiselle. (Härmä-  
läinen ym. 2009, 63; Koulu 2007, 95)

## **2.5 Yrityssaneerausmenettely**

Tuomioistuin tekee lopullisen päätöksen saneerausmenettelyn aloittamisesta velkojien  
lausumien perusteella. Yrityssaneerustalon tavoitteena on, että tuomioistuin antaisi perus-  
tellun kantansa yrityksen saneeruskelpoisuudesta käsitellessään saneerushakemuksia.  
Käytännössä hakemusten käsittely on kuitenkin summaarista menettelyä ja perustuu lä-  
hinnä yleisluontoisiin suunnitelmiin ja näkemyksiin yrityksen tulevaisuudesta. Varsinkin  
rajatapauksissa yrityssaneerausmenettely aloitetaan herkästi vain saneeruskelpoisuuden  
selvittämiseksi. (Härmäläinen ym. 2009, 68) Tilastojen valossa tällaisia rajatapauksia on  
yrityssaneeruksen tehokkuuden kannalta melko paljon, sillä saneerausohjelma vahviste-  
taan vain noin kahdessa kolmasosassa aloitetuista menettelyistä (Koulu 2007, 31).

Mikäli saneerausmenettelyn aloittamiselle ei ole esteitä, tuomioistuin päättää menettelyn aloittamisesta. Samalla se määrää ja asettaa saneerausmenettelylle tiettyjä toimielimiä ja määräpäiviä. Yrityssaneerauslain (YSL 71§) mukaan saneerausmenettelyn alkaessa tuomioistuimen tulee muun muassa määrätä selvittäjä ja asettaa velkojatoimikunta. Lisäksi tuomioistuin asettaa määräpäivät velkojien vaatimusten ilmoittamiselle, velallisen taloudellisen tilan selvitykselle sekä saneerausohjelmaehdotuksen laatimiselle. Selvittäjän ja velkojatoimikunnan määrääminen ei ole kuitenkaan pakollista ja ne voidaan jättää vuoden 2007 uudistuksen jälkeen määräämättä yrityssaneerauslain 10 §:n, 84 §:n ja 90 §:n perusteella. Käytännössä selvittäjä määrätään kuitenkin aina, mutta velkojatoimikunnan määrääminen taas on harvinaista (Koulu 2007, 33). Härmäläisen ym. (2009, 106- 107) mukaan velkojatoimikunnan asettaminen on tavanomaista vain suurissa saneerausmenettelyissä, vaikka siitä voisi olla hyötyä myös pienissä ja keskisuurissa menettelyissä.

Esityksen selvittäjästä voi tehdä velkoja, velallinen tai ne yhdessä. Selvittäjän tehtävien kannalta on erityisen tärkeää, että velallinen luottaa selvittäjään. Tämän takia velallisen ehdottamaa selvittäjää voidaan pitää varteenotettavana vaihtoehtona. Velkojat eivät kuitenkaan aina hyväksy velallisen ehdotusta selvittäjäksi vaan ehdottavat tehtävään toista ehdokasta. Kun selvittäjäehdokkaita on useita, tuomioistuin valitsee tehtävään näkemyksensä perusteella soveltuvimman. Vuoden 2007 uudistuksen jälkeen velkojan ehdokkaalla ei ole automaattista etusijaa, mutta käytännössä velkojan ehdotus on kuitenkin vahvimmillä, jos ehdokkaat ovat muuten yhtä päteviä tehtävään. Suomessa selvittäjänä toimii pääsääntöisesti insolvenssiasioihin erikoistunut asianajaja. (Koulu 2007, 33, 139; Härmäläinen ym.2009, 74)

Saneerausmenettelyn alkuvaiheessa selvittäjän tehtävänä on ilmoittaa eri tahoille saneerausmenettelyn alkamisesta; selvittäjä antaa menettelyn alkamispäätöksen tiedoksi muun muassa velalliselle, velkojille ja vakuuden asettajille sekä tekee ilmoitukset menettelyn alkamisesta kaupparekisteriin ja ulosottoviranomaiselle. Lisäksi alkuvaiheessa selvittäjän tehtäviin kuuluu perusselvityksen tekeminen velallisen taloudellisesta tilanteesta. Perusselvitys sisältää tietoja velallisen varoista ja veloista sekä antaa tietoa velallisen taloudellisesta asemasta ja sen odotettavasta kehityksestä. Lisäksi perusselvitys erittelee syitä velallisen maksukyvyttömyydelle sekä arvioi, onko maksukyvyttömyys ratkaistavissa saneerausohjelman avulla. Näin ollen perusselvitys toimii myös pohjana saneerausmenettelyn jatkamisedellytysten arvioimisessa sekä saneerausohjelman laatimisessa. ( Pinomaa 2009, 67; Härmäläinen ym. 2009, 86- 87)

Menettelyn alkuvaiheen jälkeen selvittäjä alkaa laatia saneerausohjelmaehdotusta perusselvityksen pohjalta. Ohjelman tavoitteena on palauttaa velallisen maksukyky pitkällä aika-

jänteellä. Lain mukaan ohjelmaehdotuksen voi esittää myös velallinen tai velkojat yhdessä, mutta käytännössä vastuu ohjelmaesityksen tekemisestä on selvittäjällä. Optimaalisessa tilanteessa selvittäjä valmisteleeh ohjelmaehdotusta yhteistyössä yrityksen ja sen velkojien kanssa, sillä selvittäjän yksipuolisesti laatima ehdotus on vaarassa jäädä vahvistamatta. Yrityssaneerauslaissa onkin määrätty selvittäjälle neuvottelovelvoite ohjelmaehdotuksen sisällöstä velallisen, velkojan sekä velkojatoimikunnan kanssa. Noin kolmasosa aloitetuista menettelyistä keskeytyy yrityksen ylitsepääsemättömien vaikeuksien vuoksi tai, kun huomataan, että järkevän ohjelmaehdotuksen laatiminen ei ole mahdollista. (Koulu & Lindfors 2010, 103- 104; Koulu 2007, 31)

Jatkamiskelpoisissa yrityksissä selvittäjä jättää ohjelmaehdotuksen sitä käsittelevälle tuomioistuimelle. Ohjelmaehdotus sisältää vähintään selvitysosan ja toimenpideoosan. Selvitysosa antaa velkojille tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja toimintaedellytyksistä rationaalisen päätöksenteon pohjaksi. Toimenpideoosassa taas eritellään tervehdyttämiin tähtäävät saneeraustoimenpiteet kuten kannattamattomien liiketoimintojen myyminen, kulujen karsiminen sekä velkajärjestely. Ohjelmaehdotuksen antamisen jälkeen tuomioistuin varaa velkojille mahdollisuuden ottaa kantaa ohjelmaehdotukseen kirjallisin lausumin. Lausumien perusteella ohjelmaehdotukseen tehdään tarvittaessa korjauksia, mikä jälkeen tuomioistuin järjestää lopullisesta ohjelmaehdotuksesta äänestyksen. Joskus, kun saneerausohjelman takajana on velkojien suuri enemmistö, tuomioistuin voi siirtyä suoraan vahvistamisvaiheeseen ilman äänestystä. Vahvistamisvaiheessa tuomioistuin ratkaisee, vahvistetaanko yritykselle saneerausohjelma. Lisäksi vahvistamisvaiheessa arvioidaan, onko yrityksen ongelmat ratkaistavissa laaditulla saneerausohjelmalla. Ohjelmaehdotuksen vahvistaminen vaatii pääsääntöisesti, että velkojien enemmistö kannattaa sitä. Joskus ohjelman vahvistaminen onnistuu myös ilman enemmistön kannatusta (YSL 54§). (Koulu & Lindfors 2010, 105, 118- 119)

## **2.6 Yrityssaneerausohjelma**

Saneerausohjelman vahvistaminen päättää saneerausmenettelyn, ja aloittaa ohjelman toteutusvaiheen. Ohjelma sitoo sen vahvistamisen jälkeen kaikkia velkojia, myös ohjelman vahvistamista vastaan äänestäneitä. Velkojilla on oikeus vaatia velalliselta vain ohjelman mukaisia suorituksia, ja vastaavasti velallisen päävelvollisuutena ohjelman toteutusvaiheessa on ohjelman määrittämien maksujen suorittaminen. Saneerausohjelman vahvistaminen määrittää velallisen velkojen takaisinmaksun ehdot kuten pääoman, koron ja eräpäivän. (Koulu & Lindfors 2010, 130- 131) Vastuu saneerausohjelman toteuttamisesta on velallisella, mutta saneerausohjelman toteuttamista valvomaan voidaan asettaa velkojatoimikunta tai valvoja. Valvojan tai velkojatoimikunnan määrittäminen seuraamaan ohjel-



man toteutusta on kuitenkin harkinnanvaraista (Koulu 2007, 148). Valvojan asettaminen on melko yleistä, sillä Laakson ym. (2010, 160) mukaan yli 80 %:lla saneerausohjelmista on valvoja.

Savolainen (2004, 24- 37) tutki vuosina 2000- 2001 vahvistettuja saneerausohjelmia. Tutkimustuloksista nousee esille tyypillisen saneerattavan yrityksen profiili. Tutkimustulosten perusteella valtaosa saneerattavista yrityksistä on sekä liikevaihdoltaan että henkilöstömäärältään melko pieniä. Saneerattavat yritykset olivat myös iältään melko nuoria, mikä osaltaan selittää pientä kokoa. Kyseisinä vuosina vahvistetuissa ohjelmissa yrityssaneerauslakia sovellettiin pääsääntöisesti alle yhdeksän työntekijää työllistäviin yrityksiin. Pienimmillään saneerauksen kohde oli yksityinen elinkeinonharjoittaja esimerkiksi taksiautoilija. Huomionarvoista on, että saneeraukseen haetut yritykset olivat kuitenkin henkilöstömäärän perusteella suurempia kuin konkurssiin haetut. Lisäksi yritysten pääomarakenne oli saneerauksen alkaessa heikko; saneerausyrityksillä velkaa oli yleensä kaksi kertaa enemmän kuin varoja. Yritysten pääomarakenteesta erottui myös suuri vakuudettomien velkojen määrä, sillä vakuusvelkojen osuus kaikista veloista oli pieni (mediaani 18,4 %). Esille nousi myös julkisoikeudellisen velan suuri osuus, sillä vakuudettomista veloista noin puolet oli julkisoikeudellista velkaa. Saneerattavien yritysten tervehdyttäminen vaati melko raskasta velkajärjestelyä; vuosina 2000- 2001 vahvistetuissa saneerausohjelmissa akordiprosenttien mediaani oli 60 %. Epäloogisesti akordiprosentti oli sitä suurempi mitä suurempi saneerattava yritys oli. Suuresta velkojenleikkausprosentista huolimatta tyypillinen saneerausohjelma oli pituudeltaan 5-8 vuotta. Pisimmillään saneerausohjelmat venyivät jopa 20 vuoden mittaisiksi.

## **2.7 Yrityssaneerauksen onnistuminen**

Yrityssaneerauslaki ei aseta kovin tarkkoja tavoitteita yrityssaneerausten onnistumiselle. Laissa puhutaan lähinnä edellytyksistä saneeraukseen hakeutumiselle ja ohjelman vahvistamiselle. Tällaisia edellytyksiä ovat muun muassa edellytykset yritystoiminnan jatkamiskelpoisuudesta (YSL § 1), saneerausohjelman toteuttamiskelpoisuudesta (YSL § 50) sekä yrityssaneerausohjelman konkurssia suuremmasta suorituksesta tavallisille velkojille (YSL § 53).

Tässä tutkimuksessa onnistuneeksi yrityssaneeraukseksi on määritelty johdannossa saneerausohjelman loppuunsaattaminen. Tällä tavoin määriteltynä yrityssaneerausten onnistumisprosentiksi on saatu aikaisemmissa tutkimuksissa noin 50 % (Collet ym. 2014, 129; Laakso ym. 2010, 148). Yrityssaneeraukseen hakeutuneista yrityksistä noin 50 prosentille vahvistetaan saneerausohjelma eli vain noin neljännes kaikista saneeraukseen

pyrkivistä yrityksistä pystyy tervehtymään yrityssaneerauksen avulla. Joissakin tutkimuksissa saneerausten kokonaisuonnistuminen on ollut vain noin 7 %:n tasolla. (Laakso ym. 2010,148)

Tilastojen valossa kritiikkiä saneerausten onnistumista kohtaan on siis perusteltua esittää. Saneerauksen tehokkuuden lisääminen olisi saneerattavien yritysten, velkojien sekä kansantalouden etu. Laitinen (2011b, 370) esittää, että saneerausohjelman onnistumiseen voidaan vaikuttaa ratkaisevasti jo saneerauksen alkuvaiheessa valitsemalla saneerausprosessiin sellaiset yritykset, joilla on parhaimmat edellytykset onnistumiseen. Tämän seurauksena samat tekijät, joiden perusteella yritys valitaan saneerausprosessiin, selittävät myös saneerausten onnistumista.

Laakso ym. (2010, 151,158) tutkivat vuonna 2000 vahvistettuja saneerausohjelmia. Heidän mukaansa tilastollisesti merkittäviä saneerausohjelman onnistumista selittäviä tekijöitä ovat:

1. yrityksen laskennallinen arvo ohjelman päättymisen hetkellä
2. yrittäjävastuut ohjelman keskeytymisen seurauksena
3. saneerausmenettelyn sujumisen normalisuus
4. ohjelman laskennallinen tiukkuus.

Kaksi ensimmäistä tekijää liittyvät olennaisesti yrittäjän/omistajien kannusteisiin onnistuneen saneerauksen tavoittelussa. Yrityksen laskennallinen arvo ohjelman päättyessä määrittää sen, mitä saneerauksella on mahdollista saavuttaa. Rationaalisesti ajatellen voisi kuvitella, että mitä suurempi arvo on odotettavissa, sitä enemmän siitä hyötyvä yrittäjä on valmis panostamaan saneerauksen onnistumiseen. Vastaavasti yrittäjälle mahdollisesti realisoituvat vastuut ohjelman keskeytymisen seurauksena saattavat myös kannustaa yrittäjää onnistuneen saneerauksen toteuttamiseen. Laakso ym. (2010, 154) esittävätkin, että yrityssaneerausohjelman onnistumiseen voidaan vaikuttaa vaikuttamalla yrittäjän tapaan toimia ohjelman aikana. Voidaan siis ajatella, että onnistumisen todennäköisyyttä voidaan parantaa keppi ja porkkana -tyylillä, joka koostuu yrittäjän hyödyistä saneerauksen onnistuessa ja toisaalta seuraamuksista saneerauksen epäonnistuessa.

Saneerausmenettelyn normaalilla sujuvuudella on tilastollisesti vahva yhteys saneerauksen onnistumiseen. Vuonna 2000 vahvistetuista ohjelmista normaalisti sujuneista saneerausmenettelyistä 26 % johti ohjelman keskeytymiseen, kun vastaavasti ei-normaalisti sujuneista vastaava luku oli 70 %. Saneerausmenettelyn sujuminen normaalisti selittää onnistuneita saneerauksia paremmin kuin mikään muu yksittäinen muuttuja. Normaalilla sujuvuudella tarkoitetaan ajanjaksoa saneerausmenettelyn alkamisesta saneerausohjel-

man vahvistamiseen. Tämä ajanjakso ei saa olla liian pitkä, mutta ei myöskään liian lyhyt. Liian nopeasti läpiviety menettely voi olla merkki kevyestä ohjelman valmistelusta ja toisaalta velkojien mielenkiinnon puutteesta. Ongelmana voi olla esimerkiksi, että yrityksellä on paljon velkojia suhteellisen pienellä saatavalla, jolloin velkojat eivät vaivaudu paneutumaan ohjelman toteuttamiskelpoisuuteen tarpeeksi. Liian hidas saneerausmenettelyn eteneminen taas voi olla osoitus saneerauksen haastavuudesta tai se voi aiheuttaa itsessään ongelmia. Vuoden 2000 aineistossa menettelyn normaaliksi etenemiseksi voitiin katsoa, jos jokin seuraavista ehdoista toteutui: 1. Ohjelmaehdotus saatiin aikaan pienellä viiveellä (1- 25 päivää) alkuperäiseen määräpäivään nähden, 2. Ohjelmaehdotus saatiin vahvistettavaksi ilman erityisiä viivästyksiä, mutta ei liian nopeasti (3- 4 kk ohjelmaehdotuksen käsittelyn alusta) tai 3. Menettely kokonaisuudessaan eteni ilman erityisiä viivästyksiä, mutta ei liian nopeasti (6-8 kk menettelyn alusta ohjelman vahvistamiseen). (Laakso ym. 2010, 164- 167)

Saneerausohjelman tiukkuus on neljäs merkittävä onnistumisen selittäjä. Ohjelman tiukkuudella tarkoitetaan yrityksen maksuvelvoitteiden suhdetta odotettuihin ansaintanäkymiin. Ohjelman tiukkuutta voidaan tarkastella niin sanotun laskennallisen pelivaran avulla. Sillä tarkoitetaan tulevaisuuden ennakoitavien kassatulojen ja ennakoitavien kassamenojen erotusta. Liian tiukka ohjelma ei kestä yrityksen ennakoitua huonompaa kehitystä lähes ollenkaan, minkä takia tiukat ohjelmat keskeytyvät useammin kuin sellaiset, jossa pelivaraa on enemmän. Vuonna 2000 vahvistetuista negatiivisen pelivaran ohjelmista keskeytyi 63 % ja positiivisen pelivaran ohjelmista 35 %. Yli 3 %:n pelivara suhteessa liikevaihtoon pienesi keskeytyminen enää 19 %:iin. Pelivaralla on siis huomattava vaikutus saneerauksen onnistumiseen. Samaan aikaan on huomattavissa, että saneerausohjelmat tavoittelevat pääsääntöisesti 0-pelivaraa. Tämä saattaa olla vahingollista velkojille, sillä saneerausohjelman keskeytyminen voi olla heille suoraa konkurssia kalliimpi vaihtoehto. (Laakso ym. 2010, 272- 273)

## **2.8 Yrityssaneerausohjelman keskeytyminen ja sen tilastollinen ennustaminen**

Laakson ym. (2010, 111) mukaan suurin osa saneerausohjelman keskeytyksistä tapahtuu ensimmäisten 40 kuukauden aikana ohjelman vahvistamisesta ja noin 38,5 % saneerauksista päättyy alle 20 kuukauden kuluttua ohjelman vahvistamisesta. Yleisesti ottaen saneerausohjelmat keskeytyvät siis melko pian aloituksen jälkeen. Yrityssaneerausohjelman keskeytymiseen vaikuttavat tekijät voidaan jakaa karkeasti kolmeen osaan, joita ovat yrityksen taloudellinen asema ennen saneerausta, muut yritystä ja saneerausta kuvaavat tekijät (esim. kilpailutilanne, johto, henkilöstö) sekä saneerausohjelmassa ehdotetut saneeraustoimenpiteet. (Laakso ym. 2010, 104- 109)

Yrityksen taloudellista asemaa voidaan tarkastella sen tilinpäätöstietojen avulla. Tilinpäätöstiedoista näkee suoraan esimerkiksi yrityksen koon, jolla on huomattu olevan merkitystä ohjelman keskeytymistä selittävänä tekijänä. Pienten yritysten saneeraukset keskeytyvät useammin kuin liikevaihdolta suurempien yritysten saneeraukset. Lisäksi tilinpäätöstiedoista on laskettavissa erilaisia tunnuslukuja, joiden avulla voidaan arvioida muun muassa yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta. Tilinpäätöstietojen merkitys saneerausohjelmien keskeytymisen selittäjänä on riippuvainen käytössä olevasta saneerauslainsäädännöstä. Jos järjestelmä sisältää mahdollisuuden vahvaan velkajärjestelyyn, yrityksen vakavaraisuus ja maksuvalmius ennen saneerausta selittävät ohjelmien keskeytymistä todennäköisesti melko huonosti, koska niihin voidaan vaikuttaa helposti velkajärjestelyn avulla. Suomessa velkajärjestely on merkittävä saneerauskeino, mikä käy ilmi tutkimalla vahvistettujen ohjelmien keskimääräisiä velkojen leikkausprosentteja; vuosina 2009- 2013 vahvistetuissa saneerausohjelmissa keskimääräinen leikkausprosentti vaihteli 37- 53 % välillä (Suomen virallinen tilasto 2014b). Velkajärjestelyllä ei kuitenkaan pystytä vaikuttamaan yrityksen kannattavuuteen yhtä hyvin kuin vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen, vaan kannattavuutta täytyy parantaa saneeraamalla yrityksen liiketoimintoja, mikä on velkajärjestelyä haastavampaa. Niinpä yrityksen kannattavuus ennen saneerausta voi olla yrityssaneerausohjelman läpivientiä selittävä tekijä. (Laakso ym. 2010, 104- 105) Pelkkien taloudellisten tunnuslukujen perusteella saneerausohjelman keskeytyminen on kuitenkin vaikea ennustaa; ainoastaan taloudellisia tunnuslukuja sisältävä malli ennusti vuonna 2000 vahvistetuista ohjelmista oikein vain noin 50- 60 % tapauksista. Tässä mallissa oli mukana kolme taloudellista muuttujaa: nettotulosprosentti, liikevaihto ja vieras pääoma liikevaihdosta. Näissä tunnusluvuissa muuttujien suuri arvo paransi saneerausohjelman onnistumisen todennäköisyyttä. Vastaavasti, mitä pienempiä arvoja muuttajat saivat, sitä suurempi oli keskeytymisen todennäköisyys. (Laakso ym. 2010, 125- 127)

Pelkkiin taloudellisiin tunnuslukuihin perustuvan mallin heikkoutena on, että se ei ota huomioon itse yritykseen liittyviä tekijöitä tunnuslukujen taustalla. Siispä samoihin tunnuslukuihin voi päätyä taustatekijöiltään hyvinkin erilaiset yritykset. Tällaisia taustatekijöitä ovat esimerkiksi yhtiömuoto, johto ja toimiala. Yrityksen saneeraus tuleekin suunnitella niin, että suunnittelussa otetaan huomioon yrityksen toimintaan vaikuttavia tekijöitä laajemmin. Tämän vuoksi myös ohjelman onnistumismahdollisuuksien arvioinnissa on hyvä käyttää apuna taloudellisten tunnuslukujen lisäksi esimerkiksi ohjelman ehdotuksia liiketoiminnan saneerauksen tarpeista. Taloudellisia tunnuslukuja tutkimalla voidaan esimerkiksi huomata, että yritys on tappiollinen jopa käyttökatteella mitattuna. Tällöin saneeraus-

ohjelman on sisällettävä toimia liiketoiminnan saneeraamiseksi, koska pelkkä velkajärjestely ei riitä silloin tervehdyttämään yritystä.

Laitinen analysoi vuonna 2000 vahvistettuja ohjelmia ja kehitti niin sanotun yhdistelmämallin saneerausohjelmien keskeytymisen onnistumiseen. Yhdistelmämalli sisältää yritystä ja yrittäjää kuvaavia tekijöitä sekä saneeraustoimenpiteitä. Mallissa on yhteensä 10 muuttujaa ja niiden avulla saneerausohjelmien keskeytyksistä pystyttiin ennustamaan oikein jo 81 %. (Laakso ym. 2010, 130-131)

Yritystä ja yrittäjää kuvaavia muuttujia mallissa ovat

1. osa-aikaisten työntekijöiden lukumäärä,
2. yrittäjän sukupuoli,
3. merkittävien velkojaryhmien lukumäärä sekä
4. maksuhäiriö vuotta tai kahta aikaisemmin.

Analyysin perusteella yritykset, joissa saneerausohjelma keskeytyi, työllistivät enemmän osa-aikaista henkilökuntaa kuin yritykset, joiden saneeraus onnistui. Tilastollisesti myös yrittäjän sukupuolella oli merkitystä, sillä naisten tai avioparien johtamissa yrityksissä saneeraus onnistui tilastollisesti useammin. Mallin mukaan velkaantuminen merkittävästi yhdelle velkojaryhmälle laskee keskeytymisen todennäköisyyttä. Lisäksi saneerausohjelma keskeytyi 77 % sellaisista yrityksistä, joilla oli maksuhäiriö ennen saneerausta, kun läpiviedyissä saneerauksissa maksuhäiriö oli 62 %:lla. (Laakso ym. 2010, 119- 127)

Näiden lisäksi mallissa on mukana saneeraustoimenpiteiksi ehdotettuja muuttujia seuraavasti:

5. vakuudettoman velan leikkausosuus,
6. ehdotettu oman pääoman lisäsijoitus,
7. ehdotettu ydintoimintaan keskittymistä,
8. ehdotettu markkinointiin panostamista,
9. ehdotettu suunnittelujärjestelmän kehittämistä.

Tilastojen mukaan suurempi velkojenleikkausprosentti laskee keskeytymisen todennäköisyyttä. Velkojenleikkausprosentti on suoraan yhteydessä edellisessä luvussa esitettyyn saneerausohjelman tiukkuuteen ja pelivaraan. Saneerausohjelman keskeytymisen todennäköisyyttä laskee myös, jos ohjelman sisältää aktiivisia saneeraustoimenpiteitä (suunnittelujärjestelmän kehittäminen, markkinointiin panostaminen ja ydintoimintaan keskittymisen). Huomion arvoista on, että vaikka oman pääoman ehtoinen lisärahoitus parantaa yrityksen rahoitusrakennetta, epäloogisesti se näyttäisi nostavan ohjelman keskeytymisen todennäköisyyttä. (Laakso ym. 2010, 127- 135)

Lisäksi malli sisältää yhden taloudellisen tunnusluvun:

10. vaihto-omaisuus taseesta.

Suuri vaihto-omaisuuden määrä nostaa keskeytymisen todennäköisyyttä ja on yksi mallin tilastollisesti merkitsevimmistä muuttujista. (Laakso ym. 2010, 130- 131)

Laitinen kehitti mallia vielä eteenpäin lisäämällä siihen kolme taloudellista tunnuslukua. Tämän jälkeen yhteensä 13 muuttujaa sisältävä malli onnistui ennustamaan oikein 89 % tutkimusaineiston saneerausohjelmien keskeytymisistä. Uusina tunnuslukuina tähän täydennettyyn yhdistelmämalliin tulivat:

11. nettotulosprosentti,

12. liikevaihto ja

13. vieras pääoma liikevaihdosta.

Täydennetyin yhdistelmämallin mukaan saneerauksen keskeytymisen riski on sitä suurempi mitä pienempiä ovat nettotulosprosentti ja liikevaihto. Lisäksi mitä vähemmän saneerattava yritys on velkaantunut suhteessa liikevaihtoon sitä suuremmaksi keskeytymisen todennäköisyys kasvaa. (Laakso ym. 2010, 132- 138)

Yrityssaneerausohjelman keskeytymisen ennustamisessa on siis Laitisen tutkimuksen perusteella hyvä käyttää yrityksestä saatavilla olevaa tietoa monipuolisesti. Yritykseen, yrittäjänsä ja saneerausohjelmaan liittyvät tekijät selittävät osaltaan saneerausohjelman keskeytymisen todennäköisyyttä, mutta ne yhdistettynä taloudellisiin tunnuslukuihin antavat tarkimman ennusteen keskeytymisen todennäköisyydestä. Laakson ym. (2010, 133) mukaan myös saneerausohjelmassa esitetty taloudellisen tunnuslukujen kehitys voi antaa ennusteelle lisäarvoa, jos ne on laadittu huolellisesti ja perustellen.

### 3 Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen

#### 3.1 Empiirisen tutkimuksen kohde

Tutkimuskohteena olivat vuosina 2005- 2009 yrityssaneeraukseen hakeutuneet Finnveran asiakasyritykset. Edellä mainitulla ajanjaksolla yrityssaneeraukseen hakeutui yhteensä 537 Finnveran asiakasyritystä. Yrityssaneeraukseen hakeneista yrityksistä 444 pääsi menettelyvaiheeseen ja 269:lle vahvistettiin saneerausohjelma. Saneerausohjelmista 8 oli niin sanottuja likvidaatiosaneerauksia, joissa saneerattavan yrityksen omaisuus realisoitiin ja yrityksen toiminta päättyi siihen. Nämä ohjelmat karsittiin pois tutkittavasta aineistosta, koska ne olivat yrityksen omaisuuden likvidaatioon keskittyviä eikä niiden tavoitteena ollut yrityksen liiketoiminnan tervehdyttäminen. Karsinnan jälkeen aineistoon jäi 261 vahvistettua saneerausohjelmaa.

Tutkimuksen aineisto on melko kattava sillä vuosien 2005- 2009 välillä Suomessa tuli viireille yhteensä 1709 yrityssaneeraushakemusta. Tutkimusaineisto sisältää siis noin 31 % kaikista Suomessa viireille tulleista yrityssaneeraushakemuksista. Aineistosta ei kuitenkaan pysty tekemään kaikkiin saneerauksiin yleistettävissä olevia johtopäätelmiä, koska Finnveran asiakasyritykset eroavat keskimääräisestä saneeraukseen hakeutuvasta yrityksestä esimerkiksi koon ja iän perusteella.

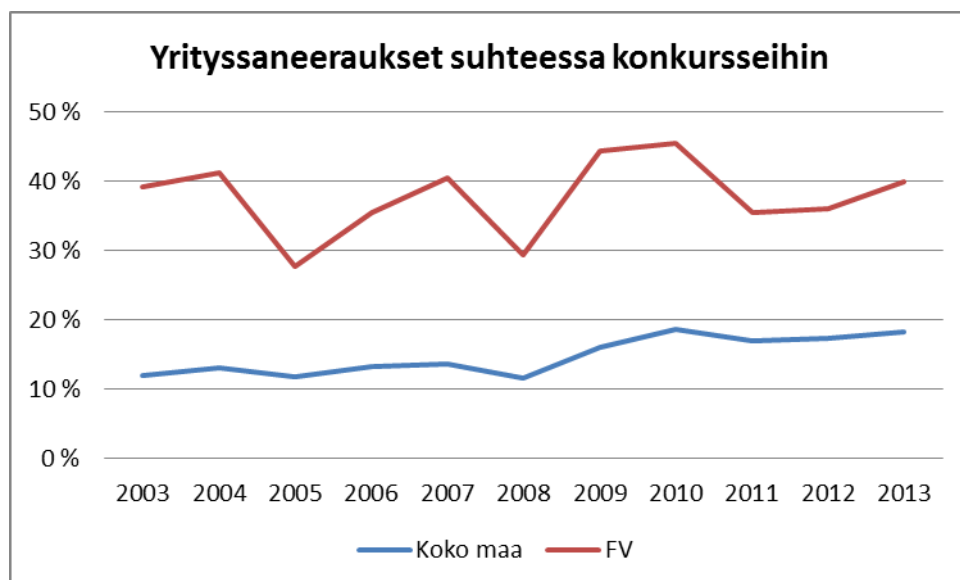
Tutkimusaineisto hankittiin Finnveran yrityssaneeraus- ja konkurssirekistereistä. Lisäksi aineistoa kerättiin yrityssaneerauksiin liittyvistä dokumenteista kuten saneerausohjelmista sekä taloudellisista selvityksistä, jotka ovat arkistoituna Finnveran arkistoissa. Aineistoa kerätessä käytettiin myös hyväksi Finnveran asiantuntijoiden kirjaamia kommentteja yrityksistä. Yrityssaneerausten onnistumista tutkittiin kirjaamalla ylös yrityssaneerauksiin liittyviä tietoja Finnveran rekistereistä. Tutkimuksen kannalta oleellisinta tietoa ovat yritys-saneerauksien etenemiseen liittyvät päivämäärät. Tärkeimpiä päivämääriä ovat saneeraushakemuksen päivämäärä, saneerausmenettelyn aloituspäivä, ohjelman vahvistamispäivä, ohjelman päättämispäivä, saneerauksen keskeytymispäivä sekä yrityksen konkurssiin asettamispäivä. Kerättyjen päivämäärien avulla selvitettiin kuhunkin vaiheeseen jatkaneiden yritysten lukumäärä ja keskeytyneiden saneerausten ajankohta. Tällä tavoin saatiin luotua tilastotietoa yrityssaneeraushakemusten määrästä sekä saneerausten etenemisestä.

Yrityssaneeraukseen hakeutuneet Finnveran asiakasyritykset olivat kooltaan pääsääntöisesti pieniä; 75 % yrityksistä oli liikevaihdoltaan alle 1,74 miljoonaa euroa vaihtavia. Saneeraukseen hakeutuneiden yritysten liikevaihtojen mediaani oli 656 tuhatta euroa ja 25

% yrityksistä oli liikevaihdoltaan pienempiä kuin 264 tuhatta euroa. Tutkittavat yritykset olivat enimmäkseen osakeyhtiöitä, sillä vain 20 % tutkimusaineiston yrityksistä oli henkilöyhtiöitä tai toiminimiä.

### 3.2 Yrityssaneeraushakemusten määrä kasvussa

Finnveran asiakasyritysten yrityssaneeraushakemusten määrä kasvoi vuosittain vuosina 2005- 2009. Vuonna 2005 saneeraushakemuksia tuli vireille 73 kpl, kun vuonna 2009 saneeraushakemuksia tuli vireille jo 192. Hakemusten kasvu oli melko maltillista vuosina 2005- 2008, mutta vuonna 2009 hakemusten määrä kaksinkertaistui edellisestä vuodesta. Suomen tasolla saneeraushakemukset nousivat hieman maltillisemmin: 74 % vuodesta 2008 vuoteen 2009. Tarkasteluajanjaksolla Finnveran asiakasyritysten hakeutuminen yrityssaneeraukseen kasvoi muutenkin nopeammin kuin Suomessa keskimäärin; Finnveran asiakasyritysten yrityssaneeraushakemukset lisääntyivät vuodesta 2005 vuoteen 2009 163 %, kun vastaavasti Suomessa yrityssaneeraushakemukset lisääntyivät 96 %. Tämän seurauksena Finnveran osuus kaikista Suomessa vireille tulevista yrityssaneeraushakemuksista kasvoi 36 %:iin vuonna 2009. Vastaavanlainen kehitys on havaittavissa myös konkurssseissa, mutta niissä kasvu ei ole ollut yhtä suurta kuin yrityssaneerauksissa. Finnveran asiakasyritykset näyttävätkin ajautuvan insolvenssimenettelyihin yleisen taloudellisen suhdanteen heikentyessä herkemmin kuin yritykset yleensä.



Kuvio 1. Yrityssaneeraukset suhteessa konkurssisiin (Suomen virallinen tilasto 2014a; Suomen virallinen tilasto 2014b; Finnvera: konkurssi- ja saneeraustilastot)

Kuviossa 1. on esitetty Finnveran asiakasyritysten yrityssaneeraushakemusten suhde konkurssisiin punaisella viivalla ja vastaavasti koko maan yrityssaneerausten ja konkurs-

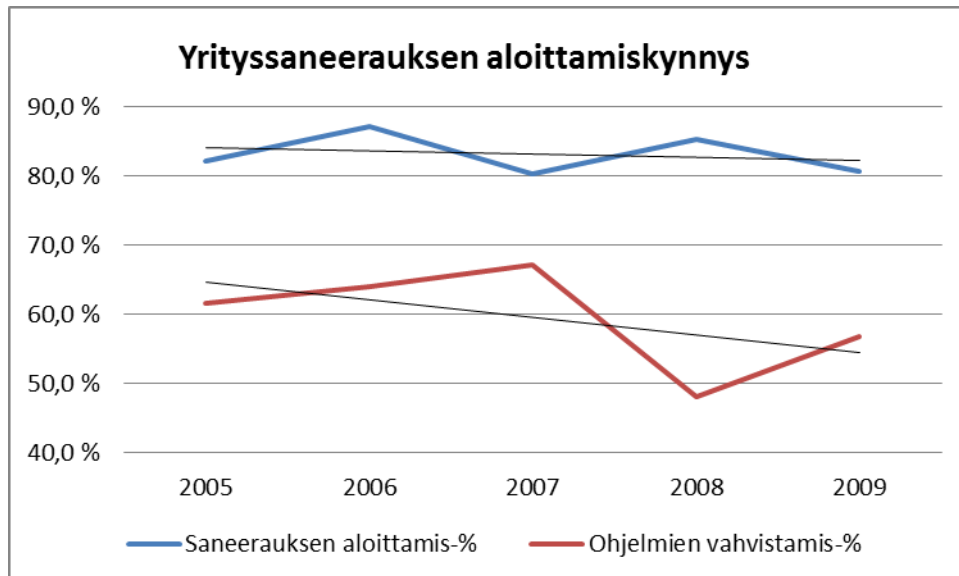


sien suhde sinisellä. Kuviosta käy ilmi, että taloudellisiin vaikeuksiin ajautuneet Finnveran asiakasyritykset valikoituvat selvästi herkemmin yrityssaneeraukseen konkurssin sijaan kuin Suomessa yleensä; Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten ja konkurssien suhde on vaihdellut 28- 44 % välillä, kun koko maan tasolla vastaava suhde on vaihdellut 12- 19 % välillä. Suomen tasolla yrityssaneerausten määrä suhteessa konkurssisiin on kasvanut tasaisesti. Finnveran asiakasyritysten keskuudessa valikoituminen konkurssin ja yrityssaneerauksen välillä on vaihdellut enemmän, mutta yleinen trendi on kasvava.

Selitystä Finnveran asiakasyritysten valikoitumiselle yrityssaneeraukseen huomattavasti muuta maata enemmän voidaan hakea asiakasyritysten ominaisuuksista. Suuri osa Finnveran asiakasyrityksistä on iältään melko nuoria, minkä vuoksi pienetkin takaiskut voivat ajaa yrityksen taloudellisiin vaikeuksiin. Yrityssaneeraus instituutiona on suunniteltu tervehdyttämään juuri yrityksiä, joiden sinänsä elinkelpoinen liiketoiminta on ajautunut ahdistukseen tilapäisten vaikeuksien takia. Toisena syynä edellä kuvattuun tilanteeseen voi olla osaltaan yrityssaneeraushakemusten ja konkurssihakemusten tilastointitapa. Konkurssihakemuksia voidaan tehdä yhdestä yrityksestä monien eri velkojien toimesta. Tilastokeskuksen tilastoissa on mukana kaikki konkurssihakemukset. Tämän vuoksi konkurssihakemusten määrä on suurempi kuin tosiasiaassa konkurssiin haettujen yritysten määrä. Finnveran tilastoissa tilastoidaan konkurssiin haettuja yrityksiä eli yhdelle yritykselle tilastoidaan vain yksi konkurssihakemus kerrallaan. Yrityssaneeraukseen hakeminen eroaa konkurssiin hakemisesta ja niissä hakijana on useimmiten velallinen. Niinpä yrityssaneeraushakemuksia on todennäköisesti vireillä yhdestä yrityksestä vain yksi kerrallaan. Kolmantena syynä voi olla se, että verottaja ja vakuutusyhtiöt tekevät 90 % kaikista konkurssihakemuksista (YLE 2009). Näiden konkurssihakemusten kohdeyritykset ovat todennäköisesti suurelta osin melko pieniä vain edellä mainituille velkojille velkaantuneita yrityksiä. Tällaiset yritykset eivät todennäköisesti hakeudu yrityssaneeraukseen vaan heidän kanssaan saatetaan sopia esimerkiksi erilaisia vapaaehtoisia maksusopimuksia, jotka eivät näy yrityssaneeraustilastoissa.

### **3.3 Yrityssaneeraukseen pääsy tiukentunut**

Vuoden 2007 yrityssaneerauslain uudistuksen yhtenä tavoitteena oli parantaa yrityssaneerausprosessin tehokkuutta. Tässä tutkimuksessa on tutkittu vuosina 2005- 2009 saneeraukseen hakeneita yrityksiä, joten siitä ei pysty johtamaan vielä kovin pitkän aikavälin johtopäätöksiä, mutta näyttäisi, että ainakin saneerausmenettelyyn päässeiden yritysten saneerausohjelmien vahvistamisprosentti on lähtenyt laskuun vuoden 2007 jälkeen.



Kuvio 2. Yrityssaneerauksen aloittamiskynnys

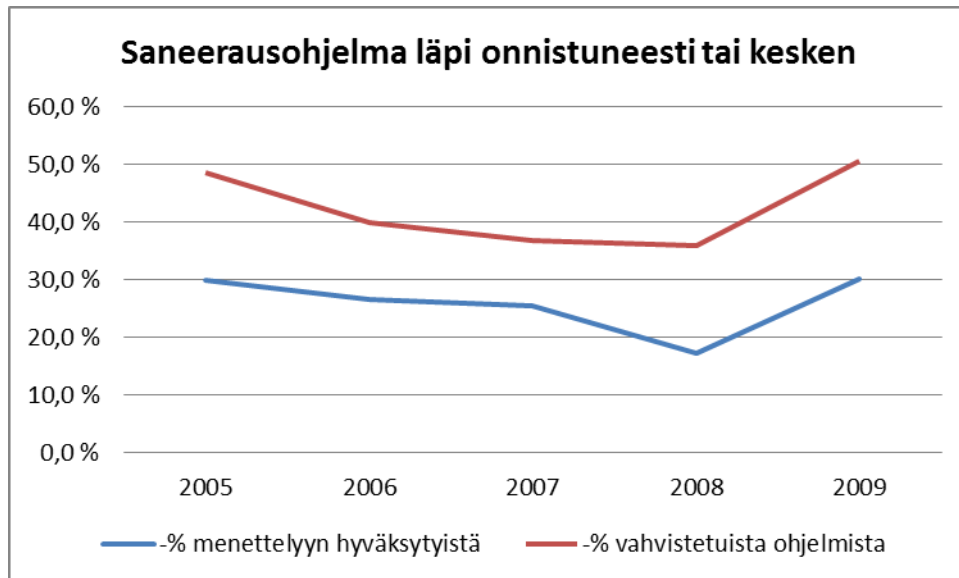
Kuviossa 2. on kuvattu sinisellä viivalla yrityssaneeraushakemusten hyväksymisprosenttia eli sitä kuinka suuri osuus saneeraushakemuksista johtaa menettelyn aloittamiseen. Punaisella viivalla taas on kuvattu vahvistettujen saneerausohjelmien osuutta aloitetuista menettelyistä. Saneerauksen aloittamisprosentti oli vuonna 2009 suunnilleen samalla tasolla kuin 2007. Aloittamisprosentissa ei siis ole havaittavissa kovin suurta lakimuutoksen aiheuttamaa muutosta. Pieni laskeva trendi vuodesta 2006 on kuitenkin havaittavissa. Sen sijaan ohjelmien vahvistamisprosentti on laskenut selvästi vuoden 2007 huipusta (67 %) päätyen noin 57 % aloitetuista menettelyistä. Ennen lakimuutosta saneerausohjelma vahvistettiin Suomen tasolla noin kahdessa kolmasosassa aloitetuista menettelyistä (Koulu 2007, 31), ja kuten kuviosta näkee, Finnveran asiakasyritysten vahvistamisprosentti oli suunnilleen samalla tasolla.

Edellä kuvatun perusteella voi tulkita, että maksuvaikeuksiin ajautuneet yritykset hyväksyttään yrityssaneerausmenettelyyn nykyään suunnilleen yhtä usein kuin ennen vuoden 2007 lakimuutosta. Sen sijaan yrityksen toimintakelpoisuutta saatetaan arvioida tarkemmin menettelyn aikana, minkä takia ohjelmien vahvistamisprosentti on lähtenyt laskuun. Osaltaan ohjelmien vahvistamisprosentin laskua voi selittää myös yleisen taloudellisen tilanteen heikentyminen vuoden 2008 jälkeen, minkä seurauksena vaikeuksissa olevan yrityksen tervehdyttäminen on vaikeampaa kuin noususuhdanteessa. Kaiken kaikkiaan pienempi ohjelmien vahvistamisprosentti voi johtaa parempaan ohjelmien onnistumisprosenttiin, kun kaikkein heikoimmat yritykset ovat karsiutuneet pois jo menettelyvaiheessa.

### 3.4 Alle puolet vahvistetuista ohjelmista onnistuu

Aikaisemmissa tutkimuksissa yrityssaneerausohjelma on saatu vietyä loppuun noin 50 % saneerauksista (Collet ym. 2014, 129; Laakso ym. 2010, 148). Suomen tasolla siis noin puolet saneerauksista onnistuu ja toisaalta puolet vahvistetuista ohjelmista keskeytyy. Finnveran asiakasyritysten yrityssaneeraukset näyttävät onnistuvan kuitenkin tätä harvemmin. Tarkasteluajanjaksolla vahvistettiin 261 yrityssaneerausohjelmaa, joista 112 on viety onnistuneesti läpi tai on vielä kesken. Parhaassa tapauksessa Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen voi siis olla noin 43 %, jos kaikki kesken olevat ohjelmat saadaan vietyä loppuun. Noin 25 % vahvistetuista saneerausohjelmista on vielä kesken ja ainakin pieni osa niistä tulee vielä suurella todennäköisyydellä keskeytymään, joten todellinen saneerausten onnistumisprosentti jää alhaisemmaksi.

Kesken olevien ohjelmien ottaminen mukaan on perusteltua, koska saneerausohjelmien keskeytyminen on todennäköisintä ohjelman alussa, kuten edellisessä pääluvussa todettiin (Laakso ym. 2010, 111). Vuonna 2009 yrityssaneeraukseen hakeneiden yritysten osuus kesken olevista saneerausohjelmista on noin 56 %. Vastaavasti vuonna 2005 saneeraukseen hakeneet yritykset edustavat vain noin 4 % kesken olevista ohjelmista. Laakson ym. (2010,112) mukaan noin 38,5 % keskeytyneistä saneerausohjelmista keskeytyy ensimmäisten 20 kuukauden aikana ja lähes 80 % ensimmäisten 40 kuukauden aikana. Vuonna 2009 saneeraukseen hakeutuneiden yritysten saneerausohjelmat on vahvistettu pääsääntöisesti vuosien 2009- 2011 välillä (viimeisin 9/2011). Nämä yritykset ovat siis ehtineet toteuttaa saneerausohjelmiaan vähintään noin 37 kuukautta eli voisi olettaa, että suurin osa keskeytymisistä on jo tapahtunut. Ennen vuotta 2009 saneeraukseen hakeutuneet yritykset ovat onnistuneet toteuttamaan saneerausohjelmiaan jo niin pitkään, että niistä tulee keskeytymään todennäköisesti vain harva.



Kuvio 3. Saneerausohjelma läpi onnistuneesti tai kesken

Kuviossa 3. on kuvattu Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistumista. Punaisella viivalla on kuvattu onnistuneiden saneerausten osuus vahvistetuista ohjelmista ja sinisellä viivalla onnistuneiden osuus menettelyyn hyväksytyistä. Sinistä viivaa tarkastelemalla voi havaita yrityssaneerausprosessin olevan valitettavan tehoton Finnveran asiakasyrityksissä. Kuten kuviosta näkee, parhaimmillaankin vain noin 30 % menettelyyn hyväksytyistä yrityksistä onnistuu saneerauksessa. Huonoin onnistumisprosentti oli vuonna 2008 yrityssaneeraukseen hakeutuneilla ja menettelyyn hyväksytyillä yrityksillä: vain noin 17 %. Mikäli onnistumista suhteutetaan kaikkiin yrityssaneeraukseen hakeutuneisiin yrityksiin (mukaan luetaan hylätyt hakemukset), keskimäärin vain noin joka viides yrityssaneeraukseen hakeutuva Finnveran asiakasyritys onnistuu yrityssaneerauksessaan.

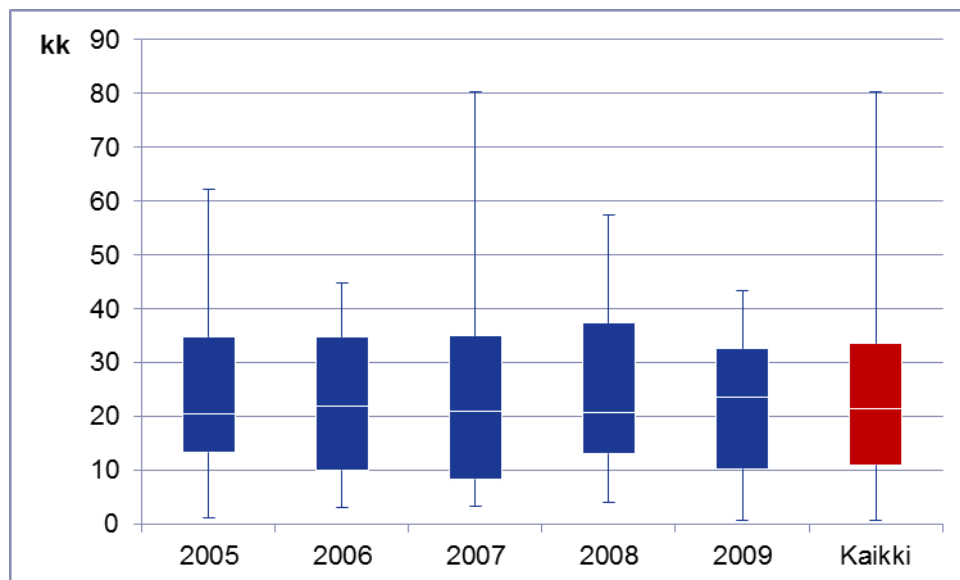
Myös vahvistettujen ohjelmien onnistuminen on heikolla tasolla. Vuonna 2005 yrityssaneeraukseen hakeutuneiden yritysten onnistumisprosentti oli noin 48,6 prosenttia eli lähes samalla tasolla aiempien tutkimusten kanssa. Tämän jälkeen onnistumisprosentti lähti laskuun ja alimmillaan se oli vuonna 2008 (35,9 %) yrityssaneeraukseen hakeutuneiden yritysten keskuudessa. Vuonna 2009 yrityssaneeraukseen hakeutuneet voivat vielä yltää 50 % onnistumisprosenttiin, mutta suurella todennäköisyydellä jokunen ohjelma tulee vielä keskeytymään ja laskemaan onnistumisprosenttia.

Yrityssaneerausten onnistumisessa on havaittavissa samansuuntaista kehitystä yleisen taloudellisen suhdanteen kanssa. Vuosina 2005- 2006 saneeraukseen hakeutuneet yritykset saivat toteuttaa ohjelman ensimmäiset vuodet noususuhdanteessa, minkä vuoksi ne saivat helpomman toimintaympäristön kriittisille ohjelman ensimmäisille vuosille. Tämän ansiosta ne pystyivät selvittämään ongelmansa hyvän sään aikana ja selviytymään

siten vuonna 2008 alkaneesta talouden alamäestä. Vastaavasti vuoden 2007 jälkeen saneeraukseen hakeutuneet yritykset joutuivat aloittamaan saneerausohjelmien toteuttamisen laskumarkkinan aikaan. Tämän vuoksi yritykset saivat vastaansa vielä uusia kysyntään liittyviä ongelmia aikaisempien ongelmien päälle. Niinpä vuosien 2007- 2008 aikana saneeraukseen hakeutuneiden yritysten saneerausten onnistumisprosentti laski 36 % pintaan. Vuonna 2009 saneeraukseen hakeutuneilla yrityksillä on sama tilanne, mutta niillä parempaa onnistumisprosenttia selittää ainakin osittain se, että niillä on vielä eniten riskiä ohjelman keskeytymiseen.

### 3.5 Ohjelman ensimmäiset vuodet kriittisiä onnistumisen kannalta

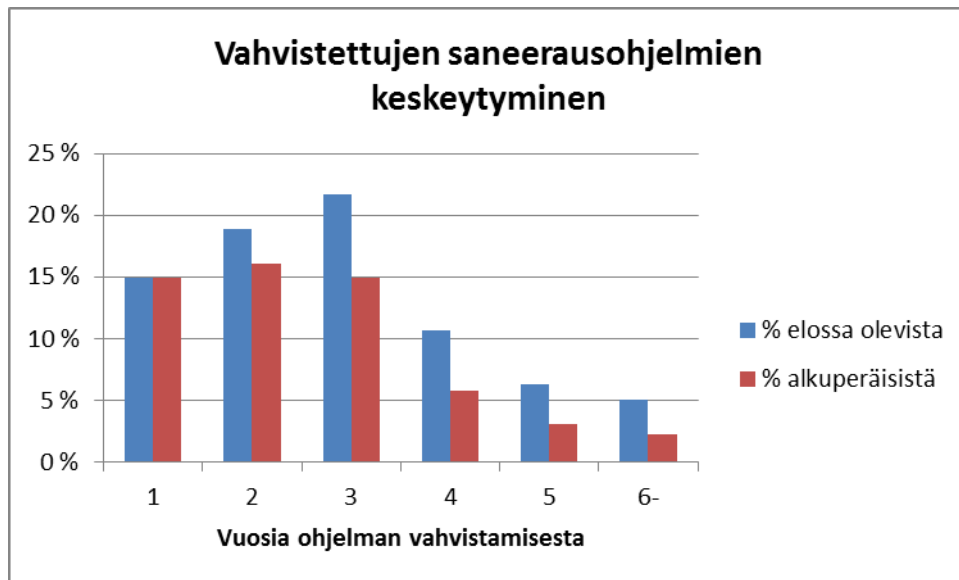
Saneerauksen onnistumisen kannalta on erityisen tärkeää, että yritys selviytyy saneerausohjelman ensimmäisistä vuosista. Vuosina 2005- 2009 Finnveran asiakasyrityksille vahvistettiin 261 saneerausohjelmaa, joista 149 keskeytyi. Aineistosta nousi esille, että ohjelmien keskeytymiset painottuivat ohjelmien alkuun.



Kuvio 4. Aika saneerausohjelman vahvistamisesta ohjelman keskeytymiseen kuukausissa.

Kuviossa 4. on esitetty aika saneerausohjelmien vahvistamisesta keskeytymiseen kuukausissa laatikkokaavion avulla. Laatikkokaaviossa laatikko kuvaa aineiston alakvantiiliin ja yläkvantiiliin välistä aluetta. Laatikon halkaiseva viiva kuvaa mediaania ja laatikoiden päästä lähtevien viivojen päät kuvaavat aineiston maksimi- ja minimiarvoja. Kuvioista voi nähdä, että pisimmillään yrityssaneerausohjelma kesti 80 kuukautta eli yli kuusi vuotta ennen ohjelman keskeytymistä. Lyhin keskeytymiseen johtanut saneerausohjelma kesti vain yhden kuukauden. Saneerausohjelmista 75 % keskeytyi ensimmäisten 34 kuukauden aikana

ja keskeytymisten mediaani oli 21 kuukautta. Noin kolme vuotta ohjelman vahvistamisesta näyttäisikin olevan kriittinen raja, johon mennessä suurin osa keskeytymisistä tapahtuu.



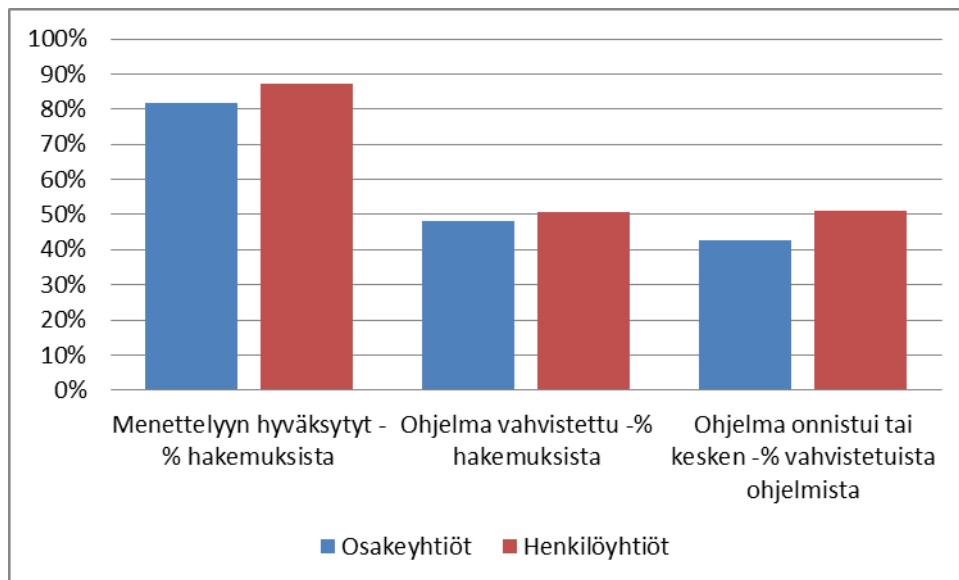
Kuvio 5. Vahvistettujen saneerausohjelmien keskeytyminen vuosina ohjelman vahvistamisesta.

Kuviossa 5. on esitetty saneerausohjelmien keskeytyminen vuosittain saneerausohjelman vahvistamisesta lähtien. Siniset palkit kuvaavat keskeytyneiden ohjelmien osuutta vuoden alussa elossa oleviin yrityksiin ja punaiset palkit taas kuvaavat keskeytyneiden ohjelmien osuutta kaikista vahvistetuista ohjelmista. Kuviossa 5. näkee, että kaikkein eniten ohjelmia keskeytyi kolmen ensimmäisen vuoden aikana. Ensimmäisenä (15 %), toisena (16 %) ja kolmantena (15 %) vuotena ohjelman vahvistamisesta ohjelmia keskeytyi vuosittain suunnilleen saman verran ja kolmannen vuoden jälkeen noin 46 % prosenttia vahvistetuista saneerausohjelmista oli keskeytynyt. Neljännessä vuodesta lähtien ohjelmien keskeytymiset laskivat ja ohjelmista keskeytyi yhteensä enää 11 %. Kaikkein suurin riski ohjelman keskeytymiselle näyttäisi olevan ohjelman toisena ja kolmantena vuonna, jolloin 19 % ja 22 % edellisen vuoden selvittäneistä yrityksistä ei kyennyt enää jatkamaan ohjelman toteuttamista. Neljäntenä vuonna ohjelman keskeytymisen riski laski enää 11 prosenttiin. Osa aineiston yrityksistä on vielä toteuttamassa saneerausohjelmaa. Nämä yritykset ovat toteuttamassa ohjelmaa pääsääntöisesti vähintään viidettä vuotta (5kpl neljättä vuotta). Tämän vuoksi osa ohjelmista saattaa vielä keskeytyä, mutta se ei muuta havaintoa siitä, että eniten ohjelmia keskeytyi kolmen ensimmäisen vuoden aikana ja todennäköisintä keskeytyminen on toisena ja kolmantena vuonna ohjelman vahvistamisesta.

### 3.6 Yhtiömuoto ja yrityksen koko vaikuttivat onnistumiseen

Tutkimuksen aineistosta on havaittavissa, että henkilöyhtiöt (Ay ja Ky) sekä yksityiset elinkeinonharjoittajat menestyvät yrityssaneerauksessa keskimäärin paremmin kuin osakeyhtiöt. Tämä voi olla seurausta muun muassa siitä, että henkilöyhtiöiden ja toiminimien omistajat vastaavat yritystoiminnan veloista myös henkilökohtaisella omaisuudellaan. Osakeyhtiöissä omistajat eivät ole henkilökohtaisesti suoraan vastuussa osakeyhtiön veloista. Rahoittajat tosin vaativat yleensä osakeyhtiöiden omistajilta turvaavia vakuuksia kuten takauksia. Takauksissa on omistajien kannalta etuna se, että he pystyvät rajaamaan henkilökohtaisen vastuunsa takauksen maksimimäärään. Henkilöyhtiöiden omistajat eivät pysty rajaamaan henkilökohtaisia vastuitaan vastaavalla tavalla, minkä vuoksi heillä on osakeyhtiöiden omistajia enemmän menetettävää, jos saneeraus epäonnistuu. Niinpä henkilöyhtiöiden omistajat ja yksityiset elinkeinonharjoittajat tekevät luultavasti kaikkensa, jotta saneeraus onnistuisi. Jatkossa henkilöyhtiöistä ja yksityisistä elinkeinonharjoittajista käytetään yksinkertaistuksen vuoksi nimitystä henkilöyhtiöt, vaikeivät elinkeinonharjoittajat teknisesti yhtiöitä olekaan.

Aineistosta ei ole luotettavaa analysoida henkilöyhtiöiden suoriutumista vuositason tasolla, koska analysoitavia yrityksiä olisi vuosittain vain 10- 27. Vuosien 2005- 2009 välillä saneeraukseen haki kuitenkin yhteensä 93 henkilöyhtiötä, mikä mahdollistaa vertailun koko tarkasteluajanjakson tasolla.



Kuvio 6. Osakeyhtiöiden ja henkilöyhtiöiden yrityssaneerausten vertailua.

Kuviossa 6. on esitetty henkilöyhtiöiden ja osakeyhtiöiden yrityssaneerausprosessien tilastollisia eroja. Siniset palkit kuvaavat osakeyhtiöitä ja punaiset henkilöyhtiöitä. Henkilö-

yhtiöiden osakeyhtiöitä parempi menestyminen yrityssaneerauksissa näkyy jo hakemusvaiheessa; niistä menettelyvaiheeseen hyväksyttiin 87,1 %, kun osakeyhtiöissä vastaava luku oli 81,9 %. Toisaalta ero tasoittuu hieman menettelyvaiheessa, sillä osakeyhtiöillä ohjelmien vahvistamisprosentti oli hieman korkeampi. Yrityssaneeraukseen hakeutuneet henkilöyhtiöt saivat hieman useammin saneerausohjelman; saneeraukseen hakeneista henkilöyhtiöistä 50,5 %:lle vahvistettiin saneerausohjelma kun taas osakeyhtiöillä vahvistamisprosentti oli 48,1 %. Ohjelmien onnistumisissa on merkittävä ero henkilöyhtiöiden ja osakeyhtiöiden välillä; henkilöyhtiöistä saneerausohjelma on viety läpi tai se on kesken 51,1 %:lla vahvistetuista ohjelmista, kun osakeyhtiöillä vastaava onnistumisprosentti on vain 42,5 %.

Yhtiömuodon lisäksi aineistosta on havaittavissa, että saneerattavan yrityksen koolla oli merkitystä saneerauksen onnistumisen todennäköisyyteen. Tässä tutkimuksessa saneerattavien yritysten kokoa mitattiin saneeraushakemusvuoden liikevaihdolla. Jos hakemusvuoden liikevaihtoa ei ollut saatavilla, käytettiin aiempaa saatavilla olevaa liikevaihtoa. 35 yritykselle ei ollut saatavilla tietoa liikevaihdosta, minkä vuoksi ne jätettiin pois tarkastelusta. Tarkasteluun jäi 502 yritystä. Yritykset jaettiin liikevaihdon perusteella neljään kokoluokkaan kvartiileittain. Jokainen kokoluokka sisältää siis noin 25 % tarkasteltavista yrityksistä.



Kuvio 7. Saneerausohjelmien onnistumisen vertailua erikokoisten yritysten kesken. Kokoluokat liikevaihdoin: 1.=<264 teur., 2.=264- 656 teur., 3.= 656- 1740 teur., 4. = 1740 teur.<.

Kuvio 7. esittää yrityssaneerausten onnistumista erikokoisissa yrityksissä. Kuviosta 7. on havaittavissa, että yrityssaneeraukset onnistuivat parhaiten kokoluokiltaan pienimmissä



sekä aivan suurimmissa yrityksissä. Sen sijaan tutkimusaineiston keskikokoiset yritykset (264- 1740 teur.) onnistuivat saneerauksissaan selvästi keskimääräistä huonommin. Hieman yllättäen kaikkein parhaiten saneerauksissa onnistuivat aivan pienet yritykset (onnistumisprosentti 49,1 %). Pienten yritysten onnistumista selittää osin aiemmin mainittu henkilöyhtiöiden keskimääräistä parempi onnistuminen, sillä aineiston henkilöyhtiöt olivat huomattavasti keskimääräistä yritystä pienempiä ja niiden liikevaihtojen mediaani oli 259 tuhatta euroa eli yli 50 % henkilöyhtiöistä kuului kokoluokan 1. yrityksiin. Yllättävää kokoluokan 1. yrityksissä oli kuitenkin, että osakeyhtiöt onnistuivat saneerauksissaan jopa hieman paremmin kuin henkilöyhtiöt, kun muuten henkilöyhtiöiden onnistuminen oli selvästi osakeyhtiöitä parempaa. Pienten yritysten onnistumista voi selittää se, että niissä yrittäjän henkilökohtainen työpanos on merkittävä yrityksen menestyksen kannalta ja usein yrittäjä on samalla yrityksen ainoa työntekijä. Pienissä yrityksissä yrittäjä myös hyöttyy henkilökohtaisesti paljon saneerauksen onnistumisesta. Toisaalta epäonnistuneen saneerauksen jälkeen yrittäjä joutuu maksamaan esimerkiksi takausvastuunsa yrityksen lainoista, mikä voi olla pienyrittäjän henkilökohtaisen talouden kannalta merkittävä summa. Edellä mainitut seikat voivat kannustaa yrittäjää tekemään kaikkensa saneerauksen onnistumiseksi, koska yrittäjän henkilökohtainen talous on niin voimakkaasti riippuvainen yrityksen menestyksestä.

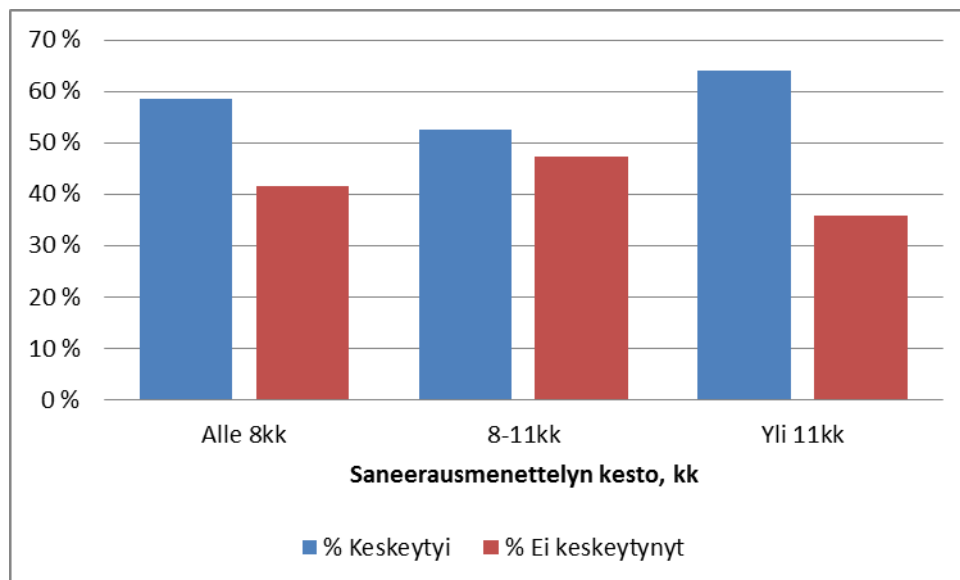
Liikevaihdoltaan kaikkein suurimpaan kvartiiliin kuuluvien yritysten onnistumisprosentti oli 47,3. Suurten yritysten yrityssaneerausten onnistumista taas selittää ainakin se, että niillä on jo lähtökohtaisesti enemmän pelivaraa saneerauksen läpiviemiseen. Suurten yritysten kohdalla velkojien kiinnostus yrityksen saneerausohjelmaa kohtaan voi olla suurempaa, koska velkojien saatavat ovat usein isommat suuremmilta yrityksiltä kuin pienemmiltä. Niinpä velkojat saattavat suhtautua suurten yritysten saneerauksiin myönteellisemmin ja hyväksyä saneerausohjelmaan pieniä yrityksiä enemmän pelivaraa. Tämän seurauksena suurten yritysten saneerausohjelmat saattavat olla paremmin valmisteltuja ja ehdoiltaan velalliselle parempia kuin pienempien yritysten.

Yhtiömuodon ja yhtiön koon eroavaisuuksien tilastollista merkitsevyyttä testattiin khiin neliö -testillä. Testiä varten aineistosta laskettiin hypoteettinen tilanne, jossa muuttujien välillä ei ole riippuvuutta onnistuneiden ja epäonnistuneiden saneerausten kesken. Tämän jälkeen aineistosta havaitusta tilanteesta ja hypoteettisesta tilanteesta laskettiin Excelin CHINELIÖ.TESTI -funktiolla p-arvo, joka kertoo todennäköisyyden saada vastaava ero hypoteettisen tilanteen ja havaitun tilanteen välillä. Yleisesti alle 0,05 p-arvoja voidaan pitää tilastollisesti merkitsevinä. (Taanila 2013a)

Yhtiömuotojen väliset erot saivat p-arvoksi 0,29 ja yrityksen koko 0,21. Tämän takia tässä tutkimuksessa havaittuja eroja saneerauksen onnistumisessa eri yhtiömuotojen ja erikoisten yritysten välillä ei voida yleistää luotettavasti kuvaamaan kaikkia saneerausyrityksiä. Kohtuullisen suuret p-arvot eivät kuitenkaan muuta havaintoa, että tämän tutkimuksen aineistona olleista yrityksistä henkilöyhtiöt onnistuivat paremmin kuin osakeyhtiöt ja liikevaihdoltaan erikokoisten yritysten välillä oli eroja onnistumisessa. Vaikka saadut p-arvot eivät mahdollista yleistysten tekemistä, ne eivät myöskään todista, ettei tutkittujen muuttujien välillä olisi yhteyttä saneerauksen onnistumisen kanssa.

### 3.7 Saneerausmenettelyn keston vaikutus onnistumisen todennäköisyyteen

Aiemmin luvussa 2.7 todettiin, että saneerausmenettelyn normaalilla etenemisellä on vaikutusta saneerausten onnistumiseen. Samankaltaisia havaintoja pystyy tekemään myös Finnveran asiakasyritysten saneerausten onnistumisesta; aineistosta tutkittiin aikaa saneerausmenettelyn aloittamisesta ohjelman vahvistamiseen ja huomattiin, että liian lyhyet ja liian pitkät saneerausmenettelyt heikensivät onnistumisen todennäköisyyttä. Keskimäärin aika menettelyn aloittamisesta ohjelman vahvistamiseen oli noin 10 kuukautta. Nopeimmillaan ohjelma tuli vahvistetuksi 3 kuukaudessa menettelyn aloittamisesta ja pisimmän saneerausmenettelyn kesto oli 25 kuukautta.



Kuvio 8. Saneerausmenettelyn keston vaikutus ohjelmien keskeytymiseen.

Kuviossa 8. on esitetty keskeytyneet ja ei keskeytyneet saneerausohjelmat jaoteltuna saneerausmenettelyn keston mukaan. Sinisellä värillä on kuvattu keskeytyneitä ohjelmia ja punaisella ei keskeytyneitä. Saneerausten onnistuminen oli kaikkein todennäköisintä, jos saneerausmenettely kesti 8- 11 kuukautta. Näistä ohjelmista noin 47 % onnistui tai on vielä toteutusvaiheessa. Sen sijaan alle kahdeksan kuukautta ja yli 11 kuukautta kestä-

neissä menettelyissä ohjelmien keskeytyminen oli todennäköisempää. Kaikkein huonoiten menestyivät ohjelmat, joiden valmisteluun oli käytetty aikaa yli 11 kuukautta. näistä ohjelmista noin 64 % keskeytyi.

Pitkään kestävä saneerausmenettely voi olla seurausta vaikeuksista ohjelman laatimisessa tai se voi kertoa saneerattavan yrityksen ylitsepääsemättömistä ongelmista. Lisäksi saneerausmenettelyn pitkittyminen saattaa kasata yrityksen taloudellisia ongelmia. Nopeasti edenneiden saneerausmenettelyjen suurempi keskeytymisen todennäköisyys taas voi olla seurausta liian pinnallisesti valmistellusta saneerausohjelmasta, jolloin ohjelma on ollut jo lähtökohtaisesti epärealistinen. Alle kahdeksan kuukauden mittaisissa saneerausmenettelyissä vahvistetuissa saneerausohjelmissa noin 58 % ohjelmista keskeytyi.

Saneerausmenettelyn keston vaikutuksen tilastollista merkitsevyyttä saneerauksen onnistumiseen tutkittiin myös khiin neliö -testillä. Testi antoi p-arvoksi 0,31, joten tämän aineiston perusteella saaduista tuloksista ei pysty tekemään laajempia johtopäätöksiä menettelyn keston ja saneerausten onnistumisten yhteydestä. Aineiston tulokset tukivat kuitenkin aikaisempien tutkimusten havaintoja niin sanotun normaalisti edenneiden saneerausten paremmasta onnistumisesta.

## **4 Saneerausohjelmien analyysi**

### **4.1 Empiirisen tutkimuksen kohde**

Tutkimuskohteena olivat vuonna 2009 vahvistetut Finnveran asiakasyritysten saneerausohjelmat. Vuonna 2009 vahvistetut ohjelmat valikoituivat tarkemman tarkastelun kohteeksi, koska Finnvera on tallentanut saneerausyritysten dokumentteja sähköiseen muotoon siitä lähtien. Kaikista vuonna 2009 vahvistetuista ohjelmista ei ollut saatavilla kaikkia tietoja, joten tässä tutkimuksen osassa esitetään havaintoja vuoden 2009 ohjelmista saatavilla olleiden tietojen perusteella. Vuonna 2009 Finnveran asiakasyrityksille vahvistettiin 42 saneerausohjelmaa. Ohjelmista 16 onnistui tai on vielä kesken. Vastaavasti 26 ohjelmaa on keskeytynyt tähän mennessä, mikä antaa ohjelmien onnistumisprosentiksi enintään 38 %.

Vuoden 2009 ohjelmia analysoimalla oli tavoitteena löytää mahdollisia yhdistäviä tekijöitä keskeytyneille ohjelmille. Syitä keskeytymisille etsittiin yrityksille vahvistetuista saneerausohjelmista sekä saneerausta edeltäneistä taloudellisista tunnusluvuista. Vahvistetuista ohjelmista kerättiin muun muassa akordi-prosentit sekä konkurssivertailulaskelman arvio tavallisten velkojen jako-osuudesta konkurssissa. Lisäksi ohjelmissa esitettyjen saneerausajan budjettien ja ennusteiden avulla selvitettiin viidestä onnistuneesta ja viidestä epäonnistuneesta saneerausohjelmasta ohjelmien tiukkuutta niiden sisältämän pelivaran avulla. Velkajärjestelyn lisäksi selvitettiin ohjelmien ehdottamia toiminnallisen saneerauksen keinoja 22 ohjelmasta. Taloudelliset tunnusluvut laskettiin vuoden 2008 tilinpäätöstiedoista ja ne olivat saatavilla 32 yritykselle.

Tarkasteltavia ohjelmia ei pystytty valikoimaan tarkkaa otantamenetelmää käyttäen, koska ohjelmista saatavilla olevat tiedot vaihtelivat paljon. Tietoja kerättiin niistä ohjelmista, joista tietoa oli saatavilla. Tämän vuoksi tästä tutkimuksen osasta ei voi tehdä kovinkaan päteviä tieteellisiä johtopäätöksiä, mutta tämän selvityksen avulla pystyy kuitenkin nostamaan esille asioita, joihin voi olla syytä kiinnittää huomiota, kun arvioidaan esimerkiksi ohjelmaehdotuksen onnistumisedellytyksiä ennen ohjelman vahvistamista.

### **4.2 Taloudellisten tunnuslukujen merkitys saneerauksen onnistumiseen**

Saneerausyrityksille laskettiin taloudellisia tunnuslukuja ohjelman vahvistamisvuotta edeltäneeltä tilikaudelta (2008). Saatavilla oli yhteensä 32 yrityksen tilinpäätöstiedot. Näistä yrityksistä 13 tilastoitiin onnistuneisiin saneerauksiin ja 19 epäonnistuneisiin. Yrityksille laskettiin yhteensä 19 eri tunnuslukua (liite 1.) ja ne olivat osin samoja kuin Laakson ym.

tutkimuksessa, jossa tunnusluvut laskettiin hakemusvaiheen tilikauden tilinpäätöksistä (2010, 116). Taloudellisilla tunnusluvuilla selvitettiin muun muassa yritysten kannattavuutta, maksuvalmiutta ja pääomarakennetta ennen ohjelman vahvistamista.

Tunnuslukujen tilastollista merkitsevyyttä onnistuneiden ja epäonnistuneiden ohjelmien välillä testattiin kahden riippumattoman otoksen t-testillä, jonka avulla tunnusluvuille saatiin laskettua p-arvo. Nollahypoteesina oli, että saneerauksen onnistuminen ei ole riippuvainen ohjelmaa edeltäneistä taloudellisista tunnusluvuista. P-arvo ilmoittaa erehtymisriskin nollahypoteesin kumoamiselle. Yleisesti tilastollisessa tutkimuksessa käytetty raja p-arvolle on 0,05, jonka alittavat muuttujat ovat tilastollisesti merkittäviä. (Taanila 2013b) Tutkimuksessa lasketut 19 tunnuslukua saivat t-testillä p-arvoja väliltä 0,17- 0,99 eli tämän perusteella yksittäisillä ohjelman vahvistamista edeltävän tilikauden tunnusluvuilla ei ollut tilastollisesti merkitsevää eroa onnistuneiden ja epäonnistuneiden ohjelmien välillä. Yksittäisten tunnuslukujen avulla ei siis pysty arvioimaan ohjelman onnistumisedellytyksiä luotettavasti. Pienimmilläänkin riski erehtymiselle nollahypoteesin kumoamisessa yhden tunnusluvun perusteella olisi siis noin 17 %.

Viisi tunnuslukua sai alle 0,20 p-arvon. Näistä tunnusluvuista neljä mittasi yrityksen kannattavuutta ennen ohjelman vahvistamista (käyttökateprosentti, liikevoittoprosentti, rahoitustulosprosentti, nettotulosprosentti) ja yksi yrityksen pääomarakennetta (pitkäaikainen vieraspääoma taseesta). Kannattavuutta mittaavat tunnusluvut olivat siis tilastollisesti kaikkein merkitsevimpiä tunnuslukuja. Yrityssaneerauksessa onnistuneiden yritysten kannattavuus oli ennen ohjelman vahvistamista parempi kuin epäonnistuneiden yritysten. Esimerkkinä onnistuneiden paremmasta kannattavuudesta voidaan käyttää käyttökate; onnistuneilla yrityksillä käyttökate oli negatiivinen 62 %:lla ja nettotulos 77 %:lla yrityksistä. Epäonnistuneilla yrityksillä vastaavat luvut olivat 74 % ja 84 %.

Kaiken kaikkiaan yritysten kannattavuus oli ennen ohjelman vahvistamista heikolla tasolla; 69 %:lla yrityksistä käyttökate oli negatiivinen vuonna 2008. Negatiivinen käyttökate tarkoittaa, että yrityksen liiketoiminnan toimintakulut ovat suuremmat kuin liikevaihto. Niinpä negatiivisen käyttökateen omaava yritys tuhoaa yrityksen varallisuutta pitkällä aikavälillä, kun yrityksen tuotteiden ja palvelujen tuottamiseen on käytetty enemmän rahaa kuin niistä saadaan. Negatiivisen käyttökateen seurauksena yrityksellä ei ole varaa rahoituskustannuksiin, voitonjakoon tai investointeihin ilman uutta pääomaa tai yritykseen aikaisemmin kertyneen likviditeetin käyttämistä. Pidemmän päälle negatiivisella käyttökatteella toimivalta yrityksellä ei ole toimintaedellytyksiä ellei yrityksen kannattavuutta saada nousuun. Tämän vuoksi negatiivisen käyttökateen yrityksillä yrityssaneerausohjelma ei voi keskittyä

pelkkään velkajärjestelyyn vaan siinä on oltava lisäksi liiketoiminnan saneerauksen keinoja, joiden on onnistuttava, jotta yrityksen tervehtyminen on mahdollista.

### 4.3 Havaintoja ohjelmista

Vuonna 2009 vahvistetuista saneerausohjelmista nousi esille havainto yrityssaneerausohjelmien keskittymisestä lähinnä velkajärjestelyyn ja maksuohjelmien luomiseen. Pääsääntöisesti toiminnallisen saneerauksen keinoja ja tarpeita oli eritelty ohjelmissa melko pintapuolisesti. Poikkeuksiakin toki löytyi. Yleisimmin mainittuja liiketoiminnallisen saneerauksen keinoja olivat kulujen karsiminen, keskittyminen ydintoimintaan sekä myyntiin ja markkinointiin panostaminen. Saneerausohjelmista ei kuitenkaan yleensä käynyt esille varsinaisia keinoja esimerkiksi siitä, kuinka markkinointiin panostetaan, vaan toiminnallisen saneerauksen keinoja esitettiin lähinnä luettelonomaisesti.

Sama tilanne oli myös taloudellisiin vaikeuksiin johtaneiden syiden analysoinnin kanssa; osassa ohjelmista ongelmien analysointiin ei paneuduttu tarpeeksi vaan pääpaino oli vain velkajärjestelyssä. Vuonna 2009 vahvistetuissa ohjelmissa heikko taloudellinen suhdanne mainittiin yleisesti syyksi ongelmille. Muita syitä vaikeuksille olivat muun muassa liian nopea toiminnan laajentaminen, liian korkea kustannusrakenne liikevaihtoon nähden sekä yksittäiset ongelmat kuten huonot sopimukset, reklamaatiot sekä merkittävien asiakkuuksien päättymisen. Taloudellisten ongelmien analysointi ja liiketoiminnan saneeraustarpeiden kartoittaminen ovat yhteydessä toisiinsa ja taloudellisten ongelmien tarkempi erittely mahdollistaisi tarvittavien toiminnallisen saneerauksen keinojen tarkemman suunnittelun.

Liiketoiminnan saneerauksen tarpeita olisi hyvä arvioida ohjelmissa enemmän. Vuonna 2009 vahvistetun ohjelman saaneista yrityksistä 69 % käyttökate oli ollut negatiivinen edellisenä vuonna. Kaikissa negatiivisella tai pienellä käyttökatteella toimivissa yrityksissä uskottavan saneerausohjelman tulisi sisältää myös liiketoiminnan saneerauksen keinoja. Ilman liiketoiminnan saneerausta näiden yritysten velkojen järjestely on turhaa, sillä olemattomalla käyttökatteella operoitaessa edes uudelleen järjesteltyjen velkojen maksuun ei ole varaa.

Velkajärjestely on kuitenkin suuressa roolissa Suomen yrityssaneerausjärjestelmässä ja se onkin tarpeen lähes kaikissa saneerauksissa, minkä voi huomata tutkimalla maksuvalmiutta ja omavaraisuusastetta saneerausyrityksissä. Tutkimuksen aineistosta käy ilmi, että vahvistetun saneerausohjelman vuonna 2009 saaneiden yritysten maksuvalmius ja pääomarakenne olivat heikolla tasolla ennen ohjelman vahvistamista. Esimerkiksi yritysten quick ratioiden mediaani oli 0,22 ja omavaraisuusasteiden mediaani -31 %. Heikon

maksuvalmiuden ja pääomarakenteen vuoksi raskas velkajärjestely oli tarpeen useassa tapauksessa. Tavallisten velkojen keskimääräinen akordiprosentti oli 47 % ja mediaani 50 %. Suuremmat yritykset saivat hieman suurempia akordeja ja esimerkiksi liikevaihtoihin suhteutettu keskimääräinen akordi oli noin 52 %. Epäonnistuneiden ja onnistuneiden saneerausten välillä ei ollut havaittavissa eroa akordiprosenteissa. Finnveran asiakasyritysten akordiprosentit olivat kuitenkin selvästi alhaisempia kuin vuonna 2000 vahvistetuissa yrityssaneerausohjelmissa, joiden akordiprosenttien mediaani oli 60 %. (Savolainen 2004, 24- 37)

Suurista akordeista huolimatta onnistunut yrityssaneeraus olisi tarjonnut ohjelmien konkurssivertailulaskelmiin verrattuna reilusti paremman jako-osuuden tavallisille veloille kuin konkurssi. Konkurssivertailulaskelmat arvioivat tavallisten velkojen jako-osuudeksi konkurssissa keskimäärin 16 %. Jako-osuuksien mediaani oli 11 %. Joissakin ohjelmissa ei esitetty kunnollista konkurssivertailulaskelmaa vaan todettiin ympäripyöreästi, että saneeraus tuottaa konkurssia paremman lopputuloksen.

Saneerausohjelman lupaamia kertymiä tavallisille veloille (1-akordiprosentti) ja konkurssivertailulaskelmien arvioituja jako-osuuksia vertaamalla saadaan laskettua saneerausohjelman tarjoama riskipremio eli konkurssivertailulaskelman ylittävä osuus. Riskipremio tarjoaa velkojille vastinetta saneerauksen onnistumisen suuremmasta riskistä konkurssiin verrattuna. Konkurssissa velkojat saavat jaettavissa olevat varat jako-osuuksina yrityksen omaisuuden realisoinnin jälkeen varmasti. Saneerauksessa velallinen maksaa maksuohjelman mukaisia maksuja velkojille käytännössä liiketoiminnan rahavirrasta, mihin liittyy epävarmuustekijöitä. Lisäksi velallinen voi saneerausohjelman toteuttamisen aikana velkaantua lisää sekä menettää varallisuutta tappiollisen liiketoiminnan seurauksena, minkä vuoksi saneerausohjelman aikana konkurssiin ajautuvan yrityksen velkojille kertyy konkurssissa luultavasti vähemmän verrattuna suoraan konkurssiin ilman ohjelman vahvistamista. Vuonna 2009 vahvistettujen ohjelmien riskipremioiden keskiarvo oli 37 % ja mediaani 35 %.

#### **4.4 Ohjelman tiukkuus**

Luvussa 2.7 saneerausohjelman tiukkuus esiteltiin yhdeksi selittäväksi tekijäksi saneerauksen onnistumiselle. Ohjelman tiukkuudella tarkoitetaan saneerattavan yrityksen ennustettujen maksuvelvoitteiden ja ansaintanäkymien suhdetta. Ohjelmien tiukkuutta voidaan mitata laskennallisen pelivaran avulla. Laskennallinen pelivara saadaan vähentämällä ohjelman ennakoituista kassatuloista ennakoitua kassamenot. Niiden erotuksena saadaan yhtiöön kertyvä kassapuskuri ohjelman aikana.

Yrityssaneerauksessa yritysten maksuohjelmat muodostetaan yrityksen arvioidun tulokehityksen perusteella. Yleisesti selvittäjät arvioivat yrityksen käyttökatteen kehityksen saneerauksen aikana ja muodostavat maksuohjelman tämän arvion perusteella. Vuonna 2009 vahvistetuista ohjelmista kävi ilmi sama maksuohjelmien suunnitteluperiaate kuin Laakson tutkimuksessa (Laakso ym. 2010, 272-273): maksuohjelmissa on aivan normaalia, että koko arvioitu käyttökate suunnitellaan käytettäväksi saneerausvelkojen maksuun. Tällöin ohjelma ei sisällä ollenkaan pelivaraa. Ohjelmat suunnitellaan ilman pelivaraa osin lainsäädännön vuoksi, koska (liiallisen) pelivaran jättäminen on ristiriidassa YSL 44.3 §:n kanssa: ”Velkajärjestelyssä ei saa käyttää keinoa, joka rajoittaa velkojan oikeutta enemmän kuin on tarpeellista saneerausohjelman tarkoituksen toteuttamiseksi”.

Ohjelman sisältämä pelivara parantaa kuitenkin ohjelman onnistumisedellytyksiä kahdesta syystä. Ensinnäkin pelivara jättää turvamarginaalia sille, että yrityksen saavuttama käyttökatteen taso ei yllä ohjelmavaiheessa arvioidulle tasolle. Ilman pelivaraa toimiva ohjelma on tällöin heti vaarassa keskeytyä, koska yrityksellä ei ole varaa maksaa maksuohjelman mukaisia maksuja. Jos ohjelmaan on jätetty pelivaraa, yritys pystyy selviämään maksuvelvoitteistaan, vaikkei yltäisi arvioituun käyttökatteen tasoon. Toiseksi pelivaran ansiosta saneerattavalla yrityksellä on mahdollisuus selvitä yllättävistä tilanteista, joita se kohtaa. Niinpä pelivara ei välttämättä kerry ohjelman aikana yrityksen kassaan vaan sen avulla on voitu selvitä yllättävistä tilanteista ohjelman aikana.

Tutkimuksessa laskettiin pelivarat kymmenelle yritykselle, joista viisi onnistui ja viisi epäonnistui saneerauksessa. Pelivarat laskettiin joko saneerausajan budjetista tai ennustetusta tuloslaskelmasta. Edellä mainitut arviot yrityksen kehityksestä eivät kuvaa tarkasti rahavirtoja, koska tuloslaskelma ei kuvaa tarkasti rahavirtoja vaan esimerkiksi liikevaihto jakautuu käteismaksuihin ja myyntisaamisiin. Tämän vuoksi lasketut pelivarat kuvaavat vain karkeasti yritykseen ohjelman aikana kertyvää kassapuskuria. Vuonna 2009 vahvistettujen ohjelmien maksuohjelmien pelivaroja verrattiin saneerausyritysten tietoihin ohjelman ajalta. Lähes kaikilla saneerausyrityksillä oli vaikeuksia suoriutua ohjelman mukaisesti ja laskuja oli ajoittain rästissä. Erityisesti vaikeuksia tuottivat ohjelman ensimmäiset vuodet, jolloin ohjelmien keskeytyminenkin oli tutkimuksen mukaan todennäköisintä.

Saneerauksessa onnistuneet yritykset pystyivät kuitenkin selviämään väliaikaisista ongelmista, kun taas epäonnistuneille ongelmat olivat ylitsepääsemättömiä. Kaikki onnistuneet ohjelmat oli suunniteltu niin, että niihin oli jätetty pelivaraa. Epäonnistuneista ohjelmista kahdessa pelivara oli negatiivinen eli yrityksen olisi täytynyt suoriutua arvioitua paremmin taikka saada uutta ulkopuolista rahoitusta selviytyäkseen maksuvelvoitteistaan.



Huomionarvoista on, että myös pelivaraa sisältäviä ohjelmia keskeytyi. Positiivinen pelivara ei ole siis oikotie onneen, jos yritys ei kehity lähimainkaan arvioidulla tavalla. Onnistuneen ja epäonnistuneen ohjelman erona on siis yrityksen kehityksestä tehdyn arvion laadukkuus sekä liiketoiminnallisen saneerauksen toteuttamisen tehokkuus.

Ohjelmissa esitettyjen laskelmien ja arvioiden laadukkuutta voi kyseenalaistaa paikoitellen. Ensinnäkin osassa ohjelmista liikevaihdon ja käyttökäteen uskotaan kasvavan suurin kaksinumeroisin prosentein ohjelman ajan, mikä voi vaikuttaa hieman ylioptimistiselta. Näissä ohjelmissa maksuohjelmat suunnitellaan näiden kovien kasvulukujen perusteella, mikä aiheuttaa ongelmia, jos yritys ei kykene toteuttamaan optimistisesti ennustettuja lukuja. Toiseksi ohjelmien laskelmat sisälsivät välillä perustavanlaatuisia virheitä, mistä esimerkkinä vaikkapa suunnitelmanmukaisten poistojen ajatteleminen kuluna yrityksen rahavirtalaskelman ennusteessa. Toisena esimerkkinä harhaanjohtavista laskelmista oli saneerausohjelman akordin esittäminen satunnaisena tuottona ohjelman tuloslaskelman ennusteessa. Tämän satunnaisen tuoton takia saneerattava yritys oli tuloslaskelman mukaan myyntikatteella, käyttökäteellä ja liikevoitolla mitattuna voitollinen heti ensimmäisenä ohjelman toteutusvuonna. Kun akordin vaikutuksen oikaisi tuloslaskelmasta, muuttuivat edellä mainitut luvut tappiollisiksi. Oikaisemattoman tuloslaskelmaennusteen esittäminen saneerausohjelmassa voi luoda ohjelmaa tarkasteleville henkilöille liian hyvän kuvan yrityksen tilasta. Tämän vuoksi olisi hyvä, jos ohjelmissa esitettäisiin oikaistuja lukuja. Ohjelman tiukkuutta arvioidessa onkin siis hyvä kiinnittää huomiota pelivaran ohella ennustetun kehityksen arvion luotettavuuteen. Hyvin laadittu hieman pelivaraa sisältävä ohjelma onnistuu todennäköisemmin kuin ylioptimistisesti laskettu pelivaraton ohjelma.

## 5 Pohdinta

### 5.1 Johtopäätökset ja jatkotutkimusehdotukset

Tutkimuksen tuloksista käy ilmi, että Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen oli heikommalla tasolla kuin aikaisemmissa suomalaisia yrityssaneerauksia tutkineissa tutkimuksissa. Tämä voi johtua tutkimusten ajankohdista; aikaisemmat tutkimukset tutkivat saneerauksia 1990-luvulla ja vuonna 2000, kun tämä tutkimus ajoittui vuosille 2005- 2009. Yritysten toimintaympäristö on muuttunut aikaisemmista tutkimuksista ja myös lainsäädäntöön on tehty muutoksia. Lisäksi suhdanteet vaikuttavat saneerausten onnistumiseen, koska nousukaudella liiketoiminnan tervehdyttäminen on nousevan kysynnän seurauksena helpompaa. Lisäksi aikaisemmat tutkimukset tutkivat yrityssaneerauksia koko Suomen tasolla, kun taas tässä tutkimuksessa kohteena olivat Finnveran asiakasyritykset. Finnvera on rahoituspäätöksissä riskirahoittaja eli se ottaa markkinaehtoisia toimijoita enemmän riskiä. Tämä voi myös vaikuttaa saneerausten heikompaan onnistumiseen, kun saneerattavat yritykset ovat luultavasti iältään nuorempia ja kooltaan pienempiä kuin Suomen tasolla keskimäärin.

Tutkimuksesta kävi ilmi, että tietynlaiset yritykset onnistuivat saneerauksissaan paremmin kuin toiset. Esimerkiksi henkilöyhtiöt onnistuivat osakeyhtiöitä useammin saneerauksissa. Vastaavasti liikevaihdoltaan kaikkein pienimmät ja suurimmat onnistuivat myös muita paremmin. Näiden tuloksien tilastollista merkitsevyyttä tarkasteltiin khiin neliö -testillä ja huomattiin, ettei tuloksia voi yleistää luotettavasti koskemaan kaikkia saneerauksia. Toisaalta tilastollisen merkitsevyyden testit eivät myöskään todista, ettei erojen välillä ole riippuvuutta onnistumisen kanssa. Suurten yritysten ja henkilöyhtiöiden keskimääräistä parempi onnistuminen tukee aikaisempien tutkimusten tuloksia asiasta (luvut 2.7- 2.8).

Tutkimuksen toisessa osassa analysoitiin tarkemmin vuonna 2009 vahvistettuja ohjelmia. Johtopäätöksenä tarkastelusta voidaan sanoa, ettei ohjelmien onnistumisedellytyksiä pysty arvioimaan minkään yksittäisen seikan perusteella. Jokainen yrityssaneeraus on oma tapauksensa ja sitä on arvioitava tapauskohtaisesti. Taloudelliset tunnusluvut antavat suuntaa velkajärjestelyn ja liiketoiminnan saneerauksen tarpeista. Esimerkiksi heikon kannattavuuden yritykset tarvitsevat välttämättä liiketoiminnan saneerausta velkajärjestelyn lisäksi. Ohjelman onnistumisedellytysten arvioinnissa kannattaa käyttää hyväksi taloudellisten tunnuslukujen lisäksi myös ohjelman sisältämiä liiketoiminnan saneerauskeinoja. Ohjelman arviot yrityksen kehityksestä ohjelman aikana voivat tuoda lisäarvoa ohjelman arviointiin, mutta niiden laadukkuutta on syytä arvioida kriittisesti. Laadukkaasti laadituissa arvioissa pelivaran laskeminen voi auttaa arvioimaan onnistumisen edellytyksiä.

Tässä tutkimuksessa saatiin tilastotietoa yrityssaneerausten onnistumisesta niin, että onnistuneeksi saneeraukseksi määriteltiin ohjelman läpivienti. Finnveran näkökulmasta tutkimusta voisi jatkaa tutkimalla olisiko Finnvera saanut paremman kokonaissuorituksen saatavilleen suorissa konkurseissa verrattuna nykyiseen tilanteeseen, jossa osa ohjelmista menee suunnitellusti läpi ja osa keskeytyy, joka heikentää velkojan asemaa verrattuna suoraan konkurssiin muun muassa menettelyn aikaisten velkojen hyvän etuoikeuden takia. Tutkittavana olisi siis se, että riittääkö saneerausohjelmien lupaamat riskipreemiot kattamaan menetykset, joita tulee, kun osa ohjelmista keskeytyy ennenaikaisesti.

## **5.2 Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti**

Tutkimuksen avulla saatiin tuotettua tietoa Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistumisesta sekä analysoitua tarkemmin vuonna 2009 vahvistettuja ohjelmia. Yrityssaneerausten onnistumisesta kerättiin tilastotietoa Finnveran yrityssaneerausrekisteristä, josta kävi ilmi, kuinka yksittäiset yrityssaneeraukset olivat edenneet. Saneerausten onnistumista tutkittiin 2005- 2009 vuosina saneeraukseen hakeutuneiden yritysten yrityssaneerauksista. Tutkittavia yrityksiä oli 537 ja tiedot kunkin yrityksen saneerauksen etenemisestä kerättiin Exceliin. Tutkimusmenetelmä oli validi, sillä sen avulla tuotetuilla tiedolla pystyttiin luomaan tilastotietoa Finnveran asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistumisesta. Myös tutkimuksen reliabiliteettia voidaan pitää hyvänä; tutkimuksen voi uusaa keräämällä saneerausten etenemiseen liittyvät päivämäärät uudestaan saneerausrekisteristä. Mahdollisia virheitä tilastotietoon on ollut mahdollista syntyä, kun tietoja kerättiin Exceliin. Lisäksi itse aineistossa saattaa olla virheitä, jos esimerkiksi saneerauksen keskeytymispäivä ja konkurssiin asettamispäivä on jäänyt kirjaamatta rekisteriin. Keskeytyneet yrityssaneeraukset saatiin tilastoitua edellä mainittujen päivämäärien avulla. On kuitenkin epätodennäköistä, että molemmat keskeytyneeseen saneeraukseen viittaavat päivämäärät puuttuisivat rekisteristä, ja samaa soveltaen on epätodennäköistä, että molempien päivien keräämisessä olisi tullut virhe saman yrityksen kohdalle. Tämän vuoksi luvut saneerausten onnistumisista ovat luotettavia.

Tutkimuksen toisena tavoitteena oli löytää syitä ohjelmien keskeytyksille. Tutkimus toteutettiin tarkastelemalla vuonna 2009 vahvistettujen ohjelmien tilinpäätöstietoja, saneerausohjelmia sekä Finnveran asiantuntijoiden kirjoittamia kommentteja yritysten tilasta saneerauksen aikana. Tutkimusmenetelmät olivat valideja, sillä niillä saatiin kerättyä tietoa saneerausohjelmien ominaisuuksista. Tämän osion reliabiliteettia voidaan moittia otannan takia. Tutkittavia yrityksiä ei pystynyt valikoimaan tiettyä otantamenetelmää käyttäen, koska ohjelmista oli saatavilla tietoja vaihtelevasti. Tutkimuksen toistettavuus on sen sijaan

mahdollista tutkimalla samoja tunnuslukuja ja keräämällä tietoa ohjelmista sekä rekistereistä.

### **5.3 Oman opinnäytetyöprosessin ja oppimisen arviointi**

Tämän opinnäytetyön suunnittelu alkoi loppukeväällä 2014 ilmoittautumisella opinnäytetyöprosessiin. Ilmoittautumisen aikaan aihe ei ollut vielä selvillä, mutta suunnitelmissa oli tehdä opinnäytetyö tilinpäätösanalyysiin liittyen. Opinnäytteen suunnittelu jäi kuitenkin taka-alalle alkukesästä kesätöiden vuoksi. Työskentelin kesän Finnveralla perinnässä ja heinä-elokuun vaihteessa ajattelin, että yrityssaneeraukset voisivat olla mielenkiintoinen aihe. Muistelin edelliseltä kesältä, että Finnveran asiakkaiden yrityssaneerausten etenemistä olisi tarpeen tarkastella, ja niinpä aiheeksi valikoitui Finnvera asiakasyritysten yrityssaneerausten onnistuminen ja syyt saneerausten epäonnistumisille.

Aiheen valinnan jälkeen alkoi yrityssaneerauksiin liittyvään kirjallisuuteen tutustuminen. Sen tarkoituksena oli perehtyä yrityssaneerausten kulkuun tarkemmin, jotta tutkimuksen tarkempi suunnittelu olisi mahdollista. Ratkaistavana oli muun muassa kysymys siitä, miten onnistunut yrityssaneeraus määriteltäisiin tutkimuksessa. Alun kirjallisuuskatsauksen jälkeen oli aika alkaa kirjoittaa tutkimuksen viitekehystä sekä keräämään aineistoa tutkimusta varten. Sain keskittyä opinnäytetyöhön täyspäiväisesti Finnveran Helsingin toimipisteessä syyskuun alusta lokakuun lopulle. Sinä aikana sain kerättyä tutkimuksen aineiston sekä analysoitua sen suurimmaksi osaksi. Lokakuun lopussa aloitin täyspäiväiset työt Finnveralla, minkä vuoksi opinnäytetyön ja töiden yhdistäminen vaati loppuvuoden aikana oman ajankäytön suunnittelua. Marraskuun ensimmäisten viikkojen aikana opinnäytetyö ei juuri edistynyt, kun keskittyminen suuntautui enemmän uusien työtehtävien opetteluun. Sen jälkeen pääsin kuitenkin taas kirjoittamisen makuun ja puristin raportin kasaan joulukuun puoliväliin mennessä ja esittelin tulokset Finnveralla samalla.

Opinnäytetyöprosessi oli todella mielenkiintoinen ja opin sen aikana yrityssaneerauksista ja tutkimuksen toteuttamisesta varmasti paljon. Kaikkein mukavinta työssä oli mielestäni saatujen tulosten analysointi ja laskeskelinkin jo aineiston keräysvaiheessa erilaisia väliaikatietoja saneerausten etenemiseen liittyen. Lisäksi aivan tutkimuksen loppuun saakka jouduin vastustamaan kiusausta laajentaa ja laajentaa tutkimusta, että se olisi kattavampi ja parempi. Sovittu aikataulu auttoi kuitenkin pitämään tutkimuksen tiukasti suunniteltujen rajoitusten mukaisena. Kaiken kaikkiaan opinnäytetyöprosessista jäi hyvä maku ja toivonkin, että pääsen toteuttamaan vastaavanlaista tutkimusta vielä tulevaisuudessa ehkäpä jatko-opintojen merkeissä.

## Lähteet

Asiakastieto 2014. Maksuhäiriötilastot. Luettavissa: <http://bit.ly/1taNskK>. Luettu 16.9.2014.

Collett, N., Naresh R., Saarikko, J. 2014. Success and failure in turnaround attempts. An analysis of SMEs within the Finnish Restructuring of Enterprises Act. *Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal*, 26, 1-2, 123-141

Finnvera 2014a. Finnvera lyhyesti. Luettavissa: <http://finnvera.fi/Finnvera/Finnvera-lyhyesti>. Luettu 16.9.2014.

Finnvera 2014b. Pääomasijoitukset. Luettavissa: <http://www.finnvera.fi/paaomasijoitukset>. Luettu 16.9.2014.

Finnvera 2014c. Liiketoiminnan riski. Luettavissa: <http://finnvera.fi/Finnvera/Toiminta/Liiketoiminnan-riski>. Luettu 16.9.2014

Finnvera 2014d. Konkurssi- ja saneeraustilastot. Intranet. Luettu 21.10.2014.

Härmäläinen, I., Malinen, J., Pirinen, J., Raitala, S., Sorri, S., Strang, L. 2009. *Yrityssaneerauksen Käsikirja*. Edita. Helsinki

IMF 2014. World Economic Outlook Database, April 2014. Luettavissa: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>. Luettu 16.9.2014.

Koulu, R. 2007. *Uudistettu Yrityssaneeraus*. WSOY. Vantaa

Koulu, R., Havansi, E., Korkea-Aho, E., Lindfors, H., Niemi, J. 2009. *Insolvenssioikeus*. Talentum. Helsinki. Luettavissa: [http://fokus.talentum.fi.ezproxy.uef.fi:2048/teos/EAIBCXJTBF#kohta:INSOLVENSSIOIKEUS\(\(20\)\)](http://fokus.talentum.fi.ezproxy.uef.fi:2048/teos/EAIBCXJTBF#kohta:INSOLVENSSIOIKEUS((20))). Luettu 24.9.2014

Koulu, R. & Lindfors, H. 2010. *Maksukyvyttömyys – yritys velkojana ja velallisena*. Lakimiesliiton Kustannus. Helsinki.

Laakso, T., Laitinen, E., Vento, H. 2010. *Uhkaava Maksukyvyttömyys ja Onnistunut Yrityssaneeraus*. Talentum. Hämeenlinna.

Laitinen, E. 2011a. Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms. European Journal of Law and Economics. 31, 2. 167–198.

Laitinen, E. 2011b. Yrityssaneerauksen tehokkuus laman aikana pienyrityksissä. Liiketaloudellinen Aikakauskirja 2011. 3, 367-386

Nordea 2014. Nordea Annual Report 2013. Luettavissa:  
[http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20uk/Investorrelations/reports/ar/Nordea\\_Annual\\_Report\\_2013.pdf](http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20uk/Investorrelations/reports/ar/Nordea_Annual_Report_2013.pdf). Luettu 23.10.2014.

Pinomaa, P. 2009. Saneerauskäytäntö. Tietosanoma. Tallinna.

Savolainen, M. 2004. Yrityssaneeraus – oikeustaloustieteellinen näkökulma menettelyvalintaan. Joensuun Yliopisto. Joensuu.

Suomen virallinen tilasto 2014a. Konkurssit. Luettavissa:  
<http://tilastokeskus.fi/til/konk/index.html>. Luettu 29.9.2014.

Suomen virallinen tilasto 2014b. Yrityssaneeraukset. Luettavissa:  
<http://www.stat.fi/til/ysan/>. Luettu 1.10.2014

Taanila, A. 2013a. Ristiintaulukointi ja khiin neliö –testi. Luettavissa:  
<http://tilastoapu.wordpress.com/2011/10/14/6-ristiintaulukointi-ja-khiin-nelio-testi/>. Luettu 10.12.2014.

Taanila, A. 2013b. P-arvo. Luettavissa: <http://tilastoapu.wordpress.com/2012/02/14/p-arvo/>. Luettu 5.1.2015

YLE. 2009. Konkurssit kiihtyvässä kasvussa. Luettavissa:  
[http://yle.fi/uutiset/konkurssit\\_kiihtyvassa\\_kasvussa/5740002](http://yle.fi/uutiset/konkurssit_kiihtyvassa_kasvussa/5740002). Luettu 5.1.2014.

## **Virallislähteet**

Laki yrityksen saneerauksesta 25.1.1993/47

## Liitteet

Liite 1. Taloudelliset tunnusluvut

Vuosi 2008	Onnistuneet 13 kpl			Keskeytyneet 19 kpl			T-testi
	Alakvartiili	<b>Mediaani</b>	Yläkvartiili	Alakvartiili	<b>Mediaani</b>	Yläkvartiili	P-arvo
Liikevaihto	200	<b>535</b>	3078	451	<b>938</b>	2510	0,39
Käyttökateprosentti	-0,44	<b>-0,03</b>	0,04	-0,12	<b>-0,06</b>	0,07	<b>0,19</b>
Liikevoittoprosentti	-0,46	<b>-0,11</b>	0,02	-0,2	<b>-0,1</b>	-0,01	<b>0,18</b>
Rahoitustulosprosentti	-0,52	<b>-0,06</b>	0	-0,17	<b>-0,12</b>	0	<b>0,2</b>
Nettotulosprosentti	-0,54	<b>-0,13</b>	-0,02	-0,24	<b>-0,18</b>	-0,04	<b>0,17</b>
Sijoitetun pääoman tuottosuhte	-0,6	<b>-0,23</b>	0,03	-0,43	<b>-0,14</b>	-0,02	0,7
Omavaraisuusaste	-2,03	<b>-0,34</b>	-0,08	-0,59	<b>-0,29</b>	-0,13	0,43
Takaisinmaksukyky	-0,29	<b>-0,07</b>	0	-0,26	<b>-0,11</b>	0	0,5
Quick ratio	0,14	<b>0,22</b>	0,36	0,1	<b>0,14</b>	0,71	0,59
Taseen loppusumma	102	<b>414</b>	2155	221	<b>588</b>	2333	0,4
Henkilöstökulut liikevaihdosta (%)	0,19	<b>0,3</b>	0,56	0,18	<b>0,31</b>	0,56	0,7
Rahoituksen kulut liikevaihdosta (%)	0,02	<b>0,06</b>	0,07	0,03	<b>0,03</b>	0,06	0,32
Rahoitusomaisuus taseesta (%)	0,17	<b>0,24</b>	0,3	0,07	<b>0,18</b>	0,46	0,77
Vaihto-omaisuus taseesta (%)	0	<b>0,15</b>	0,39	0,01	<b>0,08</b>	0,47	0,75
Käyttöomaisuus taseesta (%)	0,14	<b>0,38</b>	0,69	0,04	<b>0,31</b>	0,84	0,99
Lyhytaikainen vieras pääoma taseesta (%)	0,51	<b>1,05</b>	1,76	0,46	<b>0,61</b>	1,2	0,96
Pitkäaikainen vieras pääoma taseesta (%)	0,27	<b>0,7</b>	1,19	0,28	<b>0,53</b>	0,76	<b>0,18</b>
Vieras pääoma taseen loppusummasta (%)	1,08	<b>1,34</b>	2,97	1,1	<b>1,29</b>	1,59	0,44
Vieras pääoma liikevaihdosta (%)	0,78	<b>1,04</b>	1,47	0,56	<b>0,84</b>	1,36	0,33