

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Tuuli Tõnsau

**SANEERIMISMENETLUSE EDUKUSE MÕJUTEGURID
EESTI ETTEVÕTETE NÄITEL**

Magistritöö

Õppekava Ärirahandus ja majandusarvestus, peaeriala ärirahandus

Juhendaja: Laivi Laidroo, PhD

Tallinn 2021

Deklareerin, et olen koostanud magistritöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 12201 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Tuuli Tõnsau

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 192326TARM

Üliõpilase e-posti aadress: tuuli.tonsau@gmail.com

Juhendaja: Laivi Laidroo, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

Sisukord

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. SANEERIMISMENETLUS JA SELLE MÕJUTEGURID	8
1.1. Saneerimise mõiste ja rakendamise eesmärgid	8
1.2. Saneerimismenetluse protsess ja regulatiivne raamistik Eesti kontekstis	10
1.3. Saneerimismenetlusega seotud kitsaskohad	13
1.4. Saneerimismenetluse edukust mõjutavad tegurid.....	16
2. ANDMED JA METOODIKA	20
2.1. Valim ja andmed.....	20
2.2. Metoodika.....	24
2.2.1. Dokumendi- ja sisuanalüüs.....	24
2.2.2. Edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete näitajate erinevuste testimine	25
2.2.3. Regressioonanalüüs	28
3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED	33
3.1. Dokumendi- ja sisuanalüüsi tulemused	33
3.2. Erisused edukate ja ebaedukate saneerimiste karakteristikutes	37
3.3. Regressioonanalüüsi tulemused	41
3.4. Järeldused.....	45
KOKKUVÕTE	49
SUMMARY	52
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	55
LISAD	60
Lisa 1. Valitud ettevõtete elujõulisuse ja/või saneerimise edukusega seotud uurimused	60
Lisa 2. Dokumendi- ja sisuanalüüsi raames uuritud kategooriate nimekiri	62
Lisa 3. Mudeli 1 korrelatsioonimaatriks.....	63
Lisa 4. Mudeli 2 korrelatsioonimaatriks.....	64
Lisa 5. Lihtlitsents	65

LÜHIKOKKUVÕTE

Saneerimine (inglise keeles *reorganisation*) tähendab ettevõtte reorganiseerimist eesmärgiga ületada majanduslikud raskused ning tagada ettevõtte jätkusuutlik majandamine. Käesoleva töö eesmärgiks on määratleda peamised tegurid, mis eeldatavalt mõjutavad Eesti ettevõtete saneerimismenetluste edukust, ning hinnata nende tegurite seost saneerimismenetluste edukusega. Edukalt saneeritud ettevõtetena käsitletakse käesolevas töös ettevõtteid, kelle saneerimiskava on täidetud või oli analüüsi teostamise hetkel veel täitmisel. Dokumendi- ja sisuanalüüsi meetodit kasutades määratletakse peamised 2009–2020 saneerimisavalduse esitanud 187 Eestis registreeritud ettevõtte saneerimisega seotud asjaolud. Samuti võrreldakse valimisse kuuluvate edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete finants- ja mittefinantsnäitajate erinevusi kasutades selleks Mann-Whitney U-testi. Lisaks analüüsitakse valitud finants- ja mittefinantsnäitajate seost saneerimismenetluse edukusega, kasutades selleks logistilist regressioonanalüüsi.

Analüüsi kohaselt on valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste ebaõnnestumise määr on 79%. Analüüsi tulemuste põhjal on suurematel (möödetuna bilansimahu baasil) ning pikemaajaliselt tegutsenud ettevõtetel suurem tõenäosus edukaks saneerimiseks. Suurem tõenäosus saneerimise ebaõnnestumiseks on kinnisvaraalse tegevuse, ehituse ning majutuse ja toitlustuse valdkonna ettevõtetel. Samuti võib saneerimisavalduse esitamise ajahetke makromajanduslik olukord omada mõju saneerimismenetluse tulemusele (suurem edukus perioodil 2011–2020). Lisaks tuleb saneerimismenetluse eduka läbimise seisukohast rõhutada formaalsete tingimuste täpse täitmise ja saneerimiskava sisu olulisust ning ka võlausaldajate rolli kompromisslahenduste leidmisel. Enamik testitud finantsnäitajatest statistiliselt oluliseks ei osutunud ning valdavalt olid ebaedukalt saneeritud ettevõtete saneerimisavalduse esitamisele eelnenud finantsnäitajad paremad, seega testitud finantsnäitajad üheselt ettevõtte elujõulisust ja saneerimismenetluse edukust hinnata ei võimalda.

Võtmesõnad: saneerimismenetlus, ettevõtte elujõulisus, saneerimismenetluse edukuse mõjutegurid, Mann-Whitney U-test, logistiline regressioon

SISSEJUHATUS

Ettevõtete maksejõuetus on arenenud riikides suhteliselt levinud nähtus, mille põhjuseks võivad olla nii ettevõtte sisesed kui ka välised tegurid (Yu, He 2018). COVID-19 pandeemia ja piirangute valguses on maksejõuetusega seotud teemad muutunud taas aktuaalseks, kuna mitmete valdkondade ettevõtted on pidanud oma tegevuse täielikult või osaliselt seiskama või tegema suuri ümberkorraldusi ettevõtte päästmiseks. Sellises olukorras on maksejõuetusmenetluste arvu suurenemine ilmselt paratamatu. Praegune kriis on aga erinev selle poolest, et paljude ettevõtete majanduslike raskuste tekkimise põhjuseks on eelkõige erinevad COVID-19 pandeemiaga seotud riiklikud piirangud. Seega on makseraskustesse sattunud ettevõtete seas tõenäoliselt ka elujõulisi ettevõtteid, kelle makseraskused võiksid piirangute lõppedes olla ületatavad. Arvestades, et väliste tegurite poolt põhjustatud maksejõuetuse korral on eduka saneerimise tõenäosus suurem (Blazy, Chopard 2012), võiks saneerimine olla nende ettevõtete jaoks sobiv meede.

Saneerimisseaduse (SanS) § 2 kohaselt tähendab ettevõtte saneerimine (inglise keeles *reorganisation*) abinõude kompleksi rakendamist ettevõtte majanduslike raskuste ületamiseks, tema likviidsuse taastamiseks, kasumlikkuse parandamiseks ja jätkusuutliku majandamise tagamiseks. Paljud riigid on oma seadustes sätestanud saneerimismenetluste kui alternatiivi pankrotimenetlusele, kuid praktikas saneerimine väga edukaks kujunenud ei ole (Lukason, Urbanik 2013). Eestis jõustus saneerimisseadus esmakordselt 26.12.2008, kuid saneerimismenetluste kasutamine on samuti jäänud tagasihoidlikuks ning näiteid edukatest saneerimistest on vähe.

SanS § 8 lg 1 p 3 kohaselt on üheks saneerimismenetluste algatamise eelduseks, et ettevõtte jätkusuutlik majandamine on pärast saneerimist tõenäoliselt võimalik. Saneeritav ettevõtte peaks olema potentsiaalselt elujõuline ning omama piisavalt vahendeid, et saneerimismenetlust läbi viia (Laitinen 2011b). Sellele viitab ka riigikohtu 18.11.2009 otsus nr 3-2-1-122-09 punkt 20, mille kohaselt on oluline eristada ettevõtte püsivat ja ajutist maksejõuetust. Efektiivne süsteem peaks tagama, et elujõuliste ettevõtete suhtes algatatakse saneerimismenetlus ning elujõuetute suhtes likvideerimis- või pankrotimenetlus (Kärkinen 2010). Kohtud peavad seega välja selekteerima,

millised saneerimisavalduse esitanud ettevõtetest on potentsiaalselt elujõulised ja millised mitte. Ettevõtte elujõulisuse ning seeläbi ka saneerimise edukuse hindamine on kohtute jaoks aga keeruline ülesanne, mis põhineb suuresti oletustel.

Maksejõuetuse regulatsioonid peaksid tagama elujõuliste ettevõtete tervendamise, et seeläbi vähendada pankrotiga seotud negatiivseid tagajärgi (Camacho-Miñano *et al.* 2015). Kui on tõenäoline, et ettevõtte ei ole võimeline saneerimiskava täitma või satub saneerimise järgselt uuesti makseraskustesse, siis ei ole saneerimine otstarbekas ning tuleks esitada pankrotiavaldus (Lukason 2008). Menetlusökonomika seisukohast ning vältimaks saneerimismenetluse kasutamist ebaõigetel eesmärkidel, on oluline saneerimisavalduse menetlemisel eristada potentsiaalselt elujõulisi ettevõtteid elujõuetutest. Ebaõnnestunud saneerimiste kõrge määr aga näitab, et vastavad menetlused ei ole piisavalt efektiivsed eristamiseks elujõulisi ettevõtteid püsivalt maksejõuetutest (Laitinen 2012). Senised saneerimisega seotud uurimused Eesti kontekstis on peamiselt keskendunud saneerimismenetlusega seotud juriidiliste küsimuste analüüsile. Majandusalastes uurimustes on saneerimisega seotud teemad Eesti kontekstis leidnud vähem tähelepanu. Lukason ja Urbanik (2013) uurisid saneerimismenetluse ebaõnnestumise põhjuseid Eestis perioodil 2008–2012, sealhulgas võrdlesid edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete saneerimiseelsete finantsuhtarvude mediaanväärtusi, kuid töö autorile teadaolevalt ei ole Eesti kontekstis varasemalt uuritud finants- ja mittefinantsnäitajate seost saneerimismenetluse edukusega ega käsitletud ka hilisemaid aastaid.

Eelnevast tulenevalt on käesoleva magistritöö eesmärk määratleda peamised tegurid, mis eeldatavalt mõjutavad Eesti ettevõtete saneerimismenetluste edukust, ning hinnata nende tegurite seost saneerimismenetluste edukusega. Töö fookuses on periood 2009–2020. Magistritöös otsib autor vastuseid alljärgnevale uurimisküsimustele:

- 1) Millised tegurid on olnud iseloomulikud edukatele ning ebaedukatele saneerimistele?
- 2) Kuivõrd erinevad edukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajad ja vanus ebaedukalt saneeritud ettevõtete vastavatest näitajatest saneerimisavalduse esitamisele eelnenud perioodil?
- 3) Kas ettevõtte finantsnäitajad, tegevusvaldkond, vanus, asukoht, suurus või saneerimisavalduse esitamise ajahetk (aasta) on seotud saneerimismenetluse edukusega?

Edukalt saneeritud ettevõtetena käsitleb töö autor ettevõtteid, kelle saneerimiskava on kinnitatud ning edukalt täidetud või oli analüüsi teostamise hetkel veel täitmisel. Ebaedukalt saneeritud ettevõtetena käsitleb töö autor ettevõtteid, kelle suhtes on kohus jätnud saneerimismenetluse algatamata, selle lõpetanud enne saneerimiskava kinnitamise kohta otsuse tegemist, jätnud saneerimiskava kinnitamata või kinnitatud saneerimiskava hiljem tühistanud ning saneerimismenetluse lõpetanud.

Töö empiiriline uurimus põhineb asjakohastel kohtulahenditel, ettevõtete finantsaruannetel ning muudest avalikest allikatest kogutud informatsioonil. Valimisse kuuluvad 187 Eestis registreeritud ettevõtet, kes on aastatel 2009–2020 esitanud saneerimisavalduse. Dokumendi- ja sisuanalüüsi kasutades määratletakse peamised nende ettevõtete saneerimisega seotud asjaolud. Samuti võrreldakse valimisse kuuluvate edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete vanuse ja saneerimisavalduse esitamisele eelnenud finantsnäitajate erisusi kasutades selleks Mann-Whitney U-testi, mis viiakse läbi andmeanalüüsitarkvaraga SPSS. Lisaks analüüsitakse valitud finantsnäitajate ja mittefinantsnäitajate seost saneerimismenetluse edukusega, kasutades selleks logistilist regressioonanalüüsi, mille viib autor läbi andmeanalüüsitarkvaraga Gretl.

Magistritöö koosneb kolmest peatükist, mis on liigendatud alapeatükkideks. Magistritöö esimeses peatükis antakse ülevaade saneerimise olemusest ja regulatiivsest raamistikust. Teaduskirjanduse ja kohtupraktika abil selgitatakse välja saneerimisega seotud kitsaskohad ning määratletakse võimalikud saneerimismenetluse edukuse mõjutegurid. Ühtlasi antakse ülevaade ettevõtte elujõulisuse ning saneerimismenetluse edukuse mõjuteguritega seotud teoreetilistest ja empiirilistest uurimustest. Töö teises peatükis kirjeldatakse kasutatavaid andmeid, valimit ja kitsendusi. Autor selgitab ka kasutatavat meetodikat ja mudelite koostamise põhimõtteid. Töö kolmandas peatükis käsitletakse empiirilise analüüsi tulemusi ja järeldusi. Samuti selgitab autor, millised on empiirilises uurimuses esinevad kitsaskohad ja esitab ettepanekud võimalike edasiste uurimuste osas.

1. SANEERIMISMENETLUS JA SELLE MÕJUTEGURID

1.1. Saneerimise mõiste ja rakendamise eesmärgid

Saneerimine tähendab ettevõtte ümberorganiseerimist eesmärgiga ületada makseraskused ning parandada finantsolukorda, et tagada ettevõtte jätkusuutlik tegutsemine (Laitinen 2011b). Saneerimise kontseptsioon võib riigiti ja erinevate autorite käsitlustes olla erinev. Saneerimise all võidakse mõelda üksnes võlgnevuste ümberkujundamist kui ka ettevõtte tegevuse täielikku reorganiseerimist (Lukason 2008). Samuti defineeritakse erinevalt saneerimise edukust, mille all võidakse silmas pidada üksnes saneerimiskava kinnitamist kui ka ettevõtte võimekust pärast saneerimismenetlust oma tegevust jätkata (Fattah *et al.* 2016). Eristatakse formaalset saneerimismenetlust (läbi kohtu) ning mitteformaalset saneerimist, mille all mõeldakse eelkõige läbirääkimiste pidamist võlausaldajatega lahenduste leidmiseks (Morrison 2007; Manzanque *et al.* 2021). Formaalne saneerimismenetlus võimaldab aga ettevõttel restruktureerida oma varad, võlgnevused ja muud kohustused kohtu poolt määratud saneerimisnõustaja järelevalve all (Fattah *et al.* 2016).

Saneerimise osas peetakse oluliseks ka kohalduva õigusruumi võlausaldaja- või võlgnikukesksust, kusjuures Kontinentaal-Euroopa õigusruumi maksejõuetusmenetlusi peetakse pigem võlausaldajakeskseks ning Ameerika Ühendriikide omi võlgnikukeskseks (Wang 2012). Ameerika Ühendriikidele omast võlgnikukeskset süsteemi peetakse tulemuslikumaks, kuna seda iseloomustab üldiselt nii kõrgem saneerimismenetluse kasutamise kui ka menetluse eduka läbimise määr (Couwenberg 2001).

Saneerimismenetlus on alternatiiviks ettevõtete likvideerimisele läbi pankrotimenetluse. Saneerimine on mõeldud elujõulistele ettevõtetele, kelle makseraskused ei ole omandanud püsivat iseloomu (Laitinen 2012), seega mängib ettevõtte elujõulisus kesksel rollil saneerimismenetluse edukuse hindamisel (Laitinen 2011a). Ettevõtte võimekus makseraskused ületada oleneb kasutada olevatest ressurssidest (Manzanque *et al.* 2021) ning mida parem on ettevõtte finantsolukord, seda suurem on ka eduka saneerimise tõenäosus (Dewaelheyns, Van Hulle 2009). Oluline on eelkõige kindlaks teha makseraskuste põhjused ja ettevõtte ressursid, samuti analüüsida vastavat

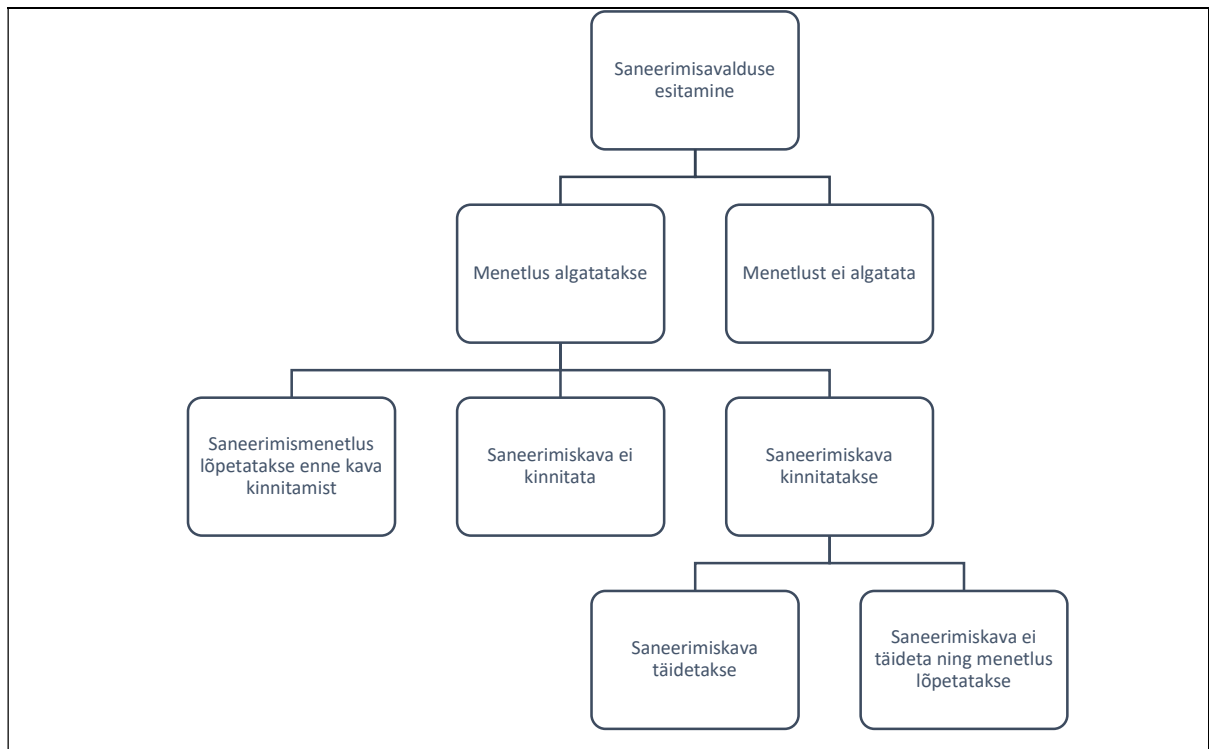
tööstusharu ja määratleda ettevõtte tugevused (Monteiro *et al.* 2020), et seeläbi hinnata ettevõtte elujõulisust ning saneerimismenetluse potentsiaalset edukust. Ettevõtte eduka saneerimise seisukohast on tähtis, et ettevõtte oleks võimeline elimineerima makseraskuste tekkimise põhjused ning keskenduma oma turupositsiooni taastamisele (Mayr *et al.* 2017).

Makseraskuste ilmnemisel teeb esmase valiku saneerimismenetluse ja likvideerimise meetmete vahel ettevõtte juhtkond (Fisher, Martel 1995). Fisher ja Martel (2005) leidsid, et menetluskulude suurus ei ole menetluse liigi valikul määrav. Ettevõtjal tuleb aga arvestada sellega, et saneerimismenetluse kestel peab ta olema võimeline lisaks igapäevastele kuludele ja maksetele tasuma ka saneerimiskavas märgitud nõuded ning saneerimismenetlusega seotud kulud (sh saneerimisnõustaja tasu) (Lukason 2008). Kui ettevõtja seda võimeline tegema ei ole, siis pole ettevõtte edukas saneerimine võimalik ning saneerimisavalduse asemel tuleks esitada kohtule pankrotiavaldus. Samuti võib saneerimise tulemusena ettevõtte väärtus nii suureneka kui ka langeda, mistõttu on oluline hinnata ettevõtte saneerimise otstarbekust (*Ibid.*) läbi selle, kas ettevõtte väärtus oleks suurem saneerimise või likvideerimise korral (Mayr *et al.* 2017).

Saneerimismenetluse võtmeelemendiks on ettevõtte saneerimiskava, mille sisu ja rakendamine mõjutavad saneerimismenetluse edukust (Fattah *et al.* 2016). Saneerimismenetluse algatamise otsus tehakse valdavalt ettevõtte finantsnäitajate põhjal (Laitinen 2011a), kuid saneerimiskava kinnitamise otsustamisel on eelkõige määravaks selle sisu. Saneerimiskava on ettevõtte tegevusplaan selle kohta, kuidas restruktureerida võlgnevused, ületada makseraskused, taastada kasumlikkus ning tagada ettevõtte jätkusuutlik majandamine. Saneerimiskava peab olema realistlik ja järjepidev ning veenma investoreid ja võlausaldajaid, et ettevõtte makseraskused on ületatavad (Monteiro *et al.* 2020). Tähtis on selles veenda ka kohut, sest olenemata sellest, kas võlausaldajad võtavad kava vastu või mitte, teeb lõpliku otsuse saneerimiskava kinnitamise osas kohus. Oluline on kohaldada ka õigeid saneerimise meetmeid (Kärkinen 2010), mis aitaksid makseraskused ületada ning tagaksid ettevõtte jätkusuutliku toimimise. Varasemad uuringud on näidanud, et paljud ettevõtted ebaõnnestuvad just saneerimiskava täitmisel (Laitinen 2011a). Saneerimise protsess (sh saneerimiskava koostamise põhimõtted) on riigispetsiifilised, seega käsitletakse järgmises alapeatükis lähemalt saneerimismenetluste regulatiivset tausta Eesti kontekstis.

1.2. Saneerimismenetluse protsess ja regulatiivne raamistik Eesti kontekstis

Käesolevas töös käsitletakse üksnes formaalset saneerimismenetlust, mida reguleerib Eestis saneerimisseadus. Vastav seadus jõustus 26.12.2008. Saneerimisseaduse eelnõu seletuskirja kohaselt oli saneerimisseaduse väljatöötamise ajendiks eelkõige soov vähendada ettevõtete likvideerimist läbi pankrotimenetluse, et ettevõtete tegevuse jätkamise võimaldamise kaudu rahuldada võlausaldajate nõudeid suuremas ulatuses võrreldes alternatiivse pankrotimenetlusega ja säilitada töökohti. Enne saneerimisseaduse jõustumist oli ettevõtte tervendamine võimalik üksnes pankrotimenetluse raames pankrotiseaduse (edaspidi PankrS) alusel, mis näeb ette võlgniku ettevõtte tervendamise (PankrS § 2) ja kompromisside tegemise võimaluse võlgniku ja võlausaldajate vahel (PankrS § 178). Praktikas ei ole ettevõtete tervendamine ega kompromisside sõlmimine läbi pankrotimenetluse väga palju kasutust leidnud ega ole ka väga efektiivsed, kuna eeldavad ettevõtte suhtes eelnevalt pankroti väljakuulutamist (Eesti ... 2020). Lisaks, kuna pankrotimenetlus on suunatud ettevõtte likvideerimisele, siis ei paku see ka saneerimismenetlusega samaväärseid võimalusi (*Ibid.*). Saneerimismenetluse protsessi on visualiseeritud Joonisel 1.



Joonis 1. Saneerimismenetluse protsess

Allikas: autori koostatud

Saneerimismenetlus algab ettevõtte poolt saneerimisavalduse esitamisega, mille põhjal teeb kohus otsuse saneerimismenetluse algatamise kohta. Saneerimismenetluse algatamise korral määratakse ettevõtjale saneerimisnõustaja ning tähtaeg saneerimiskava esitamiseks. SanS § 16 lg 2 kohaselt on saneerimisnõustaja ülesanne anda kohtule ja võlausaldajatele ülevaade ettevõtte majanduslikust olukorrast ja saneerimisvõimalustest, nõustada ja abistada ettevõtet saneerimismenetluse jooksul ning kontrollida võlausaldaja nõude õiguspärasust ja ettevõtte tehingute otstarbekust. Saneerimisnõustaja koostab ettevõtte nimel ka saneerimiskava (SanS § 20 lg 1), mis edastatakse võlausaldajatele tutvumiseks ja seisukoha võtmiseks (SanS § 20 lg 3). Saneerimiskava kinnitamisel teostab saneerimisnõustaja selle täitmise üle ka järelevalvet (SanS § 50 lg 1), esitades kohtule igal poolaastal aruande ettevõtte majandusliku seisundi, saneerimiskava täitmise ja muude oluliste asjaolude kohta (SanS § 50 lg 2). SanS § 38 lg 1 kohaselt lõpeb saneerimismenetlus selle ennetähtaegsel lõpetamisel, saneerimiskava tühistamisel, saneerimiskava ennetähtaegsel täitmisel või saneerimiskava täitmise tähtaja möödumisel. Saneerimiskava tühistamise aluseks on ettevõtja pankroti- või täitemenetluse kuriteos süüdi mõistmine, suutmatus täita saneerimiskavaga võetud kohustusi, ettevõtte suhtes pankroti väljakuulutamise ning ka saneerimisnõustaja või ettevõtja poolt esitatud vastavasisuline avaldus (SanS § 51).

SanS § 3 lg 1 sätestab, et saneerimismenetlust kohaldatakse üksnes eraõigusliku juriidilise isiku suhtes. Saneerimisavalduse saab SanS § 7 lg 1 alusel esitada ainult ettevõtja ise, mis erineb pankrotimenetlusest, kus saab avalduse pankrotimenetluse algatamiseks esitada ka võlausaldaja. Samuti erineb see osade teiste riikide saneerimismenetlusest, kus saneerimisavalduse saab esitada lisaks ettevõtjale ka võlausaldaja, sellisteks riikideks on näiteks Ameerika Ühendriigid (Couwenberg 2001) ja Soome (Laitinen 2011b). Saneerimisavaldusele tuleb lisada eelmise majandusaasta raamatupidamisaruanne, ülevaade võlgniku finantsseisundist, majandustulemustest ja rahavoogudest ning võlanimekiri saneerimisavalduse esitamise seisuga (SanS § 7 lg 3). Kohus teeb selle informatsiooni põhjal otsuse, kas algatada ettevõtte suhtes saneerimismenetlus või mitte. Saneerimismenetluse algatamise eeldused on järgmised (SanS § 8):

- 1) ettevõtte maksejõuetuse tekkimine tulevikus on tõenäoline;
- 2) ettevõtte vajab saneerimist;
- 3) ettevõtte jätkusuutlik majandamine on pärast saneerimist tõenäoliselt võimalik.

Saneerimismenetluse algatamine ettevõtte suhtes ei taga veel saneerimise edukust, sest selle õnnestumises on keskne roll ka saneerimiskaval. Saneerimisseadus saneerimiskava täpset sisu, täitmise tähtaega ega ka saneerimisabinõusid ei reguleeri, see on ettevõtja enda otsustada.

SanS § 21 lg 1 sätestab aga saneerimiskava kohustuslikud elemendid, milleks on ettevõtte majandusliku seisundi kirjeldus (saneerimismenetluse algatamise seisuga) ning makseraskustesse sattumise põhjuste analüüs, ettevõtte prognoositav majanduslik seisund pärast saneerimist, saneerimiskava täitmise tähtaeg, rakendatavate saneerimisabinõude kirjeldus ning saneerimiskava mõju ettevõtte töötajatele. Saneerimiskava tähtaja osas on riigikohus rõhutanud, et väga pika täitmise tähtaja korral peaks saneerimiskavas olema toodud erakordsed asjaolud, mis seda õigustaksid (RKÜKo 3-2-1-122-09, p 20). Tartu Ringkonnakohus on 20.09.2013 otsuses nr 2-12-23470 punktis 14 öelnud, et võlausaldajate kaasamine saneerimismenetlusse põhineb samuti eelkõige ettevõtte enda poolt avaldatud informatsioonil ning pankrotimenetlusega analoogset nn üleskutsemenetlust ei toimu. Samas on Harju Maakohus 21.01.2010 määruses nr 2-09-71021 rõhutanud, et suure hulga võlausaldajate saneerimismenetlusse kaasamata jätmise seab ohtu kogu menetluse edukuse.

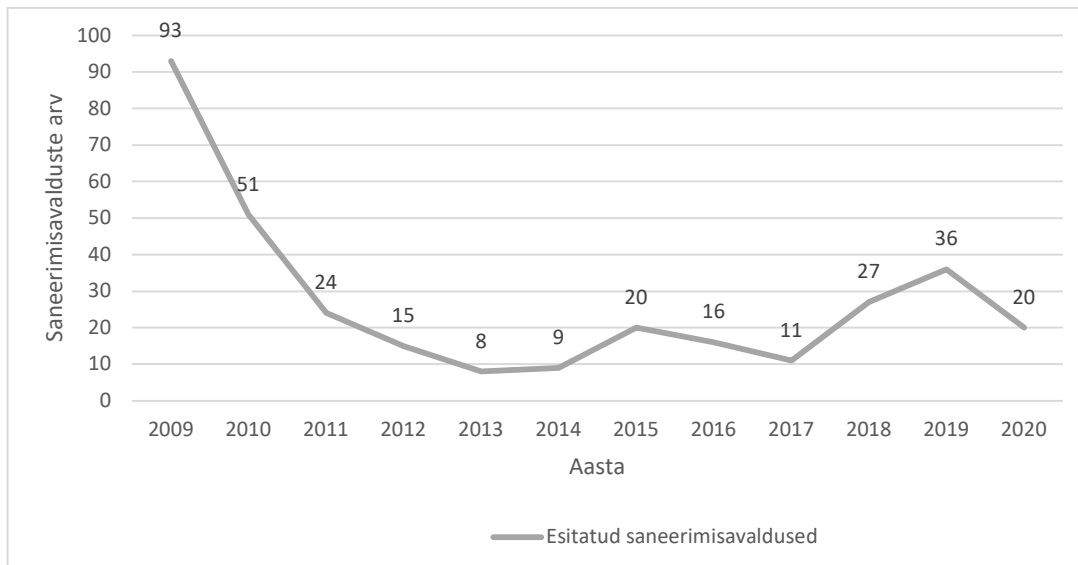
Saneerimiskava vastuvõtmiseks on vaja vähemalt poolte võlausaldajate häält, kellele kuulub kokku vähemalt 2/3 kõigist häältest (SanS § 24 lg 3). Kohus saab kinnitada ka võlausaldajate poolt vastu võtmata saneerimiskava, kui tegemist on olulise ettevõtja ja olulise tööandjaga ning täidetud on ka muud seadusest tulenevad formaalsed eeldused (SanS § 36). Olulise ettevõtja ja tööandja mõistet seaduses defineeritud ei ole, kuid lähtuvalt kohtupraktikast võib oluliseks tööandjaks ja ettevõtjaks liigitada näiteks ettevõtteid, mis annavad tööd paljudele isikutele, pakuvad olulisi avalikke teenuseid või tooteid (näiteks kohalikele omavalitsustele) või on tööandjaks sellistes piirkondades, kus tööpuudus on suur. Saneerimisseaduse eelnõu seletuskirjas on öeldud, et kui ettevõtte näol ei ole tegemist olulise tööandjaga, siis peavad esinema mingid muud väga olulised asjaolud, mis annaksid aluse võlausaldajate poolt vastuvõtmata saneerimiskava kinnitada. Võlausaldajate poolt vastu võtmata saneerimiskava menetlemisel peab kohus määrama vähemalt kaks eksperti, kes peavad saneerimiskavale andma enda hinnangu, sh saneerimiskava tõenäolise edukuse ning ka selle osas, kas tegemist on olulise ettevõtja ja olulise tööandjaga (SanS § 31 lg 1, SanS § 36 lg 2). Riigikohus on 15.12.2010 otsuses nr 3-2-1-131-10 punktis 19 öelnud, et eksperdi arvamusel ei ole kindlaksmääratud jõudu ning kohus peaks tegema saneerimiskava kinnitamise või kinnitamata jätmise otsuse oma siseveendumuse järgi, kuid samas ei saa kohus võlausaldajate poolt vastu võtmata saneerimiskava kinnitada siiski olukorras, kus ükski määratud ekspertidest saneerimist tõenäoliselt edukaks ei pea.

Saneerimiskava kinnitamine on kohtu diskretsiooniotsus, mis tehakse võlausaldaja ja saneeritava ettevõtte huve ja õigusi kaaludes. Saneerimismenetluses on ettevõtja huvid võlausaldajate huvidest

mõnevõrra tähtsamad, kuid seejuures ei tohiks võlausaldajate huve oluliselt rikkuda. Saneerimiskava kinnitamise otsuse tegemisel on oluline hinnata ka saneerimiskava kinnitamata jätmise tagajärgi ning veenduda, et võlausaldajat ei koheldaks halvemini võrreldes võimaliku pankrotimenetlusega. (RKÜKo 3-2-1-122-09, p 19) Samuti on oluline võlausaldajate võrdne kohtlemine (SanS § 28 lg 5 p 2). Saneerimiskava kinnitamise korral kehtib see kõigi kavas nimetatud nõuete suhtes, olenemata sellest, kas konkreetne võlausaldaja hääletas kava poolt või vastu. Saneerimiskava muutmise võimalust saneerimisseadus ei sätesta, kuid Riigikohus on 08.11.2017 otsuses nr 2-16-10124 punktis 18.3 öelnud, et saneerimiskavasse nõuete hilisema lisamise piiramine oleks vastuolus saneerimise loogikaga, kuna võib kahjustada saneerimise eesmärki.

1.3. Saneerimismenetlusega seotud kitsaskohad

Kohtute statistika kohaselt esitati aastatel 2009–2020 Eestis kokku 330 saneerimisavaldust, mis on aastate lõikes nähtavad Joonisel 2. Saneerimismenetluste algatamise, saneerimiskavade kinnitamise ja täitmise osas vastav statistika puudub. Võrreldes esitatud saneerimisavalduste ja pankrotiavalduste arvu, siis ilmneb, et saneerimisavalduste arv on oluliselt väiksem kui esitatud pankrotiavalduste arv. Näiteks perioodil 2015–2018 esitati Eestis kokku 1795 juriidilise isiku pankrotiavaldust (Anspal *et al.* 2019, lk 12) ning võrdluseks üksnes 74 saneerimisavaldust. Samuti nähtub kohtute statistikast, et võrreldes esimeste aastatega on esitatud saneerimisavalduste arv oluliselt vähenenud, mis viitab sellele, et saneerimismenetlusega seotud kitsaskohad on vähendanud ettevõtjate usku saneerimismenetluse efektiivsuse osas. Mingil määral seletab esitatud saneerimisavalduste arvu vähenemist ilmselt siiski ka see, et 2008. aasta ülemaailmsest majanduslangusest tingituna oli arvukalt majandusraskustesse sattunud ettevõtteid, mis tõenäoliselt võimendas ka perioodil 2009–2010 esitatud saneerimisavalduste arvu. Samuti võis mõju omada saneerimismenetluse uudsus, kuid lähtuvalt eelnevalt esitatud statistika andmetest on esitatud saneerimisavalduste ja pankrotiavalduste arvu vahe siiski märkimisväärne. Võttes arvesse pankroti negatiivset mõju nii ettevõtetele, majandusele kui ka ühiskonnale (Yu, He 2018; Camacho-Miñano *et al.* 2015) ning seda, et nõuete rahuldamise määr on üldiselt saneerimismenetluse puhul kõrgem kui pankrotimenetluses (Sundgren 1998), siis on saneerimismenetluse vähene kasutamine kindlasti üks murekoht.



Joonis 2. Eestis esitatud saneerimisavaldused perioodil 2009-2020

Allikas: Kohtute statistika, autori koostatud

Riigikantselei tellimusel viidi 2020. aastal läbi „Eesti maksejõuetusmenetluste efektiivsemaks muutmise võimaluste analüüs“, mille kohaselt on lisaks saneerimismenetluste vähesele kasutamisele probleemiks ka see, et saneerimisavaldused esitatakse liiga hilja (kui on püsiv maksejõuetus juba välja kujunenud) või valedel motiividel (nagu näiteks pankrotimenetluse edasilükkamiseks). Saneerimismenetlusega seotud üheks suureks probleemiks on see, et paljud saneerimisavalduse esitanud ettevõtetest ei ole tegelikult elujõulised (Laitinen 2011a). Seda näitab ka ebaõnnestunud saneerimiste kõrge määr. Soomes läbi viidud uuringu põhjal üksnes 18–22% saneerimist taotlenud ettevõtetest läbivad saneerimismenetluse edukalt, s.o täidavad saneerimiskava (Laitinen 2012). Ebaõnnestunud saneerimiste kõrge määr viitab sellele, et vastavad menetlused ei ole piisavalt efektiivsed elujõuliste ettevõtete eristamisel elujõuetutest (*Ibid.*). Vähene efektiivsus ja kõrge ebaõnnestumise määr aga kahjustavad saneerimismenetluse mainet (Dewaelheyns, Van Hulle 2009).

Lisaks kätkeb saneerimismenetlus olenemata riigist endas mitmeid huvide konflikte erinevate osapoolte (ettevõtte, töötajate, võlausaldajate, klientide, hankijate, aktsionäride/osanike ning saneerimisnõustaja) vahel, mida süvendab piiratud ressursside olemasolu (Mayr 2015). Saneerimismenetlusega seotud üheks oluliseks probleemkohaks on eelkõige aga ettevõtte ning tema võlausaldajate vastandlikud huvid. Võlausaldajate eesmärk on saada tagasi võimalikult suur osa oma nõudest ja seda võimalikult kiiresti (Manzaneque *et al.* 2021), samas saneerimisavalduse

esitanud ettevõtja sooviks on eelduslikult ettevõtte päästmine, makseraskuste ületamine ning kasumlikkuse taastamine. Eesti kohtupraktikast lähtuvalt on peamisteks ettevõtjate poolt kasutatavateks saneerimise abinõudeks nõuete osaline kustutamine ja võlgnevuste ajatamine, mis ilmselgelt võlausaldajate huvides ei ole. Huvide konflikt ja informatsiooni asümmeetria võib üldisemalt viia selleni, et elujõuline ettevõtte likvideeritakse läbi pankrotimenetluse või elujõuetule ettevõttele võimaldatakse saneerimist (Dewaelheyns, Van Hulle 2009; Laitinen 2011a).

Saneerimismenetluse algatamise otsuse tegemisel esineb kahte tüüpi vigu (Fisher, Martel 1995). Esimest tüüpi veaga on tegemist siis, kui elujõuetu ettevõtte suhtes algatatakse saneerimismenetlus või kinnitatakse saneerimiskava ning teist tüüpi veaga on tegemist siis, kui elujõulise ettevõtte suhtes jäetakse saneerimismenetlus algatamata või saneerimiskava kinnitamata (Fisher, Martel 1995; Fisher, Martel 2004; Dewaelheyns, Van Hulle 2009). Teistes riikides läbiviidud uuringud on näidanud, et esimest tüüpi viga esineb mitu korda suurema tõenäosusega kui teist tüüpi viga (Fisher, Martel 2004; Lin *et al.* 2010), kuna saneerimise korral on nõuete rahuldamise määr üldjuhul kõrgem ja seeläbi loodavad võlausaldajad oma nõuded saneerimismenetluse kaudu vähemalt osaliseltki rahuldatud saada (Fisher, Martel 2004). Esimest tüüpi viga tähendab niigi väheste ressursside ebaefektiivset kasutamist ja suuremaid menetluskulusid (*Ibid.*), kuna enamik ebaedukalt saneeritud ettevõtetest esitab lühikese aja jooksul pärast saneerimise ebaõnnestumist pankrotiavalduse (Sundgren 1998). See tähendab aga kahe erineva maksejõuetusmenetluse (saneerimis- ja pankrotimenetluse) rakendamist ning seega ka suuremaid menetluskulusid, mis kahjustab võlausaldajate huve (Fisher, Martel 2004). Elujõulise ettevõtte poolt pankrotiavalduse esitamine tähendab aga suurt majanduslikku kahju eelduslikult nii ettevõtte aktsionäridele/osanikele kui ka võlausaldajatele (Laitinen 2011a). Mõlemat tüüpi klassifitseerimise vead kahjustavad süsteemi efektiivsust (*Ibid.*).

Lisaks on sageli probleemiks saneerimismenetlusega seotud potentsiaalne mainekahju ettevõttele (Manzaneque *et al.* 2021). Saneerimismenetluse algatamine indikeerib ettevõtte makseraskusi, mis võib viia selleni, et ettevõtte töötajatel, klientidel, tarnijatel ja võlausaldajatel võib tekkida kahtlusi ettevõtte jätkusuutliku tegutsemise osas (Rico *et al.* 2019) ning nad võivad seetõttu soovida koostöö lõpetada. Võtmetöötajate, klientide, tarnijate ja/või koostööpartnerite kaotus võib veelgi halvendada ettevõtte olukorda ning põhjustada saneerimismenetluse ebaõnnestumise.

Kokkuvõttes esineb saneerimismenetlustega seoses mitmeid kitsaskohti, mida loodetavasti Eesti kontekstis suudetakse maksejõuetusmenetluse revisjoni tulemusena plaanitavate

ümberkorralduste käigus paremaks muuta. Efektivsem süsteem, mis aitaks juba saneerimisavalduse esitamise faasis saneerimismenetluse edukust õigesti prognoosida, parandaks saneerimismenetluste mainet ning muudaks selle atraktiivsemaks meetmeks nii raskustes ettevõtete kui ka nende võlausaldajate jaoks.

1.4. Saneerimismenetluse edukust mõjutavad tegurid

Varasemates teaduslikes uurimustes on leidnud kajastamist nii maksejõuetuse prognoosimisega seotud teemad (näiteks Carter, Auken 2006; Bottazzi *et al.* 2011), elujõuliste ettevõtete eristamine elujõuetutest (näiteks Laitinen 2011a; Camacho-Miñano *et al.* 2013) kui ka erinevate mõjutegurite seos saneerimismenetluse edukusega (näiteks Sundgren 1998; Fisher, Martel 2004; Lukason, Urbanik 2013; Camacho-Miñano *et al.* 2015). Uuritud on mõjutegurite seost nii saneerimismenetluse algatamise üle otsustamisel (Laitinen 2011a; Camacho-Miñano *et al.* 2015) kui ka pärast saneerimiskava kinnitamist (Leyman 2012; Fattah *et al.* 2016, Mayr *et al.* 2017). Samuti on uuritud mitteformaalselt saneeritud, formaalselt saneeritud ja likvideeritud ettevõtete näitajate erisusi (Manzaneque *et al.* 2021). Käesoleva tööga haakuvad eelkõige ettevõtte elujõulisuse ja saneerimismenetluse edukuse mõjuteguritega seotud uurimused, mille ülevaade on toodud Lisas 1.

Bottazzi *et al.* (2011) leidsid, et esineb olulisi erinevusi maksejõuetute ja maksejõuliste ettevõtete finantsnäitajate osas, millest tulenevalt peaksid finantsnäitajad vähemalt mingil määral olema võimelised viitama maksejõuetust määravatele teguritele. Senised maksejõuetuse prognoosimise tehnikad ja mudelid ongi valdavalt keskendunud finantsnäitajatele, kuid uuringud näitavad, et kombineeritud mudelid, mis sisaldavad nii finants- kui ka mittefinantsnäitajaid, annavad täpsema prognoosi (Lin *et al.* 2010). Finantsnäitajatest on varasemalt uuritud eelkõige kasumlikkuse, likviidsuse ja maksevõime ning kapitali struktuuri suhtarvude seost ettevõtte elujõulisuse ja/või saneerimismenetluse edukusega (näiteks Laitinen 2011a; Lukason 2013).

Lukason (2013) leidis, et elujõulist ettevõtet iseloomustab parem kasumlikkus. Kõrge investeringute tootlus (Laitinen 2012) ja varade puhasrentaablus (Camacho-Miñano *et al.* 2015; Manzaneque *et al.* 2021) suurendavad ettevõtte ellujäämise võimalusi ning seega ka eduka saneerimise tõenäosust (Camacho-Miñano *et al.* 2015). Samuti suurendab eduka saneerimise tõenäosust suurem likviidsete varade osakaal (Camacho-Miñano *et al.* 2015; Rico *et al.* 2019).

Madal likviidsus suurendab aga riski, et ettevõtte ei ole võimeline oma finantskohustusi tähtaegselt täitma (Partington *et al.* 2001; Manzanegue *et al.* 2021), kahandades seega ka ettevõtte eduka saneerimise väljavaateid (Camacho-Miñano *et al.* 2015). Samas võivad võlausaldajad näha suuremat likviidsust ka kui võimalust oma nõuded kiiresti rahuldatud saada ning seetõttu survestada ettevõtet valima pankrotimenetlust (Fisher, Martel 1995; Camacho-Miñano *et al.* 2015).

Varasemates uurimustes on jõutud järeldusele, et kapitali struktuur ja finantsvõimendus on seotud ettevõtte elujõulisuse ning saneerimise edukusega, kuid vastandlikud on arvamused selles osas, et milline nende mõju täpsemalt on. Laitinen (2012) leidis, et mida kõrgem on omakapitali osakaal varadest, seda suurem on eduka saneerimise tõenäosus. Suurem finantsvõimendus aga suurendab maksejõuetuse riski (Partington *et al.* 2001) ning pärsib eduka saneerimise tõenäosust (Cepec, Grajzl 2020a). Lukason ja Urbanik (2013) leidsid samuti, et kuigi edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete võlakordajate mediaanväärtuste erinevus ei olnud statistiliselt oluline, siis ebaedukalt saneeritud ettevõtteid iseloomustas kõrgem finantsvõimendus. Rico *et al.* (2019) leidsid vastupidiselt, et kõrgem võlakordaja suhtarvu väärtus vähendab võlausaldajate väljavaateid pankrotimenetluse korral oma nõuded rahuldatud saada, mistõttu on saneerimine neile parem alternatiiv ning arvestades võlausaldajate olulisust saneerimismenetluse edukuse seisukohalt, siis võib suurem võõrkapitali osakaal seeläbi hoopis suurendada saneerimise tõenäosust. Denis ja Rodgers (2007) leidsid samuti, et mingi piirini võib finantsvõimenduse kasutamine olla ettevõtte jaoks kasulik, sest finantsvõimenduse kasutamine võib parandada ettevõtte majanduslikku olukorda, mis omakorda suurendab ka ettevõtte eduka saneerimise väljavaateid.

Mittefinantsnäitajatest on varasemates uurimustes ühe võimaliku saneerimismenetluse edukuse mõjutegurina käsitletud ettevõtte tegevusvaldkonda (näiteks Laitinen 2012; Camacho-Miñano *et al.* 2015; Mayr *et al.* 2017). Camacho-Miñano *et al.* (2015) ja Mayr *et al.* (2017) leidsid, et tegevusvaldkond on oluline saneerimismenetluse edukuse mõjutegur. Ettevõtte tegevusvaldkonnaga seotud spetsiifilised eripärad võivad mõjutada saneerimismenetluse tulemust, kuivõrd vastaval ajahetkel võivad osad tegevusvaldkonnad olla keerulisemas olukorras ning seega olenemata finantsnäitajate väärtustest muuta selle valdkonna ettevõtete ellujäämise väga keeruliseks (Camacho-Miñano *et al.* 2015). Praeguse kriisi mõju on ka erinevatele sektoritele olnud erisugune, mis viitab samuti ettevõtte tegevusvaldkonna olulisusele saneerimise edukuse hindamisel. Oluline on arvestada ka konkurentsiolekorraga, sest madalama konkurentsiga valdkonna ettevõtete saneerimine võib olla jätkusuutlikum (Mayr *et al.* 2017). Lisaks võivad

saneeritava ettevõtte tegevusvaldkonna paremad väljavaated mõjutada võlausaldajate ja kohtu seisukohta (Dewaelheyns, Van Hulle 2009).

Ettevõtte vanust on samuti käsitletud kui olulist saneerimismenetluse edukuse mõjutegurit (Blazy, Chopard 2012; Laitinen 2012; Fattah *et al.* 2016). Varasemates uurimustes on leitud, et pikemaajaliselt tegutsenud ettevõtted on elujõulisemad (Laitinen 2012) ning neil on suurem tõenäosus edukaks saneerimiseks (Blazy, Chopard 2012; Fattah *et al.* 2016). Lisaks on saneerimismenetluse edukuse võimaliku mõjutegurina käsitletud ka ettevõtte suurust (seda nii lähtuvalt töötajate arvust kui ka ettevõtte bilansimahust). Suuremate ettevõtete puhul on eelduslikult suurem tõenäosus, et saneerimisavaldus esitatakse (Fisher, Martel 2009; Yu, He 2018), saneerimismenetlus algatatakse ning see ka edukalt läbitakse (Denis, Rodgers 2007; Camacho-Miñano *et al.* 2015; Rico *et al.* 2019). Väiksematel ettevõtetel ei pruugi selleks olla piisavalt ressursse (Denis, Rodgers 2007; Laitinen 2011b). Laitinen (2012) leidis vastupidiselt eelnevalt nimetatud uurimustele, et suuremate ettevõtete puhul on küll suurem tõenäosus, et saneerimisavaldus esitatakse, kuid samas on suuremad ettevõtted väiksematega võrreldes vähem elujõulised. Cepec ja Grajzl (2020b) leidsid aga, et ettevõtte suurus (möödetuna bilansimahu põhjal) ega vanus menetluse edukust ei mõjuta.

Regulatiivsed muudatused ning üldine majanduslik olukord võivad samuti saneerimismenetluse edukust mõjutada, mistõttu on varasemates uurimustes ühe võimaliku saneerimismenetluse edukuse mõjutegurina käsitletud ka seda, millal ettevõtte saneerimisavalduse esitas. Fattah *et al.* (2016) leidsid, et menetluse edukust mõjutas see, kas vastav saneerimisavaldus esitati enne või pärast 2009. aastat. Nad järeldasid, et ülemaailmne majanduskriis võis muuta ettevõtete taastumisprotsessi keerulisemaks ning samuti võisid majanduslanguse tingimustes võlausaldajad olla vähem koostööaltid (*Ibid.*).

Keskset rolli saneerimise edukuse seisukohast omavad ka võlausaldajad, kelle eesmärk on saada oma nõue võimalikult suures ulatuses rahuldatud (Fisher, Martel 1995). Võlausaldajad toetavad saneerimiskava kui see on neile kasulikum alternatiivsest pankrotimenetlusest (*Ibid.*). Saneerimise ebaõnnestumise korral saavad kahju tagatud nõuetega võlausaldajad, kelle nõuete rahuldamise määr on madalam saneerimis- ja pankrotimenetlusega seotud otseste ja kaudsete kulude tõttu (Dewaelheyns, Van Hulle 2009). Saneerimise õnnestumise korral võivad sellest aga rohkem pandiga tagamata nõuetega võlausaldajad ning ettevõtte omanikud (*Ibid.*). Pandiga tagatud nõuetega võlausaldajad eelistavad seega pigem likvideerimist kui jääda ootama ettevõtte

maksevõime taastumist (Silva, Saito 2018). Bergström et al. (2002), Blazy ja Chopard (2012) ning Leyman (2012) täheldasid samuti, et tagatud nõudega võlausaldajad eelistavad ettevõtte likvideerimist. Pandiga tagamata nõuetega võlausaldajad samas eelistavad pigem saneerimist (Silva, Saito 2018), seega suurem hulk pandiga tagamata nõuetega võlausaldajaid suurendab saneerimiskava kinnitamise tõenäosust (Silva, Saito 2018).

Samuti on leitud, et saneerimiskava kinnitamata jätmise võlausaldajate poolt vähendab oluliselt eduka saneerimise tõenäosust (Cepec, Grajzl 2020b), mis ilmestab saneerimiskava ja valitud saneerimisabinõude olulisust saneerimismenetluse edukuse seisukohast. Ettevõtteid, millel on vähem tagatud nõuetega võlausaldajaid või mille juhtkonnale kuulub suurem osa aktsiatest/osadest, on lihtsam saneerida (Yu, He 2018). Lisaks on leitud, et saneerimise edukuse seisukohast on esmatähtsad strateegilised ümberkorraldused (Mayr *et al.* 2017), koostöö aktsionäride/osanikega ja erinevate huvikonfliktide lahendamine (Mayr 2015), saneeritava ettevõtte juhtide eetilise käitumine (Camacho-Miñano, Campa 2014) ning võlausaldajate poolne toetus (Collett *et al.* 2014). Samuti on oluline pöörata tähelepanu ettevõtte eelnevale maksekäitumisele, kuivõrd maksehäired on oluline ohumärk, mis viitab ettevõtte võimalikule elujõuetusele (Laitinen 2011a).

Kokkuvõttes on seega nii finants- kui ka mittefinantsnäitajatega seotud varasemate uurimuste tulemused olnud vastuolulised nii selles osas, kas üldse on võimalik mingitele karakteristikutele tuginedes saneerimismenetluse potentsiaalset edukust hinnata kui ka selles osas, millised mõjutegurid saneerimismenetluse edukusega võiksid seotud olla. Vastandlikke tulemusi nii finants- kui ka mittefinantsnäitajate osas selgitab ilmselt mingil määral erinev mudelis kasutatavate muutujate ning uurimiseks kasutatava meetodika valik, samuti erisused eduka ja ebaeduka saneerimise defineerimisel ning ka see, et vastavad uurimused põhinevad erinevatel- ja erineva suurusega valimitel. Samuti võivad mõju avaldada riigiti erinevad regulatiivsed raamistikud.

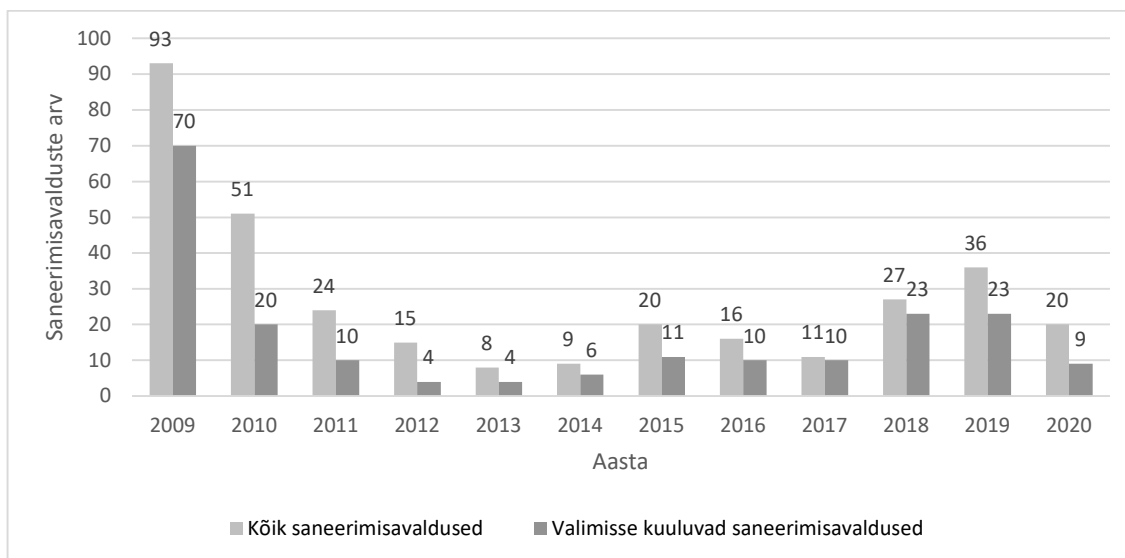
2. ANDMED JA METOODIKA

2.1. Valim ja andmed

Antud magistritöö fookuses on aastatel 2009 kuni 2020 saneerimisavalduse esitanud Eestis registreeritud ettevõtted. Vastav ajavahemik osutus valituks, kuna käesolev töö keskendub saneerimisseaduse alusel esitatud saneerimisavaldustele ning kõnealune seadus jõustus 26.12.2008. Kahjuks puudub Eestis ametlik saneerimismenetluste statistika selle kohta, millised ettevõtted ja millal saneerimisavalduse on esitanud. Seda kinnitas ka justiitsministeeriumile tehtud järelepärimine. Seega tuli vastavate saneerimismenetlustega seotud informatsiooni otsida käsitsi avalikest allikatest.

Esimeseks sammuks andmete kogumisel oli perioodil 2009–2020 saneerimisavalduse esitanud ettevõtete kohta nimekirja koostamine. Informatsiooni vastavate ettevõtete kohta otsis töö autor märksõnade abil nii kohtulahendite andmebaasidest kui ka muudest avalikest allikatest. Töö autor kasutas asjakohaste kohtulahendite leidmiseks Riigi Teataja ja Riigikohtu veebilehekülgedel asuvaid avalikke kohtulahendite registreid, kasutades märksõnu „saneerimine“, „saneerimismenetlus“, „saneerimiskava“ ja „SanS“. Muudest kohtulahenditest või avalikest allikatest leitud saneerimismenetluste osas otsis autor asjakohast informatsiooni kohtulahendite registritest ka vastava ettevõtte nime ja/või registrikoodi järgi. Lisaks sai töö autor justiitsministeeriumilt osalise nimekirja perioodil 2017–2019 esitatud saneerimisavaldustega seotud tsiviilajadest, mille alusel otsis kohtulahendite registrist üles vastavad avalikud lahendid.

Töö autor töötas saneerimisavalduste ja -menetluste kohta informatsiooni kogumiseks läbi enam kui 600 kohtulahendit, millest enamik olid valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimis- või pankrotimenetlustega seotud lahendid. Kohtute statistika kohaselt esitati Eestis perioodil 2009–2020 kokku 330 saneerimisavaldust. Töö autor leidis analüüsi teostamiseks piisavalt andmeid kokku 200 saneerimisavalduse kohta, mis moodustab 60% kõigist saneerimisseaduse alusel esitatud saneerimisavaldustest. Joonisel 3 on toodud aastate lõikes need saneerimisavaldused, mille kohta oli töö autoril võimalik vajalik informatsioon leida võrreldes kõigi vastavatel aastatel esitatud saneerimisavaldustega.



Joonis 3. Esitatud saneerimisavaldused

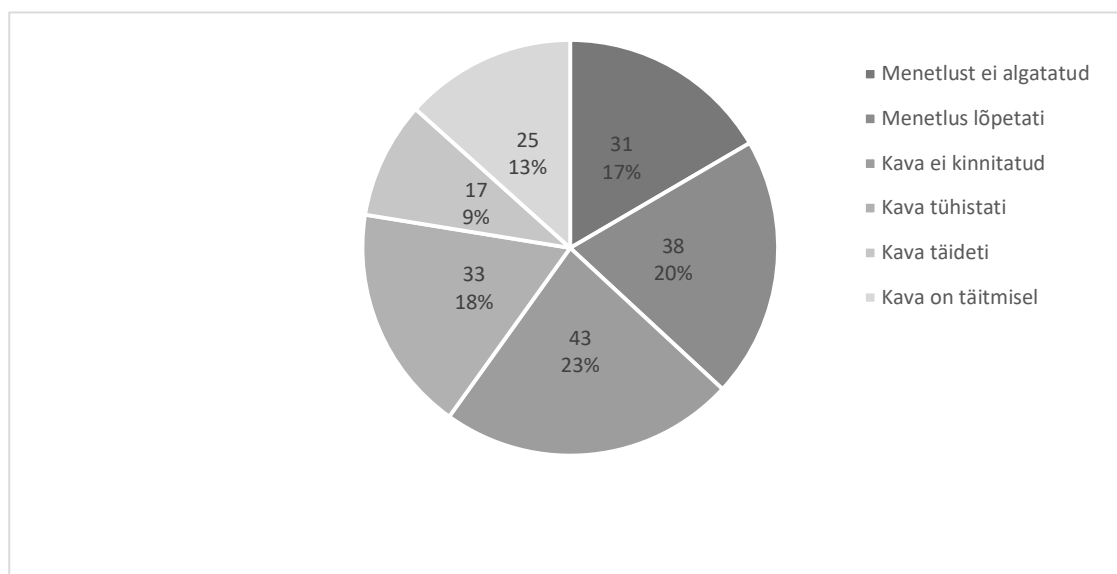
Allikas: autori koostatud

Andmete kogumist raskendas ametliku saneerimismenetluste statistika puudumine menetlusse võetud saneerimisavalduste ja nende tulemuste kohta. Samuti tekitas probleeme see, et paljud saneerimisega seotud kohtulahenditest ei ole avalikud, mistõttu tuli andmeid otsida ka muudest vastavate ettevõtetega seotud kohtulahenditest, ajaleheartiklitest ning ettevõtete majandusaasta aruannetest. Avalike kohtulahendite puudumine võis põhjustada andmete kogumisel vigu, näiteks ei pruukinud kättesaadav olla informatsioon mõne analüüsitud lahendi vaidlustamise kohta. Selliste vigade vältimiseks otsis töö autor valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste kohta informatsiooni lisaks muudest avalikest allikatest ning võrdles seda kohtulahenditest kogutud andmetega. Täiendavalt taotles töö autor avalikustamata kohtulahendite osas, mille tsiviilasja numbrid oli võimalik leida, kohtult loa vastavate kohtutoimikutega tutvumiseks. Töö autor sai Harju Maakohtult loa tutvuda Harju Maakohtu kantseleis 41 tsiviilasja toimikuga, mille osas oli saneerimismenetlus nõusoleku küsimise ajaks lõppenud. Kuna analüüsitud kohtulahendite seas on ka avalikustamata lahendeid, siis esitatakse magistrیتöös valimisse kuuluvate ettevõtetega seotud andmed anonümiseeritud kujul, et vältida asjassepuutuvate ettevõtete kahjustamist.

Vältimaks tulemuste moonutamist, eemaldas töö autor valimist saneerimisavaldused, mida kohus ei võtnud menetlusse põhjusel, et avaldaja näol ei olnud tegemist juriidilise isikuga. Samuti jättis töö autor valimist välja ettevõtted, kelle suhtes oli saneerimismenetlus küll algatatud, kuid analüüsi teostamise hetkel puudus jõustunud kohtuotsus saneerimiskava kinnitamise või kinnitamata

jätmise kohta, mistõttu ei olnud võimalik vastavat menetlust kategoriseerida edukaks ega ebaedukaks. Osad valimisse kuuluvatest ettevõtetest olid saneerimisavaldusi esitanud korduvalt ning vältimaks nende mõju edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete näitajate võrdlemise ja regressioonanalüüsi tulemustele, lähtus töö autor sel juhul ainult viimasest saneerimisavaldusest. Üksnes dokumendi- ja sisuanalüüsi osas võttis töö autor arvesse ka korduvalt esitatud avaldused, mis võimaldas muuhulgas analüüsida, kas korduv saneerimisavalduste esitamine suurendab ettevõtte eduka saneerimise tõenäosust.

Töö lõplikkusse valimisse kuulub 187 Eestis registreeritud ettevõtet, kes on esitanud saneerimisavalduse perioodil 2009–2020 ning kelle kohta oli võimalik leida analüüsiks vajalik informatsioon avalikest allikatest või kohtu arhiivist. Valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste tulemused on nähtavad Joonisel 4. Valimisse kuuluvast saneerimisavalduse esitanud 187 ettevõttest jättis kohus 31 juhul saneerimismenetluse algatamata, 38 juhul lõpetas kohus saneerimismenetluse enne saneerimiskava kinnitamise kohta otsuse tegemist, 43 juhul jättis kohus saneerimiskava kinnitamata, 33 juhul kohus hiljem tühistas kinnitatud saneerimiskava, 17 juhul ettevõtte täitis saneerimiskava ja 25 juhul oli saneerimiskava analüüsi teostamise hetkel veel täitmisel. Valimisse kuulunud ettevõtetest võib seega 42 puhul nimetada saneerimismenetlust edukaks ning 145 puhul ebaedukaks.



Joonis 4. Valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimise tulemused
Allikas: autori koostatud

Töö autor küsis äriregistrilt valimisse kuuluvate ettevõtte kasumiaruande, bilansi ja rahavoogude aruande kirjed perioodi 2006–2020 kohta, et selle informatsiooni põhjal arvutada valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimisavalduse esitamisele eelnenud perioodide vastavad finantsnäitajad. Valimisse kuuluvate ettevõtete finantsandmete analüüsimisel võttis töö autor aluseks vastavate ettevõtete saneerimisavalduse esitamisele eelnenud kolme majandusaasta aruande andmed. Nende ettevõtete osas, kelle puhul ei olnud kõigi eelneva kolme aasta aruanded kättesaadavad, lähtus töö autor vastavalt kahe või ühe eelneva majandusaasta finantsandmetest. Töö autor küsis äriregistrilt andmed ka valimisse kuuluvate ettevõtete registrisse kandmise ning sealt kustutamise kuupäeva, töötajate arvu (aastate lõikes), aadressi ning põhitegevusala kohta. Analüüsi teostamise hetkeks äriregistrilt kustutatud ettevõtete viimase asukoha ja põhitegevusala andmed otsis töö autor käsitsi muudest avalikest allikatest. Lisaks kasutas autor vajalike andmete kogumiseks veebilehte Ametlikud Teadaanded, et teha kindlaks, kas ja millal on valimisse kuuluvate ettevõtete suhtes välja kuulutatud pankrot.

Valimisse kuuluvate ettevõtete finantsandmete kogumisel esines probleeme nende kättesaadavuse osas, kuna osad valimisse kuulunud ettevõtted ei olnud saneerimisavalduse esitamisele eelnenud aastatel majandusaasta aruandeid esitanud. Samuti on finantsandmete osas oluline rõhutada, et äriregistrilt saadud finantsandmed põhinevad ettevõtete poolt esitatud majandusaasta aruannete andmetel ja valimisse kuulub ka hulgaliselt väiksemaid ettevõtteid, kellel ei ole majandusaasta aruande auditeerimise kohustust. Seega on oht, et mõni valimisse kuulunud ettevõtetest võib olla proovinud näidata oma finantsolukorda tegelikust paremana. Samas, isegi kui mõne ettevõtte suhtes oleks moonutatud finantsandmete põhjal saneerimismenetlus algatatud, siis on kaheldav, et sellised ettevõtted saneerimise edukalt ka läbinud oleksid, mistõttu kuuluksid nad käesolevas töös ikkagi ebaedukalt saneeritud ettevõtete hulka ning klassifitseerimise viga seega esineda ei tohiks. Finantsandmete paremana näitamine võib aga moonutada edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajate võrdlust. Samas käesoleva töö kontekstis ei ole see väga suureks probleemiks, kui võrd eesmärk oli hinnata, kas vastavad finantsnäitajad on seotud saneerimismenetluse edukusega. Finantsandmetega manipuleerimine eeldatavasti annaks finantsnäitajate võrdlemise tulemuseks, et ebaedukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajad ei erine oluliselt edukalt saneeritud ettevõtete vastavatest näitajatest või on neist paremad ning järelkult ei saa saneerimismenetluse edukust finantsnäitajate põhjal prognoosida. Saneerimisavaldusega koos tuleb kohtule esitada ka eelmise majandusaasta raamatupidamisaruanne ning võimalik manipulatsiooni kahtlus välistaks tõenäoliselt koheselt saneerimismenetluse algatamise. Samuti teostab ettevõtte saneerimismenetluse üle kontrolli saneerimisnõustaja ning võlausaldajate poolt

vastuvõtmata saneerimiskava osas hindavad ettevõtte majanduslikku olukorda ja saneerimise tõenäosust ka kaks eksperti. Analüüsitud kohtulahenditest ei ilmnenud ühelgi juhul, et kohus, saneerimisnõustaja või eksperdid oleksid seadnud kahtluse alla esitatud finantsandmete õigsuse.

2.2. Metoodika

2.2.1. Dokumendi- ja sisuanalüüs

Saneerimisavalduse esitanud ettevõtete osas teostati dokumentide analüüs, mille raames fikseeriti sisuanalüüsi meetodit kasutades peamised saneerimisega seotud asjaolud. Dokumendi- ja sisuanalüüs võimaldavad probleemile läheneda laiemalt ning täiendada edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete näitajate võrdlemise ja logistilise regressioonanalüüsi tulemusi ning nende põhjal tehtavaid järeldusi. Dokumentide analüüsimine on süstemaatiline protsess, mille käigus toimub erinevate dokumentide ülevaatamine ja nende sisu hindamine (Bowen 2009). Vastav analüüsimise protsess kätkeb endas dokumentidest info otsimist, selekteerimist, hindamist ning sünteesimist (*Ibid.*). Dokumentide analüüsimine viidi läbi käsitsi ning vastava andmebaasi koostamiseks ja haldamiseks kasutati MS Excelit.

Dokumendi- ja sisuanalüüsi üheks suureks eeliseks on paindlikkus (Hsieh, Shannon 2005; Renz *et al.* 2018), võimaldades analüüsi teostajal ise valida, milliseid dokumente uuritakse ning milliseid andmeid kogutakse ja analüüsitakse. Eelnimetatud analüüsimeetoditel esineb aga ka puudusi. Nimelt, kuna analüüsitavaid dokumente ei ole üldjuhul loodud uurimuse teostamise eesmärgil, siis ei pruugi need sisaldada analüüsi teostamiseks kogu vajalikku informatsiooni (Bowen 2009). Samuti võib probleeme esineda vajalike dokumentide kättesaadavuse osas, mis omakorda võib viib selleni, et kogutud informatsioon ei ole täielik ning tulemused võivad seetõttu olla kallutatud (*Ibid.*). Käesoleva analüüsi teostamisel oli samuti probleemiks nii dokumentide kättesaadavus (paljud saneerimismenetlustega seotud kohtulahendid ei olnud avalikud) kui ka vajaliku informatsiooni puudumine (kohtuotsuste detailsus oli erinev ning kogu soovitud informatsiooni ei olnud võimalik kõigist käsitletud lahenditest leida), millest tulenevalt teostati analüüs selle informatsiooni pinnalt, mis töö autorile kättesaadav oli.

Sisuanalüüsi eesmärgiks on uuritavat tunnust paremini tundma õppida läbi informatsiooni kogumise, selle analüüsimise ja tõlgendamise ning avalduvate muustrite tuvastamise (Hsieh, Shannon 2005; Renz *et al.* 2018). Käesolevas töös on uuritavaks tunnuseks saneerimismenetlus

ning selle edukuse mõjutegurid. Sisuanalüüsi raames kategoriseeritakse dokumendianalüüsi käigus kogutud informatsioon erinevatesse uurimisküsimustega seotud kategooriatesse (Bowen 2009). Töö autor määratles enne dokumendi- ja sisuanalüüsi teostamist varasemate teoreetiliste uurimuste põhjal enda jaoks vastavad kategooriad, millele dokumendi- ja sisuanalüüsi teostamisel keskenduda. Dokumendi- ja sisuanalüüsi raames uuritud kategooriate nimekiri on toodud Lisas 2.

Töö autor pidas vajalikuks koguda andmeid saneerimisavalduse esitanud ettevõtete makseraskustesse sattumise põhjuste, saneerimisavalduse esitamise aja ning saneerimismenetluse käigu kohta (sh kas saneerimismenetlus algatati, kas kava kinnitati ja täideti). Saneerimismenetluse algatamata jätmise korral uuris töö autor ka menetluse algatamata jätmise põhjuseid ning saneerimiskava kinnitamata jätmise korral saneerimiskava kinnitamata jätmise põhjuseid. Samuti huvitas töö autorit vastavate saneerimiskavade sisu, plaanitavad saneerimisabinõud ning saneerimiskava täitmise tähtaeg. Autor pööras tähelepanu ka võlausaldajatega seotud informatsioonile, sh kas saneerimiskava võeti võlausaldajate poolt vastu või mitte. Samuti huvitas töö autorit, kas saneerimisavalduse esitanud ettevõtete näol oli tegemist oluliste ettevõtete või tööandjatega SanS § 27 lg 1 punkt 3 tähenduses. Eelnevalt nimetatud informatsioon ei olnud kõigi valimisse kuuluvate ettevõtete kohta kättesaadav, mistõttu ei olnud selle informatsiooni pinnalt võimalik lisada vastavaid muutujaid regressioonmudelitesse, kuid nende andmete põhjal oli võimalik teostada sisuanalüüs.

Dokumendi- ja sisuanalüüs andis aga sisendi selles osas, et regressioonanalüüsis võiks selgitava muutujana kasutada ka saneerimisavalduse esitamise ajahetke (aastat), mis võimaldab hinnata saneerimisavalduse esitamise aja üldise majandusliku olukorra mõju saneerimismenetluse edukusele.

2.2.2. Edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete näitajate erinevuste testimine

Töö autor võrdles edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete valitud näitajaid saneerimisavalduse esitamisele eelnenud perioodidel. Töö autor jaotas valimisse kuuluvad ettevõtted kahte gruppi, millest esimese grupi moodustasid edukalt saneeritud ettevõtted ning teise ebaedukalt saneeritud ettevõtted. Kahe grupi lõikes testiti, kas edukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajad ja vanus erinesid ebaedukalt saneeritud ettevõtete vastavatest näitajatest saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaastal ning finantsnäitajate osas teostati sama test ka saneerimisavalduse esitamisele eelnenud kolme majandusaasta finantsandmete põhjal. See võimaldas muuhulgas võrrelda, kas saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta finantsnäitajad olid

halvemad eelnevate perioodide vastavatest finantsnäitajatest. Saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta finantsandmete puudumisel lähtus töö autor viimasest esitatud saneerimisavaldusele eelnenud majandusaasta aruandest. Nende ettevõtete, kelle puhul ei olnud võimalik analüüsi teostamiseks leida kõigi kolme saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta aruande andmeid, võttis töö autor aluseks vastavalt eelnenud ühe või kahe majandusaasta aruande andmed.

Töö autor eemaldas finantsnäitajate võrdlusest ettevõtted, kes polnud vastavatel saneerimisavalduse esitamisele eelnenud perioodidel majandusaasta aruandeid esitanud. Vajalikud finantsandmed oli võimalik saada 178 ettevõtte kohta, millest 41 ettevõtet kuulub edukalt saneeritud ettevõtete gruppi ning 137 ebaedukalt saneeritud ettevõtete gruppi. Töö autor eemaldas finantsnäitajate võrdlusest väga ekstreemseid väärtusi omavad näitajad, et välistada nende mõju finantsnäitajate mediaanväärtuste võrreldavusele.

Testitavad finantsnäitajad valiti lähtuvalt käsitletud varasematest uurimustest, kus on ettevõtete elujõulisuse hindamisel peetud oluliseks eelkõige kasumlikkuse, likviidsuse ja maksevõime ning kapitali struktuuri suhtarve. Igast kategooriast testiti kahte erinevat suhtarvu, et seeläbi hinnata tulemuste tugevust. Testitavate finantsnäitajate valikul sai määravaks ka see, millised finantsandmed olid valimisse kuuluvate ettevõtete osas kättesaadavad. Töö autor kasutas igast finantssuhtarvude kategooriast selliseid suhtarve, mis oli võimalik arvutada võimalikult paljude valimisse kuuluvate ettevõtete kohta. Mõlema grupi ettevõtete kohta arvatati Tabelis 1 toodud finantssuhtarvude väärtused.

Tabel 1. Finantssuhtarvude kategooriad ja valemid

Suhtarvu tüüp	Valem
Kasumlikkus	$Puhaskasumi\ marginaal = \left(\frac{puhaskasum}{müügitulu}\right) \times 100$
Kasumlikkus	$Varade\ puhasrentaablus = \left(\frac{puhaskasum}{varad}\right) \times 100$
Likviidsus	$Lühiajalise\ võlgnevuse\ kattekordaja = \frac{käibevara}{lühiajalised\ kohustised}$
Maksevõime	$Maksevõime\ kordaja = \frac{raha + likviidsed\ väärtpaberid + laekumata\ arved}{lühiajalised\ kohustised}$
Kapitali struktuur	$Kohustiste\ ja\ omakapitali\ suhe = \frac{kohustised\ kokku}{omakapital\ kokku}$
Kapitali struktuur	$Võlakordaja = \frac{kohustised\ kokku}{varad\ kokku}$

Allikas: autori koostatud

Töö autor kasutas edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete Tabelis 1 toodud finantsuhtarvude, vanuse ja suuruse (mõõdetuna bilansimahu baasil) erinevuste testimiseks Mann-Whitney U-testi. Mann-Whitney U-testi puhul on tegemist mitteparameetrilise võrdlustestiga, mis ei eelda uuritavate tunnuste normaaljaotust (Mann-Whitney ... 2021). Mann-Whitney U-test võimaldab kindlaks teha, kas ja millised nimetatud kahe ettevõtete grupi eelnevalt käsitletud finants- ja muudest näitajatest on üksteisest statistiliselt oluliselt erinevad (*Ibid.*). Mann-Whitney U-testi kasutamise eeldused on (*Ibid.*):

- 1) uuritavad tunnused on kategooriaalsed, pidevad või järjestatavad;
- 2) vaatlused on sõltumatud;
- 3) ei eelda uuritavate tunnuste normaaljaotust, kuid eeldab kahe jaotuse sarnasust. Kui jaotused ei ole sarnased, siis tuleb statistilist olulisust mediaanväärtuste asemel hinnata keskmiste järkude alusel.

Mann-Whitney U-testi kasutamise esimene ja teine eeldus olid täidetud. Gruppi 1 ja gruppi 2 kuuluvate ettevõtete arv on aga väga erinev ning nende jaotus ei ole sarnane, mistõttu sai vastavalt kolmandale eeldusele Mann-Whitney U-testi abil käesoleval juhul võrrelda nende kahe grupi ettevõtete vastavate finantsnäitajate ja vanuse keskmisi järke. Mann-Whitney test järjestab esmalt kõik testitavad väärtused alates madalamast olenemata nende väärtuste jaotusest kahe grupi vahel ning seejärel vaatleb keskmise järgu erinevust nende kahe grupi lõikes (*Ibid.*). Testi tulemusi hinnatakse statistilise olulisuse nivool $p < 0.05$. Töö autor kasutas Mann-Whitney U-testi teostamiseks statistilise andmeanalüüsi programmi SPSS.

Testitavad hüpoteesid:

H_0 : Edukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajad ning vanus ei erine ebaedukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajatest.

H_1 : Edukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajad ning vanus erinevad ebaedukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajatest.

Ettevõtte vanust, suurust (mõõdetuna bilansimahu põhjal) ning Tabelis 1 nimetatud finantsuhtarve testiti ükshaaval.

2.2.3. Regressioonanalüüs

Töö autor analüüsis eelnevalt käsitletud erinevate tegurite (ettevõtte finantsnäitajate, tegevusvaldkonna, vanuse, asukoha, suuruse ning saneerimisavalduse esitamise ajahetke (aasta)) seost saneerimismenetluse edukusega, kasutades selleks logistilist regressioonimudelit ehk logit-mudelit (inglise keeles *logistic regression model*). Logistilist regressioonimudelit on kasutatud nii varasemates ettevõtte elujõulisuse hindamise ja/või saneerimismenetluse edukuse mõjuteguritega seotud uurimustes (Fisher, Martel 2004; Laitinen 2011a; Laitinen 2012; Camacho-Miñano *et al.* 2013; Rico *et al.* 2019; Manzaneque *et al.* 2021) kui ka muudes maksejõuetuse mõjuritega seotud uurimustes (Carter, Auken 2006; Collett *et al.* 2014).

Logistilist regressioonimudelit kasutatakse sageli binaarsete ehk kaheväärtuseliste tunnuste uurimiseks (Hoetker 2007). Saneerimismenetlus omab samuti kahte võimalikku väärtust — saneerimine saab olla edukas või ebaedukas. Sõltumatud muutujad võivad omada aga erinevaid väärtusi (*Ibid.*). Hinnangulised tõenäosused saavad jääda vahemikku 0 kuni 1 (Gujarati 2003, 594; Brooks 2008, 514). Logistiline regressioonanalüüs ei nõua lineaarset seost sõltumatute ja sõltuva muutuja vahel ega sõltumatute muutujate normaaljaotust (Gujarati 2003, 594). Logistilist regressioonimudelit hinnatakse suurima tõepära meetodil (inglise keeles *likelihood ratio test*) (Brooks 2008, 515). Logistilise regressioonimudeli analüüsimisel vaadatakse lisaks muutujate statistilisele olulisusele vastavate koefitsientide märke (Gujarati 2003, 596). Positiivse märgi korral mõjutab sõltumatu muutuja sõltuvat muutujat positiivselt ja negatiivse märgi korral negatiivselt (Gujarati 2003, 596; Hoetker 2007).

Regressioonanalüüs tehti kahele erinevale mudelile, millest üks analüüsis kõigi valimisse kuuluvate ettevõtete valitud mittefinantsnäitajate seost saneerimismenetluse edukusega ning teine nende ettevõtete, kelle vastavad finantsandmed kättesaadavad olid, finants- ja mittefinantsnäitajate seost saneerimismenetluse edukusega. See võimaldas kahe erineva regressioonimudeli põhjal saadud tulemusi omavahel ka võrrelda. Esimene üksnes mittefinantsnäitajatel baseeruv regressioonimudel on edaspidi nimetatud mudel 1 ning teine nii finants- kui ka mittefinantsnäitajatel baseeruv mudel on edaspidi nimetatud mudel 2. Mõlema mudeli sõltuvaks muutujaks oli saneerimise edukus, s.o „1 – edukas saneerimine“ ning „0 – ebaedukas saneerimine“. Mudelite sõltumatud muutujad (vastavad finants- ja mittefinantsnäitajad) valiti lähtuvalt varasematest uurimustest, dokumendi- ja sisuanalüüsi tulemustest ning finantsandmete kättesaadavusest.

Mudeli 2 sõltumatuteks muutujateks on finantsnäitajatest puhaskasumi marginaal, varade puhasrentaablus, lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, maksevõime kordaja, kohustiste ja omakapitali suhe, võlakordaja ning ettevõtte suurus (mõõdetuna bilansimahu põhjal). Mittefinantsnäitajatest on mudeli 1 ja mudeli 2 sõltumatuteks muutujateks ettevõtte tegevusvaldkond, vanus, asukoht, saneerimisavalduse esitamise ajahetk (aasta) ning mudeli 1 puhul ka ettevõtte suurus (mõõdetuna töötajate arvu põhjal). Asukoha mudelitesse lisamise põhjuseks oli see, et saneerimisseaduse kohaselt on võlausaldajate poolt vastu võtmata saneerimiskava kinnitamise üheks eelduseks saneeritava olulise ettevõtja ja tööandja staatus. Oluliseks ettevõtjaks ja tööandjaks võiks lisaks ettevõtte suurusele (mõõdetuna töötajate arvuga) olla asukohast lähtuvalt eelkõige need ettevõtted, mis asuvad väljaspool Harjumaad.

Regressioonmudelites kasutatavate mittefinantsnäitajate konstrueerimisel lähtus töö autor järgnevast:

- Ettevõtte asukoha määramisel lähtus töö autor äriregistrilt saadud ettevõtte registrikaardile kantud ühingu praeguse asukoha andmetest ning registrist kustutatud ettevõtete osas saneerimisega seotud kohtulahendis esitatud aadressist või muudest avalikest allikatest leitud viimastest asukohaandmetest.
- Ettevõtte tegevusvaldkonna määramisel lähtus töö autor äriregistrilt saadud ettevõtte põhitegevusala EMTAK koodist (Eesti majanduse tegevusalade klassifikaator) ning registrist kustutatud ettevõtete osas saneerimisega seotud kohtulahendis kirjeldatud põhitegevusalast või muudest avalikest allikatest leitud viimastest andmetest ettevõtte põhitegevusala kohta. Vastava informatsiooni baasil jaotati ettevõtted tegevusala järgi seitsmesse gruppi. Tegevusvaldkonnad, kuhu kuulub kokku vähem kui seitse ettevõtet, kajastatakse grupis „Muu“.
- Ettevõtte vanuse määramisel lähtus töö autor täisaastatest ettevõtte äriregistrisse kandmisest kuni saneerimisavalduse esitamiseni.
- Saneerimisavalduse esitamise ajahetke (aasta) osas jaotas töö autor ettevõtted kahte gruppi, millest ühe grupi moodustavad 2009–2010. aastal (s.o eelmise globaalse majanduskriisi ajal) saneerimisavalduse esitanud ettevõtted ning teise grupi alates 2011. aastast saneerimisavalduse esitanud ettevõtted. Gruppide moodustamise põhjuseks oli see, et osade aastate kohta olid kättesaadavad liiga väheste saneerimisavalduste andmed, mis oleks võinud tulemusi moonutada. Samuti võimaldab see kontrollida

saneerimisavalduse esitamise aja üldise majandusliku olukorra seost saneerimismenetluste edukusega.

- Ettevõtete kategoriseerimisel mikro-, väike- või keskmise suurusega ettevõteteks lähtus töö autor ettevõtte töötajate arvust vastavalt Tabelile 2. Suurettevõtete alla liigituvaid ettevõtteid (töötajate arv > 250) käesoleva töö valimisse ei kuulunud. Töötajate arvu määramisel lähtuti eelkõige saneerimismenetlusega seotud kohtulahendites või saneerimiskavas esitatud andmetest ning selle puudumisel vastavate majandusaasta aruannete andmetest.

Tabel 2. Ettevõtete kategooriad lähtuvalt töötajate arvust

Ettevõtte kategooria	Töötajate arv
Mikroettevõtte	< 10
Väikeettevõtte	< 50
Keskmise suurusega ettevõtte	< 250

Allikas: Väike- ja keskmise ... (2021, lk 3), autori koostatud

Regressioonimudelite hindamise viis töö autor läbi kasutades andmeanalüüsitarkvara Gretl. Saneerimise edukuse tõenäosust sõltuvalt selle sõltumatute tunnuste väärtuste muutumisest saab hinnata järgmise mudeli alusel (Hoetker 2007):

$$P(y_i = 1|x_i) = \frac{\exp(x_i\beta)}{1 + \exp(x_i\beta)}$$

kus

P_i – sündmus toimumise tõenäosus

exp – Euleri arv

β – mudeli parameetrid

x_i – sõltumatud tunnused

Mudelid 1 ja mudelid 2 kasutatavate sõltumatute ja sõltuvate muutujate konstrueerimine on mudelite lõikes toodud Tabelis 3. Tunnused „tegevusala“ ja „suurus (töötajate arv)“ lisati mudelitesse fiktiivmuutujatena.

Tabel 3. Regressioonimudelite muutujad ja nende konstrueerimine

Mudel	Mudel 1	Mudel 2
Sõltuv muutuja	Sõltuva muutuja konstrueerimine	Sõltuva muutuja konstrueerimine
Saneerimismenetluse edukus	1 – edukas saneerimine 0 – ebaedukas saneerimine	1 – edukas saneerimine 0 – ebaedukas saneerimine
Sõltumatu muutuja	Sõltumatute muutujate konstrueerimine	Sõltumatute muutujate konstrueerimine
Suurus (töötajate arv) (võrdlusgrupp: mikroettevõtte)	1/0 – väikeettevõtte 1/0 – keskmise suurusega ettevõtte	–
Suurus (bilansimaht eurodes)	–	pidev
Vanus (aastates)	pidev, 0 – 23 aastat	pidev, 0 – 23 aastat
Asukoht	1 – Tallinn või Harjumaa 0 – muu	1 – Tallinn või Harjumaa 0 – muu
Tegevusvaldkond: (võrdlusgrupp: põllumajandus)	1/0 – töötlev tööstus 1/0 – ehitus 1/0 – hulgi- ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont 1/0 – majutus ja toitlustus 1/0 – kinnisvaraalane tegevus 1/0 – muu	1/0 – töötlev tööstus 1/0 – ehitus 1/0 – hulgi- ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont 1/0 – majutus ja toitlustus 1/0 – kinnisvaraalane tegevus 1/0 – muu
Saneerimisavalduse esitamise aeg (aasta)	1 – alates 2011. aastast 0 – enne 2011. aastat	1 – alates 2011. aastast 0 – enne 2011. aastat
Puhaskasumi marginaal (%)	–	pidev
Varade puhasrentaablus (%)	–	pidev
Lühiajalise võlgnevuse katekordaja	–	pidev
Maksevõime kordaja	–	pidev
Kohustiste ja omakapitali suhe	–	pidev
Võlakordaja	–	pidev

Allikas: autori koostatud

Märkus: „–“ tähistab seda, et vastavat muutujat ei ole mudelis kasutatud

Valimisse kuuluvate ettevõtete pidevmuutujate kirjeldav statistika on mudelite lõikes esitatud vastavalt Tabelis 4.

Tabel 4. Mudelis 1 ja 2 kasutatud pidevmuutujate kirjeldav statistika

Muutuja	Keskmine	Mediaan	Standardhälve	Vaatluste arv
Vanus (mudelis 1)	10,1	10	5,58	187
Vanus (mudelis 2)	10,4	11	5,55	178
Bilansimaht (logaritm)	14,54	14,54	1,44	178
Puhaskasumi marginaal (%)	-11,83%	-2,04%	0,46	178
Varade puhasrentaablus (%)	-12,20%	-2,04%	0,33	178
Lühiajalise võlgnevuse kattedordaja	1,06	0,63	1,90	178
Maksevõime kordaja	0,67	0,29	1,72	178
Kohustiste ja omakapitali suhe	11,03	2,46	34,42	178
Võlakordaja	0,88	0,83	0,47	178

Allikas: autori koostatud

Kontrollimaks, kas Tabelis 3 käsitletud muutujaid on võimalik korraga vastavatesse mudelitesse lisada, viis töö autor muutujate vahel eelnevalt läbi korrelatsioonianalüüsi (vt Lisa 3 ja 4). Korrelatsioonianalüüsi tulemusena selgus, et nii mudeli 1 kui ka mudeli 2 puhul ei esine sõltuval muutujal tugevat korrelatsiooni ühegi sõltumatu muutujaga. Mudeli 2 puhul esines aga tugev korrelatsioon sõltumatute muutujate „lühiajalise võlgnevuse kattedordaja“ ning „maksevõime kordaja“ vahel, seega neid näitajaid korraga samasse regressioonmudelisse panna ei saa ning need tuleb mudelisse lisada kordamööda.

3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED

3.1. Dokumendi- ja sisuanalüüsi tulemused

Töö autor teostas dokumendi- ja sisuanalüüsi valimisse kuulunud 187 ettevõtte poolt esitatud 200 saneerimisavalduse osas, kuid oluline on rõhutada, et vastavate saneerimisavalduste kohta leitud informatsioon ei olnud täielik. Valimisse kuuluvatest ettevõtetest 10 ettevõtet esitas saneerimisavaldusi ka korduvalt, kuna esialgne saneerimismenetlus ebaõnnestus kohtu poolt saneerimismenetluse algatamata jätmise või saneerimiskava kinnitamata jätmise tõttu. Neist ettevõtetest 7 saavutasid korduva avalduse esitamise tulemusena küll selle, et menetlus algatati, kuid vaid 4 ettevõttel õnnestus saneerimismenetlus ka hiljem edukalt läbida. Saneerimine osutus esitatud 200 avalduse seast edukaks 42 juhul ning ebaedukaks 158 juhul, seega on valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste ebaõnnestumise määr 79%. Kõrge saneerimismenetluste ebaõnnestumise määr viitab sellele, et saneerimismenetlus on algatatud ka paljude elujõuetute ettevõtete suhtes.

Analüüsitud saneerimisavalduste osas ilmnis nii esimest kui ka teist tüüpi klassifitseerimise vigu, mis näitab, et ettevõtte elujõulisuse hindamine esitatud saneerimisavalduse ja finantsaruannete põhjal on keeruline ülesanne. Esimest tüüpi viga, kus saneerimismenetlus oli algatatud eelduslikult elujõuetu ettevõttes suhtes (s.o ettevõtte saneerimine ebaõnnestus ning ettevõtte suhtes kuulutati välja pankrot või jäeti pankrot välja kuulutamata raugemise tõttu) esines kokku 82 korda. Teist tüüpi viga, kus elujõulise ettevõtte osas jäeti saneerimismenetlus algatamata (s.o olenemata saneerimismenetluse algatamata jätmisest suutis ettevõtte makseraskused ületada ja oma tegevust jätkata ning omas analüüsi teostamise hetkel endiselt kehtivat registrikannet) esines kokku 7 korda. Eeldatavasti on teist tüüpi vigade hulk tegelikult suurem, sest ka nende nende ettevõtete seas, kes analüüsi teostamise hetkel enam kehtivat registrikannet ei omanud, võis olla elujõulisi ettevõtteid, kes oleks saneerimismenetluse abil saanud oma makseraskused ületada ja tegevust jätkata.

Makseraskustesse sattumise põhjuste kohta oli vastav informatsioon kättesaadav 115 valimisse kuuluva ettevõtte osas. Valimisse kuuluvate ettevõtete peamise makseraskuste tekkimise põhjusena saab välja tuua halvenenud majanduskeskkonna või majanduslanguse, mida nimetati saneerimisavaldustes oli ettevõtete poolt makseraskuste põhjusena kokku 43 korral (eelkõige perioodil 2009–2010). Samuti olid levinud makseraskuste tekkimise põhjusteks strateegilised ja/või juhtimisvead (13 korral), halvad investeeringud ja ebaõnnestunud laienemisplaanid (8 korral), tihe konkurents (7 korral), majanduspoliitilised otsused (6 korral) ning kulukad kohtuvaidlused (5 korral). Alates 2020. aasta märtsi lõpust esitatud saneerimisavalduste puhul oli enamlevinud makseraskuste tekkimise põhjuseks COVID-19 pandeemiaga seotud piirangud.

Dokumendi- ja sisuanalüüsis näitas, et valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste ebaõnnestumise põhjused ning ka etapp, kus see aset leidis, on olnud erinevad. Saneerimismenetluse ebaõnnestumise enamlevinud põhjustena saab antud valimi põhjal nimetada saneerimisavalduse esitanud ettevõtete tegelikku elujõuetust ning ettevõtete suutmatust täita saneerimismenetluse formaalseid nõudeid nii saneerimisavalduse ja -kava osas kui ka saneerimismenetluse kestel tervikuna. Osade valimisse kuulunud ettevõtete saneerimismenetlus ebaõnnestus juba menetluse esimeses etapis, nimelt jättis kohus 200 esitatud saneerimisavaldusest menetluse algatamata 39 juhul. Peamiseks saneerimismenetluse algatamata jätmise põhjuseks oli puudustega või põhistamata saneerimisavalduse esitamine (sh ei olnud põhistatud näiteks saneerimisvajadust, ettevõtte jätkustuutliku majandamise võimalikkust ja/või saneerimise otstarbekust), mida oli kokku nimetatud 19 korral. Samuti ilmnes, et 8 juhul jättis kohus saneerimismenetluse algatamata, kuna pidas ettevõtte saneerimist ebatõenäoliseks ja/või leidis, et ettevõtte on juba püsivalt maksejõuetu.

Saneerimismenetluse lõpetamisel enne saneerimiskava kinnitamist või kinnitamata jätmist oli samuti peamiseks ebaõnnestumise põhjuseks just regulatiivsete nõuete mittetäitmine (sh ekspertide või saneerimisnõustaja tasude maksmata jätmise, tähtaegade rikkumine). Märkimisväärne on ka see, et 12 korral lõpetas kohus saneerimismenetluse SanS § 40 alusel enne saneerimiskava kinnitamise kohta otsust tegemata põhjusel, et ettevõtte oli muutunud püsivalt maksejõuetuks. Saneerimiskava kinnitamata jätmise põhjused oli samuti erinevad. Enamikel juhtudel oli selleks taaskord formaalsete nõuete rikkumine, mida oli kokku nimetatud 22 korral. Neist 9 juhul oli saneerimiskava kinnitamata jätmise aluseks saneerimiskava esitamise tähtaja rikkumine. Riigikohus on öelnud, et igasugune tähtaja rikkumine on keelatud ning saneerimiskava esitamise tähtaega ei ole võimalik ennistada (RKTKo 3-2-1-28-10, p 14). Paljudel juhtudel oli

saneerimiskava kinnitamata jätmise põhjuseks ka võlausaldajate kahjustamine või ebavõrdne kohtlemine, mida oli kokku nimetatud 11 korral ning 13 juhul pidas kohus ettevõtte saneerimist ebatõenäoliseks, kas valitud saneerimisabinõude sobimatuse või ettevõtte tegeliku elujõuetuse tõttu. Kohus kinnitas valimisse kuulunud ettevõtetest 75 puhul saneerimiskava, kellest analüüsi teostamise hetkel omasid kehtivat registrikannet 41. See tähendab, et vaatamata saneerimiskava kinnitamisele olid siiski enam kui pooled neist ettevõtetest analüüsi teostamise hetkeks likvideerimisel või likvideeritud. Edukalt saneeritud 42 ettevõttest omas analüüsi teostamise hetkel kehtivat registrikannet 38.

Võlausaldajad ning saneerimiskava omavad samuti kesksel rolli saneerimismenetluse edukuse seisukohast, mida ilmestab asjaolu, et enamikel juhtudel on kohus asunud saneerimiskava kinnitamise osas samale seisukohale võlausaldajate enamusega. Kättesaadavad olid 88 saneerimiskava andmed selle kohta, kas võlausaldajad kinnitasid saneerimiskava või jätsid selle vastu võtmata. Üksnes 4 juhul 40-st kinnitas kohus võlausaldajate poolt vastu võtmata saneerimiskava ning 10 juhul 48-st jättis võlausaldajate poolt vastu võetud saneerimiskava kinnitamata. Ülejäänud juhtudel ühtisid kohtu ja võlausaldajate enamuse seisukohad saneerimiskava kinnitamise või kinnitamata jätmise osas. Võlausaldajate enamuse toetuse saamiseks peab saneerimismenetlus olema võlausaldaja jaoks kasulikum alternatiivsest pankrotimenetlusest (Fisher, Martel 2004), seega mängivad saneerimiskava kinnitamise ja saneerimismenetluse edukuse seisukohast väga olulist rolli plaanitavad saneerimisabinõud. Analüüsitud saneerimiskavadest nähtusid peamiste planeeritavate saneerimisabinõudena põhivõlgnevuste vähendamine (üldjuhul 25-50% võrra), kõrvalnõuete tühistamine (üldjuhul 100%) ning maksete ajatamine. Saneerimismenetluse edukuse seisukohast on tähtis ka võlausaldajate võrdne kohtlemine, sest SanS § 28 lg 5 p 2 alusel jätab kohus saneerimiskava kinnitamata ja lõpetab menetluse, kui saneerimiskava alusel koheldakse ühte või mitut võlausaldajat oluliselt halvemini võrreldes teiste võlausaldajatega. Dokumendi- ja sisuanalüüsisist nähtus, et ühe või mitme võlausaldaja halvem kohtlemine võrreldes teistega päädis üldjuhul vastavate võlausaldajate poolt määruskaebuse esitamise ning kohtu poolt saneerimiskava kinnitamata jätmise ja menetluse lõpetamisega. Dokumendi- ja sisuanalüüs näitas, et eelkõige võlausaldajate võrdne kohtlemine, põhinõude vähendamata jätmine ning lühike saneerimiskava täitmise tähtaeg tagasid võlausaldajate toetuse.

Analüüsi kohaselt oli edukalt saneeritud ettevõtete keskmine vanus 13 aastat ning ebaedukalt saneeritud ettevõtete keskmine vanus 9 aastat, mis viitab sellele, et pikemaajaliselt tegutsenud

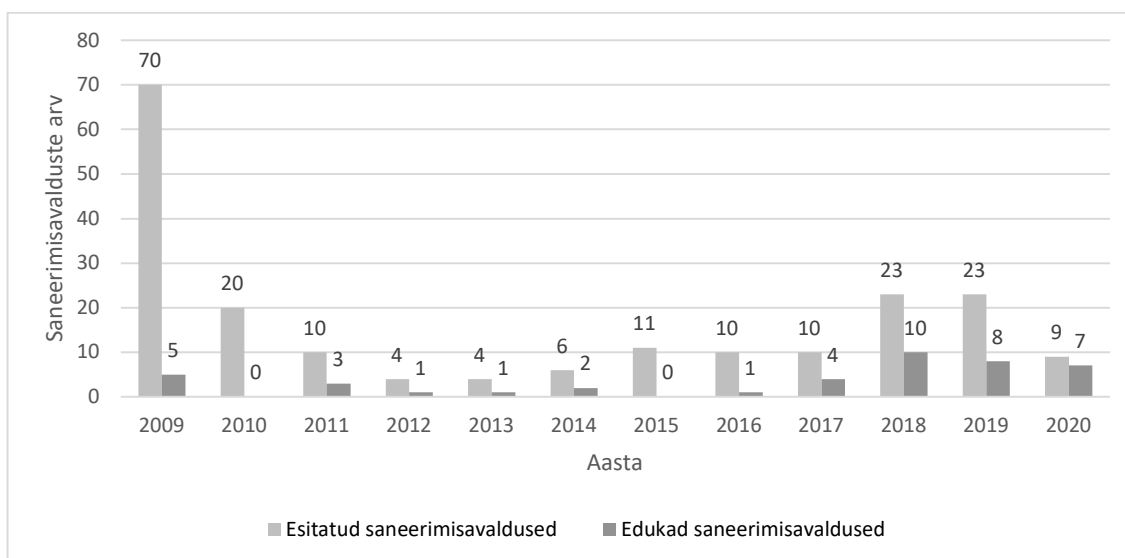
ettevõtetele võib olla mõnevõrra suurem võimalus edukaks saneerimiseks. Valimisse kuulunud ettevõtete tegevusvaldkondi analüüsidest nähtus, et valimisse kuulus kõige enam ettevõtteid, kes tegelesid töötleva tööstusega (kokku 58 ettevõtet ehk 31%). Kõige edukamalt on saneerimine läinud põllumajanduse valdkonna ettevõtetele, mille hulka kuulunud 19 ettevõttest läbisid saneerimismenetluse edukalt 11 ettevõtet (s.o 58%). Kõige rohkem ebaedukalt saneeritud ettevõtteid tegutses kinnisvaraala tegevusega seotud valdkonnas, kus 27 ettevõttest läbis saneerimise edukalt üksnes 1 (s.o 4%). See indikeerib, et ettevõtte tegevusvaldkond võib olla oluline saneerimismenetluse edukuse mõjutegur. Saneerimise edukuse määr tegevusvaldkondade kaupa on toodud Tabelis 5.

Tabel 5. Eduka saneerimise määr tegevusvaldkondade kaupa

Tegevusvaldkond	Kokku ettevõtteid	Edukalt saneeritud ettevõtted	Eduka saneerimise määr
Töötlev tööstus	58	13	22%
Kinnisvaraala tegevus	27	1	4%
Ehitus	26	3	12%
Hulgi ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont	22	9	41%
Põllumajandus	19	11	58%
Majutus ja toitlustus	8	1	13%
Muu	27	4	15%

Allikas: autori koostatud

Samuti näib olulist rolli mängivat saneerimisavalduse esitamise ajahetke üldine majanduslik olukord. Käesoleva valimi põhjal nähtub, et esimestel aastatel pärast saneerimisavalduse jõustumist oli saneerimismenetluste edukuse määr väga madal. Valimisse kuuluvate ettevõtete poolt enne 2011. aastat esitatud 90 saneerimisavaldusest osutusid edukaks üksnes 5 saneerimist (s.o 6%), samas alates 2011. aastast esitatud 97 avaldusest võib analüüsi teostamise hetke seisuga nimetada edukaks 37 ettevõtte saneerimist (s.o 38%). Seega perioodil 2009–2010 ebaõnnestusid enamik saneerimismenetlusi, mis näitab, et ülemaailmne majanduskriis võis halvendada nende ettevõtete saneerimise väljavaateid, kes majanduslanguse tingimustes saneerimisavalduse esitasid. Valimisse kuuluvate ettevõtete poolt esitatud saneerimisavalduste edukuse määr aastate lõikes on toodud Joonisel 5. Arvestada tuleb aga asjaoluga, et analüüsi teostamise hetkel 25 ettevõtte puhul saneerimismenetlus veel kestis ning seega ei pruugi need menetlused kokkuvõttes siiski edukaks kujuneda.



Joonis 5. Edukad saneerimised aastate kaupa

Allikas: autori koostatud

Edukalt saneeritud ettevõtetest 24 (57%) asusid Harjumaal ja 18 väljaspool Harjumaad ning ebaedukalt saneeritud ettevõtetest 79 (54%) asusid Harjumaal ja 66 väljaspool Harjumaad. See näitab, et vähemasti sisuanalüüsi pinnalt ei eristu ettevõtte saneerimismenetluse edukus oluliselt ettevõtte asukoha põhjal. Oluliseks tööandjaks ja ettevõtjaks liigitamine ei tundunud samuti määrav olevat, kuivõrd 26 ettevõttest, keda kohus pidas oluliseks tööandjaks ja ettevõtjaks kinnitati saneerimiskava üksnes 15 puhul (57%). Edukalt saneeritud ettevõtete seas on 13 mikroettevõtet, 15 väikeettevõtet ja 14 keskmise suurusega ettevõtet (lähtuvalt töötajate arvust). Ebaedukalt saneeritud ettevõtete seas on 58 mikroettevõtet, 53 väikeettevõtet, 34 keskmise suurusega ettevõtet (lähtuvalt töötajate arvust), seega sisuanalüüsi tulemuste alusel ei eristu saneerimismenetluse edukus ka suurusgrupiti.

3.2. Erisused edukate ja ebaedukate saneerimiste karakteristikutes

Töö autor testis Mann-Whitney U-testi abil edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete Tabelis 1 käsitletud finantsnäitajate ning ettevõtete suuruse (mõõdetuna bilansimahu baasil) keskmiste järkude erinevuse statistilist olulisust nii saneerimisavalduse esitamisele eelnenud aastal kui ka saneerimisavalduse esitamisele eelnenud kolmel aastal. Lisaks testiti edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete vanuse erinevuse statistilist olulisust saneerimisavalduse esitamisele

eelnenud aastal. Mann-Whitney U-testi tulemused saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta osas on toodud Tabelis 6 ning eelnenud kolme majandusaasta osas Tabelis 7.

Tabel 6. Erisuste testimine saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta näitajate baasil

Testitud näitaja	Grupp 1 (keskmine)	Grupp 2 (keskmine)	Grupp 1 (mediaan)	Grupp 2 (mediaan)	Mann-Whitney U-testi tulemus	Vaatluste arv
Varade puhasrentaablus	-7,506	-7,167	-2,211	-0,504	U=2451,000; p=0,701	n=170 (sh edukaid 39)
Puhaskasumi marginaal	-9,133	-8,324	-3,183	-0,004	U=2342,000; p=0,597	n=164 (sh edukaid 40)
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,767	1,145	0,593	0,711	U=2784,000; p=0,933	n=178 (sh edukaid 42)
Maksevõime kordaja	-7,761	-3,521	-1,266	0,594	U=2707,000; p=0,726	n=178 (sh edukaid 42)
Võlakordaja	1,011	0,840	0,955	0,817	U=2210,000; p=0,039	n=178 (sh edukaid 42)
Kohustiste ja omakapitali suhe	3,647	5,932	1,434	2,457	U=2136,000; p=0,107	n=170 (sh edukaid 39)
Suurus (bilansimaht)	7 822 152	4 068 076	2 878 824	1 895 203	U=2197,000; p=0,024	n=178 (sh edukaid 42)
Vanus	13,10	9,29	14,00	9,00	U=1945,000; p=0,001	n=187 (sh edukaid 42)

Allikas: autori koostatud

Märkus: grupp 1 – edukalt saneeritud ettevõtted; grupp 2 – ebaedukalt saneeritud ettevõtted

U väärtus näitab erinevust kahe ettevõtete grupi tulemuste vahel ning mida suurem on U absoluutväärtus, seda suurem on tulemuste erinevus. P väärtus näitab erinevuse statistilist olulisust, kui $p < 0,05$, siis on erinevus statistiliselt oluline. Teostatud Mann-Whitney U-testide tulemustest nähtub, et saneerimisavalduse esitamisele eelnenud aastal oli edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete näitajatest statistiliselt oluline erinevus üksnes võlakordaja, suuruse (bilansimahu) ja vanuse osas. Mann-Whitney U-testi saneerimisavalduse esitamisele eelnenud aasta tulemuste kohaselt on edukalt saneeritud ettevõtted keskmiselt suuremad (möödetuna bilansimahu põhjal) ja vanemad kui ebaedukalt saneeritud ettevõtted. Kõrgem võlakordaja iseloomustas üllatuslikult aga just edukalt saneeritud ettevõtteid.

Tabel 7. Erisuste testimine saneerimisavalduse esitamisele eelnenud kolme aasta näitajate baasil

Testitud näitaja	Grupp 1 (keskmine)	Grupp 2 (keskmine)	Grupp 1 (keskmine)	Grupp 2 (mediaan)	Mann-Whitney U-testi tulemus	Vaatluste arv
Varade puhasrentaablus	-7,761	-3,521	-1,226	0,590	U=15195,000; p=0,012	n=435 (sh edukaid 112)
Puhaskasumi marginaal	-7,716	-0,414	-0,617	0,669	U=18295,000; p=0,844	n=409 (sh edukaid 110)
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,106	1,219	0,864	0,894	U=17953,000; p=0,729	n=436 (sh edukaid 114)
Maksevõime kordaja	0,667	0,835	0,389	0,437	U=18183,000; p=0,806	n=438 (sh edukaid 114)
Võlakordaja	0,855	1,168	0,800	0,741	U=16197,000; p=0,046	n=439 (sh edukaid 114)
Kohustiste ja omakapitali suhe	6,021	1,894	2,020	2,144	U=16834,000; p=0,872	n=423 (sh edukad 108)
Suurus (bilansimaht)	4 833 997	5 277 843	2 875 135	2 015 992	U=16564,000; p=0,092	n=439 (sh edukaid 114)

Allikas: autori koostatud

Märkus: grupp 1 – edukalt saneeritud ettevõtted; grupp 2 – ebaedukalt saneeritud ettevõtted

Võlakordaja oli statistiliselt oluline finantsnäitaja ka kolme saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta andmete põhjal ning ka siis oli võlakordaja keskmine väärtus kõrgem just edukalt saneeritud ettevõtetel. Saneerimisavalduse esitamisele eelnenud kolme aasta finantsnäitajatest osutus statistiliselt oluliseks veel varade puhasrentaabluse keskmiste järkude erinevus, mis vastupidiselt varasemate uurimuste tulemustele oli kõrgem just ebaedukalt saneeritud ettevõtetel. Ettevõtete suuruse (bilansimahu) keskmiste järkude erinevus saneerimisavalduse esitamisele eelnenud kolme majandusaasta andmete põhjal statistiliselt oluliseks ei osutunud. Samuti ei osutunud statistiliselt oluliseks ülejäänud edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete võrreldud finantsnäitajate keskmiste järkude väärtuste erinevused. Lisaks nähtub, et üllatuslikult omasid just edukalt saneeritud ettevõtted saneerimisavalduse esitamisele eelnenud perioodil madalamat puhaskasumi marginaali, lühiajalise võlgnevuse kattekordajat ja maksevõime kordajat ning üksnes edukalt saneeritud ettevõtete kohustiste ja omakapitali suhe oli parem kui ebaedukalt saneeritud ettevõtetel. Kui võrrelda Tabelites 6 ja 7 esitatud finantsnäitajate keskväärtusi ja mediaane saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaastal ja eelnenud kolmel majandusaastal, siis nähtub, et valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimisavalduse

esitamisele eelnenud majandusaasta finantsnäitajad olid üldiselt siiski halvemad kui kolme saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta vastavad keskmised ja mediaannäitajad.

Võlakordaja osas, mille keskmiste järkude erinevus oli ainsana statistiliselt oluline nii saneerimisele eelnenud aasta kui ka eelnenud kolme majandusaasta andmete põhjal, kontrollis autor ka selle muutumist pärast saneerimisavalduse esitamist. Vastav informatsioon oli leitav 66 ettevõtte osas. Autor kasutas selleks Mann-Whitney U-testi, mille tulemused on nähtavad Tabelis 8. Mann-Whitney U-testi olulisuse tõenäosus $p=0,536$, mis tähendab, et saneerimisavalduse esitamise järgselt ei olnud nende kahe grupi ettevõtete võlakordaja keskmise järgu erinevus enam statistiliselt oluline. Lisaks nähtub, et saneerimisavalduse esitamise järgselt oli edukalt saneeritud ettevõtete võlakordaja keskmine väärtus natukene madalam ebaedukalt saneeritud ettevõtete võlakordaja keskmisest väärtusest. Võlakordaja mediaanväärtused olid kahe grupi lõikes sisuliselt samad.

Tabel 8. Võlakordaja erisuste testimine saneerimisavalduse esitamisele järgnenud aastal

Testitud näitaja	Grupp 1 (keskmine)	Grupp 2 (keskmine)	Grupp 1 (mediaan)	Grupp 2 (mediaan)	Mann-Whitney U-testi tulemus	Vaatluste arv
Võlakordaja	0,915	1,386	0,860	0,865	U=492,000; p=0,536	n=66 (sh edukaid 30)

Allikas: autori koostatud

Märkus: grupp 1 – edukalt saneeritud ettevõtted; grupp 2 – ebaedukalt saneeritud ettevõtted.

Samuti kontrollis autor Wilcoxon'i astakmargitesti (inglise keeles *Wilcoxon Signed-Rank Test*) abil, kas nende 66 ettevõtte saneerimisavalduse esitamisele eelnenud ning saneerimisavalduse esitamisele järgnenud majandusaasta võlakordaja erinevus on statistiliselt oluline. Wilcoxon'i astakmargitesti teostati andmeanalüüsitarvvara SPSS abil. Testi tulemused on esitatud Tabelis 9.

Tabel 9. Võlakordaja erisuste testimine saneerimisavaldusele eelnenud ja järgnenud aastal

Testitud näitaja	Eelnenud aasta keskmine	Eelnenud aasta mediaan	Järgnenud aasta keskmine	Järgnenud aasta mediaan	Wilcoxon'i astakmargitesti	Vaatluste arv
Võlakordaja (Grupp 1)	1,043	0,960	0,915	0,860	p=0,236	n=30
Võlakordaja (Grupp 2)	0,826	0,820	1,386	0,865	p=0,015	n=36

Allikas: autori koostatud

Märkus: grupp 1 – edukalt saneeritud ettevõtted; grupp 2 – ebaedukalt saneeritud ettevõtted.

Edukalt saneeritud ettevõtete Wilcoxon'i astakmärgitesti olulisuse tõenäosus $p=0,236$, mis näitab, et edukalt saneeritud ettevõtete saneerimisavalduse esitamisele eelnenud aasta ning saneerimisavalduse esitamisele järgnenud aasta võlakordaja erinevus ei ole statistiliselt oluline. Ebaedukalt saneeritud ettevõtete Wilcoxon'i astakmärgitesti olulisuse tõenäosus $p=0,015$, seega ebaedukalt saneeritud ettevõtete saneerimisavalduse esitamisele eelnenud ning järgnenud võlakordaja erinevus on statistiliselt oluline. Ebaedukalt saneeritud ettevõtete võlakordaja keskmine on saneerimisavalduse esitamisele järgnenud majandusaastal oluliselt suurem saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaastast, kuid mediaanväärtus oluliselt muutunud ei ole. Ebaedukalt saneeritud ettevõtete võlakordaja muutust võib selgitada saneerimisavalduse esitamisele eelnenud finantsaandmete paremana näitamine, et mõjutada kohut saneerimisavaldust algatama.

3.3. Regressioonanalüüsi tulemused

Regressioonanalüüs viidi läbi mudeli 1 (mittefinantsnäitajatel baseeruv mudel) ning mudeli 2 (finants- ja mittefinantsnäitajatel baseeruv mudel) osas. Kontrollimaks, kas mudel 1 on tervikuna statistiliselt oluline, kasutas töö autor tõepära suhte testi. Mudeli 1 tõepära suhte testi $p<0,05$ ($p=0,000$), seega mudel 1 tervikuna on statistiliselt oluline. Mudeli 1 logistilise regressioonanalüüsi tulemused on toodud Tabelis 10. Mudeli 1 tulemustest nähtub, et olulisuse nivool 0,05 on statistiliselt olulised sõltumatutest muutujatest vanus, saneerimise aeg (aasta) ning järgmised tegevusalad: töötlev tööstus, ehitus, majutus ja toitlustus, kinnisvaraalne tegevus ja muu. Ülejäänud sõltumatud muutujad statistiliselt oluliseks mudelis 1 ei osutunud. Mudeli 1 puhul on õigete prognooside osakaal 81,8%, sh edukalt saneeritud ettevõtetest on korrektselt ennustatud 40,5% ning ebaedukalt saneeritud ettevõtetest 93,8%. McFaddeni R^2 kordaja on 0,273, mis näitab, et mudeli kirjeldusvõime on 27,3%.

Töö autor proovis, kas vähemoluliste tunnuste eemaldamine parandab mudelit, kasutades selleks kitsenduste testi. Fiktiivsete tunnuste „väikeettevõte“ ja „keskmise suurusega ettevõte“ kitsenduste testi olulisuse tõenäosus $p=0,324$, seega kehtis H_1 ning eelnimetatud fiktiivsed tunnused võis mudelist 1 eemaldada. Tunnuse „asukoht“ kitsenduste testi olulisuse tõenäosus $p=0,244$, seega nimetatud tunnuse võis samuti mudelist 1 eemaldada. Fiktiivsed tunnused saab mudelist eemaldada üksnes komplektina ning kuna kõik ülejäänud tunnused peale fiktiivse tunnuse „hulgi- ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont“ on statistiliselt olulised, siis rohkem

tunnuseid mudelist 1 ei eemaldatud. Korrigeeritud mudeli 1 $p < 0,05$ ($p = 0,000$), seega on mudel tervikuna statistiliselt oluline. Võrreldes korrigeeritud mudelit 1 esialgse mudeliga, siis mudeli kirjeldusvõime jäi põhimõtteliselt samaks, kuid õigete prognooside osakaal natukene vähenes. Korrigeeritud mudeli 1 kirjeldusvõime on 27,4%. Korrigeeritud mudeli 1 õigete prognooside osakaal on 80,7%, sh edukalt saneeritud ettevõtetest on korrektselt ennustatud 42,9% ning ebaedukalt saneeritud ettevõtetest 91,7%. Korrigeeritud mudeli 1 regressioonanalüüsi tulemused on toodud Tabelis 10.

Tabel 10. Mudeli 1 regressioonanalüüsi tulemused

Mudel		Mudel 1	Korrigeeritud mudel 1
Vaatluste arv		187	187
Õigete prognooside arv		153	151
Mudeli statistiline olulisus (x^2)		0,000	0,000
Mudeli kirjeldusvõime (R^2)		0,273	0,274
Konstant		-2,085 ***	-1,854 ***
Asukoht		0,432	-
Vanus		0,069 *	0,084 **
Saneerimise aeg		1,899 ***	1,696 ***
Tegevusala (võrdlusgrupp: põllumajandus)	töötlev tööstus	-1,760 **	-1,516 **
	ehitus	-2,822 ***	-2,468 ***
	hulgi- ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont	-0,916	-0,792
	majutus ja toitlustus	-2,937 **	-2,435 **
	kinnisvaraala tegevus	-3,082 **	-2,973 **
	muu	-2,052 **	-1,914 **
Suurus (võrdlusgrupp: mikroettevõtte)	väikeettevõtte	-0,005	-
	keskmise suurusega ettevõtte	0,751	-

Allikas: autori koostatud

Märkus: *** statistiliselt oluline olulisuse nivool 0,001; ** statistiliselt oluline olulisuse nivool 0,01; * statistiliselt oluline olulisuse nivool 0,05.

Korrigeeritud mudeli 1 tulemustest nähtub, et põllumajanduse valdkonnas tegutsevatel ettevõtetel on suurem tõenäosus edukaks saneerimiseks kui teiste valdkondade ettevõtetel. Kõige suurem tõenäosus, et saneerimine ebaõnnestub on kinnisvaraala tegevuse, ehituse ning majutuse ja toitlustuse valdkonna ettevõtetel. Lisaks näitab korrigeeritud mudel 1, et ettevõtte vanuse suurenedes suureneb ka eduka saneerimise tõenäosus. Samuti nähtub, et pärast majanduslanguse lõppu (s.o alates 2011. aastast) esitatud saneerimisavalduste puhul on olnud suurem tõenäosus

edukaks saneerimiseks. Töö autor teostas regressioonudelites kasutatud pidevmuutujate osas ka marginaalväärtuse arvutused. Marginaalväärtus võimaldab hinnata, kuidas muutub sõltuva tunnuse väärtus kui sõltumatud tunnused muutuvad (Hoetker 2007). Korrigeeritud mudelis 1 on pidevmuutujaks üksnes ettevõtte vanus, mille marginaalefekt on 0,010. See näitab, et ettevõtte vanuse suurenedes 1 aasta võrra suureneb saneerimise edukuse tõenäosus 1,0%.

Mudeli 2 statistilise olulisuse hindamiseks kasutati samuti tõepära suhte testi. Lähtudes korrelatsioonanalüüsi tulemustest ei saanud töö autor korraga lisada mudelisse 2 muutujaid „maksevõime kordaja“ ning „lühiajalise võlgnevuse katekordaja“, kuna nende vahel esines tugev korrelatsioon. Töö autor testis esmalt mudelit muutujaga „lühiajalise võlgnevuse katekordaja“ ning seejärel muutujaga „maksevõime kordaja“. Mõlemal juhul oli tõepära suhte testi $p < 0,05$ ($p = 0,000$), mis näitas mudeli statistilist olulisust. Samuti ei esinenud suuri erinevusi nende kahe mudeli näitajate vahel, kuid teise versiooni kirjeldusvõime oli natukene parem ning õigete prognooside arv suurem, seega võttis töö autor aluseks mudeli 2 teise versiooni. Mudeli 2 erinevate versioonide regressioonanalüüsi tulemused on toodud Tabelis 11. Mudeli 2 tulemustest nähtub, et olulisuse nivool 0,05 on sõltumatutest muutujatest statistiliselt olulised vanus, saneerimise aasta, võlakordaja ning järgmised tegevusalad: töötlev tööstus, ehitus, majutus ja toitlustus ning muu. Ülejäänud sõltumatud muutujad statistiliselt oluliseks ei osutunud. Mudeli 2 puhul on õigete prognooside osakaal 82,0%, sh edukalt saneeritud ettevõtetest on korrektselt ennustatud 52,4% ning ebaedukalt saneeritud ettevõtetest 91,2%. McFaddeni R^2 kordaja on 0,329, mis näitab, et mudeli kirjeldusvõime on 32,9%.

Töö autor proovis ka mudeli 2 puhul, kas vähemoluliste tunnuste eemaldamine parandab mudelit. Vastavate tunnuste eemaldamist testiti ükshaaval. Tunnus „varade puhasrentaablus“ oli kõige vähem oluline, mistõttu testiti selle eemaldamist esimesena. Kitsenduste testi olulisuse tõenäosus $p = 0,688$, mis tähendas, et kehtib H_1 ja tunnuse „varade puhasrentaablus“ võis mudelist 2 eemaldada. Selle tulemusena muutus statistiliselt oluliseks ka tunnus „võlakordaja“ olulisuse nivool 0,05. Tunnuse „asukoht“ mudelist 2 eemaldamisel oli kitsenduste testi olulisuse tõenäosus $p = 0,588$, tunnuse „maksevõime kordaja“ puhul $p = 0,441$ ning tunnuse „kohustiste ja omakapitali suhe“ puhul $p = 0,373$, seega kõigil juhtudel kehtis H_1 ning eelnimetatud tunnused võis mudelist 2 eemaldada. Tunnuse „kohustiste ja omakapitali suhe“ eemaldamise tulemusena muutusid statistiliselt oluliseks olulisuse nivool 0,05 ka tunnused „log (bilansimaht)“ ning fiktiivne tunnused „kinnisvaraalne tegevus“. Tunnuse „puhaskasumi marginaal“ mudelist 2 eemaldamisel oli kitsenduste testi olulisuse tõenäosus küll $p = 0,115$, kuid kuna selle eemaldamisel oleks muutunud

tunnus „vanus“ statistiliselt mitteoluliseks, õigete prognooside arv oleks vähenenud ning mudeli kirjeldusvõime veelgi halvenenud, siis autor tunnust „puhaskasumi marginaal“ mudelist ei eemaldanud. Korregeeritud mudel 2 on tervikuna statistiliselt oluline ($p=0,000$). Korregeeritud mudeli 2 kirjeldusvõime on esialgses mudelist natukene halvem, kuid õigete prognooside arv on suurem. Korregeeritud mudeli 2 logistilise regressioonanalüüsi tulemused on toodud Tabelis 11.

Tabel 11. Mudeli 2 regressioonanalüüsi tulemused

Mudel		Mudel 2 (versioon 1)	Mudel 2 (versioon 2)	Korregeeritud mudel 2
Vaatluste arv		178	178	178
Õigete prognooside arv		145	146	147
Mudeli statistiline olulisus (x^2)		0,000	0,000	0,000
Mudeli kirjeldusvõime (R^2)		0,335	0,336	0,293
Konstant		-5,789 *	-5,912 ***	-7,004 **
Asukoht		0,300	0,267	-
Vanus		0,088 *	0,089 *	0,071 *
Saneerimise aeg		1,986 ***	1,993 ***	1,807 ***
Tegevusala (võrdlusgrupp: põllumajandus)	töötlev tööstus	-1,955 ***	-1,885 ***	-1,961 ***
	ehitus	-2,935 ***	-2,830 ***	-3,006 ***
	hulgi- ja jaekaubandus; mootorsõidukite ja mootorrataste remont	-0,988	-0,964	-0,968
	majutus ja toitlustus	-3,288 **	-3,229 **	-3,072 **
	kinnisvaraalane tegevus	-10,777	-11,893	-2,915 **
	muu	-2,342 ***	-2,306 **	-2,325 **
	Log (bilansimaht)		0,218	0,221
Puhaskasumi marginaal		0,332	0,345	0,378
Varade puhasrentaablus		0,196	0,197	-
Lühiajalise võlgnevuse katekordaja		-0,166	-	-
Maksevõime kordaja		-	-0,263	-
Kohustiste ja omakapitali suhe		0,003	0,003	-
Võlakordaja		0,991	1,002	1,129 **

Allikas: autori koostatud

Märkus: *** – statistiliselt oluline olulisuse nivool 0,001; ** – statistiliselt oluline olulisuse nivool 0,01; * – statistiliselt oluline olulisuse nivool 0,05.

Töö autor teostas ka korrigeeritud mudeli 2 pidevmuutujate marginaalväärtuste arvutused, mille tulemused on toodud Tabelis 12. Korrigeeritud mudeli 2 marginaalväärtuste põhjal vanuse suurenedes ühe aasta võrra suureneb saneerimise edukuse tõenäosus 0,9%. Kui puhaskasumi marginaal suureneb 1% võrra, siis saneerimise edukuse tõenäosus suureneb 4,6% võrra ning kui võlakordaja suureneb 1 võrra, siis saneerimise edukuse tõenäosus suureneb 13,6% võrra.

Tabel 12. Korrigeeritud mudeli 2 marginaalväärtuste arvutused

Tunnus	Marginaalefekt
Vanus	0.009
Puhaskasumi marginaal	0.046
Võlakordaja	0.136

Allikas: autori koostatud

Võrreldes korrigeeritud mudeleid 1 ja 2, siis on korrigeeritud mudeli 2 kirjeldusvõime küll natukene parem, kuid õigete prognooside arv samas natukene väiksem kui korrigeeritud mudeli 1 puhul. Vastavates mudelites kasutatud mittefinantsnäitajate statistilise olulisuse ning parameetrite märkide osas on korrigeeritud mudeli 1 ja korrigeeritud mudeli 2 tulemused sisuliselt ühesugused.

3.4. Järeldused

Dokumendi- ja sisuanalüüs näitas, et ettevõtete makseraskustesse sattumise põhjused on erinevad. Samuti erinevad saneerimise ebaõnnestumise põhjused ning ka menetluse etapp, kus see aset leiab. Saneerimine võib ebaõnnestuda nii saneerimismenetluse algatama jätmise tulemusena kui ka erinevates etappides menetluse kestel. Analüüs näitas, et valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste ebaõnnestumise määr oli 79% ning kuna analüüsi teostamise hetkel veel 25 valimisse kuuluva ettevõtte saneerimismenetlus kestis, siis võib tegelik ebaõnnestumise määr olla kõrgem. Dokumendi- ja sisuanalüüsi põhjal saab saneerimismenetluse eduka läbimise seisukohast rõhutada formaalsete tingimuste täpse järgimise olulisust ettevõtjate poolt, sest enam kui 21% juhtudest oli saneerimismenetluse ebaõnnestumise põhjuseks just formaalsete nõuete rikkumine. Analüüs näitas, et saneerimismenetluse edukuse seisukohast omavad keskset rolli ka saneerimiskava sisu (sh rakendatavad saneerimisabinõud) ja võlausaldajad, kelle poolse toetuseta on saneerimismenetluse edukas läbimine ettevõtte jaoks keeruline. Selleks, et võlausaldajad oleksid saneerimiskava poolt, peab see olema neile kasulikum kui alternatiivne pankrotimenetlus.

Kooskõlas varasemates uurimustes esitatud seisukohtadega näitas ka dokumendi- ja sisuanalüüs, et pikemaajaliselt tegutsenud ettevõtetel on suurem tõenäosus edukaks saneerimiseks, kuid vahe ei olnud märkimisväärne. Samuti viitas dokumendi- ja sisuanalüüs sellele, et ettevõtte tegevusvaldkond mõjutab saneerimismenetluse edukust, mis on vastavuses Camacho-Miñano *et al.* (2015) järeldusega, et ettevõtte tegevusvaldkonnaga seotud spetsiifilised eripärad võivad mõjutada vastava valdkonna ettevõtete ellujäämise võimalusi saneerimise ajal. Lähtuvalt tegevusvaldkonnast ilmnis, et kõige rohkem edukalt saneeritud ettevõtteid oli põllumajanduse valdkonnas ning enim ebaedukalt saneeritud ettevõtteid oli kinnisvaraalse tegevuse, ehituse ning majutuse ja toitlustuse valdkonnas. Seega tuleks ettevõtte elujõulisuse ning saneerimismenetluse edukuse hindamisel kindlasti arvestada ettevõtte tegevusvaldkonna ning selle eripärade ja väljavaadatega saneerimisavalduse ja saneerimiskava menetlemise ajal.

Dokumendi- ja sisuanalüüs näitas, et makromajanduslik olukord saneerimisavalduse esitamise ajal võib samuti omada mõju saneerimismenetluse tulemustele. Mõnedel aastatel oli valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluste ebaõnnestumise määr väga kõrge, eelkõige paistis see silma eelmise globaalse majanduskriisi ajal esitatud saneerimisavalduste osas (s.o aastatel 2009–2010). See viitab sellele, et majanduslanguse tingimustes tõenäoliselt proovisid saneerimist ka paljud elujõuetud ettevõtted. Samuti võisid võlausaldajad keerulise majandusliku olukorra tõttu olla vähem motiveeritud hääletama saneerimiskava vastuvõtmise poolt. Seega üldine halb majanduslik olukord võib vähendada ettevõtte eduka saneerimise võimalusi ning kohtud peaksid saneerimisavalduse ja saneerimiskava menetlemisel arvestama ka üldise makromajandusliku olukorra ning selle mõjuga konkreetsele ettevõttele. Ettevõtte suurus (mõõdetuna töötajate arvuga) ega asukoht dokumendi- ja sisuanalüüsi põhjal olulist mõju saneerimismenetluse edukuse seisukohast ei oma.

Mann-Whitney U-testi tulemustest nähtus, et edukalt saneeritud ettevõtted on keskmiselt mõnevõrra suuremad (mõõdetuna bilansimahu baasil) ning vanemad ebaedukalt saneeritud ettevõtetest. Testitud finantsnäitajatest osutus statistiliselt oluliseks üksnes võlakordaja nii saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaastal kui ka eelnenud kolme majandusaasta finantsandmete põhjal. Mõnevõrra üllatuslikult iseloomustas kõrgem võlakordaja aga just edukalt saneeritud ettevõtteid. Samas on analoogsetele järeldustele jõutud ka osades varasemates uuringutes, mille kohaselt mingi piirini võib finantsvõimenduse kasutamine suurendada eduka saneerimise väljavaateid (vt Denis, Rodgers 2007 ja Rico *et al.* 2019). Võttes aga arvesse, et kõrge võlakordaja indikeerib ka suuremat makseraskuste tekkimise ohtu, siis ei ole võimalik asuda

seisukohale, et võlakordajale tuginedes oleks võimalik üheselt hinnata ettevõtte elujõulisust ja saneerimismenetluse edukust. Kolme majandusaasta finantsandmete põhjal osutus statistiliselt oluliseks finantsnäitajaks ka varade puhasrentaablus, mis vastupidiselt ootustele oli halvem just edukalt saneeritud ettevõtete puhul. Teiste testitud finantsnäitajate osas olulisi erinevusi edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete osas ei ilmnenud, kuid üllatuslikult kõik testitud finantsnäitajatest peale kohustiste ja omakapitali suhte olid ebaedukalt saneeritud ettevõtetel mõnevõrra paremad kui edukalt saneeritud ettevõtetel. Põhjuseks võib olla see, et elujõuetud ettevõtted näitasid oma finantsandmeid tegelikust paremana, et veenda kohut nende suhtes saneerimismenetlust algatama.

Regressioonimudelite testimise tulemused olid sarnased nii dokumendi- ja sisuanalüüsi kui ka Mann-Whitney U-testi tulemustele. Sarnaselt dokumendi- ja sisuanalüüsiga olid ka regressioonimudelite tulemuste kohaselt saneerimismenetluse mõjuteguriteks ettevõtte vanus, tegevusvaldkond ja saneerimisavalduse esitamise aeg (aasta) ning sarnaselt Mann-Whitney U-testi tulemustele ka ettevõtte suurus (bilansimaht). Regressioonanalüüs näitas, et saneerimine oli edukam suuremate (mõõdetuna bilansimahu baasil) ja vanemate ettevõtete puhul. Võrreldes põllumajandusettevõtetega oli saneerimine vähem edukas ettevõtetes, mis tegutsesid töötleva tööstuse, ehituse, majutuse ja toitlustuse või kinnisvaraalse tegevuse valdkonnas. Samuti nähtus, et saneerimised olid edukamad kui avaldus oli esitatud 2011. aastal või hiljem ehk siis pärast eelmise globaalse majanduskriisi lõppu. Finantsnäitajatest oli sarnaselt Mann-Whitney U-testi tulemustele lisaks suurusele (bilansimaht) statistiliselt oluline veel võlakordaja. Sarnaselt Mann-Whitney U-testi tulemustele näitas ka regressioonanalüüs, et kõrgem võlakordaja suurendab eduka saneerimise tõenäosust. Teised testitud finantsnäitajad statistiliselt oluliseks ei osutunud.

Üldjoontes olid seega nii dokumendi- ja sisuanalüüsi, edukate ja ebaedukate ettevõtete erisuste testimise kui ka regressioonimudelite tulemused sarnased, mis näitab teostatud empiiriliste analüüside tulemuste tugevust. Analüüside tulemuste kohaselt on ettevõtte elujõulisuse ja seeläbi ka saneerimismenetluse edukuse mõjuteguriteks ettevõtte vanus, tegevusvaldkond, saneerimisavalduse esitamise aeg (aasta) ning ettevõtte suurus (bilansimaht). Ettevõtted saavad saneerimismenetluse eduka läbimise tõenäosust suurendada ka läbi regulatiivsete tingimuste täpse täitmise, läbimõeldud saneerimiskava ning koostöö võlausaldajatega. Finantssuhtarvude osas näitasid teostatud analüüside tulemused üheselt, et käesolevas töös testitud finantssuhtarvud ei võimalda ettevõtte elujõulisust ega seeläbi ka saneerimismenetluse edukust hinnata.

Kokkuvõttes viitavad empiiriliste analüüside tulemused aga sellele, et ettevõtete saneerimismenetluste ebaõnnestumise põhjused on erinevad ning puuduvad konkreetsed näitajad, mis võimaldaksid juba saneerimisavalduste läbivaatamisel või saneerimiskava kinnitamisel üheselt hinnata, millised saneerimismenetlused kujunevad edukaks ja millised mitte. Suuremad (möödetuna bilansimahu põhjal) ja vanemad ettevõtted on küll analüüsi tulemuste põhjal mõnevõrra elujõulisemad, kuid üheselt nende näitajate põhjal siiski saneerimise edukust hinnata ei saa. Saneerimisavalduse menetlemisel tuleks aga arvestada ettevõtte tegevusvaldkonna, selle eripärade ning väljavaadatega, et välistada vähemalt selliste ettevõtete suhtes saneerimismenetluse algatamist, kelle eduka saneerimise võimalus on saneerimisavalduse esitamise hetkel tulenevalt vastava tegevusvaldkonna halbade väljavaadetest sisuliselt olematu.

Teostatud empiirilise uurimuse osas on oluline rõhutada, et valim moodustas 60% kõikidest saneerimisseaduse alusel esitatud saneerimisavaldustest, seega on võimalik, et populatsioonis võivad tulemused olla mõnevõrra teistsugused. Tulemusi saaks aga täpsustada vaid kvaliteetsemate andmete olemasolul, seega oleks oluline paremate andmestike loomine. Viimane aitaks ka riigil saada parema ülevaate saneerimismenetluste valdkonnaga seonduvast. Täiendavate andmete olemasolu võimaldaks korrata käesolevat uurimust suurema valimiga ning täiendavate selgitavate muutujatega, mida andmepiirangute tõttu ei olnud võimalik antud töös andmete vähesuse tõttu regressioonanalüüsi integreerida. Lähtuvalt uurimuse ajalistest ja mahulistest piirangutest keskendus töö vaid saneerimismenetluste edukuse mõjuteguritele. Samas oleks oluline arvestada ka pankrotistumise ja makseraskuste aspektidega laiemalt. Seega võiksid edaspidised uurimused keskenduda sellele, kas ja kuidas erinevad pankrotis ettevõtete finants- ja mittefinantsnäitajad nende ettevõtete vastavatest näitajatest, kelle suhtes on algatatud saneerimismenetlus. Samuti oleks võimalik võrrelda saneerimisavalduse esitanud ettevõtete finants- ja mittefinantsnäitajaid ettevõtetega, kellel makseraskusi ei esine.

KOKKUVÕTE

Saneerimisseadus jõustus Eestis esmakordselt 26.12.2008, kuid praktikas on saneerimismenetluse kasutamine jäänud võrreldes pankrotimenetlusega siiski tagasihoidlikuks ning näiteid edukatest saneerimistest on vähe. Probleemiks on ka see, et saneerimisavaldused esitatakse liiga hilja (s.o olukorras, kus on juba jõudnud välja kujuneda püsiv maksejõuetus) või valedel eesmärkidel (näiteks pankrotimenetluse edasi lükkamiseks), mistõttu on saneeritavate ettevõtete seas ka palju elujõuetuid ettevõtteid, kelle suhtes oleks saneerimismenetluse asemel tulnud algatada pankrotimenetlus. Ettevõtete elujõulisuse ning seeläbi ka saneerimismenetluse edukuse hindamine on aga keeruline ülesanne, mida näitab ka kõrge saneerimismenetluste ebaõnnestumise määr. Saneerimismenetluste kõrge ebaõnnestumise määr kahjustab saneerimismenetluse mainet nii ettevõtete, võlausaldajate kui ka avalikkuse silmis, pärssides nii saneerimismenetluse kasutamist kui ka ettevõtete eduka saneerimise väljavaateid. Menetluse efektiivsuse seisukohast oleks seega oluline juba saneerimisavalduse läbivaatamisel ettevõtte elujõulisust õigesti hinnata.

Käesoleva magistr töö eesmärgiks oli määratleda peamised tegurid, mis eeldatavalt mõjutavad Eesti ettevõtete saneerimismenetluste edukust, ning hinnata nende tegurite seost saneerimismenetluste edukusega. Magistr töös püstitatud eesmärgi saavutamiseks ning uurimisküsimustele vastamiseks kasutas töö autor dokumendi- ja sisuanalüüsi, Mann-Whitney U-testi ning logistilist regressioonimudelit. Dokumendi- ja sisuanalüüsi abil analüüsiti valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimisega seotud asjaolusid. Mann-Whitney U-test abil võrreldi edukalt ja ebaedukalt saneeritud ettevõtete finantsnäitajate ning vanuse keskmiste järkude erinevuse statistilist olulisust saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaastal ja samuti eelnenud kolmel majandusaastal. Lisaks uuriti logistilise regressioonanalüüsi abil valitud finants- ja mittefinantsnäitajate seost saneerimismenetluse edukusega. Regressioonanalüüs viidi läbi kahe erineva mudeli osas, millest üks baseerus üksnes mittefinantsnäitajatele ning teine nii finants- kui ka mittefinantsnäitajatele. Töö valimi moodustas 187 Eestis registreeritud ettevõtet, kes olid esitanud saneerimisavalduse perioodil 2009–2020.

Teostatud empiirilise uurimuse tulemusena ilmnes, et Eesti ettevõtete saneerimismenetluse edukuse mõjuteguriteks on saneerimisavalduse esitamise aeg (aasta), ettevõtte vanus, tegevusvaldkond ja suurus (bilansimaht). Analüüs näitas, et edukamaks kujunevad suuremate (mõõdetuna bilansimahu baasil) ja vanemate ettevõtetega seotud saneerimised. Suurem tõenäosus saneerimise ebaõnnestumiseks oli kinnisvaraalse tegevuse, ehituse ning majutuse ja toitlustuse valdkonna ettevõtetel. Samuti võib saneerimisavalduse esitamise ajahetke üldine majanduslik olukord omada mõju saneerimismenetluse tulemustele (analüüsi tulemustest nähtus suurem edukus perioodil 2011–2020). Üldine halb majanduslik olukord saneerimisavalduse esitamise ajal võib oluliselt kahandada ettevõtte eduka saneerimise võimalusi. Kohtud peaksid seega saneerimisavalduse ja saneerimiskava menetlemisel hindama ka seda, kuidas üldine makromajanduslik olukord mõjutab vastava valdkonna ettevõtete võimalusi ületada makseraskused, taastada kasumlikkus, parandada finantsolukorda ning tagada ettevõtte jätkusuutlik tegutsemine. Saneerimismenetluse edukuse seisukohast on keskse tähtsusega ka regulatiivsete kriteeriumite täpne täitmine, saneerimiskava sisu ning saneeritava ettevõtte võlausaldajad, kelle poolse toeta on ettevõtte edukas saneerimine keeruline.

Finantsnäitajate osas ilmnes, et kuigi valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta finantsnäitajad olid valdavalt halvemad kui kolme saneerimisavalduse esitamisele eelnenud majandusaasta finantsnäitajad, siis käesolevas töös käsitletud kasumlikkuse, likviidsuse, maksevõime ning kapitali struktuuri suhtarvud ega ka ettevõtte suurus (bilansimaht) ei võimalda üheselt ettevõtte elujõulisust ning seeläbi ka saneerimismenetluse edukust hinnata.

Analüüs näitas, et valimisse kuuluvate ettevõtete saneerimismenetluse ebaõnnestumise määr on 79%. Saneerimismenetluste ebaõnnestumise põhjused ning ebaõnnestumise etapp on aga erinevad ning puuduvad konkreetsed mõjutegurid, millele tuginedes saaks juba saneerimisavalduse läbivaatamisel või saneerimiskava kinnitamisel üheselt hinnata, millised saneerimismenetlused kujunevad edukaks ja millised mitte. Arvestada tuleks aga üldise majandusliku olukorra ning ettevõtte tegevusvaldkonna, selle eripärade ja väljavaadatega saneerimisavalduse esitamise ajal, et välistada saneerimismenetluse algatamine selliste ettevõtete suhtes, kelle eduka saneerimise tõenäosus on saneerimisavalduse menetlemise hetkel tulenevalt vastava valdkonna halvadest väljavaadetest praktiliselt olematu.

Kuna antud uurimuse piirangud olid seotud andmete kättesaadavuse probleemidega, oleks oluline analüüsi korrata täiendavate ning kvaliteetsemate andmete olemasolul. Samuti saaks uurimust täiendavate andmete kogumise kaudu laiendada saneerimismenetluste edukuse mõjuteguritelt pankrotistumise ja makseraskuste aspektidele laiemalt. See võimaldaks saada parema ülevaate saneerimise potentsiaalset makseraskuste lahenduse ning pankroti vältimise vahendina.

SUMMARY

DETERMINANTS OF SUCCESSFUL REORGANISATION ON THE EXAMPLE OF ESTONIAN COMPANIES

Tuuli Tõnsau

According to § 2 of the Reorganisation Act the reorganisation of an enterprise is defined as the application of a set of measures in order for an enterprise to overcome economic difficulties, to restore its liquidity, improve its profitability and ensure its sustainable management. In Estonia the Reorganisation Act entered into force on 26 December 2008, but in practice the usage of reorganisation proceedings has remained modest. In addition reorganisation applications are often submitted too late (i.e. when the company is already permanently insolvent) or for the wrong reasons (e.g. to postpone a bankruptcy proceedings). Assessment of viability of a company plays an important role in terms of successful reorganisation. Viable companies should be reorganised and unviable ones should be liquidated through bankruptcy proceedings. Viability of the company must be assessed by a court in order to estimate the potential outcome of the reorganisation proceedings, but it can be a difficult task for a court. The high rate of unsuccessful reorganisation proceedings shows that the existing procedure is ineffective. From the efficiency point of view, it would therefore be important to correctly assess the viability of the company already when reviewing the reorganisation application. The previous studies suggest that size, age, industry, time of filing (year), capital structure, liquidity, solvency and profitability of the company might be important determinants of reorganisation success.

The aim of the master's thesis is to determine the main factors that are expected to influence the success of reorganisation proceedings of Estonian companies, and to assess the relationship between these factors and the success of reorganisation proceedings. The focus is on years 2009–2020. This paper aims to answer the following questions:

- 1) Which factors characterize successful and unsuccessful reorganisation proceedings?

- 2) To what extent financial variables and age of successfully reorganized companies differ from the corresponding variables of unsuccessfully reorganized companies prior to the submission of the reorganisation application?
- 3) Are the company's financial variables, industry, age, location, size or the time of filing the reorganisation application (year) related to the success of the reorganisation proceedings?

In the thesis the successfully reorganized companies are defined as the companies whose reorganisation plan has been approved and successfully completed or was ongoing at the time of the analysis. Unsuccessfully reorganized companies are defined as the companies whose reorganisation proceedings were not initiated or were terminated before making a decision on approval of the reorganisation plan or whose reorganisation plans were not approved or were subsequently revoked.

In order to achieve the aim of the thesis and to answer the research questions the document and content analysis, the Mann-Whitney U-test and the logistic regression analysis were used. The Mann-Whitney U-tests were conducted using data processing software SPSS and logistic regression models were tested using software Gretl. The sample of the thesis consists of 187 Estonian companies that had submitted a reorganisation application between 2009–2020. The necessary data was collected from respective court decisions, annual financial reports and from other public data.

Document and content analysis was used to determine the main circumstances related to the reorganisation of the sample companies. The differences between the financial variables and age of the successfully and unsuccessfully reorganized companies in the sample were compared using the Mann-Whitney U-test. In addition, the relationship between the selected financial and non-financial variables and the success of the reorganisation proceedings was analyzed using logistic regression analysis. Two different logistic regression models were tested, one using only non-financial variables and the other using financial and non-financial variables. In both models the dependent variable was the success of the reorganisation proceedings and independent non-financial variables were the age, location, industry, time of filing (year) and in the first model size (measured by the number of employees) as well. In the second model following independent financial variables were used: return on assets, net profit margin, current ratio, quick ratio, debt ratio, debt-equity ratio and size (measured by total assets).

The analysis showed that the failure rate of reorganisation of sample companies were 79%. According to the empirical analysis determinants of the successful reorganisation proceedings are the time of filing the reorganisation application (year), the age, the size (measured by total assets) and the industry of the company. Greater probability of reorganisation success characterised older and larger companies. Greater probability of reorganisation failure was observed amongst companies involved in real estate, construction, accommodation and food service activities. When processing a reorganisation application and a reorganisation plan, courts should also assess how the general economic situation at the given moment affects the company's ability to overcome insolvency, restore profitability, improve its financial situation and ensure the company's sustainable operation. A difficult economic situation at the time of the submission of reorganisation application may significantly reduce the company's chances of survival. In addition the exact fulfillment of the regulatory requirements, the content of the reorganisation plan and the support of the creditors of the reorganized company are also crucial to the success of the reorganisation proceedings.

Empirical research showed that the reasons for the failure of corporate reorganisation proceedings are different and there are no specific determinants that would allow to unambiguously assess which reorganisation proceedings will be successful and which will not. However, the court should take into account the industry of the company, its specifics and prospects at the time of the submission of reorganisation application, in order to avoid initiating reorganisation proceedings of companies whose possibilities of successful reorganisation is almost non-existent. Regarding the financial variables, it turned out that although the financial variables of the financial year preceding the reorganisation application were worse than the financial variables of the three financial years preceding the reorganisation application, the profitability, liquidity, solvency and capital structure ratios discussed in the thesis do not allow to assess the viability of the company nor the success of the reorganisation proceedings.

Further research could focus on whether and how the financial and non-financial variables of bankrupt companies differs from companies that have submitted a reorganisation application. It is also possible to compare the financial and non-financial variables of companies that have submitted a reorganisation application with companies that do not have payment difficulties.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

Raamatud

Brooks, C. (2004). *Introductory Econometrics for Finance* (2th ed.). New York, USA: Cambridge University Press

Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York, USA: The McGraw-Hill Companies Inc

Teadusartiklid

Bergström, C., Eisenberg, T., & Sundgren, S. (2002). Secured Debt and the Likelihood of Reorganization. *International Review of Law and Economics*, 21, 359–372.

Blazy, R., Chopard, B. (2012). (Un)secured debt and the likelihood of court-supervised reorganization. *European Journal of Law and Economics*, 34, 45–61.

Bottazzi, G., Grazzi, M., Secchi, A., Tamagni, F. (2011). Financial and economic determinants of firm default. *Journal of Evolutionary Economics*, 21, 373–406.

Bowen, G. A. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, 9 (2), 27–40.

Camacho-Miñano, M., Pascual-Ezama, D., Urquía-Grande, E. (2013). On the Efficiency of Bankruptcy Law: Empirical Evidence in Spain. *International Solvency Review*, 22(3), 171–187.

Camacho-Miñano, M., Campa, D. (2014). Integrity of financial information as a determinant of the outcome of a bankruptcy procedure. *International Review of Law and Economics*, 37, 76–85.

Camacho-Miñano, M., Segovia-Vargas, M., Pascual-Ezama, D. (2015). Which Characteristics Predict the Survival of Insolvent Firms? An SME Reorganization Prediction Model. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 340–354.

Carter, R., Auken, H. (2006). Small Firm Bankruptcy. *Journal of Small Business Management*, 44 (4), 493–512.

Cepec, J., Grajzl, P. (2020). Debt-to-equity conversion in bankruptcy reorganization and post-bankruptcy firm survival. *International Review of Law and Economics*, 61, 1–13.

- Cepec, J., Grajzl, P. (2020). Management turnover, ownership change, and post-bankruptcy failure of small businesses. *Small Business Economics*, 1–13.
- Collett, N., Pandit, N. R., Saarikko, J. (2014). Success and failure in turnaround attempts. An analysis of SMEs within the Finnish Restructuring of Enterprises Act. *Entrepreneurship & Regional Development*, 26 (1-2), 123–141.
- Couwenberg, O. (2001). Survival rates in bankruptcy systems: overlooking the evidence. *European Journal of Law & Economics*, 12 (3), 253–273.
- Denis, D. K., Rodgers, K. J. (2007). Chapter 11: Duration, Outcome, and Post-Reorganization Performance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42 (1), 101–118.
- Dewaelheyns, N., Van Hulle, C. (2009). Filtering speed in a continental european reorganization procedure. *International Law and Economics*, 29 (4), 375–387.
- Fisher, T. C., Martel, J. (1995). The Creditors' Financial Reorganization Decision: New Evidence from Canadian Data. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 11(1), 112–126.
- Fisher, T. C., Martel, J. (2004). Empirical estimates of filtering failure in court-supervised reorganization. *Journal of Empirical Legal Studies*, 1 (1), 143–164.
- Fisher, T. C., Martel, J. (2005). The Irrelevance of Direct Bankruptcy Costs to the Firm's Financial Reorganization Decision – *Journal of Empirical Legal Studies*, 2 (1), 151–169.
- Fisher, T. C., Martel, J. (2009). An Empirical Analysis of the Firm's Reorganization Decision. *Journal of Empirical Legal Studies*, 30, 121–149.
- Hoetker, G. (2007). The Use of Logit And Probit Models In Strategic Management Research: Critical. *Strategic Management Journal*, 28, 331–343.
- Hsiehi, H-F. & Shannon, S.E. (2005). Three approaches to qualitative content analysis. *Qualitative Health Research*, 15, 1277–1288.
- Kärkinen, E.-L. (2010). Taxonomy of six explanatory reorganization interruption patterns: empirical evidence from the Finnish firms, June 2008 - May 2009. *International Journal of Management and Enterprise Development*, 9 (3), 276–291.
- Laitinen, E. K. (2011). Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms. *European Journal of Law and Economics*, 31 (2), 167–198.
- Laitinen, E. K. (2011). Effect of reorganization actions on the financial performance of small entrepreneurial distressed firms. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 7 (1), 57–95.
- Laitinen, E. K. (2012). Estimating likelihood of filing a petition for reorganization and bankruptcy: evidence from Finland. *Finnish Journal of Business Economics*, 61 (1), 15–40.

- Lin, F., Liang, D., Chu W.-S. (2010). The role of non-financial features related to corporate governance in business crisis prediction. *Journal of Marine Science and Technology*, 18 (4), 504–513.
- Leyman, B. (2012). The uneasy case for rehabilitating small firms under the 1997-reorganization law in Belgium: evidence from reorganization plans. *European Journal of Law and Economics*, 34, 533–560.
- Lukason, O. (2013). What distinguishes survivors from failures among defaulted firms? *Actual Problems of Economics*, 144 (6), 333–340.
- Lukason, O., Urbanik, A. (2013). Why Reorganization of Firms Fails: Evidence from Estonia. *Discussions on Estonian Economic Policy*, 19 (1), 212–227.
- Manzanaque, M., Merinob, E., Sánchezc, J. A. (2021). Survival of financially distressed SMEs and out-of-court versus in-court reorganization: explanatory internal factors. *Spanish Accounting Review*, 24 (1), 116–134.
- Mayr, S. (2015). Reorganization in SMEs: Decision-Making Processes and Conflicts of Interest among Stakeholders. *European Journal of Management*, 15 (2), 45–56.
- Mayr, S., Mitter, C., Aichmayr, A. (2017). Corporate crisis and sustainable reorganization: Evidence from bankrupt Austrian SMEs. *Journal of Small Business Management*, 55(1), 108–127.
- Monteiro, G.F. A, Caleman, S. M. Q, Pongeluppe, L. S. (2020). Firm Performance and the Strategic Components of Bankruptcy Reorganization Plans. *Brazilian Administration Review*, 16 (4), 1–28.
- Morrison, E. R. (2007). Bankruptcy decision-making: An empirical study of continuation bias in small business bankruptcies. *Journal of Law and Economics*, 50, 381–419.
- Partington, G., Russel, P., Stevenson, M., Torbey, V. (2001). Predicting the return outcomes to shareholders from companies entering Chapter 11 bankruptcy. *Managerial Finance*, 27 (4), 78–96.
- Renz, S., Carrington, J. M., Badger, T. A. (2018). Two Strategies for Qualitative Content Analysis: An Intramethod Approach to Triangulation. *Qualitative Health Research*, 28 (5), 824–831.
- Rico, M., Pandit, N. R., Puig, F. (2019). SME insolvency, bankruptcy, and survival: an examination of retrenchment strategies. *Small Business Economics*, 1–16.
- Silva, V. A. B., Saito, R. (2018). Corporate restructuring: Empirical evidence on the approval of the reorganization plan. *RAUSP Management Journal*, 53(1), 49–62.
- Sundgren, S. (1998). Does a Reorganization Law Improve the Efficiency of the Insolvency Law? The Finnish Experience. *European Journal of Law and Economics*, 6, 177–198.

Wang, C.-A. (2012). Determinants of the Choice of Formal Bankruptcy Procedure: An International Comparison of Reorganization and Liquidation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48 (2), 4–28.

Yu, K., He, D. (2018). The choice between bankruptcy liquidation and bankruptcy reorganization: a model and evidence. *Journal of Management Analytics*, 5 (3), 170–197.

Eesti õigusaktid

Pankrotiseadus. RT I, 04.01.2021, 49.

Saneerimisseadus. RT I, 04.01.2021, 39.

Eesti kohtulahendid

HMKo 2-09-71021

RKTKo 3-2-1-28-10

RKTKo 2-16-10124

RKTKo 3-2-1-131-10

RKÜKo 3-2-1-122-09

TRRko 2-12-23470

Muud allikad

Anspal, S., Kallaste, E., Niklus, I., Järve, J. (2019). Pankrotiseaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu võimalike muudatuste mõjude hindamine. Kättesaadav: https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/maksejõuetuse_revisjon_mojuanalusi_koon_draport_10.09.2019.pdf, 3. mai 2021.

Fattah, L.A., Barthélémy, S., Levratto, N., Trempont, B. (2016). Post reorganization survival: A semi-parametric and nonparametric analysis of firm characteristics. *EconomiX Working Paper*, 2016–22. Kättesaadav: https://www.researchgate.net/publication/306287339_Postreorganization_survival_a_semi-parametric_and_nonparametric_analysis_of_firm_characteristics, 3. mai 2021.

Eesti maksejõuetusmenetluste efektiivsemaks muutmise võimaluste analüüs 2020. Kättesaadav: <https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/analuus-kontseptsioon.pdf>, 3. mai 2021.

Kohtute statistika. Kättesaadav: <https://www.kohus.ee/et/eesti-kohtud/kohtute-statistika>, 3. mai 2021.

Lukason, O. (2008). Saneerimismenetluse majanduslikud mõjud ja nende hindamine Eestis. Kättesaadav:
https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/elfinder/article_files/saneerimise_majanduslike_mojude_hinnang_2008_0.pdf, 3. mai 2021.

Mann-Whitney U Test using SPSS Statistics. Kättesaadav:
<https://statistics.laerd.com/spss-tutorials/mann-whitney-u-test-using-spss-statistics.php>, 3. mai 2021.

Saneerimiseaduse eelnõu seletuskiri. Kättesaadav:
http://www.riigikogu.ee/?op=emsplain&page=pub_file&file_id=bbaa586d-223f409e6e5f-e055fe21271c&, 3. mai 2021.

Väike- ja keskmise suurusega ettevõtja (VKE) definitsiooni selgitus vastavalt Euroopa Komisjoni määruse 800/2008/EÜ lisa 1-le. Kättesaadav:
<https://www.eas.ee/images/doc/ettevotjale/vke-definitsiooni-selgitus.pdf>, 3. mai 2021.

LISAD

Lisa 1. Valitud ettevõtete elujõulisuse ja/või saneerimise edukusega seotud uurimused

Ettevõtte elujõulisuse hindamisega seotud varasemad uurimused			
Autor(id) ja aasta	Riik	Kasutatud meetodika	Valitud statistiliselt olulised ja mitteolulised mõjutegurid
Laitinen (2011a)	Soome	Logistiline regressioon	<u>Olulised</u> : suurus (müügitulu), eelnev maksekäitumine, juhtkonna liikmete tagasiastumine, omakapitali osakaal varadest <u>Mitteolulised</u> : investeringute tootlus
Leyman (2012)	Belgia	Probit regressioonimudel	<u>Olulised</u> : EBITDA/varad, pangalaenu/varad <u>Mitteolulised</u> : lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, finantsvõimendus
Camacho-Miñano <i>et al.</i> (2013)	Hispaania	Logistiline regressioon	<u>Olulised</u> : suurus (bilansimaht), käibekapital/varad, lühiajalised kohustused/omakapital
Fattah <i>et al.</i> (2016)	Prantsusmaa	Coxi võrdeliste riskide mudel (<i>Cox proportional hazards model</i>), otsustusmetsa mudel (<i>Random Forests model</i>)	<u>Olulised</u> : vanus, maksevõime kordaja, suurus (bilansimaht), tegevusvaldkond, ärikasumimarginaal ning makromajanduslik olukord (avalduse esitamine enne või pärast 2009. aastat). <u>Mitteolulised</u> : kontserni/gruppi kuulumine

Lisa 1 järg

Saneerimismenetluse edukusega seotud uurimused			
Autor(id) ja aasta	Riik	Kasutatud meetodika	Valitud statistiliselt olulised ja mitteolulised mõjutegurid
Sundgren (1998)	Soome	Logistiline regressioon	<u>Olulised</u> : suurus (bilansimaht), regionaalne varieeruvus (mõne piirkonna kohtud võivad olla rangemad), sektoripõhine ärikasumi marginaal jm <u>Mitteolulised</u> : maksevõime kordaja, varad/kohustused suhtarv
Fisher, Martel (2004)	Kanada	Logistiline regressioon	<u>Olulised</u> : saneerimiskavajärgsete maksete suurus ja tähtaeg, varad/kohustused suhtarv, piirkond <u>Mitteolulised</u> : suurus (bilansimaht), võlausaldajate arv
Blazy, Chopard (2012)	Prantsusmaa	Logistiline regressioon	<u>Olulised</u> : vanus, erinevate varaliikide (sh käibevara, põhivara) hulk, makseraskuste tekkimise põhjused
Lukason, Urbanik (2013)	Eesti	Sõltumatute valimite mediaanide test (<i>Independent Samples Median Test</i>)	<u>Mitteolulised</u> : lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, rahakordaja, puhaskasumi marginaal ja võlakordaja
Camacho-Miñano et al. (2015)	Hispaania	Tehisintellekti meetodid (<i>Rough Set and PART methods</i>)	<u>Olulised</u> : tegevusvaldkond, ettevõtte suurus (bilansimaht), varade puhasrentaablus, rahakordaja
Mayr et al. (2017)	Austria	Osalise vähimruutude teekonna modelleerimine (<i>Partial least squares path modeling</i>)	<u>Olulised</u> : tegevusvaldkond (sh konkurentsiolekord), strateegilised ümberkorraldused, vanus. <u>Mitteolulised</u> : suurus (töötajate arv), asukoht
Cepec, Grajzl (2020a)	Sloveenia	Elukestusanalüüs (<i>Survival analysis</i>)	<u>Olulised</u> : kapitali struktuur (kohustused/varad), saneerimiskavajärgsete maksete teostamise aeg tagamata nõuetega võlausaldajatele <u>Mitteolulised</u> : vanus, varade puhasrentaablus, võlausaldajate arv
Cepec, Grajzl (2020b)	Sloveenia	Elukestusanalüüs (<i>Survival analysis</i>)	<u>Olulised</u> : saneerimiskava kinnitamata jätmise tagamata nõuetega võlausaldajate poolt <u>Mitteolulised</u> : menetluse pikkus, ettevõtte vanus, suurus (bilansimaht) ega ükski testitud finantssuhtarvudest (sh varade puhasrentaablus, kohustused/varad)
Manzaneque et al. (2021)	Hispaania	Multinomiaalne logistiline regressioon	<u>Olulised</u> : ärikasumi marginaal, varade puhasrentaablus, rahavoog/kohustused, omakapital/põhivara

Allikas: autori koostatud

Lisa 2. Dokumendi- ja sisuanalüüsi raames uuritud kategooriate nimekiri

Nr	Kategooria
1	Ettevõtte nimi, registrikood, tegevusala
2	Tsiviilasja number
3	Saneerimisavalduse esitamise aeg
4	Saneerimismenetluse käik: <ul style="list-style-type: none"> • saneerimismenetluse algatamine/algatamata jätmise, vastava otsuse kuupäev ja põhjendus; • Saneerimismenetluse lõpetamine enne kava kinnitamist/kinnitamata jätmist, vastava otsuse kuupäev ja põhjendus; • Saneerimiskava kinnitamine/kinnitamata jätmise kohtu poolt, vastava otsuse kuupäev ja põhjendus; • Saneerimismenetluse lõpetamine pärast kava kinnitamist (sh saneerimiskava tühistamine ja saneerimiskava täitmine), vastava otsuse kuupäev ja põhjendus.
5	Saneerimiskava: <ul style="list-style-type: none"> • Saneerimiskava täitmise tähtaeg • Planeeritavad saneerimisabinõud
6	Saneerimisavalduste korduv esitamine
7	Võlausaldajad: <ul style="list-style-type: none"> • Võlausaldajate arv (sh tagamata/tagatud nõuetega) • Võlausaldajate hääletuse tulemused saneerimiskava kinnitamise osas
8	Olulise ettevõtja ja olulise tööandja staatus
9	Töötajate arv
10	Ettevõtte registrist kustutamine <ul style="list-style-type: none"> • Ettevõtte omab kehtivat registrikannet • Ettevõtte suhtes on välja kuulutatud pankrot või pankrotimenetlus lõpetatud raugemise tõttu • Ettevõtte on likvideerimisel/likvideeritud

Allikas: autori koostatud

Lisa 3. Mudeli 1 korrelatsioonimaatriks

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	X ₁₄
X ₁	1,0													
X ₂	0,3	1,0												
X ₃	-0,0	-0,2	1,0											
X ₄	-0,1	-0,1	-0,3	1,0										
X ₅	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	1,0									
X ₆	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,0								
X ₇	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	1,0							
X ₈	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	1,0						
X ₉	0,0	-0,2	-0,1	-0,0	0,1	-0,0	0,2	-0,0	1,0					
X ₁₀	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,1	1,0				
X ₁₁	0,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,0	0,4	1,0			
X ₁₂	-0,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,1	-0,0	-0,0	-0,0	-0,4	-0,0	1,0		
X ₁₃	-0,0	-0,0	0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-0,6	1,0	
X ₁₄	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,0	-0,5	-0,4	1,0

Allikas: autori koostatud

Märkus: X₁ – edukus; X₂ – tegevusala 1; X₃ – tegevusala 2; X₄ – tegevusala 3; X₅ – tegevusala 4; X₆ – tegevusala 5; X₇ – tegevusala 6; X₈ – tegevusala 7; X₉ – asukoht; X₁₀ – vanus; X₁₁ – saneerimise aasta; saneerimise aasta; X₁₂ – suurus 1; X₁₃ – suurus 2; X₁₄ – suurus 3

Lisa 4. Mudeli 2 korrelatsioonimaatriks

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	X ₁₄	X ₁₅	X ₁₆	X ₁₇	X ₁₈
X ₁	1,0																	
X ₂	0,4	1,0																
X ₃	-0,0	-0,2	1,0															
X ₄	-0,1	-0,1	-0,3	1,0														
X ₅	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	1,0													
X ₆	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,0												
X ₇	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	1,0											
X ₈	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	1,0										
X ₉	0,0	-0,2	-0,1	-0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	1,0									
X ₁₀	0,3	-0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,0	0,1	1,0								
X ₁₁	-0,4	0,2	0,0	-0,0	0,1	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,4	1,0							
X ₁₂	-0,0	-0,1	0,0	-0,0	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,1	-0,1	1,0						
X ₁₃	-0,1	0,1	-0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,3	1,0					
X ₁₄	0,1	-0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	1,0				
X ₁₅	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,0	-0,1	-0,0	0,1	0,1	0,1	0,9	1,0			
X ₁₆	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,1	0,1	0,1	-0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3	1,0		
X ₁₇	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	-0,0	0,0	1,0	
X ₁₈	0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,0	-0,1	0,3	-0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	1,0

Allikas: autori koostatud

Märkus: X₁ – edukus; X₂ – tegevusala 1; X₃ – tegevusala 2; X₄ – tegevusala 3; X₅ – tegevusala 4; X₆ – tegevusala 5; X₇ – tegevusala 6; X₈ – tegevusala 7; X₉ – asukoht; X₁₀ – vanus; X₁₁ – saneerimise aasta; X₁₂ – puhaskasumi marginaal; X₁₃ – varade puhasrentaablus; X₁₄ – lühiajalise võlgnevuse katekordaja; X₁₅ – maksevõime kordaja; X₁₆ – kohustiste ja omakapitali suhe; X₁₇ – võlakordaja; X₁₈ – log (bilansimaht)

Lisa 5. Lihtlitsents

Lihlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina, Tuuli Tõnsau,

1. annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Saneerimismenetluse edukuse mõjutegurid Eesti ettevõtete näitel,

mille juhendaja on Laivi Laidroo,

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh TalTechi raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks TalTechi veebikeskkonna kaudu, sealhulgas TalTechi raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

¹*Lihlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil.*