

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Johtamiskorkeakoulu

# ASIAKASSUHTEIDEN ARVOSTAMINEN YRITYSJÄRJESTELYIDEN YHTEYDESSÄ

Yrityksen laskentatoimi  
Pro gradu -tutkielma  
Toukokuu 2014  
Ohjaaja: Lili Kihn

Marjo Kontra

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; yrityksen laskentatoimi
Tekijä:	KONTRA, MARJO
Tutkielman nimi:	Asiakassuhteiden arvostaminen yritysjärjestelyiden yhteydessä
Pro gradu -tutkielma:	87 sivua, 2 liitesivua
Aika:	Toukokuu 2014
Avainsanat:	Asiakassuhteet, arvostaminen, arvonmääritys, yritysjärjestelyt, IFRS-standardit

---

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia ja analysoida asiakassuhteiden arvostamista aineettoman pääoman eränä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Asiakassuhteiden arvostamista lähestyttiin arvonmäärityksiä tekevien asiantuntijoiden näkökulmasta ja tutkimuksessa kerättiin ja analysoitiin tietoa siitä, miten nämä asiantuntijat arvostavat asiakassuhteita yritysjärjestelyiden yhteydessä. Lisäksi tutkimuksessa analysoitiin haasteita ja etuja, joita asiakassuhteiden arvostamisessa nousi esiin.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys pohjautui aiempiin, pääosin kansainvälisiin tieteellisiin tutkimuksiin sekä kirjallisuuteen, joissa asiakassuhteiden arvostamista on käsitelty. Lisäksi tärkeässä roolissa teoreettisessa viitekehyksessä olivat IFRS-standardit, jotka säätelevät aineettomien pääomaerien arvostamista. Tutkimus toteutettiin toimintanalyttisenä tapaustutkimuksena, jossa empiirinen aineisto kerättiin haastatteleamalla kolmea arvonmäärityksiä tekevää asiantuntijaa. Haastattelut toteutettiin teemahaastatteluna kevään 2014 aikana.

Tämän tutkimuksen empiiristen tulosten perusteella asiakassuhteita voidaan pitää yritysten yhtenä tärkeimmistä arvoa tuottavista aineettoman pääoman eristä. Asiakassuhteita ei kuitenkaan tule ylikorostaa yrityksen muiden pääomaerien kustannuksella, koska asiakassuhteiden arvostaminen on osa koko yrityksen arvonmääritysprosessia yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tämän tutkimuksen empiria vahvisti aiempaa teoriaa siitä, että tuottoperusteinen arvonmääritysmenetelmä on selkeästi käytetyin menetelmä asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla. Tutkimuksessa nousi vahvasti esiin moniperiodisen ylituottomallin (multi-period excess earnings -malli) hyödyntäminen, missä yrityksen tulevaisuuden diskontatut kassavirrat jaetaan yrityksen eri omaisuuserille niiden tuottovaatimusten perusteella. Tämän tutkimuksen empirian kautta saatiin myös tärkeitä ja uutta tutkimustietoa siitä, miten asiakassuhteiden arvostaminen toteutetaan käytännössä.

Asiakassuhteiden arvostamisen haasteita ja etuja tutkittaessa saatiin empiriasta tuloksia, jotka osittain vahvistivat tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä esiin nousseita seikkoja. Tutkimuksen teoriasta haasteina nousivat esiin muun muassa asiakassuhteisiin liittyvän mittaamisen sekä ennustamisen epätarkkuus ja vaikeus sekä yhtenäisten toimintatapojen puuttuminen arvostamisesta IFRS-standardien salliessa erilaisten arvostusmenetelmien käytön. Näille haasteille ei empirian kautta saatu juuri vahvistusta. Sen sijaan empiriasta suurimmiksi haasteiksi nousivat asiakassuhteista kerätyn informaation vähyys yrityksissä sekä yhtenäisten toimintatapojen puuttuminen eri intressiryhmien väliltä. Sekä tutkimuksen teorian että empirian mukaan suurimpana etuna asiakassuhteiden arvostamisessa voidaan pitää taloudellisen informaation läpinäkyvyyden sekä informatiivisuuden lisääntymistä.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1 JOHDANTO</b>	1
1.1 Aihealueen esittely ja merkitys	1
1.2 Tutkimuksen tavoite ja keskeiset rajaukset	5
1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimusote	7
1.4 Tutkimuksen kulku	9
<b>2 ASIAKASSUHTEIDEN ARVOSTAMINEN</b>	11
2.1 Asiakassuhteet aineettomana pääomana yrityksissä	11
2.1.1 Aineeton pääoma IFRS 3- ja IAS 38-standardeissa	14
2.1.2 Aineeton pääoma suomalaisessa kirjanpitolainsäädännössä	18
2.2 Arvostusmenetelmät ja asiakassuhteet	19
2.2.1 Kustannusperusteinen arvostusmenetelmä	21
2.2.2 Markkinaperusteinen arvostusmenetelmä	23
2.2.3 Tuottoperusteinen arvostusmenetelmä	24
2.3 Asiakassuhteiden arvostamisen haasteet ja edut	31
2.3.1 Asiakassuhteiden arvostamisen haasteet	31
2.3.2 Asiakassuhteiden arvostamisen edut	38
2.3 Yhteenveto teoreettisesta viitekehyksestä	42
<b>3 TUTKIMUKSEN EMPIIRISEN OSAN TOTEUTUS</b>	46
3.1 Tutkimuksen kohderyhmä	46
3.2 Empiirisen aineiston keruuprosessi ja analysointitavat	48
<b>4 ANALYYSI JA EMPIIRISEN OSAN KESKEISET TULOKSET</b>	51
4.1 Asiakassuhteet aineettomana pääomana	51
4.2 Asiakassuhteiden arvostaminen	55
4.2.1 Arvostamiseen tarvittava informaatio	56
4.2.2 Hyödynnettävä arvostusmenetelmä	59
4.2.3 Asiakassuhteet ja niihin liittyvät poistot	63
4.2.4 Asiakassuhteiden arvostamisen dokumentointi	64
4.3 Asiakassuhteiden arvostamisen haasteet	66
4.4 Asiakassuhteiden arvostamisen edut	69
4.5 Asiakassuhteiden arvostaminen tulevaisuudessa	73
4.6 Yhteenveto tutkimuksen empiirisestä osuudesta	74
<b>5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	78
5.1 Tutkimuksen keskeiset tulokset ja johtopäätökset	78
5.2 Tutkimuksen rajoitukset	86
5.3 Jatkotutkimusaiheet	87
<b>LÄHDELUETTELO</b>	88
<b>LIITTEET</b>	94
LIITE 1: Teemahaastattelun runko	94

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Aihealueen esittely ja merkitys

Yhtenä yrityksen tärkeimmistä perustehtävistä on pidetty voiton tuottamista omistajille. Tämä ei kuitenkaan ole mahdollista ilman asiakkaita, ja asiakassuhteet ovatkin nousseet tärkeäksi osaksi yritysten strategista pääomaa (Gupta & Lehmann 2003, 19; Manninen 2009, 22–24). Aikaisemmin yritysten näkökulma kannattavuuteen on ollut tuotokeskeinen, mutta painopiste on osittain siirtynyt, ja kilpailu painottuu yhä enemmän asiakassuhteisiin useissa yrityksissä. Tämä tarkoittaa sitä, että asiakaskannattavuustietoja on pystyttävä hyödyntämään yrityksissä liiketoiminnan johtamisessa. (Hellman & Värilä 2009, 118–120; Kumar & Rajan 2009, 18.) Vaivion (1999) mukaan yrityksissä asiakas on pyrittävä muuntamaan laskettavissa olevaan muotoon, jotta asiakkaan taloudellinen arvo yritykselle voidaan määrittää.

Asiakassuhteet ovat yrityksille strategista aineetonta pääomaa. Aineettomalla pääomalla tarkoitetaan erotettavissa olevaa varallisuuserää, jolla ei ole fyysistä olomuotoa samalla tavalla kuin aineellisella pääoman erällä. Tämä erä tuottaa omistajilleen taloudellista hyötyä myös tulevaisuudessa. (Zéghal & Maaloul 2011, 263.) Strategisen aineettoman pääoman avulla yritykset voivat luoda lisäarvoa hankkimalla ja hyödyntämällä aineettoman pääoman eriä ja tämän kautta kasvattamaan etumatkaa kilpailijoihin verrattuna (Beattie & Smith 2013, 1–2). Strategista arvoa aineettomalla pääomalla on myös esimerkiksi silloin, kun aineettoman pääoman erä auttaa yritystä uusien markkinoiden avaamisessa tai nykyisten markkina-asemien vahvistamisessa. Aineettomalla pääomalla voi olla myös suotuisia vaikutuksia uusien liiketoiminta-alueiden kehittämisessä. (Storbacka, Sivula & Kaario 2000, 15.) Suomessa aineettoman pääoman merkitys yrityskentässä on kasvanut, sillä kansainvälisillä markkinoilla suomalaiset yritykset eivät voi kilpailla esimerkiksi toimintojen sijoittumisella kasvaville markkinoille tai alhaisten kustannusten avulla, vaan Suomessa kilpailuedut pohjautuvat pitkälle aineettomaan pääomaan<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Aineeton pääoma ja tuotto-odotukset, Tekesin katsaus 270/2010, [http://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton\\_paaoma.pdf](http://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton_paaoma.pdf)

Aineettoman pääoman merkitys on viimeisenä parina vuosikymmenenä kasvanut ja kiinnostus aineettoman pääoman tutkimista kohtaan on lisääntynyt (ks. esim. Bontis, Dragonetti, Jacobsen & Roos 1999; Høegh-Krohn & Knivsflå 2000; Sharma 2012). Tärkeitä syitä aineettoman pääoman merkityksen kasvulle ovat olleet teollisuuden rakennemuutos, teknologian kehitys, tiedon ja osaamisen korostuminen tuotannontekijöinä sekä palvelujen ja palvelusektorin kasvaminen. Lisäksi aineettoman pääoman merkitystä nykypäivän yrityksissä ovat lisänneet globalisaatio sekä uusien innovatiivisten ansaintamahdollisuuksien ja liiketoimintarakenteiden kehittyminen. (Roos, Fernström, Piponius & Rastas 2006, 7.) Erityisen nopeaa aineettoman pääoman kasvu yrityksissä on ollut 1980-luvun lopusta lähtien. Tämä on voitu välillisesti huomata yrityksen markkina-arvon ja kirjanpitoarvon välisen erotuksen kasvamisesta (Aho, Ståhle & Ståhle 2011, 93). Tällaisia suuria eroja markkina-arvon ja kirjanpitoarvon välillä esiintyy edelleen, sillä aineettoman pääoman arvostaminen on haasteellista.

Perinteinen tase on saanut osakseen kritiikkiä, sillä se ei juuri sisällä aineettoman pääoman eriä (ks. esim. Hellman 2003; Penman 2009, 358). Aineettoman pääoman kasvava rooli nykypäivän liiketoimintaympäristössä tuleekin varmasti haastamaan perinteisen tase- ja tilinpäätöskäytännön<sup>2</sup>, mikä tarkoittaa laskentatoimen kannalta merkittäviä muutoksia. Yritysten keskuudessa on nimittäin lisääntyvässä määrin selvää, että yrityksen taloudellinen arvo riippuu tulevaisuudessa yhä enemmän taseessa näkymättömästä aineettomasta pääomasta (Gupta, Lehmann & Stuart 2004, 7). Aineettomiin pääoman eriin tehtävät investoinnit käsitellään yritysten tuloslaskelmissa pääosin kuluina eivätkä sijoittajat saa hyödyllistä tietoa yrityksen aineettomasta pääomasta tiedon vähäisyyden vuoksi (Danthine & Jin 2007, 158). Kuluksi kirjaaminen vaihtelee kuitenkin yhtiöittäin riippuen yksilöllisistä aineettoman pääoman eristä.

Arvostamisessa on kyse tietyn omaisuuserän tai velan arvon laskemisesta yritykselle (Singh 2013, 9). Arvostaminen voidaan siis nähdä prosessina, jonka tarkoituksena on selvittää omaisuuserän tai velan arvo. Arvostamisessa keskeiseksi nousee yrityksen tulevaisuuden taloudellisen menestymisen ennakointi (Katramo, Lauriala, Marinlauri, Niemelä, Svennos & Wilkman 2013, 72.) Arvostamisesta puhuttaessa käytetään myös

---

<sup>2</sup> Ammattietiikka myös markkinatiedon tuotantoon, Jeskanen-Sundström 2002, [http://www.stat.fi/tup/tietoaika/tilaajat/ta\\_07\\_02\\_paak.html](http://www.stat.fi/tup/tietoaika/tilaajat/ta_07_02_paak.html)

sen synonyymia arvonmääritys ja näitä kahta käsitettä käytetään synonyymeina myös tässä tutkimuksessa. International Accounting Standards Boardin eli IASB:n käsitteellisen viitekehyksen mukaan arvostaminen on prosessi, jossa määritetään rahamäärät, joiden suuruusina tilinpäätöksen perustekijät merkitään taseeseen ja tuloslaskelmaan. Tämän käsitteellisen viitekehyksen mukaan erilaisia arvostamisperusteita sovelletaan tilinpäätöksissä vaihtelevissa määrin ja niitä voidaan myös yhdistellä eri tavoin. Näitä arvostamisperusteita on yhteensä neljä: alkuperäinen hankintameno, jälleenhankinta-arvo, realisointiarvo ja nykyarvo. (IASB 2013, 4.54–4.55.)

Asiakkaan arvo yritykselle voidaan teoriassa määrittää useasta eri näkökulmasta. Arvostamisteorian mukaan on olemassa kolme erilaista lähestymistapaa arvostamiselle: kustannusperusteinen, markkinaperusteinen sekä tuloperusteinen lähestymistapa (ks. esim Sharma 2012, 62). Kustannusperusteisessa lähestymistavassa keskitytään siihen, kuinka paljon asiakassuhteen korvaaminen maksaisi yritykselle. Markkinaperusteisen lähestymistavan ideana on määrittää, kuinka paljon markkinoilla maksettaisiin kyseisestä tai samantapaisesta asiakassuhteesta. (Forbes 2007, 7.) Kolmannessa lähestymistavassa eli tuottooperusteisessa menetelmässä asiakassuhteiden arvo on niiden tulevaisuudessa tuottamien kassavirtojen nykyarvo (Guilding ja McManus 2002).

Asiakaspääoman arvon laskeminen on tärkeää esimerkiksi juuri yrityskaupoissa ja fuusioissa, sillä asiakkaat muodostavat ison osan yrityksen arvosta ja ostaja saattaa nimenomaan maksaa juuri ostettavan yrityksen asiakkaista. Tutkimuksen mukaan esimerkiksi 500 suurimman yhdysvaltalaisen yhtiön markkina-arvo on lähes kuusi kertaa suurempi kuin yhtiöiden kirjanpitoarvo. Tämä kertoo siitä, että yrityksillä on omistuksessaan huomattavat määrät aineetonta pääomaa, joka ei näy virallisissa taloudellisissa raporteissa. (Gupta & Lehmann 2003, 10, 19.) Myös suomalaisten pörssiyritysten markkina-arvo on usein korkeampi kuin niiden kirjanpitoarvo. Esimerkiksi Pörssisäätiön monimuuttajarankingin vuoden 2014 ennusteiden mukaan muun muassa Koneen, Orionin, Ponsen sekä Tikkurilan P/BV, eli markkina-arvon suhde yhtiön oman pääoman kirjanpitoarvoon, on yli 3. Koneella tämä tunnusluku on jopa lähes 8.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Pörssisäätiö monimuuttajaranking, [http://inderes.valuatum.com/MultiCriteria.action;jsessionid=CBE80FC30E49FC61EECC7895B658CACC.jboss2?page=multicriteria\\_0&forwardAction=MultiCriteri](http://inderes.valuatum.com/MultiCriteria.action;jsessionid=CBE80FC30E49FC61EECC7895B658CACC.jboss2?page=multicriteria_0&forwardAction=MultiCriteri)

Kauppahinnalla on tärkeä merkitys yritysjärjestelyiden yhteydessä ja se muodostaakin omaisuuden hankintamenon ostajayhtiön taseeseen. Tämä kauppahinta voidaan kohdistaa eri omaisuuserille, kuten juuri asiakassuhteille. (Katramo ym. 2013, 203.) Yritysjärjestelyiden yhteydessä analysoidaan yrityksen nykyinen taloudellinen tilanne sekä yrityksen tulevaisuuden näkymät. Tämän vuoksi olisikin tärkeää, että yrityksen tärkeät aineettoman pääoman erät kyettäisiin arvostamaan ja tietoa saataisiin myös yritysten ulkopuolisille sidosryhmille. Asiakkaiden kohdalla tämä tarkoittaisi yrityksen asiakaskan-  
kannan, sen rakenteen ja kehitystrendien arvioimista, jotta asiakaspääomalle saataisiin arvo. (Hellman 2003, 186.) Aineettoman pääoman erien arvostaminen ja mahdollinen saaminen yritysten taloudellisiin raportteihin vaatii vanhojen toimintatapojen uudistamisen ja liiketoimintaympäristön muuttuneiden olosuhteiden huomioon ottamisen (Niculita, Popa & Caloian 2012, 305).

Aineettomien varojen arvostamiseen on viime vuosina kiinnitetty yrityksissäkin enemmän huomiota, sillä aineettoman pääoman koetaan kasvattavan yrityksen arvoa siinä missä aineellisen pääoman (Aho ym. 2011, 93). Aihealueen tutkiminen on siis ajankohtaista. Toisaalta aineettoman pääoman arvostamista juuri asiakassuhteiden näkökulmasta on tutkittu vähäisesti erityisesti Suomessa ja aihealueesta ei löydy aiempia suomalaisia tutkimuksia. Lisäksi aineettomaan pääomaan liittyvät haasteet, kuten arvostaminen, ovat nähty ongelmana juuri laskentatoimen näkökulmasta (ks. esim. Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 243; Niculita ym. 2012, 305). Tämän vuoksi aihealueen tutkiminen laskentatoimen näkökulmasta on tärkeää.

Aineettomien pääomaerien arvostamiseen liittyviä IFRS-standardeja on kehitetty, mutta kaikki aineettoman pääoman erät eivät näy yritysten taseissa. Tämä kertoo siitä, että niiden arvostamisessa tai mahdollisessa taseeseen lisäämisessä on erilaisia haasteita sekä seikkoja, jotka tulee ottaa huomioon. Tämän vuoksi tutkimuksessa tutkitaan myös haasteita ja toisaalta myös etuja, joita asiakassuhteiden arvostamiseen liittyy. Merkityksellisen tutkimusaiheesta tekee myös se, että IFRS-standardit sisältävät yritysjärjestelyiden kohdalla vaatimuksen, jonka mukaan liikearvosta pitää arvostaa erotettavissa olevat aineettomat hyödykkeet. Tämä tarkoittaa siis sitä, että esimerkiksi asiakassuhteisiin liittyvä varallisuus on kyettävä erittelemään, mikäli liiketoimintojen yhdistämisessä hankkija on nimenomaisesti maksanut yrityksen asiakassuhteista. Tämän tutkimuksen avulla pyritään siksi myös selvittämään, miten IFRS-standardeja sovelletaan käytäntöön.

## 1.2 Tutkimuksen tavoite ja keskeiset rajaukset

Tutkimuksen tavoitteena on tutkia ja analysoida asiakassuhteiden arvostamista aineetoman pääoman eränä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tutkimuksen tavoitteen saavuttamiseen pyritään seuraavien tutkimuskysymyksiä avulla:

- 1) Miten asiakassuhteet koetaan aineettomana pääomana ja miksi niiden arvo pyritään määrittämään?
- 2) Miten asiantuntijat arvostavat asiakasyritystensä asiakassuhteet yritysjärjestelyiden yhteydessä?
- 3) Mitä etuja ja haasteita asiakassuhteiden arvostamisessa ilmenee?

Näiden tutkimuskysymysten avulla asiakassuhteiden arvostamista on tarkoitus analysoida syvällisesti arvostamista tekevien asiantuntijoiden näkökulmasta. Ensimmäisen tutkimuskysymyksen avulla on tarkoitus luoda perusta sille, miten asiakassuhteet koetaan yritysten aineetoman pääoman eränä ja toisaalta miksi niiden arvo yrityksille halutaan määrittää. Toisen tutkimuskysymyksen avulla tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen esille tuomia asiakassuhteiden arvostamista koskevia arvostusmenetelmiä verrataan empiriasta esille nousseisiin menetelmiin. Kolmannen tutkimuskysymyksen tarkoituksena on tunnistaa erilaiset edut ja haasteet, jotta asiakassuhteiden arvostamisen mahdollista laajempaa hyödyntämistä yrityksen taloudellisessa raportoinnissa voidaan miettiä. Näiden tutkimuskysymysten tutkiminen on tärkeää edellä luvun 1.1 kahdessa viimeisessä kappaleessa esitettyjen seikkojen vuoksi.

Asiakassuhteiden arvostamista käsitellään tutkimuksessa suomalaisessa kontekstissa, sillä aiheesta ei ole aiemmin tehty tutkimuksia Suomessa. Tämä tarkoittaa sitä, että tutkimuksessa esiin tuotu asiakassuhteiden arvostamista koskeva sääntely on Suomessa voimassa olevan lainsäädännön mukaista. Tutkimuksessa tärkeässä roolissa ovat kansainväliset IFRS-tilinpäätösstandardit, joiden mukaan asiakassuhteet voidaan merkitä taseeseen tietyn edellytyksin yritysjärjestelyiden yhteydessä (IASB 2013, IFRS 3: B31). Tutkimuksen ulkopuolelle on siis jätetty esimerkiksi Yhdysvaltain tilinpäätösstandardeja (US GAAP) koskevat tieteelliset julkaisut.



Tutkimus on pro gradu -tutkimuksen laajuus huomioon ottaen rajattu asiakassuhteiden arvostamiseen. Asiakassuhteiden arvostaminen varoina on osa holistista asiakaslaskentatoimen käsitettä. Tutkimuksen ulkopuolelle jäävät siis Guildingin ja McManusin (2002) määrittelemät asiakaslaskentatoimen muut osa-alueet: asiakkaan kannattavuusanalyysi, asiakassegmentin kannattavuusanalyysi sekä suurelta osin myös asiakkaan elinkaaren kannattavuusanalyysi. Asiakkaan elinkaaren kannattavuusanalyysiin liittyvää asiakkaan elinkaaren arvoa tullaan kuitenkin käsittelemään hieman tutkimuksessa, sillä se on sidoksissa asiakassuhteiden tuottooperusteiseen arvonmäärittämiseen.

Tutkimuksessa asiakassuhteiden arvostamista tutkitaan lähtökohtaisesti laskentatoimen näkökulmasta. Asiakassuhteiden arvostamisesta hyödynnetään yrityksissä muun muassa markkinoinnissa sekä asiakassuhteiden johtamisessa, mutta nämä näkökulmat rajataan tutkimuksen ulkopuolelle. Asiakassuhteiden arvostaminen nähdään tutkimuksessa nimenomaan laskentatoimen haasteena.

Aineettoman pääomaerän arvostamista voidaan lähestyä sekä kvantitatiivisesta että kvalitatiivisesta näkökulmasta (Lagrost, Martin, Dubois ja Quazzotti 2010, 481). Asiakassuhteiden arvostamista lähestytään tässä tutkimuksessa pääasiallisesti kvantitatiivisesta näkökulmasta eli asiakassuhteet nähdään aineettoman pääoman eränä, jolle halutaan määrittää numeerinen sekä monetaarinen arvo. Tämä arvon määrittäminen on keskeisessä asemassa yritysjärjestelyiden kohdalla, kun asiakassuhteille määritellään tasearvoa. Tutkimuksessa asiakassuhteiden arvostamista lähestytään kvalitatiivisesta näkökulmasta, kuten esimerkiksi siitä, miten asiakassuhteiden arvostamista hyödynnetään johtamisessa ja strategisessa suunnittelussa, vain vähäisesti.

Tutkimuksen empiirisen aineiston kerääminen on rajattu yritysjärjestelyiden yhteydessä tapahtuvaan asiakassuhteiden arvostamiseen, sillä tällä hetkellä asiakassuhteet eivät yleisesti ottaen näy yritysten julkisissa taloudellisissa raporteissa ja tiedot asiakassuhteiden arvostamisesta ovat näin ollen vain yritysten omassa sisäisessä käytössä. Asiakassuhteiden arvostaminen on sallittu liiketoimintojen yhdistämisen yhteydessä, mikäli aineeton yksilöitävässä oleva hyödyke on erotettavissa hankinnan kohteesta tai se täyttää sopimuksellisoikeudellisen kriteerin (IASB 2013, IFRS 3: B31).

### 1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimusote

Tutkimus on luonteeltaan kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus. Kvalitatiiviselle tutkimukselle on ominaista kokonaisvaltainen tiedonhankinta sekä aineiston hankinta laadullisten metodien, kuten teemahaastattelujen, avulla. Lisäksi tutkimuksen kohdejoukko valitaan laadullisessa tutkimuksessa tarkoituksenmukaisesti eikä satunnaisotannalla. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2010, 164.) Kvalitatiivisen tutkimuksen avulla kyetään analysoimaan todellisuuden erilaisia ilmiöitä (Hoque 2006, 377), kuten tässä tutkimuksessa analysoinnin kohteena on asiakassuhteiden arvostaminen.

Kiviniemen (2001, 68) mukaan laadullisen tutkimuksen pyrkimyksenä on tavoittaa nimenomaan tutkittavien näkökulma eli heidän näkemyksensä tutkittavasta ilmiöstä, mikä vuoksi laadullinen tutkimusmenetelmä sopii tähän tutkimukseen hyvin. Laadullinen tutkimus valittiin tutkimuksen tutkimusmenetelmäksi myös sen vuoksi, että sen avulla voidaan varmistaa mahdollisimman validit tulokset tutkimuksen tavoitteeseen nähden. Lisäksi Neilimo ja Näsi (1980) korostavat laadullisessa tutkimuksessa sitä, että tavoitteena ei tarvitse olla tiettyjen säästöjen noudattaminen. Tavoitteena on pikemminkin kehittää käsitteitä, jotka auttavat ymmärtämään ilmiötä yrityselämässä. Tämä lähtökohta on esillä erityisesti tässä tutkimuksessa, sillä empirian kautta pyritään tuomaan esille uutta tietoa siitä, miten asiakassuhteiden arvonmäärittäminen toteutetaan yrityselämässä.

Tutkimuksen tarkoituksena on kasvattaa ymmärrystä asiakassuhteiden arvostamisesta erityisesti yritysjärjestelytilanteissa. Tutkimuksessa hyödynnetään lähinnä toiminta-analyttistä tutkimusotetta, jossa on hermeneuttinen, tulkitseva lähestymistapa. Toiminta-analyttinen tutkimusote on yksi Neilimon ja Näsin (1980, 31) laatimasta neljästä yrityksen taloustieteen tutkimusotteista. Myöhemmin Kasanen, Lukka ja Siitonen (1993) lisäsivät Neilimon ja Näsin tutkimusotteisiin vielä yhden, konstruktiivisen tutkimusotteen. Kuvioista 1 nähdään tutkimusotteiden jaottelu niiden piirteiden mukaan.

	Teoreettinen	Empiirinen
Deskriptiivinen	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote
Normatiivinen	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Toiminta-analyttinen tutkimusote Konstruktiiivinen tutkimusote

Kuvio 1 Liiketaloustieteen viisi eri tutkimusotetta (mukaiillen Kasanen ym. 1993, 257).

Toiminta-analyttisessä tutkimuksessa, kuten tässäkin tutkimuksessa, teoreettinen pohdiskelu on usein merkittävässä roolissa. Tutkimuksen kontribuutio perustuu kuitenkin olennaisilta osin myös empiiriseen materiaaliin, joka on hankittu tutkimusta varten. Toiminta-analyttinen tutkimus on luonteeltaan subjektiivista eikä sen tarkoituksena ole tuottaa tilastollisia yleistysjä. Se siis pohjautuu vahvasti idealismiin. (Lukka 1991, 171; 177.)

Tutkimuksen lähestymistapana hyödynnetään case- eli tapaustutkimusta. Syrjälän ja Nummisen mukaan (ks. Saarela-Kinnunen & Eskola 2010, 194) tapaustutkimuksessa tapausten kokonaisvaltainen ymmärtäminen on tärkeää. Tapaustutkimuksessa tarkoituksena onkin tuottaa yksityiskohtaista tietoa yksittäisestä tapauksesta tai pienestä joukosta toisiinsa suhteessa olevista tapauksista (Saarela-Kinnunen & Eskola 2010, 190). Tutkimuksessa kohdejoukkona on yhden tapausten sijaan muutama tapaus, jonka avulla pyritään laajemman ja monipuolisemman kuvan saamiseen aiheesta. Tutkimuksessa tapaustutkimuksen hyödyntäminen on perusteltua myös sen vuoksi, että tutkimuksen kohteena olevaa ilmiötä halutaan tutkia sen todellisessa kontekstissa eikä yhtä oikeaa toimintamallia ole selkeästi teoriassa tai lainsäädännössä määritelty. Tutkimuksen empiirinen aineisto kerätään asiantuntijoilta, jotka määrittävät yritysten aineettoman pääoman erien arvoja, kuten asiakassuhteiden arvon, yritysjärjestelytilanteissa.

Empiirinen aineisto kerätään puolistrukturoitujen teemahaastatteluiden avulla. Teemahaastatteluissa haastattelu etenee tiettyjen keskeisten teemojen varassa yksityiskohtaisten kysymysten sijaan, jolloin tutkittavien ihmisten tulkinnat saadaan paremmin esille eikä haastattelua suoriteta pääasiassa haastattelijan näkökulmasta (Hirsjärvi & Hurme 2011, 48). Teemahaastattelussa kaikki etukäteen päätetyt teemat tullaan käymään kaikkien haastateltavien kanssa läpi, mutta haastateltavasta riippuen niiden järjestys ja laajuus vaihtelee (Eskola & Vastamäki 2010, 28–29). Teemahaastattelu on valittu tämän tutkimuksen haastattelumuodoksi myös sen vuoksi, että teemahaastatteluissa esille saattaa nousta seikkoja, joihin haastattelija ei ole osannut kiinnittää huomiota. Tämä on tutkimuksen kannalta erittäin tärkeää, sillä tutkimusaiheesta ei ole aiemmin tehty Suomessa tutkimuksia. Lisäksi tutkimuksen empiiristä materiaalia saadaan yhden tutkimukseen osallistuvan asiantuntijaorganisaation kirjallisista ohjeistuksista koskien asiakassuhteiden arvostamista. Näitä kirjallisia ohjeistuksia käytetään tukemaan ja täydentämään haastatteluista saatuja vastauksia.

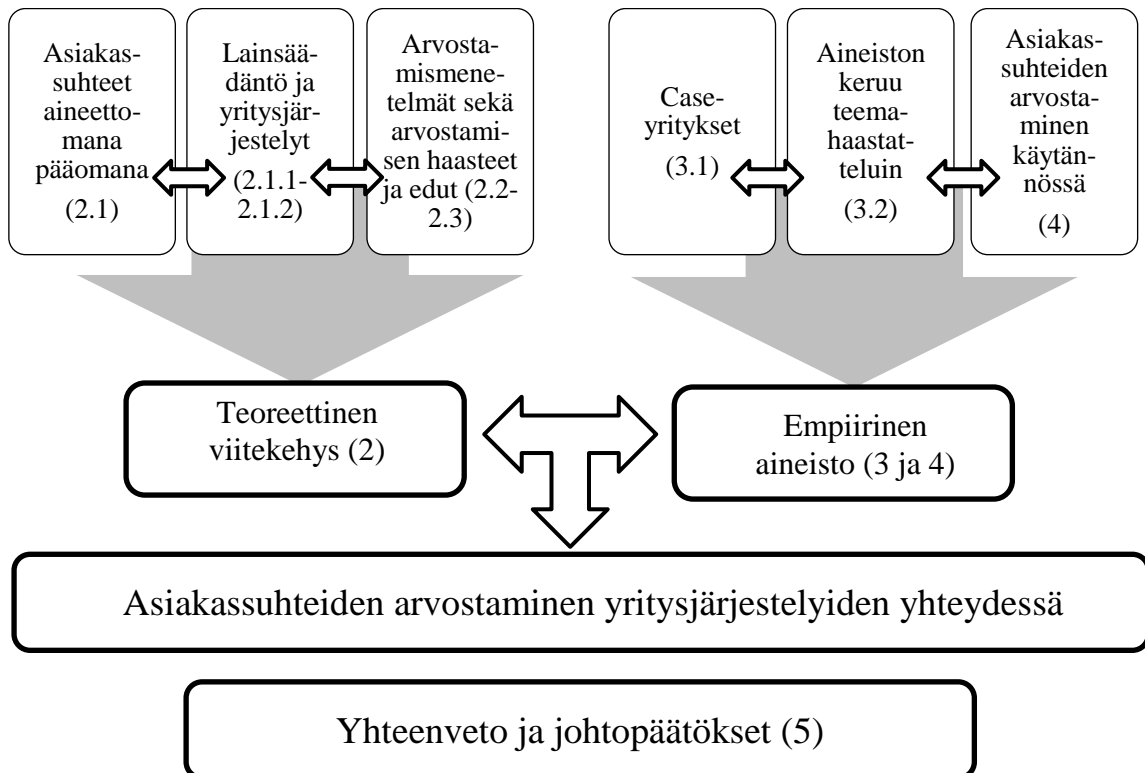
## **1.4 Tutkimuksen kulku**

Tutkimuksen johdantoluvun jälkeen tutkimuksen toisessa luvussa käsitellään tutkimuksen teoreettinen osuus. Tämä teoreettinen osuus pohjautuu aiempiin tutkimuksiin ja kirjallisuuteen, jotka käsittelevät asiakassuhteita aineettomana pääomana sekä asiakassuhteiden arvostamista arvostamisteorian mukaan. Luvussa tuodaan esille myös asiakassuhteiden arvostamiseen liittyvä lainsäädäntö, joka on arvostamisen kannalta keskeistä. Lisäksi luvussa tutkitaan asiakassuhteiden arvostamiseen liittyviä etuja ja haasteita, joilla on varmasti osaltaan merkitystä asiakassuhteiden arvostamisen kehittymiseen tulevaisuudessa. Toisen luvun lopussa on yhteenveto tutkimuksen teoreettisesta viitekehyksestä.

Tutkimuksen empiria on jaettu kahteen lukuun. Kolmannessa pääluvussa käsitellään tutkimuksen toteutus. Luvussa tuodaan esille tutkimuksen empiirisen aineiston keräysmenetelmät sekä aineiston analysointitavat. Lisäksi kolmannessa luvussa esitellään tutkimuksen kohdeyritykset.

Neljäs luku sisältää empiirisen aineiston esittelyn. Tässä luvussa esitellään myös tutkimuksen empiirisen osan tulokset. Tutkimuksen empiria kerätään teemahaastatteluiden avulla. Haastatteluista saatu empiirinen aineisto tullaan esittelemään ja analysoimaan teemoittain. Lisäksi haastattelujen rinnalla esitetään kirjallisen empiirisen aineiston pohjalta saatua tietoa. Neljännen luvun yksi tärkeimmistä asioista on empiriasta saatujen tulosten analysointi sekä mahdollisen uuden tutkimustiedon esille tuominen.

Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen keskeiset johtopäätökset sekä yhteenveto. Luvussa peilataan tutkimuksen empiirisiä tuloksia teoreettiseen viitekehykseen. Lisäksi viimeisessä luvussa esitellään mahdolliset jatkotutkimusaiheet. Tutkimuksen kulku on esitetty kuviossa 2.



Kuvio 2 Tutkimuksen kulku

## **2 ASIAKASSUHTEIDEN ARVOSTAMINEN**

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys rakentuu aiempiin tutkimuksiin sekä kirjallisuuteen, jotka liittyvät asiakassuhteisiin aineettomana pääomana sekä asiakassuhteiden arvostamiseen. Teoreettisessa viitekehyksessä tärkeässä roolissa on myös lainsäädäntö erityisesti kansainvälisten IFRS-standardien osalta. Myös yritysjärjestelyt ovat omalta osaltaan tärkeässä roolissa, sillä tällä hetkellä asiakassuhteiden arvostaminen ja asiakassuhteiden näkyminen yritysten taseessa on yleistä vain IFRS-standardeja noudattavissa yrityksissä yritysjärjestelyiden yhteydessä, kun hankkijayritys on nimenomaisesti maksanut yritysjärjestelyiden yhteydessä asiakassuhteista.

Tässä tutkimuksen toisessa luvussa käsitellään lähemmin asiakassuhteita yritysten aineettomana pääomana sekä tarkastellaan arvostamisteorian eri arvostamismenetelmiä asiakassuhteiden näkökulmasta. Lisäksi luvun lopussa käsitellään asiakassuhteiden arvostamiseen liittyviä ongelmia ja etuja. Toinen luku päättyy yhteenvetoon tutkimuksen teoreettisesta viitekehuksesta.

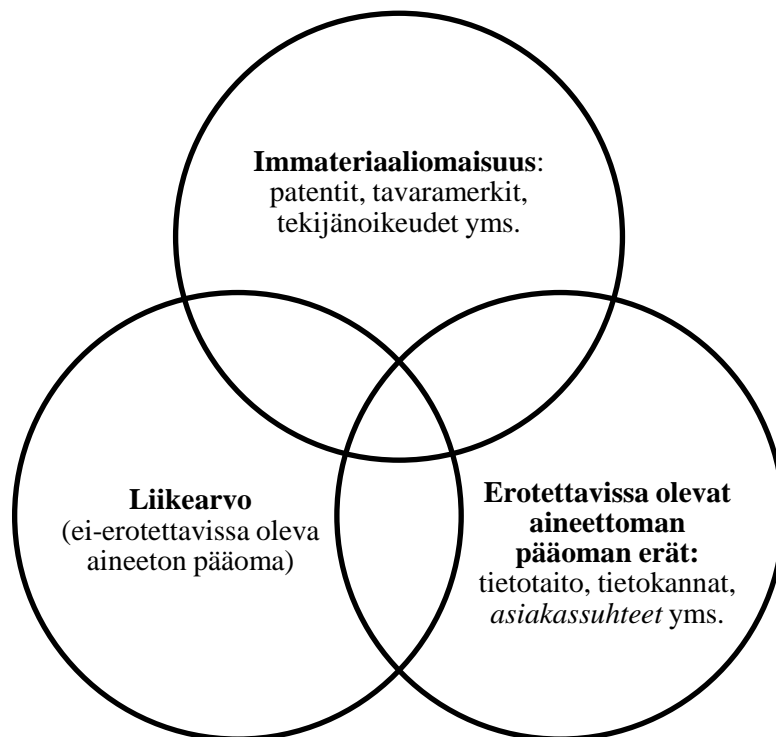
### **2.1 Asiakassuhteet aineettomana pääomana yrityksissä**

Yritysten aineeton pääoma voidaan jaotella erilaisiin ryhmiin niiden ominaispiirteiden mukaan. Asiakassuhteet ovat yksi näistä tärkeistä aineettoman pääoman eristä yrityksissä ja tässä tutkimuksessa aineetonta pääomaa ja aineettoman pääoman arvostamista tutkitaan juuri asiakassuhteiden näkökulmasta. Tässä luvussa luodaan kokonaiskuva siitä, milloin asiakassuhteet ovat määritettävissä aineettoman pääoman eräksi ja miten lainsäädäntö, erityisesti IFRS-standardit, vaikuttavat asiakassuhteiden arvostamiseen.

Laskentatoimen teoriassa aineeton pääoma määritellään pääomaksi, jolla ei ole aineellista olomuotoa. Aineeton pääoma sisältää kuitenkin oikeuksia ja nämä oikeudet ovat aineettoman pääoman omistajan käytettävissä. (Smith & Parr, 2005, 13.) Tällaisen aineettoman pääoman merkitys yrityksissä on kasvanut erityisesti palvelusektorin kasvun sekä informaatio-teknologiayritysten lisääntymisen myötä. Lisäksi aineettoman pääoman merkitystä yritysten liiketoiminnassa korostavat fuusioiden ja yrityskauppojen kasvu. (Kang & Gray 2011, 403.) Aineettomalla pääomalla on suuri vaikutus yrityksen

taloudelliseen arvoon sekä suorituskykyyn liiketoiminnassa (Niculita ym. 2012, 304). Juuri taloudellisen arvon vuoksi aineettoman pääoman arvostaminen on erityisen tärkeää yritysjärjestelyiden kohdalla. Monien tutkijoiden mukaan aineettoman pääoman erät ovat juuri ne erät, joilla on suurin vaikutus yritysten kirjanpitoarvon ja markkina-arvon väliseen eroon (ks. esim. Choi, Kwon & Lobo 2000; Lev 2003; Niculita ym. 2012, 304).

Aineeton pääoma jaetaan usein kolmeen eri ryhmään: inhimilliseen pääomaan, rakennepääomaan sekä suhdepääomaan. Yrityksen sidosryhmäsuhteina asiakkaat luokitellaan aineettomana pääomana suhdepääomaan. (ks. esim. Hellman & Värilä 2009, 167; Kujansivu, Lönnqvist, Jääskeläinen & Sillanpää 2007, 29.) Lisäksi aineettoman pääoman arvostamisessa tärkeinä seikkoina esille nousevat muun muassa aineettoman pääoman yksilöitävyys, omistussuhteet sekä laillinen olemassaolo. Näiden ominaisuuksien mukaan aineeton pääoma voidaan jakaa kolmeen eri luokkaan: aineeton omaisuus, erillään muusta aineettomasta omaisuudesta tunnistettavissa oleva aineeton pääomaerä sekä liikearvo eli ei-erotettavissa oleva aineettoman pääoman erä (kuvio 3). Asiakassuhteet kuuluvat näistä ryhmistä keskimmäiseen eli aineettomaan pääomaan, joka voidaan erottaa muusta aineettomasta omaisuudesta. (Lagrost ym. 2010, 486.)



Kuvio 3 Aineettoman pääoman luokittelu (mukaellen Lagrost ym. 2010, 486)

Asiakassuhteet ja niiden tuottama arvo koetaan erityisen tärkeiksi palvelusektorilla kuten vähittäiskaupassa, terveydenhoidossa, pankkisektorilla sekä tietoliikennealalla. Asiakassuhteiden merkittävyys korostuu erityisesti yhtiöissä, jotka käyttävät runsaasti resursseja uusien asiakkaiden hankintaan ja pyrkivät parantamaan jo olemassa olevien asiakkaiden tyytyväisyyttä maksimoidakseen asiakkaiden tuottamat tuotot tulevaisuudessa. (Livne, Simpson & Talmor 2011, 334.)

Yritysten suhdeverkostot ovat usein monimuotoisia, mikä tarkoittaa sitä, että yhteistyösuhteiden sisältö, tiiviys, laatu ja tuloksellisuus ovat suuressa merkityksessä yrityksissä. Yritysten on tärkeää ymmärtää suhdeverkostojensa, kuten muidenkin aineettomien resurssiensa, merkitys yrityksen liiketoiminnassa sekä kilpailukyvyn mahdollistajana. (Roos ym. 2006, 8.) Asiakassuhteet ovat yrityksen tärkeimpiä suhteita ja yritysten tulisi nähdä asiakassuhteensa pitkällä tähtäimellä yksittäisten myyntitapahtumien sijaan. Tämä tarkoittaa sitä, että asiakkaisiin ja asiakassuhteisiin on investoitava, jotta niistä saadaan paras mahdollinen tuotto. Asiakkaat on siis nähtävä yrityksissä arvokkaana pääomana. (Hellman & Värilä 2009, 183.)

Useimmissa yrityskaupoissa asiakassuhteet nähdään potentiaalisena aineettomana hyödykkeenä. Asiakassuhde tulee kuitenkin kyetä yksilöimään liikearvosta, jotta se voidaan merkitä hankkijan taseeseen IFRS-standardien mukaisesti. Yksilöitävyyden voidaan katsoa asiakassuhteen kohdalla täyttyvän, mikäli yhtiöllä on tietoa asiakkaasta ja säännöllistä kanssakäymistä tämän kanssa. Toisaalta asiakkaalla on halutessaan oltava mahdollisuus ottaa myös suoraan yhteyttä yhtiöön. Asiakassuhteen on lisäksi perustuttava joko lailliseen oikeuteen (esim. sopimukseen) tai se on oltava erotettavissa muusta yhtiön omaisuudesta. (KHT-yhdistys 2006, 31.) Esimerkiksi Reilly (2011, 56) erottelee asiakkaat kolmeen eri luokkaan: asiakassuhteisiin, asiakasluetteloihin sekä asiakassopimuksiin.

Asiakassuhteiden kohdalla myös jatkuvuus on yrityksen kannalta ensiarvoisen tärkeää. Tämä tarkoittaa pidempikestoisia asiakassuhteita, jolloin asiakas tuottaa arvoa yritykselle pidemmän aikaa. Tämän saavuttaakseen yrityksen on kyettävä sitouttamaan asiakkaansa yritykseen, jotta asiakkaan on vaikeampaa irrottautua yrityksestä. (Smith & Parr 2005, 17.)



Yksilöitävissä oleva asiakassuhde voi siis perustua sopimukseen, mutta se voi perustua myös säännölliseen kanssakäymiseen yhtiön myynti- tai asiakaspalveluhenkilöstön kanssa. Asiakkaiden kanssa tehtyjen sopimusten ei myöskään tarvitse olla muodollisia sopimuksia, vaan asiakassuhteen muodostumiseksi voidaan katsoa myös ns. hiljainen sopimus, joka syntyy normaalissa liiketoiminnassa tapahtuvan tilauksen yhteydessä. Tällöin on kuitenkin huomioitava se, että asiakassuhteen on oltava muodostunut suoraan yhtiön ja sen asiakkaan välillä. Mikäli asiakassuhde ei perustu sopimukseen, voidaan se yksilöidä ainoastaan, mikäli se on erotettavissa oleva. Esimerkiksi vähittäiskauppaliiketoiminnan anonyymit asiakkaat, jotka käyttävät palveluja päivittäin, eivät ole erotettavissa olevia. On kuitenkin huomioitava, että yksilöitävyyskriteeri voi täytyä asiakaslistan muodossa, mikäli yhtiöllä on käytössään kanta-asiakasohjelma. (KHT-yhdistys 2006, 31–32.)

### **2.1.1 Aineeton pääoma IFRS 3- ja IAS 38-standardeissa**

IFRS-tilinpäätösstandardit koskettavat erityisesti suomalaisia julkisesti noteerattuja yhtiöitä, sillä standardien soveltaminen on vuoden 2005 alusta ollut pakollista näille yhtiöille. Myös osa noteeraamattomista yhtiöistä on Suomessa siirtynyt IFRS-standardien käyttöön. (KHT-yhdistys 2006, 7.) Nämä standardit ovat tuoneet erityisiä vaatimuksia aineettoman pääoman, kuten asiakassuhteiden, arvostamiselle. Kansainvälisesti yhtenäisten IFRS-standardien pyrkimyksenä on yleisellä tasolla parantaa yritysten taloudellista raportointia niin, että sijoittajat saavat selkeämpää ja avoimempaa informaatiota yrityksestä ja sen arvosta (Kallunki & Niemelä 2004, 184).

IAS 38-standardin mukaan liiketoimintojen yhdistämisten eli esimerkiksi fuusioiden ja yrityskauppojen kohdalla aineettomat hyödykkeet on kirjattava erillään liikearvosta hankkijan taseeseen. Ehtona kirjaamiselle on, että aineeton hyödyke on erotettavissa tai johtuu sopimukseen perustuvista tai muista laillisista oikeuksista. (IASB 2013, IAS 38.) Tutkijat ja yritykset ovatkin yrittäneet kehittää luotettavia menetelmiä aineettoman pääoman arvostamiseen, jotta aineettoman pääoman eriä voidaan arvostaa esimerkiksi IFRS-standardien vaatimissa tilanteissa. Arvostamisen suurin ongelma kuitenkin on siinä esiintyvän mittauksen epätarkkuus (Sharma 2012, 61). Aineettoman pääoman sisällyttäminen taseeseen on ongelmallista mittaamisen lisäksi myös siksi, että sitä on

suhteellisen vaikea käsitteellistää ja määritellä (Aho ym. 2011, 93). IAS 38-standardin mukaan aineeton hyödyke voidaan merkitä taseeseen vain siinä tapauksessa, että kaksi seuraavaa edellytystä täyttyvät. Ensimmäinen edellytys on se, että omaisuuserästä johdettu odotettavissa oleva vastainen taloudellinen hyöty koituu todennäköisesti yhtiön hyväksi. Toisaalta myös omaisuuserän hankintameno on oltava määritettävissä luotettavasti. Liiketoimintojen yhdistämisen yhteydessä näiden molempien kirjaamiskriteerien katsotaan aina täyttyvän. (IASB 2013, IAS 38: 21 & 25.)

Liiketoimintojen yhdistämistä käsittelevän IFRS 3-standardin mukaan hankkijaosapuolen on kirjattava hankitut, yksilöitävissä olevat aineettomat hyödykkeet erillään liikearvosta hankinta-ajankohdan käypiin arvoihin liiketoimintojen yhdistämisen yhteydessä. Tämän yksilöitävyys täyttyy, mikäli aineeton hyödyke täyttää joko erotettavuuskriteerin tai sopimuksellisen oikeudellisen kriteerin. Standardin mukaan sopimuksellisen oikeudellisen kriteerin voi täyttää yksilöitävissä oleva aineeton hyödyke, vaikka sitä ei kyettäisi siirtämään tai erottamaan hankinnan kohteesta tai muista oikeuksista ja velvoitteista. Erotettavuuskriteeri taas vaatii, että hankittu aineeton hyödyke pystytään erottamaan tai irrottamaan hankinnan kohteesta. Tämän seurauksena aineeton hyödyke voidaan myydä, siirtää, lissensoida, antaa vuokralle tai vaihtaa joko sellaisenaan tai yhdessä siihen liittyvän sopimuksen, yksilöitävissä olevan omaisuuserän tai velan kanssa. Standardissa mainitaan esimerkiksi juuri asiakasluettelot, jotka täyttävät usein erotettavuuskriteerin. On kuitenkin tärkeää huomioida, että asiakasluettelot eivät täytä erotettavuuskriteeriä mikäli salassapitoehdot tai muut sopimukset kieltävät yhteisöä myymästä, antamasta vuokralle tai muutoin vaihtamasta asiakkaitaan koskevaa tietoa. (IASB 2013, IFRS 3: B31-B33.)

Asiakassuhteet voidaan siis merkitä yritysjärjestelyiden yhteydessä taseeseen vain, mikäli asiakassuhteet on nimenomaisesti hankittu yrityskaupan yhteydessä. Asiakassuhteita ei siis voida merkitä taseeseen ilman hankintaa, vaan niistä koituvat kustannukset kirjataan kuluksi tilikauden aikana. (IASB 2013, IFRS 3: 13; IAS 38: 63.) Aineettomien pääomaerien kohdalla ratkaisevaksi kysymykseksi nouseekin se, onko aineettoman pääoman erä hankittu ulkopuoliselta toimijalta vai onko aineettoman pääoman erä tuotettu sisäisesti yrityksessä. Hankittaessa aineettoman pääoman erä yrityksen ulkopuolelta, esimerkiksi toisen yrityksen asiakassuhteet, on sen taloudellinen arvo määritettävissä taseeseen liiketapahtuman mukaisesti. Sisäisesti tuotettu aineettoman pääoman erä on

taas vaikeasti mitattavissa ja sen arvoa on vaikea määrittää. (Zéghal & Maaloul 2011, 263.) Yrityksen ulkopuolelta hankitun aineettoman hyödykkeen hinta kuvastaa usein niitä odotuksia siitä, miten todennäköistä on, että aineettoman omaisuuserän odotettavissa oleva vastainen taloudellinen hyöty koituu yrityksen hyväksi (IASB 2013, IAS 38:25).

Asiakassuhteiden arvostamisperiaatteena IFRS 3-standardissa on hankinta-ajankohdan käypä arvo. Käypä arvo on standardissa määritelty hinnaksi, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä markkinaosapuolten välillä tietyinä arvostuspäivinä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa. (IASB 2013, IFRS 3: 18 ja liite A.) Aiemmassa IAS 38-standardissa ennen standardin päivittämistä oli myös erikseen mainittu, että toimivilla markkinoilla noteeratut markkinahinnat antavat aineettoman hyödykkeen käyvän arvon arvioimiselle luotettavimman perustan. On kuitenkin otettava huomioon, että aina tällaisia ajankohtaisia ostonoteerauksia ei ole käytettävissä, jolloin käyvän arvon arvioinnille perustan saattaa muodostaa vastaavanlainen liiketoimi, joka on viimeksi toteutunut. Tällöin on toki otettava huomioon, onko taloudellisissa olosuhteissa tapahtunut merkittäviä muutoksia liiketoimen toteutumispäivän ja hyödykkeen käypää arvoa koskevan arvion tekopäivän välillä. (IASB 2011, IAS 38:39.)

Käyvän arvon määrittämisessä on tärkeää ottaa huomioon sen markkinaperusteisuus. Käypä arvo ei siis ole yhteisökohtainen arvo, jolloin arvon määrittämisessä ei oteta huomioon yhteisössä vallitsevia olosuhteita. Arvo perustuu siis yksinomaan markkinoilta saatavalle informaatiolle ja arvostamishetkellä vallitseville markkinaolosuhteille. Tämä tarkoittaa sitä, että omaisuuserästä otetaan arvostamispäivänä huomioon sellaiset ominaispiirteet, jotka markkinaosapuolet ottaisivat huomioon. (IASB 2013, IFRS 13:2, 11 & 22). Asiakassuhteiden arvonnäytteen kohdalla tämä voi tarkoittaa sitä, että asiakassuhteet tulevat arvostetuiksi yritysjärjestelyn yhteydessä joko liian korkeaan tai liian matalaan arvoon hankkivan yhteisön näkökulmasta, sillä yhteisökohtaisia olosuhteita ei oteta huomioon. Käypä arvo määritellään siis siten, että omaisuuserän voidaan olettaa olevan markkinaosapuolten parhaiten tuottavassa käytössä (IASB 2013, IFRS 13:30).

IFRS-standardeissa oli myös aiemmin selkeästi kerrottu, että yhteisöjen kehittämistä menetelmiä, jotka tähtäävät nimenomaisesti käyvän arvon arvioimiseen ja kuvastavat vii-

meaikaisia liiketoimia ja vallitsevia käytäntöjä toimialalla, voidaan hyödyntää liiketoimintojen yhdistämisen yhteydessä aineettoman pääomaerän arvostamiseen. Tällainen menetelmä on esimerkiksi hyödykkeestä johtuvien arvioitujen vastaisten nettorahavirtojen diskonttaaminen. (IASB 2011, IAS 38:39–41.)

IFRS 3-standardin mukaan arvonmäärityksen lähtökohtana on markkinaperusteinen arvo. On kuitenkin huomioitava, että standardit tai niiden perusteluosat eivät yksityiskohtaisella tasolla määrittele varsinaisia arvonmääritysmenetelmiä eri omaisuserille. (KHT-yhdistys 2006, 8.) Tämä mahdollistaa varsin erilaisten arvonmääritysmenetelmien käytön esimerkiksi juuri yrityksen asiakassuhteita arvostettaessa. Arvonmääritysprosessi onkin dokumentoitava, jotta asiaa tunteva kolmas osapuoli kykenee dokumenttien perusteella ymmärtämään kuinka tuloksiin on päädytty. Lisäksi viranomaisvalvonta edellyttää kattavaa ja selkeää dokumentointia. Dokumentointi on siis tärkeä osa arvonmääritysprosessia. Sen tulee sisältää riittävä kuvaus arvonmäärityksessä käytettävistä menettelytavoista. Tämä tarkoittaa sitä, että arvonmäärityksessä käytetyt periaatteet ja menetelmät on kuvattava yksittäisten hyödykkeiden kohdalla. Lisäksi dokumentoinnista tulee käydä ilmi myös selvitykset rahavirtojen arvioinnissa ja diskonttaamisessa käytetyistä menettelytavoista, mikäli näissä on hyödynnetty ennusteita sekä kuvaukset olennaisista yksinkertaistuksista ja oletuksista. (KHT-yhdistys 2006, 43, 58.)

Yritysjärjestelyiden yhteydessä tapahtuneen alkuperäisen kirjaamisen jälkeen yrityksen on merkittävä aineeton hyödyke taseeseensa kertyneillä poistoilla ja arvonalentumistappioilla vähennettyyn hankintamenuun tai vaihtoehtoisesti uudelleenarvostusmallin mukaan uudelleenarvostukseen perustuvaan arvoon, joka on uudelleenarvostamispäivän käypä arvo vähennettynä kertyneillä poistoilla ja arvonalentumistappiolla (IASB 2013, IAS 38:74-75). Hyödykkeen taloudellisen vaikutusajan ollessa rajallinen, hyödykkeen poistot jaksotetaan systemaattisesti tälle rajalliselle ajanjaksolle. Toisaalta taas aineettomasta hyödykkeestä, jolla on rajoittamaton taloudellinen vaikutusaika, ei saa tehdä poistoja. Poistomenetelmäksi valitaan se, joka parhaiten ilmentää vastaisen taloudellisen hyödyn odotettua jakautumista eri vuosille. (IASB 2013, IAS 38:97-98, 107.)

### 2.1.2 Aineeton pääoma suomalaisessa kirjanpitolainsäädännössä

Kirjanpitoasetuksessa aineettomat hyödykkeet jaotellaan kehittämismenoihin, aineettomiin oikeuksiin, liikearvoon, muihin pitkävaikutteisiin menoihin sekä ennakkomaksuihin (KPA 1:6 §). Kirjanpitolain 5 luvun 5a §:n mukaan aineettomaan omaisuuteen kuuluvien erien eli vastikkeellisesti hankittujen toimilupien, patenttien, lisenssien, tavaramerkkien sekä vastaavien oikeuksien ja varojen hankintameno aktivoidaan taseeseen. Muiden aineettoman omaisuuden erien hankintamenot voidaan aktivoida erityistä varovaisuutta noudattaen, ellei lain 7-9 §:t vaikuta aktivointiin. (KPL 5:5a §.)

KPL 5 luvun 9 §:n mukaan liikearvon hankintameno saadaan aktivoida ja se on poistettava lain mukaan enintään viiden vuoden kuluessa poistosuunnitelman mukaan. Mikäli yritys kuitenkin osoittaa, että omaisuuserän vaikutusaika on pidempi, tulee omaisuuserä poistaa vaikutusaikanaan, joka on kuitenkin enintään 20 vuotta. (KPL 5:9 §.) Aineettomien hyödykkeiden kohdalla on erityisen tärkeää huomioida se, että niiden hankintamenoaktivoinnin edellytys on niihin perustuva vastainen tulonodotus (KILAn yleisohje suunnitelman mukaisista poistoista).

Suomalaisessa kirjanpitolainsäädännössä koko aineettoman omaisuuden arvonmäärittämiselle on ollut hyvin vähän tarvetta tai mahdollisuuksia. Erityisesti tulonodotuksiin perustuvien arvostuseriaatteiden soveltamiseen suomalaisessa kirjanpidossa on ollut hyvin vähän tarvetta, sillä suomalainen kirjanpitolainsäädäntö ja -käytäntö ovat olleet hyvin pitkälle sidottuja historiallisiin hankintamenoihin. (KHT-yhdistys 2006, 8.) Tästä johtuen asiakassuhteita ei suomalaisissa yrityksissä eroteta muista aineettoman pääoman eristä, mikäli yritys noudattaa suomalaista kirjanpitolainsäädäntöä eikä sovelleta toiminnassaan IFRS-standardeja. Suomalaisessa kirjanpitolainsäädännössä käytännöt ovat siis muotoutuneet niin, että asiakassuhteita ei arvosteta yritysten taseeseen. Asiakassuhteet nähdään yleensä osana liikearvoa.

## 2.2 Arvostusmenetelmät ja asiakassuhteet

Arvostamisteorian mukaan varallisuuserän arvo on omaisuuserän tulevaisuudessa tuottamien tulojen nykyarvo. Tämä arvo kuvaa omaisuuserän kykyä tuottaa voittoa yritykselle tulevaisuudessa. (Nagar & Rajan 2005, 907; Schulze, Skiera & Wiesel 2012, 19.) Diskontattu kassavirta on siis yleinen lähtökohta taloudellisessa arvostamisessa ja tämä menetelmä onkin yksi nykyajan arvostusteorian kulmakivistä (Singh 2013, 8). Myös asiakassuhteiden arvostaminen perustuu hyvin usein tälle näkökulmalle. Asiakassuhteiden arvostamisen voidaan nähdä kytkeytyvän tiiviisti myös koko yrityksen arvostamiseen, sillä yrityksen arvo voidaan laskea sen nykyisten ja tulevaisuuden kassavirtojen nykyarvona. Näitä kassavirtoja ei kuitenkaan olisi ilman asiakkaita, vaan kaikki yrityksen kassavirrat muodostuvat asiakkaiden ostaessa yrityksen tuotteita tai palveluita. Tämän vuoksi asiakassuhteiden arvostaminen voidaan nähdä tärkeänä osana koko yrityksen arvonnäytystä. (Gupta 2009, 172.)

Asiakassuhteiden arvostamisessa lasketaan asiakkuuksien arvo yritykselle. Asiakkaiden arvo koostuu monista eri osa-alueista, kuten asiakaskannan koosta, asiakaskannattavuudesta, asiakasuskollisuudesta sekä asiakashallinnan tehokkuudesta. Lisäksi asiakkaiden arvoon vaikuttavat vahvasti tulevaisuuden odotukset ja trendit. (Hellman 2003, 78.) Yksinkertaisimmillaan asiakassuhteiden arvo voidaan laskea kertomalla nykyisten ja tulevien asiakassuhteiden määrä asiakassuhteiden keskimääräisellä arvolla. Ihanteellisessa tilanteessa arvo voidaan laskea yksittäiselle asiakkaalle, mutta tämä vaatii paljon yksityiskohtaista tietoa yrityksen asiakkaista. Tämän vuoksi tutkijat ovat kehitelleet myös asiakassuhteiden arvostamiseen tapoja, joissa voidaan hyödyntää esimerkiksi julkisesti saatavilla olevaa tietoa. (Schulze ym. 2012, 21.) Tässä tutkimuksessa keskitytään yrityksen kaikkien asiakassuhteiden arvonnäyttykseen, sillä yritysjärjestelyiden yhteydessä yrityksen asiakkaat vaihtavat omistajaa yleensä kokonaisuutena.

Asiakassuhteiden arvostamisessa yrityksen kassavirrat nähdään nimenomaan asiakasnäkökulmasta. Kaikkien asiakkaiden tuottamien kassavirtojen nykyarvon voidaan nähdä kuvastavan yrityksen operatiivisten varallisuuden arvoa, jota yritys tarvitsee ydinliiketoimintansa toteuttamiseen. (Schulze ym. 2012, 20.) Asiakassuhteiden arvo on hyvin riippuvainen myös yrityksen toimialasta, sillä eri aloilla asiakkaat ja heidän arvonsa

koetaan tärkeäksi eri asteikoilla. Esimerkiksi pankkitoimialalla asiakassuhteet ovat erityisen tärkeitä, sillä ne tuottavat suurimman osan niistä yrityksen tuotoista, joita ei pystytä kohdistamaan muille omaisuuserille (Kohlbeck & Warfield 2007, 27).

Asiakassuhteiden, kuten myös muiden aineettoman pääoman erien, arvostamisessa on tärkeää, että arvonmäärityksen kohteena olevan pääomaerän omistajan eli yrityksen sekä arvonmäärityksen tekevän asiantuntijan ajatukset kohtaavat ja kaikki arvonmääritykseen tarvittavat seikat ja informaatio on molempien osapuolten näkökulmasta ymmärrettävää. Tämän vuoksi esimerkiksi tehtävän tarkoitus, arvostusmenetelmä, arvostamisen ajankohta, arvon perusta ja arvostamiseen liittyvän raportoinnin aikataulu on oltava kaikkien osapuolten tiedossa. (Gray 2007, 68.) Tämän vuoksi asiakassuhteiden arvonmäärityksessä käytettävän informaation on oltava avointa ja läpinäkyvää (Katramo ym. 2013, 73).

Asiakassuhteiden arvostaminen on siis erityisen tärkeää yritysjärjestelyiden kohdalla. Yritysjärjestelyitä ovat esimerkiksi yhteisöjen sulautumiset, jakautumiset, osakevaihdot, liiketoimintasiirrot, purkautumiset tai yrityksen sukupolvenvaihdokset. Yritysjärjestelyitä hyödynnetäänkin aiempaa enemmän uuden liiketoiminnan synnyttämisessä sekä teollisten ostajien että pääomasijoittajien keskuudessa. Lisäksi yritysjärjestelyt ovat merkittävässä roolissa myös yritysten kasvun vauhdittamisessa. Yritysjärjestelyiden tekemiseen löytyy useita syitä. Näitä ovat esimerkiksi markkinaosuuden kasvattaminen ja vahvistaminen, kasvun tukeminen, kilpailun vähentäminen sekä yrityksen arvon lisääminen. (Katramo ym. 2013, 19.)

Yleiset taloudelliset näkymät vaikuttavat erityisen voimakkaasti yritysjärjestelyiden tekemiseen ja tätä kautta myös asiakassuhteiden arvostamisiin vuosittain. Esimerkiksi vuoden 2013 keväällä julkaistun Ernst & Youngin tutkimuksen mukaan kansainvälisesti mitattuna yritysten johtajien luottamus maailmantalouteen on parantunut verrattuna vuoden 2011 syksyn tilanteeseen. Tämä näkyy myös siinä, että yli 70 % yritysjohtajista uskoo, että yrityskaupat tulevat lisääntymään lähivuosina. (EY 2013.) Asiakassuhteiden arvonmääritys saattaa auttaa ymmärtämään yritysjärjestelyitä paremmin, sillä yritysjärjestelyiden yhteydessä yritysten arvo on usein niiden tasearvoa suurempi (Gupta 2009, 174). Asiakassuhteet voivat siis olla yksi syy sille, miksi yrityksistä maksetaan niiden tasearvoa enemmän. Yritysjärjestelyiden yhteydessä asiakassuhteiden arvostaminen

perustuu kauppahinnan kohdistukseen eri omaisuuserille, sillä IFRS-standardit pyrkivät siihen, että kauppahinta kohdistettaisiin mahdollisuuksien mukaan hankituille omaisuuserille ja mahdollisimman vähän kauppahinnasta jäisi liikearvoksi taseeseen (Kallunki & Niemelä 2004, 194–195).

Guildingin ja McManusin (2002, 48) mukaan asiakkuuden arvon laskemiselle ei ole olemassa yhtä oikeaa tapaa, mutta useissa laskentakaavoissa on lähtökohtana laskea nykyarvo asiakkaiden tulevaisuudessa tuottamille tulovirroille. Asiakassuhteiden arvostamisessa tämä tuottoperusteinen arvostusmenetelmä on suosituin, joten siihen tullaan keskittymään tässä tutkimuksessa muita arvostusmenetelmiä enemmän. Tuottoperusteinen lähestymistapa esiintyy siis tutkimuksissa yleisesti asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla, mutta aineettoman pääomaerän arvo voidaan laskea myös kustannusperusteisesti ja markkinaperusteisesti (ks. esim. Forbes 2007, 7; KHT-yhdistys 2006, 21; Reilly 2013, 20). Esimerkiksi Smithin ja Parrin (2005) mukaan kustannusperusteinen arvonnäilymenetelmä soveltuu parhaiten asiakassuhteiden arvonnäilytykseen, joten nämä kaikki kolme eri lähestymistapaa esitellään tarkemmin seuraavaksi.

### **2.2.1 Kustannusperusteinen arvostusmenetelmä**

Kustannusperusteiset arvostamismenetelmät perustuvat yhteen taloustieteen perusperiaatteeseen eli korvaamiseen (Reilly 2013, 22). Aineettoman pääoman erän arvostaminen kustannusperusteisesti perustuu hyötyjen ja kustannusten arviointiin hankittaessa vastaavaa aineettoman pääoman erää hyödyntämällä yrityksen teknologiaa, prosesseja tai esimerkiksi henkilöstöresursseja. Tarkoituksena on siis arvioida kuinka paljon kustannuksia yritys joutuisi uhraamaan hankkiakseen samanlaisen aineettoman pääoman erän. Arvostamisessa hyödynnetään vastaavanlaisten aineettomien erien kustannuksia, jotka syntyisivät tai ovat syntyneet toisessa organisaatiossa samanlaisten markkinoiden vallitessa. Tämän menetelmän etuna on se, että se tarjoaa luotettavaa tietoa aineettoman erän käyvästä arvosta, sillä se perustuu tietoon, joka on saatu todellisista liiketoimista markkinoilla. (Sharma 2012, 63.) Kustannusperusteisessa lähestymistavassa keskitytään siis asiakassuhteiden arvon selvittämiseen niiden aiheuttamien kustannusten avulla.



Asiakassuhteet aiheuttavat yrityksille erilaisia kustannuksia. Merkittävimpinä näistä kustannuksista voidaan pitää asiakkaan hankkimiskustannuksia sekä asiakassuhteen ylläpitoon ja säilyttämiseen liittyviä kustannuksia. (Livne ym. 2011.) Asiakkaan hankintakustannukset ovat Livnen ym. (2011, 359) tutkimuksen mukaan positiivisessa yhteydessä yrityksen asiakkaiden säilyttämiseen, tulevaisuuden voittoihin ja nykyiseen markkina-arvoon. Asiakkaiden hankintakustannuksilla on siis tärkeä merkitys yrityksen tulevaisuuden kuluihin ja onnistunut asiakashankinta parantaa yrityksen kannattavuutta tulevaisuudessa, sillä asiakashankintakulut pienenevät koko yrityksen tasolla asiakkaiden pysyessä uskollisena.

Erityisen tärkeää asiakassuhteiden kustannusperusteisessa arvonmäärityksessä on välitöiden kustannusten kohdistaminen asiakkaille. Näitä kustannuksia ovat ensinnäkin hankintakustannukset. (Mulhern 1999, 29.) Hankintakustannukset, kuten markkinointikustannukset, ovat Livnen ym. (2011, 359) mukaan tärkeässä roolissa asiakassuhteen arvoa laskettaessa, sillä ne vaikuttavat yrityksessä asiakassuhteiden säilyttämiseen, tulevaisuuden tuottoihin sekä tätä kautta yrityksen arvoon positiivisesti. Hankintakustannusten lisäksi asiakkaat aiheuttavat yritykselle toistuvia kustannuksia asiakassuhteiden jatkuessa ja nämä kustannukset syntyvät pääasiassa asiakkaan palvelemisesta sekä myynninedistämisestä. Yksi kustannuserä, joka tulee ottaa huomioon, on säilyttämiskustannukset. Säilyttämiskustannukset pitävät sisällään muun muassa asiakassuhdeohjelmien kehittämis- ja ylläpitokustannukset. (Epstein & Yuthas 2007, 20.)

Asiakassuhteiden arvonmäärityksessä tulee ottaa myös huomioon kiinteät kustannukset, sillä kiinteiden kustannusten mukaan ottaminen vaikuttaa yleensä merkittävästi asiakkaan arvonmääritykseen. Yrityskohtaisesti onkin mietittävä, mitkä kustannukset otetaan mukaan. Kiinteiden kustannusten kohdistaminen asiakkaille saattaa olla kuitenkin erittäin hankalaa. (Blattberg, Malthouse & Neslin 2009, 164.)

Kustannusperusteista arvonmääritysmenetelmää on käytetty verrattain paljon asiakassuhteiden arvonmäärityksessä sen vuoksi, että asiakaskohtaiset kustannukset on usein helpommin määritettävissä kuin esimerkiksi asiakaskohtaiset tuotot (Smith & Parr 2005, 265), mutta silti tuottoperusteiset arvonmääritysmenetelmät ovat vallanneet suosiota tältä menetelmältä. Suurin syy tähän on kustannusperusteisen arvostusmenetelmien perustuminen historiatiedolle, jolloin asiakassuhteiden arvo ei anna välttämättä oike-

aa kuvaa käyvästä arvosta (Kohlbeck & Warfield 2007, 23, 27). On lisäksi huomioitava, että asiakkaisiin liittyviä kustannuksia voi olla erittäin hankalaa tai jopa mahdotonta määrittää tai erottaa muista kustannuksista, jolloin kustannusperusteinen arvostamismenetelmä ei sovellu asiakassuhteiden arvostamiseen. Tämän vuoksi asiakassuhteiden kohdalla kustannusperusteista arvonmääritysmenetelmää hyödynnetään lähinnä vain silloin, kun asiakassuhteet voidaan korvata lyhyessä ajassa ja asiakassuhteiden korvaamisen kustannukset ovat suhteellisen helposti arvioitavissa (Appraisal Practices Board 2012, 14).

### **2.2.2 Markkinaperusteinen arvostusmenetelmä**

Aineettoman pääomaerän arvo voidaan määrittää myös markkinoilta saatavan hinnan mukaan (Forbes 2007, 7). Markkinaperusteinen arvostaminen perustuu vahvasti kahdelle taloustieteen periaatteelle; tehokkaille markkinoille sekä kysynnän ja tarjonnan periaatteelle (Reilly 2013, 23). Aineettoman pääoman erän kohdalla sen ostoarvo tai markkina-arvo on hyvä arvio pääomaerän tulevaisuuden tuotoista (Nagar & Rajan 2005, 907). Asiakassuhteiden arvoon vaikuttavat nimittäin sekä markkina- että kilpailutilanteen muutokset (Hellman & Värilä 2009, 166). Aineettoman omaisuuserän arvo saadaan markkinaperusteisessa arvonmääritysmenetelmässä joko suoraan markkinanoteerauksesta tai epäsuorasti vertaamalla omaisuuserää noteerattuun kohteeseen, jolloin käypä arvo on tiedossa oleva vastaavasta omaisuuserästä kauppatilanteessa maksettu hinta (KHT-yhdistys 2006, 21–22).

Markkinaperusteisessa arvostamisessa aineettoman pääomaerän arvo määräytyy siis sen mukaan mitä oletettu ostaja maksaisi myyjälle tästä pääomaerästä. Tämä edellyttää sitä, että aineettoman pääoman erä olisi tällöin myynnissä avoimilla ja kilpailuilla markkinoilla. Markkinoilla vallitsevat olosuhteet myös mahdollistaisivat oikeudenmukaisen myynnin ja sekä myyjä että ostaja toimisivat harkitusti ja heillä olisi riittävä asiantuntemus. On kuitenkin huomioitava, että tilanteeseen vaikuttavat sekä myyjän että ostajan ainutlaatuiset intressit sekä kriteerit. Jokainen tapahtuma on siis ainutlaatuinen ja erilaiset intressit ja kriteerit on huomioitava jokaisessa arvostamisprosessissa erikseen. (Reilly 2011, 48–50.)

Asiakassuhteiden arvostamiseen markkinaperusteinen arvonmäärittäminen ei kuitenkaan sovellu kovinkaan hyvin. Tämä johtuu siitä, että markkinahintoja vertailukelpoisista kohteista ei ole useinkaan saatavilla (KHT-yhdistys 2006, 21). Asiakassuhteet ovat usein monimutkaisia ja niitä on mahdotonta vertailla keskenään, jolloin markkinaperusteinen arvonmäärittäminen soveltaminen asiakassuhteiden arvostamiseen on haastavaa. On kuitenkin hyvä ottaa huomioon se, että mikäli markkinahintaa ei ole saatavilla, voidaan käypä arvo määrittää omaisuuserän hinnaksi asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden ja toisistaan riippumattomien osapuolten välillä myyntikustannuksilla vähennettynä (KHT-yhdistys 2006, 22).

### 2.2.3 Tuottooperusteinen arvostusmenetelmä

Tuottooperusteisessa arvonmäärittämisessä omaisuuserälle määritellään tuotto-odotuksiin ja -vaatimuksiin perustuva arvo sen jäljellä olevana taloudellisena vaikutusajana (KHT-yhdistys 2006, 21). Tuottooperusteisia arvonmäärittämenetelmiä ovat esimerkiksi nykyarvomenetelmä (discounted cash flow method), Earnings Capitalization -menetelmä sekä ylituottomalli (excess earnings model) (Mastracchio & Lippitt 1996, 1). Keskeisimpinä tekijöinä tuottooperusteisessa arvonmäärittämisessä ovat tulevien rahavirtojen arvioiminen sekä niiden nykyarvon laskentaan vaadittavan tuottovaatimuksen eli diskonttokoron määrittäminen (KHT-yhdistys 2006, 21). Näiden tulevaisuudessa tapahtuvien kassavirtojen huomioiminen arvostamisessa tarkoittaa siis sitä, että myös realisoitumattomat tapahtumat otetaan arvostamisessa huomioon. Nämä nettokassavirta voidaan määrittää esimerkiksi seuraavalla kaavalla (Smith & Parr 2005, 77–78):

Tuotot ennen korkoja ja veroja

- tuloverot
- + poistot ja muut ei-rahalliset menot
- toiminnan ja investointien kustannukset
- kassavarat, jotka vaaditaan kasvattamaan nettokäyttöpääomaa
- = nettokassavirta

Nämä tulevaisuuden rahavirrat siis diskontataan nykyhetkeen korolla, joka kuvastaa rahan aika-arvoa sekä rahavirtojen toteutumiseen liittyviä riskejä, joita ei ole otettu

huomioon itse tulevaisuuden rahavirtaennusteissa (KHT-yhdistys 2006, 23). Tuottope-  
rusteiset arvostusmenetelmät, jotka pohjautuvat nykyarvon laskemiselle, ovat käytössä  
ensisijaisesti tuotemerkkien, asiakassuhteiden, patentoidun teknologian sekä yrityksen  
tietotaidon arvostamisessa (Sharma 2012, 63).

Yleisellä tasolla aineettoman pääomaerän taloudellisen hyödyn määrittäminen voidaan  
tehdä suorasti, jolloin voidaan keskittyä täsmällisesti hyötyyn, jonka jokin tietty omai-  
suuserä saa aikaan. Esimerkkinä taloudellisen hyödyn suorasta määrittämisestä voidaan  
pitää lisähintaa, jonka asiakas on valmis maksamaan tuotteesta, jossa on vahvan ja tun-  
netun brändin logo (premium pricing -menetelmä). Toisaalta taloudellinen hyöty voi-  
daan määrittää myös epäsuorasti, jolloin mitataan jonkin liiketoiminnan taloudellista  
arvoa, joka ilmentää aineettoman omaisuuserän hyödyntämistä ja aineettoman omai-  
suuserän hyöty saadaan vähentämällä koko liiketoiminnan taloudellisesta arvosta ensin  
muiden, helpommin mitattavissa olevien omaisuuserien tuottama hyöty yritykselle. Tätä  
epäsuoraa tapaa voidaan hyödyntää juuri asiakassuhteiden arvonmäärityksen kohdalla,  
jolloin on tärkeää kyetä määrittämään asiakassuhteiden taloudellinen hyöty yritykselle.  
(Smith & Parr 2005, 186.)

Arvostamisessa on tärkeää huomioida, että velkoja ei oteta mukaan tuottojen laskentaan,  
sillä aineettoman pääoman panos on riippumaton yrityksen rahoituksellisesta rakentees-  
ta. Velaton nettotulo edustaa niitä tuloja, jotka tulevat puhtaasti yrityksen operatiivisesta  
toiminnasta. Tämän menetelmän hyödyntämistä arvonmäärityksessä puoltaa se, että  
aineettoman pääoman erät harvoin tuottavat taloudellista hyötyä yksinään, vaan siihen  
vaaditaan myös yrityksen muita resursseja. (Smith & Parr 2005, 196–197.) Tämä pätee  
myös asiakassuhteiden arvonmäärityksen kohdalla.

Asiakassuhteiden arvostamiseen tuottoperusteisesti voidaan hyödyntää analyttistä otet-  
ta, jonka tarkoituksena on selvittää aineettoman pääoman, eli tässä tapauksessa asiakas-  
suhteiden, osallistuminen tuottojen synnyttämiseen yrityksessä. Tällöin on tarkasteltava  
liiketoimintayksikön tuottoja kokonaisuutena, jotka liittyvät sekä yrityksen käyttöpää-  
omaan, käyttöomaisuuteen että muihin vaihtoehtoisiiin omaisuuseriin. (Smith & Parr  
2005, 196.)

Yrityksen käyttöpääoma mittaa rahoituksen määrää, joka on sitoutunut yrityksen juoksevaan toimintaan. Pääomaa on sitoutunut yrityksestä riippuen esimerkiksi vaihtomaisuuteen tai myyntisaamisiin.<sup>4</sup> Tuottojen kohdentamisesta eri varallisuuserille lähdetään liikkeelle aineellisista varallisuuseristä, sillä niille on useimmiten huomattavasti aineettomia pääomaeriä helpompaa määrittää osuus, jolla ne osallistuvat tuottojen keräytymiseen. Aineellista varallisuutta eli käyttöomaisuutta ovat esimerkiksi tuotantokoneet, varaston koneet ja laitteet, kuljetuskalusto sekä toimistorakennukset ja välineet. Käyttöomaisuuden määrittely on kuitenkin pitkälti riippuvainen yrityksen toiminnasta. Kun tuottoja on tarkasteltu ensi kokonaisuutena ja tuotot on kohdennettu eri pääomierille, on mahdollista yksilöidä myös aineettoman pääomaerien vaikutus tuottojen aikaansaamiseen. (Smith & Parr 2005, 196, 200.)

Asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä on tärkeä lähteä liikkeelle arvonmäärittämisessä tarvittavan taloudellisen informaation hankinnasta ja ymmärtämisestä. On siis tärkeää saada tietoa yrityksen liiketoimintaa vaikuttavista tekijöistä kuten markkinoista. Yritysjohdolta voidaan saada tärkeää tietoa asiakassuhteista sekä niiden kehittymisestä. (Appraisal Practices Board 2012, 16.) Tämän jälkeen tarvitaan informaatiota koko yrityksen tuotoista. Tämän vuoksi arvonmäärittämisessä on tärkeää selvittää kaksi asiaa: ensinnäkin suhteellinen osuus jokaisen varallisuuserän osallistumisesta liiketoiminnan tuottojen tuottamiseen sekä tarkoituksenmukainen tuotto-prosentti jokaiselle varallisuuserälle. Yrityksen nettotulot voidaan näin ollen kohdentaa jokaiselle eri varallisuuserälle, joka osallistuu tuottojen syntymiseen. Tämä kohdentaminen perustuu varallisuuserän suhteelliselle tärkeysasteelle tulojen tuottamisessa sekä jokaiseen varallisuuserään sisältyvälle riskille. Tuotto-prosentin selvittämisessä voidaan lähteä liikkeelle koko yrityksen tuotto-prosentista, jonka jälkeen jokaiselle varallisuuserälle voidaan arvioida oma tuotto-prosentti. (Smith & Parr 2005, 197–198.)

Asiakassuhteiden arvostamisessa voidaan hyödyntää yrityksen asiakaskannattavuuslaskentaa, sillä esimerkiksi toimintolaskenta toimii hyvänä perustana asiakkaan arvon laskemiselle. Asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä ja siihen tarvittavien lukujen ennustamisessa voidaan siis hyödyntää yrityksen aikaisempia laskelmia ja historiatietoa.

---

<sup>4</sup> Tunnusluvut, <http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/kayttopaaoma>

Esimerkiksi asiakkaan ostokäyttäytymisen seuranta sisältää hyödyllistä tietoa, jota voidaan käyttää hyväksi arvonmäärityksessä. On kuitenkin muistettava, että asiakassuhteiden arvon määrittäminen perustuu myös vahvasti ennustamiselle ja pelkkä historiatietoon nojaaminen ei ole riittävää. (Epstein & Yuthas 2007, 20.)

Yrityksen tai arvonmääritystä tekevän asiantuntijan on myös päätettävä mitä laskentakorkokantaa se asiakassuhteiden arvoa laskiessaan hyödyntää. Tämän korkokannan on kuvattava tulevaisuuden kassavirtojen riskiprofiilia (Singh 2013, 9). Yritykset voivat hyödyntää tässä esimerkiksi pääoman keskimääräistä kustannusta (Weighted Average Cost of Capital, WACC), sillä asiakkaat voidaan nähdä investointeina. (ks. esim. KHT-yhdistys 2006, 23; Kumar & Rajan 2009, 2.)

Erialaisten asiakkaiden kohdalla on kuitenkin huomioitava asiakassuhteiden erilainen riskisyys. Tämän vuoksi riskisempien asiakkaiden kohdalla voidaan käyttää korkeampaa diskonttokorkoa verrattuna yrityksen muihin asiakkaisiin. (Blattberg ym. 2009, 165.) Toki tällöin asiakassuhteiden arvoa ei voida laskea kokonaisuutena kaikille asiakassuhteille, vaan asiakkaat voidaan jakaa esimerkiksi erilaisiin segmentteihin. Asiakassuhteen korkeampaan riskiin vaikuttaakin esimerkiksi asiakassuhteen pysyvyys sekä volyyymi, jotka heijastuvat asiakassuhteen tulevaisuuden tuottoihin (Kohlbeck 2011, 278). Asiakassuhteiden kohdalla, kuten muidenkin aineettomien pääomaerien kohdalla, vaadittava tuotto prosentti on korkeampi kuin aineellisilla hyödykkeillä, sillä niiden likviditeetti on usein heikko sekä ne ovat vaikeasti sijoitettavissa uusiin tarkoituksiin liiketoiminnassa (Smith & Parr 2005, 201).

Asiakassuhteiden arvonmääritys voidaan tehdä myös kvalitatiivisista tutkimuslähtökohdista. Yrityskohtaisesti tämä arvonmääritysprosessi lähtee liikkeelle tilinpäätöksestä, jossa mahdollisimman yksityiskohtaisesta tuloslaskelmasta ja taseesta on eniten hyötyä. (Smith & Parr 2005, 206.) Esimerkiksi FASB:n (Financial Accounting Standards Board) mukaan yrityksen ensisijaisten tai tärkeimpien aineettomien pääomaerien arvostamisen kohdalla käytetään moniperiodista ylituottomallia (multi-period excess earnings model) ja sitä hyödynnetäänkin useimmiten juuri asiakassuhteiden arvonmäärityksessä<sup>5</sup>.

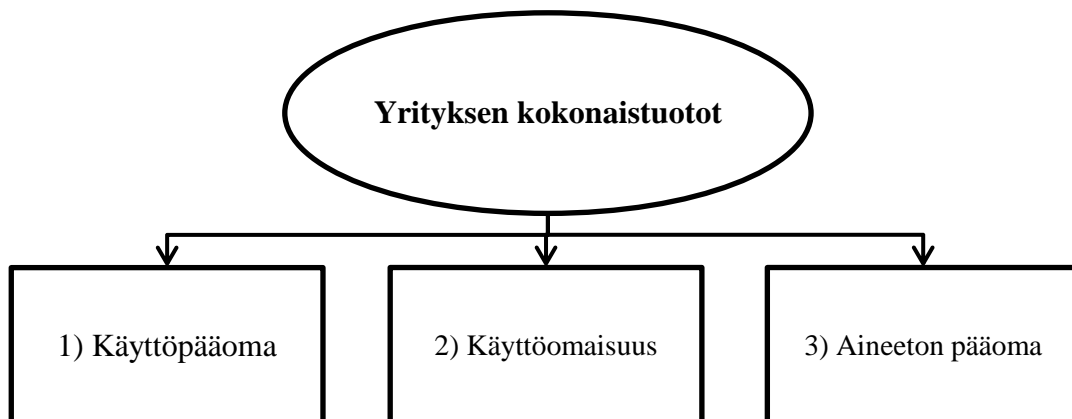
---

<sup>5</sup> FASB Private Company Council 2013, <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175827641040&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>

Yleisesti puhutaan ylituottomallista, mutta yksityiskohtaisempaa nimitystä moniperiodinen ylituottomalli käytetään silloin, kun kyseessä on arvonmääritys, jossa pääomakerän katsotaan tuottavan tuloja pidemmällä aikavälillä kuin yhden ajanjakson esimerkiksi tilikauden aikana. Asiakassuhteiden arvonmääritykseen tämä ylituottomalli sopii erityisesti sen vuoksi, että asiakassuhteiden tuottamaan taloudellista hyötyä voi olla vaikea tunnistaa ja erottaa, mutta kuitenkin on selvää, että asiakassuhteilla on yritykselle arvoa (Appraisal Practices Board 2012, 13).

Tässä ylituottomallissa periaatteena arvonmääritykselle on ylimääräisten tuottojen eli vapaan kassavirran laskeminen, joka jää yli, kun kaikista yrityksen tuotoista on ensin vähennetty tuotto, joka on varattu rahavarojen sekä aineellisten varallisuuserien tuotoksi. (Smith & Parr 2005, 206.) Tämä ylituottomalli pohjautuu jäännöskatemenetelmälle (residual income model), jossa jäännöskate lasketaan nettotulojen ja oman pääoman erotuksena. Näin ollen saadaan arvo tuotoille, jotka eivät selity normaaliin tapaan organisaation pääoman tuottona. (Kohlbeck & Warfield 2007, 25.)

Käytännössä tämän ylituottomallin (kuvio 4) hyödyntäminen tarkoittaa siis sitä, että asiakassuhteiden ja muiden aineettoman pääoman erien arvon määrittämisen perustana käytetään käyttöpääoman ja käyttöomaisuuden tuotto-osuutta koko yrityksen tuotoista (Lagrost ym. 2010, 490). Näiden rahamääräisten ja aineellisten varallisuuserien tuottojen määrittämisessä voidaan hyödyntää näiden varallisuuserien kirjanpitoarvoja tai käypä arvoja. Kun näiden tuotto-osuus on selvitetty ja jäljelle jää ylimääräisiä tuottoja, oletetaan, että nämä tuotot kuuluvat aineettoman pääoman erille. (Smith & Parr 2005, 207.)



Kuvio 4 Yrityksen kokonaistuottojen jakaminen eri varallisuuserien välillä (mukaillen Smith & Parr 2005, 360)

Tämän jälkeen on tunnistettava mistä yrityksen myyntitulot syntyvät ja mihin menot kohdistuvat. Myyntitulot on usein suhteellisen helppo yhdistää liiketoimintasegmenteille, tuotantolinjoille tai esimerkiksi yksittäisille tuotteille. Myös myyntiin liittyvät kustannukset on usein helppo kohdistaa samalla tavalla. Kiinteät kustannukset on vaikeammin kohdistettavissa ja ne kohdistetaankin yrityskohtaisesti järkevällä tavalla. Kun liiketoimintasegmentit ja tuotteet, jotka liittyvät vahvasti yrityksen arvoa tuottaviin aineettoman pääoman eriin, on tunnistettu, seuraavana vaiheena on tuottojen kohdistaminen aineettoman pääoman erille. Asiakassuhteiden kohdalla tämä tarkoittaa usein esimerkiksi myynnin ja markkinoinnin johdon haastattelemista, myyntiin liittyvän materiaalin tutkimista, kilpailijoiden tunnistamista sekä yrityksen markkinaosuuden arviointia. (Smith & Parr 2005, 207–208.) Yksi ylituottomallin eduista on sen hyödyllisyys, kun halutaan varmistaa, että kauppahinta kohdistuu järkevällä tavalla eri omaisuuserille. Lisäksi saadaan käsitys siitä, mitkä yrityksen omaisuuserät todellisuudessa osallistuvat liikevaihdon ja tuottojen aikaansaamiseen yrityksessä.<sup>6</sup>

Asiakassuhteiden arvonmäärittämiseen on olemassa myös muunlaisia menetelmiä. Kohlbeckin ja Warfieldin (2007) mukaan aineettomat pääomaerät voidaan arvostaa myös tutkimalla vain nimenomaisesti näitä aineettoman pääoman erää. Tutkimuksessaan he keskittyvät pankkitoimialalle, jossa heidän mukaansa tärkein aineettoman pääoman erä on nimenomaan asiakassuhteet. Aineettoman pääomaerien arvostamisessa lähdetään liikkeelle arviosta, joka sisältää kaikkien yrityksen aineettomien pääomaerien nettotuloksen diskontatun nykyarvon. Tästä arviosta vähennetään jo taseessa näkyvät aineettoman pääomaerien kirjanpitoarvot, jolloin saadaan selville taseessa näkymättömän aineettoman pääoman arvo. Tällöin keskitytään vain aineettomien pääomaerien tulevaisuuden tuottoihin kaikkien pääomaerien tulevaisuuden tuottojen sijaan.

Asiakassuhteiden arvostamisessa voidaan hyödyntää myös yksityiskohtaisempaa asiakassuhteen elinkaaren arvon laskemista ja tätä kautta koko asiakaspääoman arvon määrittästä. Asiakaspääoman arvo saadaan laskemalla kaikkien nykyisten ja tulevien asiakkaiden nykyarvot yhteen. (Schulze ym. 2012, 21.) Arvostamisessa on otettava huomioon kaikki asiakkaiden aikaansaamat tulot ja kustannukset (Gupta ym. 2004).

---

<sup>6</sup> FASB Private Company Council 2013, <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175827641040&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>



Asiakassuhteen elinkaaren arvon laskeminen vaatii kuitenkin erittäin yksityiskohtaista tietoa yrityksen asiakassuhteista, jotta jokaiselle asiakkaalla voitaisiin laskea arvo. Tämän vuoksi asiakassuhteiden arvo voidaan laskea esimerkiksi asiakassegmenteittäin, jotta arvonmääritykseen tarvittavaa tietoa olisi helpommin saatavilla myös yritysten julkisista raporteista. (Schulze ym. 2012, 21.) Tämä menetelmä on kuitenkin hyvin yksityiskohtainen, joten se soveltuu parhaiten yrityksen sisäiseen laskentaan. Tähän asiakkaan elinkaaren arvon laskemiseen ovatkin monet tutkijat kehittäneet erilaisia kaavoja. (ks. esim. Gupta & Lehmann 2003, 10; Epstein & Yuthas 2007, 19.) Menetelmän avulla yritys saa tärkeää tietoa asiakassuhteistaan ja kykenee esimerkiksi erottelemaan kannattavimmat ja kannattamattomat asiakkaat kaikista asiakassuhteistaan.

Asiakassuhteiden arvonmäärityksessä voidaan myös hyödyntää With-and-Without -menetelmää, jossa arvioidaan asiakassuhteiden arvo erilaisten skenaarioiden avulla. Tämä menetelmä perustuu korvaamiselle ja asiakassuhteita katsotaan tulevaisuuden kassavirtojen näkökulmasta: kuinka paljon tulevaisuuden kassavirroista menetettäisiin, jos asiakassuhdetta ei olisi. Tätä menetelmää hyödynnetään kuitenkin usein vain silloin, kun asiakassuhteet eivät ole yrityksen pääasiallinen omaisuususerä. (Appraisal Practices Board 2012, 29, 41.)

Asiakassuhteiden arvostaminen ja mahdollinen sisällyttäminen virallisiin taloudellisiin raportteihin vaikuttaa myös poistoihin ja niiden esittämiseen. Aineettoman omaisuususerän, kuten asiakassuhteiden, taloudellisen vaikutusajan ollessa rajallinen, tulee omaisuususerästä poistot jaksottaa systemaattisesti tälle rajalliselle ajanjaksolle (IASB 2013, IAS 38:97–98). Asiakassuhteiden kohdalla tämä tarkoittaa asiakassuhteen keston arvioimista, jotta poistoaika voidaan määrittää. Asiakassuhteiden kohdalla kesto voidaan määrittää sopimusoikeudelliseen keston perustuen. Kaikki asiakassuhteet eivät kuitenkaan perustu erilliseen sopimukseen, jolloin asiakassuhteen taloudellisen vaikutusajan ja tätä kautta keston arvioiminen on hankalampaa. Tällöin asiakassuhteen kesto joudutaan arvioimaan saatavilla olevan tiedon avulla. Tämä voi tarkoittaa sitä, että asiakassuhteiden keston määrittämiseksi asiakassuhteiden taloudellinen vaikutusaika voidaan joutua keinotekoisesti ”katkaisemaan”, sillä tarkkaa faktatietoa ei voida saada. Esimerkiksi apuna voidaan käyttää asiakassuhteiden tuottamia tuottoja ja arvioida milloin suurin osa näistä tuotoista on saavutettu. (Appraisal Practices Board 2012, 17–18.)

Asiakassuhteiden kohdalla otettava huomioon myös asiakassuhteiden tietty häviämä, sillä on todennäköistä, että kaikki asiakkaat eivät pysy yrityksen asiakkaina yritysjärjestelyn jälkeen ja luonnollista asiakassuhteiden häviämää tapahtuu aina. Tämä tulee siis ottaa huomioon asiakassuhteiden tulevaisuudessa aikaansaamien kassavirtojen ennustamisessa. Häviämän arvioimisessa voidaan hyödyntää esimerkiksi yrityksen historiallista informaatiota asiakassuhteista ja niiden pysyvyydestä. (Appraisal Practices Board 2012, 19.)

## **2.3 Asiakassuhteiden arvostamisen haasteet ja edut**

Asiakassuhteiden arvonmääritys on prosessi, jossa tulee ottaa huomioon monia seikkoja. Arvonmäärityksessä voi tulla eteen erilaisia haasteita, mutta asiakassuhteiden arvonmääritykseen liittyy myös monia etuja. Tässä luvussa analysoidaan näitä erilaisia haasteita ja etuja, joita asiakassuhteiden arvonmäärityksessä ilmenee ja tuodaan esiin erilaisia näkökulmia aiemmista tutkimuksista ja kirjallisuudesta.

### **2.3.1 Asiakassuhteiden arvostamisen haasteet**

Asiakassuhteiden, kuten myös muiden aineettoman pääoman erien, arvostamisessa voi olla suuria haasteita sekä suuri riski epätarkkaan ja virheelliseen mittaamiseen (Sharma 2012, 61). Yleinen oletus taloudellisen tiedon luotettavuudesta luo näitä haasteita, sillä taloudellista informaatiota tuottavat asiantuntijat pidättäytyvät arvostamasta mitään mitä ei myydä, osteta tai vaihdeta. Tämä johtuu siitä, että taloudellisen tiedon on oltava toistettavissa sekä todennettavissa. Lisäksi sen on oltava objektiivista kaikkia sidosryhmiä kohtaan sekä sen on todenmukaisesti esitettävä erän käypä arvo. (Kumar 2005, 71.)

Haasteet liittyvät siis pääasiassa siihen, että perinteisen laskentatoimen mallit pohjautuvat aineellisten hyödykkeiden mittaamiseen ja arvostamiseen sekä siihen, että perinteinen laskentatoimi hyödyntää jo toteutuneita, historiallisia lukuja (Zéghal & Maaloul 2011, 262). Asiakassuhteisiin, kuten muihinkin aineettoman pääoman eriin, liittyvä arvo on luonteeltaan epävarmaa ja lisäksi nämä pääoman erät ovat vaikeasti todennettavissa

(Wyatt 2008, 217). Varovaisuuden periaatteen nojalla tilinpäätösstandardien laatijat eivät ole halukkaita sallimaan aineettomien pääomaerien lisäämistä nykyisestä yritysten virallisissa taloudellisissa raporteissa (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 254).

Aineettoman pääoman tärkeys ja tarpeellisuus yrityksen arvoa luovana ja ylläpitävänä varallisuutena on laajalti tunnustettu, mutta ongelmana aineettomasta pääomasta saatavan tiedon hyödyntämiselle on näiden varallisuuserien puuttuminen perinteisistä taloudellisista raporteista (ks. esim. Beattie & Smith 2013; Nagar & Rajan 2005, 904; Upton 2001; Høegh-Krohn & Knivsflå 2000). Suurimmat ongelmat aineettoman pääoman erien esittämiseen luotettavasti liittyvät niiden ei-fyysiseen olomuotoon sekä epävarmuuteen, joka liittyy niistä saataviin tulevaisuuden tuottoihin (Kang & Gray 2011, 403). Todentamisen vaikeuteen liittyykin mahdollisuus tuottojen raportoinnin ohjailuun ja jopa manipuloimiseen (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 258). Lisäksi yritysten ulkopuolisten on vaikea arvioida aineettoman pääomaerien arvoja, sillä niiden arvioimiseen tarvitaan usein paljon yrityksen sisäistä tietoa, jota yrityksen ulkopuolelle ei anneta (Gupta 2009, 175). Näiden seikkojen vuoksi aineettoman pääoman eriä on vaikea identifioida sekä tunnistaa niiden vaikutus yrityksen toimintaan. Nämä kaikki haasteet koskevat myös asiakassuhteita ja niiden arvonmäärittystä.

Aineettomien pääoman erien puuttuminen yritysten julkisista taloudellisista raporteista voivat aiheuttaa resurssien kohdentamista väärin pääomamarkkinoilla, sillä nykyiset ja mahdolliset potentiaaliset tulevaisuuden sijoittajat eivät saa yritysten taloudellisista raporteista kaikkea tarvittavaa tietoa päätöksensä tueksi (Zéghal & Maaloul 2011, 266). Nykymuotoisen tilinpäätöksen ongelmana nähdään myös se, että se ei tuo esille eri omaisuuseriin liittyvien taloudellisten hyötyjen ja kustannusten epävarmuutta. Taseessa ei siis painoteta eritavalla omaisuuseriä, joiden vastaisten taloudellisten hyötyjen epävarmuus on eri tasoilla. Kuitenkin useimmat arvonmäärittymallit osoittavat, että varallisuuserän arvo on kääntäen verrannollinen epävarmuuteen, joka liittyy omaisuuserän vastaisiin taloudellisiin hyötyihin. (Choi ym. 2000, 35.)

Aineettomat pääomaerät ovat myös harvoin itsenäisiä, toisistaan eroteltavia resursseja. Ne tuottavat yritykselle siis arvoa yhdessä muiden yrityksen varallisuuserien, kuten aineellisen pääoman erien, kanssa. Asiakkailta on siis vaikutusta useisiin yrityksen toimintoihin ja tätä kautta ne vaikuttavat yritysten eri varallisuuseriin. (ks. esim. Hellman

& Värilä 2009, 166; Mouritsen 2003, 22; Penman 2009, 360.) Tämä voi johtaa siihen, että asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä hyödynnettävää tuotto prosenttia voi olla vaikea määrittää. Lisäksi eri asiakassuhteet voivat erota toisistaan huomattavastikin, jolloin eri asiakassuhteilla saattaa olla hyvinkin erilaiset tuotto-odotukset ja tätä kautta arvonmäärittämisessä käytettävän tuottovaatimuksen määrittäminen asiakassuhteiden kohdalla voi olla haastavaa. (Smith & Parr 2005, 203.)

### *Mittaaminen*

Mittaaminen ja sen määrittely ovat suuri ongelma laskentatoimessa. Mittaamisen ongelmaksi laskentatoimessa muodostuu se, että mitaamisessa otetaan myös tulevaisuus huomioon. Kaikki yhteisön varat ja niiden arvostaminen ovat siis riippuvaisia myös tulevaisuudesta. Yleisesti mitaaminen edellyttää havaintojen tekemistä ja näitä havaintoja kyetään tekemään vain nykyhetkessä. Laskentatoimen ongelmana on siis se, että se huomioi mitaamisessa myös realisoitumattomat tulevaisuuden tapahtumat, joita ei voida havaita. Tämä johtaa siihen, että varallisuuserien arvoja ei voida esittää luotettavasti. (Vehmanen 2007, 153–156.) Asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla nousee esille juuri tämä mitaamisen vaikeus. On huomattavasti helpompaa mitata etuja, joita aineelliset omaisuuserät kuten kiinteistöt, tehtaot sekä koneet ja kalusto tuottavat yritykselle tulevaisuudessa verrattuna aineettoman pääoman eriin (Eckstein 2004, 141). Lisäksi asiakassuhteet ovat usein yrityksen sisäisesti aikaansaamia, jolloin niiden arvoa yrityksen ulkopuolisille toimijoille voi olla vaikeaa mitata (Smith & Parr 2005, 272).

Myös mitaamisen kohteen määrittämiseen liittyy ongelmia. Ei siis pitäisi puhua varojen arvostamisesta, vaan varojen ominaisuuksien arvostamisesta, sillä nimenomaan näiden erilaisten ominaisuuksien myötä varoille syntyy arvoa. Haasteena saattaa kuitenkin olla näiden ominaisuuksien tunnistaminen ja juuri arvoa tuottavien ominaisuuksien erottaminen varallisuuserästä. (Canadian Accounting Standards Board 2005.) Mitattavana oleva ominaisuus voi olla joko laadullinen tai määrällinen, mutta todellinen tieteellinen mitaaminen liitetään kuitenkin määrällisiin ominaisuuksiin. (Vehmanen 2007, 155.) Asiakassuhteiden kohdalla tämä tarkoittaa asiakassuhteiden ominaisuuksien, kuten asiakastyytyvyyden, asiakasuskollisuuden tai asiakassuhteen keston, mitaamista.

Asiakassuhteiden, kuten muidenkin aineettoman pääoman erien, arvostamisen haasteellisuus ja mittaamisen vaikeus saattaa yrityksissä johtaa myös väärin asioiden painottamiseen taloudellisessa raportoinnissa. Esimerkiksi Basun ja Waymiren (2008, 172–173) mukaan taseen erät saavat liiaksi huomiota. Heidän mukaansa tuloksen mittaaminen palvelee enemmän tilinpäätöksen käyttäjiä ja siitä saadun tiedon hyödyntäjiä, kuin se, että mitataan varallisuuseriä, joiden perimmäistä luonnetta ja tätä kautta arvoa ei kyetä tarkasti mittaamaan. Lisäksi aineettomien pääomaerien arvo näkyy välillisesti tuloslaskelmassa, sillä nämä aineettoman pääoman erät tuottavat tuloa.

### *Ennustaminen*

Yksi suurimmista keskustelun aiheista aineettoman pääoman erien kohdalla on niiden perustuminen ennusteille. Laskettaessa tuottoihin perustuvaa nykyarvoa asiakassuhteille, perustuvat laskelmat ennusteisiin tulevaisuudessa koituvista taloudellisista hyödyistä. (Choi ym. 2000, 35.) Ennusteet ovat aina herkkiä ajan suhteen. Lisäksi ne perustuvat juuri sen hetkisille taloudellisille olosuhteille, jotka voivat kuitenkin muuttua nopeasti. (Smith & Parr 2005, 254.) Ennusteet ovat myös subjektiivisia ja usein ennusteet perustetaan osittain historiatietoon, sillä tulevaisuuden tuottoja on vaikea ennustaa täysin ilman historiatiedon hyödyntämistä (Gupta 2009, 175).

Ongelmaksi asiakassuhteiden arvostamisessa nousee myös poistosuunnitelman tekeminen. Aineettomien pääomaerien, kuten asiakassuhteiden kohdalla, tarkkoja poistoajkoja on usein vaikeaa määritellä, joten poistoajat voivat muodostua hyvinkin epätarkoiksi ennusteiksi. Tällä on taas vaikutusta yrityksen tulokseen tuloslaskelman kautta, jolloin epätarkat poistoajat voivat vääristää yrityksestä saatavaa taloudellista informaatiota. (Penman 2009, 364.) Asiantuntijoiden ja tutkijoiden keskuudessa on herännyt kysymys siitä, heijastavatko poistot aineettomien hyödykkeiden taloudellisen arvon laskun todellisuutta vastaavasti (Choi ym. 2000, 35). Asiakassuhteiden arvostamisen perustuessa vahvasti ennusteille tulevaisuuden tuottojen osalta, on tärkeää huomioida, että taloudellisen informaation laatu voi myös kärsiä. Ennen kaikkea tämä tarkoittaa sitä, että sidosryhmille annetaan liian positiivinen kuva yrityksen taloudellisesta asemasta, mikäli tuottojen ennustaminen on tehty liian optimistisesti. (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 257.)

Lisäksi asiakassuhteiden arvonmäärityksessä hyödynnetään ennustamista muun muassa asiakassuhteiden keston pituuden määrittämisessä ja potentiaalisten asiakkaiden määrän arvioinnissa. Toisaalta näiden seikkojen vuoksi on myös otettava huomioon esimerkiksi uusien kilpailijoiden tuleminen markkinoille, sillä nämä saattavat vaikuttaa yrityksen asiakassuhteisiin tulevaisuudessa merkittävästi. (Tallau 2009, 58.) Ennustamisen lisäksi asiakassuhteiden arvonmäärityksessä käytetään apuna myös arviointia. Erityisesti tuotoperusteisissa arvonmääritysmenetelmissä arvioinnin kohteena on laskentakorko ja sen suuruus. Laskentakoron suuruuteen vaikuttavat monet seikat kuten asiakassuhteen riskisyys, joten sen arviointi on usein erittäin haastavaa. (Lagrost ym. 2010, 490.)

Muuan muassa tuottojen ennustamisen vuoksi asiakassuhteiden arvon määrittämiseen voi kulua myös paljon aikaa ja muita resursseja. Asiakassuhteista on kerättävä paljon informaatiota, jotta mahdolliset tulevaisuuden tuotot voidaan ennustaa. Tämä taas tarkoittaa sitä, että yritysten resursseja käytettäisiin yhä enemmän aineettoman pääomaerien arvostamiseen, jolloin arvonmääritys lisää yritysten kustannuksia (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 250).

#### *Yhtenäisten toimintatapojen puuttuminen*

Kansainvälisessä tilinpäätösstandardissa IAS 38:ssa käyvän arvon esittämisen haasteet on tuotu esille. Käyvän arvon määrittämiseen käytettävillä arvoilla on useita erilaisia lopputulemia, jotka poikkeavat myös todennäköisyyksiltään ja tämä vaikuttaa hyödykkeelle määritettävään käypään arvoon. (IASB 2013, IAS 38.) IFRS-tilinpäätösstandardit mahdollistavat siis harkinnanvaraisuuksia hyödykkeiden arvostuksessa juuri yritys-kauppatilanteissa. Erityisesti niissä tilanteissa, joissa hyödykkeiden arvostus taseessa riippuu niiden tulevaisuudessa aikaansaamista tulovirroissa, ovat nämä erilaiset käyvän arvon määrittämismenetelmät mahdollisia. Erityisesti näissä tilanteissa tulee huomioida suuri riski siihen, että samankaltaisissakin tilanteissa ja yrityksissä päädytään eri lopputuloksiin hyödykkeiden arvostamisessa. (KHT-yhdistys 2006, 5.) Tämä vaikuttaa juuri asiakassuhteiden arvostamiseen, sillä asiakassuhteiden arvostamisessa arvo perustuu yleisimmin juuri tulevaisuuden tuotto-odotuksille. Tämä yhtenäisten toimintatapojen puuttuminen vaikuttaa siis erityisesti taloudellisen informaation käyttäjiin, sillä informaatio ei välttämättä ole vertailukelpoista.

Aineettoman pääoman arvostamiselle omat haasteensa tuovat siis yhtenäisten toimintatapojen puuttuminen. Aineettoman pääoman erien, kuten asiakassuhteiden arvostaminen, nähdään erityisesti lainsäätäjien ja erilaisten standardien asettajien haasteena (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 243). Standardien ja lakien säätäjät pyrkivät taloudellisen raportoinnin ylläpitämiseen ja parantamiseen ensinnäkin kansallisella tasolla. Tämän lisäksi standardien ja lakien säätäjät pyrkivät myös kehittämään maailmanlaajuisista viitekehystä taloudelliselle raportoinnille, joten taloudellista raportointia pyritään yhtenäistämään. (Eckstein 2004, 140.)

Aineettomien pääomaerien arvostamiseen liittyvä lainsäädäntö antaa nykyään mahdollisuuden useiden erilaisten arvostamismenetelmien käyttöön (KHT-yhdistys 2006, 8). Asiakassuhteiden arvo voi perustua yhtenäisten toimintatapojen puuttumisen vuoksi subjektiivisille näkemyksille, kun arvonmäärityksen suorittava taho on vapaa lainsäädännön puitteissa valitsemaan aineettoman pääomaerän arvostamisen menetelmän. Tämä voi johtaa siihen, että yritysten taseeseen lisättäisiin aineettoman pääoman erä, jotka eivät täytä varojen kriteereitä ja saattavat pahimmassa tapauksessa olla jopa täysin kuviteltuja varoja. (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000; 244, 250.) Asiakassuhteiden arvostaminen on kuitenkin lisääntynyt IFRS-standardien myötä ja tämän vuoksi yhtenäisen arvostusmenetelmän säätäminen olisi tärkeää taloudellisen informaation vertailtavuuden vuoksi.

Lisäksi yhtenäisten toimintamallien luominen poistaisi myös asiakassuhteiden arvonmäärityksen subjektiivisuutta, jolloin arvonmäärityksestä tulisi luotettavampaa. Tähän vaikuttaa suurelta osin se, mistä näkökulmasta arvonmääritys tehdään. Mikäli arvonmäärityksen tulisi perustua yrityksen ulkopuolisen, objektiivisesti asiat näkevän asiantuntijan laskelmiin, parantuisi arvonmäärityksen luotettavuus entisestään. (Lagrost ym. 2010, 487.)

Yhtenäisten toimintamallien kehittämisen kannalta on myös tärkeää asiakassuhteiden arvostamisessa käytettävän informaation saatavuus. Asiantuntijoilla tulisi olla jokaisesta yrityksestä saatavilla tarvittava määrä informaatiota. Vertailtavuuden kannalta olisikin ensiarvoisen tärkeää, että yhtenäiset toimintamallit saataisiin kehitettyä, jotta aineettoman pääoman arvostamiseen tarvittava informaatio saataisiin määritettyä. Mahdollisimman tarkkojen arvonmääritysten tekemiseksi tarvitaan nimittäin ulkoisesti saatavilla

olevan materiaalin lisäksi myös yritysten sisäisiä laskelmia ja tietokantoja. (Lagrost ym. 2010, 487–488.)

### *Ulkoisesti ja sisäisesti tuotetut aineettomat hyödykkeet*

Haasteen asiakassuhteiden arvostamiselle aiheuttaa myös tapa, jolla yritys on saanut ne omistukseensa. Ulkoisesti ostetuille asiakassuhteille on helpompi määrittää arvo, sillä niistä on maksettu hankinnan yhteydessä jokin tietty arvo. Oman haasteensa arvostamiselle tuo siis lähinnä sisäisesti aikaansaadut aineettoman pääoman erät. Sisäisesti tuotetut aineettoman pääoman erät ovat usein epäluotettavammin arvostettavissa (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 260). Asiakassuhteet ovat siis yleisesti ottaen juuri tällaisia sisäisesti tuotettuja aineettoman pääoman erinä. Tämä erilainen käytäntö sisäisesti ja ulkoisesti aikaansaatujen aineettoman pääoman erien kohdalla johtaa epä johdonmukaisuuteen taloudellisessa raportoinnissa (Lev 2003, 19).

Tämä epä johdonmukaisuus näkyy myös yritysjärjestelyiden yhteydessä. Näiden yhteydessä hankkijan taseeseen voidaan merkitä alun perin sisäisesti aikaansaatuja aineettoman pääoman erinä, kuten asiakassuhteita, joista on nimenomaisesti maksettu yritysjärjestelyiden yhteydessä (Zéghal & Maaloul 2011, 263). Yritysjärjestelyiden yhteydessä sisäisesti tuotettujen asiakassuhteiden omistaja vaihtuu ja ne voidaan siis arvostaa ulkopuoliselta hankittuna taseeseen. Tämä lisää taloudellisen raportoinnin epä johdonmukaisuutta entisestään, kun tällaisissa erityistilanteissa sisäisesti aikaansaadut asiakassuhteet voidaan merkitä taseeseen ja antaa näin yrityksen sidosryhmille antaa tarkempaa tietoa yrityksen tulevaisuudessa tuloa tuottavista aineettoman pääoman eristä.

Nämä erilaiset haasteet aiheuttavat sen, että asiakassuhteiden arvostaminen on ristiriidassa laskentatoimelle ja laskentainformaatiolle ominaisten piirteiden kanssa. Laskentainformaatiolta odotetaan luotettavuutta sekä merkityksellisyyttä. (Singh 2013, 8.) Nämä ovat siis yleisellä tasolla ongelmia, joita ilmenee asiakassuhteiden sekä myös muiden aineettoman pääoman erien arvonmäärittämisessä. Tässä tutkimuksessa pyritään löytämään ja tutkimaan nimenomaan haasteita ja etuja, joita ilmenee asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Yksityiskohtaista, aiempaa tutkimustietoa tästä aiheesta ei löytynyt, joten empirialla on suuri merkitys tämän tutkimuskysymyksen tutkimisessa.



### 2.3.2 Asiakassuhteiden arvostamisen edut

#### *Taloudellisen informaation merkityksellisyyden ja informatiivisuuden parantuminen*

Useiden laskentatoimen asiantuntijoiden mukaan tilinpäätös ei anna nykymuodossaan riittävää kuvaa yrityksen taloudesta, sillä taseesta puuttuvat suurin osa yritykselle tärkeistä aineettoman pääoman eristä (Basu & Waymire 2008, 171). Nykymuodossaan yritysten julkinen taloudellinen informaatio ei siis anna yrityksen ulkopuolisille sidosryhmille kattavaa kuvaa yrityksen aineettoman pääoman eristä, vaikka nykypäivänä yritysten arvo koostuukin suurelta osin myös näistä aineettomista resursseista. Aineettomien pääomaerien, kuten asiakassuhteiden, merkitystä myöskään tulevaisuuden tärkeänä taloudellisena resurssina ei voida väheksyä. Esimerkiksi FASB (Financial Accounting Standards Board) on kommentoinut, että lisäinformaation antaminen aineettoman pääoman eristä olisi suotavaa juuri niiden suuren merkityksen vuoksi yrityksen arvolle. Tällä hetkellä julkinen taloudellinen raportointi ei vastaa sille asetettuihin vaatimuksiin luotettavuudesta ja merkityksellisyydestä näiden merkittävien erien puuttuessa virallisista taloudellisista raporteista suurelta osin. (Eckstein 2004, 145, 156.) Kansainvälisiä IFRS-standardeja kehitetäänkin jatkuvasti siihen suuntaan, että yritysten taloudelliset raportit antaisivat sijoittajille selkeämpää tietoa yrityksistä. Yrityksen liiketoiminnan arvon tulisi perustua johdon parhaaseen näkemykseen tulevaisuuden kehityksestä ja yrityksen markkina-arvo määräytyisi pitkän aikavälin liiketoiminnan kehityksen mukaan. (Kallunki & Niemelä 2004, 184.)

Aineettoman pääoman erää voidaan pitää merkityksellisenä yrityksen arvostamisen kannalta, mikäli tämä aineettoman pääoman erä vaikuttaa esimerkiksi sijoittajien tekemisiin arvonnäilyksiin yrityksestä (Wyatt 2008, 218). Tämän vuoksi asiakassuhteiden arvostaminen on tärkeää erityisesti nopeasti kasvavien innovaatioyritysten kohdalla, sillä niiden tilinpäätös antaa huonosti informaatiota siitä, miten liiketoiminta tulee tulevaisuudessa kehittymään ja miten asiakassuhteet vaikuttavat näiden yritysten taloudelliseen asemaan (Tallau 2009, 57). Nykyisen käytännön mukaan asiakassuhteisiin investoidut resurssit kirjataan usein kuluksi tuloslaskelmaan ja näin ollen kuluksi kirjaaminen ei anna esimerkiksi sijoittajille positiivista kuvaa asiakassuhteisiin tehdystä panostuksesta. Sen sijaan, jos asiakassuhteisiin tehdyt panostukset kirjattaisiin taseeseen inves-

toinneiksi, saivat sijoittajat tietoa asiakassuhteiden tulevaisuudessa odotettavissa olevasta taloudellisesta hyödystä. (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 244.)

Erityisen tärkeää tase- ja tilinpäätöskäytännön uudistuminen olisi sijoittajille. Sijoittajat usein tekevät päätöksiä yritysten taloudellisten raporttien informaatiota hyödyntäen ja tällä hetkellä taseesta voi puuttua iso osa yrityksen arvosta, kun aineettoman pääoman erät ovat siinä niukasti edustettuina. Tämä saattaa johtaa sijoittajia harhaan. Tämän vuoksi aineettoman pääoman erien laajempi liittäminen osaksi yritysten taloudellisia raportteja auttaisi vahvistamaan raporttien merkitystä sekä nykyisten että mahdollisten tulevien sijoittajien näkökulmasta. (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 243, 254.) Mikäli taloudelliseen raportointiin saataisiin liitettyä luotettavalla tavalla esimerkiksi juuri asiakassuhteiden arvo, parantuisi taloudellisen informaation rehellisyys, vertailtavuus sekä läpinäkyvyys (Eckstein 2004, 140). Lisäksi Høegh-Krohnin ja Knivsflån (2000, 250) mukaan on odotettavissa, että paine tilinpäätöskäytäntöjä ja -normeja säätäviä organisaatioita kohtaan tulee tulevaisuudessa entisestään kasvamaan, kun sijoittajat haluavat enemmän tietoa yritysten aineettoman pääoman eristä.

Asiakassuhteiden arvon lisääminen yrityksen taloudellisiin raportteihin voisi antaa siis yrityksen arvosta tarkemman ja läpinäkyvämmän kuvan. Tietysti vaatimuksena on se, että asiakassuhteilla on todellista arvoa yritykselle. Asiakassuhteiden arvostamista voitaisiin hyödyntää myös muiden sidosryhmien informaatiotarpeen lisäämiseksi sijoittajien lisäksi. Lainan tai rahoituksen saaminen pankeilta tai muilta pääomamarkkinoiden toimijoilta voisi helpottaa, mikäli yrityksellä olisi luotettavaa näyttöä arvokkaista aineettoman pääoman eristä (Lagrost ym. 2010, 483), kuten juuri asiakassuhteista. IAS 38 -standardia voidaan pitää hyvänä alkuna aineettomien pääomaerien kirjaamiselle ja se toivottavasti rohkaisee kansainvälisten tilinpäätöskäytäntöjen yhtenäistämiseen aineettomien pääomaerien kohdalla (Eckstein 2004, 156).

#### *Asiakassuhteiden arvostamisen sisäinen hyödyntäminen yrityksissä*

Asiakkaan arvon laskemista ja tätä kautta asiakkaan arvostamista voidaan hyödyntää yrityksissä usealla eri tavalla. Myös asiakassuhteiden kohdalla voidaan sanoa, että se mitä voidaan mitata, sitä voidaan myös johtaa (Andriessen 2004, 232). Aineettomien pääomaerien tarkemman tarkastelun ja arvostamisen avulla yritys voi saada tietoa siitä,

kuinka paljon yritys panostaa resurssejaan esimerkiksi juuri asiakassuhteisiinsa. Yrityksillä ei välttämättä ole siis tarkkaa tietoa mihin yritys resurssejaan panostaa ennen arvostamista. (Lev 2003, 19.) Asiakassuhteisiin käytetään kuitenkin usein runsaasti resursseja, sillä yritykset pyrkivät hankkimaan uusia asiakkaita ja ylläpitämään jo olemassa olevien asiakkaiden tyytyväisyyttä taatakseen ja maksimoidakseen tuotot näiltä asiakkailta myös tulevaisuudessa (Livne ym. 2011, 334).

Asiakassuhteiden arvostamisen yhteydessä yrityksillä on mahdollisuus tarkastella asiakassuhteitaan lähemmin, mikäli niihin ei ole aiemmin yrityksessä kiinnitetty tarpeeksi huomiota. Asiakassuhteisiin tehtävät panostukset voidaan nähdä tärkeänä pitkällä tähtäimellä, sillä asiakkaiden säilyttäminen on yrityksille ensiarvoisen tärkeää. Tämän vuoksi yritysten tulee kyetä tekemään tarkempia arvioita asiakkaistaan ja asiakassuhteiden säilyttämisestä. (Reichheld & Sasser 1990, 106.) Yritysten tulee myös kiinnittää huomiota asiakastyytyväisyyteen sekä kehittää asiakassuhdeohjelmiaan, jotta tyytyväisten asiakkaiden kautta asiakassuhteiden säilyttäminen pysyy korkealla tasolla (Gupta & Lehmann 2003; Epstein & Yuthas 2007, 29).

Kuten aiemmin tässä luvussa tuotiin esille, aineettoman pääoman eriin, kuten asiakassuhteisiin, tehtävät panostukset nähdään yrityksissä usein kuluina investointien sijaan (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000, 243). Asiakassuhteiden arvostamista voidaan kuitenkin hyödyntää yrityksen sisällä erityisesti investoinneissa, joiden tavoitteena on laajentuminen ja erityisesti asiakasmäärien kasvu. Yritys voi esimerkiksi pyrkiä arvostamaan kilpailijansa asiakassuhteet ja pyrkiä yritysjärjestelyiden avulla hankkimaan nämä asiakassuhteet itselleen. (Gupta 2009, 174.) Lisäksi asiakassuhteiden arvostamisen avulla yritykset voivat luoda pitkäkestoista ja pysyvää aineetonta pääomaa, jolla on arvoa myös tulevaisuudessa (Kohlbeck & Warfield 2007, 27).

#### *Tulevaisuussuuntautuneen informaation hyödyntäminen*

Asiakassuhteiden arvonmäärityksen perustuminen ennusteille nähdään usein haasteena informaation luotettavuuden kannalta. Toisaalta ennustamiseen perustuva tieto voidaan nähdään myös positiivisesta näkökulmasta, sillä esimerkiksi asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla yritys voi hyödyntää tulevaisuuteen suuntautunutta informaatiota taktisissa markkinointipäätöksissään (Schulze ym. 2012, 21). Lisäksi asiakaskeskeinen nä-

kökulma auttaa yrityksiä näkemään toimintaa pidemmällä tähtäimellä, sillä asiakkaiden nähdään tuottavan tulovirtoja pitkällä tulevaisuudessa (Gupta 2009, 169).

Asiakassuhteiden arvostaminen tuottoperusteisesti antaa esimerkiksi osakkeenomistajille omalta osaltaan tietoa myös yrityksen tulevaisuudesta. Tuotto-odotusten pohjautuminen tulevaisuuden tuottoihin antaa yrityksen ulkopuolisille sidosryhmille tärkeää tietoa siitä, miten yrityksen toiminta tulee kehittymään tulevaisuudessa. (Andriessen 2004, 234.) Nämä tuotto-odotukset eivät näy asiakassuhteiden arvossa, mikäli arvonmääritys on tehty kustannusperusteisella arvonmääritysmenetelmällä (Kohlbeck & Warfield 2007, 26). Tämäkin puoltaa asiakassuhteiden arvonmääritystä tuottoperusteisellä menetelmällä, jotta asiakassuhteiden tuottopotentiaali voidaan tuoda esille.

#### *Asiakkaiden strategisen merkittävyyden korostuminen*

Asiakassuhteet ovat yritykselle tärkeää aineetonta pääomaa, sillä ilman asiakkaita ei ole kassavirtoja eikä näin ollen tulostakaan voi syntyä. Asiakassuhteiden arvostamisen myötä asiakassuhteiden merkitys yrityksissä korostuu, sillä asiakkaat voidaan nähdä kulujen sijaan investointeina tulevaisuuteen. Livnen ym. (2011, 335) mukaan useat las kentatoimen tutkimukset osoittavat asiakkaiden ja asiakastyytyväisyyden olevan yksi johtavista indikaattoreista, kun tarkastellaan yritysten suorituskykyä sekä osakekurssia. Toimivilla ja pitkäkestoisilla asiakassuhteilla on nimittäin yrityksen kannattavuuteen positiivinen vaikutus.

Asiakassuhteiden arvonmäärityksellä on strategista merkitystä myös päätöksenteossa. Asiakassuhteiden arvostaminen, kuten muidenkin aineettoman pääoman erien arvostaminen, auttaa kustannustehokkaassa päätöksenteossa, sillä näiden omaisuuserien arvolla on vaikutusta esimerkiksi yritysjärjestelyissä ja rahoituksen hankkimisessa. Lisäksi asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla yrityksen johdon tulee myös miettiä riskiä, joka sisältyy tähän aineettoman pääoman erään, jolloin yritys kykenee paremmin ymmärtämään ja ottamaan tämän riskin huomioon toiminnassaan. (Lagrost ym. 2010, 482.)

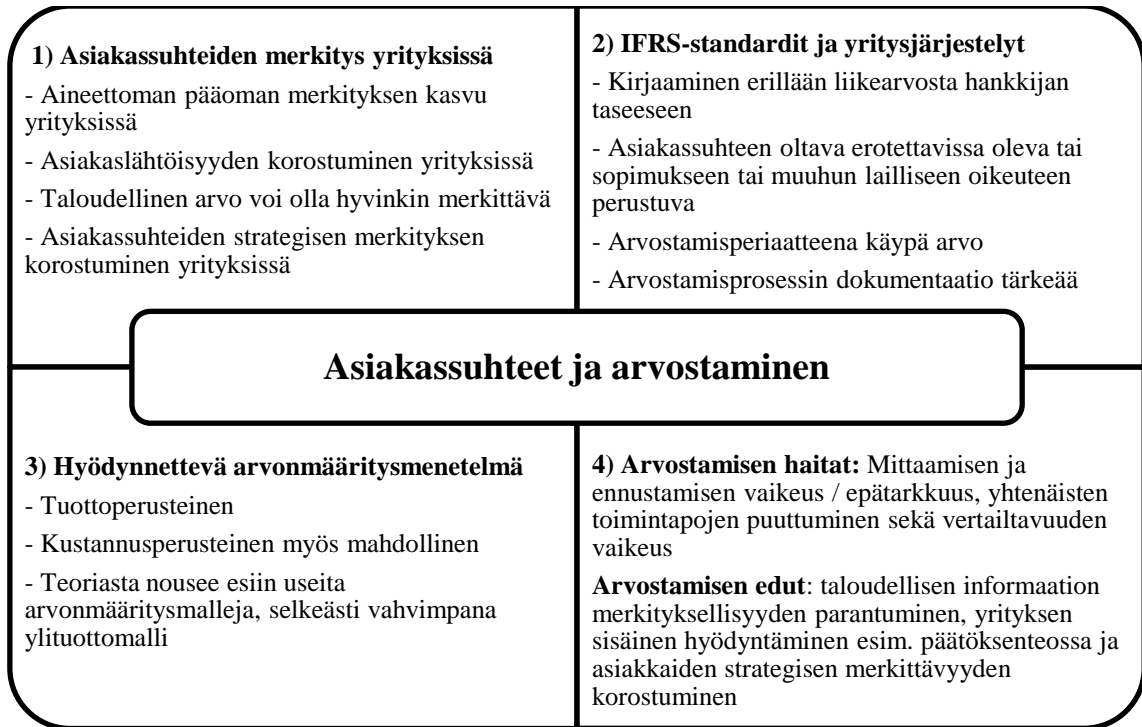
Asiakassuhteilla on myös aineettoman pääoman eränä vaikutusta yrityksen P/B-lukuun, joka kuvaa osakekurssin suhdetta omaan pääomaan per osake. Yritysten markkina-arvo onkin usein suurempi kuin niiden kirjanpidollinen tasearvo. Yrityksissä on siis olemassa

suuret määrät taseen ulkopuolista aineetonta pääomaa. (Lev 2001, 8.) Tämä tarkoittaa yritysten kannalta asiakkaiden, kuten muidenkin aineettoman pääoman erien, strategisen merkityksen vahvistumista, sillä panostamalla näihin pääomaeriin, on yrityksen mahdollista vahvistaa markkina-arvoaan kilpailuintensiivisillä markkinoilla, joilla globalisaatio on tuonut kilpailijat lähemmäs toisiaan samojen asiakkaiden saataville. Lisäksi asiakassuhteiden näkeminen strategisena pääomana auttaa yritystä näkemään asiakkaat pitkän tähtäimen investointeina lyhyen tähtäimen kustannusten aiheuttajan sijaan (Gupta & Lehmann 2003, 22).

### **2.3 Yhteenveto teoreettisesta viitekehystä**

Tämän luvun tarkoituksena on tehdä yhteenveto tutkimuksen teoreettisesta viitekehystä. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys rakentuu asiakassuhteille, jotka ovat osa yritysten aineetonta pääomaa, sekä erityisesti arvostamisteorian mukaisille arvostusmenetelmille. Lisäksi tutkimuksen teoriassa nousevat vahvasti esille kansainväliset IFRS-standardit, sillä asiakassuhteiden arvostaminen nousee esille yritysjärjestelyiden yhteydessä kauppahinnan kohdistamisessa eri omaisuuserille.

Tutkimuksen teoreettisen viitekehksen yhteenveto on esitetty kuviossa 5. Kuvio on jaettu neljään lohkoon: asiakassuhteiden merkitys yrityksissä, IFRS-standardit ja yritysjärjestelyt, hyödynnettävä arvostusmenetelmä sekä arvostamisen haitat ja edut. Näistä jokainen kuvastaa asiakassuhteiden arvonmäärittelyn teorian kannalta tärkeää osaluuetta.



Kuvio 5 Tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen yhteenveto

Ensimmäiseen lohkoon, vasempaan yläkulmaan on koottu tiivistetysti vastaus teorian pohjalta tutkimuksen ensimmäiseen tutkimuskysymykseen eli siihen miten asiakassuhteet koetaan yrityksissä aineettomana pääomana ja miksi niiden arvo pyritään määrittämään. Aineettoman pääoman merkitys yritysten taloudellisena voimavarana on kasvanut talouden kehittymisen myötä. Juuri taloudellisen arvon vuoksi aineettoman pääoman merkitys erityisesti yritysjärjestelyiden yhteydessä on merkittävä. Asiakassuhteet ovat merkittävä osa tätä yritysten aineetonta pääomaa, sillä asiakkaat ovat viime kädessä yritysten kassavirtojen lähde. (ks. esim. Aho ym. 2011; Gupta & Lehmann 2003; Hellman & Värilä 2009.) Yritysten toiminta voi siis olla hyvin asiakaslähtöistä ja asiakkaista saatavaa tietoa pyritään hyödyntämään, jotta asiakassuhteiden arvo yritykselle voidaan määrittää.

Kuvion 5 toinen ja kolmas lohko kokoaa yhteen teoriasta nousseet tärkeät seikat liittyen asiakassuhteiden arvonnämittäykseen prosessina eli miten asiakassuhteiden arvo määritetään yritysjärjestelytilanteissa. Asiakassuhteiden arvonnämittäyksen perustana on asiakassuhteiden erotettavuus liikearvosta. Tämä erotettavuuskriteeri on pohjana myös IFRS 3- ja IAS 38-standardeissa, joiden mukaan yritysjärjestelyiden yhteydessä hankkijaosapuolen on kirjattava hankitut yksilöitävissä olevat aineettomat hyödykkeet erillään liikearvosta hankinta-ajankohdan käypiin arvoihin. Toisaalta aineettoman pääoman erä

voidaan kirjata hankkijan taseeseen myös, mikäli se täyttää vaihtoehtoisesti sopimusoi-  
keudellisen kriteerin. (IASB 2013.) Nämä IFRS-standardit vaikuttavat siis vahvasti  
asiakassuhteiden arvonmäärityksen taustalla. Yritysjärjestelyiden yhteydessä näiden  
standardien tulkinta onkin tärkeässä asemassa.

IFRS-standardeissa arvostamisperiaatteena on hyödykkeen käypä arvo. Käyvän arvon  
määrittämisessä voidaan hyödyntää erilaisia menetelmiä, joita yhteisöt ovat kehittäneet  
aineettoman pääoman arvostamiseen. Standardit eivät siis suoraan määrittele millaista  
arvonmääritysmenetelmää yhtiön tulee käyttää aineetonta pääomaerää arvostaessaan ja  
tämä antaa yrityksille mahdollisuuksia erilaisten menetelmien käyttöön. (KHT-yhdistys  
2006, 8.) Arvostamisteorian mukaan erilaisia arvostuksen lähtökohtana käytettäviä me-  
netelmiä ovat seuraavat: kustannusperusteinen menetelmä, markkinaperusteinen mene-  
telmä sekä tuotto-perusteinen menetelmä (ks. esim. Forbes 2007, 7; KHT-yhdistys 2006,  
21; Reilly 2013, 20).

Asiakassuhteiden arvostamisessa hyödynnetään yleisimmin tuotto-perusteista arvonmää-  
ritysmenetelmää (ks. esim. Sharma 2012, 63). Teoriasta nousee esiin erilaisia arvonmää-  
ritysmalleja, mutta yksi yleisimmin asiakassuhteiden arvostamisessa yritysjärjestelyiden  
yhteydessä käytetyistä arvonmäärityksen menetelmistä on ylituottomalli (Appraisal  
Practices Board 2012). Tämän menetelmän avulla yrityksen kassavirrat otetaan huomi-  
oon kokonaisuudessaan ja ne kohdistetaan eri omaisuuserille eli käyttöpääomalle, käyt-  
töomaisuudelle ja aineettomille pääomaerille yksilöityjen tuottovaatimusten perusteella  
(Smith & Parr 2005).

Kuvion 5 viimeisen lohkon avulla esitetään tiivistetysti teorian kautta esille nousseet  
haasteet ja edut, joita asiakassuhteiden arvonmäärityksessä voi ilmetä. Asiakassuhteet  
ovat aineettomana pääomaeränä useiden syiden vuoksi hankalasti arvostettava. Jo asia-  
kassuhteiden pysyvyyden ennustaminen on erittäin hankalaa, sillä asiakassuhteet eivät  
usein ole yrityksen omistuksessa ei-fyysisen olomuotonsa vuoksi. Kuitenkin asiakassuh-  
teet ovat elinehto yrityksen tulevaisuuden tuotoille, joten asiakassuhteilla voi olla mer-  
kittäväkin arvo yritykselle. Tämä arvo ei kuitenkaan välttämättä näy yrityksen taloudel-  
lisissa raporteissa. Aiempien tutkimusten mukaan suurimpana haasteena voidaan pitää  
asiakassuhteiden arvostamisen perustamista ennusteille (ks. esim. Gupta 2009; Smith &  
Parr 2005). Tämä aiheuttaa haasteita mittaamisessa sekä tätä kautta arvostamisessa tuo-

tetun informaation luotettavuus ja vertailtavuus usein kärsii. Yritysten vertailtavuus on myös IFRS-standardien vuoksi hankalaa, sillä aineettoman pääomaerät voidaan erottaa liikearvosta vain yritysjärjestelyiden yhteydessä eikä tällöin sisäisesti tuotettuja asiakassuhteita näy yritysten taseessa.

Asiakassuhteiden arvostaminen antaa yrityksen tärkeille sidosryhmille, kuten sijoittajille ja osakkeenomistajille, tärkeätä tietoa yrityksen todellisesta arvosta (ks. esim. Høegh-Krohn & Knivsflå 2000; Wyatt 2008). Yrityksen taloudellisen tiedon informatiivisuus ja merkityksellisyys paransi tällöin huomattavasti. Liikearvon kohdistaminen eri omaisuuserille yritysjärjestelyiden yhteydessä antaa tietoa siitä, mistä yrityksen tulevaisuuden tuottojen odotetaan karttuvan. Asiakassuhteiden arvostaminen mahdollistaa siis tulevaisuussuuntautuneen näkökulman hyödyntämisen, sillä asiakkaat nähdään pääomana, joka tuottaa tuloja myös tulevaisuudessa. Lisäksi yritykset voisivat hyödyntää asiakassuhteiden arvonmäärittämisestä saatavaa tietoa sisäisessä toiminnassaan esimerkiksi strategisen päätöksenteon tukena, kun yrityksillä olisi tarkempaa tietoa asiakassuhteidensa todellisesta arvosta.



### **3 TUTKIMUKSEN EMPIIRISEN OSAN TOTEUTUS**

Tässä tutkimuksen kolmannessa luvussa esitellään tutkimuksen kohdeyritykset sekä haastatellut asiantuntijat. Tämän lisäksi tässä luvussa tuodaan esille tutkimuksen empiirisen aineiston keruuprosessi sekä aineiston analysointitavat. Luvussa tarkastellaan tarkemmin myös tutkimuksessa käytettyä teemahaastatteluiden analysointitapaa. Tutkimuksen toistettavuuden vuoksi tutkimuksen eteneminen on pyritty kuvaamaan mahdollisimman tarkasti.

#### **3.1 Tutkimuksen kohderyhmä**

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen kohderyhmä sekä tarkemmin kohderyhmän valinta ja siihen vaikuttaneet seikat. Tutkimuksen kohderyhmänä toimi kolme suurta ja kansainvälistä asiantuntijaorganisaatiota: EY, KPMG ja PwC. Nämä kohdeyritykset esitellään seuraavaksi tarkemmin. Lisäksi tässä luvussa esitellään henkilöt, joita tutkimuksen puitteissa haastateltiin.

Haastateltavat valittiin tutkimukseen käyttäen laadulliselle tutkimukselle tyypillistä harkinnanvaraista näytettä. Haastateltaviksi valittiin siis kohteet, joiden kautta tarkasteltavana olevaan ilmiöön on mahdollista perehtyä syvällisesti ja mielekkäästi. (Creswell 2014, 189; Kiviniemi 2001, 68.) Tutkimuksen kohderyhmänä toimivat yritykset, jotka ovat erikoistuneet asiantuntijaorganisaatioina yritysten arvonmäärittämiin. Näiden yritysten asiantuntijat tekevät useita asiakassuhteiden arvonmäärittämiä vuosittain. Erityisesti kohderyhmän valintaan vaikutti näiden kolmen asiantuntijaorganisaation hyvä maine markkinoilla sekä haastattelupyyntöjen tekemisen aikana esiin noussut tieto siitä, että nämä suuret organisaatiot hyödyntävät alalla yleisesti hyväksytyjä toimintatapoja arvonmäärittämiä tehdessään. Tämän vuoksi tutkimuksen haastateltavien lukumäärä on suhteellisen pieni, sillä katsottiin, että syvällistä ja luotettavaa tietoa saadaan jo kolmen haastattelun avulla. Näissä asiantuntijaorganisaatioissa on käytössä markkinoilla yleisesti hyväksytyt toimintatavat ja tämän vuoksi heiltä saatu informaatio oli hyvin samankaltaista, jolloin tarvittava empiirinen aineisto saatiin kerättyä jo näiden muutaman

haastattelun avulla. Lisäksi muutaman tapauksen tutkiminen antaa mahdollisuuden keskittyä tutkittavaan ilmiöön, jolloin ilmiöstä on mahdollista saada yksityiskohtaisempaa tietoa (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 46). Itse haastateltavat valittiin henkilöiden toimenkuvan mukaan, jotta saataisiin haastateltua henkilöitä, joilla on pidempiaikainen kokemus aineettoman pääoman arvostamisesta. Haastateltavien valintaan vaikutti myös ensimmäiseltä haastattelupyynnöstä suostuneelta asiantuntijalta saadut suositukset muista asiakassuhteiden arvonnäilyksistä tekevästä asiantuntijoista.

EY on yksi Suomen johtavista, globaalisti toimivista liikkeenjohdon ja taloushallinnon asiantuntijaorganisaatioista. EY on Suomen tilintarkastuslain tarkoittama KHT-yhteisö ja sen toiminta Suomessa on organisoitu viiteen eri liiketoiminta-alueeseen: tilintarkastuspalvelut, liikkeenjohdon konsultointi, veropalvelut, lakipalvelut ja yritysjärjestelyt. Yhtiön liikevaihto 30.6.2013 päättyneellä tilikaudella oli reilut 90,5 miljoonaa euroa.<sup>7</sup> EY:ltä haastateltavana oli Olli Kemppinen, BSc (Hons), ASA, jolla on reilun kymmenen vuoden työkokemus yritysjärjestelyiden parissa eri työantajien palveluksessa. Tällä hetkellä hän johtaa EY:llä viisihenkistä arvonnäilyksistä ja taloudellinen mallinnus - tiimiä. Käytännössä hänen työnsä keskittyy erityyppisiin arvonnäilyksiin sekä lähinnä excelissä tehtäviin mallinnushankkeisiin.

KPMG on maailmanlaajuinen asiantuntijayritysten verkosto ja sen palveluihin kuuluvat tilintarkastus-, vero- ja neuvontapalvelut. Suomessa KPMG on alallaan yksi suurimmista yhtiöistä ja työllistää täällä yli 800 henkilöä. Yhtiön liikevaihto 30.9.2013 päättyneellä tilikaudella oli 93,4 miljoonaa euroa. Yhtiöllä on kattava toimialaosaaminen ja vahva asiantuntemus, joka perustuu asiakkaan liiketoiminnan ymmärtämiseen.<sup>8</sup> KPMG:ltä arvonnäilyksiasiantuntijana haastattelussa oli Partner ja Head of Corporate Finance Mikko Palmu, OTK. KPMG:llä hän on työskennellyt vuodesta 2001 ja tullut taloon alun perin siirtohinnoitteluasiantuntijaksi. Hän on ollut kehittämässä yhtiön arvonnäilyksispalveluja 2000-luvun alkupuolesta lähtien ja johtaa tällä hetkellä yhtiön

<sup>7</sup> EY Läpinäkyvyyskertomus 2013, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_1%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti\\_2013/\\$FILE/L%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti%20EY\\_Suomi%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_1%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti_2013/$FILE/L%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti%20EY_Suomi%202013.pdf)

<sup>8</sup> KPMG:n Internet-sivut, [http://www.kpmg.com/fi/fi/tietoakpmgsta/kpmgyrityksena/sivut/default.aspx?utm\\_source=mdd&utm\\_medium=link&utm\\_campaign=mdd-finland](http://www.kpmg.com/fi/fi/tietoakpmgsta/kpmgyrityksena/sivut/default.aspx?utm_source=mdd&utm_medium=link&utm_campaign=mdd-finland)

Corporate Finance -ryhmää, joka työllistää noin 30 työntekijää. Lisäksi hän on KPMG:n globaalissa yhteisössä akkreditoitu eli valtuutettu arvonmäärittäjä.

PwC on vuonna 1954 perustettu suomalaisomisteinen KHT-yhteisö, jonka liiketoiminta-alueeseen kuuluvat liikkeenjohdon konsultointi, tilintarkastus sekä yritysjärjestelyihin, verotukseen ja varmennukseen liittyvät palvelut maailmanlaajuisesti. Yhtiön liikevaihto 30.6.2013 päättyneellä tilikaudella oli 102,8 miljoonaa euroa.<sup>9</sup> PwC:ltä haastateltu henkilö oli Esko Saura, KTM ja OTK. Hän on työskennellyt PwC:n palveluksessa vuodesta 2006 lähtien ja hänen työnkuvaansa kuuluu vahvasti erilaisten arvonmääritysten tekeminen. Arvonmäärityksiä tekemisestä hänellä on siis kokemusta noin kahdeksan vuoden ajalta. Arvonmääritysten lisäksi PwC:n Corporate Finance -ryhmän palveluihin kuuluvat myös erilaiset neuvonannot yrityskauppojen yhteydessä.

### **3.2 Empiirisen aineiston keruuprosessi ja analysointitavat**

Tutkimuksen empiirinen aineisto koostuu pääasiallisesti haastatteluista. Aineisto kerättiin puolistrukturoitujen teemahaastattelujen avulla. Haastattelujen teemat (liite 1) johdettiin teoriasta ja näin ollen tutkimuksen teoreettinen viitekehys muutettiin mitattavaan muotoon, joka tässä tutkimuksessa tarkoittaa haastatteluteemoja. Haastatteluteemat oli tutkimuksessa jaettu niin, että ensin esitettiin taustakysymykset, jotka toimivat ikään kuin lämmittelykysymyksinä. Tämän jälkeen siirryttiin varsinaiseen tutkimusaiheeseen ja siihen liittyviin teemoihin. Lopuksi haastateltaville esitettiin muutama lopettelukysymys. (Koskinen ym. 2005, 110.) Haastattelujen lisäksi empiiristä aineistoa tuetaan ja täydennetään yhden tutkimukseen osallistuvan asiantuntijaorganisaation kirjallisella ohjeistuksella koskien IFRS-standardeja ja niiden tulkitsemista.

Haastatteluteemojen ympärille koottiin avustavia kysymyksiä, jotka auttavat haastattelutilanteessa keskustelun ylläpitämistä. Eskolan ja Vastamäen (2010, 38) mukaisesti haastattelun teemarunko voidaan jakaa kolmeen osaan. Ylimmällä tasolla ovat laaja teemat eli aihepiirit, joista haastattelun aikana keskustellaan. Toisella tasolla on tarken-

---

<sup>9</sup> PwC:n Internet-sivut, <http://www.pwc.fi/fi/tietoa-meista/index.jhtml>

tavia apukysymyksiä, joiden avulla teemaa voidaan katsoa pienempinä kokonaisuuksina ja purkaa helpommin vastattaviksi kysymyksiksi. Kolmannella tasolla on yksityiskohtaisia kysymyksiä, jotka on tarkoitettu turvaamaan keskustelun jatkuvuus ja joiden avulla saadaan vastauksia, mikäli aiempien kysymysten avulla niitä ei ole saatu. Teemahaastattelussa kysymyksiä ei kuitenkaan ole sidottu ja haastattelija voikin vaihtaa kysymysten järjestystä haastateltavasta riippuen, mikäli kokee sen tarpeelliseksi (Hirsjärvi & Hurme 2011, 48). Haastattelukysymykset muotoutuivat haastattelun edetessä ja jokaiselle haastateltavalle kysymyksiä ei esitetty täsmälleen samassa muodossa. Teemahaastattelurungossa olevia tarkempia kysymyksiä esitettiin haastateltaville vain tilanteissa, joissa haastattelija ei itse tuonut aiemmin esille kysymykseen liittyviä asioita tai haastateltavalta haluttiin yksityiskohtaisempaa tietoa.

Haastatteluteemat ja niihin liittyvät alakysymykset testattiin ennen varsinaisia haastatteluja PwC:n arvonmäärityksen asiantuntija Esko Sauralla, joka tarkasti kysymysten ymmärrettävyyden ja antoi kommentteja kysymyksistä sekä ehdotti mahdollisia lisäkysymyksiä. Tämän avulla varmistuttiin, että haastattelun teemat ovat relevantteja ja asiantuntijat ymmärtävät laaditut kysymykset. Tämän avulla mahdolliset väärinymmärrykset minimoitiin. Lisäksi haastattelujen teemat lähetettiin haastateltaville etukäteen, jotta he pystyivät valmistautumaan haastatteluun halutessaan etukäteen ja tämän avulla pyrittiin siihen, että saadaan mahdollisimman monipuoliset ja syvälliset vastaukset.

Haastatteluja (taulukko 1) tehtiin yhteensä neljä kappaletta ja jokainen haastattelu suoritettiin asiantuntijan omalla työpaikalla henkilökohtaisena haastatteluna. Haastattelujen ajankohdat olivat helmi- ja maaliskuussa 2014. Ensimmäinen haastattelu Esko Sauran kanssa PwC:llä oli pituudeltaan reilut 35 minuuttia. Lisäksi Esko Sauran kanssa käytiin aiheesta keskustelua haastatteluteemojen testausvaiheessa ennen varsinaista haastattelua, joista tehtiin muistiinpanoja. Tämän esihaastattelun kesto oli noin 40 minuuttia. Toinen varsinainen haastattelu EY:llä Olli Kempin kanssa oli kestoltaan noin 51 minuuttia. Viimeinen haastattelu KPMG:llä Mikko Palmun kanssa kesti noin tunnin ja 20 minuuttia. Haastattelujen aikana tutkimuksen haastatteluteemat käytiin jokaisen haastateltavan kanssa läpi niin, että jokaisella haastateltavalla oli vapaus kertoa asioista omin sanoin. Haastattelijan tehtävänä oli kysymysten avulla pitää haastattelu aiheessa ja saada haastateltavilta yksityiskohtaisempaa tietoa tarkempien kysymysten avulla.

Taulukko 1 Yhteenveto tutkimuksessa suoritetuista haastatteluista

Haastateltava	Yritys	Päivämäärä	Kesto
Saura Esko	PwC	28.2.2014	n. 40 min
Saura Esko	PwC	14.3.2014	35 min
Kemppinen Olli	EY	14.3.2014	51 min
Palmu Mikko	KPMG	14.3.2014	80 min
		<b>Yhteensä</b>	3 h 26 min
		<b>Keskiarvo</b>	n. 52 min

Kaikki tutkimuksen haastattelut nauhoitettiin kokonaisuudessaan haastateltavien suostumuksella lukuun ottamatta ensimmäistä haastattelua ja haastattelut litteroitiin eli kirjoitettiin puhtaaksi kokonaisuudessaan pian haastattelujen tekemisen jälkeen. Tutkimuksen kannalta erityisen tarkka litterointi ei ollut tarpeen, vaan haastattelut purettiin sellaisenaan tiedostoon (Eskola & Vastamäki 2010, 42–43). Litteroinnin tarkkuus oli kuitenkin sitä tasoa, että haastatteluista pystyttiin poimimaan suoraan lainauksia tukemaan aineistosta tehtyä analyysia toiminta-analyttiselle tutkimusotteelle ominaiseen tapaan. Vastausten sanamuotoja ei siis litterointia tehdessä muutettu, vaan lainaukset on esitetty siinä muodossa kuin haastateltava ne haastattelun aikana kertoi. Ainoastaan erittäin puhekielisiä ilmauksia tai usein toistuvia täytesanoja, joilla ei vastauksen sisällön ja ymmärtämisen kannalta ollut merkitystä, on muutettu tai poistettu tutkijan omaa harkintaa käyttäen.

Empiirisen aineiston analysointi aloitettiin lukemalla ja silmäilemällä aineisto läpi useaan kertaan. Tutkimuksen teemahaastatteluaineisto analysoitiin hyödyntämällä teemoittelua (Eskola & Vastamäki 2010, 43). Litteroitua aineistoa luettaessa tutkija merkitsi samoihin teemoihin liittyvät vastaukset ja luokitteli empiiristä aineistoa tämän avulla teemoihin (Cresswell 2014, 197–199). Jokaisen haastateltavan vastausta tietystä teemasta siis käytiin läpi ja näitä vastauksia yhdisteltiin, jotta niiden tutkiminen ja analysointi olisi organisoidumpaa ja tätä kautta helpompaa. Tämän jälkeen jokaisesta teemasta luotiin tutkimuksen empiirisessä osiossa esiteltävä kokonaisuus, joka kytkeytyy tutkimuksen teoreettiseen viitekehykseen. Tutkimuksessa siis hyödynnettiin abduktiivista päättelyä, jossa teoriasta on noussut johtoideoita ja näitä pyritään todentamaan empiirisen aineiston avulla (Hirsjärvi & Hurme 2011, 136). Toisaalta analyysin avulla pyrittiin luomaan myös uutta tietoa jo olemassa olevan teorian rinnalle.

## **4 ANALYYSI JA EMPIIRISEN OSAN KESKEISET TU- LOKSET**

Tutkimuksen tavoitteena on tutkia ja analysoida asiakassuhteiden arvostamista aineettomana pääoman eränä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tutkimuksen tarkoituksena on vastata kysymyksiin, miten asiakassuhteet koetaan aineettomana pääomana, miten asiantuntijat arvostavat asiakassuhteita yritysjärjestelyiden yhteydessä sekä millaisia haittoja ja etuja asiakassuhteiden arvostamiseen liittyy. Tässä neljännessä luvussa analysoidaan tutkimuksen empiirisestä aineistosta eli haastatteluista saatua tietoa. Luku on jaoteltu teemoihin, jotka ovat muodostuneet tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen sekä empiirisen aineiston pohjalta. Varsinaisia pääteemoja on yhteensä viisi: asiakassuhteet aineettomana pääomana arvonmäärityksissä, asiakassuhteiden arvostaminen prosessina, asiakassuhteiden arvostamisen haasteet, asiakassuhteiden arvostamisen edut sekä viimeisenä asiakassuhteiden arvostamisen tulevaisuuden näkymät.

### **4.1 Asiakassuhteet aineettomana pääomana**

Haastatteluiden ensimmäinen teema keskittyy asiakassuhteisiin aineettomana pääomana. Teeman avulla on tarkoitus tuoda esille sitä, miten asiantuntijat kokevat asiakassuhteet arvonmäärityksessä sekä yleisemmällä tasolla yritystoiminnassa. Tämä teema luo perustan tutkimuksen muille teemoille, sillä asiakassuhteiden merkityksen ymmärtäminen on tärkeää muiden teemojen kannalta.

Asiakassuhteet ovat IFRS:n aineettomien pääomaerien arvostamiseen liittyvien standardien myötä tulleet yhdeksi keskeisimmistä aineettoman pääoman eristä, joita yritysjärjestelyiden yhteydessä arvostetaan. Haastateltavista Mikko Palmu KPMG:ltä sekä Olli Kemppainen EY:ltä kertoivat, että asiakassuhteiden arvostamistilanteita tulee tilikaudessa useita, sillä asiakassuhteet ovat aineettoman pääoman erä, jonka arvoa yrityksille ei voida kiistää. Myös Esko Saura painotti asiakassuhteiden merkitystä yritystoiminnassa. IFRS-standardien myötä asiakassuhteita voidaan pitää aineettoman pääoman eränä, joka lähes poikkeuksetta tulisi arvostaa yritysjärjestelyiden yhteydessä, kun kauppahin-

taa kohdistetaan eri omaisuuserille. Kemppainen kommentoikin asiakassuhteiden tärkeyttä ja niiden arvostamiseen liittyvää yleisyyttä seuraavasti:

”Jos miettii niitä IFRS-kriteeristöjä, niin kyl se on varmaan yks semmonen erä mikä periaatteessa automaattisesti pitäis tulla sieltä arvostettavaks. Et vaikee perustella,...,ettei ne [asiakassuhteet] kerryttäis tulovirtaa tai että ne ei olis yhtiölle arvokkaita.”

Haastateltavien asiantuntijoiden mukaan asiakkaat nähdäänkin usein yrityksen kassavirtaa tuottavana omaisuuseränä. Sekä yleisellä tasolla, että arvonmäärittäystä tehtäessä, on kuitenkin otettava huomioon se, että asiakkaat eivät yksinään kykene kerryttämään tätä kassavirtaa. Vaikka asiakaskeskeisyys ja asiakaslähtöisyys ovat lisääntyneet ja tulevat todennäköisesti lisääntymään yrityksissä, ei asiakkaita voida korostaa liikaa muiden omaisuuserien kustannuksella. Mikko Palmu huomauttaa, että asiakassuhteita on kyettävä katsomaan järkevältä kannalta jo kirjanpidollisista syistä: on täysin väärin sanoa, että vain asiakkailta on merkitystä, sillä tämän seurauksena yrityksen tase olisi arvoton ja se tulisi kirjata alas. Haastateltavat nostivat esille erityisesti henkilöstön tärkeyden yrityksen kassavirtaan positiivisesti vaikuttavana aineettoman pääoman eränä, joka ei itsenäisenä omaisuuseränä tule arvostettavaksi yritysjärjestelyiden yhteydessä, mutta on osa ostettavaa liikearvoa. Esimerkiksi asiantuntijaorganisaatioissa henkilöstö nähdään liiketoiminnan mahdollistavana resurssina, jonka avulla voidaan luoda kannattavia ja pitkäkestoisia asiakassuhteita. Mikko Palmu kommentoi asiakassuhteiden tärkeyttä suhteessa muihin yrityksen resursseihin ja tuotannontekijöihin seuraavalla tavalla:

”Ja sen takia mä näkisin, vaikka asiakkaat ovat se rahavirta viime kädessä tai et ne tuottavat sitä rahavirtaa, niin täytyy tuota miettiä, et niitä ei olis ellei olis tätä kaikkea muuta mikä mahdollistaa sit sen palvelun tai tuottamisen sille asiakkaalle. Et siinä mielessä tää on mun mielestä järkevä tää kauppahinnan kohdistuslogiikka, et niin kauan kun sulla on tase olemassa, niin se lähtee viime kädessä sieltä ... Täytyy aina miettiä, et jokainen tilanne on erilainen ja se täytyy ymmärtää, että mikä tulee ensin ja sitten totta kai ne asiakkaat on tärkeitä. Mut että asiakkuuksiin liittyy aina epävarmuutta, jos asiakkaat ei oo sidoksissa hyvin pitkällä sopimuksilla.”

Asiakassuhteiden arvon määrittäminen koetaankin usein hankalaksi ja esimerkiksi Olli Kemppinen sanoo, että asiakassuhteet ovat aineettomista pääomaeristä hankalin arvostaa. Yhteen asiakassuhteeseen saattaa liittyä useita erilaisia aineettoman pääoman eriä, jolloin nimenomaisesti asiakassuhteiden arvostaminen saattaa olla hankalaa (PwC Ma-

nual of Accounting IFRS 2013). Asiantuntijaorganisaatiot keräävät tietoa arvonmäärittämisestä esimerkiksi tutkimalla pörssiyritysten taseen liitetietoja, joissa asiakassuhteita on arvostettu. Vaikka näistä taloudellisista raporteista ei saa mitenkään yksityiskohtaista tietoa, antavat ne kuitenkin viitteitä siitä, miten esimerkiksi tietyllä toimialalla asiakassuhteita voidaan arvostaa. Toisaalta myös kokemuksen karttuessa asiantuntijoille muodostuu toimialaerikoistunutta kokemusta, jolloin arvonmäärittämisessä subjektiivisuutta saadaan minimoitua, kun arvonmäärittämisessä keskeiset oletukset voidaan perustella yhtiöön tai markkinoihin liittyvillä faktoilla.

Asiakassuhteiden arvonmäärittämiseen yritysjärjestelyiden yhteydessä vaikuttaa pitkälti lainsäädäntö ja erityisesti IFRS-standardit. Vaikka IFRS-standardit jättävät arvonmäärittämiselle melko paljonkin vapaata tilaa, niin asiantuntijoiden mukaan arvonmäärittämisessä kohdalla on muodostunut markkinakäytäntö siitä, mitkä ovat arvonmäärittämisessä yleisesti hyväksytyt lähtökohdat. Asiantuntijat painottavat, että alalla on esimerkiksi kansainvälisten suurten tilintarkastusyhteisöjen kanssa käyty yhdessä keskustelua siitä, että alalla noudatettaisiin yhtenäisiä tapoja ja olisi yhtenäinen ymmärrys siitä, miten näitä asioita lähestytään ja tehdään. Toisaalta myös kansainvälisten standardien yleinen tahtotila on, että kauppahinnasta kohdistettaisiin mahdollisimman paljon eri omaisuuserille, eikä liikearvoa näin ollen jäisi suuria määriä kohdistamattomana taseeseen. Mikko Palmu kommentoi asiaa seuraavalla tavalla:

”...Se voi olla tilanteesta riippuen hyvin iso osa sitä kauppahintaa [asiakassuhteet] ja ... pikemminkin kysymys on siitä, että jos vaikka tyypillisesti 50-70 prosenttia vaikka jäisi kohdistamatta good williä siis, sit on vastattava siihen kuinka paljon tästä voidaan laittaa asiakkaille. Ja varmaan IFRS:n vastaus tähän tahtotilaan on et mahdollisimman paljon asiakkaille tai sitten jollekulle muulle aineettomalle omaisuuserälle. Ainakin niin et se goodwillin määrä jäisi vähäisemmäksi kuin nykyisin tai mitä historiallisesti. Tai sitten ainakin niin, et siinä selostetaan hyvin tarkasti, et mistä se goodwill, mihin se oikein liittyy, minkä takia on maksettu tällanen ”ylihintaa”.”

Asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä määrät vaihtelevat vuosittain, mutta kaikilla haastatellavilla asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä tulee tilikausittain eteen useampia. Mikko Palmun mukaan asiakassuhteiden arvonmäärittäminen on asia, joka tulee jokaisen kauppahinnan kohdistuksen yhteydessä harkittavaksi. Määriin vaikuttaa erityisesti se, että usein isoilla pörssiyrityksillä on sisäisesti luotu oma prosessi tehdä erilaisia arvonmäärittämisessä, jolloin erityisesti pienemmässä mittakaavassa tehdyissä yritysjärjestelytilanteissa ei



välttämättä palvelua osteta ulkopuolisilta asiantuntijaorganisaatioilta. Toisaalta esimerkiksi KPMG:llä tehdään myös globaaleja arvonmäärittämisprosesseja, jotka johdetaan täysin Suomesta käsin. Lisäksi asiantuntijoiden mukaan on huomioitava se, että usein asiakassuhteet tulevat arvostettavaksi isompien yritysjärjestelyiden yhteydessä, jotka ovat taloudellisesti merkittäviä. Pienempien yritysjärjestelyiden kohdalla tätä asiakassuhteiden arvonmäärittäystä ei koeta usein erityisen tärkeäksi.

Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan myös yritysten toimialalla on vaikutusta asiakassuhteiden arvostamiseen. Olli Kemppinen tuo esimerkkinä aiheeseen myyntikatteiden vaikutuksen asiakassuhteiden arvostamiseen. Toimialoilla, joilla on suuret katteet, on asiakassuhteilla usein enemmän arvoa erityisesti silloin, jos yrityksen liiketoiminta ei sido merkittävässä määrin muuta pääomaa. Lisäksi toimialoilla, joilla tuotteiden elinkaaret ovat pitkät, on asiakkailta usein suuri merkitys yritykselle. Näihin toimialoihin liittyy usein myös hyvin kannattavat huolto- ja varaosaliiketoiminnot, jolloin asiakassuhteista muodostuu hyvin pitkiä. Tällöin asiakassuhteille voidaan antaa yrityksessä merkittävä arvo.

Toimiala siis vaikuttaa asiakassuhteiden arvonmäärittäysten yleisyyteen, mutta Esko Sauranen kuitenkin korosti sitä, että jokainen yrityskauppa on ainutlaatuinen tapahtuma ja yrityksillä on toimialojen sisälläkin erityispiirteensä, jotka voivat vaikuttaa arvonmäärittämiseen. Hän toi esille esimerkiksi sen, että joissakin yrityksissä asiakassuhteilla voi olla niin suuri merkitys yritysjärjestelyiden arvonmäärittämisessä, että suuri osa kauppahinnasta on sidottu yhden tärkeän asiakassuhteen siirtymiseen. Tällaisessa tilanteessa eri osapuolten näkemyksiä voi olla hyvä selvittää ja etukäteen haastatella siirtyvää asiakasta mahdollisesta yrityskaupasta. Tällöin saadaan käsitys siitä, miten siirtyvä asiakas mahdollisesti reagoi yrityskauppaan.

Asiakassuhteiden ja brändin välillä on tehtävä myös selkeä ero. On olemassa toimialoja, joille asiakkaat ovat erittäin tärkeitä, mutta yrityksen arvoa ei voida sitoa näihin asiakkaisiin. Hyvänä esimerkkinä tällaisesta toimialasta Mikko Palmu ja Olli Kemppinen mainitsevat pikaruokaravintolat. Vaikka asiakkaita käy näissä ravintoloissa joka päivä, ei yhtiöillä ole kontrollia asiakkaisiin, jotta ne kykenisivät varmistamaan, että asiakkaat saapuvat taas seuraavana päivänä tai seuraavalla viikolla. Näissä yhtiöissä arvo ei siis ole asiakkuuksissa, vaan ennemminkin yhtiön brändissä. Tällöin asiakassuhteita ei siis

tule arvostaa, vaikka yrityksellä asiakkaita onkin, vaan ne tulee sisällyttää osaksi liikearvoa (PwC Manual of Accounting IFRS 2013).

Hyvin toimialariippuvaista on myös se, miten asiakkuudet ovat eroteltavissa yhtiön muista omaisuuseristä. Asiakkaisiin liittyvät aineettoman pääoman erät voidaan luokitella esimerkiksi asiakassopimukseen, sopimukseen perustumattomiin asiakassuhteisiin, asiakaslistoihin sekä tilauskantaan (PwC Manual of Accounting IFRS 2013). Monilla yhtiöillä saattaa olla esimerkiksi juuri tällainen erillinen asiakaslista, mutta tälle ei välttämättä haastateltujen asiantuntijoiden mukaan voida antaa arvoa. Asiakaslistan kohdalla voidaan esimerkiksi miettiä, että voisiko sitä myydä ja maksaisiko joku siitä, että yhtiöllä olisi tarjota lista asiakkaiden nimistä ja yhteystiedoista. Usein näin ei ole, vaan arvo syntyy asiantuntijoiden mukaan pikemminkin siitä, että yhtiöllä on kontrolli asiakkaisiinsa. Asiakaslistalla onkin hyvin usein alhainen käypä arvo ja lyhyt elinkaari, joihin vaikuttavat erityisesti se, miten helposti samanlaista tietoa asiakkaista on saatavilla muista lähteistä (PwC Manual of Accounting IFRS 2013).

Mikko Palmun mukaan yrityksellä on oltava evidenssiä siitä, että yrityksellä on asiakkaita ja nämä asiakkaat ovat ostaneet yrityksen palveluita tai tuotteita. Kuluttajavetoisessa toiminnassa tämä on usein hankalaa, sillä asiakkaita ei sido yritykseen esimerkiksi sopimukset, jolloin asiakkaan ostokäyttäytymiseen voi olla vaikeata vaikuttaa. Esko Saura toikin esille sen, että asiakassuhteen syntymisen ja pysyvyyden kannalta on tärkeää, että yhtiö pystyy itse esimerkiksi ottamaan yhteyttä asiakkaaseensa ja näin pitää asiakassuhdetta yllä.

## **4.2 Asiakassuhteiden arvostaminen**

Toisena teemana haastatteluissa keskityttiin asiakassuhteiden arvostamisen varsinaiseen prosessiin asiantuntijaorganisaatioissa, jotta saataisiin käsitys siitä, miten asiantuntijat käytännössä määrittävät asiakassuhteiden arvon yritysjärjestelyiden yhteydessä. Luvussa tuodaan esille se, miten käytännön prosessi toimii ja minkälaisia seikkoja asiantuntijan tulee ottaa huomioon arvostamisprosessissa.

#### 4.2.1 Arvostamiseen tarvittava informaatio

Haastatteluiden perusteella asiakassuhteiden arvonmäärityksen yritysjärjestelyiden yhteydessä voidaan sanoa olevan kiinteästi yhteydessä koko yrityksen arvonmääritykseen. Asiakassuhteet ovat kuitenkin suhteellisen kiinteä osa liiketoimintaa ja niitä ei esimerkiksi brändin tavoin pystytä lisensoimaan ja myymään yksittäisinä ilman muuta liiketoimintaa. Olli Kemppisen mukaan asiakassuhteiden arvonmäärityksessä, kuten koko yrityksen arvonmäärityksessä, on tärkeää lähteä liikkeelle yrityksen liiketoiminnan ymmärtämisestä. Arvonmäärityksen asiantuntijat haluavat saada kattavan kokonais kuvan markkinoista, yrityksen liiketoiminnasta, näkemyksistä sekä erityisesti tulevasta kehityksestä. Tämä informaatio auttaa asiantuntijoita tekemään luotettavia ennusteita esimerkiksi asiakassuhteiden kestoon liittyen. Toisaalta myös koko yrityksen arvonmääritykseen liittyvää tietoa voidaan hyödyntää myös yksittäisten omaisuuserien, kuten asiakassuhteiden arvonmäärityksessä, sillä ennen yrityskauppaa on usein tuotettu paljon hyödyllistä informaatiota kohdeyhtiöstä.

Yksityiskohtaisemmalla tasolla arvonmäärityksen asiantuntijan on ensin kyettävä tunnistamaan keskeiset arvoajurit (key value drivers), jotka tuottavat asiakkaalle yrityksen prosesseissa erityistä arvoa. Lisäksi asiakassuhteiden arvonmäärityksen kohdalla on tärkeää, että arvonmääritystä tekevä asiantuntija on perillä arvonmäärityksen kohteena olevan yrityksen asiakassuhteista niin laadullisesti kuin määrällisesti. Käytännössä tämä tarkoittaa esimerkiksi tietoa asiakasmääristä, asiakassuhteiden kestosta, asiakkaiden ostokäyttäytymisestä sekä asiakassuhteiden kannattavuudesta. Esimerkiksi asiakkaiden ostokäyttäytymistä pyritään tarkastelemaan mahdollisimman pitkän periodin yli. Kaikki haastateltavat asiantuntijat kokevat, että usein tätä arvonmäärityksessä hyödynnettävää tietoa ei kuitenkaan ole saatavilla suoraan tai saatava tieto ei ole systemaattisella seurannalla kerättyä. Mikko Palmun mukaan useat yritykset eivät välttämättä edes tiedä ovatko heidän asiakkaansa kannattavia vai eivät. Myös Olli Kemppinen näkee asiakassuhteiden arvonmäärityksessä haasteita juuri kerättävän informaation kohdalla:

”Ja tietysti se yks haaste siinä on, et yhtiöllä ei välttämättä hirveesti oo niinkun sitä asiakassuhteinformaatiota, mikä on tietysti aika yllättävää. Mut ei siel välttämättä oo sellasta systemaattista seurantaa.”

Kaikkien haastateltavien mukaan arvonmäärityksen kohteena olevan yrityksen asiakasta saadaan tietoa yritykseltä itseltään haastattelujen avulla sekä numeerisessa muodossa kuten raporteina. Yritysten olemassa olevaa informaatiota pyritäänkin arvonmääritysten yhteydessä hyödyntämään mahdollisimman paljon. Hyödynnettävissä olevan kirjallisen tiedon puuttuessa tietoa kerätään siis myös haastatteluiden avulla. Tällöin on tärkeää löytää oikeat ihmiset yrityksestä antamaan tietoa. Parhaiten tietoa saadaankin juuri niiltä ihmisiltä, jotka itse tiiviisti työskentelevät yritysjärjestelyyn liittyvän prosessin ympärillä. Olli Kemppinen nosti esille esimerkiksi haastattelut myynti- ja markkinointihenkilöstön kanssa silloin, kun kyse on nimenomaan asiakassuhteiden arvostamisesta. Lisäksi kaikki haastateltavat asiantuntijat painottivat myös yrityksen johdon näkemyksiä, joita olisi hyvä saada selville haastatteluiden avulla. Tämä tarkoittaa esimerkiksi toimitusjohtajan tai talousjohtajan haastattelemista.

Asiakassuhteiden arvonmäärityksen kohdalla on tärkeää saada myös tietoa asiakassuhteiden kestosta. Tämän tiedon saamiseksi hyödynnetään usein haastatteluita. Lisäksi tutkitaan asiakassuhteiden juridista sitovuutta ja kestoa tarkastelemalla tehtyjä sopimuksia. On toki olemassa toimialoja, joissa asiakassuhteiden kestoa seurataan varsin tiiviisti. Haastatelluista Olli Kemppinen nosti esille esimerkkinä telekommunikaatioalan, jossa seurataan tarkkaan käyttäjien keskimääräistä tuottoa sekä asiakassuhteiden häviämää. Tämän häviämän avulla pystytään arviomaan asiakassuhteiden kestoa. Asiakassuhteiden keston vaikuttaa voimakkaasti myös yrityksen elinkaaren vaihe. Mikko Palmu nostikin esille esimerkiksi start up -yritysten asiakassuhteiden keston määrittämisen vaikeuden. Tällaisissa tilanteissa haastatteluiden avulla saatu johdon subjektiivinen näkemys painaa usein enemmän kuin tilanteissa, joissa yrityksellä on olemassa informaatiota lukujen muodossa sen toimittua markkinoilla jo pidemmän aikaa. Tarvittavan informaation keräämiseen vaikuttaa siis vahvasti yrityksen elinkaarenvaihe, mutta pääasiallisesti asiantuntijat luottavat enemmän yritykseltä saatuihin lukuihin kuin haastattelujen avulla saatuun tietoon.

Asiakassuhteiden keston määrittämisessä voidaan hyödyntää yhtiön seurantaasiakassuhteiden vaihtelusta eli volatilititeetista. Mikäli asiakassuhteiden kestossa on paljon hajontaa tai hyvin suuria muutoksia, voi Mikko Palmun mukaan yrittää ottaa näistä jonkinlainen keskiarvo ja käyttää sitä lähtökohtana. Asiakassuhteiden keston määrittämisessä voidaan myös hyödyntää historiallista informaatiota asiakassuhteista, vaikka se ei

kerrokaan asiakassuhteiden tulevaisuuden kehityksestä, mutta se antaa usein hyvää vertailupohjaa siitä, miten asiakassuhteet voivat kehittyä. Asiakassuhteiden keston ennusteen on siis yleisesti ottaen perustuttava johonkin lähtökohtaiseen oletukseen. Esimerkiksi yrityksen tuottamalla tuotteella voi olla hyvinkin pitkä elinkaari, jolloin on todennäköistä, että asiakassuhteiden kesto on hyvin pitkä, jopa kymmeniä vuosia. Lisäksi asiakassuhteiden keston voidaan ajatella olevan kohtuullisen pysyvä pitkän ajan, vaikka yksittäisten asiakkaiden ostokäyttäytyminen ajansaatossa muuttuu. Tällöin asiakasportfolio on kooltaan niin laaja, että vanhat asiakkaat saattavat lopettaa asiakassuhteensa, mutta uusia asiakassuhteita syntyy jatkuvasti. Tällöin kokonaisuudessaan asiakasportfolio pysyy suhteelliseen vakaana. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan asiakassuhteiden kesto on siis aina arvionvarainen ja yritysکوhtainen, mutta sen selkeä ja läpinäkyvä dokumentointi parantaa sen luotettavuutta. Mikko Palmu kommentoi asiakassuhteiden kestoja ja sen määrittämistä seuraavalla tavalla:

”...Et joku peruste tarvi olla, johon sä ankkuroit sen lähtökohtasen oletuksen. Se voi tietysti tulla yhtiön johdoltakin se arvio, että kuinka paljon. Se voi tietysti olla tällanen teknologinen asia ... mut viime kädessä se on usein tosi subjektiivinen asia, et mihin sen rajan sitten vetää. Et onko se tilanteesta riippuen 3, 5, 10, 15, 20 vuotta. Sen yli jos mennään niin diskonttauskin yleensä syö niin paljon, että arvoon sillä ei oo enää niin hirveesti merkitystä. Mut jotain evidenssiä siitä itse niinkun liiketoiminnasta, sit on sopimusperusteisia asioita, jotka voi antaa niinkun lisävarmuutta siihen onko nää tyypillisesti lyhyitä vai pitkiä. Ja sit sul pitäis olla jonkinlainen kvantitatiivinen analyysi mahdollisesti siitä asiakaskannasta miten se kehittyy tai sit laajemmasta portfolioista miten se kehittyy ja viime kädessä johonkin vetää se raja, et tohon.”

Asiakassuhteiden arvostamiseen liittyy ennustaminen, sillä esimerkiksi asiakassuhteiden kestoja ei pystytä varmuudella tietämään, vaan siitä on tehtävä sen hetkinen paras ennuste. Olli Kemppisen mukaan arvonmäärityksessä tulee miettiä arvostushetkellä yrityksen asiakkaiden asiakassuhteiden kesto ilman mitään suurempia markkinointiponnistuksia. Esimerkiksi tällaiset erilaiset markkinointi- ja uskollisuusohjelmat saattavat selvästikin parantaa asiakassuhteiden arvoa ja nämä sopimukset on otettava huomioon yritysjärjestelyiden yhteydessä, sillä usein ne ovat molempia osapuolia sitovia (PwC Manual of Accounting IFRS 2013). Asiakassuhteiden arvostamisessa sovelletaan siis tiettyä häviämää. Tämä asiakassuhteiden elinikä on hyvinkin subjektiivinen asia, sillä normaalisti yrityksillä on kasvuhakuinen strategia. Tämä tarkoittaa yleensä johdon kannalta subjek-

tiivista näkemystä asiakassuhteiden kestosta, sillä kasvustrategian mukaan yritykset uskovat pitävänsä jo olemassa olevat asiakkaansa sekä hankkivansa uusia.

Asiakassuhteiden arvostamisessa on tärkeää myös arvonmäärittämisprosessin alkuvaiheessa päättää, arvostetaanko kaikki yrityksen asiakassuhteet yhdessä vai jaotellaanko asiakassuhteet segmentteihin. Tähän vaikuttaa Olli Kemppisen mukaan erityisesti yrityksen näkemys omista asiakkaistaan eli seuraavatko he itse asiakassuhteitaan esimerkiksi maantieteellisiin segmentteihin jaoteltuna.

#### **4.2.2 Hyödynnettävä arvostusmenetelmä**

Kaikkien haastateltavien mukaan asiakassuhteiden arvonmäärittäminen pohjautuu vahvasti kassavirtapohjaiseen arvonmäärittämismenetelmään, joka on monien tutkijoidenkin mukaan toimivin arvostusmenetelmä asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla (ks. esim. Guilding & McManus 2002; Gupta 2009). Haastatteluissa tuli selkeästi esille se, että markkinaperusteisen arvostusmenetelmän hyödyntäminen on asiakassuhteiden kohdalla erittäin haastavaa. Kaikki haastatellut asiantuntijat toivat vahvasti esille sen, että asiakassuhteita ei yleensä myydä erikseen, vaan ne liittyvät kiinteästi yrityksen toimintaan ja kokonaisuuteen. Tämän vuoksi asiakassuhteiden arvonmäärittäminen markkinaperusteisesti on yleisesti ottaen jopa mahdotonta. Mikko Palmu toi kuitenkin esille myös mahdollisuuden markkinalähtöiseen ajattelutapaan: vakuutusyhtiöt voivat myydä vakuutuskantaja toiselle vakuutusyhtiölle. Kuitenkin loppujen lopuksi tässäkin päädytään tuottoperusteiseen arvostusmenetelmään, kun näiden kantojen tulevaisuuden arvoa mitataan niistä odotettavissa olevien tuottojen nykyarvolla.

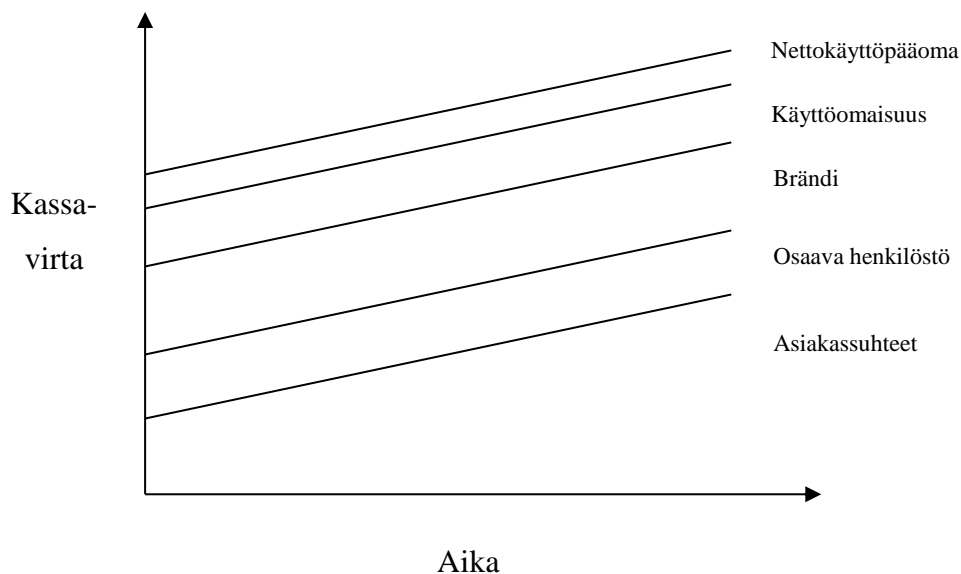
Asiakassuhteiden arvostamisessa yritysjärjestelyiden yhteydessä on kyse kauppahinnan kohdistamisesta. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan tämä kauppahinta antaa arvonmäärittämiselle raamit, joiden sisällä eri omaisuususerien arvojen yhteenlasketun summan on pysyttävä. Tämän vuoksi asiakassuhteiden arvostaminen ei pohjautu yritysjärjestelyiden yhteydessä niin vahvasti ennusteiden tekemiselle, sillä arvonmäärittäystä tehtäessä voidaan hyödyntää jo yrityskaupan yhteydessä tehtyjä ennusteita, jotka pohjautuvat siis koko yrityksen arvonmäärittämisprosessiin.

Olli Kempin ja Esko Sauran mukaan asiakassuhteiden arvonmäärittäminen on joskus lähestytty kustannusten näkökulmasta huomioimalla asiakassuhteisiin käytetyt markkinointikustannukset, mutta tämäkin näkökulma on loppujen lopuksi kääntynyt kassavirtaperusteiseen menetelmään. Tämä johtuu siitä, että yritys voi olettaa, että asiakassuhteiden hankinta ja ylläpito, eli esimerkiksi markkinointi, saa aikaan tietyt kustannukset. Tämän jälkeen kuitenkin mietittäisiin, kuinka paljon tuottoja nämä kustannukset synnyttävät asiakassuhteet tuottavat. Kustannusten näkökulmasta voidaan siis lähinnä miettiä sitä ovatko kustannukset toimintaan nähden järkevässä suhteessa. Kustannusperusteista arvonmäärittämenetelmää voidaan hyödyntää enemmänkin tällaisissa asiakaslistatyypisissä tapauksissa, joissa kaupankäynnin kohteena on siis lista asiakkaista. Tällöin voidaan kustannusten kautta miettiä, miten paljon kustannuksia näiden asiakkaiden hankkimiseen menisi.

Asiakassuhteiden, kuten muidenkin aineettoman pääoman erien, arvostamiselle on haastateltujen asiantuntijoiden mukaan muodostunut markkinoilla yleisesti hyväksyttävät tavat toimia ja tehdä arvostuksia. On kuitenkin huomioitava, että nämä tavat ovat muotoutuneet yritysten ulkopuolisten intressiryhmien vaatimuksista ja tämän vuoksi näistä markkinoilla yleisesti hyväksyttävistä arvostusmenetelmistä voidaan poiketa esimerkiksi yrityksen sisäisessä arvonnäytöksessä. Suomessa on myös suhteellisen pienet markkinat alalla. Tämä on vaikuttanut yhtenäisten toimintatapojen muotoutumiseen, sillä markkinoilla toimivat suuret kansainväliset asiantuntijaorganisaatiot tarkastavat haastateltujen asiantuntijoiden mukaan usein toistensa tekemiä arvonnäytöksiä tilintarkastajan ominaisuudessa.

Asiakassuhteiden arvostamisprosessi, joka on siis usein osa koko yrityksen arvostamisprosessia, lähtee liikkeelle yrityksen kokonaiskassavirrasta. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan tämä kokonaiskassavirta jaetaan yrityksen kaikille omaisuuserille niiden tuottovaatimuksen perusteella. Nämä omaisuuserät jaetaan haastateltavien mukaan kolmeen eri luokkaan: käyttöpääoma, käyttöomaisuus sekä aineettoman pääoman erät. Asiakassuhteiden arvonnäytöksessä asiantuntijat siis hyödyntävät ylituottomallia tai MEEM-mallia eli moniperiodista ylituottomallia (multi period excess earnings -malli), jossa aineettomien pääomaerien arvo saadaan, kun kokonaiskassavirrasta on ensin osoitettu nettokäyttöpääoman ja käyttöomaisuuden tuotto prosenttia vastaavat osuudet. Aineettomien pääomaerien arvostamisen kohdalla käytetään usein tätä moniperiodista yli-

tuottomallia, sillä aineettoman pääoman katsotaan tuottavan tuloa useampana ajanjaksona eli käytännössä tilikautena. Tässä moniperiodisessa ylituottomallissa kyse on siis ylituottojen allokoimisesta yrityksen eri omaisuuserille. Ensin tunnistetaan erillisesti tunnistettavissa olevat pääomaerät ja allokoidaan niille niiden vaatima tuotto. Jäljelle jäävä kassavirta allokoidaan asiakassuhteille ja muille aineettoman pääoman erille (kuvio 6).



Kuvio 6 Esimerkinomainen kuvaus yrityksen kokonaiskassavirran kohdistamisesta eri omaisuuserille (mukaillen haastattelu Esko Sauran kanssa 28.2.2014)

Arvostamisprosessissa eri omaisuuserien tuottovaatimukset ovat siis tärkeässä asemassa. Liikkeelle lähdetäänkin yhtiön painotetusta pääomakustannuksesta tai liiketoiminnan tuottovaatimuksesta, joka siis ilmaisee yhtiön kaikkien aineellisten ja aineettomien pääomaerien tuottovaatimuksen. Tämän jälkeen eri omaisuusryhmille määritellään omat tuottovaatimuksensa. Käyttöpääomarahoituksen hinta tiedetään yhtiöissä yleensä tarkasti tai vähintään karkealla tasolla, joten sen tuottovaatimuksen määrittäminen on usein helppoa. Haastateltavien asiantuntijoiden mukaan tuottovaatimukseen vaikuttaa eniten omaisuuserän riskisyys. Asiakassuhteiden kohdalla tämä näkyy usein korkeampana tuottovaatimuksena, sillä ne ovat usein epälikvidejä verrattuna muihin omaisuuseriin. Tämä tulee hyvin esille Olli Kemppisen vastauksessa:



”Mut sitten tietysti pitää miettiä se,..., kun tää kyseinen omaisuuserä [asiakassuhteet] on sitten tällanen hyvin epälikvidi suhteessa muihin omaisuuseriin esim. käyttöomaisuuteen tai nettokäyttöpääomaan, niin sit sille yleensä voi olla mahdollista antaa korkeampi tuottovaatimus eli [sillä on] korkeampi riski.”

Viimekädessä eri omaisuuserien tuottovaatimukset voidaan saattaa yhteismitalliseksi koko toiminnan tuottovaatimuksen kanssa. Käytännössä siis koko yrityksen tuottovaatimus lähtee yrityksen yksittäisistä osista ja laskemalla nämä yksittäisten osien painotetut tuottovaatimukset yhteen, saadaan koko yrityksen tuottovaatimus selville. Asiakassuhteiden arvonmäärityksessä yritysjärjestelyiden yhteydessä, eli kauppahinnan kohdittuksessa, tästä tuottovaatimuksesta käytetään Mikko Palmun mukaan nimitystä Weighted Average Return on Assets eli WARA. Asiakassuhteiden tuottovaatimus on osin vain subjektiivinen arvio, mutta se kuitenkin lähtökohtaisesti perustuu yrityksen koko tuottovaatimukseen, on toisinnettavissa ja vaikuttaa todennäköisesti järkevältä.

Asiakassuhteiden riski korostuu myös sen vuoksi, että vain tyytyväiset asiakkaat tulevat takaisin. Asiakassuhteet voivat siis lakata hyvinkin nopeasti joko asiakkaan tyytymättömyyteen tai yrityksestä itsestä riippumattomiin seikkoihin, kuten asiakkaan omiin taloudellisiin vaikeuksiin. Yrityksen oma kontrolli asiakassuhteisiinsa on siis hyvin epävarmaa. Olli Kempin mukaan eri omaisuuserien tuottovaatimuksessa tulee ottaa myös huomioon jokaisen yrityksen ominaispiirteet, sillä yrityksen tase saattaa koostua pääasiassa vain aineettomasta pääomasta. Tämä johtaa siihen, että aineettoman pääomien tuottovaatimus ei näissä tapauksissa ole niin suuri, kun taseessa ei ole juuri muuta pääomaa.

Asiantuntijoiden mukaan tuottooperusteisessa arvonmääritysmenetyksessä aloitetaan likvidimmeistä omaisuuseristä, joille allokoitetaan ensin kauppahinnasta niiden vaatima tuotto. Käytännössä kyse on siitä, miten yritys rahoittaa eri omaisuuserät ja tätä kautta omaisuuserien tuottovaatimukset muodostuvat. Nettokäyttöpääoman tuottovaatimus on usein matala. Käyttöomaisuuden kohdalla mietitään usein, että se rahoitetaan vieraalla pääomalla, jolloin sen tuottovaatimukseksi muodostuu esimerkiksi vieraan pääoman kustannus. Tämän jälkeen loppuosa kauppahinnasta voidaan allokoitaa aineettoman pääoman erille, kuten asiakassuhteille, niiden tuottovaatimuksen mukaan.

Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan heidän asiakasyrityksensä osallistuvat myös tarvittavissa määrin arvostamisprosessiin. Kun tarvittavat tiedot yrityksen asiakassuhteita on saatu kerättyä ja niiden avulla on saatu tehtyä tarvittavia oletuksia, voidaan asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä tehdä alustavia laskelmia. Prosessin kannalta on tärkeää, että näitä alustavia tuloksia verrataan kokonaisuuteen, jotta arvonmäärittämisprosessin kokonaisuus pysyy järkevänä. Alustavat tulokset käydään myös usein läpi asiakasyrityksen kanssa ja tarvittavia muutoksia voidaan vielä tehdä ennen lopullisia arvonmäärittämis-  
siä.

#### **4.2.3 Asiakassuhteet ja niihin liittyvät poistot**

Taseessa esitettävälle aineettoman pääoman erille, joilla on rajallinen taloudellinen vaikutusaika, on tehtävä tilikausittain suunnitelman mukaiset poistot. Tämä tarkoittaa asiakassuhteiden arvonmäärittämisprosessin kohdallakin, että mietittäväksi tulee myös poistosuunnitelma. Haastateltavista Olli Kemppinen nosti esille sen, että käytännössä kirjanpidollisen poistoajan pitäisi heijastaa arvonmäärittämisajankäyttöä. Asiakassuhteiden poistoajat saattavat siis merkittävästikin poiketa toisistaan yhtiöstä ja sen asiakassegmenteistä riippuen. Poistoajat voivat poiketa toisistaan esimerkiksi sen mukaan, millä maantieteellisellä alueella yhtiön asiakkaat sijaitsevat, sillä markkina-alueina ja asiakaskäyttäytymiseltään esimerkiksi Eurooppa ja Aasia voivat olla hyvinkin erilaisia.

Mikko Palmun mukaan myös yritysten omat kirjanpitopolitiikat vaikuttavat myös asiakassuhteiden arvon poistosuunnitelmiin. Yritykset siis voivat tietyn kirjanpitopolitiikkansa mukaan poistaa kaikki aineettomat pääomaerät tietyssä ajassa, mutta näitä poistoaikoja voidaan tarpeen vaatiessa muuttaa. On kuitenkin selvää, että tulosvaikutteisten poistojen pitäisi tapahtua järkevässä ajassa eikä niin, että yritys haluaa poistaa asiakassuhteensa viidessä vuodessa vaikka arvonmäärittämisprosessin tehneen asiantuntijan mukaan asiakassuhteiden elinkaari ja samalla poistoaika olisi 20 vuotta.

Nämä kirjanpidolliset poistoajat voidaan asiakassuhteiden kohdalla joutua määrittämään hieman keinotekoisestikin, sillä Esko Sauran mukaan Suomessa on harvinaista, että asiakassuhteiden poistoaika olisi yli 20 vuotta. Asiakassuhteet saattavat kuitenkin todel-

lisuudessa olla paljon tätä pidempiä. Joillakin yhtiöillä asiakassuhteet ovat voineet kestää kymmeniä vuosia eikä niiden kesto ole mahdollista edes ennustaa.

Asiakassuhteiden arvonmääritykseen liittyvissä poistoaikojen määrittelyssä on haasteltujen asiantuntijoiden mukaan eroja. Esko Sauran mukaan heidän organisaatiossa arvonmääritys tehdään lineaarisesti. Tällöin siis oletetaan, että asiakassuhteita ei olisi enää jäljellä, kun elinikä ja poistoaika lakkaavat. Käytännössä siis asiakassuhteiden elinikä ja poistoaika ovat yhtä pitkiä. Haastatelluista Mikko Palmu taas nosti esille, että kirjanpidossa poistettava asiakkuuksien arvo on tietyltä arvonmäärityshetkeltä ja realistisesti voidaan olettaa, että asiakasportfolio kehittyy ja muuttuu arvonmäärityshetken jälkeen. Tämä vuoksi ei ole realistista ajatella, että asiakassuhteiden arvo olisi poistojen jälkeen nolla.

#### **4.2.4 Asiakassuhteiden arvostamisen dokumentointi**

Haastatellut asiantuntijat, erityisesti Mikko Palmu ja Olli Kemppinen, painottivat asiakassuhteiden arvostamisen dokumentointia. Esko Saura ei puolestaan painottanut vastuussaan dokumentoinnin tärkeyttä ja hänen mukaansa asiakassuhteiden arvonmäärityksessä dokumentointi on melko suppeaa. Dokumentoinnissa tulee ottaa huomioon se, millainen toimeksianto asiantuntijaorganisaatiolla on meneillään. Dokumentointi on tärkeässä roolissa erityisesti silloin, kun asiantuntijaorganisaatio vastaa arvonmääritysprosessista kokonaisuudessaan. Dokumentointi on tällöin laajempaa, kuin tilanteissa, joissa yritysjärjestelyn tekevä yhtiö haluaa tehdä itse varsinaisen arvonmäärityksen, mutta asiantuntijaorganisaatiolta halutaan tukea ja kommentteja prosessin aikana.

Asiantuntijoiden mukaan dokumentoinnin sisältöön vaikuttaa myös asiakassuhteiden arvonmääritysprosessin aikainen tilanne. Dokumentoinnissa on siis tuotava ilmi esimerkiksi se, tuleeko yrityksen toiminta jatkumaan myös tulevaisuudessa vai onko kyseessä esimerkiksi jonkin toiminnon alasajo. Myös markkinatilanne vaikuttaa merkittävästi arvonmääritysprosessiin, jolloin ajankohdan dokumentoinnilla on tärkeä rooli. Markkinoilta saatava informaatio vaikuttaa esimerkiksi tuottovaatimusten tasoon, sillä markkinoilta saatavaa informaatiota käytetään muun muassa, kun mietitään ja arvioidaan toi-

mialan tulevaisuuden kehitystä. Tilanteet saattavat lyhyenkin ajan kuluessa muuttua ja se tulee Mikko Palmun mukaan ottaa huomioon:

”Tärkeintä on se, että kertoo sen kontekstin missä asiayhteydessä tää [arvonmääritys] tapahtuu, minä ajanhetkenä se tapahtuu ja tietysti sitten jos on tehty vaikkapa kauppahinnan kohdistus ja nyt tehdään joku verotuksellinen transaktio...hiukan myöhemmin, niin verotuksessa arvo voi olla erilainen. Ja miks se on erilainen, että se täytyy kertoa miks se eroaa. Et se tilanne voi olla sitten erilainen ja välttämättä ei sitten se aikaisempi arvonmääritys yks yhteen sido siinä uudessa tilanteessa.”

Asiakassuhteiden arvonmäärityksessä dokumentoinnin tulee olla kattavaa, jotta arvonmäärityksen perusteet käyvät selkeästi ilmi. Haastatelluista Mikko Palmu korosti erityisesti dokumentoinnin läpinäkyvyyden tärkeyttä. Dokumentoinnin tulee sisältää yleiskuvaus transaktiosta sekä kuvaus arvonmääritykseen vaikuttavista tekijöistä, yhtiön ennusteista sekä kokonaisarvosta. Tärkeimpänä dokumentoinnin osana voidaan pitää perusteluita: miten on päädytty siihen, että asiakassuhteet arvostetaan ja millä perusteilla arvostaminen on tehty. Dokumentoinnissa tulee myös esittää käytetyt ennusteet ja oletamat esimerkiksi eliniästä sekä käytetyt tuottoprosentit. Myös asiakassuhteiden arvonmäärityksessä käytetyt tietolähteet on hyvä dokumentoida tarkasti. Näiden lisäksi dokumentoinnin tulee sisältää varsinaiset laskelmat.

Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan dokumentoinnin rooli korostuu erityisesti tilinpäätöksen tarkastuksen yhteydessä. Tilintarkastajat ovat usein erittäin kiinnostuneita arvostamisesta, sen lähtökohdista sekä perusteluista, miten jonkin omaisuuserän arvo on laskettu. Mikäli asiakassuhteiden arvonmääritystä ei ole asiantuntijoiden tai yrityksen osalta riittävän yksityiskohtaisesti dokumentoitu, on todennäköistä, että tilintarkastajat haluavat lisätietoa ja -perusteluja arvonmäärityksestä. Erityisesti subjektiivisista seikoista, kuten asiakkaan elinkaaren pituudesta, käydään usein keskustelua. Arvonmäärityksen asiantuntijoiden näkökulmasta vahvat perustelut usein riittävät ja tilintarkastajien on kyettävä esittämään vahvoja vasta-argumentteja, mikäli he eivät hyväksy arvonmääritystä. Tämän vuoksi riittävän yksityiskohtainen ja läpinäkyvä dokumentointi on usein tarpeen.

### 4.3 Asiakassuhteiden arvostamisen haasteet

Tämän luvun tarkoituksena on tuoda esille asiantuntijoiden kokemia haasteita tai ongelmakohtia asiakassuhteiden arvostamisessa. Haastateltavien asiantuntijoiden kokemia haasteita ja ongelmia pyrittiin tutkimaan sekä yleisemmällä tasolla koskien asiakassuhteiden arvostamista sekä yksityiskohtaisemmalla tasolla itse käytännön prosessiin liittyen. Asiakassuhteiden arvonmäärityksessä ilmeneviä haasteita tai ongelmia asiantuntijoiden oli suhteellisen vaikea kuvata. Haastattelun edetessä kuitenkin jonkinlaisia haasteita nousi esille kaikkien haastateltavien kanssa.

Haastateltavista Esko Saura nosti esille asiakassuhteiden lähes automaattisen arvostamisen yritysjärjestelyiden yhteydessä. Vaikka asiakassuhteilla on jokaisessa yrityksessä merkitystä, ei tätä merkitystä tulisi korostaa liiallisesti, mikäli arvo koostuu myös esimerkiksi muista aineettoman pääoman eristä. Hänen mukaansa IFRS 3-standardin kautta katsottuna asiakassuhteet nostetaan yleisesti yhdeksi arvostettavista pääomaeristä, mutta jokaista yritystä pitäisi katsoa tapauskohtaisesti ja miettiä, mikä tekee juuri tästä yrityksestä arvokkaan. Tästä lähtökohdasta katsottuna pitäisi yritysjärjestelyiden yhteydessä aina miettiä tarkasti se, miksi hankinta tehdään. Asiakassuhteita ei siis tulisi automaattisesti arvostaa miettimättä yritysjärjestelyiden todellisia syitä.

Toisaalta IFRS-standardien sisäistäminen saattaa olla myös osalle yrityksistä hankalaa. Kaikki yritysmaailman toimijat eivät ole sisäistäneet täysin IFRS-standardeja ja niiden sisältöä. Tästä Esko Sauran mukaan seuraa se, että tällaisten hankintamenolaskelmien yhteydessä joudutaan usein selittämään yrityksille, miksi hankintamenolaskelma on yritysjärjestelyiden yhteydessä tehtävä.

Yhtenä asiakassuhteiden arvostamiseen liittyvänä ongelmana erityisesti Olli Kemppinen mainitsee informaation saannin. Yrityksillä ei välttämättä ole arvonmääritykseen tarvittavaa tietoa valmiina, jolloin informaatiota joudutaan hankkimaan enemmän haastatteluiden avulla. Tämä haastatteluun saatava informaatio on usein myös subjektiivisempaa kuin raporttien muodossa saatava informaatio, jolloin sitä pitää kyetä katsomaan kriittisemmin. Lisäksi Esko Sauran mukaan yrityksellä saattaa olla asiakassuhteista jonkinlaista tietoa ja yritykset saattavat seurata esimerkiksi kymmentä kannattavinta ja suurin-

ta asiakastaan. Saatavan informaation ongelma on tällöin esimerkiksi siinä, että menetetystä asiakkaista ei ole tietoa saatavilla ja tämä informaatio ei välttämättä ole aina ajantasaista, jos yhtiöllä ei ole systemaattista ja jatkuvaa asiakassuhteidensa seuranta.

Hankkivan yrityksen näkökulmasta ongelmana voidaan nähdä myös asiakassuhteiden arvostamiseen liittyvät poistot, jotka tulee tehdä tilikausittain. Poistoilla on suora tulosvaikutus, joten yritykset eivät aina suhtaudu positiivisesti asiakassuhteiden tai muiden aineettoman pääomaerien arvostamiseen, joilla on rajallinen taloudellinen vaikutusaika ja poistoja pitää tehdä tilikausittain. Toisaalta mikäli kauppahintaa ei allokoitaisi eri omaisuuserille ja taseeseen merkittäisiin suuri summa liikearvoa, olisi pelkona arvonalentumistestauksen myötä mahdollinen arvonalentumiskirjaus, joka saattaisi kerralla olla huomattavan suuri. Tästä johtuen asiakassuhteiden poistoissa voidaan nähdä positiivisena se, että poistot jakautuvat tasaisesti eri tilikausille. Lisäksi myös suomalaisen kirjanpitolainsäädännön mukaan liikearvokin on poistettava suunnitelman mukaan, joten poistoja tulee väistämättä tehtäväksi. Lisäksi Mikko Palmu toi esiin näkökulman, että mikäli yritys ei ole valmis elämään aineettomista pääomaeristä syntyvien poistojen kanssa, on yhtiö todennäköisesti maksanut yritysjärjestelyiden yhteydessä ylihintaa.

Asiakassuhteiden arvonmääritys perustuu osittain ennusteille ja ennusteet ovat usein epävarmoja. Haastatellut asiantuntijat kertovat, että tätä ei kuitenkaan nähdä asiakassuhteiden arvonmäärityksessä ongelmana. Ennusteet on pitkälti tehty jo ennen kauppahinnan allokoimista eri omaisuuserille ja arvonmääritykset perustuvat näille yritysjärjestelyn yhteydessä tehdyille tulevaisuuden odotuksille ja näkymille. Asiakassuhteiden arvo tai ylipäätään kaikkien omaisuuserien arvohan ei voi olla suurempi kuin maksettu kauppahinta. Lisäksi tämä kauppahinta on määritelty toisistaan riippumattomien osapuolten välillä, mikä luo luotettavuutta tehtyihin ennusteisiin. Haasteena voidaan Esko Sauran mukaan pitää sitä, että nämä arvonmääritykset tehdään hankintamenolaskelmien yhteydessä vahvasti perustuen siihen nimenomaiseen hankinta-ajankohtaan, jolloin asiakassuhteiden arvo on muutaman vuoden kuluttua historiallinen arvo.

Asiakassuhteita arvostettaessa on huomioitava niiden korkea riskisyys. Tämä voidaan nähdä myös jonkinasteisena haasteena, sillä korkean riskin myötä asiakassuhteiden arvo saattaa muuttua hetkessä. Esimerkiksi jos yritys menettää ison asiakkuuden, on mietittävä, onko asiakassuhteiden arvo edelleen validi taseessa. Olli Kempin mukaan täl-

löin on mietittävä, pitäisikö mahdollisesti tällaisessa tilanteessa tehdä poistosuunnitelman muutos tai alaskirjaus. Yritysjärjestelyiden yhteydessä on aina olemassa riski siitä, että tulevaisuuden tuotto-odotukset eivät toteudukaan ja yritys joutuu tekemään mittavia alaskirjauksia. Näiden riskien vuoksi esimerkiksi juuri asiakassuhteilla onkin usein korkeampi tuottovaatimus kuin aineellisilla pääomaerillä.

Myös taloudellisten raporttien vertailukelpoisuuden haasteellisuus nousi esiin haastatteluiden aikana. Asiakassuhteiden arvoa ei saa merkitä taseeseen muutoin kuin yritysjärjestelyiden yhteydessä, jolloin sisäisesti aikaansaatuisten asiakassuhteiden arvoa ei näy taseissa. Tämä heikentää yhtiöiden taloudellisten tietojen vertailukelpoisuutta. Olli Kemppinen kommentoi asiaa seuraavasti:

”... et jos sä katot kahta yhtiöä joista toinen kasvaa orgaanisesti ja toinen yrityskauppojen kautta niin molemmillahan voi olla hyvinkin arvokkaat asiakassuhteet, mut se joka kasvaa orgaanisesti niin sähän et nää sitä arvoa missään. Niin, kun sä et saa kirjaa niitä, et kun se on vaan yrityskaupan yhteydessä. Et se vertailukelpoisuus, et jos miettii ihan analyttikoiden näkökulmasta, niin se vertailukelpoisuus on haastavampaa. Kun sä katsot kahta yhtiötä, toinen on orgaaninen ja toinen yrityskauppojen kautta [kasvanut], niin se tase näyttää aika erilaiselta.”

Toisaalta tätä asiaa on hyvä katsoa myös toisesta näkökulmasta. Mikäli yritysten taloudellisen raportoinnin vaatimukset kasvaisivat, luonnollisesti myös työmäärä lisääntyisi. Tämä tarkoittaisi resurssien lisäämistä yrityksissä, jos aineettoman pääoman eria alettaisiin tarkemmalla tasolla arvostaa myös yrityksissä, joissa aineettoman pääoman erät on tuotettu sisäisesti. Esko Sauran mukaan tämä asettaisi haasteita yrityksille ja hän kokeekin, että aineettomien pääomaerien arvostaminen vain yritysjärjestelyiden yhteydessä on järkevää ja tehokasta:

”...se olis käytännössä niin raskasta yrityksille, että tavallaan kaikkia omaisuuseriä koko ajan vaan arvostettais uudestaan. Että mun mielestä tää on ihan hyvä, että se on yrityskaupan osana tehdään tää. Siinä on toisaalta taas taustalla se kauppasumma, mitä nyt sitten jaotellaan.”

Dokumentoinnin kohdalla ongelmana voidaan nähdä läpinäkymättömyys. Tämän haasteen nosti esille haastatelluista erityisesti Mikko Palmu. Vaikka markkinoilla on käytössä yhteiset pelisäännöt ja toimintamallit ovat suhteellisen vakiintuneita, voisi asiakassuhteiden arvonmäärittelyn dokumentointia parantaa. Erityisesti dokumentoinnissa

voisi tuoda Mikko Palmun mukaan enemmän esille vaihtoehtoisia tilanteita ja tulevaisuuden näkymiä. Dokumentoinnissa voitaisiin tuoda selkeästi esille se, että arvonmäärittäminen perustuu tiettyihin oletuksiin, mutta jos oletuksissa tapahtuu jonkinlaisia muutoksia, niin tilanne ja asiakassuhteiden arvo tulisi muuttumaan. Asiakassuhteiden arvo on kuitenkin subjektiivinen asia ja oletukset ovat sidottuja tiettyyn ajankohtaan. Tämän vuoksi olisi tärkeää, että dokumentointi olisi läpinäkyvämpää, jotta kuka tahansa pystyisi dokumentoinnin avulla tekemään omat johtopäätöksensä ja arvioimaan, että luottaako itse arvonmäärittäyksessä tehtyihin oletuksiin.

Haastatelluista asiantuntijoista erityisesti Mikko Palmu nosti esille myös arvonmäärittämyksen yhteydessä esiin nousseen ongelman siitä, että yhtenäiset pelisäännöt ja toimintatavat puuttuvat erilaisten intressiryhmien väliltä. Pääomamarkkinoilla on vakiintuneet käytännöt ja toimintatavat, joita asiantuntijaorganisaatiot hyödyntävät työssään. Kuitenkaan kaikki intressiryhmät eivät näitä vakiintuneita menettelytapoja hyödynnä. Mikko Palmun mukaan asiantuntijat odottavat, että samat pelisäännöt ja toimintatavat voisivat sitoa esimerkiksi myös verottajaa. Toisaalta myös vakiintuneet käytännöt ja toimintatavat saattavat altistaa asiantuntijat tilanteeseen, joissa vakiintuneita käytäntöjä ei kyseenalaisteta. Vaikka tällä hetkellä Mikko Palmu kokeekin näiden käytäntöjen olevan toimivia ja järkeviä, olisi silti hyvä osata pysähtyä miettimään, että voisiko näitä asioita tehdä jollakin toisella tavalla ja kehittää asioita eteenpäin. Hänen mielestään olisi tärkeää muistaa miettiä sitä ovatko ratkaisut ja toimintatavat järkeviä.

#### **4.4 Asiakassuhteiden arvostamisen edut**

Yleisesti ottaen tutkimuksessa haastatellut asiantuntijat kokevat asiakassuhteiden arvonnäilyksen positiivisena asiana. Tässä luvussa tuodaan yksityiskohtaisemmin esille näitä haastateltujen asiantuntijoiden esille nostamia asiakassuhteiden arvostamisen etuja.

Haastateltavien vastauksista asiakassuhteiden arvonnäilyksen eduista yksi etu nousi selkeästi esiin. Yritysjärjestelyiden yhteydessä tapahtuvan arvostamisen kautta kohdeyhtiö, esimerkiksi ostava yhtiö, tulee aidosti miettineeksi mistä yritysjärjestelyiden yh-



teydessä maksetaan. Myös yrityksen ulkopuoliset sidosryhmät saavat tietoa siitä, minkä vuoksi yritysjärjestely on tehty. Esimerkiksi silloin, kun yritys on halunnut lisää asiakkaita, on luonnollista, että nämä asiakkaat näkyvät kauppahinnan kohdistamisen jälkeen yrityksen taseessa. Lisäksi Mikko Palmu korosti, että arvostamalla ison osan kauppahinnasta asiakkaille, yritys kertoo muun muassa sijoittajille ja analyytikoille, että yritys arvostaa näitä asiakkuuksiaan merkittävästi, ja että se todella itse uskoo niihin ja niiden kehittymiseen yritykselle suotuisaan suuntaan. Asiakassuhteiden arvonmääritys antaa siis informatiivista tietoa sekä yhtiölle itselleen että sen ulkopuolisille sidosryhmille, kuten Olli Kemppinen asian ilmaisi:

”Että kyllä mä näkisin, et yrityskaupoissa niinkun selkeesti se..., et mietitään mistä tässä on nyt aidosti maksettu ja kuinka paljon. ...Se on niinkun myös viesti sijoittajille tietysti sit. Että jos miettii, et sä oot tehny ison yrityskaupan ja sä viestit sieltä, että me ollaan ostettu tämmönen ja aika useinhan siel viestinnässä on sit mainittu, että miks tää yhtiö on ostettu. Että kyllä siellä aika usein saatetaan asiakassuhteet mainita tai teknologia tai brändi, jos se on niinkun vahva.”

Lisäksi Mikko Palmu korosti sitä, että asiakassuhteiden arvonmäärityksen yhteydessä yritykset usein alkavat ymmärtää, miten hyödyllistä on seurata asiakkaitaan ja esimerkiksi heidän ostokäyttäytymistään. Markkinatilanteessa tai lainsäädännöllisissä asioissa saattaa tapahtua nopeastikin suuria muutoksia, jotka vaikuttavat asiakkaisiin ja tätä kautta ne voivat vaikuttaa myös merkittävästi yrityksen toimintaan. Hänen mukaansa yritysten tulisi miettiä seuraavia asioita:

”Et se on todella aidosti tärkeä juttu ymmärtää miten asiakkaat käyttäytyy. Miks ne käyttäytyy ja miettiä sitä, miks ne käyttäytyy sillai kun ne käyttäytyy? Yllättävää kyllä niin tää ei oo suinkaan selvää kaikille yhtiöille. Heillä on asiakkaita joo, mut mitä sitten? Onks ne kannattavia asiakkaita, onks ne ollu pitkään teillä vai mistä on kysymys? Niin ainakin tällä saa yhtiön ajattelemaan sitä asiaa, että mikä on tärkeää ja voisko näitä seurata tarkemmin näitä asiakkuuksia ja niissä tapahtuvia muutoksia. Ja tuota, voiko asiakkaita palvella paremmin tai mitä ikinä.”

Haastatelluista asiantuntijoista Olli Kemppinen ja Mikko Palmu olivat myös sitä mieltä, että aineettomien omaisuususerien arvostaminen ja niiden näkyminen yritysjärjestelyiden jälkeen yrityksen taseessa antaa taloudelliselle informaatiolle läpinäkyvyyttä ja kertoo, mistä yrityksen tuottojen odotetaan tulevaisuudessa tulevan. Tällainen tieto on hyvin informatiivista yrityksen ulkopuolisille sidosryhmille kuten sijoittajille. Mikäli esimer-

kiksi maksetusta kauppahinnasta ei allokoitaisi mitään yksittäisille aineettoman pääoman erille, näkyisi taseessa vain liikearvo. Tämä liikearvo voi yrityksen ulkopuolisen sidosryhmän silmin olla vain epämääräinen kasa tulevaisuuden tuottoja, jotka mahdollisesti realisoituvat myöhemmin. Mikko Palmu näkeekin asiakassuhteiden, kuten muidenkin aineettoman pääoman erien, arvonmäärityksessä ja liikearvosta erottamisessa erilaisia etuja:

”Ja sit tietysti pääomamarkkinoiden raportointi, se läpinäkyvyys niin sitä voidaan sitten lisätä entisestään. Eihän tietysti yhtiöiden kaikkia prosesseja voida julkistaa, mut se lisäis merkittävästi läpinäkyvyyttä, jolloin pitää olla se rohkeus kertoa miks he ovat tehneet asioita ja näyttää se luvuissaan. Se palvelee mun mielestä laajasti vaihdantaa, pääomamarkkinoita. Ja se viimekädessä palvelee myös sitä tarkotusta, että verottajan olis entistä vaikeampi puuttua näin arbitraasityyppisesti transaktioihin tai yhtiöiden tekemiin järjestelyihin.”

On kuitenkin huomioitava, että kaikki haastateltavat eivät koe asioita samalla tavalla. Esko Saura ei koe, että asiakassuhteiden arvonmääritys itsessään tuottaisi yritykselle tai sen ulkopuolisille sidosryhmille hyödynnettävissä olevaa informaatiota. Hän kokee, että yritykselle ja sen sidosryhmille on enemmänkin hyötyä hankintamenolaskelmasta kokonaisuudessaan. Arvonmääritys ei hänen mukaansa anna välttämättä todellista kuvaa yrityksestä ja sen aineettoman pääoman eristä, sillä IFRS-standardien myötä jotkin aineettoman pääoman erät tulevat lähes automaattisesti arvostettaviksi, jolloin todellisuudessa ei välttämättä oteta yrityksen erityispiirteitä huomioon. Tämän lisäksi Esko Sauran mukaan asiakassuhteiden arvostamisessa oman haasteensa luo käyvän arvon hyödyntäminen, sillä käypää arvoa määritettäessä arvo määritetään toisistaan riippumattomien markkinaosapuolten välillä. Arvo on siis todennäköinen luovutushinta, joka asiakassuhteista saataisiin vapailla markkinoilla. Ongelmana on se, että juuri kyseisessä yritysjärjestelyssä hankkijaosapuolena oleva yhtiö ei välttämättä hyödy yritysjärjestelyn yhteydessä hankkimistaan asiakassuhteista niiden todellisen markkinoilta saatavan käyvän arvon verran, sillä esimerkiksi hankkijalla voi olla jo asiakassuhde jonkin kaupan myötä siirtyneen asiakkaan kanssa. Toki asiakassuhteet voivat olla myös yhtiölle arvokkaampia kuin markkinoilta johdettu käypä arvo esimerkiksi strategisista syistä.

Yhtenäisten toimintamallien ja käytäntöjen yleistyminen voidaan nähdä myös asiakassuhteiden arvonmäärityksessä etuna. Paljon arvonmäärityksiä tehneet asiantuntijaorganisaatiot luovat yhdessä markkinoille yleisesti hyväksyttäviä käytäntöjä, joita myös

uudet asiantuntija-alalle pyrkivät pienemmät toimijat voivat hyödyntää. Esimerkiksi Olli Kempin mukaan on mahdollista, että uusien alalle haluavien arvonmäärittäjiä voidaan joutua tilintarkastajien näkökulmasta kyseenalaistamaan enemmän, mikäli alalle vakiintuneita käytäntöjä ei osata hyödyntää. Myös yritysten näkökulmasta, jotka tekevät arvonmäärittäjiä itse omien transaktioidensa yhteydessä, yhtenäiset pelisäännöt ovat arvokkaita. Usein asiantuntijaorganisaatiot törmäävätkin yritysten kysymyksiin siitä, mitä asioita tilintarkastajan näkökulmasta voidaan hyväksyä.

Toisaalta nämä yhtenäiset toimintamallit toimivat myös eri intressitahojen välillä yhtenäisten pelisääntöjen luojana. Mikko Palmun mukaan onkin tehokkainta ja järkevintä pidättäytyä olevassa olemassa metodologiassa. Erityisesti tämä on järkevää silloin, kun asiakassuhteiden tai muiden aineettomien pääoman erien arvonmäärittäystä pitää perustella jollekin yrityksen ulkopuoliselle intressitaholle, kuten pääomamarkkinoiden toimijoille tai verottajalle. Tällöin kaikkia osapuolia helpottaisi yhtenäisten, markkinoilla vallalla olevien toimintamallien hyväksyminen ja hyödyntäminen.

Asiakassuhteiden arvonmäärittäykseen, kuten muihinkin aineettomien pääomaerien arvonmäärittäykseen yritysjärjestelyiden yhteydessä, vaikuttaa taustalla kansainväliset IFRS-standardit. IFRS-standardit eivät kuitenkaan yksiselitteisesti määrää, miten arvonmäärittäys tulee suorittaa, joten se jättää arvonmäärittäystä tekeville asiantuntijoille liikkumavaraa. Tämä koetaan haastateltujen asiantuntijoiden keskuudessa positiivisena, sillä arvonmäärittäykset ovat pitkälti tilannesidonnaisia. Tämän vuoksi tiukka lainsäädäntö veisi arvonmäärittäyksen totaaliseen pakkopaitaan, jolloin arvonmäärittäystilanteissa ei voitaisi ottaa tilanteen erityispiirteitä huomioon. Lisäksi asiantuntijoista Mikko Palmu korostaa myös IFRS-standardien hyötyjä arvonmäärittäyksen näkökulmasta, sillä kansainväliset standardit tuovat säännönmukaisuutta toimintaan. Arvonmäärittäyksen yhteydessä voidaan nyt viitata siihen, mitä standardeissa sanotaan tai, että arvonmäärittäys perustuu tietyn standardin vakiintuneeseen tulkintaan. Nykyinen lainsäädäntö siis mahdollistaa erilaisten hankintamenolaskelmien tekemisen ja antaa arvonmäärittäjiä tekeville asiantuntijoille harkinnanvaraa, kuten Esko Saura asiaa kommentoi:

”...Ja toisaalta sitten niinkun, se IFRS kuitenkin, vaikka se näyttää aika semmoselta tiukalta, niin se toisaalta jättää sen verran harkinnan varaa, että tavallaan sen hankintamenolaskelman samasta yrityksestä voi tehdä vähän eri tavalla.”

Asiakassuhteiden arvonmäärittäystä voitaisiin Olli Kemppisen mukaan myös miettiä sisäisesti, yrityksen operatiivisesta näkökulmasta ja sen hyödyntämiseen yrityksen sisällä on kannustettu. Kuitenkaan asiakassuhteiden kohdalla arvonmäärittäyksen hyödyntämistä ei ole yritysmaailmassa koettu tarpeelliseksi. Mikko Palmun mukaan parhaassa tapauksessa yritys voi kuitenkin ymmärtää arvonmäärittäyksen kautta, että jokin asiakas on heille hyvinkin arvokas. On kuitenkin asiantuntijoiden mielestä selvää, että arvonmäärittäminen on tällä hetkellä enemmänkin regulatiivinen velvoite. Aineettoman pääoman eristä brändin arvonmäärittäystä on enemmän hyödynnetty yritysten sisäisessä toiminnassa.

Ennustaminen on aina epävarmaa, mutta esimerkiksi asiakassuhteiden arvonmäärittäyksen kohdalla asioita voidaan katsoa myös toisesta näkökulmasta. Ennustaminen voidaan siis kokea positiivisena seikkana, sillä arvon määrittäminen historiatiedon valossa on myös epävarmaa. Markkinatilanteet ja muut asiakassuhteiden arvonmäärittäykseen vaikuttavat seikat saattavat muuttua niin nopeasti, ettei historiatiedosta ole mitään hyötyä arvoa määrittäessä.

#### **4.5 Asiakassuhteiden arvostaminen tulevaisuudessa**

Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan suuria muutoksia asiakassuhteiden arvostamiseen ei lähitulevaisuudessa ole tiedossa. IFRS-standardeja ja yhdysvaltalaisia tilinpäätösnormistoa US GAAP:ia on harmonisoitu ja tullaan varmasti harmonisoimaan jatkossakin. Asiantuntijoiden mukaan Yhdysvalloissa asiakassuhteiden arvonmäärittäminen on huomattavasti kehittyneempää kuin Suomessa. Markkinat ovat täällä Suomessa pienet ja Yhdysvalloissa arvonmäärittäykseen käytetään huomattavasti enemmän konsulttityöntekijöitä. Tämän vuoksi lainsäädäntöjen harmonisointi olisi järkevää, jotta kokemusta ja toimivia käytäntöjä saataisiin laajempaan tietoisuuteen ja käyttöön.

Kansainvälisesti toimiva IVSC eli International Valuation Standards Council kehittää kansainvälisiä arvonmäärittäysstandardeja. Asiakassuhteiden kohdalla tällaista kattavaa standardia ei ole vielä luotu, mutta esimerkiksi brändien arvostamisesta tällainen löytyy ja tämän standardin kehittämistyöryhmässä Olli Kemppinen oli itse mukana. Asiantuntijoiden mukaan on kuitenkin muistettava se, että yleisesti hyväksyttävät arvostamisme-

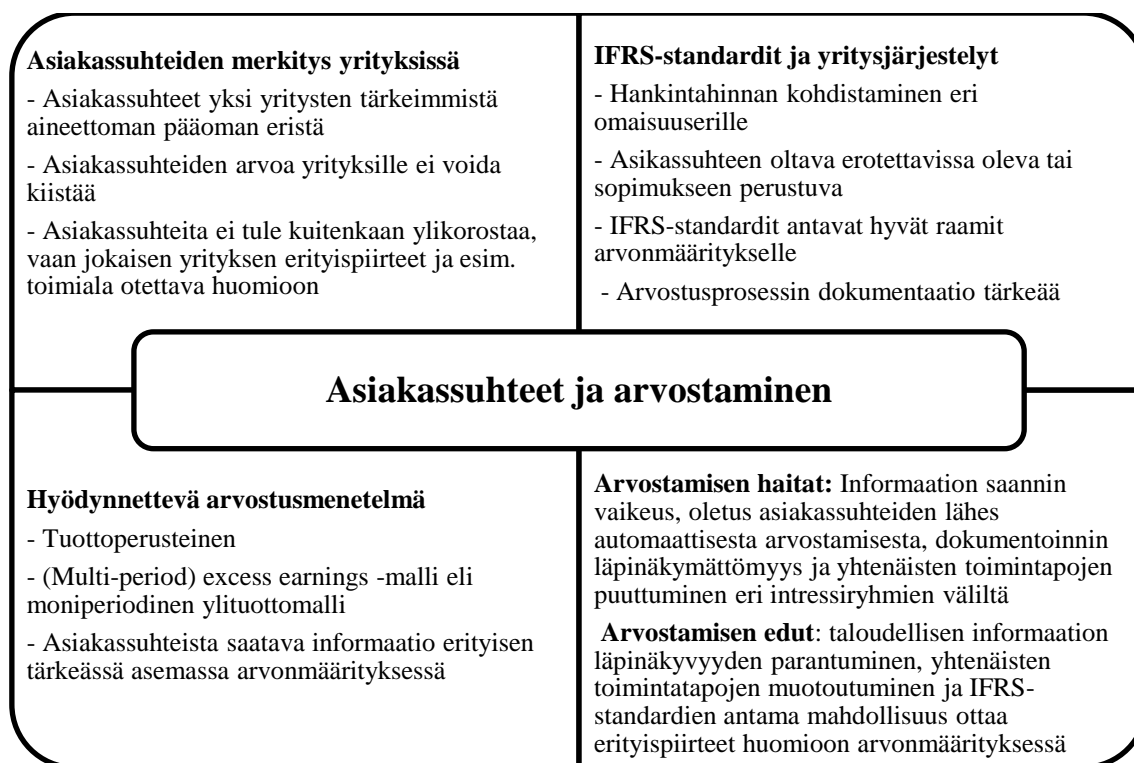
netelmät tulevat kuitenkin käytännön kokemuksen kautta. Yhteistyötä eri arvonmäärittäjä-asiiantuntijoiden kanssa siis tehdään paljon ja markkinoille kehittyy yleisesti hyväksyttävät tavat toimia. Tämän yhteistyön toivotaan tulevaisuudessa tapahtuvan myös yli eri intressitahorajojen, jolloin kirjanpidossa vakiintuneita arvonmäärittämissä periaatteita hyödynnettäisiin myös esimerkiksi verotuksessa.

Ajan myötä yleisesti hyväksyttävät toimintamallit ja metodit tulevat kehittymään, jolloin myös mahdollisesti IFRS-standardeihin epäilevästi suhtautuvat yritykset ja tahot saavat uutta tietoa. Tätä kautta arvonmäärittämisestä tulee luotettavampaa sekä hyväksyttävämpää. Toisaalta myös yritysjärjestelyiden parissa työskentelevien arvonmäärittäjä-asiiantuntijoiden sekä esimerkiksi tilintarkastajien tietämys ja kokemus kasvaa ajan myötä, jolloin on mahdollista kehittää tehokkaampia ja toimivampia ratkaisuja.

Yleisesti ottaen yritysten raportointi tulee todennäköisesti kehittymään yhä läpinäkyvämpään suuntaan. Mikko Palmun mukaan yhtiöt tulevat todennäköisesti kertomaan enemmän tulevaisuuden suunnitelmistaan sekä tekemään ennusteita. Tämä voisi hänen mukaansa tarkoittaa myös jonkinlaisten laskelmien tekemistä yhtiön arvosta. Tässä kuitenkin on vaarana se, että näistä laskelmista tulisi itsetarkoituksia, eivätkä ne lopulta enää palvelisi esimerkiksi pääomamarkkinoita.

#### **4.6 Yhteenveto tutkimuksen empiirisestä osuudesta**

Tässä luvussa luodaan yhteenveto edellä esitetystä tutkimuksen empiirisestä osuudesta. Yhteenveto rakentuu tutkimuksessa esitetyille teoriasta nousseille teemoille asiakassuhteista aineettomana pääomana arvonmäärittämisessä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tutkimuksen empiirisen osion yhteenveto on esitetty tiivistettynä kuviossa 7. Kuvio on jaettu neljään lohkoksi, joiden sisältö kuvastaa empirian kautta esiin nousseita asiakassuhteiden arvostamiseen liittyviä tärkeitä seikkoja.



Kuvio 7 Tutkimuksen empiirisiin osion yhteenveto

Ensimmäiseen lohkoon, vasempaan yläkulmaan on koottu empirian keskeiset tulokset asiakassuhteiden merkityksestä yrityksissä. Tutkimuksessa haastatellut arvonmäärityksen asiantuntijat kokevat asiakassuhteet tärkeäksi osaksi yritysten aineetonta pääomaa. Asiantuntijoiden mukaan on kuitenkin erittäin tärkeää huomioida se, että asiakassuhteet ovat osa yrityksen kokonaisuutta ja myös niiden arvonmääritys tehdään osana koko yrityksen arvonmääritystä. Yritystä on siis aina katsottava ainutlaatuisena kokonaisuutena ja yrityksen erityispiirteet on otettava huomioon, jotta yritykselle aidosti tärkeät ja ensisijaiset aineettoman pääoman erät tulevat arvostettaviksi. Esimerkiksi toimialalla voi haastateltujen asiantuntijoiden mukaan olla suuri merkitys asiakassuhteiden arvonmäärityksessä.

Kuvion 7 toinen ja kolmas lohko kokoaa yhteen empiriasta nousseet tärkeät tulokset liittyen asiakassuhteiden arvonmääritykseen prosessina eli miten asiakassuhteiden arvo määritetään yritysjärjestelytilanteissa. Erityisen tärkeää tietoa empirian avulla saatiin siitä, miten arvostamisprosessi asiantuntijoiden näkökulmasta etenee. Yritysjärjestelyiden yhteydessä tehtävässä arvonmäärityksessä on tärkeää lähteä liikkeelle yrityksen koko liiketoiminnan ymmärtämisestä, jotta kauppahinta voidaan kohdistaa yrityksen eri omaisuuserille. Asiakassuhteiden kohdalla on tärkeää niiden erotettavuus muista pää-

omaeristä tai niiden perustuminen sopimuksiin. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan IFRS-standardit antavat hyvät raamit arvostamiselle ja toisaalta yritysjärjestelyiden erityispiirteiden huomioon ottamisen kannalta tärkeää, että IFRS-standardit eivät aseta liian tiukkoja rajoja arvostamiselle.

Käytännön arvonmääritysprosessia varten on saatava sekä laadullista että määrällistä tietoa yrityksen asiakassuhteista. Tämä tarkoittaa erilaisten asiakassuhteisiin liittyvän informaation hankkimista yritykseltä esimerkiksi raporttien ja yrityksen työntekijöiden haastatteluiden avulla. Tämän tiedon perusteella on tärkeää kyetä esimerkiksi arvioimaan asiakassuhteiden tuottovaatimus sekä kesto.

Kauppahinnan kohdistamisen yhteydessä ja tätä kautta asiakassuhteiden arvonmäärityksessä kerätyn informaation avulla tehdään ensin alustavia laskemia, joita arvonmäärityksen kohdeyrityksen on mahdollista kommentoida ennen lopullisia laskelmia. Lisäksi arvonmäärittäjän on tärkeää peilata laskelmiaan kokonaisuuteen, jotta arvonmäärityksen eri osa-alueet ovat järkevässä suhteessa toisiinsa. Asiakassuhteiden arvonmäärityksen kaikki vaiheet on tärkeää dokumentoida, jotta arvonmääritystä voidaan jälkikäteen arvioida ja sen järkevyyttä testata.

Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan asiakassuhteiden arvonmäärityksessä hyödynnetään tuottoperusteista arvonmääritysmenetelmää. Käytännössä muiden arvonmääritysmenetelmien hyödyntäminen ei heidän mukaansa ole perusteltua. Arvonmäärityksessä hyödynnetään moniperiodista ylituottomallia, jossa yrityksen tuotot jaetaan nettokäyttöpääomalle, käyttöomaisuudelle ja lopulta aineettoman pääoman erille tuottovaatimusten perusteella.

Kuvion 7 viimeisessä lohossa oikeassa alakulmassa on esitetty empirian kautta esiin nousseet keskeisimmät asiakassuhteiden arvostamisen haasteet ja edut. Asiakassuhteiden arvostamisen haasteina asiantuntijoiden vastauksista nousi selkeimmin esille asiakassuhteita koskevan informaation saannin vaikeus yrityksissä, sillä yritykset eivät välttämättä systemaattisesti kerää tällaista tietoa, jota voitaisiin arvonmääritysprosessissa hyödyntää. Lisäksi haasteena koettiin se, että asiakassuhteet tulevat IFRS-standardien myötä lähes automaattisesti arvostettavaksi yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tällöin yrityksen erityispiirteiden huomioiminen voi jäädä alhaiselle tasolle eikä tällöin tule mie-

tittyä, mistä yritys on todella maksanut yritysjärjestelyiden yhteydessä. Myös yhtenäisten toimintatapojen puute eri intressiryhmien välillä koettiin haasteeksi. Tämä tarkoittaa esimerkiksi sitä, että verottaja ei välttämättä hyväksy yleisesti markkinoilla hyödynnettävien toimintamallien mukaan tehtyjä arvonmäärittämiä.

Taloudellisen informaation läpinäkyvyyden ja informatiivisuuden parantuminen nousi selkeimmin esille asiantuntijoiden haastatteluista asiakassuhteiden arvostamisen eduista kysyttäessä. Yrityksen ulkopuoliset sidosryhmät, kuten sijoittajat saavat tietoa siitä, mistä yritysjärjestelyn yhteydessä on maksettu ja mistä lähteistä yrityksen tuottojen odotetaan tulevaisuudessa muodostuvan. Lisäksi etuna nähtiin se, että asiakassuhteiden, kuten muidenkin aineettomien pääomaerien arvostamisen yleistyttyä IFRS-standardien voimaan tulon myötä, ovat markkinoille käytännön kokemuksen myötä muodostuneet yleisesti hyväksyttävät käytännöt ja toimintaperiaatteet eri pääomaerien arvostamiselle.



## 5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen viidennen ja viimeisen luvun muodostavat tutkimuksen johtopäätökset sekä yhteenveto. Tämän pääluvun ensimmäisessä alaluvussa tuodaan esille tutkimuksessa esille nousseet merkittävimmät tutkimustulokset. Tämä alaluku on jaettu tutkimuskysymysten mukaisesti osioihin ja näin jokaiseen tutkimuskysymykseen vastataan. Tutkimuksessa empiirinen tarkastelu pohjautui kolmen arvonmäärityksiä tekevän asiantuntijan haastatteluihin. Näistä haastatteluista saatua tietoa peilataan johtopäätöksissä tutkimuksen teoreettiseen viitekehykseen. Luvun lopussa pohditaan lisäksi tutkimuksen rajoituksia sekä mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

### 5.1 Tutkimuksen keskeiset tulokset ja johtopäätökset

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia ja analysoida asiakassuhteiden arvostamista aineettoman pääoman eränä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tutkimuksessa aihetta lähestyttiin asiantuntijoiden näkökulmasta, joiden työnkuvaan kuuluu asiakassuhteiden arvonmääritys. Näiden lisäksi tutkimuksen tavoitteena oli saada tietoa asiakassuhteiden arvostamiseen liittyvistä haasteista ja eduista. Tutkimuksen tuloksia tarkasteltaessa on tärkeä huomioida, että tutkimuksen empiiriset tulokset antavat uutta tutkimustietoa asiakassuhteiden arvostamisesta suomalaisessa kontekstissa.

*Miten asiakassuhteet koetaan aineettomana pääomana ja miksi niiden arvo pyritään määrittämään?*

Palvelusektorin kovan kasvun sekä informaatioteknologiayritysten lisääntymisen myötä aineettoman pääoman merkityksen kasvu liiketoimintasektorilla on kasvanut viimeisten parin vuosikymmenen aikana huimasti (Kang & Gray 2011, 403). Tällä on suuri merkitys yritysten taloudelliseen kasvuun sekä suorituskykyyn yrityskentässä ja eri toimialoilla (Niculita ym. 2012, 304). Asiakassuhteet ovat yksi näistä yritysten tärkeimmistä aineettoman pääoman eristä (ks. esim. Gupta & Lehmann 2003) ja yritysjärjestelyiden yhteydessä asiakassuhteet nähdään yhtenä potentiaalisena pääoman eränä, joka tuottaa yrityksille arvoa myös tulevaisuudessa. Tämä asiakassuhteiden arvoa tuottava ominai-

suus on yksi keskeinen lähtökohta tässä tutkimuksessa ja syy miksi asiakassuhteiden arvo halutaan määrittää. Lisäksi kansainvälisten IFRS-standardien tahtotilana on, että mahdollisimman suuri osa yritysjärjestelyiden yhteydessä maksettavasta kauppahinnasta kohdistettaisiin eri omaisuuserille eli esimerkiksi juuri asiakassuhteille. Myös tässä tutkimuksessa haastatellut asiantuntijat kokevat asiakassuhteet tärkeäksi osaksi yritysten pääomaa ja sitä kautta yritysten arvoa. Asiakassuhteiden merkitystä yrityksille ei voida kiistää ja asiakassuhteista saatavaa tietoa tulisi pyrkiä yrityksissä järjestelmällisesti hyödyntämään, jotta asiakassuhteita voitaisiin hyödyntää esimerkiksi strategisen päätöksen tukena.

Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan asiakassuhteiden merkitystä ei tule kuitenkaan ylikorostaa. On osattava suhtautua kriittisesti asiakassuhteiden merkitystä korostaviin aiempiin tutkimuksiin, sillä yritykset ovat ainutlaatuisia ja jokaisen yrityksen pääomarakenne on erilainen ja eri pääomaerillä on erilainen painotus yrityksestä riippuen. Asiakassuhteet ovat toki tärkeitä ja ne tuottavat yrityksille arvoa aineettomana pääomana, mutta esimerkiksi ilman osaavaa henkilöstöä, toimivia prosesseja ja oikein valittuja liikepaikkoja olisi yritysten vaikea luoda itselleen pysyviä ja kannattavia asiakassuhteita. Toki on otettava huomioon se, että tällaisessa tilanteessa voidaan päätyä ikuisesti jatkuvaan kehään siitä, kumpi oli ensin. Ovatko asiakassuhteet yrityksen henkilöstön tai arvokkaan ja puoleensa vetävän brändin ansiota vai onko yrityksille asiakassuhteidensa myötä syntynyt tämä vahva brändi. Tämän tutkimuksen kannalta kuitenkin olennaista on se, että asiakassuhteilla koetaan olevan arvoa monissa yrityksissä ja tämän pääomaerän arvostamisen avulla tämä arvo kyetään selvittämään.

Asiakassuhteita on myös haastavaa erottaa muista yrityksen aineettomista pääomaeristä (Mouritsen 2003, 22; Penman 2009, 360). Tämä aiheuttaa sen, että haastateltujen asiantuntijoiden mukaan yritysjärjestelyiden yhteydessä on otettava tarkkaan huomioon, kunkin yritysjärjestelytilanteen ja yrityksen erityispiirteet. Yritysjärjestelyitä tehtäessä ja arvostettaessa on todella mietittävä, miksi yritysjärjestelyt tehdään ja mitä yritys todella ostaa. Asiakassuhteita ei tulisi siis keinotekoisesti arvostaa vain siksi, että ne tulevat kansainvälisten IFRS-standardien myötä lähes automaattisesti mietittäväksi arvostamisprosessin yhteydessä. Asiakassuhteille ei siis tulisi antaa arvoa, jos niistä ei ole todellisuudessa maksettu yritysjärjestelyn yhteydessä.

Asiakassuhteiden arvostamisprosessi on kiinteästi yhteydessä koko yrityksen arvonmäärittämiseen ja haastateltujen asiantuntijoiden mukaan asiakassuhteiden arvostamisprosessi lähteekin liikkeelle koko yrityksen liiketoiminnan ymmärtämisestä. Tämä on myös Guptan (2009, 172) mukaan tärkeää huomioida, sillä yrityksen arvo perustuu vahvasti sen tulevaisuudessa tuottamille kassavirroille ja asiakkaat ovat ne, jotka nämä kassavirratt viime kädessä saavat aikaan. Tutkimuksen empiriasta ja teoriasta nousi esille se, että asiakkaat ovat pieni osa yrityksen kokonaisarvoa ja asiakassuhteiden arvostaminen tapahtuu osana koko yrityksen arvonmäärittämisprosessia. Tällöin on tärkeää tarkastella yritystä kokonaisuutena. Tämä vaatii arvostamista tekeviltä syvällistä perehtymistä yrityksen ja markkinoiden toimintaan.

*Miten asiantuntijat arvostavat asiakasyritystensä asiakassuhteet yritysjärjestelytilanteissa?*

Tutkimuksen empiirisen osan keskeiset tulokset antavat tärkeää ja uutta tutkimustietoa asiakassuhteiden arvostamisesta käytännössä. Lisäksi osa empiirisen osan tuloksista antaa vahvistusta tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä esille nousseisiin keskeisiin asiakassuhteiden arvostamiseen liittyviin seikkoihin.

Asiakassuhteiden arvostamisessa hyödynnetään useimmiten tuottooperusteista arvonmäärittämismenetelmää (ks. esim. Guilding & McManus 2002; Gupta 2009, 172; Sharma 2012, 63). Tutkimuksen empiirisestä osiosta saatu tutkimustieto tukee hyvin tätä aikaisempia tutkimuksista ja kirjallisuudesta esiin nousseita väittämiä. Asiakassuhteiden arvo perustuu asiakassuhteista odotettavissa oleville tulevaisuuden tuotoille. Markkinaperusteista lähestymistapaa on sekä tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen että empiirisen aineiston mukaan oikeastaan mahdotonta käyttää asiakassuhteiden arvostamiseen. Tämä johtuu siitä, että asiakassuhteet ovat hyvin tilanne- ja yrityssidonnaisia, jolloin markkinoilta ei ole saatavilla vertailuhintaa asiakassuhteille. Kustannusperusteista arvostamismenetelmää ei myöskään haastateltujen asiantuntijoiden mukaan juuri hyödynnetä, vaikka se kuitenkin aikaisempien tutkimusten mukaan olisi mahdollista ja esimerkiksi Smith & Parr (2005) esittävät sen yhdeksi vaihtoehdoksi asiakassuhteiden arvostamisen kohdalla. Kustannusperusteisen arvostamismenetelmän suurimpana haasteena voidaan pitää sen perustumista historiallisille kustannuksille. Tämä historiatieto ei välttämättä anna oikeaa kuvaa asiakkaiden nykyisestä tai tulevasta arvosta. Toisaalta asiakassuhteiden

den aiheuttamat kustannukset voivat olla myös erittäin hankalasti erotettavissa yrityksen kokonaiskustannuksista.

Asiakassuhteiden arvonmäärityksessä yritysjärjestelyiden yhteydessä käytetään haastateltujen asiantuntijoiden mukaan menetelmää, jossa yritysjärjestelyn yhteydessä maksettu kauppahinta kohdistetaan eri pääoman erille. Tämä ylituottomalli, tarkemmin moniperiodinen ylituottomalli, perustuu aineettomien pääomaerien, kuten asiakassuhteiden, arvostamiselle ylituottojen kautta. Menetelmässä yhtiön tuotot kohdistetaan nettokäyttöpääomalle, käyttöomaisuudelle sekä viimeisenä riskisimmille ja usein korkeimman tuottovaatimuksen omaaville aineettoman pääoman erille. (Lagrost ym. 2010, 490; Smith & Parr 2005.) Tämän menetelmän käyttö saa tukea myös teoreettisesta viitekehystä, sillä myös aiempien tieteellisten tutkimusten sekä kirjallisuuden mukaan tämän menetelmän käyttö soveltuu hyvin yhtiöiden kauppahinnan kohdistamiseen yritysjärjestelyiden yhteydessä ja sitä kautta asiakassuhteiden arvonmääritykseen (Kohlbeck & Warfield 2007; Smith & Parr 2005; Lagrost ym. 2010).

Varmasti yksi tärkeimmistä syistä tuottoperusteisen arvostamismenetelmän käyttämiselle asiakassuhteiden arvostamisessa on sen perustuminen tulevaisuuden kassavirroille, sillä asiakassuhteiden kohdalla nämä tulevaisuuden kassavirrat ovat olennaisessa asemassa. Ilman näitä kassavirtoja ei yritykselle syntyisi tuloa tulevina vuosina ja toisaalta näitä tuloja on tärkeää ennustaa. Pelkkä asiakkaista saatu historiatieto ei ole riittävää, sillä markkinoilla olosuhteet ja tilanteet voivat muuttua nopeastikin. Toisaalta tämä tuo myös oman epävarmuutensa tulevaisuuden kassavirroille, sillä niitäkään ei voida täysin luotettavasti ennustaa. Lisäksi tuottoperusteisen ylituottomallin hyödyntämisestä asiakassuhteiden arvostamisessa puoltaa se, että mallissa huomioidaan myös muut omaisuuserät, joiden kanssa asiakassuhteet voivat yhdessä tuottaa tuloa.

Tutkimusten tulosten kannalta on tärkeää huomioida, että asiakassuhteiden arvostamiseen voidaan asiantuntijasta ja tutkijasta riippuen hyödyntää erilaisia arvostamismenetelmiä. Aineettoman pääomaerien arvostamisesta on säädetty kansainvälisissä IFRS-standardeissa ja ne luovatkin hyvän pohjan asiakassuhteiden arvonmääritykselle yritysjärjestelyiden yhteydessä. IFRS-standardit eivät kuitenkaan yksityiskohtaisesti määrittele käytettäviä arvonmääritysmenetelmiä (KHT-yhdistys 2006, 8). Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan tätä ei kuitenkaan tulisi nähdä ongelmana, sillä markkinoilla on

muotoutunut yleisesti hyväksytyt menetelmät ja periaatteet toimivien asiantuntijoiden kesken. Arvonmäärityksen onnistumisen kannalta on siis erittäin tärkeää, että yritysten erityispiirteet kyetään ottamaan huomioon. Tällöin tiukkojen standardien asettaminen ei ole hyväksi. Voidaan myös ajatella, että nämä yleisesti hyväksytyt menetelmät ja periaatteet, joita markkinoilla hyödynnetään, lisäävät arvostamisen luotettavuutta.

Tutkimuksen tuloksia tarkasteltaessa on tärkeää huomioida yritysjärjestelyiden vaikutus valittuun arvonmääritysmenetelmään. Teoreettisessa viitekehyksessä nousi esiin erilaisia malleja asiakassuhteiden arvonmääritykseen, kuten asiakkaan elinkaaren laskeminen nykyarvomenetelmällä (ks. esim. Guilding & McManus 2002; Schulze ym. 2012, 21). Asiakassuhteiden arvo voidaan siis määrittää erillään muista yrityksen pääomaeristä eli yritystä ja sen kassavirtoja ei katsota kokonaisuutena. Tällöin saatua asiakassuhteiden arvoa hyödynnetään ennemminkin yrityksen sisäisessä toiminnassa, kuten esimerkiksi markkinointistrategian suunnittelussa. Yritysjärjestelyiden yhteydessä asiakassuhteiden katsotaan kuitenkin kuuluvan kiinteästi yrityksen liiketoimintaan ja näin ollen asiakassuhteiden arvostaminen tapahtuu osana koko yrityksen arvostamista.

Tutkijoiden mukaan tarkkojen arvostamismenetelmien puuttuminen standardeissa mahdollistaa muun muassa subjektiivisten näkemysten esiintymisen arvostamisessa (Høegh-Krohn & Knivsflå 2000; 244). On kuitenkin selvää, että arvonmäärityksessä ei voida koskaan välttyä subjektiivisilta näkemyksiltä, sillä esimerkiksi asiakassuhteiden kestosta joudutaan tekemään aina paras mahdollinen arvio. Tärkeintä on kuitenkin, että arviot ja arvonmäärityksen lopputulema pystytään perustelemaan ja arviot voidaan sitoa järkeviin oletuksiin.

Asiakassuhteiden arvostamisessa erittäin tärkeäksi asiaksi nousee asiakkaista saatavilla oleva informaatio. Esimerkiksi Epsteinin ja Yuthasin (2007, 20) mukaan asiakassuhteiden arvonmäärityksessä voidaan hyödyntää muun muassa yrityksen asiakaskannattavuuslaskentaa. Arvonmäärityksen kannalta on siis hyödyllistä, mikäli yritykseltä on saatavissa aiempaa informaatiota ja laskelmia asiakkaistaan esimerkiksi heidän ostokäyttäytymisestään. Tämän informaation merkitys nousi esiin erityisesti tutkimuksen empiirisestä aineistosta. Asiakassuhteisiin liittyvän informaation saannin tärkeys korostuu erityisesti käytännön arvostamisprosessissa. Tutkimuksessa haastateltujen asiantuntijoidenkin mukaan tällaiset yrityksen sisäiset laskelmat ja raportit ovat käyttökelpoisia

asiakassuhteiden arvonmäärityksessä, sillä asiakassuhteiden arvonmäärityksessä tulee huomioida asiakkaiden ostokäyttäytymisen lisäksi esimerkiksi asiakassuhteiden määrä ja kesto sekä asiakassuhteiden kannattavuus. Asiakassuhteiden keston määrittämisessä arvostamisia tekevät asiantuntijat ottavat huomioon niin yritykseltä asiakassuhteista saadun yksityiskohtaisen informaation kuin sopimusperusteiset seikat.

Dokumentoinnin voidaan sanoa olevan tärkeä osa asiakassuhteiden arvonmääritysprosessia (KHT-yhdistys 2006). Tämä vastaa jo yleisellä tasolla siihen, että yritysten taloudellisen raportoinnin tulisi olla luotettavaa. IFRS-standardien pyrkimyksenä voidaan pitää läpinäkyvyyden ja vertailtavuuden lisäämistä. Lisäksi yritysten ulkopuolisten sidosryhmien, etenkin sijoittajien, tulee saada selkeämpää ja avoimempaa informaatiota (ks. esim. Kallunki & Niemelä 2004). Tutkimuksesta käy ilmi, että myös haastatellut asiantuntijat kokivat pääosin dokumentoinnin erittäin tärkeäksi osaksi asiakassuhteiden arvonmääritysprosessia ja aiempi teoria sai näin vahvistusta. Dokumentointiin tuleekin prosessissa panostaa, jotta muun muassa arvonmäärityksen lähtökohdat, oletukset ja laskelmat tulevat dokumentaatiosta selkeästi esille ja arvonmäärityksen oikeellisuutta voidaan esimerkiksi tilitarkastajan näkökulmasta arvioida.

#### *Mitä etuja ja haasteita asiakassuhteiden arvostamisessa ilmenee?*

Tutkimuksessa asiakassuhteiden arvonmääritykseen liittyvissä haasteissa ja eduissa ilmeni eniten eroavaisuuksia teoreettisen viitekehyksen ja empirian välillä. Mahdollinen selitys tälle löytyy siitä, että arvonmäärityksiä tekevät asiantuntijat kokevat asiakassuhteiden arvonmääritykseen liittyvät haasteet ja edut enemmän käytännönläheisinä, kun taas teoreettisesta viitekehyksessä esiin nousseet haasteet ja edut ovat enemmänkin yleisellä tasolla aineettomien pääomaerien arvostamiseen liittyviä haasteita. Tämä lisääkin empirian arvoa, sillä se antaa uutta tietoa asiakassuhteiden arvonmäärityksen haasteista ja eduista käytännön näkökulmasta. Toki yhtäläisyyksiäkin tutkimuksen teorian ja empirian välillä ilmeni tutkittaessa näitä haasteita ja etuja.

Tässä yhteenvetoluvussa on aiemmin tuotu esille empirian kautta esiin nousseita asiakassuhteiden arvonmäärityksen haittoja, joita ei teoreettisen viitekehyksen kautta tullut esille. Näitä haasteita ovat asiakassuhteiden lähes automaattinen arvostaminen yritysjärjestelyiden yhteydessä, vaikka asiakassuhteiden merkitystä yritykselle ei kunnolla ole

mietitty sekä asiakassuhteiden arvostamisen mahdollinen subjektiivisuus. Näiden haasteiden lisäksi tässä tutkimuksessa empiriasta nousi esiin muitakin haasteita. Ensinnäkin haastateltujen asiantuntijoiden mukaan yhtenäisten toimintatapojen ja menetelmien puuttuminen eri intressiryhmien välillä voidaan nähdä haasteena asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä. Asiantuntijat toivovat, että pääomamarkkinoilla yleisesti hyväksytyt käytännöt ja menetelmät kelpaisivat esimerkiksi verottajalle. Yhtenäisten toimintatapojen muotoutuminen eri intressiryhmien välillä helpottaisi eri intressiryhmien työkuormaa ja mahdollisilta erimielisyyksiltä vältyttäisiin.

Sen sijaan teoriasta noussut haaste yhtenäisten toimintatapojen puuttumisesta itse arvostamisprosessissa yritysjärjestelyiden yhteydessä ei saanut vahvistusta empiriasta, sillä haastateltujen asiantuntijoiden mukaan markkinoilla on alan toimijoiden keskuudessa syntyneet yhtenäiset tavat toimia käytännön työn myötä. Empirian mukaan tämä voidaan nähdä pikemminkin etuna, sillä tämä parantaa arvonmäärittäysten vertailtavuutta ja läpinäkyvyyttä. Lisäksi myös yritykset, jotka suorittavat itse arvostamisen yritysjärjestelyiden yhteydessä voivat hyödyntää näitä yhtenäisiä toimintatapoja.

Lisäksi haastatellut asiantuntijat kokevat asiakassuhteiden arvonmäärittämisessä haasteeksi sen, että usein tarvittavaa tietoa yrityksen asiakassuhteista ei ole saatavilla suoraan, sillä kokemuksen mukaan yrityksillä on yllättävän vähän tällaista tietoa systemaattisesti tallennettuna. Tämä on tärkeää tietoa tutkimusten tulosten kannalta, sillä tutkimuksen teoreettisesta viitekehyksestä tämä ei noussut esille. Asiakassuhteiden arvostamisen kannalta tämä tieto yrityksen asiakassuhteista on välttämätöntä. Informaatiota kerätään esimerkiksi johdon haastatteluiden avulla erityisesti silloin, kun yritys ei itse ole tietoa kerännyt. Asiakassuhteista kerätyn tiedon puuttumisesta voi mahdollisesti päätellä, että yritykset eivät systemaattisesti hyödynnä asiakkaistaan saamaansa tietoa esimerkiksi strategisessa päätöksenteossa. Vaarana on tällöin myös se, että yritykset eivät tiedä asiakassuhteidensa todellista arvoa. Asiakassuhteista olisi siis kerättävissä paljon tietoa, joita yritykset voisivat hyödyntää liiketoiminnassaan, mutta ainakaan tässä tutkimuksessa saadun tiedon perusteella tätä tietoa ei kerätä ja hyödynnetä siinä mittakaavassa kuin olisi mahdollista. Tämä tietenkin monimutkaistaa asiakassuhteiden arvonmäärittäisiä tekevien asiantuntijoiden työtä, kun informaatio asiakassuhteista kerätään vain nimenomaisesti yritysjärjestelyiden yhteydessä tapahtuvaa arvostamista varten.

Yksi asiakassuhteiden arvonmäärityksen tärkeimmistä eduista on haastateltujen asiantuntijoiden mukaan yritysten taloudellisen informaation parantuminen, sen läpinäkyvyyden lisääntyminen sekä se, että yrityksen ulkoiset sidosryhmät voivat nähdä mistä yritysjärjestelyiden yhteydessä on todella maksettu. Tämä taloudellisen raportoinnin ja informaation saannin parantuminen on myös tutkijoiden mukaan yksi tärkeimmistä perusteista, miksi aineettoman pääoman erien arvo tulisi laskea ja arvojen tulisi sisältyä yritysten taloudellisiin raporteihin (ks. esim. Eckstein, 2004; Høegh-Krohn & Knivsflå 2000). Aiempi teoria saa siis tutkimuksen kautta vahvistusta. Ylipäänsä aineettomien pääomaerien erottaminen liikearvosta antaa yrityksen ulkopuolisille sidosryhmille tärkeää informaatiota. Erityisen tärkeää tämä informaatio voi olla sijoittajille. (ks. esim. Wyatt 2008, Høegh-Krohn & Knivsflå 2000.) Aineettomien pääomaerien puuttuminen taseesta voi heikentää sijoittajan samaa kuvaa yrityksen taloudellisesta rakenteesta (Basu & Waymire 2008, 171). Sekä aiemmat tutkimukset että tässä tutkimuksessa haastatelluista asiantuntijoista enemmistö ovat siis sitä mieltä, että asiakassuhteiden, kuten muidenkin aineettoman pääoman erien, näkyminen taseessa lisää taloudellisen raportoinnin rehellisyyttä, vertailtavuutta sekä läpinäkyvyyttä.

Teoreettisen viitekehyksen kautta esiin nousseita mittaamisen ja ennustamisen haasteita (ks. esim. Choi ym. 2000; Eckstein 2004, 141; Sharma 2012, 61) haastatellut asiantuntijat eivät sen sijaan kokeneet merkittäviksi. Nämä teoreettisessa viitekehyksessä esiin nousseet haasteet eivät siis saaneet vahvistusta tämän tutkimuksen kohderyhmän vastauksissa. Heidän mukaansa asiakassuhteiden arvonmäärityksessä yritysjärjestelyiden yhteydessä hyödynnetään usein ennusteita, jotka on tehty yleisellä tasolla koskemaan koko yritysjärjestelyä. Toisin sanoen koko yritysjärjestelyiden kauppahinta perustuu samoille ennusteille kuin asiakassuhteiden arvonmääritys ja lisäksi aineettomien pääomaerien arvonmääritystä rajoittaa maksettu kauppahinta. Aineettomien pääomaerien arvo ei siis voi olla enempää kuin maksettu kauppahinta, joten merkittävää vääristymää taseen eriin ei voi tulla ellei olla maksettu ostettavasta yrityksestä selvää ylihintaa yritysjärjestelyn yhteydessä. Lisäksi ennusteiden luotettavuutta lisää se, että kauppahinta on usein määritetty toisistaan riippumattomien osapuolten välillä.



## 5.2 Tutkimuksen rajoitukset

Tämän luvun tarkoituksena on tuoda esille tutkimuksen rajoitteita. Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa käytetään usein käsitteitä validiteetti ja reliabiliteetti. Validiteetilla tarkoitetaan yleisesti tutkimuksen pätevyyttä eli ilmaiseeko tutkimuksen väite, tulkinta ja tulos sitä kohdetta, johon tutkimuksella on tarkoitus viitata. Reliabiliteetilla taas tarkoitetaan tutkimuksen ristiriidattomuutta. On kuitenkin huomioitava, että kvalitatiiviseen tutkimukseen nämä reliabiliteetin ja validiteetin käsitteet sopivat huonosti. (Koskinen ym. 2005, 254–255.)

Tutkimus toteutettiin tapaus- eli case-tutkimuksena, jonka ongelmaksi on yleisesti tunnistettu yleistäminen (Saarela-Kinnunen & Eskola 2010, 194). Tämän vuoksi tutkimukseen valittiin kolme eri haastateltavaa, jotta tutkimuksen aiheesta saadaan syvällisempi kokonaiskuva ja tätä kautta yleistäminen on jollakin tasolla mahdollista. Tämä lisää myös tutkimuksen luotettavuutta, sillä haastateltavilta saatiin pääsääntöisesti johdonmukaisia ja samansuuntaisia vastauksia. Arvonmäärittelyyn ja sen prosessiin liittyikin vahvasti markkinoilla yleisesti hyväksyttävät käytännöt, jonka vuoksi tutkimuksen tulokset ovat paremmin yleistettävissä.

Tutkimuksen luotettavuutta parannettiin jäsenvalidoinnin avulla. Tämä tarkoittaa sitä, että tutkimusraportti ja tätä kautta tutkimuksen tulokset luetutettiin haastatelluilla henkilöillä ja he tekivät halutessaan tarvittavia korjauksia tutkimusraporttiin. (Koskinen ym. 2005, 260.) Tätä kautta tutkimukseen osallistuneet haastateltavat saivat tarkastaa, että tutkija on ymmärtänyt heidät oikein ja haastatteluaineisto on paikkansapitävää (Creswell 2014, 201). Tämän avulla pyrittiin minimoimaan tutkimusraportin asiavirheet. Tutkimusraportti julkaistiin vasta kaikkien tehtyjen korjausten jälkeen.

Laadullisessa tutkimuksessa nousee esiin myös subjektiivisuus. Tutkimus on subjektiivista ensinnäkin tutkijan taholta, sillä aineiston analysointi ja laadittu tutkimusraportti on tutkijan henkilökohtainen konstruktio tutkittavana olevasta ilmiöstä. Tutkijan näkemykset ja tulkinnat kehittyvät tutkimusprosessin edetessä, mikä osaltaan vaikuttaa tutkimuksen lopputulokseen. (Kiviniemi 2001, 79.) Tutkimuksen luotettavuutta on kuitenkin parannettu johtamalla tutkimuksen empiriassa käsitellyt teemat teoreettisen viiteke-

hyksen sekä aiemmassa kirjallisuudessa käydyn keskustelun pohjalta. Toisaalta myös haastateltavien osalta tutkimus on subjektiivista, sillä he kertovat asioista omista näkökulmistaan ja lähtökohdistaan käsin. Tämän vuoksi tutkimuksen reliabiliteettia on parannettu valitsemalla tutkimuksen kohteeksi useampi haastateltava ja organisaatio yhden sijaan. Tällöin haastateltavien vastauksia voidaan vertailla ja lisäksi voidaan saada yleistettävämpää tietoa.

Tutkimuksen reliabiliteettia on parannettu tuomalla tutkimuksessa selkeästi esille tutkimuksen kulku. Tutkimuksen toteuttaminen ja aineiston kerääminen on kuvattu mahdollisimman yksityiskohtaisesti. Tämän avulla tutkijan päättelyketju on ulkoisen havainnoijan seurattavissa (Koskinen ym. 2005, 159) ja tarvittaessa mahdollista toistaa.

### **5.3 Jatkotutkimusaiheet**

Tutkimuksen edetessä mietittiin myös mahdollisia jatkotutkimusaiheita. Tässä tutkimuksessa asiakassuhteiden arvonmäärittystä tutkittiin yritysjärjestelyiden yhteydessä arvonmäärittäjiä tekevien asiantuntijoiden näkökulmasta. Keskustelua on kuitenkin käyty yritysten tase- ja tilinpäätöskäytäntöjen mahdollisesta uudistamisesta, sillä osa tutkijoista ja asiantuntijoista on sitä mieltä, että nykymuodossaan ne eivät anna riittävää kuvaa yrityksen todellisesta arvosta. Asiakassuhteiden arvostamista voisikin tutkia myös yritysten näkökulmasta. Tutkimuksen kohteena voisi olla asiakassuhteiden arvostaminen yrityksessä sisäisesti ja se, miten tätä asiakassuhteiden arvosta saatua tietoa hyödynnetään yrityksissä esimerkiksi strategisesta näkökulmasta. Tälle tutkimukselle rajoituksensa kuitenkin tuo asiakassuhteista saatavan tiedon arvo yrityksille, jolloin sitä ei todennäköisesti luovuteta yrityksen ulkopuolisille.

## LÄHDELUETTELO

### Kirjallisuus:

- Aho, S., Stähle, S. & Stähle, P. 2011. Aineettoman pääoman mittaaminen: VAIC ja CIV -menetelmien kriittistä tarkastelua. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 1/11, 92–101.
- Andriessen, D. 2004. IC valuation and measurement: classifying the state of the art. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 2, 230–242.
- Appraisal Practices Board, 2012. Discussion Draft – The Valuation of Customer-Related Assets. *The Appraisal Foundation*, 1–80.
- Beattie, V. & Smith, S. J. 2013. Value creation and business models: Refocusing the intellectual capital debate. *The British Accounting Review*, 1–12.
- Blattberg, R. C., Malthouse E. C., & Neslin, S. A. 2009. Customer Lifetime Value: Empirical Generalizations and Some Conceptual Questions. *Journal of Interactive Marketing*, 157–168.
- Bontis, N., Dragonetti, N. C., Jacobsen, K. & Roos, G. 1999. The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available to Measure and Manage Intangible Resources. *European Management Journal*, Vol. 17, No. 4, 391–402.
- Basu, S. & Waymire, G. 2008. Has the importance of intangibles really grown? And if so, why? *International Accounting Policy Forum*, Vol. 38, No. 3, 171–190.
- Canadian Accounting Standards Board, 2005. *Discussion Paper: Measurement Bases for Financial Accounting – Measurement on Initial Recognition*. IASCF: Canada.
- Choi, W. W., Kwon, S. S. & Lobo, G. J. 2000. Market Valuation of Intangible Asset, *Journal of Business Research*, Vol. 49, 35–45.
- Creswell, J. W. 2014. *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. 4<sup>th</sup> edition. SAGE Publications Inc. United States of America.
- Danthine, J-P. & Jin, X. 2007. Intangible capital, corporate valuation and asset pricing, *Economic Theory*, Vol. 32, 157–177.
- Guilding, C. & McManus, L. 2002. The incidence, perceived merit and antecedents of customer accounting: an exploratory note. *Accounting, Organizations and Society*, 27, 45–59.
- Gupta, S. 2009. Customer-Based Valuation. *Journal of Interactive Marketing*, Vol. 23, No. 2, 169–178.
- Gupta, S. & Lehmann, D.R. 2003. Customers as assets. *Journal of Interactive Marketing*, Vol. 17, No. 1, 9–24.

- Gupta, S., Lehmann, D.R. & Stuart, J.A. 2004. Valuing Customers. *Journal of Marketing Research*, Vol. XLI, 7–18.
- Gray, R. 2007. Valuing Intangible Assets – a Fast-Growing, Demanding Niche. *Journal of Accountancy*, May 1, 68.
- Eckstein, C. 2004. The measurement and recognition of intangible assets: then and now. *Accounting Forum*, Vol. 28, 139–158.
- Epstein, M.J. & Yuthas, K. 2007. *Management Accounting Guideline: Managing Customer Value*. The Society of Management Accountants of Canada, the American Institute of Certified Public Accountants and The Chartered Institute of Management Accountants.
- Eskola, J. & Vastamäki, J. 2010. Teemahaastattelu: opit ja opetukset. Teoksessa Aaltonen, J. & Valli R. (toim.) *Ikkunoita tutkimusmetodeihin I – Metodien valinta ja aineistonkeruu: virikkeitä aloittelevalle tutkijalle*. Juva: WS-Bookwell Oy, 26–44.
- Forbes, T. 2007. Valuing Customers. *Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management*, 15, 4–10.
- Hellman, K. 2003. *Asiakastavoitteet ja -strategiat*. Helsinki: WSOY.
- Hellman, K. & Värilä, S. 2009. *Arvokas asiakas*. Hämeenlinna: Talentum Media Oy.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2011. *Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Tallinna: Gaudeamus Helsinkin University Press.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2010. *Tutki ja kirjoita*. 15.–16. painos. Helsinki: Tammi
- Hoque, Z. 2006. *Methodological issues in accounting research: theories, methods and issues*. London: Spiramus Press.
- Høegh-Krohn, N. E. J. & Knivsflå, K. H. 2000. Accounting for Intangible Assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: Challenges and a Solution. *The International Journal of Accounting*, Vol. 35, No. 2, 243–265.
- IASB, 2013. *IFRS-standardit*. Konsolidoitu versio. Helsinki: KHT-Media Oy.
- IASB, 2011. *IFRS-standardit*, Konsolidoitu teksti. Helsinki: KHT-Media Oy.
- Kallunki, J-P & Niemelä, J. 2004. *Uusi yrityksen arvonnäytäys*. Helsinki: Talentum.
- Kang, H.H. & Gray, S.J. 2011. Reporting intangible asset: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies. *The International Journal of Accounting*, Vol. 46, Issue 4, 402–423.

- Kasanen, E., Lukka, K. & Siitonen, A. 1993. The Constructive Approach in Management Accounting Research. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 5, 243–264.
- Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennos, K. & Wilkman, N. 2013. *Yrityskauppa*. 2. painos. Sanoma Pro Oy.
- KHT-yhdistys. 2006. *IFRS ja yrityskauppojen arvostuslaskelmat*. Vaajakoski: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Kiviniemi, K. 2001. Laadullinen tutkimus prosessina. Teoksessa Aaltola, J. & Valli R. (toim.) *Ikkunoita tutkimusmetodeihin II – näkökulmia aloittelevalle tutkijalle tutkimuksen teoreettisiin lähtökohtiin ja analyysimenetelmiin*. Gummerus Kirjapaino Oy: Jyväskylä.
- Kohlbeck, M. 2011. Investor valuations of suppliers' major customer disclosures. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. 27, 278–285.
- Kohlbeck, M. & Warfield, T. D. 2007. Unrecorded Intangible Assets: Abnormal Earnings and Valuation. *Accounting Horizons*, Vol. 21, No. 1, 23–41.
- Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. 2005. *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Osuuskunta Vastapaino, Tampere.
- Kujansivu, P., Lönnqvist, A., Jääskeläinen, A. & Sillanpää, V. 2007. *Liiketoiminnan aineettomat menestystekijät*. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Kumar, K. 2005. Disclosure Norms for Intangible Assets: Suggestions for Improving the Valuation of Intangibles. *Management Review*, March, 71–78.
- Kumar, V. & Rajan, B. 2009. Profitable customer management: measuring and maximizing customer lifetime value. *Management Accounting Quarterly*, Vol. 10, No. 3, 1–18.
- Lagrost, C., Martin, D., Dubois, C. & Quazzotti, S. 2010. Intellectual property valuation: how to approach the selection of an appropriate valuation method. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 4, 481–503.
- Lev, B. 2003. Remarks on the Measurement, Valuation and Reporting of Intangible Assets. *FRBNY Economic Policy Review*, September 2003, 17–22.
- Lev, B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Brookings Institution Press: Washington D.C.
- Livne, G., Simpson, A. & Talmor, E. 2011. Do Customer Acquisition Cost, Retention and Usage Matter to Firm Performance and Valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 38, No. 3 & 4, 334–363.

- Lukka, K. 1991. Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 40. vuosikerta, 2, 161–184.
- Manninen, O. 2009. Arvokas, arvaamaton asiakas. *Ekonomi*, 9.
- Mastracchio, N. J. & Lippitt, J. W. 1996. A Comparison of the Earnings Capitalization and The Excess Earnings Models in the Valuation of Closely-Held Business. *Journal of Small Business Management*, January 1, 1–12.
- Mouritsen, J. 2003. Intellectual capital and the capital market: the circulability of intellectual capital. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 16, No. 1, 18–30.
- Mulhern, F.J. 1999. Customer Profitability Analysis: Measurement, Concentration, and Research Directions. *Journal of Interactive Marketing*, Vol. 13, No. 1, 25–40.
- Nagar, V. & Rajan, M.V. 2005. Measuring Customer Relationships: The Case of the Retail Banking Industry. *Management Science*, Vol. 51, No. 6, 904–919.
- Neilimo, K. & Näsi, J. 1980. *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalaisen yrityksen taloustieto: Tutkimus positivismin soveltamisesta*. Tampereen yliopiston julkaisuja. Sarja A 2:12. Tampere.
- Niculita, A.L., Popa, A.F. & Caloian, F. 2012. The Intangible Assets – a New Dimension in The Company’s Success. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 3, 304–308.
- Penman, S. H. 2009. Accounting for Intangible Assets: There is Also an Income Statement. *ABACUS Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol. 45, No. 3, 358–371.
- PwC, 2013. Manual of accounting IFRS 2013 – Volume 2. United Kingdom: Bloomsbury Professional.
- Reilly, R. F. 2013. Valuing Intangible Assets in the Marital Estate. *American Journal of Family Law*, Vol. 27, Issue 1, 20–39.
- Reilly, R. F. 2011. Defining the Intangible Asset Valuation Assignment. *Journal of Property Tax Assessment & Administration*, Vol. 8, issue 4, 45–59.
- Reichheld, F.F. & Sasser, W.E. 1990. Zero Defections: Quality Comes to Services. *Harvard Business Review*, September-October, 105–111.
- Roos, G., Fernström, L., Pionius, L. & Rastas, T. 2006. *Aineeton pääoma – johdon käsikirja*. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Saarela-Kinnunen, M. & Eskola, J. 2010. Tapaus ja tutkimus = tapaustutkimus? Teoksessa Aaltola, J. & Valli, R. (toim.) *Ikkunoita tutkimusmetodeihin I, Metodien valinta ja aineistonkeruu: virikkeitä aloittelevalle tutkijalle*. 3. painos. Juva: PS-kustannus, 189–199.

- Schulze, C., Skiera, B. & Wiesel, T. 2012. Linking Customer and Financial Metrics to Shareholder Value: The Leverage Effect in Customer-Based Valuation. *Journal of Marketing*, Vol. 76, 17–32.
- Sharma, N. 2012. Intangible Assets: A Study of Valuation Methods. *BVIMR Management Edge*, Vol. 5, No. 1, 61–69.
- Singh, J. P. 2013. On the Intricacies of Cash Flow Corporate Valuation, *Advances In Management*, Vol. 6, No. 3, 8–19.
- Smith, G. V. & Parr, R. L. 2005. *Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages*. John Wiley & Sons, New Jersey, United States of America.
- Storbacka, K., Sivula, P. & Kaario, K. 2000. *Arvoa strategisista asiakkuuksista*, Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä.
- Tallau, C. 2009. A Customer-Based Stochastic Valuation Approach for Growth Companies. *ICFAI Journal of Marketing Management*, May 1, 57–71.
- Upton, W. S. (2001). Business and Financial Reporting — Challenges from the New Economy. *Financial Accounting Series: FASB*.
- Vaivio, J. 1999. Examining “The Quantified Customer”. *Accounting, Organizations and Society*, 24, 689–715.
- Vehmanen, P. 2007. Measurement in Accounting and Fair Value. *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*. London and New York: Roulledge, Taylor & Francis Group, 152–172.
- Wyatt, A. 2008. What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 3, 217–256.
- Zéghal, D. & Maaloul, A. 2011. The accounting treatment of intangibles – A critical review of the literature, *Accounting Forum*, Vol. 35, No. 4, 262–274.

### **Sähköiset lähteet:**

- Balance Consulting. Käyttöpääoma, <http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/kayttopaaoma>, 12.3.2014.
- EY, 2013. Global Capital Confidence Barometer. 8th issue, <http://mb.cision.com/Public/1179/9404125/90dbc2109b525f84.pdf>, 13.11.2013.

EY, 2013. Läpinäkyvyyskertomus 2013. [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_1%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti\\_2013/\\$FILE/L%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti%20EY\\_Suomi%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_1%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti_2013/$FILE/L%C3%A4pin%C3%A4kyvyysraportti%20EY_Suomi%202013.pdf), 25.3.2014.

FASB, 2013. Private Company Council, <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175827641040&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>, 12.3.2014.

Jeskanen-Sundström, H. 2002. Ammattietiikkaa myös markkinatiedon tuotantoon. Tilastokeskus, [http://www.stat.fi/tup/tieto aika/tilaajat/ta\\_07\\_02\\_paak.html](http://www.stat.fi/tup/tieto aika/tilaajat/ta_07_02_paak.html) 16.9.2013.

KILA. Kirjanpitolautakunnan yleisohjeet. Yleisohje suunnitelman mukaisista poistoista 16.10.2007, <http://www.edilex.fi/kilaohje/poistot2>, 14.11.2013.

KPMG:n Internet-sivut, [http://www.kpmg.com/fi/fi/tietoakpmgsta/kpmgyritykse na/sivut/default.aspx?utm\\_source=mdd&utm\\_medium=link&utm\\_campaign=mdd -finland](http://www.kpmg.com/fi/fi/tietoakpmgsta/kpmgyritykse na/sivut/default.aspx?utm_source=mdd&utm_medium=link&utm_campaign=mdd -finland), 25.3.2014.

Pörssisäätiön monimuuttujaranking, 2013. [http://inderes.valuatum.com/MultiCriteria.action;jsessionid=CBE80FC30E49FC61EECC7895B658CACC.jboss2?page=multicriteria\\_0&forwardAction=MultiCriteria](http://inderes.valuatum.com/MultiCriteria.action;jsessionid=CBE80FC30E49FC61EECC7895B658CACC.jboss2?page=multicriteria_0&forwardAction=MultiCriteria), 23.4.2014.

PwC:n Internet-sivut, <http://www.pwc.fi/fi/tietoa-meista/index.jhtml>, 25.3.2014.

Tekes, 2010. Aineeton pääoma ja tuotto-odotukset. Tekesin katsaus 270/2010. [http://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton\\_paaoma.pdf](http://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton_paaoma.pdf), 5.1.2014

### **Virallislähteet:**

Kirjanpitoasetus 30.12.1997/1339.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336.



## LIITE 1: Teemahaastattelun runko

### Taustakysymykset:

- Lyhyt kuvaus yrityksestä ja toiminnasta
- Haastateltavan asema organisaatiossa
- Koulutus
- Työtehtävät
- Viimeisin asiakassuhteiden arvostamiseen liittyvä case

### Haastatteluteemoja:

- Asiakassuhteiden merkitys liike-elämässä / yrityksissä
- Asiakkaan arvostaminen prosessina yritysjärjestelyiden yhteydessä
  - Mitä arvonmäärittämenetelmää käytetään?
    - kassavirta/tuottooperusteinen
    - markkinaperusteinen
    - kustannusperusteinen
  - Mistä arvonmäärittäyksessä lähdetään liikkeelle?
  - Kerättävä/tarvittava informaatio?
    - Kuinka paljon asiakasyritysten omia laskelmia hyödynnetään?
    - Mitkä tuotot/kustannukset otetaan huomioon?
    - Mahdollinen laskentakorkokanta / tuottavaatimus?
      - Mitkä seikat vaikuttavat korkokannan valintaan?
  - Liiketoiminnan ennusteiden tekeminen
    - Mihin ennusteet perustuvat?
    - Mitkä seikat vaikuttavat ennusteisiin?
    - Varovaisuuden periaate?
  - Kuka osallistuu?
    - Kuinka paljon esimerkiksi asiakasyrityksen edustajat osallistuvat?
      - Tiedonkeruumenetelmät: haastattelut ym.
  - Poistot/poistosuunnitelma
  - Dokumentointi
    - Dokumentoinnin rooli arvostusprosessissa
    - Mitä dokumentointi sisältää?
    - Dokumentoinnin tarkastus?
    - Millaisia raportteja asiakkaiden arvostamisesta tehdään?

### Asiakassuhteiden arvostamiseen liittyvä lainsäädäntö

- IFRS-standardit
- Kirjanpitolaki ja -asetus

### Asiakassuhteiden arvostaminen

- Yleisyys
  - Yritysjärjestelyiden määrä Suomessa
- Yrityksen toimialan vaikutukset arvostamiseen
  - Millä aloilla yleisintä?
- Miten asiakassuhteet on erotettavissa muusta pääomasta?

- Onko oltava esim. erillinen asiakaslista?
- Käyttötarkoituksen vaikutus arvostamiseen
  - Samat poistoajat samanlaisilla hyödykeryhmillä
- positiiviset seikat / edut
- negatiiviset seikat / haasteet, ongelmat
- Miten yritykset suhtautuvat asiakassuhteiden arvostamiseen?

Asiakassuhteiden ja muiden aineettoman pääoman erien arvostaminen tulevaisuudessa

- tulevaisuuden näkymät
  - Onko muutoksia lainsäädäntöön tulossa? Onko paineita lainsäädännön muuttamiselle?
    - Aineeton pääoma laajemmin taseeseen?
  - Yhtenäiset periaatteet arvostamiselle?

Onko jotain lisättävää tai kommentoitavaa?