

Osakeyhtiölain muutoksen ja tilintarkastuksen laadun vaikutus voitonjakoon heikon maksukyvyn yhtiöissä

Laskentatoimi
Maisterin tutkinnon tutkielma
Päivi Saarelainen
2009

Laskentatoimen ja rahoituksen laitos
HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU
HELSINKI SCHOOL OF ECONOMICS



OSAKEYHTIÖLAIN MUUTOKSEN JA TILINTARKASTUKSEN LAADUN VAIKUTUS VOITONJAKOON HEIKON MAKSUKYVYN YHTIÖISSÄ

Tutkimuksen tavoitteet

Vuonna 2006 voimaan tulleen osakeyhtiölain 13:2§:n mukaan varoja ei saa jakaa, jos yhtiö on maksukyvytön tai jako aiheuttaa maksukyvyttömyyden. Yhtiön tilintarkastaja on tilintarkastuslain mukaan vastuussa laittomasta varojen jaosta huomauttamisesta. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää millainen vaikutus osakeyhtiölain muutoksella ja tilintarkastuksen laadulla on ollut heikon maksukyvyyn yhtiöiden voitonjakoon.

Lähdeaineisto

Tutkielman hypoteesien rakentamiseksi suoritettiin asiantuntijahaastatteluita. Hypoteeseja testattiin tilastollisella aineistolla, joka koostui 61 884 yhtiöhavainnosta. Havainnot kertoivat suomalaisten osakeyhtiöiden voitonjaosta, maksukyvyistä ja tilintarkastuksesta vuosina 2006 ja 2008. Aineisto saatiin Asiakastieto Oy:stä.

Aineiston käsittely

Tutkielman tilastollinen analyysi tehtiin t-testillä ja logistisella regressiomallilla. Mallin selitettäväksi tekijäksi tuli voitonjako, jota selitettiin maksukyvyttömyyttä kuvaavalla maksuhäiriöllä, tilintarkastuksen laadulla, lakimuutosta kuvaavalla vuosimuuttujalla sekä erinäisillä kontrollimuuttujilla.

Tulokset

Empiirisen tutkimuksen tulokset osoittavat, että osakeyhtiölain muutos on vähentänyt voitonjakoa heikon maksukyvyyn yhtiöissä. Voittoa jakavien osuus maksuhäiriöisissä yhtiöissä on laskenut lakimuutoksen tultua voimaan muiden yhtiöiden voitonjaon yleistyessä. Tilintarkastuksen laadun ei kuitenkaan havaita vaikuttavan voitonjakoon heikon maksukyvyyn yhtiöissä.

Avainsanat

Tilintarkastus, osakeyhtiölaki, tilintarkastuksen laatu, voitonjako, maksukyky

Sisällysluettelo

1 Johdanto	4
1.1 Tutkimuksen tausta	4
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	5
1.3 Tutkimuksen tulokset	6
1.4 Tutkimuksen kulku.....	7
2 Lainsäädäntö	8
2.1 Osakeyhtiölain mukainen varojen jako	8
2.1.1 Velkojainsuoja varojen jaossa	8
2.1.2 Varojen jakotavat.....	10
2.1.3 Varojen jaosta päättäminen	10
2.1.4 Laittoman varojen jaon seuraamukset	11
2.2 Maksukyky varojen jaossa.....	12
2.2.1 Maksukykyssäädöksen tausta	13
2.2.2 Maksukykyyn määrittely	14
2.2.3 Maksukykytesti.....	16
2.3 Tilintarkastus	17
2.3.1 Tilintarkastuskenttä Suomessa	17
2.3.2 Hyväksytyjen tilintarkastajien valvonta.....	18
2.3.3 Tilintarkastajan rooli maksukykyyn varmentamisessa.....	19
3 Teoria ja aiemmat tutkimukset.....	22
3.1 Voitonjako	22
3.2 Maksuvaikeuksien ennustaminen	24
3.3 Tilintarkastajan koon yhteys tilintarkastuksen laatuun	28
4 Asiantuntijahaastattelut.....	31
4.1 Maksukykyssäädös osakeyhtiöiden varojenjaossa	31
4.2 Lainmuutoksen vaikutus tilintarkastajan työhön	32
5 Hypoteesit	34
6 Tutkimuksen aineisto, menetelmät ja muuttujat	36
6.1 Aineisto.....	36
6.2 Menetelmät	37
6.2.1 T-testi	37
6.2.2 Korrelaatiot.....	37

6.2.3 Logistinen regressio	38
6.3 Muuttujat	39
7 Tutkimuksen tulokset.....	44
7.1 Kuvailevat tiedot aineistosta.....	44
7.2 T-testi.....	50
7.3 Korrelaatiot.....	54
7.4 Logistinen regressio	56
8 Johtopäätökset.....	63
8.1 Tutkimuksen tulokset.....	63
8.2 Tutkimuksen rajoitukset.....	64
8.3 Jatkotutkimusaiheita.....	65
Lähteet	66

Taulukot ja kuvat

Taulukko 1 Kuvailevat tiedot koko aineistosta.....	45
Taulukko 2 Vuosina 2006 ja 2008 voittoa jakaneet ja jakamattomat yhtiöt	48
Taulukko 3 Yhtiöiden tiedot tilintarkastajaryhmittäin	50
Taulukko 4 T-testin tulokset.....	53
Taulukko 5 Korrelaatiomatriisi mallissa 1 käytetyistä muuttujista.....	55
Taulukko 6 Logistisen regressiomallin 1 tulokset.....	60
Taulukko 7 Logistisen regressiomallin 2 tulokset.....	62
Kuva 1 Maksukyvyn oikeudellinen tarkastelu.....	14
Kuva 2 Yrityksen terveyskolmio.....	26

Liitteet

Liite 1 Haastattelukysymykset.....	70
Liite 2 Korrelaatiomatriisi mallissa 2 käytetyistä muuttujista	71

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen tausta

Suomen nykyinen osakeyhtiölaki astui voimaan 1.9.2006 ja uudisti osakeyhtiöiden varojen jaon sääntelyn. Ennen pelkkään tasetarkasteluun sidottu varojen jako edellyttää uuden lain myötä myös yhtiön maksukyvyyn arvioimista. Osakeyhtiölain 13:2§:n mukaan varoja ei saa jakaa, jos yhtiö on maksukyvytön tai jako aiheuttaa maksukyvyttömyyden. Maksukyvyyn käsitettä ei ole määritelty tarkemmin osakeyhtiölaissa, mutta yleisesti voidaan ajatella yhtiön olevan maksukyvytön silloin kun se ei pysty maksamaan velkojaan niiden tullessa maksuun (Laitinen, 1996). Maksukyvyyn edellyttämisen varojen jaossa tasetarkastelun ohella on tarkoitus turvata velkojan asemaa yhtiöiden taseiden perustuessa yhä enemmän realisoitumattomiin tulevaisuuden odotuksiin. Maksukyvyyn säilyttäminen varojen jaon yhteydessä on katsottu kuuluvan hallituksen huolellisuusvelvoitteeseen myös edellisen osakeyhtiölain puitteissa, mutta lainsäätäjä on nähnyt aiheelliseksi lisätä sen erillisenä säädöksenä uuteen osakeyhtiölakiin (Kontkanen, 2006). Uuden osakeyhtiölain myötä maksukyvyttömyyden vallitessa tehty tai sen aiheuttava varojen jako on osakeyhtiölain vastaista ja siihen liittyy vahingonkorvausvastuun lisäksi palautusvelvollisuus ja rikosoikeudellinen vastuu.

Uusi maksukykyysäädös vaikuttaa myös tilintarkastajan raportointivelvollisuuksiin. Lakisääteiseen tilintarkastukseen kuuluu Suomessa hallinnon tarkastus, joka käsittää yhtiön johtielimien toiminnan lainmukaisuuden tarkastamisen. Koska maksukyvyyn vaatimus varojen jaossa on nyt kirjattu osakeyhtiölakiin, tulee tilintarkastajan tarkistaa yhtiön maksukyky varojen jaon yhteydessä ja maksukyvyttömyystilanteissa ilmoittaa tilintarkastuskertomuksessa varojen jaon lainvastaisuudesta (HE 194/2006).

Tilintarkastajan kokoa on aiemmassa kirjallisuudessa pidetty tilintarkastuksen laadun mittarina. DeAngelon (1981) mukaan tilintarkastajat kokevat painetta asiakkaansa puolesta jättää tilinpäätöksen epäkohta raportoimatta, mutta raportoimatta jättämisen tullessa julki, voivat tilintarkastajat menettää maineensa markkinoilla. Suuremmilla tilintarkastajilla on enemmän asiakkaita ja mainetta menetettävänä, ja tästä syystä ne tuottavat laadukkaampia tilintarkastuksia. Toinen selitys tilintarkastajan koon ja laadun yhteydestä perustuu tilintarkastusyhtiön varallisuuteen (Lennox, 1999). Tilintarkastaja saattaa joutua

vahingonkorvausvelvollisuuteen tuottaessaan huonolaatuisen tilintarkastuksen. Suuremmalla tilintarkastajalla on enemmän varallisuutta, jota hävitä vahingonkorvauksissa, joten se tuottaa laadukkaampaa tilintarkastusta välttyäkseen vahingonkorvausvaateilta. Suurten tilintarkastusyhteisöjen on huomattu myös aiemmassa empiirisessä tutkimuksessa tuottavan vertaisarvioinneilla, going concern – raportoinnilla ja tuloksen ohjauksen määrällä mitattuna laadukkaampaa tilintarkastusta. Tilintarkastuksen laadun ja tilintarkastajan koon yhteyden ovat raportoineet ainakin Colbert ja Murray (1998), Geiger ja Rama (2006), Geiger et al. (2006), Davidson ja Neu (1993) ja Becker et al. (1998).

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkimuksessa pyritään tutkimaan yhtiöiden varojen jakokäyttäytymistä sekä edellisen että nykyisen osakeyhtiölain aikana. Vaikka maksukyvyn säilyttämisen katsottiin kuuluvan hallituksen velvollisuuksiin myös edellisen osakeyhtiölain aikana, nähtiin kuitenkin tarpeelliseksi lisätä maksukyvyn vaatimus myös osakeyhtiölakiin. Tarkoituksena on selvittää millainen vaikutus lakimuutoksella on ollut yhtiöiden varojen jakokäyttäytymiseen. Ensimmäiseksi tutkimuskysymykseksi nouseekin:

Onko osakeyhtiölain muutos vaikuttanut yhtiöiden varojen jakokäyttäytymiseen?

Koska tilintarkastajan velvollisuuteen kuuluu uuden osakeyhtiölain myötä myös maksukyvyn tarkastaminen varojen jakotilanteessa, on mielenkiintoista tutkia myös tilintarkastajan roolia yhtiöiden varojen jaossa. Tilintarkastajat pyrkivät tuottamaan laadukasta tilintarkastusta turvatakseen maineensa ja suojatakseen itsensä vahingonkorvausvaateilta. Suuremmilla tilintarkastajilla on enemmän hävittävää, joten niiden voisi odottaa tuottavan laadukkaampaa tilintarkastusta ja puuttuvan maksukyvyn vaarantavaan varojen jakoon todennäköisemmin kuin pienempien tilintarkastajien. Toiseksi tutkimuskysymykseksi muodostuu:

Vaikuttaako tilintarkastuksen laatu varojen jakoon heikon maksukyvyn yhtiössä?

Tutkimuksen hypoteesien rakentamista varten haastatellaan kolmea Big 4-tilintarkastusyhteisössä työskentelevää asiantuntijaa, joista kaksi on KHT-tilintarkastajia ja kolmas osakeyhtiölain asiantuntija. Asiantuntijat pitävät lakimuutoksen vaikutusta yhtiöiden varojen jakoon ja tilintarkastukseen pienenä, sillä vain harvoilla yhtiöillä on vaikeuksia

maksukyvyyn kanssa. Toisaalta asiantuntijat uskovat yhtiöiden olevan tietoisia maksukykyainsäädännöstä ja noudattavan sitä viimeistään tilintarkastajan kehotuksesta.

Tutkimuskysymyksiä selvitetään tutkimuksen empiirisessä osassa tilastollisen analyysin avulla. Tilastollisessa testauksessa varojen jako rajataan yksinomaan voiton- eli osingonjaoksi, joka on todennäköisesti yleisin varojen jaon muoto osakeyhtiöissä. Tilastollinen aineisto käsittää 61 884 havaintoa suomalaisten osakeyhtiöiden voitonjaosta, maksukyvyistä ja tilintarkastuksesta. Aineiston voitonjaot sijoittuvat vuosiin 2006 ja 2008, jolloin ne on tehty vuosien 2005 ja 2007 tilinpäätösten perusteella. Tilastollinen analyysi suoritetaan t-testillä ja logistisella regressioanalyysillä. T-testillä mitataan voitonjaon keskiarvoeroja vuosien 2006 ja 2008 välillä, jolloin saadaan selville lakimuutoksen vaikutus voitonjakoon. Logistisessa regressiomallissa selitettäväksi tekijäksi tulee voitonjako, jota selitetään maksukyvyttömyydellä, tilintarkastuksen laadulla, lakimuutosta kuvaavalla vuosimuuttujalla ja erinäisillä kontrollimuuttujilla.

1.3 Tutkimuksen tulokset

Empiirisen tutkimuksen tulokset osoittavat, että osakeyhtiölain muutos on vähentänyt voitonjakoa heikon maksukyvyyn yhtiöissä. Voitonjako on ollut koko aineistossa yleisempää lakimuutoksen jälkeisenä vuonna verrattuna lakimuutosta edeltävään vuoteen, mutta maksuhäiriöissä yhtiöissä voittoa jakavien osuus on laskenut lakimuutoksen tultua voimaan. Tilintarkastuksen laadun ei kuitenkaan havaita vaikuttavan voitonjakoon heikon maksukyvyyn yhtiöissä. Tilintarkastajaryhmien vaikutus voitonjaon todennäköisyyteen vaihtelee ja Big 4 – tilintarkastaja vähentää tilintarkastajaryhmistä eniten voitonjaon todennäköisyyttä kun kontrolloidaan yhtiön Z-lukua, kokoa, kasvua ja kannattavuutta. Tilintarkastajaryhmän vaikutus voitonjakoon ei kuitenkaan eroa maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien yhtiöiden välillä, joten tilintarkastuksen laadulla ei ole merkitystä voitonjaon todennäköisyydessä.

1.4 Tutkimuksen kulku

Kappale kaksi esittelee tutkimuksen kannalta keskeistä lainsäädäntöä ja sen tulkintaa varojen jaon, maksukyvyn ja tilintarkastuksen alueilta. Kappaleessa kolme keskitytään tieteelliseen tutkimukseen ja teoriaan liittyen voitonjakoon, maksuvaikeuksien ennustamiseen sekä tilintarkastuksen laadun ja tilintarkastajan koon yhteyteen. Kappale neljä raportoi tutkimuksen hypoteeseja tukevat asiantuntijahaastattelut. Kappaleessa viisi esitellään ja perustellaan tutkimuksen hypoteesit., jonka jälkeen kappaleessa kuusi käydään läpi tutkimuksen kvantitatiivinen aineisto, menetelmät ja muuttujat. Seitsemännessä kappaleessa esitetään tutkimuksen tulokset ja kahdeksas kappale kertoo tutkimuksen johtopäätökset.

2 Lainsäädäntö

Tässä kappaleessa esitellään varojen jakoon, maksukykyyn sekä tilintarkastukseen liittyvä lainsäädäntö ja sen tulkinta. Ensimmäisessä osassa selvitetään velkojainsuoja osakeyhtiölaissa ja uuden osakeyhtiölain varojen jakoon liittyvät säännökset varojen jakotavoista, varojen jaosta päättämisestä sekä laittoman varojen jaon seuraamuksista. Seuraavassa osassa selvitetään uuden osakeyhtiölain myötä voimaan tulleen maksukykyvaatimuksen tausta, maksukykyyn määritelmä oikeustieteissä ja maksukykytestin sisältö. Viimeisessä osassa esitellään tilintarkastusenttä Suomessa, hyväksytyjen tilintarkastajien valvonta sekä tilintarkastajan rooli maksukykyssäädöksen noudattamisessa.

2.1 Osakeyhtiölain mukainen varojen jako

Tämän osan tarkoitus on ensinnäkin selvittää, miksi osakeyhtiöissä tarvitaan velkojainsuojaa varojen jaon yhteydessä. Toiseksi on tarkoitus kuvailla 1.9.2006 voimaan tulleen osakeyhtiölain varojen jakoon liittyvät säädökset maksukykyssäädöstä lukuun ottamatta, joka esitellään yksityiskohtaisemmin luvussa 2.2.

2.1.1 Velkojainsuoja varojen jaossa

Vieraan ja oman pääoman ehtoinen rahoitus osakeyhtiössä eroaa suuresti riskiltään ja oikeuksiltaan. Omaa pääomaa osakeyhtiöön sijoittaneet osakkeenomistajat vastaavat sijoitetulla pääomallaan yhtiön veloista ja ovat ensisijaisia riskinkantajia yhtiön toiminnassa (Blummé et al., 2007). Yhtiön toiminnan loppuessa saavat osakkeenomistajat viimeisenä varansa takaisin muiden velkojien saamisen maksamisen jälkeen. Varojen takaisin saamattomuuden riskin takia osakkeenomistajien tuottovaatimus on suurempi kuin muilla rahoittajilla ja osakeyhtiön toiminnan keskeisempänä tavoitteena nähdäänkin yleensä voiton tuottaminen sen omistajille. Tämä yleisesti omaksuttu käsitys on myös kirjattu osakeyhtiölain 1 luvun 5§:ään. Yhtiön tuottaessa voittoa, kohdistuu se osakkeenomistajille joko omistuksen arvon kasvuna tai voitonjakona. Osakkeenomistajan sijoituksestaan saama korvaus riippuu siis siitä, miten hyvin yhtiö on menestynyt. Vieraan pääoman ehtoiselle rahoittajalle sen sijaan maksetaan ennalta sovittua korvausta eli korkoa yhtiölle lainatusta rahasta. Lisäksi laina sovitaan yleensä maksettavaksi tietyn ajan sisällä. Velkojalla on etuoikeus kiinteään korvaukseensa sekä saamiseensa osakkeenomistajien yli, joten sen riski on pienempi ja samaten rahoituksen tuottovaatimus pienempi.

Velkojainsuojan tarve osakeyhtiön varojen jaossa perustuu osakeyhtiön omistajien erilaiseen vastuuseen yhtiön toiminnasta verrattuna muihin yhtiöihin. Osakeyhtiössä omistajat vastaavat yhtiön velvoitteista vain sijoittamallaan pääomalla, eivät henkilökohtaisella omaisuudellaan kuten henkilöyhtiöiden yhtiömiehet (OYL, 624/2006; Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä 389/1988). Tästä syystä siirrettäessä varoja esimerkiksi osinkona yhtiöstä omistajille, pienenee omistajien riski omistuksen arvon laskusta. Samalla riski siirtyy velkojille enenevässä määrin, sillä yhtiön varat, joista velat on tarkoitus maksaa takaisin pienenevät (Blummé et al., 2007).

Velkojainsuojaa on perinteisesti Suomen osakeyhtiölaissa ylläpidetty asettamalla omalle pääomalle vähimmäismäärä sekä rajoittamalla varojen jakoa osakkeenomistajille vapaaseen omaan pääomaan (Blummé et al., 2007). Osakeyhtiölain määrittämä osakeyhtiön vähimmäisosakepääoman määrä on 2 500 euroa yksityisellä ja 80 000 euroa julkisella yhtiöllä. Osakepääoman alentamiseen vaaditaan osakeyhtiölain 14 luvun mukaan kuulutus velkojille, joilla on oikeus vastustaa osakepääoman alentamista.

Varojen jaon määrän rajoittamista taseessa olevaan vapaaseen omaan pääomaan kutsutaan tasetestiksi, josta säädetään OYL 13:5§:ssä. Vapaasta pääomasta täytyy myös vähentää yhtiöjärjestyksen mukaiset jakamatta jätettävät varat varojen jaon enimmäismäärän selvittämiseksi. Vapaa pääoma määritellään osakeyhtiölain 8:1§:ssä seuraavasti:

Osakepääoma sekä kirjanpitolain mukainen arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleenarvostusrahasto ovat sidottua omaa pääomaa. Muut rahastot sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ovat vapaata omaa pääomaa. (OYL 624/2006)

Määritelmän mukaisesti siis kaikki oma pääoma, jota ei ole määritelty sidotuksi omaksi pääomaksi, on vapaata pääomaa. Vapaa oma pääoma ei kuitenkaan enää yksin määritä varojen jakamisen enimmäismäärää ja suojaa velkojia. Myös uuden osakeyhtiölain maksukyvyyn vaatimuksen keskeisempänä tarkoituksena on parantaa velkojainsuojaa varojen jaon yhteydessä (HE 109/2005). Osakeyhtiölain maksukykykysäädös esitellään luvussa 2.2.

2.1.2 Varojen jakotavat

Osakeyhtiölain IV. osa käsittelee yhtiön varojen jakoa ja 13 luvun 1§:ssä esitetään yhtiön lailliset varojen jakotavat. Varojen jaoksi määritellään lain mukaan osingon ja vapaan oman pääoman rahastosta varojen jakaminen, osakepääoman alentaminen, omien osakkeiden lunastaminen tai hankkiminen sekä yhtiön purkaminen ja rekisteristä poistaminen. Varojen jaon rajoitukset koskevat kaikkia näitä varojen jakotapoja joitain poikkeuksia lukuun ottamatta.

Osingonjakamiseksi tulkitaan vain omistajille yhtiön voittovaroista eli tilikauden tuloksesta tai edellisten tilikausien voitosta jaettu osuus. Yhtiön muun vapaan oman pääoman jakamista pidetään yhtiöön sidotun pääoman palautuksena, jota esimerkiksi verotetaan eritavalla kuin osingonjakoa (Blummé et al, 2007). Osakepääoman alentaminen on osakeyhtiölain 14 luvun 1§:n mukaan mahdollista varojen siirtämiseksi suoraan omistajille tai vapaan oman pääoman rahastoon sekä tappion kattamiseksi. Alentaminen on mahdollista osakeyhtiölain vähimmäisosakepääoman puitteissa. Myös omien osakkeiden lunastaminen ja hankkiminen tulkitaan osakeyhtiölaissa varojen jaoksi, sillä siinä yhtiön varallisuutta siirretään omistajille. Omien osakkeiden lunastamisesta ja hankkimisesta säädetään osakeyhtiölain 3 ja 15 luvussa ja yhtiön purkamisesta taas 20 luvussa.

Näiden varojen jakotapojen lisäksi lahjan antamisesta säädetään erikseen osakeyhtiölaissa. Yhtiö saa myös osakeyhtiölain 13 luvun 6§:n mukaan jakaa varoja muulla kuin osakeyhtiölaissa määrätyllä tavalla kaikkien omistajiensa suostumuksella ja yhtiöjärjestyksen puitteissa. Näiden varojen jakotapojen ulkopuolella kaikki muut tapahtumat, jotka vähentävät yhtiön varoja tai lisäävät sen velkoja ilman liiketaloudellista perustetta katsotaan laittomaksi varojen jaoksi.

2.1.3 Varojen jaosta päättäminen

Osakeyhtiölain 13 luvun 6§:n mukaan yhtiön varojen jaosta päätetään yhtiökokouksessa, jossa voidaan myös valtuuttaa yhtiön hallituksen päättämään varojen jaosta myöhemmin. Yhtiökokouksen valtuutus voidaan antaa enintään seuraavan varsinaisen yhtiökokouksen alkuun asti. Voitonjakopäätöksen perustana yhtiökokouksessa on hallituksen esitys varojen jaosta. Varoja saa jakaa yhtiökokouksen päätöksellä enintään hallituksen ehdotuksen tai

hyväksymän määrän, jollei yhtiöjärjestys tai osakeyhtiölain vähemmistöosinkosäädös toisin vaadi (OYL 624/2006). Vähemmistöosingosta säädetään 13 luvun 7§:ssä ja sen mukaan vähintään 10 prosenttia yhtiön osakkeista omistavilla vähemmistöosakkailta on oikeus vaatia yhtiötä jakamaan puolet tilikauden voitosta omistajille. Vähemmistöosingon määrää ei saa kuitenkaan ylittää kahdeksaa prosenttia yhtiön omasta pääomasta eikä osinkoa saa jakaa enempää kuin ilman velkojien suostumusta on mahdollista jakaa.

Osakeyhtiölain 5 luvussa säädetään yhtiökokouksen toteuttamisesta ja velvollisuuksista. Luvun 3§:n mukaan varsinaisessa yhtiökokouksessa, joka on pidettävä kuuden kuukauden sisällä tilikauden päättymisestä, on päätettävä taseen osoittaman voiton käyttämisestä. Hallituksen tulee siis aina tehdä yhtiökokoukselle esitys voiton käyttämisestä. Taseen osoittama voitto viittaa pelkästään osingon jakoon, joten kaikesta muusta ehdotetusta varojen jaosta, myös vapaan oman pääoman jakamisesta, tulee tehdä erillinen maininta kokouskutsussa (Blummé et al., 2007).

Uudessa osakeyhtiölaissa varojen jaon perusteena on yhtiön viimeksi vahvistettu tilinpäätös (OYL 624/ 2006). Jos yhtiöllä on lain mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, tulee varojen jaon perusteena olevan tilinpäätöksen olla myös tilintarkastettu. Lisäksi tilinpäätöksen jälkeiset muutokset yhtiön taloudellisessa tilassa on otettava huomioon varojen jaossa (Kontkanen, 2006). Edellisessä osakeyhtiölaissa jako perustui nimenomaan yhtiön edellisen tilikauden vahvistettuun tilinpäätökseen, joten uusi laki on lieventänyt varojen jaon ajankohtaan liittyviä vaatimuksia. Kontkasan (2006) näkemyksen mukaan uuden lain puitteissa jaon voi tehdä meneillään olevalta tilikaudelta ja myös tilinpäätöksen ja yhtiökokouksen välisenä aikana. Blummé et al. (2007) kuitenkin pitää ns. väliosingon jakamista oikeudellisesti ongelmallisena lain tulkinnanvaraisuuden takia.

2.1.4 Laittoman varojen jaon seuraamukset

Varojen jaon ollessa osakeyhtiölain vastainen, on varojen saaja osakeyhtiölain 13:4§:n mukaisesti palautusvelvollinen saamastaan hyödystä. Palautusvelvollisuus syntyy vain, jos varojen saaja tiesi tai tämän olisi pitänyt tietää varojen jaon olevan osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastainen. Tällöin varojen saajan tulee palauttaa saamansa varat ja lisäksi maksettava niille vuotuista korkoa korkolain mukaisesti.

Yhtiön johtoelimet ovat myös henkilökohtaisessa korvausvastuussa yhtiölle. Yhtiön johtohenkilöihin kuuluu hallituksen jäsenet, hallintoneuvoston jäsenet sekä toimitusjohtaja. Osakeyhtiölain 22. luvun 1§:n mukaan yhtiön johtohenkilö on korvausvastuussa yhtiölle, osakkeenomistajalle sekä muulle henkilölle vahingosta, jonka on tehtävässään osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestystä rikkomalla aiheuttanut. Vahingonkorvausvelvollisuus syntyy sekä tahallisesta että huolimattomuudella aiheutetusta vahingosta.

Vahinko voi olla joko välillinen, jolloin vahinko on tuotettu yhtiölle ja siitä kärsii velkojat ja osakkeenomistaja tai välitön, eli suoraan vahinkoa kärsineelle aiheutettu. Sekä osakkeenomistaja että velkoja voivat nostaa kanteen myös välillisestä vahingosta, mutta vain velkoja voi saada sen kautta suoraan korvauksia. Osakkeenomistaja voi ajaa kannetta yhtiön puolesta, mutta lähtökohtaisesti yhtiölle aiheutetusta vahingosta maksetaan korvaukset suoraan yhtiölle, jolloin korvaus hyödyttää kaikkia osakkeenomistajia. (Blummé et al., 2006)

Osakeyhtiölakirikoksista säädetään osakeyhtiölain 25 luvun 1§:ssä, jonka mukaan omistajien tai velkojien suojaa sekä osakeyhtiölakia rikkoen tehty varojen jako voidaan tulkita osakeyhtiörikokseksi. Teon ollessa tahallinen, eikä vähäinen, siitä voidaan tuomita sakkoon tai enintään vuoden vankeusrangaistukseen.

2.2 Maksukyky varojen jaossa

Tässä osassa esitellään uuden osakeyhtiölain edellyttämän maksukykyvaatimuksen tausta, maksukyvyn määrittely ja maksukykytestin sisältö. Uuden osakeyhtiölain 13 luvun 2§ säättää yhtiön maksukyvyn huomioimisesta varojen jaon yhteydessä seuraavasti:

Varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden. (OYL 624/2006)

Maksukyvyn säilyttäminen on uuden osakeyhtiölain tuoma lisäedellytys varojen jaossa, jolloin se tulee noudatettavaksi muiden säännösten ohella, ei niitä korvaavasti. Maksukykytestaus ei poista esimerkiksi tasetarkastelua varojen jaossa (HE 109/2005). Eri varojen jakotavoista maksukykyssäädös koskee voitonjakoa, muun oman pääoman jakoa, omien osakkeiden hankintaa ja osakepääoman alentamista (HE 109/2005). Ainoastaan yhtiön

purkaminen ja rekisteristä poistaminen ei varojen jakotapana luonnollisesti edellytä maksukyvyyn säilyttämistä.

Hallituksen esityksen (109/2005) mukaan maksukykykysäädöksen ensisijainen tarkoitus on suojata velkojia, joiden intresseissä on yhtiön toiminnan jatkuminen. Tästä syystä maksukyvyyn vaatimus tulee noudatettavaksi myös vähemmistöosinkotapauksissa. Vähemmistön vaatiessa osinkoa, tulee hallituksen arvioida yhtiön maksukyky. Vähemmistöosingon vaarantaessa yhtiön maksukyvyyn, ei sitä voi osakeyhtiönlain mukaan jakaa.

2.2.1 Maksukykykysäädöksen tausta

Aiemmassa osakeyhtiölaissa velkojainsuoja varojen jaossa turvattiin yksinomaan oman pääoman pysyvyyden säätelyllä ja varojenjaon määrä rajoittui taseen mukaiseen vapaaseen omaan pääomaan kuten nykyisessäkin osakeyhtiölaissa (OYL 734/1978). Kontkanen (2006) mukaan uuden osakeyhtiönlain esitöissä katsottiin kuitenkin kansainvälisen kehityksen ja IFRS:n käyttöönoton vaativan tasetarkastelun ohelle uudenlaista velkojainsuojaa. Maksukykyä säädellään osakeyhtiön varojen jaon yhteydessä jo useissa maissa ja esimerkiksi Ruotsin 2005 voimaan astunut osakeyhtiölaki rajoittaa varojen jakoa maksuvalmiuden vaatimuksella (Kontkanen, 2006). Lisäksi taseiden muuttuminen entistä epälikvidimmiksi IFRS-standardien myötä jätti tasetarkastelun riittämättömäksi keinoksi yhtiön velkojien saatavien turvaamiseen varojen jakotilanteissa. Blummén et al. (2007) mukaan esimerkiksi IFRS:n mukaisesti taseeseen kirjattavat realisoitumattomat arvonnousut saattavat tehdä omasta pääomasta likvidien varojen sijaan tuleviin kassavirtoihin perustuvan. Tämä aiheuttaa heidän mukaansa tilanteen, jolloin taseen perusteella varojenjakokykyiseltä näyttävältä yhtiöltä puuttuu todellinen maksukyky.

Maksukyvyyn säilyvyyden varojen jaon yhteydessä on nähty kuuluvan hallituksen huolellisuusvelvoitteen piiriin jo vanhan osakeyhtiönlain aikana (HE 109/2005). Toisaalta koska sitä ei ollut kirjattu osakeyhtiölakiin, ei maksukyvyyn ylittävä varojen jako ollut laitonta varojen jakoa. Tällöin hallituksella oli vahingonkorvausvastuu huolellisuusvelvoitteen rikkomisen kautta, mutta jakoon ei voitu liittää varojen palautusvelvollisuutta tai rikosoikeudellista vastuuta (HE 109/2005). Varsinkin varojen palautusvelvollisuuden voisi

katsoa olevan velkojainsuojan kannalta erittäin keskeinen turvakeino vahingonkorvauksen ohella, sillä velkojalle luonnollisesti tärkeintä on saataviensa takaisinsaanti.

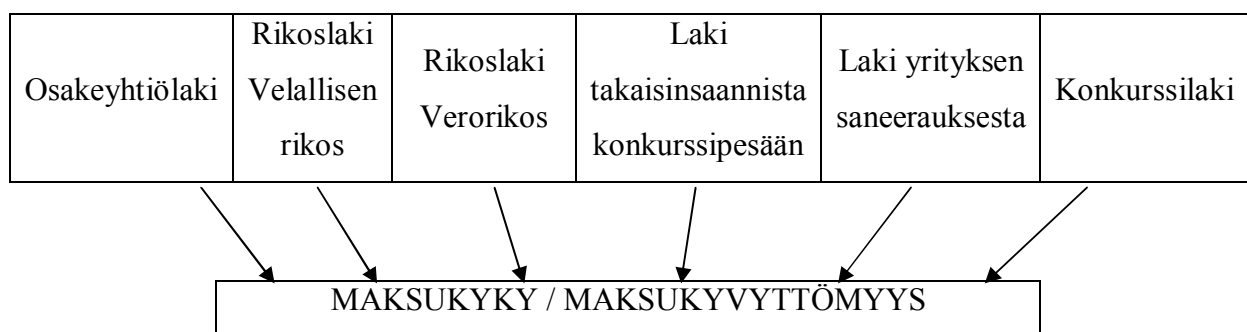
2.2.2 Maksukyvyn määrittely

Osakeyhtiölaki jättää maksukyvyn käsitteen määrittelemättä ja useat asiantuntijat sekä käytännön toimijat ovat pitäneet määrittelyn puutetta erityisen vaikeana lain noudattamisen kannalta (esim. Kaarenoja ja Suontausta, 2007 ja HTM-tilintarkastajat ry, 2005). Maksukyvyn tarkka määrittäminen nousee ongelmaksi varsinkin siinä vaiheessa, kun maksukyvyn vaarantava varojen jako etenee oikeustapaukseksi. Asiantuntijat ovat turvautuneet osakeyhtiölakia tulkitessaan useiden muiden lakien antamiin maksukyvyttömyyden määritelmiin (esim. Blummé et al., 2007, Laine, 2006 ja Kontkanen, 2006). Maksukykyä tai maksukyvyttömyyttä ei kuitenkaan pystytä määrittelemään kaikenkattavasti ja määrittelyyn liittyy aina jonkin verran tulkintaa.

Maksukyvyttömyyden on nähty periaatteessa vallitsevan periaatteessa silloin, kun käytettävissä olevat varat eivät riitä erääntyvien velkojen maksuun (Laine, 2006 ja Laitinen, 1996). Tällaisessa määrittelyssä ongelmalliseksi nousee ajankohta, jolloin voidaan sanoa yhtiön olevan maksukyvytön. Kontkanen (2006) määrittelee maksukyvyttömyyden alkavan vasta kun yhtiö on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön velkojen maksuun.

Laine (2006) on tarkastellut artikkelissaan maksukyvyttömyyttä rikoslain, takaisinsaantilain, yrityssaneerauslain ja konkurssilain kannalta. Maksukyvyttömyyttä ei Laineen mukaan kuitenkaan ole määritelty tarkasti tai yksiselitteisesti missään laissa. Kuvio 1 kuvaa maksukyvyttömyyden ja maksukyvyn eri oikeudellisia tarkastelunäkökulmia.

Kuva 1 Maksukyvyn oikeudellinen tarkastelu



(Laine, 2006)

Laaja-alaisinta maksukyvyttömyyden käsittely on Laineen (2006) mukaan ollut konkurssi- ja saneerauslainsäädännössä. Tällöin maksukyvyttömyyden määrittelyn lähtökohtana on pidetty yhtiön joutumista maksukyvyttömyysmenettelyyn, eli saneeraukseen tai konkurssiin, ja maksukyvyttömyyden alkamista on arvioitu tietyltä ajanjaksolta ennen menettelyä. Maksukyvyyn käsitteen otto osakeyhtiölakiin on sinänsä muuttanut tätä ajatustapaa, sillä nyt yhtiö ei välttämättä ole maksukyvyttömyysmenettelyssä kun sen maksukykyä aletaan arvioida. Maksukyvyttömyyden päättymistä on myös Laineen (2006) mukaan mielenkiintoista pohtia uuden osakeyhtiölain myötä, sillä nyt maksukyvyttömyys voi mahdollisesti päättyä muuhunkin kuin maksukyvyttömyysmenettelyyn.

Saneerauslain 1:3§:ssa maksukyvyttömyys määritellään velallisen muuksi kuin tilapäiseksi kykenemättömyydeksi maksaa velkansa niiden erääntyessä, minkä lisäksi uhkaavalla maksukyvyttömyydellä tarkoitetaan velallisen vaaraa tulla maksukyvyttömäksi. Konkurssilaki (2004) ja sen perustelut hallituksen esityksessä (HE 26/2003) määrittelevät maksukyvyttömyyden kattavammin. Ensinnäkin velallinen on maksukyvyttön ilmoittaessaan olevansa maksukyvyttön ja kun ei ole syytä olla hyväksymättä velallisen ilmoitusta. Velallisen maksukyvyttömyydestä kertoo erityisesti maksujen lakkauttaminen, edellisen kuuden kuukauden aikana tapahtunut ulosotto, jossa ei velallisella ole ollut varoja sen suorittamiseen ja yli viikon maksukehotuksesta maksamatta oleva selvä ja erääntynyt saatava.

Takaisinsaantilain 1:4§:n määritelmä maksukyvyttömyydelle on samanlainen kuin saneerauslaissa: muu kuin tilapäinen kykenemättömyys velkojen maksuun niiden erääntyessä. Hallituksen esityksessä takaisinsaantilaiksi annetaan maksukyvyttömyyden arvioimiselle myös ennustava luonne (Laine, 2006). Arvioinnissa tulee esityksen mukaan ottaa huomioon myös velallisen mahdollisuudet hankkia varoja.

Rikoslain 39:1§:ssä säädetään velallisen epärehellisyydestä, joka täyttyy kun velallinen tietäen olemassa olevat tai tulevat vaikeudet vahingoittaa velkojen etua aiheuttaen maksukyvyttömyyden tai pahentaen jo vallitsevaa maksukyvyttömyyttä. Rikoslain velallisen rikoksen maksukyvyttömyyden määrittely on samantyyppinen kuin takaisinsaantilaissa ja laissa yrityksen saneerauksesta, mutta vaatii usein vahvempaa näyttöä oikeudessa (Laine, 2006). Rikoslaisissa määritellään maksukyvyttömyys myös verorikkomusten yhteydessä, jossa se toimii lieventävänä asianhaarana. Tästä syystä maksukyvyttömyyden voi määrittellä kahdella eri tavalla jopa saman lain perusteella samassa yhtiössä (Laine, 2006).

2.2.3 Maksukykytesti

Maksukyvyyn käytännön arvioimista varojen jaon yhteydessä kutsutaan tasetestin tapaan maksukykytestiksi. Maksukyvyyn testaus on yhtiön hallituksen vastuulla ja se tulisi tehdä aina varojen jakoa ehdotettaessa mahdollisimman lähellä varojen jakopäätöstä (HE 109/2005).

Maksukykytesti on lakisäännöksen tapaan kaksiosainen: ensimmäiseksi testataan yhtiön tämän hetkinen maksukyky ja toiseksi arvioidaan yhtiön maksukyvyyn kehitystä tulevaisuudessa. Hallituksen esityksen (2005) mukaan maksukyvyyn käytännön arviointi tehdään todennäköisesti usein tilinpäätöksen perusteella, mutta arvioinnissa tulee ottaa huomioon myös kaikki yhtiön tiedossa olevat tulevaisuuden tapahtumat, jotka vaikuttavat maksukykyyn. Esimerkkeinä tällaisista seikoista esitetään erääntyvät velat, muut suoritukset ja näiden vaikutus tulevaisuuden rahoitukseen.

Myös asiantuntijat pitävät tilinpäätöstä luonnollisena lähtökohtana tämän hetkisen maksukyvyyn arvioimisessa (Blummé et al., 2007 ja Aho, 2007). Maksukyvyyn arvioimiseksi voidaan käyttää likvidien varojen määrää ja laskea maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden tunnuslukuja. Perinteisinä maksuvalmiuden tunnuslukuina mainitaan erityisesti quick ratio ja current ratio, jotka kuvaavat tiettyjen lyhytaikaisten varojen suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin (Blummé et al., 2007 ja Kontkanen, 2007).

Tilinpäätöksen ohella erityistä huomiota tulisi kuitenkin kiinnittää tulevaisuuden ennustamiseen (Blummé et al., 2007). Tulevaisuuden maksukyvyyn ennustaminen on nykyisen maksukyvyyn mittaamista vaativampi tehtävä ja vaatii enemmän subjektiivisia arvioita tulevaisuuden tapahtumista. Usein tulevaisuuden maksukykyä ja varojen jaon vaikutusta siihen kuvaillaan kassavirtaennusteen avulla (Aho, 2007). Lisäksi ennustamista voivat auttaa tulos- ja tase-ennusteet, rahoitusbudjetit sekä muut erilaiset toiminta- ja talousennusteet (Blummé et al., 2007). Näihin tulee sisällyttää kaikki tulevaisuuden tiedetyt tai todennäköiset tapahtumat ja epävarmuudet. Maksuvaikeuksien ennustamista on tutkittu paljon myös tieteellisesti, mistä raportoidaan tarkemmin luvussa 3.2.

Käytännössä maksukyvyyn arvioiminen varojen jaon yhteydessä on erittäin vaikeaa ja tarkastelussa tulee ottaa huomioon, että arviointi tehdään sillä hetkellä tiedossa olleiden

asioiden valossa (Laine, 2006). Jälkikäteistarkastelussa voidaan tietää asioita, joita ei tiedetty arviointihetkellä ja tällöin tulisi arvioida ovatko asiat sellaisia, jotka olisi pitänyt tietää. Varojen jako ei välttämättä ole laiton, vaikka se johtaisi maksukyvyttömyyteen, jos sen jälkeen on tapahtunut yllättävä käänne yhtiön tai talouden tilassa. Tästä huolimatta on kuitenkin yleisesti vältettävä tilannetta, jossa yhtiö ajautuu maksukyvyttömyysmenettelyyn pian varojen jaon jälkeen (Laine, 2006).

2.3 Tilintarkastus

Tässä osassa esitellään Suomen tilintarkastuskenttää, hyväksytyjen tilintarkastajien valvontaa sekä uuden maksukykyainsäädännön vaikutusta tilintarkastajan vastuukysymyksiin. Suomessa yhtiöiden tilintarkastusta säännellään tilintarkastuslailla, joka uudistui vuonna 2007. Tilintarkastuslaki säättää esimerkiksi tilintarkastusvelvollisuudesta, tilintarkastajana toimimisen edellytyksistä ja tilintarkastuksen sisällöstä.

2.3.1 Tilintarkastuskenttä Suomessa

Tilintarkastajien kelpoisuudesta säädetään tilintarkastuslain 2:3§:ssä, jonka mukaan tilintarkastajan tulee aina olla ”henkilö, joka ei ole vajaavaltainen, konkurssissa tai liiketoimintakiellossa taikka jonka toimintakelpoisuutta ei ole rajoitettu”. Tilintarkastajan hyväksymisestä puolestaan säädetään lain 6 luvussa. Hyväksytyjä tilintarkastajia ovat Suomessa sekä kauppakamarien tilintarkastusvaliokuntien hyväksymät HTM-tilintarkastajat että keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunnan hyväksymät KHT-tilintarkastajat. Tämän lisäksi myös tilintarkastusta harjoittavat yhtiöt voidaan tietyin edellytyksin hyväksyä KHT- ja HTM-yhteisöiksi. Kaikkien hyväksytyjen tilintarkastajien tiedot merkitään tilintarkastajarekisteriin, jota ylläpitää keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunta (Tilintarkastuslaki 459/2007).

Hyväksytyksi tilintarkastajaksi päästäkseen tulee henkilön kelpoisuusvaatimusten täyttämisen lisäksi suorittaa tietyt opinnot, hankkia riittävä työkokemus ja suorittaa ammattitaitoa mittaava laaja tentti (Tilintarkastuslaki 459/2007). KHT-tilintarkastajan tulee tilintarkastuslain mukaan olla suorittanut ylempi korkeakoulututkinto, joka sisältää muun muassa edellytetyt laskentatoimen ja oikeustieteen opinnot. Tämän lisäksi KHT-tilintarkastajalta vaaditaan vähintään kolmen vuoden työkokemusta vaativista tilintarkastuksen tai laskentatoimen

tehtävistä sekä hyväksytysti suoritettua KHT-tilintarkastajan ammattitutkintoa. Vastaavasti HTM-tilintarkastajan tulee suorittaa korkeakoulututkinto ja tehtävän edellyttämät opinnot, hankkia kolmen vuoden käytännön kokemus ammattimaisista tilintarkastuksen tai laskentatoimen tehtävistä sekä suorittaa hyväksytysti HTM-tilintarkastajan ammattitutkinto. Sekä KHT- että HTM-tilintarkastajien vaatimuksista säädetään tarkemmin työ- ja elinkeinoministeriön asetuksessa (2008).

Aikaisemman tilintarkastuslain mukaan lakisääteisen tilintarkastuksen saa suorittaa myös muu kuin hyväksytty tilintarkastaja. Tällaisia tilintarkastajia kutsutaan yleisesti maallikotilintarkastajiksi, eikä heidän koulutuksensa, työkokemuksensa tai menettelynsä valvontaa ole hyväksytyjen tilintarkastajien tapaan erityisesti järjestetty. Uudessa tilintarkastuslaissa luovuttiin maallikotilintarkastuksesta, mutta maallikotilintarkastajat saavat edelleen suorittaa lakisääteisiä tarkastuksia siirtymäajan eli vuoden 2011 loppuun asti.

2.3.2 Hyväksytyjen tilintarkastajien valvonta

Hyväksytyjen tilintarkastajien valvonnasta säädetään tilintarkastuslain 7 luvussa. Tilintarkastajien laatua valvoo KHT-tilintarkastajien tapauksessa keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunta ja HTM-tilintarkastajien tapauksessa kauppakamarin tilintarkastusvaliokunta. Laaduntarkastus tulee järjestää enintään kuuden vuoden välein ja sen tulee suorittaa riippumaton ja hyvin tilintarkastukseen perehtynyt henkilö.

Hyväksytyjen tilintarkastajien seuraamustoimenpiteistä säädetään tilintarkastuslain 9 luvussa. Tilintarkastajalle voidaan ensinnäkin antaa varoitus, jos tämä on huolimattomuudestaan toiminut tilintarkastuslainvastaisesti, rikkonut velvollisuuksiaan tilintarkastajana tai menetellyt tavalla, joka voi alentaa tilintarkastajien luotettavuutta tai arvoa. Huomautus annetaan kun huolimattomasti lakia rikkoneen tapauksessa on lieventäviä asianhaaroja. Varoituksen ja huomautuksen antaa KHT-tilintarkastajalle keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunta ja HTM-tilintarkastajalle kauppakamarin tilintarkastusvaliokunta.

Tilintarkastaja voi myös menettää hyväksymisensä tilintarkastajaksi. Valtion tilintarkastuslautakunta on vastuussa tilintarkastajien hyväksymisen perumisesta, jos tilintarkastaja on syyllistynyt tahallaan tai törkeää huolimattomuuttaan tilintarkastuslain rikkomiseen, on annetuista varoituksista huolimatta rikkonut edelleen velvollisuuksiaan

tilintarkastajana tai ei enää ole ammattitaitoinen tai muuten täytä tilintarkastajan hyväksymisen edellytyksiä (Tilintarkastuslaki 459/2007).

Varoitusten, huomautusten ja hyväksymisen peruuttamisen lisäksi tilintarkastajalla on myös vahingonkorvausvelvollisuus tilintarkastustehtävässään aiheuttamasta vahingosta. Tämä koskee myös maallikkotilintarkastajia. Tilintarkastaja on velvollinen korvaamaan vahingon yhtiölle aiheuttaessaan sen huolimattomuuttaan tai tahallaan, mutta osakkaalle tai muulle kolmannelle henkilölle vain rikkoessaan yhtiötä koskevaa lakia, yhtiöjärjestyä tai vastaavaa säännöstä. (Tilintarkastuslaki 459/2007)

Tilintarkastajalla on myös rikosvastuu, joka koskee hyväksytyjä ja hyväksymättömiä tilintarkastajia. Rikosvastuusta säädetään rikoslain 30:10a§:ssä, jonka mukaan tilintarkastusrikoksesta voidaan rangaista sakolla tai enintään kahden vuoden vankeudella.

Vaikka maallikkotilintarkastajilla on sama vahingonkorvaus- ja rikosoikeudellinen vastuu kuin hyväksytyillä tilintarkastajilla, on maallikkotilintarkastajien asema kuitenkin hyvin erilainen verrattuna hyväksytyihin tilintarkastajiin. Hyväksytyillä tilintarkastajilla on vahingonkorvaus- ja rikosoikeudellisen vastuun lisäksi vastuu ammatillisesta maineestaan sekä riski elinkeinonsa menettämisestä. Lisäksi hyväksytyiltä tilintarkastajilta voidaan vaatia suurempaa huolellisuutta työssään työkokemuksensa ja alan opintojensa vuoksi.

2.3.3 Tilintarkastajan rooli maksukyvyn varmentamisessa

Uuden osakeyhtiölain maksukykyssäädös vaikuttaa myös tilintarkastajan raportointivelvollisuuksiin. Suomen tilintarkastuslaki vaatii tilintarkastajia sisällyttämään hallinnon tarkastuksen lakisääteiseen tilintarkastukseen kirjanpidon, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tarkastuksen ohella. Hallinnon tarkastaminen on Suomen erikoisuus, jota ei yleensä nähdä tilintarkastajan velvollisuutena muissa maissa.

Tilintarkastuskertomuksesta säätävän tilintarkastuslain 15:4§:n mukaan tilintarkastajan tulisi antaa maksukyvyttömälle yhtiölle mukautettu tilintarkastuskertomus, jos yhtiön johtoelimet ovat rikkoneet lakia tai säännöksiä:

Tilintarkastajan on huomautettava tilintarkastuskertomuksessa, jos yhteisön tai säätiön yhtiömies, hallituksen, hallintoneuvoston tai vastaavan toimielimen jäsen, puheenjohtaja tai varapuheenjohtaja taikka toimitusjohtaja tai muu vastuuvollinen on (...) rikkonut yhteisöä tai säätiötä koskevaa lakia taikka yhteisön tai säätiön yhtiöjärjystä, yhtiösopimusta tai sääntöjä. (Tilintarkastuslaki 459/2007)

Hallituksen esityksessä uudeksi tilintarkastuslaiksi (194/2006) varojen jako, joka aiheuttaa osakeyhtiölain mukaisesti maksukyvyttömyyden on esitetty esimerkkinä tilanteesta, jossa yhtiön johto on rikkonut säännöksiä ja tilintarkastajan tulisi huomauttaa siitä tilintarkastuskertomuksessaan. Vaikka ensisijainen vastuu maksukyvyyn säilyttämisestä on yhtiön hallituksella, on tilintarkastuslain ja hallituksen esityksen perusteella myös tilintarkastajalla vastuu laittoman varojen jaon huomaamisesta ja raportoimisesta tilintarkastuskertomuksessa. Tilanne, jossa tilintarkastaja laiminlyö laittomasta varojen jaosta huomauttamisen voi johtaa tilintarkastajan vahingonkorvausvastuuseen (Blummé et al., 2007). Tämän lisäksi tilintarkastajaa uhkaa edellä selvitetty keskuskauppakamarin tai kauppakamarin antama huomautus ja varoitus sekä vakavammassa tapauksessa tilintarkastajaksi hyväksymisen peruminen.

Tehtävä on tilintarkastajalle uusi ja sekä KHT- että HTM-tilintarkastajien ammattiyhdistykset pitävät sitä myös erityisen haasteellisena (Blummé et al., 2007 ja HTM-tilintarkastajat ry, 2005). KHT-yhdistys huomauttaa varojenjaosta johtuvasta maksukyvyttömyydestä huomauttamisen olevan vaativaa, sillä uuden osakeyhtiölain ajalta ei ole vielä syntynyt oikeuskäytäntöä ”siitä, milloin varojenjako aiheuttaa maksukyvyttömyyden” (Blummé et al, 2007). Yhdistyksen mielestä tilintarkastajan vastuu tulisi rajata vain johdon ilmeiseen säännösten vastaiseen toimintaan, eikä siirtää vastuuta tilintarkastajalle epävarman asian tulkinnassa. Myös HTM-tilintarkastajat ry (2005) on huolissaan maksukyvyyn käsitteen määrittelyn ja oikeuskäytännön puutteesta, jonka he näkevät johtavan vahingonkorvausvaateiden lisääntymiseen tilintarkastajia kohtaan.

Myös tilintarkastusalan suosituksessa 260 (2008) puhutaan säännösten ja määräysten huomioonottamisesta hallinnon tarkastuksessa. Suosituksessa muistutetaan, ettei tilintarkastajalta voi edellyttää vastuukysymysten asiantuntijuutta ja että epävarmoissa tilanteissa tilintarkastajan tulisi pidättäytyä mielipiteen antamisesta. Tällaisissa tapauksissa tilintarkastajaa ei myöskään suosituksen mukaan voi pitää muistuttamisvelvollisena.

3 Teoria ja aiemmat tutkimukset

Tässä kappaleessa esitellään teoriaa ja empiiristä tutkimusta voitonjaosta, maksuvaikeuksien ja konkurssin ennustamisesta sekä tilintarkastajan koon yhteydestä tilintarkastuksen laatuun.

3.1 Voitonjako

Voitonjakoa on tutkittu paljon tieteellisessä kirjallisuudessa. Tutkimus on keskittynyt voitonjakoon listatuissa yhtiöissä, joissa osingon jaon on perinteisesti olevan signaali osakkeenomistajille yhtiön tulevaisuuden tuloksesta. Kun yhtiö julkaisee osingon kasvattamisesta, reagoi yhtiön kurssi yleensä positiivisesti ja kun taas osinkoa päätetään laskea, laskee yleensä myös yhtiön kurssi. Tämän takia yhtiöiden johtajat pyrkivät välttämään osingon pienentämistä ja toisaalta myös nostamista, silloin kun ei ole varmaa pystyykö yhtiö jatkamaan korkeamman osingon jakamista myös seuraavana vuonna. Tätä kutsutaan osinkojen tasaamiseksi (dividend smoothing), joka tarkoittaa johdon pyrkimystä pitää osingot mahdollisimman tasaisina vuodesta toiseen ja linkittämään osingon tason pitkän aikavälin tulostasoon. Tällöin osingon määrää ei mietitä alusta alkaen uudestaan joka vuosi, vaan osingon määrän arvioiminen aloitetaan aina edellisen osingon määrästä. (Brealy et al, 2006)

Lintner (1956) erittelee yhdysvaltalaisen listattujen yhtiöiden johtajien haastatteluiden perusteella neljää tekijää, jotka vaikuttavat yhtiöiden osingonjakopolitiikkaan. Ensinnäkin vanhemmat ja stabiilimmat yhtiöt maksavat enemmän osinkoa kuin kasvuyhtiöt, joiden osingonjako on pieni tai jopa olematon. Toiseksi osingon määrän päättämisessä johto keskittyy enemmän osingon muutokseen edellisvuosista kuin itse osingon määrään. Kolmanneksi osingon muutos perustuu pitkäaikaisen tuloskeskiarvon muutokseen ja johto tasoittaa osinkoja. Neljänneksi johto ei tee osingonjaossa muutoksia, jos ei ole varma niiden pysyvyydestä. Erityisesti johto ei halua nostaa osinkoa ja joutua laskemaan sitä seuraavana vuotena. Osingonjakopäätökseen vaikuttavia tekijöitä yritysjohtajien mielestä ovat siis yhtiön kasvu, edellisen vuoden osinko, pitkäaikainen tulostaso sekä osingon tason ylläpitämisen mahdollisuus vuodesta toiseen.

Fama ja French (2001) tutkivat voitonjakoa tilastollista analyysia ja laajaa empiiristä yhtiöhavaintoaineistoa käyttäen. He analysoivat vuosien 1978–1999 aineistolla yhdysvaltalaisen listattujen yhtiöiden voitonjakokäyttäytymistä huomaten voittoa jakavien yhtiöiden määrän laskeneen huomattavasti vuosien aikana. Yhtiöiden voitonjaon

todennäköisyys on tutkimuksen mukaan pudonnut vuodesta 1978 vuoteen 1999 yhtiöiden ominaisuuksista huolimatta, mutta myös pienten ja kannattamattomien kasvuyritysten kasvava osuus listatuista yhtiöistä on vähentänyt voitonjaon todennäköisyyttä, sillä nämä yhtiöt ovat epätodennäköisimpiä voitonjakajia.

Uudempi suuntaus voitonjaon tutkimuksessa on elinkaariteoria, jonka mukaan yhtiön voitonjakopäätös ei riipu osakkeenomistajista, vaan perustuu yhtiön tarpeeseen jakaa ylimääräinen vapaa kassavirta (DeAngelo et al., 2006). Elinkaariteoriaa tukevat tulokset, joiden mukaan osingonjako on keskittynyt suurimpiin ja kannattavimpiin yhtiöihin, joilla on pienin tarve signaloida osakkeenomistajilleen hyvästä tulevaisuudesta (esim. DeAngelo et al., 2006 ja Denis & Osobov, 2007). Teorian mukaan suuret ja vakaat yhtiöt jakavat osinkoa, koska niillä on vähemmän tuottavia investointimahdollisuuksia kuin pienemmällä elinkaaren alkuvaiheilla olevilla yhtiöillä. Pienemmät elinkaaren alkuvaiheen yhtiöt kasvavat suurempia yhtiöitä enemmän ja käyttävät ylimääräisen kassavirtansa investointeihin.

DeAngelo et al. (2006) tutkivat Yhdysvalloissa listattujen teollisuusyhtiöiden voitonjakoa vuosina 1973–2002 ja mittaavat yhtiön elinkaaren vaihetta voittovarojen osuudella omasta pääomasta ja taseesta. Voittovarojen suurempi osuus kuvaa elinkaareissa pidemmällä olevaa yhtiötä. Tutkimuksessa havaitaan, että oman pääoman ja taseen muodostuminen suurelta osin voittovaroista lisää huomattavasti todennäköisyyttä yhtiön voitonjaosta. Kontrollimuuttujina tutkimuksessa käytetään yhtiön kokoa, kannattavuutta, kasvua, omaa pääomaa, kassavaroja ja osinkohistoriaa. Yhtiön koon ja kannattavuuden vaikutus voitonjaon todennäköisyyteen on positiivinen ja kasvun vaikutus negatiivinen.

Denis ja Osobov (2007) tutkivat elinkaariteorian toimivuutta myös muissa maissa listattujen yhtiöiden aineistoilla. Tutkimuksessa käytetyt maat ovat Yhdysvallat, Kanada, Iso-Britannia, Saksa, Ranska ja Japani. Vuosina 1989–2002 voitonjakoon vaikuttaa kaikissa maissa yhtiön koko, kannattavuus, kasvumahdollisuudet ja oman pääoman muodostuminen voittovaroista. Suuremmat, kannattavammat ja suuremman voittovarojen osuuden omasta pääomasta omaavat yhtiöt jakavat todennäköisemmin voittoa, mutta kasvumahdollisuuksien vaikutus voitonjakoon ei vaikuta kaikissa maissa samansuuntaisesti voitonjaon todennäköisyyteen.

Larvio (2008) selvittää kyselytutkimuksen avulla 24 suomalaisen KHT-yhteisön tilintarkastajan näkemyksiä uuden osakeyhtiölain maksukykyksäätelystä. Puolet kyselyyn

vastanneista KHT-tilintarkastajista ovat sitä mieltä, että lainmuutos on vaikuttanut yhtiöiden varojen jakokäyttäytymiseen. Näiden mukaan yhtiöt jakavat varojaan lain voimaantultua ”selkeästi varovaisemmin” ja heikon maksukyvyyn yhtiöt pitäytyvät kokonaan varojen jaosta. Kysymys on kaksijakoinen, eli puolet tilintarkastajista ei näe osakeyhtiölain muutoksen vaikuttaneen yhtiöiden varojen jakoon mitenkään. Mielenkiintoisena yksityiskohtana Larvio mainitsee, että listaamattomat yhtiöt pyrkivät asiantuntijoiden kokemusten mukaan kuitenkin jopa heikosta maksukyvyistä huolimatta jakamaan 9 % verovapaan osingon. Suomen lainsäädännön mukaan julkisesta yhtiöstä saaduista osingoista 30 % on verovapaata ja 70 % verotetaan pääomatulona. Listaamattomasta yhtiöstä saadut osingoista sen sijaan 9 % osakkeen matemaattisesta on verovapaata 90 000 euroon asti (Tuloverolaki, 1992). Yhtiön osakkeen matemaattinen arvo lasketaan vähentämällä yhtiön varoista yhtiön velat ja jakamalla erotus osakkeiden lukumäärällä (Laki varojen arvostamisesta verotuksessa, 2005). 90 000 ylittävältä osalta osinko verotetaan kuten listatuissa yhtiöissä, eli 70 % pääomatulona ja 30 % verovapaana tulona.

Yhteenveto

Osinkojen on perinteisesti nähty toimivan signaaleina omistajille. Uudempi näkemys on kuitenkin elinkaariteoria, jonka mukaan vanhempi ja suurempi yhtiö jakaa ylimääräisen kassavirran osinkoina silloin kun sillä ei ole kannattavaa investointikohdetta. Voitonjakoon vaikuttavia tekijöitä ovat yhtiön elinkaaren lisäksi ainakin yhtiön koko, kannattavuus ja kasvu (Fama & French, 2001; DeAngelo et al., 2006 ja Denis & Osobov, 2007). Larvio (2008) raportoi asiantuntijoiden mielipiteen maksukykyssäädöksen vaikutuksesta varojen jakoon jakautuvan tilintarkastajien keskuudessa kahtia. Puolet uskoo sen vähentäneen varojen jakoa ja puolet uskoo vaikutuksen olevan olematon. Yhtiöt saattavat kuitenkin pyrkiä jakamaan verovapaan osingon maksukyvyistä huolimatta.

3.2 Maksuvaikkeuksien ennustaminen

Yhtiön maksuvaikkeuksia ja viimekädessä konkurssiin joutumista on pyritty tieteellisesti ennustamaan jo vuosikymmenien ajan. Laitisen ja Laitisen (2004) mukaan maksukyvyttömyyden ennustaminen on ollut usean tutkimuksen tavoitteena, sillä se voidaan kyetä estämään, mikäli se on tarpeeksi aikaisin huomattu. Toisaalta maksuvaikkeuksien ja konkurssin ennustaminen auttaa velkojia ja muita sidosryhmiä varautumaan ja ottamaan yhtiön tilan huomioon asioidessaan sen kanssa.

Ensimmäisiä konkurssin ennustamisen malleja on Beaverin (1966) klassinen yhden muuttujan analyysi, jossa pyritään löytämään yksittäinen tilinpäätöksen tunnusluku, joka parhaiten ennustaisi yhtiön maksukyvyttömyyden. Maksukyvyttömyyden mittarina Beaver käyttää konkurssia, etuoikeutetun osingon maksamatta jättämistä, joukkovelkakirjan sitoumusten rikkomista ja pankkitilin ylitystä. Aineistona toimii 79 maksuvaikeuksiin joutunutta yhtiötä, joilla on toimialan ja koon mukaan valitut vastinparit. Parhaaksi maksuvaikeuksien ennustajaksi tutkimuksessa nousee rahoitustuloksen suhde vieraaseen pääomaan, joka luokittelee vuotta ennen maksukyvyttömyyttä 87 prosenttia yhtiöistä oikein maksukykyisiin ja – kyvyttömiin.

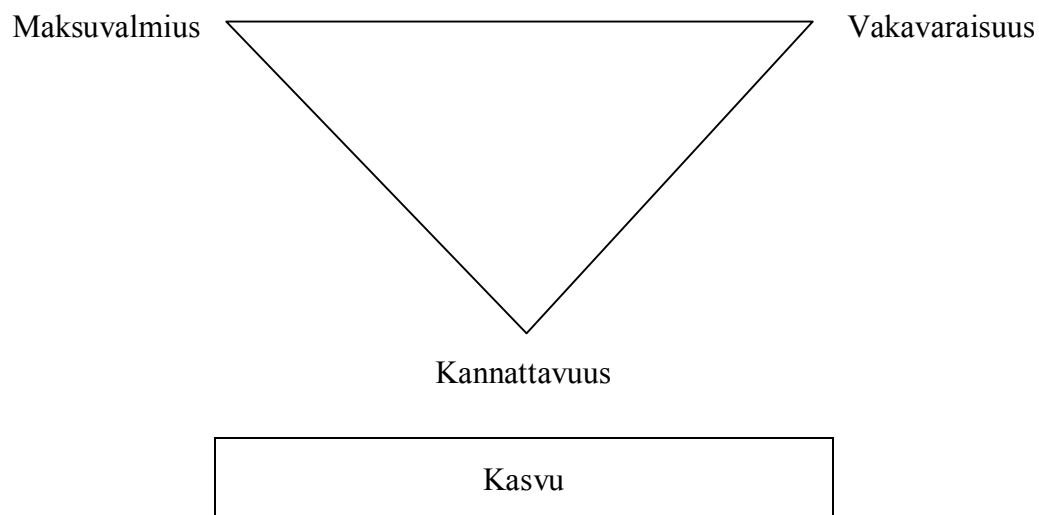
Toinen alan klassikko on Altmanin (1968) kehittämä Z-malli, jossa pyritään löytämään 33 vastinparin aineistolla yhdistelmä tilinpäätösmuuttujia, jotka yhdessä parhaiten selittäisivät yrityksen maksukyvyttömyyttä. Maksukyvyttömyyttä mitataan tässä tutkimuksessa yksinomaan konkurssilla. Altmanin erottelumallissa tulee olla yksi muuttuja jokaisesta viidestä tunnuslukuryhmästä, jotka ovat maksuvalmius, kannattavuus, oman pääoman tuottavuus, vakavaraisuus sekä tehokkuus. Lopulliseen Z-malliin valikoituvat parhaiten maksukyvyttömyyttä ennustaviksi muuttujiksi koko pääomalla suhteutetut nettokäyttöpääoma, kertyneet voittovarot, tulos ennen korkoja ja veroja, oman pääoman markkina-arvo sekä myynti. Tarkasteltaessa tunnuslukuja vuotta ennen konkurssia, ennustaa Altmanin Z-malli oikein 95 prosenttia estimointiaineiston yhtiöistä.

Maksukyvyttömyyttä on pyritty ennustamaan myös Suomessa. Ensimmäinen suomalainen konkurssin ennustamistutkimus on Prihtin (1975) väitöskirja, jossa selitetään konkurssia Altmanin tapaan erotteluanalyysillä. Prihtillä on kuitenkin Laitisen ja Laitisen (2004) mukaan aiemmista tutkimuksista eroava lähestyminen mallin muuttujien valintaan. Tutkimuksessa on ensin luotu teoreettinen pohja, jota sen jälkeen testataan tietyillä tunnusluvuilla, sen sijaan että valikoitaisiin useammasta muuttujasta parhaat konkurssin selittäjät. Tunnusluvuiksi valikoituvat teorian perusteella tulojäämä verojen jälkeen jaettuna koko pääomalla, koko pääomalla jaettu rahoitusomaisuuden ja lyhytaikaisen vieraan pääoman erotus ja vieraan pääoman jaettuna koko pääomalla. Aineistona tutkimuksessa on 49 konkurssiyhtiötä ja 87 tervettä yhtiötä, joista malli ennustaa vuotta ennen konkurssia 80 prosenttia oikein.

Laitinen ja Laitinen (2004) ovat pyrkineet ennustamaan rahoituskriisiä, jonka he määrittelevät sen hetkiseksi maksukyvyttömyydeksi, jonka ensimmäinen aste on maksuviive, joka voi

hoitamattomana kehittyä maksuhäiriöiksi. Kriisin syventyminen voi johtaa lopulta konkurssiin tai yrityssaneeraukseen. Yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä ja tunnuslukujen valintaa Laitinen ja Laitinen perustelevat yrityksen terveyskolmiolla, joka nähdään kuviossa 2. Tärkein edellytys yrityksen toiminnassa on kannattavuus, sillä kannattamaton toiminta syö koko ajan yrityksen omaa pääomaa. Yritys voi kuitenkin kannattavanakin ajautua rahoituskriisiin maksuvalmiuden puutteen tai ylivelkaantuneisuuden takia (Laitinen & Laitinen, 2004). Terveyskolmion maksuvalmius voidaan jakaa vielä dynaamiseen ja staattiseen maksuvalmiuteen. Dynaaminen maksuvalmius mittaa yhtiön tulorahoituksen riittämistä juoksevien maksuvelvoitteiden hoitamisessa pidemmällä aikavälillä. Staattisessa maksuvalmiudessa taas ollaan kiinnostuneita yrityksen kyvystä maksaa maksunsa lyhyellä aikavälillä. Terveyskolmion perustana on yhtiön kasvu, jonka epätasaisuus tai jyrkkä muutos voi kertoa rahoituskriisin riskistä (Laitinen & Laitinen, 2004).

Kuva 2 Yrityksen terveyskolmio



(Laitinen ja Laitinen, 2004)

Laitinen ja Laitinen (2004) ovat kehittäneet Altmanin (1968) tapaan erotteluanalyysillä seuraavan Z-luvun:

$$Z = 2,6 * \text{quick ratio} + 0,6 * \text{rahoitustulos- \%} + 2,4 * \text{omavaraisuusaste}$$

Tutkimuksen aineisto on erittäin laaja ja käsittää noin 7000 häiriöistä ja 80 000 häiriötöntä suomalaista yritystä vuosilta 1997–2001. Mallia testataan kahdeksalla maksuvalmiuden,

vakavaraisuuden, kannattavuuden ja kasvun mittarilla. Malliin valikoituneet muuttajat ennustavat parhaiten yhdessä rahoituskriisiä. Tunnuslukuista malliin valikoituvat quick ratio, rahoitustulosprosentti ja omavaraisuusaste. Staattisen maksuvalmiuden tunnusluku quick ratio lasketaan jakamalla rahoitusomaisuus lyhytaikaisten velkojen ja lyhytaikaisten saatujen ennakoiden erotuksella. Dynaamisen maksuvalmiuden tunnusluku rahoitustulosprosentti lasketaan jakamalla rahoitustulos liikevaihdolla. Mallin kolmas muuttuja kuvaa yrityksen vakavaraisuutta. Omavaraisuusaste lasketaan jakamalla oma pääoma taseen loppusumman ja saatujen ennakoiden erotuksella.

Kriittinen arvo tässä mallissa on 65, jonka alle jäävä luku ennustaa yhtiön riskiä saada maksuhäiriö. Alle 50:n Z-luku kertoo yhtiön selvästä konkurssivaarasta ja alle 30 saneerausvaarasta. Saneerausta ennustaa kaikista pienin Z-luku, sillä yhtiöt hakeutuvat saneeraukseen vasta kun konkurssiin joutuminen on jo ilmeistä tai konkurssimenettely on jo aloitettu. Laitisen malli ennustaa vuotta ennen maksuvaikeutta oikein yli 70 prosenttia yrityksistä.

Yhteenveto

Maksuvaikeuksia ja konkurssia on pyritty tutkimaan jo vuosikymmenien ajan. Yhden muuttujan menetelmistä kuuluisin on Beaverin (1966) tutkimus, jossa maksuvaikeuksien parhaaksi ennustajaksi löydetään rahoitustuloksen suhde vieraaseen pääomaan. Monimuuttujamenetelmän ensimmäisiä tutkimuksia on Altmanin Z-malli, jossa konkurssin ennustajiksi nousevat koko pääomalla suhteutetut nettokäyttöpääoma, kertyneet voittovarot, tulos ennen korkoja ja veroja, oman pääoman markkina-arvo sekä myynti. Suomalaisista tutkimuksista ensimmäinen on Prihtin (1975) väitöskirja, jossa konkurssia ennustetaan kolmella muuttujalla; tulojäämä verojen jälkeen jaettuna koko pääomalla, koko pääomalla jaettu rahoitusomaisuuden ja lyhytaikaisen vieraan pääoman erotus ja vieraan pääoman jaettuna koko pääomalla. Laitisen ja Laitisen (2004) tutkimuksessa maksuvaikeuksien ennustajiksi nousevat quick ratio, rahoitustulosprosentti ja omavaraisuusaste.

3.3 Tilintarkastajan koon yhteys tilintarkastuksen laatuun

Tilintarkastuksen laatu on DeAngelon (1981) mukaan markkinoiden näkemys siitä huomaako tilintarkastaja tilinpäätöksessä poikkeavuuden ja raportoiko hän sen. Tilintarkastajan koon vaikutuksen tilintarkastuksen laatuun DeAngelo perustelee tilintarkastajan maineella (Reputation capital). Tilintarkastaja saattaa kokea painetta asiakkaan suunnasta jättää tilinpäätöksen epäkohta raportoimatta. Tilintarkastaja tahtoo säilyttää asiakkaan toimeksiannon, koska asiakkaaseen tutustumiseen toimeksiannon alussa on todennäköisesti käytetty huomattavasti resursseja. Toisaalta tilintarkastaja on todennäköisesti käyttänyt huomattavasti resursseja myös muihin asiakassuhteisiinsa. Jos tilintarkastajan huonolaatuinen tilintarkastus paljastuu, tämän maine huononee markkinoiden silmissä, jolloin tilintarkastajalla on vaara menettää muut asiakassuhteensa. Suuren tilintarkastajan riski asiakkaiden menetyksestä on suurempi, koska sillä on enemmän asiakkaita ja tästä syystä suurempi tilintarkastaja tuottaa todennäköisemmin laadukkaampaa tilintarkastusta.

Lennox (1999) selittää koon ja laadun yhteyden tilintarkastajan varallisuudella (Deep pockets hypothesis). Tilintarkastaja haluaa suojella varallisuuttaan korvausvaateilta ja suuremmalla tilintarkastajalla on enemmän varallisuutta suojeltavanaan kuin pienellä. Suuremmille tilintarkastajille myös esitetään Lennoxin mukaan useammin korvausvaateita konkurssiin menneiden yhtiöiden puhtaista tilintarkastuskertomuksista kuin pienemmille tilintarkastajille. Turvautuakseen korvauksilta suuret tilintarkastajat tuottavat laadukkaampaa tilintarkastusta kuin pienemmät tilintarkastajat.

Tilintarkastajan kokoa ja erityisesti suurten (Big 4, Big 5, Big 6 tai Big 8)¹ tilintarkastusyhteisöjen laatua verrattuna muihin tilintarkastajiin on tutkittu paljon empiirisessä tutkimuksessa. Tulokset osoittavat suurimmaksi osaksi tilintarkastajan koon vaikuttavan positiivisesti tilintarkastuksen laatuun, mutta osa tuloksista on myös päinvastaisia. Tilintarkastuksen laadun mittarina käytetään esimerkiksi vertaisarviointeja (peer review), Going concern – lausuntojen oikeellisuutta (going concern accuracy) ja tuloksen ohjauksen määrää tarkastettavassa yhtiössä.

¹ Nykyinen joukko suuria kansainvälisiä Big 4 – tilintarkastusyhtiöitä (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG ja PricewaterhouseCoopers) on syntynyt useiden muutosten ja tilintarkastusyhteisöiden fuusioiden tuloksena, mistä syystä aiemmissa tutkimuksissa on eri määrä suuria tilintarkastusyhteisöjä. Viimeisimpänä muutoksena Big 5 – tilintarkastusyhtiöt kutistuiivat Big 4 – yhtiöiksi Arthur Andersenin kaaduttua 2002.

Colbert ja Murray (1998) mittaavat tutkimuksessaan tilintarkastuksen laatua American Institute of Certified Public Accountants – järjestön vertaisarvioinneilla, joita suoritetaan kolmen vuoden välein ja joissa arvioidaan tilintarkastusyhtiön kontrolleja ja suoritettujen toimeksiantojen laatua. Aineistona tutkimuksessa on 422 pientä tilintarkastusyhtiötä. Tutkimuksessa huomataan tilintarkastajan koon nostavan tilintarkastuksen laatua pienissäkin yhtiöissä ja yksin toimivien tilintarkastajien laadun olevan muita tilintarkastajia huonompi.

Geiger ja Rama (2006) tutkivat Yhdysvalloissa tilintarkastajan koon vaikutusta jatkuvuuden tarkastuksen raportointiin tilintarkastuskertomuksessa. Aineistona on 1042 going concern -lausunnon saanutta ja 710 konkurssiin ajautunutta yritystä. Going concern -mukautetun tarkastuksen antaminen yhtiölle, jonka toiminta jatkui kertomuksen antamisen jälkeen, tulkitaan tutkimuksessa I-luokan virheeksi. II-luokan virheenä pidetään puhtaan kertomuksen antamista yhtiölle, joka pian kertomuksen jälkeen ajautuu konkurssiin. Tutkimuksessa huomataan, että suuret tilintarkastusyhteisöt (Big 4) tekevät vähemmän sekä I- että II-luokan raportointivirheitä kuin muut tilintarkastusyhteisöt.

Geigerin et al. (2006) tutkimuksen kohteena on 1995 voimaan tullut ”Private Securities Litigation Act” – lain vaikutus going concern – lausuntoihin ja aineistona 694 konkurssiin vuosina 1991–2001 ajautunutta Yhdysvaltalaisista yhtiötä. Lakimuutos vähentää tilintarkastajien riskiä vahingonkorvauksista ja Geiger et al. huomaavat sen vähentäneen huomattavasti konkurssiin menneiden yhtiöiden todennäköisyyttä saada Big 6 – tilintarkastajalta going concern – lausunto konkurssia edeltävässä tilintarkastuskertomuksessa. Tutkimuksen mukaan Big 6 – tilintarkastusyhteisöt antavat ennen ja jälkeen lakimuutoksen enemmän going concern – lausuntoja kuin muut tilintarkastajat, mutta vähensivät niiden antamista lakimuutoksen tultua voimaan.

Myös Wertheim ja Fowler (2005) ovat tutkineet suurten (Big 5) tilintarkastusyhteisöjen Going concern – raportointia, mutta tutkimuksen tulokset poikkeavat edellä esitetyistä. Tutkimuksessa tarkastellaan Yhdysvaltalaisien konkurssiin menneiden yhtiöiden edellisiä tilintarkastuskertomuksia ja huomataan, että muut tilintarkastusyhtiöt olivat antaneet enemmän Going concern – mukautettuja kertomuksia vuosina 1997–2001 konkurssiin menneille yhtiöille kuin mikään viidestä suuresta tilintarkastusyhteisöstä. Muiden tilintarkastusyhtiöiden konkurssiin menneistä asiakkaista 56 % on saanut Going Concern –

muokatun lausunnon, kun taas paras luku suurella tilintarkastusyhteisöllä, Arthur Andersenilla, on 47 %.

Tuloksen ohjauksen määrää tilintarkastuksen laadun mittarina on käyttänyt muun muassa Davidson ja Neu (1993). Johdolla on Davidsonin ja Neun mukaan insentiivi päästä mahdollisimman lähelle tulostavoitteitaan tulosta manipuloimalla. Laadukas tilintarkastus minimoi tuloksen ohjauksen ja siten kasvattaa tulostavoitteiden ja tuloksen eroa. Tilintarkastuksen laadun mittari on siis tulostavoitteen virheen suuruus. Aineistona käytetään 112 Toronton pörssissä vuosina 1983–1987 listautunutta yhtiötä, jotka ilmaisivat tulostavoitteen listalleottoesitteessään. Tutkimuksen tulosten mukaan Big 8 – yhtiöiden tarkastamissa yhtiöissä tulostavoitteet eroavat enemmän todellisesta tuloksesta kuin pienempien tilintarkastusyhtiöiden tarkastamissa yhtiöissä. Clarkson (2000) pyrkii jatkamaan Davidson ja Neun (1993) tutkimusta kontrolloimalla yhtiön toimintariskiä, jolloin yhteys Big 6 – tilintarkastajan ja tulostavoitteen välillä ei kuitenkaan ole enää merkitsevä.

Becker et al. (1998) tutkivat tuloksen ohjauksen ja tilintarkastajan koon yhteyttä Yhdysvalloissa vuosina 1989–1992 12 558 yhtiövuoden aineistolla. Tuloksen ohjauksen mittarina käytettiin harkinnanvaraisia eriä, joiden huomataan olevan keskimäärin 1,5 prosenttiyksikköä taseen loppusummasta korkeammat muiden kuin Big 6 – tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä.

Yhteenveto

Tilintarkastuksen laadun ja tilintarkastajan koon yhteyttä on perusteltu tilintarkastajan maineella (Reputation capital) ja varallisuudella (Deep pockets hypothesis) (DeAngelo, 1981 ja Lennox, 1999). Yhteys on pyritty todistamaan myös empiirisessä tutkimuksessa, jossa tilintarkastuksen laadun mittarina on käytetty ainakin vertaisarviointeja, going concern – raportointia ja tuloksen ohjausta. Tilintarkastuksen laadun ja tilintarkastajan koon yhteyden ovat raportoineet ainakin Colbert ja Murray (1998), Geiger ja Rama (2006), Geiger et al. (2006), Davidson ja Neu (1993) ja Becker et al. (1998).

4 Asiantuntijahaastattelut

Kappaleessa neljä raportoidaan asiantuntijahaastatteluiden keskeinen sisältö. Maksukykyllainsäädännön käytännön vaikutuksen selvittämiseksi ja hypoteesien vahvistamiseksi tutkimusta varten haastateltiin kolmea tilintarkastuksen ja osakeyhtiölainsäädännön asiantuntijaa. Haastatellut asiantuntijat ovat KHT Tuula Heino, KHT Lauri Mäki ja Mikko Reinikainen. Kaikilla haastateltavilla on käytännön kokemusta maksukykyllainsäädännön vaikutuksista yhtiöihin ja tilintarkastukseen. Heino ja Mäki ovat toimivat KHT-tilintarkastajina Big 4-yhteisöissä ja Reinikainen on Big 4-yhteisön osakeyhtiölain asiantuntija, joka neuvoo tilintarkastajia osakeyhtiölakiin liittyvissä kysymyksissä. Haastattelun pohjana käytetyt kysymykset löytyvät liitteestä 1.

4.1 Maksukykyllisäädös osakeyhtiöiden varojenjaossa

Kaikki asiantuntijat olivat yhtä mieltä siitä, että osakeyhtiöt ovat hyvin tietoisia uudesta maksukykyllisen vaatimuksesta varojen jaon yhteydessä. Maksukykyllisäädännöstä keskusteltiin paljon jo sen valmisteluvaiheessa ja yhtiöiden keskuudessa oltiin huolestuneita lain vaikutuksista ja siitä, uskaltavatko yhtiöt enää ollenkaan jakaa osinkoa. Pienemmät yhtiöt ovat saattaneet kysyä aktiivisesti tilintarkastajalta maksukykyllisen testauksessa ja ovat luottaneet tilintarkastajan mielipiteeseen maksukykyllisen testauksen tarpeellisuudesta ja oikeellisuudesta. Suuremmat yhtiöt ovat itse tietoisempia siitä, mitä lakeja yhtiön tulee noudattaa ja miten niitä noudatetaan. Asiantuntijat kertovat sellaisten tapausten olevan erittäin harvinaisia, joissa yhtiö pyrkisi jakamaan voittoa heikosta maksukykyllisistä huolimatta.

Toisaalta vaikka lakia pyritään asiantuntijoiden mukaan noudattamaan, on lakimuutoksen vaikutus ollut pieni, sillä vain harvalla yhtiöllä on vaikeuksia maksukykyllisen kanssa. Tällöin yhtiön maksukykyllisen arvioiminen ei ole haastava tai aikaa vievä tehtävä. Muuta kuin tilintarkastajan neuvontaa maksukykyllisen testauksen suhteen on tarvittu hyvin vähän ja maksukykyllisen arviointi on pidetty yhtiöissä hyvin yleisellä tasolla. Myös maksukykyllisen tekeminen on rutinoitunut nopeasti ja yhtiöt käyttävät melko vähän maksukykyllisen testauksen kehitettyjä ohjelmistoja. Yksi asiantuntijoista kutsui maksukykyllisen arvioimista ”kumileimasimeksi”, jossa yhtiön hallitus jättää maksukykyllisen todellisen arvioimisen ja maksukykyllisen dokumentoinnin tekemättä ja sen sijaan lisää voitonjakoesitykseen lauseen

maksukyvyyn vaarantumattomuudesta sitä sen kummemmin missään perustelematta. Eräs asiantuntijoista epäilee jopa, ettei yhtiöiden voitonjako ole muuttunut lainmuutoksen myötä.

4.2 Lainmuutoksen vaikutus tilintarkastajan työhön

Maksukykyylainsäädännön vaikutus tilintarkastajan käytännön työhön on ollut pieni, eikä tilintarkastajilla ei ole juurikaan uusia toimintatapoja, malleja tai ohjelmistoja, joilla maksukyky varmistettaisiin. Kaiken kaikkiaan maksukyvyyn arvioimiseen käytetään melko vähän aikaa tilintarkastuksessa. Maksukyvyyn arviointi tehdään usein ns. business judgementina yhtiön hallituksen ja johdon kanssa käytyjen keskusteluiden pohjalta. Tilintarkastajan tehtävä on tarkastaa hallituksen tekemä arvio maksukyvyistä, eikä tilintarkastajalla ole edellytyksiä arvioida maksukykyä paremmin tai tarkemmin kuin yhtiön hallitus on sen tehnyt. Tämän takia tilintarkastaja arvioi ainoastaan, onko hallituksen tekemä maksukyvyyn arviointi uskottava ja olennaisilta osin järkevä. Kaikki asiantuntijat painottavat maksukyvyyn arvioinnin olevan osakeyhtiön hallituksen vastuulla ja tilintarkastajan vastuun painottuvan ainoastaan hallituksen arvion tarkastamiseen. Tilintarkastajan on tärkeää tuntea yhtiö, jotta hallituksen tekemän arvion uskottavuuden pystyy arvioimaan. Hyvin yhtiön tunteva tilintarkastaja tuntee asiantuntijoiden mukaan myös yhtiön maksukyvyyn.

Maksukyvyyn arviointi liittyy kiinteästi yhtiön toiminnan jatkuvuuden (going concern) tarkasteluun, jota tilintarkastajat ovat tehneet jo ennen osakeyhtiölain muutosta. Maksukyvyyn arviointiin on käytetty samoja jo olemassa olevia toimintatapoja kuin toiminnan jatkuvuuden arviointiin ja tarkastukset suoritetaan usein yhdessä. Maksukykyylainsäädäntö on tilintarkastajien mielestä jonkin verran lisännyt toiminnan jatkuvuuden tarkastamisen merkitystä. Tilanteet, jossa yhtiö jakaa voittoa, kun toiminnan jatkuvuus on epävarmaa, ovat varmasti osakeyhtiölain vastaisia.

Yhtiön ehdottaessa voitonjakoa maksukyvyyn ollessa liian heikko, tulisi tilintarkastajan viimekädessä antaa yhtiölle huomautus laittomasta varojen jaosta tilintarkastuskertomuksessa. Tällaiset tapaukset ovat kuitenkin asiantuntijoiden mukaan harvinaisia. Suurin osa yhtiöistä ei ensinnäkään ehdota voitonjakoa, jos maksukyky on heikko. Jos yhtiö heikosta maksukyvyistä huolimatta ehdottaa voittoa, tilintarkastaja ilmoittaa yhtiölle pitävänsä voitonjakoehdotusta osakeyhtiölain vastaisena ja antavansa sen johdosta mukautetun kertomuksen. Tässä vaiheessa useimmat yhtiöt vetävät voitonjakoehdotuksensa pois ja saavat puhtaan

kertomuksen. Usein yhtiöt ovat loppujen lopuksi samaa mieltä tilintarkastajan kanssa maksukyvyyn riittämättömyydestä voitonjakoon, mutta myös tilintarkastajan kanssa erimieliset yhtiöt päätyvät useimmiten tilintarkastajan kanssa samaan ratkaisuun. Yhtiöt tekevät asiantuntijoiden mukaan yleensä kaikkensa välttääkseen mukautetun kertomuksen, sillä se vaikuttaa negatiivisesti yhtiön maineeseen ja esimerkiksi luotonsaantiin.

Harvinaisemmissa tapauksissa yhtiö pitää kiinni voitonjakoehdotuksestaan, jolloin tilintarkastaja antaa yhtiölle mukautetun tilintarkastuskertomuksen ja yleensä irtisanoutuu seuraavan vuoden tilintarkastajan tehtävästä. On myös mahdollista, että yhtiö erottaa tilintarkastajan kesken tilintarkastuksen ja etsii voitonjakoon myötämielisemmän tarkastajan. Tilintarkastajat kertovat kuitenkin olevan erittäin harvinaista, ettei erimielisyyksiä asiakkaan kanssa saada ratkaistua tai että asiakkaaksi on edes otettu yhtiötä, jonka johdon kanssa on vaikea tulla toimeen.

Tilanteessa, jossa maksukyvyntestausta ei ole tehty tai dokumentoitu varojen jaon yhteydessä, voi tilintarkastajan myös olla tarpeellista antaa yhtiölle mukautettu tilintarkastuskertomus. Kuitenkin, jos tilintarkastaja tuntee yhtiön tarpeeksi hyvin ja tietää, ettei tällä ole ongelmia maksukyvyyn kanssa, ei mukautettu kertomus ole välttämättä tarpeellinen. Tällaisissa tapauksissa tilintarkastaja voi muistuttaa yhtiötä asiasta tilintarkastuspöytäkirjassa tai raportoida asian tilintarkastusmuistiossa.

Vaikka maksukykyainsäädännön vaikutus on ollut melko pieni tähän mennessä, ottavat tilintarkastusyhteisöt uuden maksukykyinsäädöksen tuoman vastuun ja riskin erittäin vakavasti. Asiantuntijat myös uskovat, että maksukyvyyn merkitys velkojainsuojana varojen jaossa tulee kasvamaan ja määritelmä tarkentumaan tulevaisuudessa.

5 Hypoteesit

Uuden osakeyhtiölain mukaisesti yhtiön hallitus on nyt vastuussa yhtiön maksukyvyyn testauksesta aina varojen jaon yhteydessä. Varojen jako on osakeyhtiölain vastainen ja johtaa vahingonkorvausvastuuseen, palautusvelvollisuuteen ja rikosoikeudelliseen vastuuseen, jos se on tehty yhtiön ollessa maksukyvytön tai jos varojen jaon voidaan katsoa aiheuttaneen yhtiön maksukyvyttömyyden. Asiantuntijahaastatteluiden mukaan yhtiöt ovat hyvin tietoisia uudesta maksukykyylainsäädännöstä ja pyrkivät harvoin jakamaan voittoa heikon maksukyvyyn vallitessa. Asiantuntijat uskovat heikon maksukyvyyn yhtiön jättävän voitonjaon tekemättä viimeistään tilintarkastajan ilmaistessa eriävän mielipiteensä voitonjaon laillisuudesta. Hallituksen maksutestaamisvastuun, lainvastaisen varojen jaon seuraamusten ja asiantuntijoiden näkemysten johdosta ensimmäinen hypoteesi on seuraava:

H1: Uuden osakeyhtiölain maksukyvyyn edellytys varojen jaossa on vähentänyt voitonjakoa heikon maksukyvyyn yhtiöissä

Tilintarkastajalle on säädetty tilintarkastuslaissa vastuu osakeyhtiölain vastaisen varojen jaon raportoimisesta, jolloin tilintarkastaja on myös vahingonkorvausvastuussa raportoimattomasta osakeyhtiölain vastaisesta varojen jaosta. Tilintarkastajan tulee raportoida laittomasta varojen jaosta viimekädessä antamalla yhtiölle mukautettu tilintarkastuskertomus, mutta asiantuntijahaastatteluiden perusteella tilintarkastaja yleensä keskustelee ennen mukautetun kertomuksen antamista yhtiön johdon kanssa ja ilmaisee pitävänsä voitonjakoa osakeyhtiölain vastaisena. Tällöin yhtiö yleensä muuttaa voitonjakoehdotustaan välttääkseen mukautetun kertomuksen. Täten toinen hypoteesi rakennetaan oletukselle, että tilintarkastajan laadun mahdollinen vaikutus näkyy heikon maksukyvyyn yhtiöissä enemmän voitonjaon vähenemisenä kuin lisääntyneinä mukautettuina tilintarkastuskertomuksina.

Aiemmassa tutkimuksessa on huomattu tilintarkastajan suuremman koon indikoivan parempaa tilintarkastuksen laatua, jota on perusteltu esimerkiksi tilintarkastajan maineella ja varallisuudella (esim. DeAngelo, 1981; Lennox, 1999; Colbert & Murray, 1998; Geiger & Rama, 2006; Geiger et al., 2006; Davidson & Neu, 1993 ja Becker et al., 1998). Tilintarkastajan vastuusta laittoman varojen jaon huomaamisessa sekä tilintarkastajan koon ja tilintarkastuksen laadun yhteydestä seuraa toinen hypoteesi:

H2: Tilintarkastuksen laatu vähentää voitonjakoa heikon maksukyvyn yhtiössä.

6 Tutkimuksen aineisto, menetelmät ja muuttajat

Kappaleessa kuusi esitellään tutkimuksen aineisto sekä tutkimuksessa käytettävät tilastolliset menetelmät ja muuttajat.

6.1 Aineisto

Tilastollista analyysia varten hankittiin havaintoaineisto suomalaisten osakeyhtiöiden voitonjaosta, maksuhäiriöistä ja tilintarkastuksesta vuosina 2006 ja 2008. Lakimuutoksen vaikutuksen selvittämiseksi haluttiin yhtiöiden varojen jakokäyttäytymistä tutkia ennen ja jälkeen osakeyhtiölain muutosta. Uusi osakeyhtiölaki tuli voimaan 1.9.2006 ja yhtiökokouksen päätöksiin, jotka tehdään uuden lain voimaantultua, sovelletaan uutta lakia (Laki osakeyhtiölain voimaantulusta 625/2006). Kuitenkin yhtiökokouksen päätösten sekä yhtiökokouksen valtuutuksella tehtyjen hallituksen päätösten tulee noudattaa vanhaa lakia, jos ne tehdään ennen uuden lain voimaantuloa (Laki osakeyhtiölain voimaantulusta 625/2006). Uuden lain nojalla tehdyn varojen jaon tutkimiseksi valittiin varojen jakovuodeksi 2008, jolloin varojen jaosta on varmasti päätetty vasta osakeyhtiölain muutoksen jälkeen. Ennen lakimuutosta tehdyt päätökset olisi tullut tehdä vanhan osakeyhtiölain mukaan, joten varojen jaon tutkimiseksi ennen osakeyhtiölain muutosta valitaan varojen jakovuodeksi vuosi 2006.

Aineisto saatiin Asiakastieto Oy:stä, joka ylläpitää kattavaa luottotietorekisteriä suomalaisista yhtiöistä. Havainnoille asetettiin kaksi kriteeriä: yhtiön tilikauden tuli olla 12 kuukautta tunnuslukujen vertailtavuuden takia ja yhtiön liikevaihdon vuonna 2008 tuli olla vähintään 50 000 €, jotta aineistosta karsiutuisi pois aivan pienimmät yhtiöt. Vuoden 2008 aineistossa oli alun perin 27 460 ja vuoden 2006 aineistossa 46 200 yhtiöhavaintoa. Osa yhtiöhavainnoista oli aineistossa kahteen kertaan, koska yhtiön tilinpäätöksen oli tarkastanut kaksi tilintarkastajaa. Tällöin ylimääräinen havainto poistettiin, jonka jälkeen vuoden 2008 aineistoon jäi 26 744 ja 2006 aineistoon 43 609 havaintoa. Aineistosta poistettiin myös havainnot, joista ei ollut saatavilla kaikkea tarvittavaa tietoa tai tiedot olivat epätäydellisiä. Aineistosta rajattiin ulos havainnot, joissa voitonjako ylitti edellisen vuoden liikevaihdon, sekä liikevaihdoltaan negatiiviset yhtiöt. Sekä z-luvun että kasvun jakaumien ylä- ja alapäästä poistettiin prosentti havainnoista todennäköisesti virheellisten ääriarvojen takia. Yhtiöt, joilla oli maksuhäiriömerkintä vuonna 2008 ja jonain sitä edeltävänä viitenä vuonna poistettiin vuoden 2008 aineistosta. Vastaavat havainnot poistettiin myös vuoden 2006 aineistosta.

Näiden muutosten jälkeen lopulliseksi aineistoksi jäi 23 915 havaintoa vuodelta 2008 ja 37 969 havaintoa vuodelta 2006.

6.2 Menetelmät

6.2.1 T-testi

Kahden otoksen t-testi on keskiarvotesti, jolla pystytään selvittämään eroavatko kahden erillisen otoksen numeerisen muuttujan keskiarvot tilastollisesti merkitsevästi toisistaan. Otosaineistosta lasketaan ensin otoksien keskiarvot muuttujalle, joiden perusteella voidaan laskea otoskeskiarvojen erotus. Keskiarvojen tasoerolle lasketaan tämän jälkeen p-arvo, joka kertoo onko keskiarvojen tasoero tilastollisesti merkitsevä. (Helenius & Katajisto, 2005)

T-testillä testataan yhtiöiden voitonjaon määrän keskiarvoeroa vuosien 2006 ja 2008 välillä. Keskiarvot mitataan erikseen maksuhäiriöisille ja maksuhäiriöttömille yhtiöille, sillä tutkimuksessa ollaan kiinnostuneita lakimuutoksen vaikutuksesta erityisesti heikon maksukyvyn yhtiöiden voitonjakoon. Vertaamalla maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien yhtiöiden voitonjaon muutosta vuosien välillä nähdään ovatko muutokset samansuuntaisia. Lisäksi lasketaan keskiarvoerot maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien yhtiöiden voitonjaolle vuosina 2006 ja 2006, jolloin nähdään jakavatko maksuhäiriöiset yhtiöt ylittää vähemmän voittoa kuin häiriöttömät yhtiöt ja onko ero suurempi vuonna 2008 lakimuutoksen jälkeen.

6.2.2 Korrelaatiot

Kahden muuttujan välinen korrelaatio kertoo näiden välisestä riippuvuudesta. Korrelaatiokerroin kertoo riippuvuuden suunnan ja vahvuuden. Kerroin vaihtelee -1 ja +1 välillä ja etumerkki kertoo korrelaation olevan joko positiivista tai negatiivista. Kertoimen lähestyessä nollaa, heikkenee muuttujien välinen korrelaatio. Korrelaatiokertoimen ollessa 0 ei muuttujien välillä ole lainkaan riippuvuutta kun taas korrelaatiokerroin +/- 1 kertoo muuttujien olevan täysin riippuvaiset toisistaan. Korrelaatioille lasketaan myös p-arvo, joka kertoo eroaako korrelaatio tilastollisesti merkitsevästi nolasta. (MOTV, 2009)

Kahden jatkuvan muuttujan riippuvuudelle lasketaan tutkielmassa Pearsonin korrelaatiokertoimet, jotka sopivat jatkuvan muuttujan lineaarisen korrelaation selvittämiseen. Tutkielman muuttujista suurin osa on kuitenkin dikotomisista, jolloin niiden arvot liikkuvat järjestysasteikolla numeerisen asteikon sijaan. Dikotomisten muuttujien korrelaatioita mitataan tästä syystä Spearmanin järjestyskorrelaatiokertoimilla.

6.2.3 Logistinen regressio

Logistinen regressiomalli on erityinen regressiotyyppi, jossa pyritään selittämään selitettävän muuttujan todennäköisyyttä määrän sijaan. Selitettävä muuttuja on luokkamuuttuja, joka voi saada vain kaksi arvoa ja malli ennustaa toisen arvon tapahtuman tai pätemisen riskiä. Selitettävän muuttujan pätemisen riski lasketaan jakamalla todennäköisyys siitä että asia tapahtuu todennäköisyydellä siitä, ettei se tapahdu. Tästä luvusta otetaan logaritmi, jota selitetään mallin selittäville muuttujille samalla tavalla kuin tavallisessa regressiomallissa. (MOTV, 2009)

Malli 1

Tilintarkastajan laadun ja osakeyhtiölain muutoksen vaikutusta yhtiöiden voitonjakoon tutkitaan logistisella regressiomallilla, jossa selitettävänä muuttujana on voitonjako ja selittävinä muuttujina kappaleessa 6.3 esitettävät muuttujat. Voitonjakoa tutkitaan yleensäkin logistisella regressiomallilla, sillä yhtiöiden voitonjaon määrä ei noudata normaalijakaumaa ja suuri osa havainnoista saa arvon nolla, kun yhtiö ei ole jakanut voittoa. Aineistona käytetään vuosien 2006 ja 2008 yhtiöhavaintoja. Logistisen mallin kaava on seuraava:

$$\begin{aligned} \text{Voitonjako} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Maksuhäiriö} + \beta_2 \text{Tilintarkastajan laatu} + \beta_3 \\ & \text{Tilintarkastajan laatu} \times \text{maksuhäiriö} + \beta_4 \text{Vuosi} + \beta_5 \text{Vuosi} \times \text{maksuhäiriö} + \beta_6 \\ & \text{Z-luku} + \beta_7 \text{Liikevaihto} + \beta_8 \text{Kasvu} + \beta_9 \text{Sijoitetun pääoman tuotto} \end{aligned}$$

Tilintarkastuksen laatu on jaettu neljään luokkaan, jotka ovat B4, ei-B4, hyväksytty tilintarkastaja ja maallikko. Mallin muuttujiksi tulevat kolme ensimmäistä, jolloin niiden regressiokertoimet kertovat niiden vaikutuksesta voitonjakoon verrattuna maallikkotilintarkastajan vaikutukseen.

Mallissa käytettävät interaktiomuuttujat, joita kutsutaan myös yhdistelmämuuttujiksi kertovat yhden muuttujan käyttäytymisestä toisen muuttujan mukaan jaoteltuna. Tilintarkastuksen laadun ja maksuhäiriön muuttuja kertoo, eroaako tilintarkastuksen laadun vaikutus voitonjakoon maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien ryhmässä. Yhdistelmämuuttujien tulkinta riippuu muuttujan tekijöiden regressiokertoimista, joten esimerkiksi tilintarkastuksen laadun ja maksuhäiriön yhdistelmämuuttujan tulkinnassa sen regressiokerroin summataan tilintarkastajan laatu - ja maksuhäiriömuuttujien regressiokertoimien kanssa.

Malli 2

Tilintarkastuksen laadun vaikutusta yhtiöiden voitonjakoon tutkitaan logistisella regressiomallilla, jossa selitettävänä muuttujana on voitonjako ja selittävinä muuttujina kappaleessa 6.3 esitetyt muuttujat. Aineistona käytetään ainoastaan vuoden 2008 havaintoja. Logistisen mallin kaava on seuraava:

$$\begin{aligned} \text{Voitonjako} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Maksuhäiriö} + \beta_2 \text{Tilintarkastajan laatu} + \beta_3 \\ & \text{Tilintarkastajan laatu} \times \text{maksuhäiriö} + \beta_4 \text{Z-luku} + \beta_5 \text{Liikevaihto} + \beta_6 \\ & \text{Kasvu} + \beta_7 \text{Sijoitetun pääoman tuotto} \end{aligned}$$

Tilintarkastuksen laatu on jaettu kymmeneen luokkaan, jotka ovat B4, ei-B4_4, ei-B4_3, ei-B4_2, ei-B4_1, HYV_4, HYV_3, HYV_2, HYV_1 ja maallikkotilintarkastaja. Samoin kuin mallissa 1, maallikkotilintarkastaja jätetään muiden tilintarkastuksen laadun muuttujien vertailukohdaksi.

6.3 Muuttujat

Seuraavaksi esitellään regressiomalleissa käytettävät muuttujat. Tutkimuksessa käytetään kahta mallia, joissa on osittain samoja ja osittain eri muuttujia. Ensimmäisellä mallilla testataan molempia hypoteeseja vuosien 2006 ja 2008 aineistoilla. Toisella mallilla testataan hypoteesia kaksi vuoden 2008 aineistolla. Molemmissa malleissa selitettävänä muuttujana on voitonjako.

Malli 1

Voitonjako (VJ)

Voitonjako on tutkielman selitettävä muuttuja. Se on dikotominen eli ns. dummy-muuttuja, joka voi saada vain kaksi arvoa. Muuttuja saa arvon 0, kun yhtiö ei ole jakanut voittoa ja arvon 1 kun yhtiö on jakanut voittoa. Voitonjako vuoden 2008 tilikauden aikana on laskettu vähentämällä 2008 tilinpäätöksen vapaasta omasta pääomasta (edellisten tilikausien voitto + tulos 2008) 2007 tilinpäätöksen vapaa oma pääoma sekä tilikauden 2008 tulos. Jos erotus on negatiivinen, tulkitaan selittämätön vähentyminen 2008 tilinpäätöksen vapaassa omassa pääomassa vuoden 2008 aikana tehdyksi voitonjaksi. Voitonjako on laskettu samalla tavalla vuodelle 2006.

Maksuhäiriö (MH)

Maksukyvyttömyyden mittariksi tutkimuksessa on valittu viranomaisen vahvistama maksuhäiriömerkintä, koska se kuvaa maksukyvyttömyyttä yksinkertaisesti ja luotettavasti. Laitinen ja Laitinen (2004) kuvaavat viranomaisen vahvistaman maksuhäiriön maksuviiveen vakavammaksi asteeksi. Maksuhäiriö seuraa maksuviivettä, jos yhtiöllä ei todella ole kykyä suoriutua maksusta, eikä maksuviiveen taustalla ole pelkkä maksuhaluttomuus tai huolimattomuus.

Maksuhäiriömuuttuja on myös dummy-muuttuja ja saa arvon 1, jos yhtiö on saanut voitonjakovuonna maksuhäiriömerkinnän ja sitä edeltävät viisi vuotta ovat häiriöttömiä, muuten arvo on nolla. Maksuhäiriömerkinnän on täytynyt tulla varojen jakovuonna, jolloin maksuhäiriö on tullut lähellä varojen jakoa, joko juuri sitä ennen tai heti sen jälkeen. Maksuhäiriön täytyy olla ensimmäinen viiteen vuoteen, jotta maksukyvyttömyys tulee yllättäen. Maksuhäiriön oletetaan vähentävän voitonjakoa.

Tilintarkastuksen laatu (B4, ei-B4, HYV ja maallikko)

Yleensä osingonjaosta päätetään samassa yhtiökokouksessa, jossa vahvistetaan yhtiön tilinpäätös. Perusoletuksena on, että 2008 vuoden aikana jaettu osinko perustuisi 2007 tilinpäätökseen ja jos sen perusteella tilintarkastajan olisi tullut antaa mukautettu lausunto, olisi se annettu vuoden 2007 tilintarkastuskertomuksessa. Tästä syystä tilintarkastajan laadun vaikutusta vuoden 2008 aikana voitonjakoon tutkitaan vuoden 2007 tilinpäätöksen

tarkastaneen tilintarkastajan perusteella. Samoin vuoden 2006 aikana tehdyn voitonjaon selittävänä tekijänä on vuoden 2005 tilinpäätöksen tarkastanut tilintarkastaja.

Tilintarkastajan laatu kuvataan tutkimuksessa tilintarkastajan koolla. Ensimmäisessä mallissa tilintarkastajan koko on jaettu aiemman tutkimuksen perusteella neljään luokkaan, jotka ovat B4, ei-B4, HYV ja maallikkotilintarkastaja. B4 tarkoittaa suurta tilintarkastusyhteisöä (Big 4)². Big 4 – tilintarkastajien laadun oletetaan olevan korkein useiden eri tutkimusten perusteella (Geiger & Rama, 2006; Geiger et al., 2006; Davidson & Neu, 1993 ja Becker et al., 1998). Ei-B4 voi olla joko KHT- tai HTM-yhteisö tai osakeyhtiö, joka toimii tilintarkastusyhtiönä. HYV sisältää kaikki hyväksytyt tilintarkastajat, jotka eivät ole tilintarkastusyhteisössä tai tilintarkastusta harjoittavissa osakeyhtiössä töissä, vaan toimivat itsenäisinä tilintarkastajina. Colbertin ja Murrayn (1998) mukaan yksin toimivien tilintarkastajien laatu on huonompi kuin muiden tilintarkastusyhtiöiden, jonka johdosta tilintarkastuksen laadun toiseksi ylimmäksi luokaksi valitaan muut kuin Big 4-tilintarkastusyhtiöt ja sen jälkeiseksi laatuluokaksi yksin toimivat hyväksytyt tilintarkastajat. Maallikkotilintarkastajat ovat laadun alin luokka, sillä kuten edellä on selitetty, ei hyväksymättömien tilintarkastajien koulutusta, työkokemusta tai menettelyä valvota samalla tavalla kuin hyväksytyjen tilintarkastajien. Maallikkotilintarkastajilla ei myöskään ole samalla tavalla vastuuta ammatillisesta maineestaan ja elinkeinostaan kuin hyväksytyillä tilintarkastajilla.

Jokaisesta laadun luokasta on tehty dummy-muuttuja, joista kolmea testataan regressiomallissa, jotta vältetään täydellinen lineaarisuus. Kolmen testattavan muuttujan tuloksia verrataan mallista poisjätettyyn muuttujaan. Mallista on jätetty pois tilintarkastuksen laadun alin luokka, maallikkotilintarkastajat, jolloin muiden muuttujien vaikutusta voitonjakoon verrataan aina maallikkotilintarkastajan vaikutukseen.

Tilintarkastuksen laatu x maksuhäiriö (B4xMH, ei-B4xMH ja HYVxMH)

Tilintarkastajan laadun ja maksukyvyttömyyden yhdistelmämuuttuja kertoo eroaako tilintarkastuksen laadun vaikutus voiton jakoon maksukyvyttömien ja maksukykyisten ryhmissä. Muuttuja lasketaan kertomalla maksuhäiriö-muuttuja ja tilintarkastuksen laatu-

² Suomessa Big 4 -yhtiöt ovat Deloitte & Touche Oy, Ernst & Young Oy, KPMG Oy Ab ja PricewaterhouseCoopers Oy

muuttuja keskenään. $B4 \times$ maksuhäiriö – muuttujan arvoksi tulee 1 vain jos yhtiö on sekä saanut maksuhäiriömerkin että sen edellisen tilinpäätöksen on tarkastanut $B4$ – tilintarkastaja. Muuttujat $ei-B4 \times$ maksuhäiriö ja hyväksytyt \times maksuhäiriö lasketaan samoin periaattein.

Vuosi

Vuosi on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1 jos havainto on vuodelta 2008 ja arvon 0, jos havainto on vuodelta 2006.

Vuosi \times maksuhäiriö (VuosiMH)

Vuosi-dummin ja maksuhäiriö-dummin yhdistelmämuuttuja kertoo eroaako voitonjako maksuhäiriöisissä yhtiöissä vuoden 2008 ja 2006 välillä. Muuttuja lasketaan kertomalla maksuhäiriö-muuttuja ja vuosi-muuttuja keskenään. $Vuosi \times$ maksuhäiriö – muuttujan arvoksi tulee 1 jos yhtiö on saanut maksuhäiriömerkinnän vuonna 2008. Muuttujan arvo on nolla, jos havainnon vuosi on 2006 tai yhtiö ei ole saanut maksuhäiriömerkintää.

Z-luku

Z-luku on Laitisen ja Laitisen (2004) kehittämä rahoituskriisin ennustamiseen käytetty luku, joka lasketaan kolmen tilinpäätöstunnusluvun yhdistelmänä. Tunnusluvut ovat staattista maksuvalmiutta kuvaava quick ratio, dynaamista maksuvalmiutta kuvaava rahoitustulosprosentti ja vakavaraisuutta kuvaava omavaraisuusaste.

Tässä tutkimuksessa Z-luku on kontrollimuuttuja, joka mittaa sitä, miten lähellä rahoituskriisiä yhtiö on. Mitä suurempi Z-luku, sitä pienempi todennäköisyys sillä on joutua maksuvaikeuksiin. Z-luvun oletetaan vaikuttavan positiivisesti voitonjakoon.

Liikevaihto (LV)

Liikevaihto on kontrollimuuttuja, joka kuvaa yhtiön kokoa. Koon on huomattu aikaisemmassa tutkimuksessa vaikuttavan voitonjakoon positiivisesti (DeAngelo et al., 2006 ja Denis & Osobov, 2008). Liikevaihto on voitonjakoa edeltävän vuoden tilinpäätöksestä.

Kasvu

Kasvu on kontrollimuuttuja, jonka on aikaisemmassa tutkimuksessa huomattu vaikuttavan voitonjakoon negatiivisesti, koska kasvava yhtiö tarvitsee voiton kasvun rahoittamiseen (Fama & French, 2001 ja DeAngelo et al., 2006). Kasvu on laskettu prosenttina vuodelle 2007

vähentämällä vuoden 2006 liikevaihto vuoden 2007 liikevaihdosta ja jakamalla erotus vuoden 2006 liikevaihdolla. Kasvu on laskettu samoin vuodelle 2005.

Sijoitetun pääoman tuotto (ROCE)

Sijoitetun pääoman tuotto eli ROCE on kontrollimuuttuja, joka kuvaa yrityksen kannattavuutta. Kannattavuuden on aikaisemmassa tutkimuksessa huomattu lisäävän yhtiön voitonjaon todennäköisyyttä (Fama & French, 2001; DeAngelo et al., 2006 ja Denis & Osobov, 2008). ROCE lasketaan jakamalla nettotulos ja korkokulut oman pääoman ja korollisten velkojen summalla.

Malli 2

Mallin 2 muuttujat ovat lähes samat kuin mallissa yksi. Ainoastaan tilintarkastuksen laatu jaetaan useampaan luokkaan. Malli testataan ainoastaan vuoden 2008 aineistolla, mistä syystä muuttujat 2008 ja 2008*maksuhäiriö jätetään mallista pois.

Tilintarkastuksen laadun alin ja ylin luokka, maallikkotarkastajat ja B4 pysyvät samoina, mutta ei-B4 ja hyväksytyt tilintarkastajat jaetaan pienempiin ryhmiin. Colbertin ja Murrayn (1998) mukaan tilintarkastuksen laatu vaihtelee koon mukaan myös pienemmissä tilintarkastusyhtiöissä, joten ei-B4 yhtiöt jaetaan liikevaihdon perusteella neljään ryhmään ja hyväksytyt tilintarkastajat toimeksiantojen määrän perusteella vastaavasti neljään ryhmään. Tilintarkastuksen laadun ryhmät ovat ylimmästä luokasta alimpaan: B4, ei-B4_4, ei-B4_3, ei-B4_2, ei-B4_1, HYV_4, HYV_3, HYV_2, HYV_1 ja maallikkotilintarkastaja.

7 Tutkimuksen tulokset

Tässä kappaleessa esitetään aineiston kuvailevat tiedot sekä tilastollisen analyysin tulokset, jotka on jaettu t-testin, korrelaatioanalyysin ja logistisen regressioanalyysin tuloksiin.

7.1 Kuvailevat tiedot aineistosta

Taulukossa 1 nähdään koko havaintoaineiston kuvailevat tiedot. Muuttujista nähdään keskiarvot, keskihajonnat, pienimmät arvot, ala- ja yläkvartiilit, mediaanit, suurimmat arvot sekä summat. Suurin osa muuttujista on dummy-muuttujia ja saavat joko arvon 0 tai 1, jolloin niiden keskiarvo kertoo kuinka suuri osuus havainnoista on saanut arvokseen 1. Summa taas kertoo näissä muuttujissa kuinka moni muuttujista on saanut arvokseen 1.

Aineiston lopulliseksi havaintojen määräksi muodostui 61 884 ja näistä havainnoista 72 prosenttia (44 833) oli voittoa jakavia yhtiöitä ja noin yksi prosentti (468) maksuhäiriöisiä yhtiöitä. Havainnoista 39 prosenttia on vuodelta 2008 ja loput 61 prosenttia vuodelta 2006. Yhtiöiden voitonjako on keskiarvoltaan n. 83 000€ tai 4,5 prosenttia yhtiöiden liikevaihdosta ja yhteensä aineiston yhtiöt ovat jakaneet voittoa 5 miljardin euron verran. Yhtiöiden tilintarkastajista suurin osa, 38 prosenttia ovat HTM-tilintarkastajia, 36 prosenttia KHT-tilintarkastajia ja 26 prosenttia auktorisoimattomia maallikkotilintarkastajia. Auktorisoiduista tilintarkastajista suurin osa toimii itsenäisinä tilintarkastajina, toiseksi suurin osa muussa kuin Big 4-tilintarkastusyhteisössä ja pienin osa Big 4 – yhtiöissä.

Z-luvun keskiarvo on 121 ja mediaani 125, joka kertoo yhtiöiden olevan keskimäärin terveitä ja omaavan pienen riskin rahoituskriisiin. Muuttujan minimi on kuitenkin negatiivinen, eli aineistossa on myös huonokuntoisia yhtiöitä, joiden riski maksuvaikeuksiin ja maksukyvyttömyysmenettelyyn on olennainen. Havainnoissa on hyvin erikokoisia yhtiöitä, joiden liikevaihdot vuodelta 2007 ja 2005 vaihtelevat tuhannen ja noin 3 miljardin euron välillä. Myös yhtiöiden kasvu ja sijoitetun pääoman tuotto vaihtelevat suuresti yhtiöiden välillä negatiivisesta positiiviseen.

Taulukko 1 Kuvailevat tiedot koko aineistosta

	N=61884	Keskiarvo	Keskihajonta	Minimi	Alakvartiili	Mediaani	Yläkvartiili	Maksimi	Summa
Voitonjako		0,72							44 833
Voitonjako/Liikevaihto (%)		4,5	8,2	0,0	0,0	1,7	5,1	100,0	
Voitonjaon määrä		82 706	1 185 707	0	0	7 000	31 000	210 199 999	5 118 162 945
Maksuhäiriö		0,01							468
B4		0,19							11 866
B4 x maksuhäiriö		0,00							69
Ei-B4		0,22							13 910
Ei-B4 x maksuhäiriö		0,00							110
HYV		0,33							20 267
HYV x maksuhäiriö		0,00							159
KHT		0,36							22 428
HTM		0,38							23 615
Maallikko		0,26							15 841
Vuosi		0,39							23 915
Vuosi x maksuhäiriö		0,00							229
Z-luku		121,98	85,96	-330,26	65,78	125,82	184,65	329,50	
Liikevaihto		3 255 265	32 871 426	1 000	168 286	418 000	1 221 679	3 155 415 314	
Kasvu (%)		15,9	52,8	-70,5	-5,0	6,1	21,5	635,1	
ROCE (%)		22,3	27,4	-77,3	5,9	18,0	35,3	134,3	

Taulukossa 2 nähdään vuoden 2008 ja 2006 aineiston voittoa jakavien ja voittoa jakamattomien yhtiöiden kuvailevia tietoja. Sekä vuonna 2006 että 2008 voittoa jakaneilla yhtiöillä on vähemmän maksuhäiriöitä kuin voittoa jakamattomilla yhtiöillä. Vuosina 2006 ja 2008 voittoa jakaneista yhtiöistä 0,4 ja 0,5 prosenttia ovat saaneet maksuhäiriömerkinnän ja vastaavasti voittoa jakamattomista yhtiöistä maksuhäiriöisiä on 1,2 ja 2,3 prosenttia. Molempina vuosina nähtävä ero saattaa osoittaa maksuhäiriöisten yhtiöiden jättävän voitonjaon useammin tekemättä erityisestä maksukykyllänsäädännöstä huolimatta. Sekä voittoa jakaneiden että jakamattomien yhtiöiden maksuhäiriömerkinnät ovat hieman lisääntyneet vuodesta 2006 vuoteen 2008 ja voittoa jakamattomien ryhmässä maksuhäiriömerkinnän saaneiden osuus kasvanut jopa yhdellä prosenttiyksiköllä 1,2 prosentista 2,3 prosenttiin. Negatiivinen kehitys heijastelee todennäköisesti vuonna 2007 alkaneen kansainvälisen pankkikriisin aiheuttamaa laskusuhdannetta.

Toisaalta yhtiöiden Z-luvun, kasvun ja sijoitetun pääoman tuoton keskiarvot ovat korkeammat vuoden 2008 aineistossa kuin vuoden 2006 aineistossa. Erilainen kehitys maksuhäiriöihin verrattuna selittynee kuitenkin sillä, että nämä tunnusluvut on laskettu maksuhäiriötä edeltävän vuoden tilinpäätöksestä. Laskusuhdanne ei ehkä vaikuttanut vuoden 2007 lukuihin yhtä vahvasti kuin vuoden 2008 maksuhäiriöihin³.

Z-luvun, kasvun ja sijoitetun pääoman tuoton keskiarvojen erot voittoa jakavien ja jakamattomien välillä vastaavat aiempien tutkimuksien perusteella tehtyjä odotuksia. Z-luku on pienempi voittoa jakamattomissa yhtiöissä, joissa se vuonna 2006 on 65 ja vuonna 2008 61 verrattuna voittoa jakavien yhtiöiden vastaaviin lukuihin 143 ja 146. Laitisen ja Laitisen (2004) mukaan arvon 65 alittavalla yhtiöllä on olennainen riski saada maksuhäiriömerkintä. Tällaisilla yhtiöillä on todennäköisesti ongelmia maksukyvyyn kanssa ja hallituksen huolellisuusvaateen tai maksukykyllänsäädännön perusteella sen tulisi jättää voitonjako tekemättä (HE 109/2005). Kasvu on keskiarvoltaan pienempi voittoa jakavissa kuin jakamattomissa yhtiöissä aikaisemmalla tutkimuksella perusteltujen odotusten mukaisesti (Linter, 1956; Fama & French, 2001 ja DeAngelo et al., 2006). Myös kannattavuutta kuvaava

³ Vuoden 2008 aineiston yhtiöt olivat saaneet vuonna 2008 67 prosenttia enemmän maksuhäiriömerkintöjä kuin vuonna 2007, mikä vahvistaa oletettua vuosien 2007 ja 2008 välisestä talouden tilan erosta.

sijoitetun pääoman tuotto on DeAngelon et al. (2006) sekä Denisin ja Osobovin (2008) mukaisesti keskiarvoltaan pienempi voittoa jakamattomissa kuin voittoa jakavissa yhtiöissä.

Yllättäen molempina vuosina liikevaihdon keskiarvo on ollut suurempi voittoa jakamattomissa kuin voittoa jakavissa yhtiöissä. Aiemmissä tutkimuksissa yhtiön suurempi koko on liittynyt juuri voittoa jakaviin yhtiöihin (Fama & French, 2001; DeAngelo et al., 2006 ja Denis & Osobov, 2008). Liikevaihdon ja muiden tekijöiden vaikutus voitonjakoon selviää kuitenkin tarkemmin regressiomallin tulosten myötä.

Voittoa jakaneen yhtiön on molempina vuosina tarkastanut useimmiten hyväksytty itsenäinen tilintarkastaja, joita on suurin osa tilintarkastajista, 34 ja 30 prosenttia vuosina 2006 ja 2008. Voittoa jakamattoman yhtiön on tarkastanut vuonna 2006 todennäköisimmin hyväksytty tilintarkastaja ja vuonna 2008 maallikko tilintarkastaja. Verrattuna voittoa jakamattomiin yhtiöihin, on voittoa jakavien yhtiöiden tilintarkastajina enemmän muita kuin Big 4 -yhtiöitä ja hyväksytyjä itsenäisiä tilintarkastajia ja vähemmän Big 4- ja maallikotilintarkastajia. Yhtiöiden jakautuminen tilintarkastajaryhmittäin on melko samankaltainen molempina vuosina, joskin vuoden 2008 aineistossa on hieman enemmän hyväksytyjen tilintarkastajien ja vähemmän Big 4 -yhteisöiden ja maallikkojen tarkastamia yhtiöitä kuin vuonna 2006.

Taulukko 2 Vuosina 2006 ja 2008 voittoa jakaneet ja jakamattomat yhtiöt

	2006			2008		
	Voittoa jakavat	Voittoa jakamattomat	Yhteensä	Voittoa jakavat	Voittoa jakamattomat	Yhteensä
N	26 776	11 193	37 969	18 057	5 858	23 915
Osuus (%)	70,5	29,5	100	75,5	24,5	100
Maksuhäiriöisiä (%)	0,38	1,23	0,63	0,52	2,30	0,96
B4 (%)	17,6	26,4	20,2	16,6	20,4	17,6
Ei-B4 (%)	20,6	17,9	19,8	27,4	24,8	26,8
HYV (%)	36,3	29,1	34,2	31,7	26,8	30,5
Maallikko (%)	25,5	26,7	25,9	24,3	28,0	25,2
Z-luku keskiarvo	143	65	120	146	61	125
LV keskiarvo	3 102 271	4 878 046	3 625 757	2 251 720	3 947 272	2 667 047
Kasvu keskiarvo (%)	14,2	17,5	15,2	16,6	18,5	17,0
ROCE keskiarvo (%)	26,7	10,0	21,8	27,2	10,6	23,1

Taulukossa 3 on ryhmitelty aineiston havainnot tilintarkastajaryhmän mukaan. Taulukosta nähdään, että kaikissa tilintarkastaja ryhmissä on hyvin vähän maksuhäiriöitä, mutta Big 4-tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä niitä on hieman vähemmän, noin 0,6 prosenttia muiden tilintarkastajaryhmien maksuhäiriöisten yhtiöiden osuuden ollessa tasaisesti noin 0,8 prosenttia. Voittoa jakavia yhtiöitä on eniten hyväksytyjen tilintarkastajien ja muiden kuin Big 4 – yhtiöiden tarkastamissa yhtiöissä. Kaikista vähiten voittoa jakavia yhtiöitä on Big 4-tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä. Big 4 – tilintarkastajien tarkastamat yhtiöt ovat ylivoimaisesti aineiston suurimpia 12 miljoonan liikevaihdon keskiarvolla ja kuten aiemmin esitettiin, ovat aineiston voittoa jakamattomat yhtiöt yllättäen aiemman tutkimuksen perusteella tehtyjen odotusten vastaisesti suurempia liikevaihdon keskiarvoltaan kuin voittoa jakaneet yhtiöt. Toisaalta Big 4 – yhtiöiden tarkastamien yhtiöiden voitonjako on kuitenkin keskiarvoltaan ylivoimaisesti suurin. Big 4 – ja muiden kuin Big 4 – yhtiöiden tarkastamat yhtiöt jakavat myös keskimäärin hieman suuremman prosenttiosuuden liikevaihdostaan

voittona. Sekä yhtiöiden koko että voitonjaon keskiarvo putoavat tasaisesti tilintarkastajaryhmän mukaan niin, että suurimmat arvot ovat Big 4 – yhtiöiden tarkastamissa yhtiöissä ja pienimmät maallikkotilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä.

Konkurssikypsyyttä kuvaava Z-luku on sen sijaan pienempi Big 4 – tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöistä kuin muissa ja korkein Z-luvun keskiarvo on maallikkojen tarkastamissa yhtiöissä. Kuitenkin Z-luvun keskiarvo jokaisessa tilintarkastajaryhmässä on huomattavasti yli kriittisen rajan 65, joten minkään ryhmän yhtiöillä ei keskimäärin ole Laitisen ja Laitisen (2004) mukaan olennaista riskiä joutua maksuvaikeuksiin. Erot selittää todennäköisesti Z-luvun merkittävin tekijä, omavaraisuusaste, joka usein on pienillä yhtiöillä suuri.

Kasvu on hyvin tasaista tilintarkastajaryhmien yhtiöiden välillä ja ainoastaan itsenäisten hyväksytyjen tilintarkastajien tarkastamat yhtiöt näyttävät kasvavan hieman hitaammin kuin muut yhtiöt. Kasvun olisi odottanut olevan suurempaa pienemmissä yhtiöissä, mutta erot eivät yllättäen ole kovin suuria suurempia yhtiöitä tarkastavien Big 4-yhteisöjen ja muiden tilintarkastusryhmien välillä. Myös sijoitetun pääoman tuottoaste on melko tasainen tilintarkastajaryhmien välillä. Ainoastaan maallikkotilintarkastajien tarkastamat yhtiöt tuottavat keskimäärin hieman vähemmän, noin 21 prosenttia, kuin muut yhtiöt, jotka tuottavat keskimäärin noin 22–23 prosenttia. Parhaiten tuottavat hyväksytyjen tilintarkastajien tarkastamat yhtiöt.

Taulukko 3 Yhtiöiden tiedot tilintarkastajaryhmittäin

	B4-yhteisö	Ei-B4 yhtiö	Hyväksytty tilintarkastaja	Maallikko	Yhteensä
N	11 866	13 910	20 267	15 841	61 884
Maksuhäiriöisiä (%)	0,58	0,79	0,78	0,82	0,76
Voittoa jakavia (%)	65,07	75,18	76,17	70,82	72,45
Voitonjaon keskiarvo	283 044	57 164	36 762	13 848	82 706
Voitonjako keskimäärin liikevaihdosta (%)	4,54	4,53	4,46	4,35	4,46
Z-luku keskiarvo	118,28	119,36	123,24	125,44	121,98
LV keskiarvo	11 952 378	2 019 410	1 250 801	390 248	3 255 265
Kasvu keskiarvo (%)	16,39	16,49	14,65	16,57	15,89
ROCE keskiarvo (%)	22,17	22,79	22,92	21,11	22,28

7.2 T-testi

Taulukossa 4 nähdään t-testin tulokset, joka osoittaa liikevaihdolla suhteutetun voitonjaon keskiarvon vuosina 2006 ja 2008 sekä näiden vuosien keskiarvojen ero. N kertoo havaintojen määrän kussakin osajoukossa ja p-arvo kuvaa keskiarvoeron merkitsevyyttä. Keskiarvot on laskettu erikseen eri tilintarkastajaryhmien tarkastamille maksuhäiriöisille ja maksuhäiriöttömille yhtiöille. Alimpana taulukossa on koko maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien joukoille lasketut keskiarvot ja niiden tasoerot sekä vuosien välillä että maksuhäiriöisten ja häiriöttömien yhtiöiden välillä.

T-testin tulosten perusteella osakeyhtiölain muutos ei ole vaikuttanut voitonjakoon heikon maksukyvyyn yhtiöissä, eli tulos ei tue hypoteesia 1. Maksuhäiriöisten yhtiöiden voitonjaon tasossa ei ole suuria vaihteluita, eikä vuosien välinen keskiarvon tasoero ole tilastollisesti merkitsevä koko maksuhäiriöisten joukossa tai yhdessäkään tilintarkastuksen mukaan jaetussa osajoukossa. Kaikkien maksuhäiriöisten yhtiöiden voitonjaon keskiarvo on pudonnut 0,1 prosenttiyksikköä vuodesta 2006 vuoteen 2008. Voitonjaon taso on laskenut muissa

tilintarkastajaryhmissä 0,3-1,3 prosenttiyksikköä, lukuun ottamatta yksityisesti toimivien auktorisoitujen tilintarkastajien tarkastamia yhtiöitä, joissa voitonjako on kaksinkertaistunut alle prosentista yli kahteen. Big 4-yhtiöiden tarkastamissa yhtiöissä voitonjako on pudonnut jopa 1,5 prosenttiyksikköä vuosien 2006 ja 2008 välillä, joskaan ero ei ole tilastollisesti merkitsevä.

Voitonjaon taso on muuttunut vuosien välillä merkitsevästi ainoastaan Big 4 – tilintarkastajien tarkastamien maksuhäiriöttömien yhtiöiden osajoukossa, jossa voitonjako on ollut vuonna 2008 korkeampi kuin vuonna 2006. Tässä joukossa voittoa jaettiin vuonna 2006 keskimäärin 4,3 prosenttia liikevaihdosta ja vuonna 2008 4,9 prosenttia. Tasoero on merkitsevä p-arvolla 0,002. Muissa tilintarkastusryhmissä ero maksuhäiriöttömien yhtiöiden vuoden 2006 ja 2008 voitonjaossa on ollut hyvin pieni, alle 0,1 prosenttiyksikön luokkaa, eivätkä erot ole tilastollisesti merkitseviä. Kaikkien maksuhäiriöttömien yhtiöiden voitonjako on keskimäärin kasvanut 0,08 prosenttiyksikköä, eikä tämäkään ero ei ole tilastollisesti merkitsevä.

Maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien ryhmien vertailussa huomataan, kaiken kaikkiaan voitonjaon keskiarvo on hieman noussut maksuhäiriöttömissä ja laskenut maksuhäiriöisissä yhtiöissä. Koska maksuhäiriöttömien ryhmä on yli 99 prosenttia koko aineistosta, voidaan sanoa, että voitonjaon trendi on kasvava vuosien välillä. Se, että maksuhäiriöisten voitonjako on laskenut, voisi kertoa siitä, että lakimuutos on vaikuttanut heikon maksukyvyyn voitonjakoon sitä vähentävästi. Koska erot eivät ole merkitseviä, ei t-testin perusteella voida kuitenkaan tällaista johtopäätöstä vetää, vaan asiaa tutkitaan tarkemmin regressiomallilla.

Kasvavaa trendiä vastoin laskeva voitonjako maksuhäiriöisissä yhtiöissä näkyy erityisesti Big 4- tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä. Hyväksytyjen tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä voitonjaon erot ovat kuitenkin päinvastaisia ja maksuhäiriöiset yhtiöt ovat kasvattaneet voitonjakoaan maksuhäiriöttömien eron vuosien välillä ollessa negatiivinen. Tämä saattaa kertoa tilintarkastajien välisistä laatueroista, jos Big 4 – tilintarkastajat ovat toimineet kaikista eniten lain hengessä ja vähentäneet asiakkaidensa voitonjakoa heikon maksukyvyyn vallitessa. Toisaalta ei-B4-yhtiöiden ja maallikotarkastajien tarkastamat maksuhäiriöiset yhtiöt jakavat molempina vuosina pienemmän osuuden liikevaihdostaan voittona kuin Big 4-tilintarkastajien tarkastamat yhtiöt.

Taulukon alimmilta riveiltä nähdään maksuhäiriöisten ja maksuhäiriöttömien yhtiöiden voitonjaon keskinäiset tasoerot molempina vuosina ja näiden p-arvot. Sekä vuonna 2006 että 2008 maksuhäiriöisten yhtiöiden voitonjako on eronnut maksuhäiriöttömien yhtiöiden voitonjaosta tilastollisesti merkitsevästi ($p < 0,001$). Maksuhäiriöiset yhtiöt ovat vuosina 2006 ja 2008 jakaneet voittoa keskimäärin 1,4 % ja 1,3 % liikevaihdostaan kun taas maksuhäiriöttömien yhtiöiden voitonjaon keskiarvot olivat 4,5 % ja 4,5 %. Maksuhäiriöiset yhtiöt ovat jakaneet siis keskimäärin kolme prosenttiyksikköä vähemmän voittoa liikevaihdostaan verrattuna maksuhäiriöttömiin yhtiöihin. Koska ero on suunnilleen sama molempina vuosina, näyttää siltä, että heikon maksukyvyyn yhtiöt ovat jakaneet voittoa maksukykyisiä yhtiöitä varovaisemmin jo ennen osakeyhtiölain muutosta.

Toisaalta yli yhden prosentin jakaminen liikevaihdosta voittona on melko paljon, jos yhtiöllä ei ole maksukykyä velkojensa maksamiseen. Tätä voi ensinnäkin selittää se, että aineistossa on suurin osa yksityisiä yhtiöitä. Tällöin omistajalla voi olla tarve jakaa voittoa henkilökohtaisista syistä tai oman toimeentulonsa takia, jolloin heikkoa maksukykyä ei ehkä oteta huomioon niin vakavasti kuin se täytyisi ottaa. Toinen mahdollinen selitys liittyy ennustamisen vaikeuteen. Maksukyvyttömyyskin voi tulla yllättäen, kun tärkeä kauppa purkautuu tai muuten tilanne muuttuu yhtiössä tai taloudessa. Yhtiöllä voi myös olla liian positiivinen kuva yhtiön tulevaisuudesta, jolloin voitonjakoa ei pidetä maksukykyä vaarantavana vaikka se saattaisi sitä olla.

Taulukko 4 T-testin tulokset

	2006		2008		Keskiarvojen ero	P-arvo
	Voitonjaon keskiarvo liikevaihdosta	N	Voitonjaon keskiarvo liikevaihdosta	N		
B4						
Maksuhäiriöiset yhtiöt	2,62 %	31	1,14 %	38	-1,47	0,125
Maksuhäiriöttömät yhtiöt	4,36 %	7635	4,92 %	4162	0,60	0,002
Ei- B4						
Maksuhäiriöiset yhtiöt	1,32 %	43	0,99 %	67	-0,32	0,529
Maksuhäiriöttömät yhtiöt	4,55 %	7463	4,56 %	6337	0,02	0,914
HYV						
Maksuhäiriöiset yhtiöt	0,98 %	91	2,16 %	68	1,20	0,328
Maksuhäiriöttömät yhtiöt	4,50 %	12883	4,44 %	7225	-0,05	0,640
Maallikko						
Maksuhäiriöiset yhtiöt	1,44 %	74	0,64 %	56	-0,80	0,179
Maksuhäiriöttömät yhtiöt	4,41 %	9749	4,33 %	5962	-0,08	0,544
Yhteensä						
Maksuhäiriöiset yhtiöt	1,39 %	239	1,28 %	229	-0,11	0,810
Maksuhäiriöttömät yhtiöt	4,46 %	37730	4,53 %	37730	0,08	0,271
Keskiarvojen ero	0,031		0,033			
P-arvo	<,0001		<,0001			

7.3 Korrelaatiot

Malli 1

Korrelaatiotaulukosta 5 nähdään ensimmäisessä regressiomallissa käytettävien muuttujien korrelaatiot ja näiden merkitsevyytasot. Korrelaatiot on laskettu sekä Pearsonin että Spearmanin korrelaatiokaavoilla ja tulokset nähdään samassa taulukossa. Mallin kaikki hypoteesimuuttujat ovat dummy-muuttujia, joten riippuvuutta tarkastellaan Spearmanin korrelaatiokertoimilla. Ainoastaan Z-luvun, liikevaihdon, kasvun ja sijoitetun pääoman tuoton välisiä riippuvuuksia tarkastellaan Pearsonin korrelaatiokertoimilla.

Mallin selitettävä tekijä, voitonjako korreloi erittäin merkitsevästi kaikkien selittävien muuttujien kanssa, joskaan ei aina kovin voimakkaasti. Voimakkain korrelaatio voitonjaolla on Z-luvun ja sijoitetun pääoman tuoton kanssa (noin 0,4 ja 0,3), muiden korrelaatiokertoimien jäädessä alle 0,1. Kaikki selittävät muuttujat näyttäisivät siis jollain tavalla olevan yhteydessä voitonjakoon.

Selitettävien muuttujien keskinäiset korrelaatiot eivät ole kovin korkeita. Ainoastaan maksuhäiriömuuttujan korrelaatiot yhdistelmämuuttujien kanssa nousevat melko korkeiksi ja niistä kaksi ylittää 0,5. Maksuhäiriö ja HYV x MH on korreloivat merkitsevästi 0,6 kertoimella ja maksuhäiriö ja vuosi x MH merkitsevästi 0,7 kertoimella. Lisäksi maksuhäiriö korreloi merkitsevästi 0,3 ja 0,5 kertoimilla interaktiomuuttujien B4 x MH ja ei-B4 x MH kanssa. Näiden korkeahkojen korrelaatioiden takia regressiomalli 1 testataan myöhemmin myös ilman interaktiomuuttujia.

Myös tilintarkastuksen laatu -muuttujat korreloivat keskenään negatiivisesti korkeahkoin kertoimin, sillä muuttujat ovat toisensa poissulkevia. Lisäksi vuosi x MH korreloi positiivisesti tilintarkastuksen ja maksuhäiriöiden yhdistelmämuuttujien kanssa, mikä on ymmärrettävää, sillä ne on laskettu kertomalla sama tekijä, maksuhäiriö, toisella. Korkeahko positiivinen korrelaatiokerroin löytyy myös B4- ja LV-muuttujien väliltä, mikä oli odotettavaa, sillä Big 4-tilintarkastajien tarkastamat yhtiöt olivat huomattavasti suurempia keskiarvoltaan kuin muiden tilintarkastajaryhmien yhtiöt. Myös Z-luku ja sijoitetun pääoman tuotto korreloivat keskenään kertoimella 0,3, joten pienemmän maksuvaikeusriskin yhtiöt ovat myös todennäköisesti jonkin verran kannattavampia.

Taulukko 5 Korrelaatiomatriisi mallissa 1 käytetyistä muuttujista

N= 62 864	VJ	MH	B4	B4 x MH	Ei-B4	Ei-B4 x MH	Hyväk- sytty	Hyväksytyy x MH	2008	2008 x MH	Z-luku	LV	Kasvu	ROCE
VJ		-0,060***	-0,080***	-0,022***	0,033***	-0,027***	0,058***	-0,034***	0,054***	-0,043***	0,409***	0,010***	0,023***	0,317***
MH	-0,060***		-0,010*	0,383***	0,002	0,483***	0,002	0,581***	0,018***	0,698***	-0,083***	-0,008*	0,003	-0,048***
B4	-0,080***	-0,010*		0,069***	-0,262***	-0,021***	-0,340***	-0,025***	-0,033***	-0,004	-0,023***	0,308***	0,014***	-0,009*
B4 x MH	-0,022***	0,383***	0,069***		-0,018***	-0,001	-0,023***	-0,002	0,011**	0,301***	-0,028***	0,015***	0,001	-0,009*
Ei-B4	0,033***	0,002	-0,262***	-0,018***		0,078***	-0,376***	-0,027***	0,082***	0,010*	-0,019***	0,058***	0,008	0,009*
Ei-B4 x MH	-0,027***	0,483***	-0,021***	-0,001	0,078***		-0,029***	-0,002	0,019***	0,421***	-0,043***	0,004	0,002	-0,027***
HYV	0,058***	0,002	-0,340***	-0,023***	-0,376***	-0,029***		0,073***	-0,038***	-0,004	0,011**	-0,007	-0,007	0,024***
HYV x MH	-0,034***	0,581***	-0,025***	-0,002	-0,027***	-0,002	0,073***		0,004	0,354***	-0,048***	-0,003	0,002	-0,027***
Vuosi	0,054***	0,018***	-0,033***	0,011**	0,082***	0,019***	-0,038***	0,004		0,077***	0,028***	0,012**	0,052***	0,036***
Vuosi xMH	-0,043***	0,698***	-0,004	0,301***	0,010*	0,421***	-0,004	0,354***	0,077***		-0,057***	-0,003	0,004	-0,028***
Z-luku	0,418***	-0,088***	-0,021***	-0,031***	-0,016***	-0,044***	0,010*	-0,051***	0,030***	-0,058***		-0,081***	-0,061***	0,358***
LV	-0,024***	0,017***	0,129***	0,057***	-0,020***	-0,002	-0,043***	-0,004	-0,014***	0,027***	-0,019***		0,132***	0,124***
Kasvu	-0,023***	0,014***	0,005	0,007	0,006	0,005	-0,016***	0,004	0,017***	0,005	-0,057***	0,001		0,285***
ROCE	0,272***	-0,046***	-0,002	-0,007	0,010*	-0,027***	0,016***	-0,027***	0,024***	-0,027***	0,326***	0,004	0,190***	

Oikealla yläpuolella Spearmanin korrelaatiokertoimet ja vasemmalla alapuolella Pearsonin korrelaatiokertoimet

*** p<0,001 ** p<0,01 * p>0,05

Malli 2

Mallin 2 korrelaatiotaulukko on liitteessä 2. Korrelaatiot ovat melko samansuuntaisia kuin mallin 1 korrelaatiot. Maksuhäiriö korreloi melko korkein kertoimin yhdistelmämuuttujien kanssa ja osa tilintarkastuksen laadun muuttujista korreloi keskenään korkeahkoin kertoimin. Selitettävä muuttuja voittonjako ei sen sijaan enää korreloi merkitsevästi kaikkien tilintarkastuksen laadun muuttujien kanssa, kuten mallissa 1. Muuttujalla HYV_1_MH ei ole korrelaatiokertoimia, sillä yksikään ryhmän HYV_1 yhtiöistä ei ollut saanut maksuhäiriötä vuonna 2008 eikä muuttujalla siten ole kuin yksi arvo, nolla.

7.4 Logistinen regressio

Malli 1

Taulukko 6 kertoo ensimmäisen logistisen regressiomallin tulokset, joissa tarkastellaan tilintarkastuksen laadun, yhtiön maksukyvyttömyyden ja osakeyhtiölain muutoksen vaikutusta voittonjaon todennäköisyyteen. Malli on testattu kolmeen kertaan, ensin kaikilla muuttujilla (1a), sitten ilman kaikkia interaktiomuuttujia (1b) ja lopuksi ilman tilintarkastuksen laadun ja maksuhäiriöiden interaktiomuuttujia (1c).

Taulukosta nähdään ensinnäkin mallien merkitsevyys, jota voidaan tarkastella Likelihood ratio χ^2 :n avulla. Likelihood ratio χ^2 :n p-arvo on alle 0,001 kaikissa mallin muunnoksissa tarkoittaen sitä, että mallit 1a, 1b ja 1c pystyvät selittämään voittonjakoa. R^2 -luku, joka kuvaa mallin selitysastetta on 0,20 kaikissa malleissa, joten mallin muuttujat selittävät noin 20 prosenttia voittonjaon todennäköisyydestä. Interaktioiden poistaminen mallista ei näytä vaikuttavan R^2 -lukuun, joten niiden sisältäminen malliin ei paranna mallin selitysastetta.

Taulukosta nähdään myös mallin selittävien muuttujien regressiokertoimet sekä niiden p-arvot eli merkitsevyystasot. Maksuhäiriömuuttuja ei ole tilastollisesti merkitsevä mallissa 1a. Koska kaikki mallin 1a yhdistelmämuuttujat korreloivat maksuhäiriömuuttujan kanssa, testattiin malli uudestaan ensin ilman kaikkia yhdistelmämuuttujia (1b) ja vielä kerran poistaen ainoastaan tilintarkastuksen laadun yhdistelmämuuttujat (1c). Mallissa 1c maksuhäiriömuuttuja ei edelleenkään ole tilastollisesti merkitsevä. Sen sijaan mallissa 1b maksuhäiriö on tilastollisesti merkitsevä ja vähentää voittonjaon todennäköisyyttä. Tämä kertoo sekä osakeyhtiölain maksukykyäädöksen noudattamisesta että siitä, että heikon maksukyvyyn yhtiöt ovat jakaneet voittoa epätodennäköisemmin myös ennen lakimuutosta,

sillä malli on testattu aineistolla joka käsittää molemmat vuodet, jonka lisäksi vuosi on kontrolloitu. Mallissa on kontrolloitu myös voitonjakoon yleensä vaikuttavat tekijät, koko, kasvu ja kannattavuus, joten vaikuttaa siltä, että yhtiöt todella jättävät molempina vuosina voitonjaon todennäköisemmin tekemättä, jos yhtiön maksukyky on huono.

Voitonjako on ollut tulosten mukaan yleisempää vuonna 2008, mutta maksuhäiriöiset yhtiöt ovat sen sijaan vähentäneet voitonjakoa osakeyhtiölain tultua voimaan. Vuosimuuttuja, joka kuvaa vuotta 2008 on tilastollisesti merkitsevä kaikissa mallin muunnoksissa ja sen positiivinen etumerkki kertoo voitonjaon olleen todennäköisempää vuonna 2008 kuin 2006. Vuosi x maksuhäiriö –muuttuja on myös merkitsevä sekä mallissa 1a että 1c ja sen regressiokertoimen etumerkki on negatiivinen. Interaktiomuuttujaa tulkitaan vertaamalla sitä muuttujiin, joiden tulona se on laskettu. Maksuhäiriö-muuttuja ei ole tilastollisesti merkitsevä kummassakaan mallissa 1a tai 1c, joten vuosi x maksuhäiriö –muuttujan regressiokerrointa verrataan vain vuosi-muuttujan kertoimeen. Yhdistelmämuuttujan ja vuosimuuttujan kertoimien summa on negatiivinen, mikä tarkoittaa sitä, että vuonna 2008 maksuhäiriöiset yhtiöt ovat jakaneet epätodennäköisemmin voittoa verrattuna häiriöttömiin yhtiöihin kuin vuonna 2006. Voitonjako on siis vastoin yleistä kasvavaa trendiä vastaan pienentynyt maksuhäiriöisissä yhtiöissä vuosien 2006 ja 2008 välillä. Tämä tulos tukee hypoteesia 1, eli lakimuutoksella on ollut voitonjakoa vähentävä vaikutus heikon maksukyvyyn yhtiöissä.

Tilintarkastuksen laadun muuttujia tulkitaan vertaamalla niitä laadun neljänteen ja oletetusti alimpaan ryhmään, maallikkotilintarkastajiin. Sekä B4-, ei-B4- että HYV -muuttujat ovat merkitseviä ($p < 0,001$) kaikissa kolmessa mallin muunnoksessa. Regressiokertoimien etumerkeistä nähdään, että verrattuna maallikkotilintarkastajien tarkastamiin yhtiöihin, jakavat B4:n tarkastamat yhtiöt epätodennäköisemmin voittoa kun taas sekä ei-B4-yhtiö tilintarkastajan että hyväksytyt tilintarkastajan tarkastamat yhtiöt jakavat todennäköisemmin voittoa. Tulos on linjassa aineistoja kuvailevien tietojen kanssa, joiden mukaan B4-yhtiöiden tarkastamista yhtiöistä 65, maallikoiden tarkastamista 71, non-B4-yhtiöiden tarkastamista 75 ja itsenäisten hyväksytyjen tilintarkastajien tarkastamista 76 prosenttia jakoi voittoa.

Big 4 – tilintarkastajien tarkastamien yhtiöiden voitonjaon epätodennäköisyys saattaa selittyä Big 4-tilintarkastajien konservatiivisuudella.⁴ Big 4 – tilintarkastaja saattaa olla varovaisempi ja huomauttaa herkemmin maksukykytestin tai tasetestin perusteella voitonjaosta kuin muut tilintarkastajat ja tällöin estää myös myöhemmän tarkastelun perusteella laillisen voitonjaon. Syy-seuraus-suhde saattaa myös olla vastakkainen: voittoa konservatiivisemmin jakavat yhtiöt saattavat hakeutua Big 4 – tilintarkastusyhteisöiden asiakkaiksi.

Tilintarkastuksen laadun ja maksuhäiriön interaktiomuuttujista yksikään ei ole tilastollisesti merkitsevä. Tämä tarkoittaa sitä, ettei tilintarkastuksen laadun vaikutus voitonjakoon ole erilainen maksuhäiriöisissä ja – häiriöttömissä yhtiöissä. Esimerkiksi verrattuna muihin tilintarkastajiin Big 4 –tilintarkastajat vähentävät voitonjakoa kaikissa yhtiöissä, eivät vain maksuhäiriöisissä. Voidaan siis sanoa, että Big 4-tilintarkastaja vähentää voitonjakoa eniten maksuhäiriöttömissä yhtiöissä, mutta toisaalta se tekee niin myös muissakin yhtiöissä. Täten ei voida sanoa mitään Big 4 - tilintarkastajan laadusta. Tämä tukee ennemminkin Big 4 – tilintarkastajan konservatiivisuuden selitystä.

Koska tilintarkastuksen laadun yhdistelmämuuttujista mikään ei ole tilastollisesti merkitsevä, ei hypoteesille 2 saada tukea. Toisaalta hypoteesille ei saada myöskään päinvastaista näyttöä. Tilintarkastuksen laadun ei voi tämän tutkimuksen perusteella sanoa vaikuttavan mitenkään heikon maksukyvyyn yhtiöiden voitonjakoon. Tämä saattaa johtua siitä, että maksukykyainsäädäntö on jätetty melko epämääräiseksi ja tilintarkastajat eivät ole varmoja, milloin maksukyvyyn vaarantavaan voitonjakoon tulisi ottaa kantaa. Lisäksi maksukyvyyn arvioiminen on hallituksen vastuulla ja tilintarkastaja tarkastaa ainoastaan, että hallituksen arvio on olennaisilta osin järkevä. Asiantuntijat painottivat haastatteluissa, ettei tilintarkastajalla ole parempia edellytyksiä arvioida maksukykyä kuin yhtiön hallituksella. Tällöin tilintarkastaja ei ehkä ota kantaa maksukyvyttömyyteen muuten, kuin erittäin selvissä maksukyvyttömyystapauksissa, joten tilintarkastajan vaikutus saattaa jäädä melko pieneksi maksukyvyyn käytännön varmentamisessa.

Toinen mahdollinen selitys on se, että tulevaisuuden ennustaminen on yhtä vaikeaa kaikille tilintarkastajille, eikä mikään ryhmä pysty ennustamaan maksukyvyttömyyttä paremmin kuin

⁴ Big 4 – tilintarkastajien on aiemmassa tutkimuksessa huomattu toimivan muita tilintarkastajia konservatiivisemmin esimerkiksi harkinnanvaraisten jaksotuserien suhteen (esim. Chung et al., 2009).

toinen. Toisaalta aiemmassa tutkimuksessa on huomattu eri tilintarkastusryhmien ennustavan yhtiön konkurssin paremmin kuin muiden tilintarkastajien (Geiger ja Rama, 2006; Geiger et al., 2006 & Wertheim ja Fowler, 2005). Kolmas mahdollinen selitys on, ettei tilintarkastuksessa ole laatueroja tutkimuksessa valittujen ryhmien välillä, mikä vaikuttaa sinänsä epätodennäköiseltä aiemman tutkimuksen ja hyväksytyjen tilintarkastajien laajojen vaatimusten ja maallikkotilintarkastajiin verrattuna tiukan valvonnan perusteella. Tätä selitystä voidaan tutkia lisää mallin 2 analyysissä, jossa tilintarkastuksen laadun muuttujia on enemmän.

Kaikki kontrollimuuttujat ovat sen sijaan mallissa 1 tilastollisesti merkitseviä. Odotusten mukaisesti Z-luku, liikevaihto ja sijoitetun pääoman tuotto lisäävät voitonjaon todennäköisyyttä ja kasvu vähentää sitä kaikissa mallin muunnoksissa 1a, 1b ja 1c. Koon, kasvun ja kannattavuuden vaikutukset ovat linjassa aikaisemman tutkimuksen (Fama & French, 2001; DeAngelo et al., 2006 ja Denis & Osobov, 2008) kanssa.

Taulukko 6 Logistisen regressiomallin 1 tulokset

N=61884	Malli 1a		Malli 1b		Malli 1c	
	Regressiokerroin	P-arvo	Regressiokerroin	P-arvo	Regressiokerroin	P-arvo
Vakio	-0,730	<,0001	-0,728	<,0001	-0,730	<,0001
MH	-0,233	0,302	-0,483	<,0001	-0,268	0,074
B4	-0,285	<,0001	-0,284	<,0001	-0,283	<,0001
B4_MH	0,302	0,392				
Ei-B4	0,288	<,0001	0,288	<,0001	0,289	<,0001
Ei-B4_MH	0,041	0,893				
HYV	0,337	<,0001	0,335	<,0001	0,335	<,0001
HYV_MH	-0,199	0,466				
Vuosi	0,225	<,0001	0,220	<,0001	0,225	<,0001
Vuosi x MH	-0,468	0,030			-0,434	0,043
Z-luku	0,011	<,0001	0,011	<,0001	0,011	<,0001
LV	0,000	0,030	0,000	0,030	0,000	0,033
Kasvu	-0,143	<,0001	-0,142	<,0001	-0,142	<,0001
ROCE	1,688	<,0001	1,688	<,0001	1,689	<,0001
Likelihood ratio Chi ²	13779,535	<,0001	13773,135	<,0001	13777,240	<,0001
R ²	0,1996		0,1995		0,1996	

Malli 2

Malli 2 eroaa mallista 1 siinä, että tilintarkastuksen laatu on jaettu useampaan luokkaan ja aineistona käytetään vain vuoden 2008 havaintoja. Mallin selitysaste R^2 on samaa luokkaa kuin mallissa 1, noin 20 prosenttia. Mallin Likelihood ratio χ^2 :n p-arvo on $<0,001$, joten myös malli 2 pystyy selittämään voitonjakoa. Muuttujalla HYV_1_MH ei ole regressiokerrointa tai p-arvoa, sillä yksikään ryhmän HYV_1 yhtiöistä ei ollut saanut maksuhäiriötä vuonna 2008 eikä muuttujalla siten ole kuin yksi arvo, nolla.

Mallista 1 poiketen maksuhäiriö-muuttuja on merkitsevä ja vähentää voitonjaon todennäköisyyttä, vaikka mallissa on mukana kaikki maksuhäiriön yhdistelmämuuttujat. Tämä vahvistaa hypoteesia 1, koska pelkällä vuoden 2008 aineistolla testattuna maksuhäiriö on merkitsevämpi voitonjaon selittävänä tekijänä kuin molempien vuosien aineistolla testattuna.

Kaikki muut tilintarkastuksen laadun muuttujat ovat tilastollisesti merkitseviä, paitsi pienimmät hyväksytyt tilintarkastajat, joiden vaikutus voitonjakoon ei siis eroa tilastollisesti maallikkotilintarkastajien vaikutuksesta. B4-muuttujan vaikutus voitonjakoon on mallin 1 tapaan negatiivinen ja kaikkien ei-B4 ja HYV – muuttujien (lukuun ottamatta HYV_1) positiivinen verrattuna maallikkotilintarkastajiin. Ei-B4 – muuttujien positiiviset kertoimet ovat suurempia, mitä pienempi tilintarkastusyhtiö on kyseessä. Kun tuloksen yhdistää B4-muuttujan tuloksiin, nähdään, että mitä suurempi tilintarkastusyhtiö on, sitä epätodennäköisemmin sen asiakkaat jakavat voittoa. Mahdollinen selitys tälle on jo aiemmin mainittu suuremman tilintarkastusyhtiön konservatiivisuus ja toisaalta voitonjaon suhteen konservatiivisempien yhtiöiden hakeutuminen suurempien tilintarkastusyhtiöiden asiakkaiksi. Hyväksytyissä itsenäisissä tilintarkastajissa ei näy samanlaista johdonmukaisuutta.

Mikään tilintarkastuksen ja maksuhäiriön yhdistelmämuuttujista ei ole tilastollisesti merkitsevä. Tilintarkastajan laatu ei siis tässäkään mallissa näytä vaikuttavan voitonjakoon maksuhäiriöisissä yhtiöissä, joten hypoteesi 2 voidaan hylätä. Vaikuttaa myös siltä, että syy siihen, ettei tilintarkastuksen laadun vaikutusta voitonjakoon löydetty, ei ole tilintarkastuksen laadun ryhmät, sillä laatu on nyt jaettu useampaan luokkaan, eikä niistä mikään näytä vaikuttavan voitonjakoon erityisesti maksuhäiriöisissä yhtiöissä.

Kaikki kontrollimuuttujat ovat tässäkin mallissa tilastollisesti merkitseviä. Z-luku, liikevaihto ja sijoitetun pääoman tuotto lisäävät voitonjaon todennäköisyyttä ja kasvu vähentää sitä.

Taulukko 7 Logistisen regressiomallin 2 tulokset

N=23 915	Regressiokerroin	P-arvo
Vakio	-0,622	<,0001
MH	-0,525	0,050
B4	-0,148	0,003
B4_MH	0,019	0,968
Ei-B4_4	0,204	0,001
Ei-B4_4_MH	0,112	0,823
Ei-B4_3	0,274	0,007
Ei-B4_3_MH	0,796	0,431
Ei-B4_2	0,414	<,0001
Ei-B4_2_MH	-2,128	0,179
Ei-B4_1	0,576	<,0001
Ei-B4_1_MH	-1,967	0,098
HYV_4	0,276	<,0001
HYV_4_MH	-0,549	0,228
HYV_3	0,324	<,0001
HYV_3_MH	0,203	0,755
HYV_2	0,289	0,004
HYV_2_MH	0,385	0,622
HYV_1	0,274	0,065
HYV_1_MH	-	-
Z-luku	0,013	<,0001
LV	0,000	0,046
Kasvu	-0,123	<0,001
ROCE	1,679	<,0001
Likelihood ratio Chi2	5433,986	<,0001
R ²	0,2003	

8 Johtopäätökset

Tässä tutkimuksessa on selvitetty uudessa osakeyhtiölaissa esitetyn maksukykyssäädöksen ja tilintarkastuksen laadun vaikutusta heikon maksukyvyyn yhtiöiden voitonjakoon. Vuonna 2006 voimaan astuneen osakeyhtiölain 13:2§ vaatii yhtiötä pidättäytymään varojen jaosta, jos yhtiö on maksukyvytön tai jako aiheuttaa maksukyvyttömyyden. Yhtiön hallitus on vahingonkorvaus- ja rikosoikeudellisessa vastuussa laittomasta varojen jaosta, mistä syystä tutkimuksessa pyrittiin selvittämään, onko osakeyhtiölain muutos vähentänyt varojen jakoa heikon maksukyvyyn yhtiöissä. Myös tilintarkastaja on vahingonkorvaus- ja rikosoikeudellisessa vastuussa laittoman varojen jaon raportoimisesta. Aikaisemmassa tutkimuksessa suuremman tilintarkastajan on huomattu tuottavan laadukkaampaa tilintarkastusta useilla eri tavoilla mitattuna, joten toiseksi tutkimuksen tavoitteeksi nousi selvittää vähentääkö tilintarkastuksen laatu varojen jakoa heikon maksukyvyyn yhtiöissä.

8.1 Tutkimuksen tulokset

Empiirisessä tutkimuksessa maksukyvyttömyyden mittariksi valittiin voitonjakovuonna saatu viranomaisen vahvistama maksuhäiriömerkintä ja varojen jaon tarkastelu rajattiin ainoastaan voitonjaon eli osingon tarkasteluun. Tutkimuksen aineisto muodostui siten yhtiöiden voitonjaosta, maksuhäiriöistä ja tilintarkastuksesta kertovista 61 884 yhtiöhavainnosta. Havainnot olivat vuosilta 2006 ja 2008, jolloin ne kuvasivat tilannetta vanhan osakeyhtiölain aikana, jolloin maksukykyä ei varojen jaossa vielä säännelty sekä tilannetta uuden osakeyhtiölain voimaantulon jälkeen, jolloin maksukyvyyn säilyttäminen varojen jaon yhteydessä on kirjattu osakeyhtiölakiin.

Tutkimuksen tulokset osoittavat osakeyhtiölain muutoksen vähentäneen heikon maksukyvyyn yhtiöiden voitonjakoa. Voitonjaon todennäköisyys oli koko aineistossa suurempi vuonna 2008, mutta maksuhäiriöiset yhtiöt jakoivat voittoa harvemmin vuonna 2008 kuin 2006. Tulos paljastaa lakimuutoksen vaikuttaneen odotetulla tavalla ja täten parantaneen osakeyhtiölain tuottamaa velkojainsuojaa voitonjaon yhteydessä. Tutkimuksessa kontrolloitiin voitonjakoon aiemman tutkimuksen perusteella vaikuttavat yhtiön koko, kannattavuus ja kasvu sekä lisäksi maksuvaikeuksien riskiä kuvaava Z-luku. Yhtiön koko ja kannattavuus lisäsivät voitonjaon todennäköisyyttä ja kasvu vähensi sitä, mikä vastaa Faman ja Frenchin (2001), DeAngelon et al. (2006) sekä Denisin ja Osobovin (2008) tuloksia. Myös Z-luku lisäsi odotetusti voitonjaon

todennäköisyyttä, sillä pienempi Z-luku kertoo Laitisen ja Laitisen (2004) mukaan maksuvaikeuksien riskistä.

Tilintarkastuksen laadun ei sen sijaan huomattu vaikuttavan voitonjakoon heikon maksukyvyyn yhtiössä. Voittoa jakavien yhtiöiden osuus oli pienin Big 4 –tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä, toiseksi pienin maallikkojen tarkastamissa ja suurin muiden kuin Big 4-yhtiöiden ja itsenäisten hyväksytyjen tilintarkastajien tarkastamissa yhtiöissä. Tilintarkastajaryhmän vaikutus voitonjakoon ei kuitenkaan eronnut heikon maksukyvyyn ja muiden yhtiöiden välillä, joten tilintarkastuksen laadun vaikutuksesta heikon maksukyvyyn voitonjakoon ei löydetty näyttöä. Tämä voi johtua ensinnäkin siitä, etteivät tilintarkastajat välttämättä ota kovin herkästi kantaa maksukyvyttömyyteen lainsäädännön puutteellisen määrittelyn ja hallituksen ensisijaisen vastuun takia. Tällöin maksukyvyttömyyden huomioonottaminen riippuisi ennemminkin hallituksen kuin tilintarkastajan laadusta. Toinen mahdollinen selitys on maksukyvyttömyyden yllätyksellisyys ja sen ennustamisen vaikeus. Maksukyvyttömyyden ennustaminen voi olla yhtä vaikeaa kaikille tilintarkastajaryhmille, jolloin niistä mikään ei pysty vähentämään voitonjakoa heikon maksukyvyyn yhtiössä.

8.2 Tutkimuksen rajoitukset

Tutkimuksen tulkinnassa ja yleistettävyydessä tulee ottaa huomioon joitain asioita. Ensinnäkin tulee muistaa, ettei maksukyvyttömyyden alkaminen varojen jaon jälkeen välttämättä tarkoita sitä, että yhtiö on rikkonut osakeyhtiölakia. Maksukyvyyn tarkastelussa voidaan Hallituksen esityksen (109/2005) mukaan ottaa huomioon vain yhtiön tiedossa olevat seikat tai seikat, jotka olisi pitänyt tietää. Maksukyvyttömyyden tullessa yllättäen esimerkiksi talouden hidastuessa ei voida olettaa hallituksen tai tilintarkastajan osaavan ennustaa sitä. Kaikkia maksuhäiriöisten yhtiöiden voitonjakoa ei siis olisi pitänytkaan pystyä estämään.

Maksukyvyyn mittarina toimineeseen maksuhäiriömerkintään liittyy myös joitain rajoituksia. Maksuhäiriömerkinnän voi saada joissain tapauksissa yhtiö, joka ei todellisuudessa ole maksukyvytön. Yhtiö voi olla esimerkiksi maksuhaluton, eli pidättyä maksamisesta vaikka maksukykyä riittäisi. Yhtiö voi myös olla huolimaton, eli esimerkiksi unohtaa maksaa laskun tai hävittää sen. Maksukyvyttömyyttä on kuitenkin aina vaikea mitata eikä mikään maksukyvyttömyyden mittari ole täydellinen. Maksuhäiriömerkintä on tähän nähden sinänsä hyvä mittari, sillä muusta kuin maksukyvyttömyydestä johtuvat maksuhäiriömerkinnät ovat

todennäköisesti melko harvinaisia. Lisäksi maksukykyainsäädännön tavoitteeksi asetettiin velkojain suojaaminen varojen jaon yhteydessä ja maksuhäiriö kertoo juuri siitä, ettei velkoja ole saanut saataviaan yhtiöltä.

Osakeyhtiölain muutosta on tutkimuksessa kuvattu vuosimuuttujalla, mutta tosiasiaassa vuosien välillä on varmasti paljon muitakin eriäviä tekijöitä, jotka vaikuttavat voitonjakoon. Voitonjakoon aiemmassa tutkimuksessa vaikuttaneet koko, kasvu ja kannattavuus on kuitenkin kontrolloitu sekä yhtiön maksukyvyttömyysriskiä kuvaava Z-luku. Kaikkia voitonjakoon liittyviä tekijöitä on silti mahdoton kontrolloida kvantitatiivisessa tutkimuksessa. Esimerkiksi omistajan henkilökohtaiset taloudelliset tarpeet vaikuttavat voitonjakoon erityisesti yhtiöissä, joissa omistus ja johto eivät ole eriytyneet. Koska voitonjaon todennäköisyys oli laskenut kasvavaa trendiä vastoin juuri maksuhäiriöisissä yhtiöissä, vaikuttaa siltä, että maksukykyä säädös on vaikuttanut näiden heikon maksukyvyyn yhtiöiden voitonjakoon.

8.3 Jatkotutkimusaiheita

Maksukykyä varojen jaon edellytyksenä on tutkittu vähän, joten jatkotutkimusaiheita on paljon. Tässä tutkimuksessa voitonjakoa heikon maksukyvyyn yhtiöissä tutkittiin maksukykyainsäädäntöä edeltävänä ja sen jälkeisenä vuonna. Asiantuntijat ja käytännön toimijat ovat kokeneet maksukykyainsäädännön ongelmalliseksi määrittelyn ja oikeuskäytännön puutteen vuoksi, joten olisi mielenkiintoista nähdä mihin suuntaan sen tulkinta ja käytäntö kehittyi tulevina vuosina. Oikeusministeriö on jo järjestänyt lausuntokierroksen osakeyhtiölain säännösten muutostarpeiden kartoittamiseksi ja esimerkiksi HTM-Tilintarkastajat ry (2009) ja KHT-yhdistys (2009) ovat ottaneet kantaa maksukyvyttömyyden käsitteen selventämiseen ja tilintarkastajan vastuun rajaamiseen maksukyvyyn arvioinnissa. Toiseksi olisi mielenkiintoista selvittää vastaavien maksukykyä säädösten vaikutusta voitonjakoon muissa maissa, sillä asiantuntijoiden mukaan maksukyvyyn huomioonottaminen varojen jaossa heijastelee kansainvälistä kehitystä. Ehdottoman tärkeää olisi myös selvittää maksukykyä säädöksen merkitys ja käytännön vaikutus velkojain näkökulmasta, joiden suojaamiseksi säädös on alun perin laadittu.

Lähteet

- Aho, T., 2007. Maksukykyystesti suuntaa tulevaisuuteen. *Tilisanomat*, 2007(1), s. 37–39.
- Altman, E. I., 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance* 23(4), s. 589-609.
- Beaver, W. I., 1966. Financial Ratios as Predictors of Failure. Empirical Research in Accounting: Selected Studies. Supplement to Vol. 4. *Journal of Accounting Research*, s. 71-127.
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J. & Subramanyam, K. R., 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), s. 1-24.
- Blummé, N., Kaarenoja, A. & Suontausta, S., 2007. Maksukyky ja osakeyhtiön varojen jakaminen. Helsinki: KHT-Media Oy.
- Brealey, R. A. Myers, S. C. & Allen, F., 2006. Corporate Finance. 8. painos. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Chung, D., Firth, M. & Kim, J. B., 2009. Auditor conservatism and reported earnings. *Accounting and Business Research*, 33, s. 19-22.
- Clarkson, P. M., 2000. Auditor Quality and the Accuracy of Management Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 17(4), s. 595-622.
- Colbert, G. & Murray, D., 1998. The Association Between Auditor Quality and Auditor Size: An Analysis of Small CPA Firms. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 13(2), s. 135-150.
- Davidson, R. A. & Neu, D., 1993. A Note on the Association between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*, 9(2), s. 479-488.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Stulz, R. M., 2006. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81, s. 227-254.
- DeAngelo, L. E., 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), s. 183-99.
- Denis, D. J. & Osobov, I., 2008. Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89, s. 62-82.
- Fama, E. F. & French, K. R., 2001. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60, s. 3-43.

Geiger, M. A., Raghunandan, K. & Rama, D. V., 2006. Auditor decision-making in different litigation environments: The Private Securities Litigation Reform Act, audit reports and audit firm size. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, s. 332-353.

Geiger, M. A. & Rama D. V., 2006. Audit firm size and Going-Concern Reporting Accuracy. *Accounting Horizons*, 20(1), s. 1-17.

Hallituksen esitys uudeksi konkurssilainiksi 26/2003. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2003/20030026>. (Päiväys 22.12.2009)

Hallituksen esitys uudeksi osakeyhtiölainiksi 109/2005. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050109>. (Päiväys 22.12.2009)

Hallituksen esitys uudeksi tilintarkastuslainiksi 194/2006. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2006/20060194>. (Päiväys 22.12.2009)

Helenius, H. & Katajisto, J., 2005. Tilastomenetelmien soveltamisesimerkkejä SAS[®] Enterprise Guide:lla. Espoo: Numos Oy.

HTM-tilintarkastajat ry, 2005. Osakeyhtiölaki ja tilintarkastuslaki ovat tärkeä osa lainsäädäntökokonaisuutta. Saatavana sähköisesti http://www.htm.fi/tiedotus/tiedotteet_ja_uutiset/2005/osakeyhtiolaki_ja_tilintarkastuslaki. (Päiväys 22.12.2009)

HTM-tilintarkastajat ry, 2009. Ehdotus osakeyhtiön konsernitilinpäätöksen laatimisvelvollisuudesta (konserni-tasetesti) ja maksukyvyyn varmentamisesta (maksukykytesti) yhtiön jakaessa varoja koskevan sääntelyn tarkistamiseksi. Saatavana sähköisesti <http://www.htm.fi/tiedotus/prime105/prime114.aspx>. (Päiväys 22.12.2009)

KHT-yhdistys, 2009. OM:n lausuntopyyntö muistiosta varojenjako koskevien osakeyhtiölain säännösten muutostarpeesta. Saatavana sähköisesti <http://www.kht.fi/yhdistys/ajankohtaista/uutinen.html?newsid=586>. (Päiväys 22.12.2009)

Konkurssilaki 120/2004. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2004/20040120>. (Päiväys 22.12.2009)

Kontkanen E., 2006. Uuden osakeyhtiölain mukaiset voitonjakorajoitukset ja maksukyky varoja jaettaessa. *Tilintarkastus* 2006(6), s. 17-20.

Laitinen, E. K., 1996. Yrityksen maksukyvyttömyyden arvioiminen taloustieteen näkökulmasta. *Lakimies* 1996(8), s. 1169-1189.

Laitinen, E. K. & Laitinen, T., 2004. Yrityksen rahoituskriisin ennustaminen. Jyväskylä: Talentum Media Oy.

Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä 389/1988. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1988/19880389>. (Päiväys 22.12.2009)

- Laki osakeyhtiölain voimaannpanosta 625/2006. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060625>. (Päiväys 22.12.2009)
- Laki takaisinsaannista konkurssipesään 758/1991. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1991/19910758>. (Päiväys 22.12.2009)
- Laki varojen arvostamisesta verotuksessa 1142/2005 Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2005/20051142>. (Päiväys 22.12.2009)
- Laki yrityksen saneerauksesta 47/1993. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1993/19930047>. (Päiväys 22.12.2009)
- Larvio, E., 2008. Maksukyvyyn mittaaminen ja dokumentointi osakeyhtiön varojenjaon edellytyksenä. Pro Gradu. Helsingin Kauppakorkeakoulu.
- Lennox, C., 1999. Identifying Failing Companies: A Reevaluation of the Logit, Probit and DA Approaches. *Journal of Economics and Business* 51(4), s. 347-364.
- Lintner, J., 1956. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review* 46(2), s. 97-113.
- MOTV. (2009). Menetelmäopetuksen tietovaranto. Saatavana sähköisesti <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/>. (Päiväys 22.12.2009)
- Osakeyhtiölaki 624/2006. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624> (Päiväys 22.12.2009)
- Osakeyhtiölaki 734/1978. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/1978/19780734> (Päiväys 22.12.2009)
- Prihti, A., 1975. Konkurssin ennustaminen taseinformaation avulla. Helsingin kauppakorkeakoulu. Acta Academiae Oeconomicae Helsingiensis. A:13. Helsinki.
- Rikoslaki 39/1889. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1889/18890039001>. (Päiväys 22.12.2009)
- Tilintarkastusalan standardit ja suositukset 2008, 2008. Helsinki : KHT-Media Oy.
- Tilintarkastuslaki 459/2007. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2007/20070459>. (Päiväys 22.12.2009)
- Tulooverolaki 1535/1992. Saatavana sähköisesti <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>. (Päiväys 22.12.2009)
- Työ- ja elinkeinoministeriön asetus KHT- ja HTM-tilintarkastajan hyväksymisvaatimuksista, 2008. Saatavana sähköisesti <http://www.keskuskauppakamari.fi/Tutkinnot-ja-kokeet/KHT-tutkinto>. (Päiväys 22.12.2009)

Wertheim, P. & Fowler, W. E., 2005. Audit Firm Differences in the Issuance of Going Concern Opinions Prior to Client Bankruptcy. *Journal of Accounting and Finance Research* 13(5), s. 93-109.

Liitteet

Liite 1 Haastattelukysymykset

Lainmuutoksen tausta ja vaikutus yhtiöihin

Millaiset syyt ovat osakeyhtiölain maksukykyksäädöksen taustalla?

Miten osakeyhtiölain tarkoittama maksukyky määritellään ja millaisia asioita määrittelyssä tulisi ottaa huomioon?

Miten uuden osakeyhtiölain maksukykyksäädäntö näkyy (tai tulisi näkyä) yhtiöiden varojenjaossa?

Pyrkivätkö heikon maksukyvyyn yhtiöt jakamaan osinkoja ennen lakimuutosta tai sen jälkeen?

Ovatko yhtiöt nykyään yleisesti tietoisia lakimuutoksesta ja maksukykytestin vaatimuksesta?

Tarvitsevatko yhtiöt neuvontaa maksukyvyyn testaukseen liittyen?

Lainmuutoksen vaikutus tilintarkastukseen

Miten uuden osakeyhtiölain maksukykyksäädäntö vaikuttaa tilintarkastukseen?

Millainen on tilintarkastajan rooli ja vastuu osingonjaossa ja maksukyvyyn testauksessa?

Tulisiko tilintarkastajan puuttua varojen jakoon yhtiössä, jossa on heikko maksukyky tai maksukykytestiä ei ole tehty? Miten?

Liite 2 Korrelaatiomatriisi mallissa 2 käytetyistä muuttujista

N=	VJ	MH	B4	B4_M	Ei_B4_	Ei_B4_	Ei_B4_	Ei_B4_	Ei_B4_	Ei_B4_	Ei_B4_	Ei_B4_	HYV_	HYV_	HYV_	HYV_	HYV_	HYV_	HYV_	Z-luku	LV	Kasvu	ROCE	
23915				H	4	4_MH	3	3_MH	2	2_MH	1	1_MH	4	4_MH	3	3_MH	2	2_MH	1	1_MH				
VJ		-0,079 ***	-0,042 ***	-0,033 ***	0,003 ***	-0,024 ***	0,011 ***	-0,003 ***	0,018 **	-0,015 **	0,016 **	-0,022 ***	0,024 ***	-0,039 ***	0,025 ***	-0,012 **	0,019* **	-0,007 **	0,012 **	,	0,419 ***	0,131 ***	0,030 ***	0,309 ***
MH	-0,079 ***		-0,003 ***	0,406 ***	0,010 ***	0,360 ***	-0,004 ***	0,161 ***	-0,010 ***	0,136 ***	-0,000 ***	0,161 ***	0,002 ***	0,427 ***	-0,001 ***	0,263 ***	0,003 ***	0,208 ***	-0,012 **	,	-0,095 ***	-0,006 ***	0,001 ***	-0,050 ***
B4	-0,042 ***	-0,003 ***		0,086 ***	-0,153 ***	-0,016 **	-0,085 ***	-0,007 ***	-0,090 ***	-0,006 ***	-0,076 ***	-0,007 ***	-0,213 ***	-0,019 **	-0,128 ***	-0,012 **	-	-0,009 ***	-0,058 ***	,	-0,010 ***	0,267 ***	0,013 ***	0,008 ***
B4_M H	-0,033 ***	0,406 ***	0,086 ***		-0,013 **	-0,001 **	-0,007 ***	-0,001 ***	-0,008 ***	-0,001 ***	-0,007 ***	-0,001 ***	-0,018 **	-0,002 **	-0,011 ***	-0,001 ***	-0,008 ***	-0,001 ***	-0,005 ***	,	-0,040 ***	0,024 ***	-0,005 ***	-0,010 ***
Ei_B4_ 4	0,003 ***	0,010 ***	-0,153 ***			0,107 ***	-0,061 ***	-0,005 ***	-0,065 ***	-0,004 ***	-0,055 ***	-0,005 ***	-0,153 ***	-0,014 **	-0,092 ***	-0,009 ***	-	-0,007 ***	-0,042 ***	,	-0,025 ***	0,060 ***	0,007 ***	0,003 ***
Ei_B4_ 4_MH	-0,024 ***	0,360 ***	-0,016 **		0,107 ***		-0,007 ***	-0,001 ***	-0,007 ***	-0,000 ***	-0,006 ***	-0,001 ***	-0,016 **	-0,001 ***	-0,010 ***	-0,001 ***	-0,007 ***	-0,001 ***	-0,004 **	,	-0,038 ***	0,012 ***	-0,004 ***	-0,014 **
Ei_B4_ 3	0,011 ***	-0,004 ***	-0,085 ***		-0,007 ***	-0,061 ***	-0,007 ***		0,086 ***	-0,036 ***	-0,002 ***	-0,031 ***	-0,003 ***	-0,085 ***	-0,008 ***	-0,051 ***	-0,005 ***	-	-0,004 ***	,	0,004 ***	0,026 ***	-0,006 ***	0,001 ***
Ei_B4_ 3_MH	-0,003 ***	0,161 ***	-0,007 ***		-0,001 ***	-0,005 ***	-0,001 ***	0,086 ***		-0,003 ***	-0,000 ***	-0,003 ***	-0,000 ***	-0,007 ***	-0,001 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,003 ***	-0,002 ***	,	-0,012 ***	-0,008 ***	-0,004 ***	-0,008 ***
Ei_B4_ 2	0,018 **	-0,010 ***	-0,090 ***		-0,008 ***	-0,065 ***	-0,007 ***	-0,036 ***	-0,003 ***		0,066 ***	-0,032 ***	-0,003 ***	-0,090 ***	-0,008 ***	-0,054 ***	-0,005 ***	-	-0,004 ***	,	-0,001 ***	0,019 **	-0,009 **	0,007 ***
Ei_B4_ 2_MH	-0,015 **	0,132 ***	-0,006 ***		-0,001 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,002 ***	-0,000 ***	0,066 ***		-0,002 ***	-0,000 ***	-0,006 ***	-0,001 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,003 ***	-0,002 ***	,	-0,009 ***	0,002 ***	0,010 ***	-0,004 ***
Ei_B4_ 1	0,016 **	-0,000 ***	-0,076 ***		-0,007 ***	-0,055 ***	-0,006 ***	-0,031 ***	-0,003 ***	-0,032 ***	-0,002 ***	0,096 ***	-0,076 ***	-0,007 ***	-0,046 ***	-0,004 ***	-	-0,003 ***	-0,021 **	,	-0,018 **	-0,001 **	0,005 **	-0,005 **
Ei_B4_ 1_MH	-0,022 ***	0,161 ***	-0,007 ***		-0,001 ***	-0,005 ***	-0,001 ***	-0,003 ***	-0,000 ***	-0,003 ***	-0,000 ***	0,096 ***	-0,007 ***	-0,001 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,003 ***	-0,000 ***	-0,002 ***	,	-0,016 **	-0,002 **	0,011 **	-0,010 **
HYV_ 4	0,024 ***	0,002 ***	-0,213 ***		-0,018 ***	-0,153 ***	-0,016 **	-0,085 ***	-0,007 ***	-0,090 ***	-0,006 ***	-0,076 ***	-0,007 ***		0,091 ***	-0,128 ***	-0,012 **	-	-0,009 ***	,	-0,005 ***	-0,007 ***	0,006 ***	0,014 **
HYV_ 4_MH	-0,039 ***	0,427 ***	-0,019 **		-0,002 ***	-0,014 **	-0,001 ***	-0,008 ***	-0,001 ***	-0,008 ***	-0,001 ***	-0,007 ***	-0,001 ***	0,091 ***	-0,012 ***	-0,001 ***	-0,008 ***	-0,001 ***	-0,005 ***	,	-0,041 ***	0,002 ***	0,004 ***	-0,018 **
HYV_ 3	0,025 ***	-0,001 ***	-0,128 ***		-0,011 ***	-0,092 ***	-0,010 ***	-0,051 ***	-0,004 ***	-0,054 ***	-0,004 ***	-0,046 ***	-0,004 ***	-0,128 ***	-0,012 ***		0,093 ***	-	-0,006 ***	,	0,011 ***	-0,011 ***	-0,001 ***	0,018 **
HYV_ 3_MH	-0,012 ***	0,263 ***	-0,012 ***		-0,001 ***	-0,009 ***	-0,001 ***	-0,005 ***	-0,000 ***	-0,005 ***	-0,000 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,012 ***	-0,001 ***	0,093 ***	-0,005 ***	-0,001 ***	-0,003 ***	,	-0,016 **	-0,015 **	-0,009 **	-0,015 **
HYV_ 2	0,019 **	0,003 ***	-0,091 ***		-0,008 ***	-0,066 ***	-0,007 ***	-0,036 ***	-0,003 ***	-0,039 ***	-0,003 ***	-0,033 ***	-0,003 ***	-0,091 ***	-0,008 ***	-0,055 ***	-0,005 ***		0,104 ***	,	0,020 ***	0,016 **	0,006 **	0,012 **
HYV_ 2_MH	-0,007 ***	0,208 ***	-0,009 ***		-0,001 ***	-0,007 ***	-0,001 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,003 ***	-0,000 ***	-0,009 ***	-0,001 ***	-0,006 ***	-0,001 ***	0,104 ***	-0,003 **	,	-0,017 **	0,002 **	0,000 **	-0,005 **
HYV_ 1	0,012 ***	-0,012 ***	-0,058 ***		-0,005 ***	-0,042 ***	-0,004 ***	-0,023 ***	-0,002 ***	-0,025 ***	-0,002 ***	-0,021 **	-0,002 ***	-0,058 ***	-0,005 ***	-0,035 ***	-0,003 ***		-0,025 ***	,	0,012 ***	0,011 ***	0,007 ***	0,006 ***
HYV_ 1_MH	,	,	,		,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,	,
Z-luku	0,434 ***	-0,098 ***	-0,009 ***		-0,040 ***	-0,026 ***	-0,040 ***	0,003 ***	-0,011 ***	-0,001 ***	-0,008 ***	-0,016 **	-0,018 **	-0,003 ***	-0,042 ***	0,011 ***	-0,017 **	0,0196 **	-0,017 **	,	0,012 **	-0,073 ***	-0,059 ***	0,354 ***
LV	-0,024 ***	0,048 ***	0,102 ***		0,128 ***	-0,004 ***	-0,000 ***	-0,005 ***	-0,001 ***	-0,008 ***	0,002 ***	-0,009 ***	-0,001 ***	-0,023 ***	-0,003 ***	-0,013 ***	-0,002 ***	-0,008 ***	-0,001 ***	,	-0,018 **		0,143 ***	0,168 ***
Kasvu	-0,016 **	0,007 ***	-0,003 ***		0,004 ***	0,007 ***	-0,005 ***	0,001 ***	0,007 ***	-0,007 ***	0,002 ***	0,008 ***	0,005 ***	-0,001 ***	0,003 ***	-0,012 ***	-0,008 ***	0,003 ***	0,003 ***	,	-0,054 ***	0,002 ***		0,302 ***
ROCE	0,267 ***	-0,048 ***	0,011 ***		-0,006 ***	0,006 ***	-0,015 **	-0,001 ***	-0,006 ***	0,001 ***	-0,002 ***	-0,003 ***	-0,010 ***	0,005 ***	-0,017 **	0,015 **	-0,017 **	0,013* **	-0,008 **	,	0,323 ***	0,009 ***	0,213 ***	

Oikealla yläpuolella Spearmanin korrelaatiokertoimet ja vasemmalla alapuolella Pearsonin korrelaatiokertoimet

*** p<0,001 ** p<0,01 * p>0,05