

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO  
Kauppatieteiden osasto  
Laskentatoimi

**MOTIIVIT JA NIIDEN MUUTOS TELEOPERAATTOREIDEN  
YRITYSKAUPOISSA**

Tutkielman aihe on hyväksytty kauppatieteiden osaston  
osastoneuvostossa 21.8.2006.

Työn tarkastajat:           Professori Jaana Sandström  
  Professori Ulla Kotonen

Minna Oksanen

Napantie 2 D  
45610 KORJA  
050-560 4164

## TIIVISTELMÄ

Tekijä: Oksanen, Minna  
Tutkielman nimi: Motiivit ja niiden muutos teleoperaattoreiden yrityskaupoissa  
Osasto: Kauppatieteiden osasto  
Vuosi: 2006  
Pro gradu –tutkielma: Lappeenrannan teknillinen yliopisto  
84 sivua, 5 kuvaa ja 1 liite.  
Tarkastajat: Professori Jaana Sandström  
Professori Ulla Kotonen  
  
Hakusanat: yrityskaupan motiivi, yrityskauppa, teleoperaattori  
Keywords: motive of merger, merger and acquisition, telecom operator

Tutkimuksen päätavoite oli tunnistaa tavallisimmat motiivit teleoperaattoreiden yrityskauppojen taustalla sekä motiiveissa mahdollisesti havaittavat muutokset tarkasteluajanjaksolla vuodesta 2000 kesään 2006 asti. Tutkimusmetodologia on case-tutkimus ja casetapauksina analysoitiin Soneran ja Telian fuusiota sekä Elisan toteuttamaa Saunalahden ostoja. Tutkimus perustui aikaisempaan kirjallisuuteen ja varsinkin empiriaosa toimialan yrityskauppoja kuvaaviin lehtiartikkeleihin ja yritysten itsensä yrityskaupan yhteydessä julkaisemaan materiaaliin.

Tutkimuksessa ei löydetty uusia motiiveja. Kuitenkin havaittiin, että tarkasteluajanjaksolla tapahtuneet toimialan muutokset vaikuttivat teleoperaattoreiden yrityskauppojen motiiveihin. Vuosituhannen vaihteen imperiuminrakentamiskaupoissa tavallisimpia olivat strategiset ja henkilökohtaiset motiivit. Toimialan taloudellisen tilanteen heikennyttä seurasivat taloudellisten syiden painoarvoa lisänneet selviytymiskaupat. Nyt strategiset syyt ovat nousseet uudelleen taloudellisten syiden rinnalle, kun toimiala etsii uusia mahdollisuuksia lisätuottojen hankkimiseen hintakilpailun kiristämille markkinoilla.

## ABSTRACT

Author: Oksanen, Minna  
Title: Merger and Acquisition Motives of Telecom Operators and Change of Them  
Department: Business Administration  
Year: 2006  
Masters Thesis: Lappeenranta University of Technology.  
84 pages, 5 figures and 1 appendix  
Examiners: Professor Jaana Sandström  
Professor Ulla Kotonen  
Keywords: motive of merger, merger and acquisition, telecom operator

The main objective of this Masters Thesis was to identify the merger and acquisition motives of telecom operators and also to analyse if the motives have changed from year 2000 to summer 2006. The research methodology is case study. TeliaSonera merger and Elisa's Saunalahti acquisition were the cases which were analysed. This study is based on prior literature. The empirical part of the study is based on the articles that describe operators' acquisitions and also material that was issued by operators when they announced their acquisitions.

No new motives were found. However, the changes of telecom sector have effect on the mergers and acquisitions motives. At the turn of the millennium operators were building empire and the most common motives of acquisitions were strategic and personal motives. After that, when financial problems of telecom sector arose the significance of economic motives increased. Recently the strategic motives of acquisitions have increased their importance when telecom sector is looking for new opportunities to earn extra revenues as an answer to the tough competitive environment.

## 1 JOHDANTO

Vuosituhanen vaihteessa teleoperaattoreiden pörssikurssit olivat huipussaan, niiden listautumisannit ylimerkittiin ja ne maksoivat käsittämättömiä summia kolmannen sukupolven matkapuhelinlisensoista Euroopan umtsuutokaupoissa. Operaattorit olivat uuden talouden menestyjiä ja niistä kirjoitettiin pääsääntöisesti positiivisia - jopa ylistäviä - lehtiartikkeleita.

Nyt reilu viisi vuotta myöhemmin sanan teleoperaattori kaiku on muuttunut. Se on saanut mukaansa samanlaista painolastia, mitä pankki-sana on kantanut pankkikriisistä lähtien. Muistissa ovat alaskirjatut ulkomaanvalloituksen kustannukset, työntekijöiden joukkoirtisanomiset, tuuliset johtopaikat, asiakaspalvelun pitkät jonotusajat sekä jopa oikeusjuttuun johtanut internetissä levinnyt paljastuskirja. Myös median suhtautuminen tuntuu muuttuneen.

Samalla reilun viiden vuoden tarkasteluajanjaksolla toimialalla on toteutettu lukuisia otsikoihin päässeitä yrityskauppoja ja kaikki merkit viittaavat siihen, että niitä tullaan jatkossakin näkemään. Mitkä motiivit ajavat teleoperaattorin yrityskauppaan? Kaikki motiivit lienee jo keksitty ja aiemmat tutkimukset ovat ne moneen kertaan listanneet. Kuitenkin nimenomaan teleoperaattoreiden motiiveja on tutkittu vähän. Eniten tietoa aiheesta tuntuu löytyvän toimialan yrityskauppoja uutisoivista tiedotusvälineistä ja yritysten itsensä kauppojen yhteydessä julkaisemista asiakirjoista. Lisäksi tutkimuksen tarkasteluajanjakson aikana toimiala on muuttunut rajusti ja tuntuisi luonnolliselta, että toimialan muutos olisi vaikuttanut myös vallalla oleviin yrityskaupan motiiveihin.

## **1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset**

Tutkimuksen päätavoite on tunnistaa teleoperaattoreiden yrityskauppojen tavallisimmat motiivit sekä niissä mahdollisesti tapahtuneet muutokset. Tavoitteeseen pyritään tutkimalla, millaisia motiiveja aiemmissä tutkimuksissa on yrityskaupoille löydetty ja erityisesti millaiset motiivit ovat johtaneet teleoperaattoreiden yrityskauppoihin. Vaikka yrityskaupan motiiveista on laadittu monia tutkimuksia, niin ne ovat luonteeltaan listauksia tunnetuista yrityskaupan motiiveista. Sen sijaan tutkimuksia, joissa nimettäisiin teleoperaattoreiden yrityskaupan motiiveja, on vähän. Jotta tutkimuksessa voitaisiin havaita motiiveissa tapahtuneet mahdolliset muutokset ja ymmärtää niitä, perehdytään toimialan lähihistoriaan sekä analysoidaan toimialan merkittäviä muutoksia vuodesta 2000 kesään 2006 asti. Toimialan kehitystä tarkastellaan yleisesti sekä valittujen casetapausten kautta. Jos yrityskaupan motiivien havaitaan tarkasteluajanjaksolla muuttuneen, selvitetään löytyvätkö selittävät tekijät toimialan muutoksista.

Tutkimus tarkastelee yrityskaupan motiiveja ostavan yrityksen tai fuusion partnerin näkökulmasta. Tutkimus rajataan koskemaan yrityskauppoja, joissa yrityskaupan molemmat osapuolet toimivat teleoperaattoreina. Lisäksi edellytetään, että osapuolet toimivat matkapuhelinoperaattoreina ainakin joillain markkinoilla ja tutkimuksen tarkasteluajanjaksolla tapahtuneita toimialan muutoksia tarkastellaan pitkälti matkapuhelinoperaattoreiden kannalta. Tutkimuksessa yrityskaupalla tarkoitetaan sekä yritysostoa (acquisition), jolla hankitaan osakeyhtiölain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettu määräysvalta toisessa yhtiössä sekä fuusiota (merger), jossa vähintään kaksi yhtiötä sulautuu yhdeksi yhtiöksi.<sup>1</sup> Sanojen englanninkielisten vastineiden alkukirjaimista muodostettu M&A –lyhenne pitää sisällään niin fuusion kuin yritysostonkin.

Vaikka toimialalla tapahtuneet muutokset ovat pitkälti maailmanlaajuisia, tutkimus keskittyy kuvamaan läntisen Euroopan, ennen kaikkea suomalaisten, teleoperaattoreiden toimintaympäristön muutosta. Tästä johtuen myös empiriaosuudessa käsiteltävissä yrityskaupoissa ainakin toinen kaupan osapuolista on suomalaisoperaattori.

## **1.2 Metodologia**

Tutkimus on kvalitatiivinen tutkimus, joka pyrkii kuvailemaan ja sitä kautta lisäämään ymmärrystä reaali maailmaan sijoittuvasta tutkimusaiheesta. Tutkimusmetodologia on kuvaileva case- eli tapaustutkimus, jossa casetapaukset ovat tutkittavan toimialan yrityskauppoja. Ne on valittu harkinnanvaraisella otannalla.<sup>2</sup>

Tapaustutkimuksen yhteydessä kysytään usein tutkimustulosten yleistettävyyttä. Miten hyvin tutkittu otos edustaa perusjoukkoa? Suomessa operaattorikentällä on 2000-luvulla ollut neljä merkittävää toimijaa. Niistä kolme on ollut mukana tarkasteluajanjaksolla toteutetuissa yrityskaupoissa. Nämä yrityskaupat kuvataan tutkimuksen empiriaosuudessa. Voisi siis sanoa, että casetapaukset edustavat hyvin Suomen markkinoiden perusjoukkoa, mutta koska perusjoukko on pieni, tutkimustulosten yleistettävyys on vaikeaa. Tutkimustulosten yleistettävyyttä vaikeuttaa myös mm. yrityskauppojen eriävät toteutusajankohdat, toimialan kaupan aikainen tilanne sekä toimijoiden heterogeenisuus. Vahvistusta saavutettaville tuloksille pyritäänkin saamaan muiden eurooppalaisoperaattoreiden toteuttamista yrityskaupoista.

Tutkimusaineisto koostuu kirjallisista lähteistä. Pääpaino on lehtiartikkeleissa ja teleoperaattoreiden yrityskauppojen yhteydessä julkaisemissa

---

<sup>1</sup> Immonen, 1996, s. 8

<sup>2</sup> Uusitalo, 2001, s. 60, 75

virallisissa asiakirjoissa. Haastatteluja ei ole käytetty, koska yrityskauppa on aiheena sellainen, että haastateltava tuskin paljastaa yksittäisessä teemahaastattelussa muita kuin myös julkisista kirjallisista lähteistä löydettävät yrityskaupan syyt. Jos yrityskaupan takana on salaisia syitä, niitä ei haastattelussa paljasteta.

### **1.3 Tutkimuksen rakenne ja empiriaosuus**

Tutkimus jakautuu alun käsiteanalyttiseen teoriaosaan ja casetapauksiin perustuvaan empiriaosaan. Tutkimuksen empiirisessä osuudessa analysoidaan kahta tarkasteluajanjaksolla toteutettua yrityskauppaa, jotka on valittu niiden merkityksellisyyden sekä keräämän huomion perusteella. Ensin käydään läpi pohjoismainen TeliaSonera–fuusio ja sen jälkeen Eli-san suorittama Saunalahden osto.

## **2 YRITYSKAUPPA JA SEN MOTIIVIT**

Yrityskaupalla tarkoitetaan tilannetta, jossa ostaja hankkii omistukseensa määräysvallan tai osuuden määräysvallasta toisessa yrityksessä. Julkisen kaupankäynninkohteena olevista osakkeista ostajan pitää varautua maksamaan markkina-arvon päälle preemio. Se on osakkeen yrityskaupan julkistamista edeltävän kauppahinnan ja ostajan maksaman lopullisen kauppahinnan välinen erotus. Yrityskauppa on rationaalinen, jos se toteutuessaan synnyttää taloudellista etua, synergiaa. Tällä tarkoitetaan sitä, että kaupan osapuolet muodostavat yhdessä arvokkaamman kokonaisuuden kuin mitä ne olisivat erillisinä yksikköinä olleet. Maksettuja preemioita on selitetty saavutettavilla synergioilla sekä kohdeyrityksestä mahdollisesti käydyllä kilpailulla.

Yrityskaupat luokitellaan kolmeen ryhmään sen perusteella, kuinka läheisesti ostajan ja myyjän toimialat liittyvät toisiinsa. Horisontaalisessa yrityskaupassa osapuolet toimivat samalla alalla ja samalla jakeluportaan tasolla ollen toistensa kilpailijoita, esimerkiksi kaksi teleoperaattoria. Tällä yrityskauppa tyypillä tavoitellaan suurempaa yrityskokoa. Myös vertikaalisessa yrityskaupassa molemmat osapuolet vaikuttavat samalla toimialalla, mutta eri jakeluportaantasoilla. Esimerkiksi toinen on raaka-aineentuottaja ja toinen sen jalostaja. Vertikaalisella yrityskaupalla yritykset vähentävät epävarmuustekijöitä poistamalla yritysrajoja esim. tuotanto- tai jakeluketjustaan. Konglomeraattisessa yrityskaupassa yritykset toimivat toisistaan poikkeavilla toimialoilla, esimerkiksi metsä- ja metalliteollisuudessa. Tällöin pyritään pienentämään riskiä vähentämällä riippuvaisuutta yhdestä toimialasta.<sup>3</sup>

Yrityskauppatutkimuksessa tunnetaan kolme yleisesti hyväksyttyä faktaa, jotka koskevat yrityskauppoja. 1) Yrityskauppojen määrä aaltoilee ja aallon huippu käy yksiin vilkkaiden osakemarkkinoiden kanssa. 2) Myyjät tuntuvat hyötyvän kaupoista. 3) Ostajan saama hyöty ei ole myyjän saamaa hyötyä vastaava. Monet tutkimukset väittävät, etteivät ostajat hyödy kaupoista lainkaan.<sup>4</sup>

Viimeisen sadan vuoden aikana toteutettujen yrityskauppojen määrää kuvaava käyrä aaltoilee voimakkaasti ja siitä voidaan erottaa viisi ajanjaksoa, jolloin yrityskauppojen määrät ovat olleet huipussaan. Yrityskaupoille on siis tyypillistä, että niiden määrä on suurimmillaan korkeiden osakekursien vallitessa ja määrät vähenevät kurssien laskiessa<sup>5</sup>. Viides yrityskauppa-aalto, joka oli samalla niistä viimeisin ja rajuin alkoi 1990-luvun puolessa välissä, jolloin vuosi vuoden jälkeen rikottiin ennätykset niin kauppojen kokonaismäärässä kuin niiden kokonaisarvossa. Syytä yritys-

---

<sup>3</sup> Kay, 1996, s. 155 -156

<sup>4</sup> Shepherd, 1992, s. 5

<sup>5</sup> Bradley et al., 1996, s. 147



kauppojen aaltomaiseen esiintymiseen ei tiedetä, mutta jokaiselle aallolle on pyritty löytämään pörssikurssien ohella muita selittäviä tekijöitä. 1990-luvun lopun ja 2000-luvun alun yrityskauppa-aaltoa on pyritty selittämään mm. globalisaatiolla, toisiaan lähentyvillä eurooppalaisilla markkinoilla, lisäarvon luomisella osakkeenomistajille sekä internetin vaikutuksella. Vuonna 2005 yrityskaupat lisääntyivät uudelleen ja vuoden ensimmäinen neljännes oli jopa huippuvuotta 2000 vilkkaampi yrityskauppa rintamalla<sup>6</sup>. Yrityskauppojen lisääntymisen katsottiin johtuvan talouskehityksen vaikiintumisesta – epävarmuus poistui markkinoilta. Tämän lisäksi pääomasiioittajat purkivat runsaita rahastojaan ja lainaa kauppojen rahoittamiseen oli helposti saatavilla<sup>7</sup>. Tällä hetkellä ei vielä voida sanoa, tarkoittaako kauppojen lisääntyminen uutta yrityskauppa-aaltoa.

Monet tutkimukset ovat saaneet yrityskauppojen onnistumisprosentiksi noin 25 %, kun onnistumisen mittarina on käytetty ennen fuusiota asetettujen tavoitteiden toteutumista tai yrityksen osakekurssissa tapahtuneita muutoksia. Samaan tulokseen päätyi tutkimus, jonka mukaan 75 % kaupoista epäonnistui, yleisimmäksi epäonnistumisen syyksi tässä yhdysvaltalaisen arvopaperikaupan valvojan (SEC) tutkimuksessa nimettiin toimitusjohtajan suuri ego.<sup>8</sup> Sen lisäksi virhearviointit ja tapanahdä kauppa keinona kopioida muiden menestystä, jolloin yrityskauppa strategian sijasta perustui ”me-kun-muutkin” –ajatteluun, aiheuttivat paljon epäonnistumisia. Myös korkeita preemioita on alettu pitää yhtenä syynä siihen, miksi yrityskaupoilla saavutettu suorituskyvyn lisäys ei vastaa asetettuja tavoitteita. Kappaleessa 2.2 tutustumme tarkemmin motiiveihin, jotka johtavat yrityskauppoihin niiden monesti huonosta maineesta huolimatta.

---

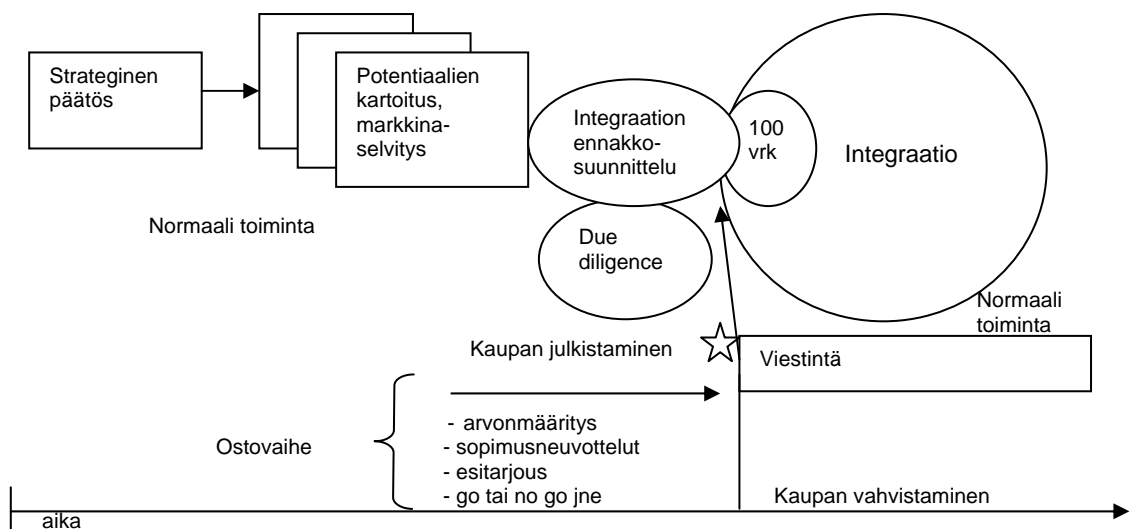
<sup>6</sup> Myllylahti3, 2005, s. 38

<sup>7</sup> Tuomi, 2005, s. 8

<sup>8</sup> Stenzel et al., 2000, s. 15 - 18

## 2.1 Yrityskauppaprosessi

Yrityskauppaprosessi käynnistyy mahdollisten yritysostokohteiden seulonnalla. Alustavien yhteydenottojen jälkeen alkavat neuvottelut ja arvonmääritykset. Kaupan luonteesta riippuu, missä vaiheessa ja laajuudessa kohdeyritystä ja sen tilaa selvittävä due diligence –tutkimus voidaan tehdä. Usein syvällisempi tutkimus käynnistyy aiesopimuksen allekirjoituksen jälkeen. Jos kaupanehdoista päästään yksimielisyyteen on edessä kohdeyrityksen haltuunotto, josta käytetään usein myös nimitystä integrointi.



Kuva 1 Yrityskauppaprosessi<sup>9</sup>

Yrityskauppaprosessia on moitittu sen keskittymisestä liiaksi integrointia edeltävien vaiheiden läpivientiin, jolloin itse haltuunoton suunnitteleminen jää vajavaiseksi. Lisäksi monesti liiaksi strategisia ja taloudellisia näkö-

<sup>9</sup> Erkkilä, 2001, s. 27

kohtia painottava due diligence –tutkimus ei paljasta integrointi-vaiheessa paljastuvia yrityskulttuurieroja.<sup>10</sup>

## **2.2 Yrityskaupan motiivit**

Perinteiset tutkimukset ovat laatineet yrityskaupan motiiveista luetteloita. Löydetyt yrityskaupan motiivit ovat vuosikymmeniä pysyneet lähes muuttumattomina, minkä todistaa H. I. Ansoffin kumppaneineen laatima luettelo, joka pohjautuu vuosina 1946 – 1965 toteutettuihin yhdysvaltalaisen tuotantoyritysten kaappoihin<sup>11</sup>. Vaikka syyt ovat periaatteessa pysyneet muuttumattomina, ovat lukuisat tutkijat ryhmitelleet ne erilaisten otsakkeiden alle ja ajanjaksoille tyypilliset yrityskaupan motiivit ovat vaihdelleet.

Uudemmissa luokitteluissa motiivi- ja syy-sanojen asemesta on alettu käyttää erilaisia strategia-sanasta johdettuja nimityksiä. Esimerkin uudemmissa motiivi-sanon korvaajista tarjoaa strateginen tarkoitus –nimitys. Seuraavaksi tarkastellaan tutkijoiden laatimia motiivien ryhmittelyjä ja lisäksi käydään läpi löydettyjen motiivien yleisyyttä, mikäli se on tutkimuksessa mainittu.

### **2.2.1 Perinteiset ryhmittelyt**

F. Trautwein (1990) jakaa yrityskaupan motiivit seitsemään pääryhmään. Näistä ryhmistä viisi näkee yrityskaupan rationaalisena valintana, jolla neljä ryhmää viidestä tavoittelee lisäarvoa ostajan osakkeenomistajille. Yksi ryhmä sen sijaan tavoittelee omistajien edun sijasta johdon etua. Jäljelle jääneet kaksi pääryhmää, jotka eivät pidä yrityskauppaa rationaali-

---

<sup>10</sup> Tetenbaum, 1999, s. 22

<sup>11</sup> Steiner, 1975, s. 31

sena valintana, näkevät sen eräänlaisen prosessin tuloksena tai makrotaloudellisena ilmiönä.<sup>12</sup>

Rationaalinen valinta	Tavoittelee omistajien etua	Synergian tuomat hyödyt	Tehokkuusteoria
		Varallisuuden siirrot asiakkailta	Monopoli-teoria
		Varallisuuden siirrot osakkailta	Valtaaja-teoria
		Salaisen tiedon tuoma hyöty	Arvostus-teoria
	Tavoittelee johdon etua	Imperiuminrakennus-teoria	
Prosessin tulos			Prosessi-teoria
Makrotaloudellinen ilmiö			Häiriöteoria

Kuva 2 Trautwein (1990) yrityskauppatiiviteoria<sup>13</sup>

1. **Tehokkuusteorian** mukaan yrityskaupan syynä on erilaisten synergioiden tavoittelu. Synergiasta on perinteisesti puhuttu  $1 + 1 = 3$  – ilmiönä, jolloin kokonaisuus on arvokkaampi kuin osien summa. Sirower (1998) määrittelee synergian seuraavasti: Synergia on se yhdistyneiden yritysten suorituskyvyn lisäys, joka ylittää niiltä itsenäisinä yrityksinä odotetun tai

<sup>12</sup> Trautwein, 1990, s. 284

<sup>13</sup> Trautwein, 1990, s. 284

vaaditun aikaansaannoksen<sup>14</sup>. Toisaalta synergian sanotaan olevan kaunisteltu versio siitä, että toimitusjohtaja innostui yrityskaupasta ajatuksena niin kovasti, että maksoi liikaa<sup>15</sup>. Liian usein synergiat osoittautuvat arvioitua pienemmiksi tai niiden saavuttaminen vaikeammiksi tai enemmän aikaa vaativaksi kuin oli ajateltu<sup>16</sup>.

Myös synergiatyypit voidaan ryhmitellä. Voidaan puhua reaali prosessiin ja rahaprosessiin liittyvästä synergia potentiaalista<sup>17</sup>. Trautwein (1990) puolestaan jakaa synergia potentiaalin kolmeen ryhmään luokittelemalla synergian rahoitukselliseksi, toiminnalliseksi ja manageriaaliseksi<sup>18</sup>. Rahoituksellinen synergia alentaa pääomakustannuksia ja se voidaan saavuttaa joko yrityksen kokoa kasvattamalla, yrityksen toimialaan liittyvää systemaattista riskiä pienentävällä konglomeraattisella yrityskaupalla tai järjestämällä yritykselle omat sisäiset pääomamarkkinat. Toiminnallista synergiaa voi syntyä yhdistämällä yritysten toimintoja, kuten markkinointi ja taloushallinto, tai siirtämällä tietotaitoa niiden välillä. Harvemmin huomioitua manageriaalista synergiaa syntyy, jos ostajan johto on aikaisempaa johtoa kyvykkäämpää ja pystyy parantamaan kohdeyrityksen suorituskykyä. Kaikkia näitä synergia tyyppejä on tutkittu paljon, mutta tulokset ovat ristiriitaisia.

Rahoituksellinen synergia on kaikkein kiistellyin, koska tehokkailla markkinoilla ei voida saavuttaa minkäänlaista rahoituksellista etua. Toisaalta tehokkaiden markkinoiden teoria harvoin käytännössä toteutuu. Myöskään yrityksen toimialaan liittyvän systemaattisen riskin pienentäminen hankkimalla vierailta toimialoilla toimivia yrityksiä ei ole kannattavaa, sillä yksityinen osakkeenomistaja voi halvemmalla hajauttaa riskiään ostamalla eri aloilla toimivien yritysten osakkeita. Ainoa rahoituksellisen synergian

---

<sup>14</sup> Sirower, 1998, s. 25

<sup>15</sup> Bielinski, 1992, s. 9

<sup>16</sup> Bielinski, 1992, s. 11

<sup>17</sup> Leppiniemi, 1999, s. 21

<sup>18</sup> Trautwein, 1990, s. 284

muoto, jota tutkimukset ovat voineet havaita, on suuremman yrityskoon tuoma etu rahoitusmarkkinoilla. Esimerkiksi Trautwein (1990) mukaan Kitching (1967) ja Chattarjee (1986) ovat päätyneet tulokseen, jonka mukaan ainoa yrityskaupoissa saavutettava synergia on rahoituksellista. Tutkijat ovat ylipäänsä skeptisiä muiden synergiamuotojen toteutumisesta käytännössä.<sup>19</sup>

2. **Monopoliteorian** mukaan yrityskaupalla tavoitellaan markkinavaltaa. Sitä voidaan hankkia mm. kilpailijoita ostamalla tai tekemällä uusien toimijoiden tulo markkinoille mahdollisimman vaikeaksi. Tällöin puhutaan usein salaisista synergioista, kun tarkastellaan asiaa ostajan näkökulmasta. Käytännössä maksajana ovat yrityksen asiakkaat eikä syntynyt etu johdu yrityksen tehostuneesta toiminnasta, vaan sen kasvaneesta markkina-asemasta. Kilpailulainsäädäntö pyrkii estämään tämän motiivin liiallista toteuttamista.

3. **Arvostusteoria** perustuu olettamukseen, että ostajalla on enemmän tietoa ostettavan yrityksen arvosta kuin osakemarkkinoilla. Oletamus on vastoin tehokkaiden markkinoiden -teoriaa, jonka mukaan kaikki informaatio siirtyy heti osakkeen hintaan. Arvostusteoriaan pohjautuvissa yrityskaupoissa maksettavat preemiot voivat olla pienempiä kuin tavallisesti, koska ostajan hallussa oleva tieto ei ole yleisesti tiedossa eikä se siis ole siirtynyt osakkeen noteeraukseen.

4. **Valtaajateoria** koskee nimenomaan yritysvaltauksia, jossa valtaajien tarkoituksena on aikaansaada varallisuuden siirto kohdeyrityksen osakkeenomistajilta valtaajille. Varallisuuden siirto tapahtuu joko kohdeyrityksen lunastaessa valtaajien hankkimia osakkeita takaisin itselleen valtauksen epäonnistuttua tai valtauksen onnistuttua kohtuuttomina varallisuudensiirtoina valtaajille.

---

<sup>19</sup> Trautwein, 1990, s. 285

5. **Imperiuminrakennusteoria** pohjautuu olettamukseen, että yrityksen johto pyrkii maksimoimaan oman hyötynsä eikä osakkeenomistajien hyötyä. Tämä saattaa näkyä esimerkiksi johdon haluna kasvattaa jatkuvasti liikevaihtoa yritykselle käteen jäävää katetta minimoimalla tai nostaa saamiaan palkkioita yrityskokoa kasvattamalla. Imperiuminrakennusteorian olemassa olosta on löydetty paljon viitteitä, mutta luotettavan tiedon kerääminen on ymmärrettävästi osoittautunut vaikeaksi.

6. **Prosessiteoriassa** yrityskauppa nähdään prosessin lopputuloksena, jota ei voida järjellisesti täysin perustella ja johon vaikuttavat yksi tai useampi seuraavista kolmesta tekijästä. Ensimmäinen tyypillistä on käsitys yksilön rajallisesta kyvystä käsitellä tietoa, mikä johtaa virheellisiin arviointeihin tai liialliseen yksinkertaistamiseen. Toiseksi käsitys organisaatioiden rutii-neista, jotka estävät uusien ratkaisumallien etsimisen ennen kuin aiemmin menestyksekkäästi toimineet mallit ovat uusien ongelmien voittamisessa epäonnistuneet. Kolmas vaikuttava tekijä on poliittinen voima, jolla tarkoi-tetaan organisaation yksiköiden sisäistä sekä niiden ja ulkopuolisten välistä kädenvääntöä päätöksentekoprosessissa. Tämän teorian luotettava tutkiminen on vielä vaikeampaa kuin aiemmin esitellyn imperiuminraken-nusteorian.

7. **Häiriöteorian** mukaan kansantaloudelliset häiriötekijät laukaisevat yri-tykskauppa-aallon aiheuttamalla muutoksia yksilöiden odotuksissa ja li-säämällä epävarmuutta. Häiriöteoria on jäänyt lähinnä kehittäjänsä Gortin ajatukseksi. Yleensä häiriötekijät ovat luonteeltaan johonkin tiettyyn toimi-alaan liittyviä, mutta vilkkaan yrityskauppatoiminnan aikana voidaan vain harvoin nimetä tiettyä alaa, jonka yritykset olisivat muita aktiivisemmin mu-kana. Tätä teoriaa vastaan sotii tieto, ettei esimerkiksi 70-luvun suuri öljy-kriisi laukaissut yrityskauppa-aaltoa.

Trautwein (1990) arvioi tehtyjen tutkimusten perusteella arvostus-, impe-riuminrakentamis- ja prosessiteorian järkevimmiksi yrityskaupansyiksi. Sitä

vastoin usein yrityskaupan syiksi mainituista tehokkuus- ja monopoliteorioista kerätty aineisto on lähinnä negatiivista. Lisäksi Trautwein ihmettelee, miksi juuri näitä teorioita, joiden tueksi ei ole löydetty todisteita on tutkittu paljon ja jätetty lupaavimmat teoriat vähälle huomiolle. Valtaaja- ja häiriöteoria eivät ole todennäköisiä yrityskaupan syitä, eikä niille ole löydetty todisteita tutkimuksissakaan.<sup>20</sup>

Berkovitch ja Narayanan (1993) jakavat yrityskaupan syyt kolmeen tavallimmaksi katsomaansa ryhmään. He ovat nimenneet ne synergia-, agentti- ja ylimielisyysmotiiveiksi<sup>21</sup>. Synergia-ryhmä vastaa synergian tavoitteluiheen hyvinkin tarkasti edellisessä kappaleessa esiteltyä tehokkuusteoriaa. Agentti-ryhmää voi verrata imperiuminrakennusteoriaan, sillä molemmissa johto tavoittelee omaa etuaan. Ryhmän nimi perustuu kirjallisuudessa esiintyvään agenttiteoriaan, joka kuvaa juuri toimivan johdon ja osakkeenomistajien intressien välistä ristiriitaa<sup>22</sup>. Agentti-ryhmään kuuluvista syistä käytetään myös nimitystä manageriaalinen syy<sup>23</sup>. Manageriaaliset syyt löytyvät myös Bingin (1980) ryhmittelystä, joka jakaa yrityskaupan syyt liiketoiminnallisiin syihin sekä manageriaalisiin syihin<sup>24</sup>. Ylimielisyysmotiivin on kirjallisuudessa ensi kerran esittänyt Roll (1986) ja sen mukaan yrityskaupan motiivi löytyy johdon virhearvioinneista heidän laskiessaan yrityskaupan tuoman synergian rahallista arvoa<sup>25</sup>. Ylioptimistisuus johtaa tarjouksiin, joita järjellisesti toimivat tarjoajat eivät olisi tehneet. Ylimielisyysmotiivi kuuluu Trautwein (1990) mukaan prosessiteoriaan, koska niille on yhteistä epäileväinen suhtautuminen yksilön kykyyn käsitellä luotettavasti suurta tietomäärää<sup>26</sup>.

---

<sup>20</sup> Trautwein, 1990, s. 292 - 293

<sup>21</sup> Berkovitch et al., 1993, s. 350

<sup>22</sup> Denis et al., 1999, s. 1075

<sup>23</sup> Seth et al., 2000, s. 388

<sup>24</sup> Bing, 1980, s. 7 - 9

<sup>25</sup> Roll, 1986, s. 213 - 214

<sup>26</sup> Trautwein, 1990, s. 289



Berkovitchin ja Narayanan (1993) mukaan selvä enemmistö eli 75 % yrityskaupoista perustuu syihin, jotka kuuluvat synergiaa tavoittelevien motiivien ryhmään. Kuitenkin he löysivät yrityskauppojen positiivisia ja negatiivisia kokonaistuottoja tilastollisin menetelmin tarkastelleessa tutkimuksessaan myös selviä todisteita agentti- ja ylimielisyysmotiivin olemassa olost. Myös ylimielisyysmotiivin perusteella toteutetut yrityskaupat ovat pyrkineet alun perin saavuttamaan synergiaa, mikä ei kuitenkaan jonkin tahattoman virhearvioinnin takia ole todellisuudessa toteutunut. Tästä johtuen alunperin synergiaa tavoittelevien yrityskauppojen prosentuaalinen lukumäärä on vielä suurempi, jos ei huomioida, saavutetaanko tavoite todella vai ei.<sup>27</sup>

Myös Morck, Shleifer ja Vishny (1990) tunnistavat manageriaaliset yrityskaupan syyt ja yhdistävät ne riskiin maksaa liian korkea kauppahinta. He keskittyivät erityisesti tilanteisiin, jossa kaupan taustalla oli halu diversifioida tai ostaa kasvua. Kuten jo aiemmin todettiin yksityinen osakkeenomistaja diversifioi yleensä yritystä halvemmalla hajauttamalla osakesalkkuaan. Johdon halu kasvattaa yritystä markkina-arvon kustannuksella, johtuu usein heidän halustaan luoda itselleen ja muille sisäpiiriläisille lisää houkuttelevia mahdollisuuksia työuralla etenemiseen tai taatakseen yrityksen säilyminen itsenäisenä yksikkönä. Myös usean ostajan välisen kilpailun kohdeyrityksestä on todettu johtavan liian korkeisiin kauppahintoihin. Kilpailutilanteissa esiin nousee itsekäs manageriaalinen syy – voiton halu hinnasta piittaamatta. Tällöin puhutaan ”voittajan kirouksesta”, jossa saavutetun voiton taustalla on liikaa maksaminen kohteesta, joka ei ollut sen arvoinen<sup>28</sup>. Blackin (1989) liikaa maksamisen –hypoteesin mukaan ostajilla on taipumus sortua maksamaan ylihintaa kohdeyrityksestä, jos taustalla ovat johdon

---

<sup>27</sup> Berkovitch et al., 1993, s. 356 - 360

<sup>28</sup> Haunschild, 1994, s. 394

ylioptimistiset arviot kaupan kannattavuudesta tai jos johto tavoittelee osakkeenomistajien edun sijaan hyötyä itselleen<sup>29, 30</sup>.

Brouthers, van Hastenburg ja van den Ven (1998) ovat löytäneet tutkimuksessaan kolme yleisesti hyväksyttyä pääryhmää, joihin yrityskauppojen motiivit voidaan jakaa. Pääryhmät ovat taloudelliset, henkilökohtaiset sekä strategiset motiivit. Esimerkkejä ryhmiin kuuluvista motiiveista esitetään kuvassa 3. Taloudellisten motiivien perusteella toteutetuissa yrityskaupoissa tavoitellaan yrityksen taloudellisen suorituskyvyn parantamista. Ryhmä vastaa edellä esitetyn Berkovitchin ja Narayananin (1993) ryhmitelyn synergia-ryhmää ja henkilökohtaiset syyt -ryhmä vastaa heidän agentti-ryhmäänsä.<sup>31</sup>

Brouthers kumppaneineen nimeää synergian strategisiin motiiveihin kuuluvaksi. He tarkoittavat varmasti synergialla sitä, että yrityskaupalla muodostettu kokonaisuus on arvokkaampi kuin yksittäisten osiensa summa. Yrityskauppauutisoinnissa synergia tuntuu tarkoittavan kaupalla saavutettavia säästöjä, minkä Brouthers tutkijatovereineen on luokitellut kuuluvaksi taloudellisten syiden –ryhmään. Tämän luokittelun strategiset syyt vastaavat lähinnä Bercovitchin ja Narayananin synergia-ryhmää, vaikka näiden syiden motivoimissa yrityskaupoissa syntyvä synergia on lähinnä Trautwein (1990) monopoliteorian mukaista salaista synergiaa.

Tutkijat etsivät vastausta, miksi yrityskaupat ovat niin suosittuja, vaikka viime aikaiset tutkimukset lähes poikkeuksetta toteavat niiden epäonnistuvan. Heidän tuloksistaan ilmenee, että yritysjohdolla on tavallisesti useita, keskimäärin 4,7 motiivia, jotka he luokittelevat joko tärkeiksi tai erittäin tärkeiksi syiksi yrityskaupan toteuttamiselle. Perinteisesti yrityskauppojen onnistumista on arvioitu joko kannattavuuden tai osakkeen arvon muu-

---

<sup>29</sup> Black, 1989, s. 624 - 628

<sup>30</sup> Morck et al. 1990, s. 32 - 33

<sup>31</sup> Brouthers et al., 1998, s. 348

tosta seuraamalla. Mutta jos motiiveja on useita, tarvittaisiin heidän mukaansa jokaiselle motiiville juuri sen mittaamiseen soveltuvia mittareita. Tällöin myös kaupan onnistumista voitaisiin arvioida luotettavammalla tavalla.<sup>32</sup>

<b>Taloudelliset syyt</b>
<b>Suuremman koon tuomat edut markkinoinnissa</b>
<b>Kannattavuuden parantaminen</b>
<b>Riskien pienentäminen</b>
<b>Kustannuksien karsiminen</b>
<b>Tekniset suuruuden edut</b>
<b>Erilaiset kohdeyrityksen arvonmääritykset</b>
<b>Puolustusmekanismi</b>
<b>Markkinoiden epäonnistumiseen reagointi</b>
<b>Arvon luonti osakkeenomistajille</b>

<b>Henkilökohtaiset syyt</b>
<b>Myynnin lisääminen</b>
<b>Haasteellisuus johdolle</b>
<b>Tehottoman johdon korvaaminen</b>
<b>Arvostuksen hankkiminen</b>

<b>Strategiset syyt</b>
<b>Markkina-aseman parantaminen</b>
<b>Kilpailijan hankkiminen</b>
<b>Raaka-ainetoimittajan hankkiminen</b>
<b>Alalle tulo –esteiden luominen</b>

Kuva 3 Yrityskaupan syyt<sup>33</sup>

Tutkimuksessaan Brouthers (1998) kumppaneineen on havainnut , että taloudelliset syyt ovat tärkeimpiä yrityskaupan ajureita, mutta myös strategisilla ja henkilökohtaisilla syillä on painoarvoa. Tutkimus nimeää viisi yleisintä syytä ja ne ovat 1) markkina-aseman parantaminen 2) kannattavuuden parantaminen 3) suuremman koon tuomat edut markkinoinnissa 4)

<sup>32</sup> Brouthers et al., 1998, s. 348

lisäarvon luominen osakkeenomistajille sekä 5) myynnin lisääminen. Näistä kolme keskimmäistä edustavat taloudellisia syitä, kun taas tärkeimmäksi mainittu kuuluu strategisten ja viidenneksi nimetty henkilökohtaisten syiden ryhmään. Tutkimuksessa on arvioitu myös suurten ja pienten yritysten motiivien eroavaisuuksia. Sen mukaan suuret yritykset pitävät strategisten syiden ryhmään kuuluvia markkina-aseman parantamista tai kilpailijan hankkimista tärkeämpänä kuin pienet yritykset.

Myös Post (1994) on luokitellut yrityskaupan syyt kolmeen pääryhmään, jotka ovat rahoitukselliset, strategiset sekä lainsäädäntöön, säännöstelyyn tai verotukseen perustuvat syyt. Rahoitukselliset syyt ovat lähellä Trautweinin (1990) tehokkuusteorian rahoituksellista synergiaa eli yrityskauppojen syitä voidaan etsiä pääoma- ja osakemarkkinoiden tilasta. Mielenkiintoisempia sen sijaan ovat strategiset syyt, jotka Post jakaa edelleen kasvuatavoitteleviin, liike-elämän syklisyydestä johtuviin, taloudellisen ja poliittisen ympäristön vaikutukseen perustuviin sekä johdon henkilökohtaista etua tavoitteleviin syihin. Hänen mukaansa myös yritysosto suojautumiskeinona ostajaan kohdistuneilta ostosuunnitelmilta on strateginen. Postin ryhmittelyssä manageriaalisten syiden luokittelu strategisten syiden ryhmään tuntuu oudolta, vai onko kyseessä ”johdon henkilökohtainen strategia kohti henkilökohtaista hyvää”. Uusina motiiveina Postin luokittelu tuo mukaan liike-elämän syklisyydestä ja taloudellisesta sekä poliittisesta toimintaympäristöstä johtuvat syyt. Esimerkiksi yritysostojen määrä korreloi paremmin vilkkaan yritysostobuumin aikana osakkeiden hintojen kuin tuotannon kanssa, mistä havaitaan, että korkea suhdanne nostaa yrityskauppojen määrää. Johtuuko nousu houkutuksesta käyttää maksuvälineinä omia osakkeita vai ovatko nämä noususuhdan-teen yrityskaupat juuri niitä ”me kun muutkin” –kauppoja? Taloudellisen ja poliittisen toimintaympäristön muutoksista johtuvia syitä voivat esimerkiksi olla raaka-aineen saatavuuden takaaminen tai asiakkaiden seuraaminen

---

<sup>33</sup> Brouthers et al., 1998, s. 348

niiden laajentaessa maantieteellistä toiminta-alueitaan vaikkapa Suomesta koko EU:n alueelle. Viimeinen Postin pääryhmä on lainsäädäntöön, säännöstelyyn ja verotukseen perustuvat yrityskaupan syyt. Ryhmä on jäänyt yllättävän vähälle huomiolle muissa edellä esitellyissä luokitteluissa, vaikka yrityskauppojen verotus onkin ollut monien tutkimusten kohteena. Yleisesti on tunnustettu säännöstelyn vähenemisen piristävä vaikutus yrityskauppojen määrään. Vastaavasti tiedossa olevat suunnitelmat yrityskauppasäännöstelyn kiristämisestä vähentävät yrityskauppoja.<sup>34</sup>

## 2.2.2 Strategiaan perustuvat ryhmittelyt

Viime vuosina tutkimuksissa on alettu korostaa strategiaa ja syyt on ryhmitelty sen mukaan, mikä on ollut ostajayrityksen strategia, jota se on yrityskaupalla toteuttanut. Strategiaan perustuvia ryhmittelyjä edustavat tutkimuksessa kolme mallia, joista Bower (2001) jakaa yritykset viiteen ryhmään niiden noudattaman M&A –strategian perusteella, Steger (2000) ryhmittelee yritysostot perinteisiin ja muutokseen johtaviin niiden strategisen tarkoituksen perusteella ja Chakrabarti (1994) jakaa yritykset neljään klusteriin niiden valitseman yrityskauppastrategian perusteella. Ryhmittelyt pyrkivät antamaan jalostuneempaa tietoa, esimerkiksi itse yrityskaupan toteuttamisesta vahvuuksineen ja heikkouksineen, kuin edellisessä kappaleessa esitellyt perinteiset syy-ryhmittelyt. Tässä tutkimuksessa käydään lävitse kuitenkin vain tutkijoiden laatimat ryhmittelyt ja jätetään heidän eri ryhmille antamansa toteutusohjeet käsittelemättä.

Yrityksen M&A –strategian perusteella Bower (2001) jakaa yrityskaupat viiteen ryhmään. Hänen mukaansa yrityskaupat ovat joko 1) liikakapasiteettiin perustuvia, 2) maantieteellistä laajennusta tavoittelevia, 3) uusien tuotteiden tai markkina-alueiden hankkimiseen tähtääviä, 4) tutkimus- ja

---

<sup>34</sup> Post, 1994, s. 194 - 205

kehittämistoiminnan nopeuttamista tavoittelevia tai 5) toimialojen välisen konvergenssin hyödyntämiseen pyrkiviä.<sup>35</sup>

Ensimmäisessä ryhmässä toimialan huomattava liikkapasiteetti saattaa johtaa yrityskauppaan, jolla pyritään eliminoimaan kapasiteettia, kasvattamaan markkinaosuutta ja tehostamaan toimintoja mm. karsimalla uuden yrityksen tehottomimpia tuotantoyksiköitä tai järkeistämällä hallintoa. Tämä yrityskauppatyypillinen jo kypsään vaiheeseen ehtineille pääomaintensiivisille toimialoille. Esimerkiksi autoteollisuuden suurfuusio DaimlerBenz ja Chrysler edustaa tätä tyyppiä.

Toinen ja kolmas ryhmä vaikuttavat samankaltaisilta ja toisinaan ovatkin – tähtääväthän ne toiminta-alueen laajentamiseen. Maantieteellistä laajenusta tavoittelevalla yrityksellä Bower (2001) tarkoittaa levittäytymistä kaupungin, kunnan tai maan sisällä, kun taas uusien tuotteiden tai markkina-alueiden –ryhmässä tarkoitetaan maan rajojen ulkopuolelta hankittavia uusia markkina-alueita.

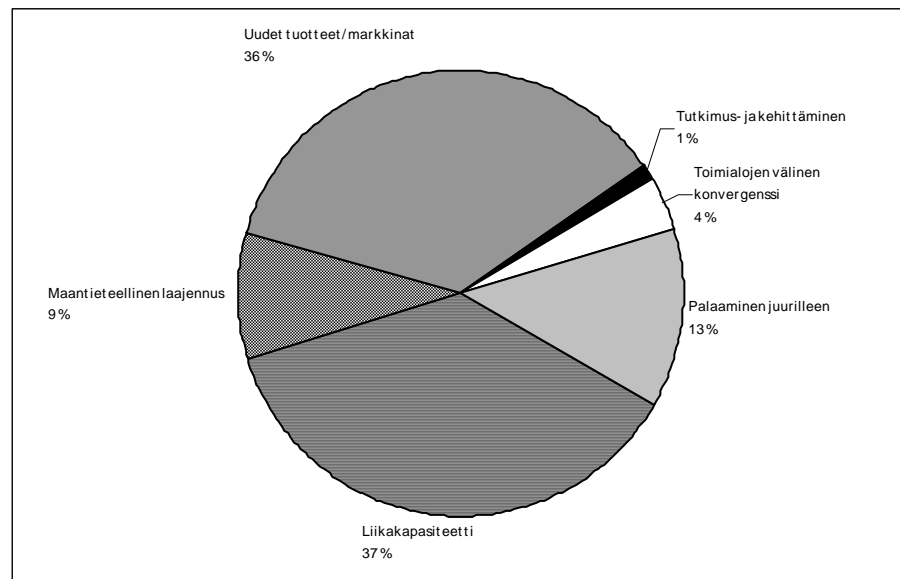
Neljännessä ryhmässä hankitaan yrityskaupan kautta tietotaitoa, sen sijaan että yritys hankkisi samat tiedot oman tutkimus- ja kehittämistoiminnan kautta. Tätä on pidetty korkean teknologian ja bioteknologian yritysten keinona vastata koko ajan lyheneviin tuotteiden elinkaariin tai rakentaa markkina-asema jossakin tuoteryhmässä nopeasti. Viides ryhmä pyrkii vaikeudesta huolimatta ennustamaan ja hyödyntämään toimialojen välillä tapahtuvaa konvergenssia eli lähentymistä, jolla tarkoitetaan raja-aitojen poistumista kahden toimialan väliltä. Esimerkiksi teleoperaattori AT&T:n kauppa tietokonevalmistaja NCR:sta perustui uskomukseen alojen välisestä konvergenssista, mitä aloilla ei kuitenkaan ainakaan vielä silloin ollut ja kauppa epäonnistui tavoitteiden saavuttamisessa. Konvergenssia sitä vastoin saattaisi olla telesektorin ja viihdeteollisuuden välillä, sillä matka-

---

<sup>35</sup> Bower, 2001, s. 94 - 95

puhelimista on tulevaisuudessa muodostumassa vielä nykyistäkin merkittävämpiä viihdekeskuksia, jotka voivat lähettää ja vastaanottaa liikkuvaa kuvaa tai joiden välityksellä voi pelata aina vain kehittyviä pelejä.

Kuva 4 näyttää eri ryhmiin kuuluvien yrityskauppojen prosentuaaliset osuudet. Bower (2001) tarkastelee tutkimuksessaan kaikkia Yhdysvalloissa vuosina 1997 - 1999 toteutettuja yrityskauppoja, jotka olivat kukin arvoltaan yli 500 miljoonaa dollaria. Tutkimuksen rajaaminen arvoltaan suuriin yrityskauppoihin on vaikuttanut varmasti sekä löydettyihin yrityskaupansyihin että niille laskettuihin prosentuaalisiin osuuksiin. Suuren rahan kaupoissahan useasti pyritään juuri ylikapasiteetin purkamiseen tai tuote- ja markkina-alueen laajentamiseen ostamalla merkittävä kilpailija. Silmiinpistävää on tutkimus- ja kehittämistoiminnan parantamiseen tähtäävien kauppojen pieni osuus, mutta monestihan niiden vuoksi toteutetut yrityskaupat ovat arvoltaan suhteellisen pieniä, koska kohteina ovat alalla muutaman vuoden toimineet tai vasta toimintaansa aloittelevat yritykset. Kolmanneksi suurin, tarkemmin käsittelemätön ryhmä, olivat yrityskaupat, joissa monialainen konglomeraattiyritys myi yhden divisioonansa ja pyrki tätä kautta ehkä palaamaan juurilleen.



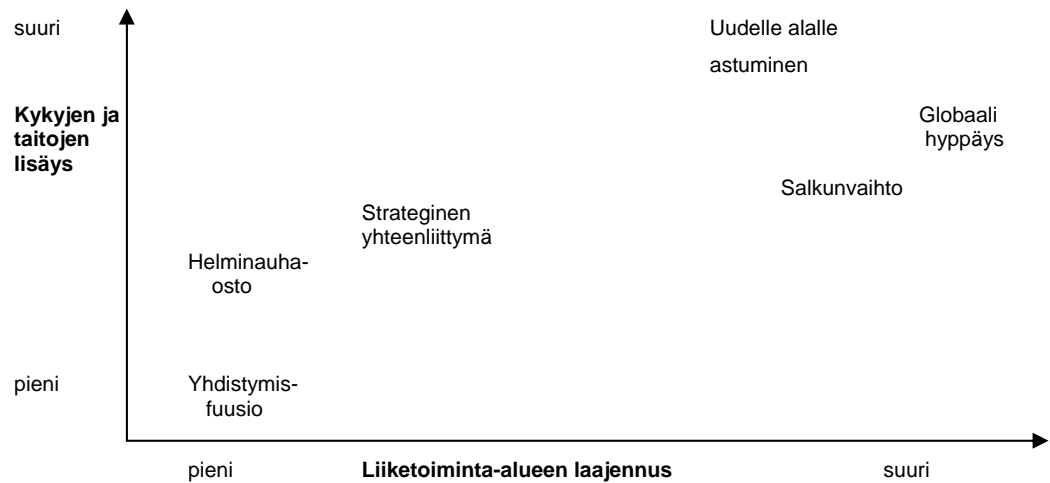
Kuva 4 Motiivien yleisyys Bowerin (2001) mukaan<sup>36</sup>

Steger (2000) jakaa yrityskaupat perinteisiin ja muutokseen tähtääviin ja niistä kummankin edelleen kolmeen alaryhmään. Hän nimeää alaryhmät tavoiteltujen strategisten päämäärien mukaan. Yrityskaupan ryhmän määrittää akselisto, jossa x-akseli kuvaa liiketoiminta-alueen laajennusta ja y-akseli kykyjen ja taitojen lisäystä. Liiketoiminta-alueen laajennuksella Steger tarkoittaa sekä maantieteellistä että toimialan laajenemista<sup>37</sup>

<sup>36</sup> Bower, 2001, s. 97

<sup>37</sup> Steger, 2000, s. 34 - 35





Kuva 5 Stegerin (2000) luokittelu<sup>38</sup>

Perinteiset yrityskaupat sijaitsevat akseliston alalaidassa ja ovat yhdistymisfuusio, helminauhaosto ja strateginen yhteenliittymä. Niissä eivät organisaation kyvyt ja taidot tai liiketoiminta-alueen laajuus muutu suuresti verrattuna aikaan ennen yrityskauppaa. Yhdistymisfuusiolla tähdätään rationalisointiin, liikkakapasiteetin purkamiseen ja kilpailukyvyn parantamiseen. Tyypillisen esimerkin tästä tarjoaa pankkifuusio, jonka osapuolet toimivat ennestään samalla maantieteellisellä alueella. Suuremmat yritykset pyrkivät yleensä helminauhaostoilla hankkimaan uutta tietotaitoa sulauttamalla itseensä pieniä, aloittelevia yrityksiä. Tämä yritysostotyyppi on tavallinen korkean teknologian yritysten keskuudessa. Strateginen yhteenliittymä pyrkii nopeasti kasvattamaan yhteenliittymän kykyjä ja taitoja sekä sen maantieteellistä ulottuvuutta. Strategisella yhteenliittymällä tavoitellaan usein toimialan johtopaikkaa. Esimerkiksi Volkswagen on toiminut näin hankkimalla Skodan ja Seatin.

Perinteisiä yrityskauppoja on toteutettu suuret määrät, mutta Stegerin (2000) nimeämät muutokseen tähtäävät yrityskaupat ovat harvinaisempia ja siksi vähemmän tutkittuja. Muutokseen tähtäävät yrityskaupat on ni-

<sup>38</sup> Steger, 2000, s. 34

metty uudelle alalle astumiseksi, salkunvaihdoksi sekä globaaliksi hyppäykseksi ja ne sijoittuvat Stegerin akseliston oikeaan ylänurkkaan. Uudelle alalle astuminen tarkoittaa nimensä mukaisesti vanhan toimialan vaihtamista uuteen. Tämä yrityskauppatyyppi tuo mukanaan kaikista suurimman kykyjen ja taitojen lisäyksen. CBS-mediayhtiön syntyminen sähkötekniikkayhtiöstä on esimerkki uudelle alalle astumisesta. Nopeilla salkunvaihdolla tarkoitetaan toimintatapaa, jossa yritys toistuvilla kaupoilla muuttaa muotoaan ja toimialaansa. Esimerkiksi Mannesmann muutti itsensä yrityskauppojen kautta teräs- ja putkivalmistajasta lopulta merkittäväksi tietoliikennealan yritykseksi. Globaalista hyppäyksestä voidaan puhua silloin, kun sekä tuotevalikoima että maantieteellinen toiminta-alue laajenevat huomattavasti.

Chakrabarti (1994) tutkijatovereineen on muodostanut yrityksistä neljä selvästi toisistaan erottuvaa klusteria sen mukaan, mikä katsotaan yritysoston vallitsevimaksi syyksi. Klusteri 1 muodostuu markkinaorientoituneista yrityksistä, jotka pyrkivät pitkällä tähtäimellä kasvattamaan markkinaosuuttaan usein markkinoiden säännöstelyn purkamista hyödyntäen. Näillä yrityksillä on tyypillisesti erittäin aktiivinen markkinointistrategia. Klusteri 2 rakentuu ”pikavoittoja” etsivistä yrityksistä, jotka hakevat taloudellista menestystä parantuneen kannattavuuden ja lisääntyneen myynnin volyymin kautta. Tämän ryhmän katsotaan omaavan jossain määrin edellisestä kappaleesta tuttua manageriaalisen edun tavoittelua. Klusteriin 3 kuuluvat yritykset, jotka yritysoston kautta tavoittelevat uutta teknologiaa tai tietotaitoa. Näitä yrityksiä voidaan nimittää teknologian hankkijoiksi. Tavoitteena on luoda yhteinen tutkimuskulttuuri mahdollisimman hedelmällisten tulosten saavuttamiseksi. Klusteri 4 muodostuu markkinoita suojelevista yrityksistä, jotka pyrkivät säilyttämään asemansa markkinoilla pitämällä kilpailijat poissa. Kahden jälkimmäisen klusterin yritykset edustavat yleensä selvästi korkeamman teknologian toimialaa kuin ensimmäisten klusterien yritykset. Prosentuaalisesti yrityskaupat jakautuvat seuraavasti:

markkina-orientoituneet sekä tietotaidon tavoittelijat 28,2 %, ”pikavoittojen” etsijät 25,8 % ja markkinoiden suojelijat 17,8 %.<sup>39</sup>

### 2.2.3 Ryhmittelyiden arviointi

Ryhmittelyjä voidaan sanoa olevan niin monta erilaista, kun on tekijöitäkin ja yhden nimeäminen niistä parhaimmaksi tai käyttökelpoisimmaksi lienee mahdotonta. Ryhmittelyihin vaikuttavat paljolti, millaisessa tutkimuksessa ne ovat syntyneet. Onko kyseessä ollut pelkkä motiivien etsiminen, kuten Trautweinilla (1990) vai onko motiivien listaaminen ollut tutkimuksen ensimmäinen vaihe, kuten Berkovitchilla ja Narayananilla (1993), jotka motiivit määriteltään laskivat eri motiiveista toteutettujen yrityskauppojen realisoituneita kokonaistuottoja. Yhtäläillä löydettyihin motiiveihin vaikuttaa se, kenen (tutkija, ostaja, myyjä, media) nimeämiä motiivit ovat ja onko motiivien määrittäminen tapahtunut ennen vai jälkeen yrityskaupan toteuttamisen. Esimerkiksi yrityksen johto ei varmastikaan nimeä yrityskaupan syyksi oman asemansa parantamista yhtä helposti kuin tilannetta ulkopuolelta tarkasteleva tutkija. Vastaavasti ennen yrityskauppaa tuskin kukaan johtaja määrittelee yrityskaupan kuuluvan Berkovitchin ja Narayananin ylimielisyyteen perustuvaan ryhmään, mutta myöhemmin rohkeimmat heistä saattavat myöntää, että kauppa todellakin perustui tehtyihin virhearviointeihin tai jopa laskuvirheisiin. Yrityskauppatotiivien tutkimuksessa paljon huomiota ovat saaneet tutkimukset, joissa tutkitaan suurten yritysten tekemiä valtioiden rajat ylittäviä yrityskauppoja. Selväähän on, että tilanne on aivan toinen, jos yrityskoot ovat pienempiä tai kauppaa käydään kansallisilla markkinoilla.

Motiivin sijoittaminen oikeaan ryhmään voi olla hankalaa. Yritykset sanovat hakevansa kaupoilla usein ”kasvua”. Mutta pelkästään Brouthersen (1998) luokittelussa kasvu voidaan sijoittaa useisiin eri motiiviryhmiin.

---

<sup>39</sup> Chakrabarti et al., 1994, s. 50 - 51

Kasvu voi olla suuremman koon tuomia mittakaavaetuja, jolloin motiivi kuuluisi taloudellisten syiden –ryhmään, se voi olla myynnin lisäämistä, jolloin se kuuluisi henkilökohtaisten syiden –ryhmään tai sitten se voisi olla strategisten syiden –ryhmään kuuluvaa markkina-aseman parantamista.

Uudemmissa, strategiaan perustuvissa ryhmittelyissä silmiinpistävää on manageriaalisten yrityskauppatiivien puuttuminen. Vaikealta tuntuisi uskoa, että ihmisen itsekäs perusluonne olisi kadonnut ja tilalle olisi tullut pyyteetön yrityksen edun tavoittelu. Varsinkin kun viime vuosituhannen vaihteen yrityskaupat vaikuttivat monesti ”me kun muutkin” –syyistä toteutuilta, jolloin niiden motiivit olivat ilmiselvästi manageriaalisia.

Tutkitusti yrityskaupan taustalla on useampia motiiveja ja siksi oma ongelmansa on myös tapahtuneiden yrityskauppojen luokitteluissa oikeaan ryhmään. Esimerkin tästä tarjoaa Daimler Benz ja Chryslerin fuusio, jonka Bower (2001) toteaa johtuneen toimialan ylikapasiteetista, kun taas Steger (2000) katsoo kaupan kuuluvan globaalihiippäys –ryhmäänsä. Bower näkee kyseisen yrityskaupan pääomaintensiivisen, jo kypsään vaiheeseen ehtineen toimialan keinona poistaa alan liikakapasiteettia<sup>40</sup>, kun Stegerin mielestä kyseessä on ennen kaikkea maantieteellisen markkina-alueen ja tuotevalikoiman laajennus<sup>41</sup>. Tavallista on myös, ettei toteutuneelle yrityskaupalle tunnu löytyvän yhtä ryhmää, johon se ehdottomasti kuuluisi. Ongelman havaitsee selvimmin, kun tarkastelee luokitteluja, joissa yrityskaupat ja niiden motiivit on jaettu muutamaankin tarkasti rajattuun ryhmään.

Myös tutkimus, jossa motiivien luokittelu on tehty, vaikuttaa laadittuun luokitteluun. Berkovitchin ja Narayananin (1993) tutkimuksessa motiivien luokittelu oli ensimmäinen vaihe, jonka jälkeen päästiin laskemaan eri syistä toteutettujen yrityskauppojen kokonaistuottoja. Jako kolmeen laaja-alai-

---

<sup>40</sup> Bower, 2001, s. 96

<sup>41</sup> Steger, 2000, s. 35

seen pääluokkaan on varmasti perusteltua laskennallisesti syistä (sadaan tarpeeksi tapauksia jokaiseen ryhmään), mutta toisaalta se johtaa tilanteeseen, jossa hyvin erilaiset yrityskaupat luokitellaan samaan ryhmään kuuluvaksi, jolloin ryhmän homogeenisuus ja sitä kautta myös tutkimustulosten luotettavuus saattaa kärsiä.

Vaikka yrityskauppoihin on tavallisesti monia syitä, niin tässä tutkimuksessa kuvattavien casetapausten määrä on niin pieni, että motiivit jaetaan jatkossa tässä tutkimuksessa kolmeen ryhmään. Ne ovat Brouthersen (1998) tutkijatovereineen määrittelemät taloudelliset, henkilökohtaiset ja strategiset motiivit. Jos ryhmiä olisi useampia, olisi vaara, että löydetty motiivit jakautuisivat niin moniin ryhmiin, että tutkimustuloksia ei enää havaittaisi.

### **3 TELEOPERAATTORIT JA YRITYSKAUPAT**

#### **3.1 *Toimialan lähihistoria***

Teleoperaattoreille kuluva vuosituhat on ollut sangen vaihteleva. Vuoden 2000 huipusta on tultu ryminällä alas eikä tilanne vielä reilut viisi vuotta myöhemminkään näytä kovin valoisalta. Kappale kurkistaa toimialan historiaan ja kuvaa toimialan vaihteita vuosituhannen alkuvuosina.

Euroopassa ja Amerikassa vähennettiin tietoliikenteen säännöstelyä 1990-luvulla. Samoihin aikoihin markkinoille tuli kaksi toimialan mullistavaa tulokasta - matkapuhelimet ja internet. Uusien teknologioiden markkinoille tulo on perinteisesti seurannut kolmivaiheista kehityskaarta. Ensimmäisenä on kypsyttelyvaihe, jonka jälkeen markkinat lähtevät kasvuun ja syntyy runsaasti uusia yrityksiä. Toisessa vaiheessa alkaa yritysten uloslyönti ja kolmannessa vaiheessa syntyy voimakas asiakassuuntautuminen,

jolloin myös yritysten arvo alkaa kasvaa voimakkaammin.<sup>42</sup> Myös teletoimialan uudet teknologiat kulkevat näiden kehitysvaiheiden läpi. Vaikka 2000-luvun hurjina vuosina vaikutti siltä, että arvostusten perusteella matkapuhelin- ja internetoperaattorit olisivat hypänneet suoraan viimeiseen vaiheeseen. Toimiala tuntui olevan täynnä voittajia.

Kilpailun vapauttaminen lisää yleensä yritysten määrää. Se yhdistettynä alan uusiin teknologioihin toi markkinoille paljon uusia operaattoreita. Esimerkiksi Saksassa entinen Deutsche Telekomien monopoli korvautui parissa vuodessa 1800 uudella paikallisoperaattorilla<sup>43</sup>. Suomen markkinoilla vastaavaa uusien toimijoiden esiinmarssia ei nähty.

Matkapuhelintoimiala oli hyvin teknologiasuuntautunut. Alalla oli kova polte kehittää aina uudempia teknologioita asiakkaiden tarpeita selvittämättä. Toisen sukupolven matkapuhelimet (GSM) osoittautuivat tekstiviesteiseen kultakaivokseksi, mutta toimiala kuhisi jo ennen vuosituhannen vaihdetta WAP – ja GPRS -teknologioista ja niitä seuraavasta kolmannen sukupolven matkapuhelinteknologiasta (3G(eneration) tai umts). Kuvaavaa teknologiasuuntautuneelle alalla oli, ettei se ennalta osannut aavistaakaan, miten suureen suosioon lähinnä sivutuotteena pidetyt tekstiviestit voisivat asiakkaiden keskuudessa nousta<sup>44</sup>. Ja toisaalta monen vuoden 3G-rummutuksen jälkeen Elisan kolmannen sukupolven matkapuhelinverkko kattaa toukokuussa 2006 vain 30 suurta kaupunkia/matkailukohdetta Suomessa. Soneran entinen toimitusjohtaja Harri Koponen on todennut: ”...operaattoribisnes on mennyt monessa paikassa pieleen siinä, että asiakkaan todellisten tarpeiden sijasta on kehitelty teknologioita, joita kukaan ei tarvitse.”<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Lignell, 2001, s. 10

<sup>43</sup> Lignell, 2001, s. 10 - 11

<sup>44</sup> Morgan, 2005, s. 41

<sup>45</sup> Salminen, 2005, s. 27

Vuosituhanen vaihteen teknologiakupla nosti myös teleoperaattoreiden arvostukset lähes taivasiin. Markkina-arvoille oli tyypillistä, että operaattorit voitiin jakaa kolmeen ryhmään niiden markkina-arvojen perusteella. Perinteiset operaattorit, jotka olivat ennen olleet valtion yhtiöitä ja jotka eivät olleet osoittaneet huomattavaa kiinnostusta maailmanlaajuisista toimintaa tai eri alojen välistä konvergenssia kohtaan, olivat markkina-arvoiltaan suhteellisesti alhaisimpia. Esimerkiksi Deutsche Telekom ja Telecom Italia edustivat tätä operaattorityyppiä. Astetta korkeampia markkina-arvoiltaan olivat sellaiset operaattorit, jotka historialtaan olivat edellisten kaltaisia, mutta olivat onnistuneet vakuuttamaan markkinat kyvystään toimia uusilla markkinoilla. Tällaisia operaattoreita olivat esimerkiksi British Telecom ja Sonera. Korkeimmat markkina-arvot saivat teleoperaattorit, jotka eivät kantaneet menneisyyden painolastia. Nämä operaattorit tekivät merkittäviä yritysostoja ja niiden tuloksentekopotentiaalia pidettiin hyvänä. Malliesimerkki näistä lienee Vodafone, joka hankki omistukseensa mm. Airtouchin ja Mannesmannin.<sup>46</sup>

Alalla yleisesti hyväksytty tosiasia oli, että pärjätäkseen tulevaisuuden globaaleilla markkinoilla yhden yrityksen voimavarat eivät olleet riittävät, vaan operaattoreiden piti muodostaa alliansseja tai osallistua yrityskauppoihin. Koska siihenastiset allianssit, kuten AT&T:n ja British Telecomin globaalien palveluiden tarjoamiseksi perustettu yhteisyritys Concert, eivät menestyneet suunnitellusti, toimiala tuntui yksimielisesti hyväksyneen yrityskaupat ratkaisuksi ongelmaan. Toimiala nousikin yhdeksi innokkaimmin yrityskauppoihin osallistuvaksi toimialaksi niin Euroopassa kuin maailmanlaajuisestikin. Telesektorin yrityskauppojen arvo nousi vuodesta 1997 vuoteen 1998 lähes 200 % ja vauhti jatkui vuonna 1999 yhtä hurjana, sillä jo ensimmäisellä vuosineljänneksellä ylitettiin toimialan koko edellisen vuoden yrityskauppojen arvo<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> Ogram, 1999, s. 25

<sup>47</sup> Maamria, 2000, s. 35

Yritysten osakkeiden korkeat arvostukset helpottivat myös Euroopan umts-huutokaappoihin osallistumista. Kun huimiksi nousseet hinnat suhteutti korkeisiin osakekursseihin, hinta ei tuntunut enää niin pahalta. Monet odottivat kolmannen sukupolven matkapuhelinteknologiasta GSM:n korvaajaa eivätkä uskaltaneet jäädä kisan ulkopuolelle. Umts-luvan hankkimisen nähtiin myös tarjoavan pääsyn uusille markkinoille. Lisäksi jos sattui toimimaan matkapuhelinoperaattorina valtiossa, joka päätti järjestää huutokaupan umts-lisensseistään, mitä vaihtoehtoja sillä oli, jos se halusi jatkossakin toimia samoilla markkinoilla. Vuoden 2000 umts-huutokaupat pakottivat operaattorit huimiin investointeihin. Esimerkiksi Deutsche Telekom ja British Telecom investoinnit olivat yli 15 miljardia euroa ja Vodafonella lähes 22 miljardia euroa<sup>48</sup>. Vodafonen kunniaksi on sanottava, yritysostoilla ja umts-huutokaupoilla velkaantumisesta huolimatta, että se onnistui ainoana operaattorina luomaan vahvan läsnäolon kaikille keskeisille markkinoille Euroopassa<sup>49</sup>. Vodafonen velkataakkaa yritysostot eivät tosin juuri lisänneet, sillä se käytti kaupoissa maksuvälineenä korkealle arvostettua osakettaan.

Operaattorit velkaantuivat yritysostoilla ja muilla investoinneilla. Vuosia jatkunut nousu katkesi ja markkina-arvot kääntyivät rajuun laskuun vuoden 2000 jälkimmäisellä puoliskolla. Investoinnit kolmannen sukupolven verkkoihin jäädytettiin. Seuraavat vuodet olivat monille operaattoreille vaikeita: rahoitusongelmia, valtavia velkoja, saneerauksia, alaskirjauksia ja konkurssseja. Esimerkiksi British Telecom pyrki kesällä 2001 keräämään osakeannilla omistajiltaan liki 10 miljardia euroa yrityksen tyhjään kassaan<sup>50</sup>. Velkataakka ei ollut vain eurooppalaisten operaattoreiden ongelma, vaan esimerkiksi yhdysvaltalainen WorldCom otti entisen 30 miljardin dollarin yrityslainan lisäksi toukokuussa 2001 uuden yrityslainan, jonka arvo oli liki

---

<sup>48</sup> Nurminen2, 2001, s. 6

<sup>49</sup> Dixon, 2001, s. 40

<sup>50</sup> Myllylahti2, 2001, s. 8



12 miljardia dollaria<sup>51</sup>. Sittemmin yritys oli työntää Enronin kyseenalaisen ennätyksen maailman suurimmasta konkurssista historiaan, mutta selvisi jotenkin velkajärjestelyllä ja otti MCI nimen käyttöönsä. Euroopassa merkittävät toimijat kituuttivat vaikeiden vuosien yli ja suuria konkursseja tai velkasaneerauksia ei täällä nähty. Yhdysvalloissa sen sijaan kuusi listattua teleyritystä haettiin yksin vuoden 2001 aikana konkurssiin ja siellä ennakotiin muutama vuosi aiemmin markkinoilta rahaa kahmineiden teleoperaattoreiden aiheuttavan 1980-luvun lopun säästöpankkikriisiin verrattavat tappiot<sup>52</sup>.

Operaattorit tavoittelivat ennen pudotustaan läsnäoloa monilla markkinoilla. Keski-Euroopan keskeisille markkinoille halusivat kaikki ja pääseminen markkinoille vaati omaa matkapuhelinverkkoa, mistä seurasi ylikapasiteettia monille markkinoille. Tätä verkkojen ylikapasiteettia ja operaattoreiden heikkoa taloudellista tilannetta keksittiin käyttää laajemmin hyväksi 2000-luvun alkuvuosina. Markkinoille tulivat palvelu- ja virtuaalioperaattorit. Ne ovat keino päästä toimialalle ilman omien verkkojen vaatimia suuria alkuinvestointeja. Niihin paneudutaan kappaleessa 3.3.

Ala on kuhissut fuusiohuhuja vuosituhanteen vaihteen yrityskauppaallostasta asti eikä alalla varmasti ole toimijaa, jota ei näiden vuosien aikana olisi huhuihin yhdistetty. British Telecomin toimitusjohtaja Bonfield uskoi vuonna 2001 Euroopassa tapahtuvan vielä useita teleoperaattoreiden välisiä yrityskauppoja parin seuraavan vuoden aikana<sup>53</sup>. Monet alaa tuntevat henkilöt ovat esittäneet saman lausunnon lukuisia kertoja hänen jälkeensä.

---

<sup>51</sup> Herrala2, 2001, s. 7

<sup>52</sup> Herrala, 2001, s. 11

<sup>53</sup> Myllylahti, 2001, s. 9

### 3.2 *Toimialan tulevaisuus*

Umts-huutokaupoista on kulunut yli viisi vuotta, mutta 3G-investoinnit ovat vasta viime aikoina kunnolla käynnistyneet. Syynä tähän pidetään yleistä epäilystä 3G-tekniikan voittokulusta, epäonnistuivathan sen edeltäjinä pidetyt, nopeampaa tiedonsiirtoa tarjonneet, WAP- ja GPRS –teknologiat toteuttamaan niihin ladattuja odotuksia. Tämän takia operaattorit haluavat varmistaa, että 3G-palvelut ovat käyttöönotettaessa jo parannettu lastentaudeista. 3G-palveluiden markkinoilletuloa on kalliiden investointien lisäksi hidastanut tosiasia, että nykyinen GSM-tekniikka on operaattoreille lypsylehmä, joka takoo tuottoja operaattoreille matalin kustannuksin. Seuraavan sukupolven matkapuhelinkilpailun voittajaksi nousee se, joka onnistuu tuottamaan palveluita, joita ihmiset haluavat ostaa. Voittaja voi siis olla sisällöntuottaja operaattorin sijaan. Nykyisellään operaattorit tarjoavat 3G-puhelimissaan mm. sähköpostia, tv-ohjelmia tai erilaisia uutispalveluja. Kuluttajat eivät vielä kukaan tutkimusten mukaan innostu tarjotuista palveluista, vaan puheluiden ja tekstiviestien edulliset hinnat ovat heille uusia palveluita tärkeämpiä<sup>54</sup>. Jos kuluttajien kiinnostuksen herättävän palvelun onnistuu tuottamaan joku muu kuin operaattori, ovat operaattorit vaarassa jäädä vain palvelunjakelijaksi ja voitot korjaa joku muu. Uhkakuvan välttäminen vaatii teknologiasuuntautunutta operaattorikenttää muuttumaan aidosti asiakassuuntautuneeksi. Uuden tekniikan markkinoille tulon kolmas vaihehan on perinteisesti ollut voimakkaan asiakassuuntautuneisuuden syntyminen ja sitä kautta yrityksen arvon kasvattaminen. Operaattorit tuntuvat siis mallin mukaan edelleen olevan kilpailijoiden uloslyöntivaiheessa.<sup>55</sup>

Uloslyöntivaiheessa toimialan uskotaan olevankin ja yrityskauppojen odotetaan jatkuvan. Viime aikoina toteutetut yrityskaupat Yhdysvalloissa ovat johtaneet operaattoreiden määrän vähenemiseen. Kun taas Euroopassa

---

<sup>54</sup> Holtari2, 2005, s. 38

operaattorit ovat edelleen tehneet yrityskauppoja päästäkseen uusille markkinoille, jolloin niiden määrä ei ole vähentynyt. Tällä eurooppalaisoperaattoreiden on sanottu hakevan parempia asemia alan jatkokonsolidoitumiseen. Se kuinka järkevää on maksaa suuria preemioita pääsystä kypsille markkinoille, onkin toinen kysymys. Varsinkin kun puhelut halpenevat ja mitään takeita ei ole, että uudet palvelut tuovat jatkossakaan riittävästi tuottoja korvaamaan maksettuja preemioita. Operaattoreista Telefónican, Deutsche Telekom ja France Télécomin uskotaan olevan merkittävässä rooleissa Euroopassa tapahtuvassa konsolidoitumisessa <sup>56</sup>. Suurten eurooppalaisten toimijoiden välisiä yrityskauppoja vaikeuttanevat niiden juuret entisinä valtionmonopoleina. Poliittiseen vastustukseen ovat aikaisemmin kaatuneet Deutsche Telekom ja Telecom Italian sekä Telian ja Telenorin väliset yrityskaupat.

Toimialan konsolidoitumista on povattu jo vuosia niin operaattoreiden kuin alaa seuraavien asiantuntijoiden puheissa. Poikkeuksen tekevät John Whalley ja Peter Curven, joiden mukaan alan konsolidoituminen näytti vielä 1990-luvun lopulla väistämättömältä, mutta nyt he uskovat, ettei se toteudu ainakaan lähivuosina. Päinvastoin heidän mukaansa Euroopan markkinat ovat viime vuosina vain sirpaloituneet. Syiksi tähän he näkevät suuret 3G-investoinnit, 3G-konsortioiden erimielisyydet sekä vaikeuden toimia yhdellä tuotemerkillä koko Euroopassa. Suurien 3G-velkojen rasittamat operaattorit olivat pakotettuja myymään varojaan ja jäädyttämään investointejaan. Esimerkiksi velkainen British Telecom yhtiöitti matkapuhelinliiketoimintansa. Näin kertaalleen konsolidoituneet yksiköt sirpaloituivat uudelleen. Vastaavasti kiistat aikaisempien 3G-partnereiden välillä johtivat sirpaloitumiseen, jos niille tuli eturistiriitoja ja kumpikaan ei ollut valmis antamaan periksi. Tällöin aiemmin yhteistyötä tehneiden toimijoiden tilalle tulikin useampi toimija, jotka joutuivat tekemään investointinsa itsenäisesti. Sirpaloitumisena tutkijat pitävät myös sitä, että operaattori joutuu toimi-

---

<sup>55</sup> Taaffe, 2004, s. 21 - 22

<sup>56</sup> The Economist, 2005, s. 67 - 68

maan eri tuotemerkillä eri maissa, vaikka niiden uskotaan pyrkivän vain yhden merkin käyttöön. Poikkeus on Tele2, joka jatkaa tyytyväisenä toimintaansa edelleen kolmella tuotemerkillä, minkä tutkijat katsovat tarkoitettavan, ettei yritys näe Eurooppaa tulevaisuudessakaan yhtenä markkinana, vaan useampina kansallisina markkinoina.<sup>57</sup>

Joulukuussa 2003 Suomen ensimmäisenä internetoperaattorina tunnettu, nykyisin it-konsulttina työskentelevä Johan Helsingius julisti, että muutamana vuoden kuluttua Euroopassa on enää 4 – 5 suurta teleoperaattoria.<sup>58</sup> Saman mielipiteen esitti keväällä 2006 Vodafonen toimitusjohtaja Arun Sarin. Näyttää vahvasti siltä, ettei konsolidoituminen etene ainakaan Helsingiuksen odottamassa aikataulussa. Hänen laillaan moni odotti jo vuosituhatien vaihteessa konsolidoitumisen alkavan. Onko se vain siirtynyt vai ovatko Whalley ja Curven oikeassa siinä, että toimiala olisikin sirpaloitumassa? Haasteena alan konsolidoitumiselle on suurten operaattoreiden valtionmonopolimenneisyys, minkä ennakoidaan vaikeuttavan uudelleenjärjestelyjä. Kuitenkin enemmistö tuntuu uskovan konsolidoitumisen jatkumiseen, ainakin jollakin aikavälillä. Nähtäväksi jää, toteutuuko Sarinin ennakointi siitä, että eurooppalainen operaattorikenttä olisi kovin toisen näköinen muutamana vuoden päästä.

Edulliset ja jopa maksuttomat voip-puhelut (voice over internet protocol) muodostavat uhan teleoperaattoreiden nykyiselle ansaintalogiikalle. Voip-puheluja tarjoava Skype pyrkii perustajansa Niklas Zennströmin mukaan ansaitsemaan mahdollisimman vähän rahaa per käyttäjä. Kun taas perinteisesti teleoperaattorit ovat pyrkineet maksimoimaan asiakaskohtaisen tuoton. Asiantuntijoiden mukaan Skypen ja vastaavien toiminta johtaa lopulta siihen, että kaikki äänipuhelut tulevat olemaan ilmaisia. Varsinkin matkapuhelinoperaattorit, joiden tulot ovat tähän mennessä perustuneet äänipuheluihin, ovat vaarassa. Vodafonea on pitkään kiitetty sen keskitty-

---

<sup>57</sup> Whalley et al., 2005, s. 33 - 34

<sup>58</sup> Sajari, 2003, s. 4

misestä ainoastaan matkapuheluihin, mutta voipin myötä kiinteiden verkkojen omistuksen arvo tulee nousemaan. Ironisinta tässä on, että odotettu lisätuottojen tuoja 3G tuo internetin ohessa voip-puhelut myös matkapuhelimiin. Analyytikko Cyrus Mewawallan mukaan voip on ensimmäinen todellinen uhka, jonka matkapuhelinoperaattorit kohtaavat. Monet operaattorit pyrkivätkin nyt luomaan omia voip-palvelujaan saadakseen kokemusta siitä.<sup>59</sup>

Myös pitkään odotettu toimialojen välinen konvergenssi saattaa muuttaa teletoimialaa tulevaisuudessa. Tele- ja it-markkinoiden on jo pitkään uskottu lähestyvän toisiaan. Tätä kuvaa esimerkiksi Elisan pyrkimys tulla viestintäteknologiaan erikoistuvaksi ict-toimijaksi, joka hakee kasvua perinteisen teleliikennemaailman ulkopuolelta ottamalla suurempaa vastuuta asiakkaan viestintäinfrastruktuurista<sup>60</sup>. Samoin mediayhtiöiden ja teleoperaattoreiden välinen konvergenssi saattaa tuoda uusia yrityskauppoja. Toimialojen välinen konvergenssi on lisääntynyt viime aikoina, kun matkapuhelimiin ja internettiin on alkanut tulla enenevässä määrin musiikkia ja tv-ohjelmia. Seuraavassa Palveluoperaattorit-kappaleessa käsitellään myös teletoimialan tulevaisuutta. Jo nyt on saatu merkkejä, että palveluoperaattoreiksi perinteisten operaattoreiden rinnalle on tulossa yhä enemmän sisällöntuottajia, osittain juuri odotetusta konvergenssista johtuen.

---

<sup>59</sup> The Economist2, 2005, s. 73 - 75

<sup>60</sup> Nikulainen, 2006, s. 15

### 3.3 *Palveluoperaattori – vaihtoehto yrityskaupalle*

Palveluoperaattorilla tarkoitetaan yhtiötä, joka vuokraa televerkkopalveluita verkko-operaattorilta tai virtuaalioperaattorilta ja myy niitä edelleen loppukäyttäjälle. Virtuaalioperaattorikaan ei omista itse verkkoa, vaan toimii vuokralla verkko-operaattorin verkossa, mutta hoitaa teleliikenteen operoinnin itse. Virtuaalioperaattorilla on siis palveluoperaattoria enemmän tehtäviä, mutta vastapainona sille jää omaan kassaan enemmän asiakkaan liikevaihdosta kuin palveluoperaattorille, koska sen ei tarvitse maksaa vuokranantajalle verkkovierailumaksuja.<sup>61</sup> Jatkossa tutkimuksessa käytetään molemmista omaa verkkoa omistamattomista operaattoreista nimitystä palveluoperaattori ellei asia yhteys muuta vaadi.

Palveluoperaattorit ovat perinteisille operaattoreille kaksiteräinen miekka. Toimialan kärsiessä ylikapasiteetista lisätuotot ovat tervetulleita. Koska verkko-operaattoreilla on korkeat kiinteät kustannukset, verkkoihin saatava käyttöasteen lisäys ei nosta vastaavasti kustannuksia. Lisäksi osa operaattoreista ajattelee, että jos he eivät ota palveluoperaattoreita verkkoonsa niin joku toinen ottaa ja saa kaivattuja lisätuottoja. Verkko-operaattori voi saada palveluoperaattorin avulla verkkoihinsa asiakassegmenttejä, joita se ei itse sinne onnistuisi houkuttelemaan<sup>62</sup>. Toisaalta palveluoperaattorit saattavat kannibalisoida verkko-operaattorin nykyisiä ja tulevia tuottoja, jos sen nykyiset / potentiaaliset asiakkaat siirtyvät käyttämään palveluoperaattoria. Verkko-operaattoria arveluttaa joutua tilanteeseen, jossa sen verkkojen käyttöastetta nostavat asiakkaat, joita se ei itse voi laskuttaa.<sup>63</sup>

2000-luvun alkuvuosina lukuisia palveluoperaattoreita tuli markkinoille, mutta vain harvat niistä olivat taloudellisia menestyksiä. Grahame Lynchin

---

<sup>61</sup> Taaffe2, 2003, s. 29

<sup>62</sup> Schwartz, 2002, s. 41

mukaan paperilla palveluoperaattorikonsepti näyttää hyvältä matalan kustannustasonsa vuoksi, mutta käytännössä ne eivät hänen mukaansa onnistuneet herättämään asiakkaiden kiinnostusta, vaan asiakkaat turvautuivat edelleen perinteisiin verkko-operaattoreihin<sup>64</sup>. Sven Ulsetin laskelman mukaan palveluoperaattori tarvitsisi keskimäärin 200 000 tilaajaa, jotta se kattaisi kustannuksensa tai vaihtoehtoisesti sen olisi kyettävä kehittämään innovatiivisia lisäarvopalveluita, jotka mahdollistaisivat paremmat katteet<sup>65</sup>. Palveluoperaattorit pyrkivät vetoamaan asiakkaiden lisääntyneeseen hintatietoisuuteen ja niiden hinnoittelu on usein markkinoiden edullisimpia. Palveluoperaattorin toiminnan taloudellisuus riippui tuohon aikaan kahdesta seikasta: kuinka halvalla ne onnistuivat hankkimaan verkkominuuttinsa ja kuinka halvalla ne kykenivät minuuttinsa asiakkailleen jakamaan. Ilmapiiri palveluoperaattoreita kohtaan on kylmennyt verkko-operaattoreiden keskuudessa, eivätkä palveluoperaattorit ole onnistuneet neuvottelemaan yhtä kannattavia vuokrasopimuksia kuin heti vuosituhanen vaihteen jälkeen.

Suurin odotuksin alan lehdistössä vastaanotettu palveluoperaattorimalli näytti hiipuvan pois monilta markkinoilta. Esimerkiksi Suomessakin oli lukuisia palveluoperaattoreita 2000-luvun alkuvuosina: Tele2, Telia, Saunalahti, ACN ja Cubio. Vuonna 2006 niistä itsenäisenä toimii enää Cubio. Palveluoperaattorimallin on sanottu soveltuvan paremmin kehittyville matkapuhelinmarkkinoille, koska kypsillä markkinoilla on vaikeampi saavuttaa riittävää osuutta markkinoista<sup>66</sup>. Olivatko Suomen markkinat niin kypsät, ettei uusille toimijoille riittänyt riittävää siivua markkinoista? Lisäksi Ulsetin laskelman mukaan hintakärjellä kilpaileva palveluoperaattori tarvitsisi ainakin 200 000 liittymäntilaaajaa kattaakseen kustannuksensa, mikä Suomen kokoisilla markkinoilla on paljon. Telia ja Saunalahti poistuivat markkinoilta yrityskaupan kautta, mutta molemmat tekivät tappiota ennen

---

<sup>63</sup> Taaffe2, 2003, s. 29 - 30

<sup>64</sup> Lynch, 2002, s. 42

<sup>65</sup> Ulset, 2002, s. 548

yrittäjäkauppaa. Tele2 vetäytyi markkinoilta huonoon kannattavuuteen vedoten. Verkostomarkkinointiin perustunut ACN lopetti myös toimintansa ja siirsi liittymänsä Tele Finlandille, TeliaSoneran tytäryhtiölle<sup>67</sup>. Palveluoperaattoreista jäljelle jäänyt Cubio on marginaalitekijä.

Menestystarinoitakin on palveluoperaattoreiden joukossa ollut kuten, lentoyhtiöstäänkin tunnettu, englantilainen Virgin Mobiles. Sen tavaramerkki oli erittäin tunnettu Englannissa jo ennen kuin se aloitti toiminnan palveluoperaattorina ja sen seksuaalisesti vihjaileva mainonta tuntui vetoavan britteihin<sup>68</sup>. Virgin Mobileskin käytti aggressiivista hinnoittelua. Sen vahvuus oli kuitenkin kilpailijoitaan paremmin rakennettu brändi. Suomen palveluoperaattorikentästä muista erottui innovatiivisemmalla mainonnallaan Saunalahti, joka keräsikin muita paremmin asiakkaita, vaikkei koskaan hyvillä talousluvuilla päässyt kehumään.

Vuonna 2005 mielipiteet palveluoperaattoreiden tulevaisuudesta alkoivat muuttua taas positiivisemmiksi. Jo aiemmin ymmärretty tosiasia, että palveluoperaattoreiden pitäisi erikoistua tai kyetä luomaan itsestään houkutteleva brändi, nousi esiin. Toimiala oli kilpaillut katteensa pois ja jostakin olisi lisätuloja saatava. Yankee Groupin tutkimuksessa todettiin, että palveluoperaattorit voivat yksilöidä itsensä eri lifestyleihin soveltuviksi helpommin kuin perinteisesti kaikkia asiakassegmenttejä tavoittelevat verkkooperaattorit<sup>69</sup>. Tutkijat uskoivat erikoistuneiden palveluoperaattoreiden määrän kääntyvän nousuun seuraavan viiden vuoden aikana. Vastoin aiempaa käsitystä, jonka mukaan kypsät markkinat eivät soveltuisi palveluoperaattoreille, oli myös näkemys, että kypsillä markkinoilla olisi vain ajan kysymys, milloin markkinoiden segmentoituminen alkaisi<sup>70</sup>. Monet tunnetut yritykset julkistivat suunnitelmansa aloittaa palveluoperaattorina

---

<sup>66</sup> Taaffe, 2003, s. 32

<sup>67</sup> Nykänen9, 2005, s. 6

<sup>68</sup> Lynch, 2002, s. 42

<sup>69</sup> Telephony, 2005, s. 38

<sup>70</sup> Taaffe3, 2006, s. 18



toimiminen, vaikkei niillä ollut aiempaa kokemusta toimialasta. Myös sisällöntuottaja Disney julkisti vuonna 2005 aikovansa ryhtyä palveluoperaattoriksi<sup>71</sup>. Se pyrkii varmasti löytämään korkeakatteisen markkinaraon eikä varmasti käytä hintaa aseenaan.

Suomen markkinoilla tämä uudestaan käyntiin povattu palveluoperaattoriinnostus ei vielä näy. Suomen markkinat ovat niin pienet, että markkinoiden segmentoituminen monille lifestyle-operaattoreille siten, että niiden kannattavuus säilyy tuntuu vaikealta. Elleivät operaattorit sitten saa hintatietoisuutta pyyhittyä pois asiakkaiden mielestä ja sen lisäksi tarjoa sellaisia lisäarvopalveluita, joista asiakkaat ovat valmiita maksamaan. Toisaalta Tanskan markkinoilla, jotka kokonsa puolesta ovat verrattavissa Suomen markkinoihin, on palveluoperaattoreiden markkinaosuus 30 prosenttia<sup>72</sup>. Palveluoperaattori Saunalahden poistuminen markkinoilta jättää Suomen markkinat käytännössä verkko-operaattoreiden haltuun. Tulevaisuus näyttää, alkavatko ne valmistautua markkinoiden odotettuun segmentoitumiseen julkistamalla omia tietyille asiakasryhmälle suunnattuja palveluoperaattoreita. Tätä saattaisi merkitä se, että Elisa on Saunalahti yrityskaupasta huolimatta jatkanut matkapuhelinpalvelujen tarjoamista Elisan, Saunalahden ja Kolumbuksen nimissä, eikä ole yhdistänyt tuotemerkkejä, vaikka sitä kautta markkinat uskoivat sen saavuttavan huomattavia säästöjä. Elisa teki vielä muutama vuosi kovasti töitä päättäkseen yhden tuotemerkin alle ja silloin siivottiin pois esimerkiksi Radiolinja brändi, joten mielipide tuntuu muuttuneen suopeammaksi useamman tuotemerkin käyttöön. Saunalahti ja Kolumbus vetoavat hintatietoisuuteen, joten mitään lifestyle –merkkejä ne eivät ainakaan vielä ole. Suomessa merkinä tulevasta markkinoiden segmentoitumisesta voisi pitää jo aiemmin kokeiltua matkapuhelinliittymän markkinointia MTV3:n nimellä tai vieläkin hampurilaisravintola Hesburgerista saatavaa Hese-liittymää.

---

<sup>71</sup> Fitchard et al., 2005, s. 26

<sup>72</sup> Taaffe3, 2006, s. 20

Olisiko palveluoperaattoriksi ryhtyminen vaihtoehto yrityskaupalle? Riippuu varmasti motiivista, joka yrityskauppaan ensisijaisesti johtaa. Palveluoperaattoriksi ryhtymisen etuja ovat kiistatta mm. seuraavat, ei kalliita alkuinvestointeja, sopimukseen halukkaan verkko-operaattorin löytyessä nopea markkinoille tulo ja kevyt organisaatio. Palveluoperaattori pääsee nopeasti vaikka useille uusille markkinoille ja markkinoilta poistuminenkin on selvästi halvempaa kuin verkko-operaattorille. Heikkouksia ovat palveluoperaattoreilta verkkovierailuista verkko-operaattorille vuokran lisäksi perittävät palkkiot ja virtuaalioperaattoreilla vastaavasti suuremmat alkuinvestoinnit. Nykyisin palveluoperaattoreiden saattaa olla vaikeampi neuvotella yhtä hyviä sopimuksia kuin vuosituhaten alussa, vaikka toimialan ylikapasiteetti ja pitkään jatkunut hintakilpailu saattavat tarjota hyviäkin neuvottelumahdollisuuksia.

Toimialan suuret verkko-operaattorit eivät ole ainakaan vielä nähneet palveluoperaattoriutta keinona päästä uusille markkinoille matalimmin kustannuksin, vaan ne ovat ostaneet joko osuuksia tai kokonaisia verkko-operaattoreita markkinoilta, joille ne ovat halunneet tai vaihtoehtoisesti ne ovat perustaneet markkinoille kokonaan uuden verkko-operaattorin.

2000-luvun alussa perustetuista palveluoperaattoreista jotkut ovat menestyneet, mutta monet ovat joutuneet vetäytymään markkinoilta. Tosin markkinoilta vetäytyneidenkin tappiot ovat vain murto-osia verrattuna kovalla hinnalla toteutettuihin yrityskauppoihin, joista monet niistäkin on katsottu epäonnistuneiksi. Jos verkko-operaattori uskoo pystyvänsä tarjoamaan asiakkaiden kaipaamia lisäarvopalveluja, tulo uusille markkinoille palveluoperaattorina voi olla vaihtoehto yrityskaupalle. Jos verkko-operaattori sitä vastoin aikoo palveluoperaattorina kilpailla hinnalla, sen pitäisi saada puristettua kustannuksensa todella mataliksi, jotta palveluoperaattoriksi ryhtyminen olisi kannattavaa. Palveluoperaattorina toimi-

minen on vaihtoehto yrityskaupalle, mutta siihen näyttäisi sisältyvän sama riski kuin yrityskauppaankin. Toiset menestyvät muita selvästi paremmin.

## **4 EMPIRIA – MOTIIVIT TELEOPERAATTOREIDEN YRITYSKAUPOISSA**

Teleoperaattoreiden yrityskauppojen motiivit esitetään tässä tutkimuksessa jaettuna kahteen ryhmään kaupan toteutusajankohdan perusteella. Ensimmäiseksi tarkastellaan motiiveja, jotka vaikuttivat teleoperaattoreiden yrityskauppabuumiin vuosituhannen vaihteessa. Tuolloin yrityskaupan motiivit herättivät keskustelua ja niistä laadittiin tutkimuksia. Toisen ryhmän muodostavat vuosituhannen vaihteen jälkeisten yrityskauppojen motiivit. Tältä ajanjaksolta ei ole juuri saatavissa tutkimustuloksia ja yrityskauppamotiiveja on käsitelty lähinnä vain yrityskauppauutisoinnin yhteydessä.

### **4.1 Vuosituhannen vaihteen yrityskaupat**

#### **4.1.1 Selittävät tekijät**

Telesektorin yrityskauppojen syitä käsitellään kappaleessa 4.1.2, mutta ennen sitä tarkastellaan, mitkä taustatekijät vaikuttivat Fasolin (1998)<sup>73</sup> mukaan toimialan yrityskauppa-aktiivisuuteen. Yksi tärkeimmistä tekijöistä oli toimialan säännöstelyn purkaminen, joka vapautti kilpailun ja mahdollisti uusien yritysten tulemisen ennen monopolien hallitsemille markkinoille. Toiseksi internet ja kuluttajien kasvavat modernit tiedonvälitystarpeet, kuten sähköposti tai videokonferenssit, vaativat teleoperaattoreilta muutoksia. Kolmanneksi alaa muokkasi langattoman yhteyden lisääntyvä

tavoittelu, sillä matkapuhelimet osoittivat suurella menestyksellään, että kuluttajat arvostavat langattomuutta. Nyt langattomuuden piiriin pyrittiin kehittämään aina uusia lisäarvoa tuovia palveluita. Neljänneksi uusien teknologioiden kehittäminen ja saapuminen markkinoille teki alasta vaikeasti ennustettavan ja nopeasti muuttuvan. Kaikki toivovat olevansa mukana teknologiassa, josta tulee seuraavan vuosikymmenen GSM. Viides vaikuttava tekijä oli 1990-luvun lopun teknologiayritysten nousukausi, jolloin jo markkinoilla oleville teleoperaattoreille ja sinne pyrkiville uusille pelureille oli tarjolla ennennäkemättömät määrät pääomaa. Tämä tekijä on jo menettänyt merkitystään vuosisadan vaihteen huippukorkeiden osakurssien laskettua, mutta muut esitetyt tekijät vaikuttavat vielä nykyisinkin teleoperaattoreiden yrityskauppojen taustalla. Sen lisäksi, että pääomaa oli 1990-luvun lopussa ja vielä vuoden 2000 alkukuukausina runsaasti saatavilla, rahoitusmarkkinat arvostivat eri teleoperaattoreiden osakkeita hyvin vaihtelevasti, mikä teki osakkeilla rahoitetuista kaupoista toisille houkuttelevia ja mahdollisti tulevaisuuden menestyjiksi ennakoitujen operaattoreiden ostotarjoukset huomattavasti itseään suuremmista operaattoreista<sup>74</sup>. Myös globalisaatio lisäsi operaattoreiden halukkuutta osallistua yrityskauppoihin ja vahvistaa niiden avulla asemaansa markkinoilla.

---

<sup>73</sup> Fasoli, 1998, s. 21 - 22

<sup>74</sup> Ogram, 1999, s. 25

#### 4.1.2 Motiivit

Tutkimuksessa analysoitiin 60 teleoperaattoreiden toteuttamaa yritys-kauppaa ja löydettiin kaksi pääsyytä, jotka selittivät 99 % tarkastelluista kaupoista. Ne olivat 1) maantieteellinen laajentuminen sekä 2) palvelu- tai tuotevalikoiman monipuolistaminen. Näistä kaupoista 2/3 tavoitteli ensisijaisesti maailmanlaajuista tai alueellista ulottuvuutta. Lisätavoitteita olivat mittakaavaetujen saavuttaminen mm. infrastruktuurin rakennus- ja ylläpitokustannuksissa, maantieteellisesti laajemman asiakaskunnan hankkiminen sekä operaattorin aseman turvaaminen sen kotimarkkinoilla. Toinen päämotiivi oli siis laajentaa hankkivan operaattorin tarjoamien palveluiden ja tuotteiden valikoimaa. Tätä tavoiteltiin ensisijaisesti 1/3 yrityskaupoista. Tällöin ostettava yritys oli tavallisesti vähän aikaa markkinoilla toiminut ja erikoistunut jonkin pienen markkinaraon täyttämiseen, mistä myös suuremmat operaattorit sitten kiinnostuivat.<sup>75</sup>

Teleoperaattoreiden sanottiin hakevan yrityskaupoilla ”sisäänkäsyä” (access) uusille markkinoille tai oikeiden asiakkaiden luokse. Yrityskaupoilla tavoiteltiin oikeiden asiakkaiden saavuttamista, jotta operaattorit selviäisivät kilpailuilla markkinoilla. Oikeilla asiakkailta tarkoitettiin esimerkiksi asiakkaita, jotka käyttivät matkapuhelinta lankapuhelimen sijaan. Asiakaskunnan arvonnousu näkyi kaupoissa uudesta asiakkaasta maksetuissa hinnoissa. Esimerkiksi saksalaisten teleanalytikkojen mukaan syksyllä 1999 maksettiin yhdestä matkapuhelinasiakkaasta yrityskauppojen yhteydessä 6 000 – 8 000 euroa<sup>76</sup>. Lisäksi muuttuvalla ja vaikeasti enustettavalla alalla oli vaikea tietää, mikä kehitteillä olevista teknologioista olisi tulevaisuuden menestysteknologia. Siksi operaattorit pyrkivät suo-

---

<sup>75</sup> Ogram, 1999, s. 25 - 26

<sup>76</sup> Nurminen2, 2001, s. 6

jautumaan edessä olevien muutoksien tuomilta riskeiltä hankkimalla pääsyn useisiin uusiin teknologioihin yritysostojen kautta.<sup>77</sup>

Tutkimuksissa löydetty yrityskaupan syyt ovat siis joko strategisia tai taloudellisia. Yritykset selittivät kauppiaan lähinnä strategisilla motiiveilla. Kauppojen taustalla vaikuttivat edellisessä kappaleessa esitetyt yrityskauppa-aktiivisuutta lisänneet tekijät. Yritykset pyrkivät varmistamaan tulevaisuuttaan, jolloin strategisten motiivien suuri määrä julkisesti esitetyissä perusteluissa on luonnollista. Vastaavasti taloustilanteen näyttäessä hyvältä taloudelliset syyt, kuten kustannusten karsiminen, eivät olleet teleoperaattoreiden päämotiiveja toteutetuissa kaupoissa. Suuruuden tuomat mittakaavaedut toki nostettiin esiin.

Yhdellä sanalla sanottuna teleoperaattorit tavoittelivat kasvua. Kasvulla tarkoitettiin asiakaskunnan tai maantieteellisen toimintasäteen kasvattamista tai sitten sillä voitiin tarkoittaa palvelu- ja tuotevalikoiman laajentamista tai uuden teknologian hankkimista. Aiemmissä tutkimuksissa liiallisen kasvun tavoittelun on katsottu monesti merkitsevän henkilökohtaisten motiivien olemassaoloa, joten henkilökohtaisia motiiveja saattoi olla tehtyjen yrityskauppojen taustalla. Varsinkin kun lehdistössä esiintyi väitteitä, että teleoperaattorit kasvavat vain kasvamisen vuoksi tai että operaattoreita vaivaa ”kasva tai kuole” –syndrooma tai että monet haluavat osallistua kauppoihin vain muiden esimerkkiä seuratakseen. Esimerkiksi suomalaisen Elisan osakkuusyhtiöiden määrä Saksassa kasvoi vuoden 2000 alkupuoliskolla neljästä pariinkymmeneen ja sen sanottiin ostavan kaiken, mikä on myynnissä. Elisan itsensä mukaan Suomesta ei enää löytynyt kasvupotentiaalia ja se siirtyi Saksaan<sup>78</sup>. Vastaavasti Deutsche Telekomini väitettiin ostavan kaiken mitä vain tarjolla on. Vaikka yhdysvaltalainen Sprint ja Telecom Italia menivät sivu suun, ostoskierröksellä han-

---

<sup>77</sup> Maamria, 2000, s. 35 – 36

<sup>78</sup> Korhonen, 2000, s. 42

kittiin mm. yhdysvaltalaisoperaattorit VoiceStream ja Powertel<sup>79</sup>. Ilmiselvästi monella operaattorilla oli pakottava tarve kasvaa tavalla, jonka järkevyyttä herätti epäilyksiä. Henkilökohtaisten yrityskaupan motiivien vaikutusta näissäkin tapauksissa ei voida todistaa.

Toivo Äijön mukaan telesektorilla kaikki tuntuivat tähtäävän samaan: kasva nopeasti ja kansainvälisty yritystojen tai yhteisyritysten avulla, keskity nopeasti kasvaviin lisäarvopalveluihin ja sisällöntuotantoon sekä pidä huoli, että pysyt konvergenssin mukana!<sup>80</sup> Itse asiassa Äijö tiivisti yleisimmät yrityskaupan motiivit yhteen lauseeseen. Hänen ajatustaan, että kaikki telesektorilla tähtäsivät samaan, tukee edellä esitetty tutkimustulos eri motiivien yleisyydestä. Jos 99 % teleoperaattoreiden yrityskaupoista voitiin jakaa kahteen ryhmään, joilla joko tavoiteltiin maantieteellisen toiminta-alueen laajentamista tai asiakkaille tarjottavan palvelu- ja tuotevalikoiman kasvattamista, oli kyseessä yhtenevästi käyttäytyvä toimiala.

#### **4.2 Vuosituhannen vaihteen jälkeisten yrityskauppojen motiivit**

Teletoimialaa riivannut halu valloittaa maailma - rakentaa oma imperiumi - oli ohi. Velkataakka pakotti monet operaattorit uudelleen järjestelemään ja realisoimaan omaisuuttaan. Esimerkiksi British Telecom yhtiöitti matkapuhelinyksikkönsä itsenäiseksi yhtiöksi. Monet operaattorit myivät osuuksiinsa eksoottisimmista sijoituskohteistaan ja pyrkivät palaamaan juurilleen. Rönseyistä luopuminen ei monilla operaattoreilla riittänyt taloudellisen tilanteen tasapainottamiseen, vaan alkoi pitkä säästämisen ja toipumisen vaihe. Vilkkaan yrityskauppatoiminnan ja umts-investointien velkaannuttamien yritysten odotettiin joutuvan yrityskauppojen kohteeksi seuraavien vuosien aikana ja jotkut teleoperaattorit joutuivat lopettamaan kokonaan

---

<sup>79</sup> Kauniskangas, 2000, s. 46

<sup>80</sup> Äijö, 1999, s. 53

toimintansa. Teleoperaattoreiden kasvamishalut olivat ainakin väliaikaisesti hiljentyneet.

Ostajien ja fuusiopartnereiden motiiveja ei ole vuosituhannen vaihteen jälkeisellä ajanjaksolla juuri tutkittu. Voisi kuvitella, että motiiveissa olisi enemmän hajontaa kuin vuosituhannen vaihteen yrityskauppa-aallossa, jolloin lähes koko toimiala tavoitteli aiempien tutkimusten mukaan joko uusille markkinoille pääsyä tai uusien tuotteiden ja palveluiden saamista omaan tuote- ja palveluvalikoimaansa. Aiemman tutkimuksen vähyydestä johtuen tässä tutkimuksessa esiteltävät yrityskaupan syyt pohjautuvat tiedotusvälineiden yrityskauppautisointeihin sekä yritysten julkaisemiin yrityskauppa-asiakirjoihin.

Aluksi toimialalla toteutetut yrityskaupat olivat pitkälti pakonsanelemia. Niissä motiivina oli myyjän kannalta pitkälti sen oman taloudellisen tilanteen parantaminen varoja realisoimalla. Myyjät olivat hankkineet monesti nämä myyntiin tulleet teleoperaattorit tai niiden osuudet vain joitakin vuosia aikaisemmin laajempaa toiminta-aluetta tavoitellessaan. Ostajat tuntuivat tarttuvan tarjoutuviin tilaisuuksiin. Toiselle houkutteleva tilaisuus oli nouseminen vähemmistöomistajasta pääomistajaksi, kun joku omistajista vetäytyi markkinoilta. Jollekin toiselle taas tarjoutui tilaisuus kasvaa uusille markkinoille tai vahvistaa asemaansa markkinoilla jonkun toisen taloudellisia vaikeuksia hyväksikäyttäen. Hyötyjät olivat usein pienempiä operaattoreita, jotka pystyivät hankkimaan varoja, joita suuret operaattorit realisoivat keventääkseen velkataakkaansa<sup>81</sup>. Esimerkiksi lähes velkaantumattoman Telian ja velkaisen Soneran fuusiota on pidetty kauppana, jossa Telia tarttui tilaisuuteen, kun Sonera etsi partneria jakamaan niskassaan painavan velkataakan. Kappaleessa 5 käsitellään tarkemmin Telia-Sonera – fuusiota ja sen motiiveja.

---

<sup>81</sup> Budden et al., 2002, s. 49



Vuoden 2004 aikana teleoperaattoreiden keskuudessa virisi uudestaan halu kasvaa. Esimerkiksi espanjalainen Telefónica kertoi hakevansa kasvua, kun se osteli eteläamerikkalaisia operaattoreita. Mitä kasvua se sitten haki? Sen jalanjälki laajeni uusiin Etelä-Amerikan maihin, sen liikevaihto nousi ja se vahvisti asemiaan Eurooppaa nopeammin kasvavilla markkinoilla. Vodafonenkin kasvuhalu heräsivät ja se hankki osuuksia teleoperaattoreista pääasiassa Itä-Euroopassa, Aasiassa ja jopa Afrikassa. Kauppakohteet sijaitsivat tyypillisesti Eurooppaa kehittymättömillä markkinoilla, joilla uskottiin olevan kasvupotentiaalia. Toimialan kaupat olivat suhteellisen pieniä sekä koolta että arvolla mitattuna, jos vertailukohtana käytetään vuosituhannen vaihteen kauppvoja.

Vuonna 2005 Euroopan teleoperaattorit tekivät kauppvoja kiivaammin sitten vuoden 2000. Ala haki asemia toimialan uudelleen järjestelyihin, sillä muutaman vuoden päästä alan uskottiin, taas kerran, keskittyvän muutamalle kansainväliselle pelurille. Kaikki suuret operaattorit osallistuivat vuoden aikana yrityskauppoihin. France Telecom ja Telefónica käyttivät yhteensä yli 80 miljardia euroa yrityskauppoihin vuonna 2005. Kiristynyt kilpailutilanne ajoi operaattoreita yrityskauppoihin. Hintakilpailu oli syönyt katteet, joten operaattorit hakivat yrityskaupoilla nopeampaa kasvua ja lisää asiakkaita. Samalla ne toivoivat saavuttavansa säästöjä toimintoja yhdistämällä ja yhtenäistämällä. Myös teknisen kehityksen uskottiin ajavan yritysfuusioihin ja operaattorit etsivät ostokohteita uusiin teknologioihin erikoistuneista yrityksistä.<sup>82</sup>

Merkittävimmän lähihistorian kaupan toteutti Telefónica, joka lokakuun lopussa vuonna 2005 julkisti 26 miljardin euron ostotarjouksen brittiläisestä matkapuhelinoperaattori O2:sta. O2 oli vuosituhannen vaihteessa irrotettu British Telecomista sen uudelleen järjestellessä varojaan. O2 on merkittävä toimija Iso-Britannian, Irlannin ja Saksan matkapuhelinmarkki-

---

<sup>82</sup> Pitkänen, 2005, s. 5

noilla. Telefónica listasi tarjousasiakirjassa 5 motiivia yrityskauppaan. Telefónican mukaan sen kasvukäyrä oli jo ennestään ollut vertailuryhmänsä huippua ja kaupan jälkeen se uskoi käyrän vain parantuvan, koska myös O2 oli kasvanut keskimääräistä nopeammin markkinoilla, joilla se oli ollut mukana. Telefónica uskoi suuremman koon tuovan mitta-kaavaetuja ja tulevaisuudessa se uskoi koon merkityksen vielä korostuvan. Suuri operaattori takaisi asiakkailleen parhaimmat palvelut. Lisäksi Telefónica pääsi mukaan Euroopan suurimmille markkinoille Britanniaan ja Saksaan ja samalla kauppa tasapainotti sen liiketoimintaportfoliota vähentäen Espanjan ja ennen kaikkea kehittymättömämmän Etelä-Amerikan painoarvoa. Se arvosti myös O2:n vahvuutta kaupallisessa tuotekehityksessä sekä sen kokemusta tuotemerkin kehittämisessä. Kaupalta odotettiin lisäksi synergiaetuja 3,3 miljardin euron arvosta.<sup>83</sup>

Motiivit teleoperaattoreiden yrityskaupoissa näyttävät 2000-luvun vaihteen pakkokauppojen jälkeen selkiytyneet. Tuolloin taloudelliset motiivit korostuivat vuosituhanen vaihdetta enemmän, mikä heikossa taloudellisessa tilanteessa oli täysin ymmärrettävää. Ja mitä lähemmäs tätä päivää vuosituhanen vaihteesta tullaan, sitä enemmän tunnutaan taas tavoittelevan kasvua joko hankkimalla uusia asiakkaita tai pääsy uusille markkinoille. Toimiala uskoo suuremman koon tuovan etuja. Katteiden supistuttua suurempi koko tuo kaivattuja lisätuottoja ja mahdollistaa toimintojen yhdistelemisen ja neuvotteluvoiman kasvun tuomat säästöt. Kun taas vuosituhanen vaihteessa kasvua haettiin enemmän toimialan tapana, piti olla maailmanlaajuinen toimija, jottei jäisi muiden jalkoihin. Nykyinen kilpailun kiristyminen ja monien merkittävien markkinoiden kypsyminen tekevät lisäkasvun hankkimisen ilman yritysjärjestelyjä hyvin vaikeaksi. Osakkeenomistajat odottavat jatkuvaa kasvua ja sitä yritykset hakevat. Tärkein motiivi tuntuu jälleen tällä hetkellä olevan kaikenlainen kasvu. Vallalla on siis sekä strategisia että taloudellisia motiiveja. Henkilökohtai-

---

<sup>83</sup> Telefónica, 2005, s. 14

set syyt eivät ole olleet vuosituhannen vaihteen tavoin kovin merkittävästi esillä yrityskaupan syitä spekuloidessa.

Huomionarvoista on, että operaattorit hankkivat taas vuosituhannen vaihteen tapaan osuuksia useilla uusilla markkinoilla toimivista operaattoreista, vaikka ne vasta joku vuosi sitten myivät vastaavia rönsyjään järjestellessään omaisuuttaan velkataakan rasittamina. Oliko lopulta umts-huutokauppojen jälkeinen säästämisen jakso vain takapakki, jonka jälkeen palataan sitä edeltävään tilanteeseen ja imperiumin rakentaminen jatkuu taas? Jos näin on, niin spekulatiot henkilökohtaisista syistä palannevat myös.

Jonkinlaisena merkinä imperiuminrakentamisen lisääntymisestä voisi pitää TeliaSoneran ilmoitusta kesällä 2006, että se nostaa omistuksensa espanjalaisessa matkapuhelinoperaattori Xfera Movilesissa 80 prosenttiin. Markkinat tuomitsivat oston, pörssikurssit laskivat ja epäiltiin jopa toimitusjohtaja Igelin saaneen auringonpiston. Xferalla on Soneran aikanaan hankkima Espanjan 3G-lupa, johon on investoitu tähän mennessä 100 miljoonaa euroa. Yhtiöllä ei kuitenkaan ole yhtään asiakasta. Igelin mukaan Xfera on TeliaSoneralle keino saavuttaa kannattavaa kasvua. Tätä epäilee Handelsbankenin analyytikko Andreas Ekström, jonka mukaan ei ole esimerkkiä siitä, että joku tulisi neljäntenä vahvojen toimijoiden hallitsemille markkinoille ja pystyisi siellä vielä ansaitsemaan<sup>84</sup>. Sen lisäksi, että Euroopan vahvimmat operaattorit ovat Espanjan markkinoilla, ovat markkinat jo lähes kypsät, mistä johtuen lisäkasvun saavuttaminen on vaikeaa ja niin hintakilpailu kovennee lähivuosina. Vielä keväällä 2006 Igel kertoi etsivänsä ostokohdetta idästä, mikä olisi ollut TeliaSoneralle luonteva suunta. Nyt Espanjaan tehty sijoitus on ensimmäinen satsaus läntiseen Eurooppaan ja Igelin mukaan yhtiö on valmis tekemään lisää täydentäviä yritysostoja ja vahvistamaan asemaansa kansainvälisillä markkinoilla.<sup>85</sup>

---

<sup>84</sup> Öhrn, 2006, s. 4

<sup>85</sup> Sajari2, 2006, s. 6

TeliaSoneran vahvuutena on pidetty sen sijoituksia idässä ja siksi panostaminen Espanjaan tuntuu oudolta. Vaikka Xferaan on jo sijoitettu rahaa, niin ne ovat pikkusummia nyt vaadittavien lisäsijoitusten kanssa, kun on rakennettava 3G-verkko Espanjaan ja hankittava markkina-asema. Tietenkin jos 3G:ssä aikoo Espanjan markkinoilla ylipäättänsä olla mukana, niin nyt lienee pakko aloittaa. TeliaSoneralla on viime aikoina ollut ongelmia Turkin ja Venäjän markkinoilla, joten pitääkö Espanjaan tehty sijoitus nähdä riskinhajauttamisena? Igeliä on syytetty uskalluksen puutteesta tehdä suuria kauppvoja Turkissa ja Venäjällä. Vitkastelun jälkeen muutkin toimijat ovat kiinnostuneet kyseisistä alueista ja kauppvojen tekeminen näyttää nyt mahdottomalta.<sup>86</sup>

Yrityskauppvojen motiivien yhteydessä julkaistaan aina myös arviot saavutettavista synergioista. Erillisillä kansallisilla markkinoilla toimivien operaattorien synergiat saattavat jäädä pieniksi, kun niiden toimintoja yritetään yhdistää, jos niiden tekniset järjestelmät eivät ole yhteensopivat. Synergioita alkaa syntyä varmemmin vasta, jos operaattorit toimivat samoilla markkinoilla ja pystyvät poistamaan päällekkäisyyksiä tai ovat valmiit toimimaan saman tuotemerkin alla.

---

<sup>86</sup> Koskinen, 2006, s. 21 - 25

## 5 CASETAPAUKSET TELIASONERA JA ELISA-SAUNALAHTI

### 5.1 *Soneran matka kohti yrityskauppaa*

Kun puhelinala 1990-luvun alussa Suomessa vapautui kilpailulle oli Sonera (tutkimuksessa käytetään Sonera-nimitystä yrityksen aiemmista nimistä huolimatta) valtionmonopolina ainoa puhelinyhtiö, joka oli heti valtakunnallinen toimija. Pekka Killsström toteaa väitöskirjassaan ”Strategic Growth and Performance on the Firm – Towards New Competitive Environment in the Finnish Telecommunications Industry”, että Sonera muutti nopeasti strategiaansa maantieteestä riippumattomille markkinoille, lisäsi resurssejaan ja liikevaihtoaan. Se ei määriteltykään enää itseään pelkäksi puhelinyhtiöksi vaan informaatiopalvelujen tuottajaksi.<sup>87</sup> Sonera toteutti maailman valloitustaan vuosituhannen vaihteessa ostamalla osuuksia teleoperaattoreista mm. Amerikassa, Baltiassa, Unkarissa, Turkissa ja Venäjällä.

Jo aiemmin Posti-Telestä irrotettu ja osakeyhtiöksi muutettu Sonera listautui pörssiin vuonna 1998. Sen listautumisanti oli menestys. Suomen valtio piti kuitenkin osake-enemmistön hallussaan. Vuosituhannen vaihteessa kurssit nousivat hurjaa tahtia. Sonera tuntui olevan sekä sijoittajien että median lemmikki. Silloinen Soneran toimitusjohtaja Aulis Salin profiloiti yrityksen kasvuyhtiöksi, joka haki kasvua uusilta markkinoilta ja uusista tuotteista. Hänen mukaansa pienen operaattorin oli erikoistuttava kapeisiin niche-alueisiin säilyäkseen itsenäisenä. Näitä lisäarvopalveluita Soneran tuotevalikoimassa edustivat mobiiliportaali SoneraZed ja matkapuhelimien turvapalvelu SmartTrust. Kuitenkin jo silloin Salinia häiritsi yleinen yksimielisyys tietoliikennealan kehityksestä - jopa liian yksimieliset käsitykset ja hän kaipasi nöyryyttä haasteitten edessä. Salin tiedosti edessä olevan

suuren murrosvaiheen, jossa vanhoilla toimintatavoilla ei pärjätä. Hän sanoi:” Jos ei nyt yritettäisi näitä uusia asioita (lisäarvopalveluita), sitä ei voisi antaa itselleen anteeksi.”<sup>88</sup>

Salinin kanssa samoilla linjoilla oli myös hänen seuraajakseen valittu Kaj-Erik Relander. Hänenkin tavoitteenaan oli säilyttää Soneran itsenäisyys ja suomalaisuus yhtiön kasvusta ja kehityksestä huolimatta. Lisäksi hän totesi alkuvuodesta 2000, että rahalliset panostukset tavoitteen saavuttamiseksi ovat suuria, mutta niiden tarjoamiin mahdollisuuksiin nähden kuitenkin hänen mielestään maltillisia. Relanderin mukaan toimialan murrostilanteessa suurin riski saattaisi olla se, ettei tehdä mitään tai pitäydytään vanhoissa toimintamalleissa. Parhaimmillaan tai pahimmillaan teknokuplan aikana Sonera oli maailman kalleimmaksi arvostettu teleoperaattori, jota pidettiin edelläkävijänä televiestintätoimialalla<sup>89</sup>. Kesällä 2000 koitti kalliiksi tulevien umts-huutokauppojen aika.<sup>90</sup>

Soneran ja espanjalaisen Telefónican yhteisyritys Group 3 G onnistui huutamaan Saksassa umts-luvan 3,6 miljardilla eurolla. Samaan aikaan median käsitys Sonerasta oli muuttumassa, artikkeleiden sävy kalliiksi käyneeseen huutokauppaan ei ollut enää pelkästään ihaileva. Soneran velkaantumisaste nousi ja, kun tähän vielä yhdistettiin osakekurssien kääntyminen laskuun, yhtiön tilanne alkoi synketä. Vielä alkuvuonna 2000 yhtiön markkina-arvo oli noin 55 miljardia euroa ja korkein osakekurssi oli lähes 90 euroa. Vuoden 2000 lopussa kurssi oli enää 19 euroa ja reilusti lisää pudotusta oli tulossa.

---

<sup>87</sup> Killström, 2005, s. 8 - 9

<sup>88</sup> Holtari, 1999, s. 10 - 12

<sup>89</sup> Hallsenius et al., 2002, s. 15 - 16

<sup>90</sup> Lagus, 2000, s. 4 - 5

## 5.2 *Huhut yrityskaupasta lisääntyvät*

Soneran velat olivat pahimmillaan 6,5 miljardia euroa<sup>91</sup> ja markkinoilla alkoi keväällä 2001 liikkua huhu Telian ja Soneran käymistä fuusioneuvotteluista. Olihan Soneraa naitettu jo moneen kertaan ennenkin eri operaattoreille, mutta uusin huhu oli aiempia sitkeämpi. Varovainen Telia oli jättäytynyt edellisvuoden ylihinnoiteltujen umts-huutokauppojen ulkopuolelle ja näytti sopivalta velkaisen Soneran pelastajaksi.

Telian toimitusjohtaja Marianne Nivert oli linjannut Telian Itämeren alueella toimivaksi ja hän uskoi, että jos yritys on tarpeeksi iso tekijä valitsemallaan toiminta-alueella, olisi se myös kiinnostava yhteistyökumppani Euroopan suuremmille operaattoreille. Lisäksi Nivertin uskottiin haluavan kruunata toimitusjohtajakautensa suurella yrityskaupalla ennen eläkkeelle jäämistä. Telia toimi ennestään matkapuhelinoperaattorina Suomessa, mutta sen asiakasluvut olivat selvästi Soneran ja Elisan vastaavia pienemmät. Nivert kommentoi Telian toimintaa Suomessa seuraavasti: ”En ole sanonut, että orgaaninen kasvu ei riitä. Mutta jos haluamme kasvaa nopeasti, niin silloin meidän ehkä pitäisi tehdä jotain muuta.”<sup>92</sup> Telian uskottiin havittelevan Soneran lisäksi tanskalaista TDC:tä ja näin pyrkivän suureen pohjoismaiseen telefuusioon.

Ajatus Soneran ja Telian välisestä fuusiosta sai Suomessa pääasiassa positiivisen vastaanoton. Kauppalehden haastattelemat analyytikot uskoivat Nivertin tavoin Soneran ja Telian yhdessä olevan keskieuropalaisille operaattoreille houkuttelevampi kumppani kuin ne yksinään olisivat. Telia ei ehkä olisi optimaalisin kumppani, mutta sen vahva tase ja umts-lisensien puute sopisivat Soneralle. Toisaalta valtion halukkuus nopeaan yri-

---

<sup>91</sup> Riihonen, 2002, s. 9

<sup>92</sup> Mauno, 2001, s. 6

tyskauppaan epäilytti analyytikkoja, olihan Soneran kurssi tippunut jo 11,68 euroon.<sup>93</sup>

Soneran suuromistajatkin suhtautuivat myönteisesti ajatukseen fuusiosta. Heidän mukaansa yhtiöt paikkaisivat toistensa heikkouksia ja suuruuden edut toteutuisivat yrityskoon kasvaessa. Suurimpina ongelmina pidettiin vaihtosuhdetta ja vetovastuuta. Sonera oli vastaajien mielestä innovatiivisempi ja se oli keskittynyt Teliaa vahvemmin kasvavaan matkapuhelinlinalaan ja sieltä saatavaan lisäarvoon. Tällä perusteella omistajat pitivät Soneraa sopivampana fuusion vetovastuuseen, mutta uskoivat markkina-arvoltaan kaksinkertaisen Telian haluavan säilyttää valta-asemansa ja näin tasasuhteista fuusiota ei uskottu syntyvän. Analyytikoista poiketen suuromistajat uskoivat, että valtion olisi helpompi luopua osakkeistaan osakevaihdolla, koska uuden yhtiön pörssikurssiin voisi ladata nousuodotuksia.<sup>94</sup> Liikenneministeriön omistajaohjauksikön päällikkö Kalevi Ales-talo myönsi tuolloin, että sen hetkinen Soneran alhainen kurssitaso ei tee osakevaihtoa kovin houkuttelevaksi, mutta jos uusi kokonaisuus olisi parempi ja arvonnousua olisi odotettavissa, niin osakevaihtokin voisi olla mahdollinen<sup>95</sup>.

Vanhoina telemonopoleina sekä Soneran että Telian enemmistöomistajina olivat valtiot. Investointipankki Goldman Sachs varoitti pohjoismaisten telefuusioiden suuresta poliittisesta riskistä. Sen mukaan telefuusiot voivat kaatua poliitikkojen vastustukseen. Esimerkiksi kysymykset uuden yhtiön johdosta tai pääkonttorin sijaintipaikasta voisivat valtionyhtiöille olla tavallistakin vaikeampia.<sup>96</sup>

Yrityskauppa huhut Soneran ympärillä olivat niin sitkeitä vuonna 2001, että ilmoitti yritys melkein mitä tahansa niin ilmoitusta tulkittiin merkinä tule-

---

<sup>93</sup> Pöysti, 2001, s. 29

<sup>94</sup> Nykänen, 2001, s. 5

<sup>95</sup> Takala, 2001, s. 7



vasta fuusiosta. Kun toimitusjohtaja Relander jätti eroanomuksensa kesäkuussa, katsottiin hänen tekevän tilaa fuusiolle.<sup>97</sup> Samoin elokuussa ilmoitettujen joukkoirtisanomisten katsottiin olevan Soneran trimmaamista fuusiokuntoon. Yhtiöltä olisi kuitenkin tässä vaiheessa kaivattu strategista päätöstä Sonera Zedin ja SmartTrustin alasajosta, jotta yhtiö olisi saanut liiketoiminnallisen tuloksensa voitolliseksi ja sitä kautta vahvemman aseman mahdollisiin fuusioneuvotteluihin<sup>98</sup>. Tulevaisuuden odotukset, jotka Sonera Zediin ja SmartTrustiin oli aiemmin ladattu, näyttivät haihtuneen ilmaan. Soneran osakekurssi oli painunut aavistuksen yli 5 euroon. Sonera ja Telia yhdistivät matkapuhelinverkkonsa Venäjällä<sup>99</sup> ja arvatenkin sitä pidettiin merkinä tulevasta fuusiosta.

Tässä vaiheessa kukaan ei virallisesti ollut vahvistanut fuusioneuvotteluiden olevan käynnissä. Kuitenkin FIM:n analyytikon Pasi Pitkämäen mukaan: ”Telia on kaupasta aidosti kiinnostunut ja siihen haetaan aktiivisesti ratkaisua.” Mandatumin pääanalyytikko Mika Häyryn mukaan kaupan viivästyminen johtui lähinnä Sonerasta, joka halusi saattaa Saksan umts-lisenssinsä ja muut sijoituksensa parempaan kuntoon taatakseen itselleen paremmat neuvotteluasemat. Suurin kohu yrityskaupasta laantui hetkeksi Harri Koposen astuttua Soneran johtoon alkusyksyllä.<sup>100</sup>

Harri Koponen piti tärkeänä tarkentaa Soneran suuntaa. Alan vaatimat suuret investoinnit pakottivat hänen mukaansa miettimään, mihin resurssit riittävät. Hän ei myöskään tuominnut kalliita umts-lisenssejä, vaan hänen mukaansa tulevaisuus vaati investointeja, joita ilman ”edessä on kuolema”<sup>101</sup>. Hänellä oli siis samankaltainen näkemys kuin edeltäjillään Sallinilla ja Relanderilla, että muutosta ei voi vain jäädä odottamaan, vaan pitää myös itse uskaltaa toimia. Koposta pidettiin Relanderia maltillisem-

---

<sup>96</sup> Myllylahti, 2001, s. 11

<sup>97</sup> Nykänen3, 2001, s. 6

<sup>98</sup> Uotila, 2001, s. 6

<sup>99</sup> Nykänen4, 2001, s. 7

<sup>100</sup> Niemi, 2001, s. 29

pana johtajana, mutta toisaalta Soneran ja koko toimialan taloudellinen tilanne oli aivan toinen hänen toimikaudellaan. Tuolloin oli jo selvää, että umts-lisenssien tuottopotentiaali ei vastannut niistä maksettua hintaa. Markkinoilla arvioitiin lisenssien arvoksi ”noin tai vajaa puolet” maksetusta hinnasta<sup>102</sup>.

Loppusyksystä Sonera julkisti tiedon, että se pyrkii keräämään omistajiltaan 6 miljardia euroa uudella osakeannilla. Vielä kesäkuussa viestintäjohtaja Jari Jaakkola sanoi, ettei Sonerassa suunnitella osakeantia, vaikka monilla suurilla eurooppalaisoperaattoreilla vastaavia hankkeita oli vireillä. Kesällä myös analyytikot arvioivat, että halvaksi hinnoiteltu anti tulkittaisiin kriisiksi tai käynniksi valtion kukkarolla. Sen lisäksi he pitivät Soneran velkataakkaa vielä tuolloin paremmin hallittavana kuin hollantilaisoperaattori KPN:n tai British Telecomin velkoja.<sup>103</sup> Kun anti sitten marraskuussa toteutettiin oli Soneran osakkeen hinta puolittunut kesäkuun 10 eurosta reiluun 5 euroon. Soneraa uhkasi kassakriisi ja anti nähtiin parhaana vaihtoehtona.

Sonera sai annillaan kerättyä toivomansa 6 miljardia euroa. Valtio merkitsi suurimpana osakkeenomistajana uusia osakkeita ja voidaan sanoa, että se pelasti Soneran. Sonera sai annilla tasettaan tasapainotettua ja sen ei tarvinnut realisoida jäljellä olevia ulkomaisia sijoituksiaan. Annin aikoihin Koponen linjasi Soneran tilannetta sanomalla, että Sonera on edelleen hyvä sijoitus ja nyt vain ”sopeutetaan liiketoimintoja markkinatilannetta vastaaviin mittoihin” ja että Sonera ”iskee takaisin innovaattorien etujoukossa heti kun sellaisen aika tulee”<sup>104</sup>. Johdon kansainvälisistä markkinointikiertueista huolimatta Soneran tilanne säilyi kuitenkin tukalana. Tammikuussa 2002 varainhoitotalo Tresor totesi: ”Sonera on viime kuukausina pärjännyt lähinnä kansallisantinsa mukanaan tuoman

---

<sup>101</sup> Nykänen5, 2001, s. 6

<sup>102</sup> Peltola, 2001, s. 7

<sup>103</sup> Nykänen2, 2001, s. 11

hyvänolon tunteen ansiosta. Mikäli Telia ei valitse Suomesta kumppanikseen Soneraa, emme paljon laske Soneran voittokulun varaan.<sup>105</sup> Yrityskauppaspekulaatiot alkoivat voimistua puolen vuoden hiljaiselon jälkeen.

Helmikuussa 2002 Soneralla oli pitkästä aikaa hyviä uutisia. Velat olivat lyhentyneet ennakoitua nopeammin. Velan määrä oli jo puolittunut maksimistaan. Koponen totesi haastattelussa, että Sonera on valmis kasvuun, mutta enää ei puhuttu maailmanvalloituksesta. Hänen mukaansa Sonera oli oppinut menneestä, että ”maailmanvalloitus kestää kauan, maksaa paljon ja tekee kipeää”<sup>106</sup>. Myönteisesti suhtauduttiin lisäksi tietoon, ettei yhtään euroa laiteta lisää Euroopan 3G-hankkeisiin. Toisaalta niiden arvonlennukset tulevaisuudessa rasittaisivat Soneran tulosta huomattavasti.<sup>107</sup> Soneran hyvin menneet osakeanti ja velkataakan keventyminen saivat suursijoittavat taas kiinnostumaan sen osakkeista<sup>108</sup>. Todellinen syy kiinnostuksen lisääntymiseen saattoi kuitenkin olla usko pohjoismaisen telefuusion syntyyn. Oliko Sonera nyt viimein viritetty yrityskauppakuntoon?

### **5.3 Soneran ja Telian fuusio**

Vuoden 2002 keväällä fuusiohuhut voimistuivat uudelleen. Liikenneministerin tehtävät jättänyt Olli-Pekka Heinonen kertoi keskusteluja fuusiosta käydyn jo vuonna 2001, muttei ainoastaan Telian vaan monien eri tahojen kanssa<sup>109</sup>. Kaikki osapuolet olivat kuitenkin tuolloin kieltäneet keskusteluja käytävän. Samalla kieltämisen linjalla jatkettiin, kunnes maaliskuun lopussa Sonera ensin vahvasti Telian kanssa käytävät fuusioneuvottelut ja tiistaina 26.3.2002 julkistettiin fuusiosuunnitelma.

---

<sup>104</sup> Saastamoinen, 2001, s. 16

<sup>105</sup> Peltola2, 2002, s. 9

<sup>106</sup> Riihonen, 2002, s. 9

<sup>107</sup> Rantanen, 2002, s. 10

<sup>108</sup> Myllylahti5, 2002, s. 13

<sup>109</sup> Peltola3, 2002, s. 4

Fuusiosuunnitelman mukaan uuden yhtiön pääkonttori sijaitsi Tukholmassa. Pääomistajina jatkoivat Ruotsin valtio 45 ja Suomen valtio 19 prosentin osuuksilla. Yhdistyminen toteutettaisiin Telian Soneran osakkaille tekemällä osakevaihtotarjouksella, jossa jokaista Soneran osaketta vastaan tarjottiin 1,5144 Telian osaketta. Tämä lukittu vaihtosuhte tarkoitti Soneran osakkeenomistajille 16 prosentin preemiota yhtiön edellisen perjantain päätöskurssiin verrattuna.<sup>110</sup> Koska vaihtosuhte ei ollut lukittu, lopullinen preemio oli selvästi matalampi, sillä Telian kurssi fuusion toteutumishetkellä oli selvästi fuusion julkistamisajankohdan kurssia alempi.

Molempien yhtiöiden johto sekä pääomistajat vakuuttelivat kilvan tyytyväisyyttään syntyneeseen sopimukseen. Mutta myös kritiikkiä esitettiin. Analytikkopiireissä ilmoituksen ajankohtaa pidettiin yllättävänä ja maksettavaa preemiota hieman matalana, vaikka fuusiota sinänsä strategisesti viisaana. FIM pankkiiriliikkeen Jussi Hyöty kertoi odottaneensa ilmoitusta vasta syksyllä tai seuraavana vuonna ja epäili Telian olleen kauppaa kiirehtinyt osapuoli<sup>111</sup>. Handelsbankenin analytikko Mikko Vanhala totesi vain päivää ennen fuusiosuunnitelman julkistamista Soneran neuvotteluaseman parantuneen osakeannin jälkeen ja että ” Soneralla ei ole tällä hetkellä mitään pakkoa [yrityskauppaan], ja kun tunnetaan yhtiön sijoitukset ulkomaille, niin miksi se ei hiukan odottaisi sitä, että markkinat tekisivät työn yhtiön ja valtion puolesta”<sup>112</sup>.

Soneran osakkeenomistajien joukostakin kuului nurinaa, sillä maksettavaa preemiota pidettiin liian matalana. Esimerkiksi Kuntien eläkevakuutuksen osakesijoitusjohtaja Staffan Sevónin mielestä vaihtosuhte ei ollut tyydyttävä, koska Teliassa oli enemmän organisatorista löysää. Mutta hän myönsi, että ”poliittisesti iso preemio olisi voinut olla vaikea toteuttaa”<sup>113</sup>.

---

<sup>110</sup> Peltola4, 2002, s. 6 - 7

<sup>111</sup> Kauppalehti Online, 2002, s. 6

<sup>112</sup> Claramunt et al., 2002, s. 6

<sup>113</sup> Peltola4, 2002, s. 6.

Samaa mieltä Telian saneerauksen tarpeesta oli Handelsbankenin Vanhala, jonka mukaan ”Sonera on virtaviivaisempi kuin Telia, joka tarvitsee fuusiota saneeratakseen”<sup>114</sup>. Markkinoilla Soneran kurssi laski edellisestä päivästä muutamalla prosentilla ja Telian kurssi laski puolestaan yli kymmenen prosenttia. Fuusion vastaanotto oli Ruotsissa Suomea penseämpi. Ruotsalaismediassa hämmästeltiin, varakkaan Telian sortumista velkaiseen Soneraan ja Ruotsin valtion omistuksen tippumista alle 50 prosenttiin pidettiin uhrauksena<sup>115</sup>. Taloudellisesti epäilyttävää fuusiota pidettiin pian eläkkeelle jäävän Marianne Nivertin keinona päästä historiaan. Ruotsalaisia huolesti erityisesti umts-lisenssien arvostus Soneran taseessa sekä internetkuplan aikaiset huomattavat satsaukset Palvelut –liiketoimintaan (Sonera Zed ja SmartTrust)<sup>116</sup>. Suomessa ja Ruotsissa kauppaa tunnuttiin katselevan hiukan eri väristen lasien läpi.

#### **5.4            *TeliaSoneran yhdistymisen motiivit***

Sonera ja Telia toimivat kehittyneillä televiestintämarkkinoilla ja kasvun hakeminen pelkästään omalla päämarkkina-alueella oli vaikeaa suuren matkapuhelintiheyden vuoksi. Pääallekkäisyyttä yhtiöillä oli ainoastaan Suomen matkapuhelinmarkkinoilla. Molemmilla yhtiöillä oli oman päämarkkinansa ulkopuolella toimintaa sekä Baltiassa että Venäjällä, missä voimien yhdistämisellä saatiin vahvempi asema. Lisäksi uskottiin yhtiöiden maantieteellisen läheisyyden ja samankaltaisten strategisten suunnitelmien helpottavan yhdistymistä sekä toivottujen etujen saavuttamista. Molemmissa yrityksissä otettiin käyttöön säästöohjelmat. Sonera sitoutui pienentämään radikaalisti Palvelut-liiketoimintaansa ja vastaavasti Telia tiukentamaa International Carrierin rahankulutusta<sup>117</sup>. Säästökohteista jäl-

---

<sup>114</sup> Claramunt et al., 2002, s. 3

<sup>115</sup> Mauno2, 2002, s. 7

<sup>116</sup> Hallsenius et al., 2002, s. 17

<sup>117</sup> Peltola4, 2002, s. 6

kimmäistä pidettiin jopa yhtiön suurimpana ongelmana<sup>118</sup>. Kappaleessa esitettävä fuusion motiivien jaottelu perustuu 30.9. 2002 päivättyyn Tarjousasiakirja ja listalleottoesite –julkaisuun<sup>119</sup>. Yhtiöiden nimeämät motiivit olivat pitkälti tiedotusvälineiden etukäteen ennakoimia.

#### 5.4.1 Laaja asiakaskunta Pohjoismaissa ja vahva asema markkina-johtajana

Yhdistynyt yhtiö oli ja on Pohjoismaiden suurin televiestintäoperaattori. Matkapuhelinliittymien lukumäärällä mitattuna se on markkinajohtaja Suomessa ja Ruotsissa. Myös Norjassa ja Tanskassa sillä oli jo alun perin merkittävä markkina-asema. Fuusion yhteydessä korostettiin paljon pohjoismaisuutta, mitä pidettiin merkinä uuden yhtiön halusta jatkaa laajenemista Pohjoismaissa. Kuitenkin Norjan ja Tanskan vanhat telemonopolit, Telenor ja TDC eivät ole liittyneet TeliaSoneraan. Tanskalainen matkapuhelinoperaattori Orange ostettiin myöhemmin vahvistamaan yhtiön asemaa Tanskassa.

#### 5.4.2 Aseman vahvistuminen Baltian maissa

Molemmilla yrityksillä oli toimintaa Baltian maissa ja yhdistyminen vahvisti niiden asemaa siellä. Myöhemminkin yhtiö on jatkanut asemansa vahvistamista yrityskaupoin, mikä on sopinut yhtiön strategiaan olla merkittävä tekijä Itämeren alueella. Tätä Itämeren alueen valta-asemaa olisi monien mielestä korostanut hienosti TDC:n liittyminen fuusioon, koska sillä oli ennestään merkittävä asema Puolen ja Latvian matkapuhelinmarkkinoilla<sup>120</sup>.

---

<sup>118</sup> Carlbom, 2002, s. 11

<sup>119</sup> TeliaSonera, 2002, s. 57 - 61

<sup>120</sup> Kankare2, 2002, s. 10

### 5.4.3 Aseman vahvistuminen Venäjän ja Euraasian kasvualueilla

Molemmat yhtiöt olivat osakkaina venäläisessä MegaFon –matkapuhelinoperaattorissa, joka oli syntynyt erillisten matkapuhelinverkkojen yhdistämisestä reilu puoli vuotta ennen fuusiosuunnitelman julkistamista. Venäjän matkapuhelinmarkkinat ovat pirstaloituneet ja siellä on useita toimijoita. Kasvumahdollisuudet ovat suuret, mutta maan laajuus pakottaa huomattaviin investointeihin, jos kaupunkiverkkojen sijaan haluaa olla valtakunnallinen operaattori. Kasvua rajoittaa myös ostovoiman puute. Venäjä tarvitsisi jatkuvan talouskasvun, jotta matkapuhelinpalveluiden kysyntä kasvaisi<sup>121</sup>.

Fuusiossa Telia pääsi mukaan sille aivan uusille Euraasian markkinoille, jotka muodostuivat Turkin ja entisten neuvostotasavaltojen alueilla toimivista operaattoreista. Näillä markkinoilla kasvupotentiaali on valtava, koska matkapuhelintiheys oli fuusion toteuttamisen aikoihin vain 4 – 8 prosenttia<sup>122</sup>. Toisaalta monet näistä alueista ovat äärimmäisen köyhiä, joten niillä ei uskottu olevan todellista vaikutusta osakekurssiin vielä pitkään aikaan.

Soneran osuus turkkilaisoperaattori Turkcellistä oli Euraasian sijoituksista merkittävin. Turkissa markkinaheilahtelut ovat suuria ja sijoitukseen sisältyi paljon riskejä, silti Igel kuvasi Turkcellia seuraavasti: ”Vi ser Turkcell som en finansiell investering, där vi kan skapa värde och som kan användas på olika sätt<sup>123</sup>.” Lausuntoa on tulkittu siten, että Turkcellin uskottiin avaavan TeliaSoneralle ovia, kun eurooppalainen toimialan konsolidoituminen etenee. Euraasiaan tehdyt sijoitukset eivät olleet tavallisimpia eurooppalaisten operaattoreiden keskuudessa, joten alueen vaurastuessa ja olojen vakiintuessa, muutkin eurooppalaiset toimijat kiinnostunevat alueesta.

---

<sup>121</sup> Kankare, 2002, s. 9

<sup>122</sup> Hertsi, 2002, s. 7

<sup>123</sup> Carlbom, 2002, s. 11

Viime aikoina onkin nähty merkkejä kiinnostuksen heräämisestä epävakaina pidettyjä Turkin ja Venäjän markkinoita kohtaan. Näillä markkinoilla Soneralla oli varhaisen markkinoille tulon myötä etulyöntiasema, jonka TeliaSonera näyttää nyt hukanneen.

#### 5.4.4 Merkittävät synergiaedut

Yhtiöt laskivat saavuttavansa vuoteen 2005 mennessä synergiaetuja reilun 300 miljoonan euron arvosta. Synergia jakautui kustannussynergiaetuihin (250 miljoonaa euroa) ja käyttöomaisuusinvestointeihin liittyviin synergiaetuihin (70 miljoonaa euroa). Kustannussynergiaetuja odotettiin syntyvän mm. tuotteiden ja palveluiden kehittämisessä, IT-järjestelmissä ja infrastruktuurissa, osto- ja hallintotoiminnoissa sekä verkkoliiketoiminnassa ja tuotannossa. Vastaavasti käyttöomaisuusinvestointeihin liittyvää synergiaa uskottiin saavutettavan eri toiminnoissa.

Handelsbanken laski ennen fuusiosuunnitelman julkistamista, että uuden yhtiön olisi löydettävä vähintään 200 miljoonan euron synergiahyödyt, jotta se ylittäisi Telian senhetkiseen kannattavuuteen<sup>124</sup>. Yhtiön uskottiin tavoittelevan kiivaasti synergioiden saavuttamista, sillä yhtiön ylimmässä johdossa oli paljon saneeraajataustaisia henkilöitä ja lisäksi synergioiden nopea saavuttaminen näkyisi osakekurssissa ja sitä kautta helpottaisi mahdollisia tulevia yrityskauppoja<sup>125</sup>.

Kuitenkin virallisesti julkistettuja synergiaodotuksia pidettiin matalina. (Vaikka ne fuusiosuunnitelmassa ja sen mukaisesti nimetyssä tämän kapaleen otsikossa on kuvattu ”merkittäviksi”) Huomattavampina pidettiin säästöjä, jotka syntyisivät yhtiöiden päällekkäisen toiminnan loppuessa Suomessa. Telia pääsisi silloin eroon tappiota tekevästä Suomen matka-

---

<sup>124</sup> Claramunt et al., 2002, s. 6

<sup>125</sup> Nykänen10, 2002, s. 7



puhelinliiketoiminnastaan sekä välttäisi Soneran kanssa erillisen kolmannen sukupolven matkapuhelinverkon rakentamisen Suomeen. Tällaisia kertaluontoisia kustannussäästöjä ei huomioitu mukaan virallisia synergiaetuja laskettaessa.<sup>126</sup>

#### 5.4.5 Vahvat taloudelliset voimavarat ja kassavirta

TeliaSoneran taloudellisen aseman uskottiin luovan vakaan pohjan yhtiön strategian toteuttamiselle. Lisäksi yhtiön odotettiin tuottavan kasvun mahdollistavasti kassavirtaa. Sonera, jonka luottoluokitus oli jo vajonnut lähelle roskalainaluokkaa, pääsi uuden yhtiö myötä nauttimaan paremmasta luottoluokituksesta. Vastaavasti Telian erinomainen luottoluokitus heikkeni hieman. Sonera oli siis saanut Teliasta kaipaamansa taseenvahvistajan.

#### 5.4.6 Maantieteellinen kattavuus ja asiakaspohja houkuttelevat parhaita yhteistyökumppaneita

”Telia ja Sonera odottavat lisäksi toiminnan suuremman laajuuden sekä kahden yhtiön yhdistetyn osaamisen tekevän tulevaisuudessa yhdistyneestä yhtiöstä vahvan yhteistyökumppanin televiestintäalan tulevaisuuden muokkaamisessa niin Pohjoismaissa ja Baltian alueella kuin pitkällä aikavälillä myös Euroopassa<sup>127</sup>.” Näin kuvataan tarjousasiakirjassa viimeisenä listattua yhdistymismotiivia. Tiedotusvälineissä, ennen ja jälkeen yhdistymisilmoituksen, tämä syy on kuitenkin saanut suhteellisen paljon huomiota. Sen katsottiin merkitsevän sitä, että TeliaSonera uskoi konsolidoitumisen jatkuvan Euroopassa ja ettei se pitänyt itseään riittävän vahvana toimimaan yksin konsolidoitumisen edetessä.

---

<sup>126</sup> Hallsenius et al., 2002, s. 15

<sup>127</sup> TeliaSonera, 2002, s. 61

#### 5.4.7 Mahdolliset muut motiivit fuusion takana

Voisiko TeliaSoneran fuusioon löytyä muita motiiveja kuin yhtiöiden tarjousasiakirjassa esittämät? Todennäköisesti kaikkia fuusioon vaikuttaneita syitä listauksessa ei esitetty. Kuinka merkittäviä nämä listaamattomat syyt ovat olleet on sitten toinen vaikeammin vastattava kysymys.

Yleisesti esiin nostettiin Telian konsernijohtaja Marianne Nivertin lähestyvä eläkeikä ja hänen halunsa kruunata uransa suurella yrityskaupalla<sup>128</sup>. Fuusiosta puhuttiin ”hänen joutsenlaulunaan” ja jotkut olettivat hänen suuntaavan seuraavaksi vauhdilla Tanskaan, jotta pohjoismainen kolmen yhtiön fuusio ehdittäisiin laittaa liikkeelle ennen työuran päättymistä syksyllä 2002<sup>129</sup>. Fuusio olisi saattanut olla hyvä näytönpaikka tuoreelle Soneran toimitusjohtaja Harri Koposelle, jonka kokemattomuutta hiukan epäiltiin hänen nimityksensä yhteydessä. Mediassa ei kuitenkaan viitattu Koposen mahdollisiin salaisiin yrityskaupan syihin samalla tavalla kuin Nivertin kohdalla.

Aineistoa tutkiessa syntyi vaikutelma, että myös Suomen valtiolla saattoi olla muita lisävaikuttimia yrityskauppaan. Soneran muuttuminen valtion kruununjalokivestä kaikkien aikojen suurimman tappion (umts-miljardit) tehneeksi suomalaisyritykseksi<sup>130</sup> oli enemmistöomistajalle varmasti raskas paikka. Kesällä 2002 ennen fuusion toteutumisen varmistumista internetissä alkoi levitä skandaalikirja ”Minne hävisivät Soneran rahat”, jonka valossa sekä yhtiön että sen pääomistajan toiminta näytti sangen leväperäiseltä. Kesällä kävi myös selväksi, että Soneran olisi Telian vaatimuksesta alaskirjattava umts-huutokauppoihin käyttämänsä miljardit, jotteivät ne rasittaisi yhdistyneen yhtiön tasetta<sup>131</sup>.

---

<sup>128</sup> Mauno, 2001, s. 6

<sup>129</sup> Mauno2, 2001, s. 7

<sup>130</sup> Bekele, 2002, s. 34

<sup>131</sup> Bekele, 2002, s. 34

Suomen valtio oli ilmeisesti väsynyt koko Sonera-asiaan ja halusi saada sen pois päiväjärjestyksestä hyvissä ajoin ennen tulevia eduskuntavaaleja, uutisoi ruotsalaismedia, jonka mukaan fuusio Telian kanssa oli Suomen valtiolle täydellinen ratkaisu tilanteeseen. TeliaSoneran hallituksen puheenjohtaja Tapio Hintikka varoitti Soneraa koskevan negatiivisen julkisuuden vaarantavan fuusion Telian kanssa. Hänen lausuntonsa osoitti, ettei fuusiota haluttu vaarantaa. Pääministeri Paavo Lipponenkin jyrähti samasta asiasta. Hänen mukaansa fuusion onnistuminen oli tärkeää ja siksi Soneran kimppuun ei pitänyt käydä niin kovasti.<sup>132</sup> Tietysti kommentit voidaan nähdä myös pääomistajan vahvana sitoutumisena fuusion loppuun saattamiseen. Fuusioon liittyvät salaiset motiivit ovat siis aivan mahdollisia.

## **5.5 Elisa**

Elisan juuret ovat pääkaupunkiseudun paikallispuhelinliikennettä hoitaneessa puhelinosuuskunnassa. Telealan vapauduttua myös osuuskunta muuttui osakeyhtiöksi ja alkoi tehdä maakuntien puhelinyhtiöiden kanssa yhteistyötä, jonka tavoite oli valtakunnallinen puhelinyhtiö. Tavoite ei kuitenkaan toteutunut, liekö syy ”maakuntien miesten änkyräasenteissa vai Helsingin herrojen ylimielisyydessä”.<sup>133</sup> Ryhmä sai kasaan kuitenkin valtakunnallisen matkapuhelinoperaattorin haastajaksi Soneralle, mutta lopulta Elisa kaappasi sen itselleen.

Vuosituhanen vaihteessa Soneran paistatellessa parrasvaloissa Elisa sai näpertelijän maineen<sup>134</sup>. Silloisen toimitusjohtajan Matti Mattheiszenin mukaan talouslehdistökin käsitteli yritystä kuin se olisi pörssiin listautumisestaan huolimatta ”edelleen osuuskuntasarjalainen”. Vielä 1990-luvun vaihteessa Suomessa oli julkisuuskvaltaan kaksi tasavahvaa puhelinyh-

---

<sup>132</sup> Hallsenius, 2002, s. 18 - 19

<sup>133</sup> Korhonen, 2000, s. 20

tiötä, tuosta ajasta Elisa oli kasvanut liikevaihdolla mitattuna yli kuusinkertaiseksi ja Sonera vain tuplannut liikevaihtonsa, mutta siitä huolimatta Elisa oli jäänyt Soneran varjoon. Soneran lähtötilanne valtakunnallisena toimijana oli antanut sille suhteellisen edun matkapuhelinliiketoiminnan alkaessa.<sup>135</sup>

Elisa oli Soneran tavoin vuosituhannen vaihteessa hyvässä taloudellisessa kunnossa, vaikkei sen arvostus pörssissä koskaan noussut Soneran lukemiin. Elisan veikkailtiin olevan milloinminkäkin operaattorin ostoslistalla. Toimitusjohtaja Mattheiszen kuittasi epäilyt näin: ”Suomen telemarkkinoissa on paljon potentiaalia . Hyvä, tarkasti fokusoitu liikeidea takaa elintilan siinä missä kokokin”<sup>136</sup>. Elisa keskittyi ostamaan paikallisia puhelinyhtiöitä. Lopulta ei Elisallekaan riittänyt pelkkä Suomi, vaan se päätti pyrkiä Saksan kehittymättömimmille puhelinmarkkinoille. Se perusti maahan tytäryhtiön ja osti tukun saksalaisia kaupunkioperaattoreita. Elisan arvosteltiin tuolloin ostavan ”kaiken mikä on myynnissä”<sup>137</sup>. Toiminta pysyi suurista odotuksista huolimatta tappiollisena ja Elisa luopui siitä lopullisesti vuonna 2004<sup>138</sup>. Vaikka Saksa-tappiot rasittivat Elisan tulosta pitkään ja olivat suhteellisen suuria, niin Soneran umts-rahojen rinnalla ne olivat mitättömiä summia.

Vuonna 2001 huhuttiin Tanskan ja Norjan entisten puhelinmonopoliin vi-  
rittelevän fuusiota ja kosiskelevan mukaan myös suomalaista operaattoria. Tuolloin uskottiin vielä, että pohjoismaisiin hankkeisiin mukaan lähtevä operaattori olisi Elisa, sillä ”pohjoismaisuus ei sovi Soneran strategiaan”<sup>139</sup>. Teliinkin huhuttiin havittelevan Elisaa. Elisa katsoi, ettei telealalla ollut olemassa pohjoismaista markkinaa, joten sen strategia oli keskittyä

---

<sup>134</sup> Vihma, 2002, s. 26

<sup>135</sup> Korhonen, 2000, s. 23

<sup>136</sup> Korhonen, 2000, s. 23

<sup>137</sup> Korhonen2, 2000, s. 42

<sup>138</sup> Vaalisto, s. 2006, s. 6

<sup>139</sup> Nykänen7, 2001, s. 10

Suomeen<sup>140</sup>. Sen sijaan Elisa solmi yhteistyösopimuksen alkuvuodesta 2002 maailman suurimman matkapuhelinoperaattori Vodafonen kanssa ja piti tehtyä sopimusta yrityskauppaa järkevämpänä<sup>141</sup>. Solmittu sopimus avasi oven kansainvälistymiseen itsenäisyyden kärsimättä.

Soneran tapaan vuosituhannen vaihteen jälkeiset vuodet olivat Elisallekin taloudellisesti raskaita. Markkinoille tuli paljon palveluoperaattoreita ja hintakilpailu kiristyi. Hintakilpailun kiristyminen havaitaan, kun tarkastellaan Elisan saamaa keskimääräistä tuottoa käyttäjää kohti (average revenue per user = arpu). Kun vielä vuoden 2001 ensimmäisellä vuosineljänneksellä arpu oli hieman yli 42 euroa<sup>142</sup> kuukaudessa, niin vastaavana aikana vuonna 2006 arpu oli pudonnut 28 euroon<sup>143</sup> kuukaudessa. Soitetut minuutit olivat kuitenkin samana aikana moninkertaistuneet.

## **5.6 Saunalahti**

Saunalahden juuret ulottuvat 1990-luvun puoliväliin, jolloin ensimmäiset kaupalliset operaattorit aloittivat toiminnan Suomessa. Yhtiö laajensi toimintaansa matkapuhelin- ja internetportaaliksi. Kävipä se kokeilemassa vuosituhannen vaihteessa siipiään suomalaisoperaattoreille niin tutussa Saksassakin, mutta vetäytyi takaisin Suomeen ja joutui jopa jättämään yritysaneeraushakemuksen vuonna 2001. Rahoitustilanne parani ja yritysaneeraushakemus voitiin vetää takaisin.<sup>144</sup>

Saunalahti toimi palveluoperaattorina Soneran verkossa. Balance Consultingin pörssianalytikko Henri Elon mukaan yhtiön vahvuuksia olivat

---

<sup>140</sup> Nykänen8, 2002, s. 7

<sup>141</sup> Vihma2, 2002, s. 22

<sup>142</sup> Hankkila, 2001, s. 5

<sup>143</sup> Kouvolan Sanomat, 2006, s. 10

<sup>144</sup> Mustonen, 2005, s. 18

juuri palveluoperaattorina toimiminen, sen nopea ideointikyky ja tuotteistus<sup>145</sup>. Saunalahtea ja muita palveluoperaattoreita kutsuttiin toisinaan ”halpaoperaattoreiksi”, koska ne pyörittivät toimintaansa kevyellä organisaatiolla ja käyttivät markkinointinsa kärkenä korostetusti hintaa. Vielä 2002 Elisan leirissä oltiin sitä mieltä Saunalahdesta, että ”kaikki radikaalit ta-soittuvat vanhetessaan”<sup>146</sup>. Hintakilpailun muuttuessa aina rajummaksi olivat Elisa ja TeliaSonera pakotettuja perustamaan omat halpamerkkinsä. Saunalahden kasvua helpotti myös keväällä 2003 voimaan astunut säännös matkapuhelinnumeron siirrettävyydestä operaattoria vaihdettaessa, minkä jälkeen yhtiön tilaajaluvut kääntyivät nousuun. Toisaalta uusien asiakkaiden hankinnasta huolimatta Saunalahden asiakasvaihtuvuus (churn) vuoden 2005 ensimmäisellä vuosineljänneksellä oli 50,1 prosenttia<sup>147</sup>. Numeron siirrettävyys ja Saunalahden kuluttajien lisääntyntä hintatietoisuutta hyväksikäyttänyt markkinointi, kiristi alan hintakilpailua rajusti.

Saunalahden innovatiivisuutta kuvasi hyvin keväällä 2005 aloitettu matkapuhelinten vuokraus, jossa puhelimeen oli jo valmiiksi ohjelmoitu Saunalahden palveluiden asetukset. Saunalahti Xtra -nimellä markkinoidulle palvelulle ei odotettu suurta kysyntää<sup>148</sup>. Operaattorille, jolla ei ollut omaa matkapuhelinmyymäläketjua, tämä oli kokemusten keräämistä seuraavana vuonna sallittavaan 3G-puhelinten kytkykauppaan.

## **5.7 Novator ja Saunalahti**

Keväällä 2005 uutisoitiin Elisan halusta ostaa Saunalahti. Credit Suisse First Bostonin analyytikkojen mukaan kauppa perustuisi Elisan haluun hillitä veristä hintakilpailua<sup>149</sup>. Elisan toimitusjohtaja Veli-Matti Mattila oli jo

---

<sup>145</sup> Mustonen, 2005, s. 18

<sup>146</sup> Vihma2, 2002. s. 25

<sup>147</sup> Hankkila2, 2005, s. 24

<sup>148</sup> Hankkila3, 2005, s. 6

<sup>149</sup> Pitkänen2, 2005, s. 5

aiemmin sanonut yhtiön suunnittelevan lähiaikoina yritysostoa Suomessa tai Virossa. Lisäksi analyytikkojen mielestä kauppa vaikuttaisi myönteisesti Elisan alhaiseksi arvioituun osakekurssiin. Saunalahden toimitusjohtaja Vikkula puhui jo suoraan rakennejärjestelyistä ja kertoi Saunalahden olevan aktiivisesti niissä mukana<sup>150</sup>.

Toukokuussa 2005 islantilainen pääomasijoittaja Novator astui mukaan peliin hankkimalla neljänneksen ja ilmoittamalla samalla ostavansa loputkin Saunalahdesta. Se perusteli kauppaa halulla viedä Saunalahden osaamista muualle Eurooppaan, esimerkiksi tietotaitoa numeron siirrettävyydestä. Osoituksena kiinnostuksestaan nimenomaan Saunalahden liiketoimintaan, Novator toivoi yhtiön toimivan johdon jatkavan.<sup>151</sup>

Finnet Oy:n hallituksen puheenjohtaja Risto Siivolan mukaan kauppa itessään ei ollut yllätys, mutta ostaja oli<sup>152</sup>. Kevään mittaan markkinoilla oli epäilty Elisan ohella myös Finnet-ryhmän olevan kiinnostunut Saunalahden ostamisesta. Elisa ei tässä vaiheessa halunnut kommentoida kauppaa lainkaan. TeliaSoneran Esa Korvenmaa totesi, ettei liikatarjonta tilanteeseen tällä kaupalla ollut vaikutusta ja seuraavaksi edessä täytyisi olla verkkojaomistavien (TeliaSonera, Elisa ja Finnetin Dna) operaattoreiden yrityskauppoja<sup>153</sup>. Lähinnä hän varmaan tarkoitti Elisan ja Dna:n mahdollista yhdistymistä, sillä markkinajohtaja TeliaSoneran kaupat olisivat joutuneet kilpailuviranomaisten tarkempaan tarkasteluun.

Hintakilpailukaan ei ilmoitetulla kaupalla helpottuisi, koska operaattoreiden määrä pysyisi edelleen samana. Balance Consulting arvioi hinnan perustuvan todella koviin tulevaisuuden odotuksiin<sup>154</sup>. Sen laskelmien mukaan

---

<sup>150</sup> Kyynäräinen, 2005, s. 5

<sup>151</sup> Hertsi, 2005, s. 7

<sup>152</sup> Jurvelin, 2005, s. 6

<sup>153</sup> Kauppalehti, 2005, s. 12

<sup>154</sup> Hertsi2, 2002, s. 7

Saunalahden nettotuloksen pitäisi nousta viidessä vuodessa 20 miljoonaan euroon, vaikka yhtiö teki vielä alkuvuodesta 2005 tappiota. Analyttikkojen mukaan tarjottava hinta, 1,90 euroa osakkeelta, olisi suomalaisoperaattorille hintansa arvoinen, mutta islantilaisen tarjoamaksi liian kallis. Novatorin epäiltiin myyvän Saunalahtea eteenpäin. Kummallisesti tilanteen teki, että Saunalahden pääomistajissa oli sijoittajia, joiden tiedetään myyvän eniten tarjoavalle, eivätkö siis suomalaisoperaattorit olleetkaan olleet kiinnostuneita Saunalahdesta kevään huhumylystä huolimatta<sup>155</sup>. Vai pelasivatko operaattorit aikaa ja odottivat hinnan tippuvan, mutta sitten islantilaiset sotkivat pelin? Suomalaisoperaattoreiden kiinnostusta laski varmasti myös Saunalahden matala asiakaspito. Muualla Euroopassa asiakkaat olivat usein kyttykaupoin sidottu samaan operaattoriin vuosiksi, Suomessa ei mitenkään.

Kesäkuussa Novator korotti tarjoustaan Saunalahdesta 2,05 euroon osakkeelta, mikä tarkoitti 24 prosentin preemiota ostotarjouksen julkaisemista edeltävän päivän päätöskurssiin verrattuna<sup>156</sup>. Samalla Novator vakuutti, että sen motiivit Saunalahden oston olivat entiset eikä se ollut aikeissa myydä sitä kolmannelle osapuolelle<sup>157</sup>. Jos jo aiempaa ostotarjousta oli pidetty suhteellisen korkeana, niin julkistettu korotus lisäsi ihmetystä Novatorin suunnitelmista. Oliko pääomasijoittajalla vakuutteluistaan huolimatta jokin ässä hihassaan?

## **5.8 Elisa ja Saunalahti**

Heinäkuun 7. päivänä Elisa ilmoitti tarjoavansa yhden osakkeensa jokaista 5,6:tta Saunalahden osaketta kohden. Laskennallisesti tarjous vastasi 2,30 euroa osakkeelta. Tarjous ylitti siis 0,25 eurolla Novatorin kilpailevan tarjouksen. Mistään kilpailevasta tarjouksesta ei ollut käytännössä kyse,

---

<sup>155</sup> Nykänen<sup>9</sup>, 2005, s. 7

<sup>156</sup> Pirttijoki et al., 2005, s. 14



sillä Novator oli jo etukäteen sitoutunut osallistumaan osakevaihtoon. Novatorilla oli vielä tarjousaika kesken, joten osakkeenomistajat saattoivat valita ottavatko he 2,05 euroa käteisenä vai valitsevatko he Elisan osakkeet nousu- ja laskumahdollisuuksineen.<sup>158</sup>

Saunalahden suurosakkeenomistaja Ari Salmivuori piti syntyneitä ratkaisua hyvänä ja turvallisena sekä Saunalahden asiakkaille että osakkeenomistajille<sup>159</sup>. Elisan toimitusjohtaja vertasi kauppaa jalkapalloon ja sanoi, että ”maali tehdään kun voidaan”<sup>160</sup>. Osakemarkkinoilla tieto kaupasta otettiin innolla vastaan. Seuraavana pörssipäivänä Elisan osake nousi 11 % ja Saunalahden 18 %<sup>161</sup>. Kilpailijoiden joukossa kaupan nähtiin selkiyttävän markkinoita, kun nyt jäljelle jäivät kolme merkittävää toimijaa, joilla kaikilla oli oma matkapuhelinverkko<sup>162</sup>. Raivokkaan hintakilpailun ei uskottu ainakaan heti loppuvan. Kaupan häviäjiksi arvioitiin mainos- ja mediatoimistoja sekä ilmoitusvälineitä, sillä vuonna 2004 neljä Suomen viidestä suurimmasta mediamainostajasta oli operaattoreita<sup>163</sup>.

## **5.9 Elisan Saunalahti-kaupan motiivit**

Elisa perusteli tarjousta 17.8.2005 julkaistussa Tarjousasiakirja ja listallemuutostiedotteessa seuraavasti: ”...yhdistämällä Elisan ja Saunalahden liiketoiminnot saadaan luotua suuri ja entistä kilpailukykyisempi suomalainen tietoliikenneoperaattori kaikilla teletoiminnan asiakassegmenteillä.” Lisäksi yhtiö oletti saavuttavansa merkittäviä omistaja-arvon lisäämismahdollisuuksia synergian ja lisääntyneiden kasvumahdollisuuksien kautta.<sup>164</sup> Synergiahyödyn arvioitiin olevan noin 70 miljoonaa euroa vuodessa tai

---

<sup>157</sup> Myllylahti6, 2005, s. 22

<sup>158</sup> Junkkari, 2005, s. B1

<sup>159</sup> Junkkari, 2005, B1

<sup>160</sup> Hankkila4, 2005, s. 6

<sup>161</sup> Kinnunen, 2005, s.B9

<sup>162</sup> Kauppalehti2, 2005, s. 6

<sup>163</sup> Kauppalehti3, 2005, s. 18

<sup>164</sup> Elisa, 2005, s. 12

enemmän ja kokonaisuudessaan summa uskottiin saavutettavan vuonna 2007. Synergiahyödyn toteutumiseen vaikuttivat olennaisesti, kuinka Saunalahden asiakasvaihtuvuus kehittyisi ja kuinka nopeasti Saunalahden liikenne siirtyisi Soneran verkosta hyödyntämään Elisan verkkoa.<sup>165</sup>

Tämän kaupan tarjousasiakirjassa esitetään selvästi vähemmän motiiveja yrityskauppaan kuin vaikkapa TeliaSoneran vastaavassa julkaisussa. Lisäksi Elisan tarjousasiakirjassa yrityskaupan syyt esitettiin ”Ostotarjouksen tavoitteet, synergiahyödyt ja niiden saavuttamisen epävarmuus” -otsikon alla ja pääotsikkona edelliselle oli ”Ostotarjoukseen liittyvät riskit”. Vastaavassa TeliaSoneran julkaisussa yrityskaupan syyt olivat saaneet oman otsikkonsa Transaktio -pääkappaleen alle. Oliko kauppa siis Elisalle jonkinlainen pakkotilanne, kun yrityskaupan motiivit on käsitelty hyvin lyhyesti ja melko negatiivisten otsakkeiden alla?

Kauppaan ”pakkorakona” viittasivat ainakin seuraavat seikat. Elisan toimitusjohtaja Mattila tunnusti julkisen ostotarjouksen jälkeen, että suomalaisoperaattoreiden omistusjärjestelyistä oli neuvoteltu jo vuosi<sup>166</sup>. Sopimukseen ei kuitenkaan oltu päästy ennen kuin islantilaissijoittajat tulivat kuvaan mukaan. Mikä pani Elisaan nyt vauhtia? Helsingin Sanomien mukaan Novatorilla oli neuvotteluissaan kolme vaihtoehtoa: Saunalahti ostaisi Dna:n, Elisa ostaisi Saunalahden tai Saunalahti ostaisi Elisan. Lehden tietojen mukaan Novatorin ykkösvaihtoehto oli Dna:n ostaminen. Yhdistyessään operaattorit olisivat nousseet matkapuhelinasiakasmäärältään lähes Elisan kokoiseksi. Niiden yhdistyminen olisi ollut Elisalle erittäin vakava uhka. Tehokas Saunalahti-Dna olisi hoitanut asiakkaansa noin 500 työntekijällä, kun Elisa tarvitsi lähes vastaavan asiakasmäärän hoitoon moninkertaisen määrän työntekijöitä. Elisan uskottiin saaneen tiedon Saunalahden ja Dna:n lähentymisestä. Ainoa keino torjua uhka oli ostaa Sau-

---

<sup>165</sup> Elisa, 2005, s. 12

<sup>166</sup> Hankkila4, 2005, s. 6

nalahdi kovalla hinnalla.<sup>167</sup> Myöhemmin Finnet-lähteistä vahvistettiin, että se todella kävi islantilaisten kanssa neuvotteluja pitkin kesää ja heidän mukaansa islantilaisten tarkoitus oli kaupata Saunalahden ja Dna:n yhdistelmä myöhemmin Elisalle<sup>168</sup>.

Motiivi, jota Elisa ei missään vaiheessa nimennyt suoraan yritystoston syyksi, oli operaattoreiden katteet syöneen verisen hintakilpailun hillitseminen. Kauppaa koskevissa kommenteissa se kuitenkin otettiin lähes aina esiin. Elisan Mattila sanoi: ”Uskomme, että kilpailu siirtyy hinnoista palveluihin<sup>169</sup>.” Jos kilpailija ostettiin hintakilpailun hillitsemiseksi, niin silloin kyseessä olisi monopoliteorian mukainen varallisuuden siirto asiakkailta ostavalle yritykselle, mitä ostava yritys ei ymmärrettävästi halua julkisesti nimetä yrityskaupan tärkeimmäksi motiiviksi. Varmasti hintakilpailun rauhoittaminen oli kuitenkin merkittävä motiivi kaupan takana. Kaupan ulkopuolelle jääneen Dna:n emoyhtiön Finnetin toimitusjohtaja Matti Makkonen oli (ainakin julkisuudessa, kirjoittajan huomautus) tyytyväinen siihen, että kaksi suurta operaattoria olivat nyt tasavahvoja, niin hintakilpailu saattaisi rauhoittua. Makkosen mukaan Dna otti mielellään haastajan roolin, vaikkei sillä enää ollut luonnollista vihollista jota vastaan taistella, kun muut toimijat olivat niin paljon suurempia.<sup>170</sup> Kaupassa oli varmasti kyse myös toimialan liikkapapasiteetista. Saunalahden puheluliikenteen siirtyminen Elisan verkkoon paransi sen verkon käyttöastetta ja toi sitä kautta lisää kannattavuutta toimintaan. Suomen kokoisille markkinoille riittäisi kaksi valtakunnallista matkapuhelinverkkoa nykyisen kolmen sijaan.

Analytikkopiireissä kaupan uskottiin yleisesti rauhoittavan kilpailutilannetta alalla. Mandatumin Esa Hirvonen uskoi kaupan vähentävän Elisan myynti- ja markkinointikuluja. Ainoana suomalaisena Elisaa seuraavana analytikkona Nordean Karri Rinta oli eri mieltä enemmistön kanssa. Hä-

---

<sup>167</sup> Junkkari2, 2005, s. B1

<sup>168</sup> Vaalisto4, 2005, s. 7

<sup>169</sup> Vaalisto5, 2005, s. 4

nen mukaansa muut analyttikot olivat ”liikuttavan yksimielisiä” asiasta, vaikka hänen mukaansa kilpailu vain kiristyi lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Rinta ei myöskään uskonut pankkiiriliike Merrill Lynchin näkemykseen, että Elisa olisi potentiaalinen valtauskohde toiselle operaattorille tai pääomasijoittajalle. ”En näe mitään syytä, miksi telealan yritys olisi kiinnostunut Elisan ostamisesta.” Dna olisi Rinnan mukaan houkuttelevampi kohde.<sup>171</sup> Miksei pääomasijoittakin kiinnostuisi Elisasta, onhan sen suurin osakkeenomistaja 30.4.2006 päivätyn osakerekisterin mukaan edelleen 10,3 % omistuksella Novator. Novatorin osakkeet ovat Saunalahti-kaupan mukanaan tuomia eikä yhtiö ole ollut aktiivinen toimija osakemarkkinoilla sen jälkeen. Kuitenkin ostaessaan Saunalahtea yhtiön edustajat sanoivat, että yhtiö yleensä haluaa määräysvallan sijoituskohteissaan<sup>172</sup>. Keväällä 2006 Novatorin johtohahmo Thor Björgólfsson vakuutti, että aikoo pysyä Elisan omistajana pitkään. Samaan hengen vetoon hän kuitenkin lisäsi, ettei Suomen kotimarkkinoilta löydy Elisalle kasvua, vaan sen on laajennuttava suurien pohjoismaisten operaattoreiden tavoin ulkomaille<sup>173</sup>.

## **6 CASETAPAUKSISTA LÖYDETYT MOTIIVIT, NIIDEN RYHMITTELY JA NIISSÄ HAVAITUT MUUTOKSET**

### **6.1 Löydetty yrityskaupan motiivit**

TeliaSonera ja Elisa-Saunalahti –yhdistelmä eroavat monin tavoin toisistaan. Toinen on (ainakin paperilla) yhdenvertaisten fuusio, toinen yritysosto. Toinen on huomattava toimija pohjoismaissa ja lisäksi sillä on toimintaa Itä-Euroopassa ja Kaukaasiassa asti, toinen on keskittynyt vä-

---

<sup>170</sup> Bhose, 2005, s. B4

<sup>171</sup> Muukkonen, 2005, internet-viite

<sup>172</sup> Hertsi2, 2005, s. 7

<sup>173</sup> Vaalisto2, 2006, s. 10 - 11

häistä Viron toimintaa lukuun ottamatta Suomeen. Toisella on suuret valtio-omistajat ja toisen omistusrakenne on erittäin sirpaloitunut. Kuitenkin listattaessa TeliaSonera-fuusion ja Elisa-Saunalahti –kaupan motiiveja, havaitaan myös yhtäläisyyksiä. Molempien tarjousasiakirjoissa julkistetut yrityskaupan motiivit korostavat kokoa. TeliaSonera mainitsee laajan asiakaskunnan ja markkinajohtajuuden ja Elisa kertoo liiketoimintojen yhdistämisen luovan suuren tietoliikenneoperaattorin. TeliaSoneran motiiviksi mainitsema aseman vahvistaminen Baltiassa ja Venäjällä on merkki suuremman yrityskoon tavoittelusta. Suurempi koko tuo suuruuden edut toimintaan ja samalla se kasvattaa asiakasmäärää, liikevaihtoa ja TeliaSoneran tapauksessa myös toiminta-aluetta. Yhteistä näiden yritys-järjestelyiden motiiveille on synergian esiin nostaminen.

Molemmissa tapauksissa pyrittiin aseman vahvistamiseen nimenomaan niillä markkinoilla, joilla yritys yrityskaupan hetkellä toimi. TeliaSonera vahvisti asemiaan Pohjoismaissa, Baltiassa ja Venäjällä, kun taas Elisa korosti syntyvän yhdistelmän olevan suomalainen tietoliikenneoperaattori. Toisaalta molemmissa kaupoissa pyrittiin vahvistamaan asemaa myös tulevaisuutta varten. Tarjousasiakirjassaan TeliaSonera muotoili olevansa niin houkutteleva yhdistelmä, että pystyy houkuttelemaan parhaat yhteistyökumppanit myös tulevaisuudessa. TeliaSonera vahvisti asemiaan Euroopan markkinoiden odotettua uudelleenjärjestelyä varten. Kun taas Elisa vahvisti kaupalla ennen kaikkea asemaansa Suomen markkinoiden uudelleenjärjestelyn varalta, sillä Suomessakin uskotaan operaattorikentän pyörähtävän vielä ainakin kerran ympäri<sup>174</sup>. Ennakkoarvailuissa on uskottu Dna:n olevan mukana seuraavalla kierroksella. Tutkija Jarkko Vesan mukaan Suomen mobiilimalli ei toimi ja hän kaipaisi markkinoille kansainvälistä operaattoria, joka tuulettaisi liiaksi tekniikan ohjailemat markkinamme<sup>175</sup>. Investointipankki Merrill Lynchin mukaan Elisakin olisi houkutteleva ostokohde, jonka läpiviemät uudelleenjärjestelyt ovat inves-

---

<sup>174</sup> Junkkari2, 2005, s. B1

<sup>175</sup> Uotinen, 2005, s. 6

tointipankin mukaan yksi kunnioitettavimmista menestystarinoista Euroopan markkinoilla<sup>176</sup>.

Toinen molempia kauppoja yhdistävä motiivi oli saavutettava synergia. Kaupoilla syntyvät synergiat arvioitiin jokseenkin pieniksi ja missään nimessä se ei ollut päämotiivi näiden yrityskauppojen takana. Yrityskaupan julkistamiseen tuntuvat kuuluvan laskelmat saavutettavista synergioista. Julkistetut synergiat ovat listauksia odotettavissa olevista kustannussäästöistä, eivät niinkään määritelmän mukaista synergiaa. Jos Elisa todella haluaisi saavuttaa suurempia säästöjä/synergioita, sen olisi ehdottomasti mietittävä, onko taloudellisesti järkevää toimia Suomen kokoisilla markkinoilla kolmella eri tuotemerkillä (Elisa, Kolumbus ja Saunalahti). Toisaalta kyseessä voi olla myös tietoinen valmistautuminen markkinoiden odotettuun segmentoitumiseen, jolloin asiakkaat valitsevat omaan lifestyleensa parhaiten soveltuvan tuotemerkin.

Näiden kahden yritysjärjestelyn motiiveissa on myös eroja. TeliaSonera-fuusio pyrki saavuttamaan vahvat taloudelliset voimavarat ja kassavirran. Motiivissa näkyi teletoimialan ja fuusiopartnereista Soneran senhetkinen huono taloudellinen tila. Yrityskaupan toteutusajankohtaa heijasti myös Elisan halu parantaa kilpailukykyään Saunalahden ostolla. Suomessa sijaitsevat kolme matkapuhelinverkkoa takaavat sen, että verkoissa on edelleen kapasiteettia enemmän kuin kypsiltä markkinoilta on löydettävissä uusia asiakkaita. Myös pitkään jatkunut hintakilpailu vaikutti varmasti Elisan haluun hillitä sitä kaupalla. Huhtikuun alussa 2006 sallittu matkapuhelimen ja liittymän kytkykauppa on varmasti osaltaan myös hillinnyt hintakilpailua, sillä operaattorit tuntuvat luopuneen hurjista puheaikatarjouksistaan<sup>177</sup>. Telealan hintakilpailun yleisestä rauhoittumisesta kertonee myös TeliaSoneran päätös lopettaa halpaliittymänsä TeleFinlandin uusien liittymien myynti. Myös Elisan Kolumbus luopui

---

<sup>176</sup> Pitkänen, 2005, s. 5

<sup>177</sup> Vaalisto3, 2006, s. 3

toukokuussa 2006 halvimpien liittymätyyppiensä uusmyynnistä. Osansa hintakilpailun rauhoittumisessa on varmasti Saunalahden poistumisella markkinoilta.

Elisan ilmoitti motiiviksi myös lisääntyvät kasvumahdollisuudet. Tarjousasiakirja ei tarkenna, millaisia kasvumahdollisuuksia Elisa odottaa, mutta Suomen kypsiltä markkinoilta kasvun hankkiminen on erittäin vaikeaa. Ainoa mahdollisuus olisi Dna:n ostaminen, mutta kilpailuviranomaisetkin kiinnostuisivat kaupasta markkinaosuuden noustessa yli 50 %:n. Kasvua olisi siis käytännössä haettava Suomen markkinoiden ulkopuolelta. Viime aikoina myös TeliaSonera on julkisesti ilmoittanut hakevansa kasvua yrityskaupoin, mutta fuusion toteutumisaikaan sellaisesta ei ollut puhetta. Silloin Soneran maailmanvalloitus oli vielä niin tuoreessa muistissa, ettei sellaista haluttu laittaa paperille eikä varmaan taloudellinen tilannekaan olisi kauppvoja tuolloin sallinut.

Tunnetusti yrityskauppojen julkistetut motiivit ja todelliset motiivit saattavat erota toisistaan. Varsinkin Saunalahti-kaupassa on pakko nostaa merkittävänä motiivina esiin kilpailijan ostaminen ja sitä kautta mahdollisuus rauhoittaa kilpailutilannetta. Kuten jo aiemmin on mainittu tähän motiiviin sisältyy monopoliteorian mukainen varallisuuden siirto asiakkailta, mikä selittänee, ettei motiivia painettu tässä muodossa tarjousasiakirjaan. Tähän motiiviin viittaa varmasti tarjousasiakirjan maininta ”entistä kilpailukykyisempi”.

Casetapauksissa löydetyt motiivit ovat linjassa Brouthersen ja kumppaneiden nimeämien tärkeimpien yrityskaupan ajureiden kanssa. Heidän mukaansahan viisi yleisintä syytä ovat markkina-aseman parantaminen, kannattavuuden parantaminen, suuremman koon tuomat edut markkinoinnissa, lisäarvon luominen osakkeenomistajille sekä myynnin lisääminen. Kaikki nämä motiivit mainittiin ainakin toisen ellei molempien casetapaus-

ten tarjousasiakirjoissa. Täten vaikuttaisi, että teleoperaattoreiden yritys-  
kaupan motiivit eivät eroa muiden toimialojen motiiveista.

## **6.2 Löydettyjen motiivien luokittelu**

Casetapauksissa julkisesti nimetyt sekä osa spekuloiduista motiiveista on ryhmitelty liitteessä 1 taloudellisiin, strategisiin ja henkilökohtaisiin syihin. Jotkin motiivit on luokiteltu kuuluvaksi kahteen eri ryhmään, jos niitä ei ole pystytty yksiselitteisesti nimeämään vain yhteen ryhmään kuuluvaksi. Esimerkiksi molemmilla kaupoilla tavoiteltiin synergiaa, joka käytettävän luokittelun mukaan kuuluisi strategisiin syihin. Kuitenkin kertoessaan saavutettavasta synergiasta yritykset listasivat säästöjä, jotka olisivat pikemminkin taloudellisia syitä. Jos motiivi on luokiteltu kahteen eri ryhmään kuuluvaksi, on liitteessä 1 merkitty sulkeet () sen X-merkinnän ympärille, joka on katsottu tarjousasiakirjan antaman informaation perusteella epäto-  
dennäköisemmäksi. Toisaalta jotkin motiivit, kuten kaikki TeliaSoneran ympärilyöreästi muotoillut asemanvahvistamismotiivit on luokiteltu vain strategisiin syihin, vaikka niiden taustalla on varmasti myös taloudellisia syitä. Tähän on päädytty, koska TeliaSoneran tarjousasiakirjassa näitä motiiveja perusteltiin strategiasta johtuvina.

Luokittelua laadittaessa kävi tuskallisen selväksi jo aiemmin esitetty arvio niiden laatimisen vaikeudesta. Tarjousasiakirjat ja tiedotusvälineet eivät kerro yksiselitteisesti yrityskaupan motiiveja. Haastattelukaan tuskin toisi varmuutta asiaan, sillä haastateltavat oletettavasti toistaisivat aiemmin antamiaan lausuntoja. Tietenkin haastattelussa voisi tehdä tarkentavia lisäkysymyksiä, joiden avulla motiivien jakaminen ryhmiin saattaisi helpotua. Ryhmittelyyn liittyvästä epävarmuudesta johtuen tutkimuksessa ei nähty aiheelliseksi laskea prosenttiosuuksia eri ryhmille.

TeliaSoneran tarjousasiakirjassa esitetyistä motiiveista huomattavan moni kuuluu strategisten syiden ryhmään. Markkinoillahan kauppaa pidettiin



jossain määrin Soneran ainoana vaihtoehtona selviytyä ja heti vuositu-  
hannen vaihteen jälkeen toteutetut yrityskaupat olivat monesti taloudelli-  
sista syistä toteutettuja. Yhdessä laaditussa tarjousasiakirjassa ovat esillä  
fuusiopartnereiden yhteiset motiivit. Jos jossain esiteltäisiin pelkän Sone-  
ran fuusiomotiiveja, kuuluisivat ne nyt julkaistuja useammin taloudellisten  
syiden –ryhmään. Toisaalta vaikeassa taloudellisessa tilanteessa strategi-  
set, tulevaisuutta maalailevat, motiivit on varmasti taloudellisia syitä muka-  
vampi lausua ääneen. Teliallehan kauppa varmasti oli strateginen  
mahdollisuus.

Elisa-Saunalahti –kaupassa selvä enemmistö motiiveista kuuluu taloudel-  
listen syiden ryhmään, mikä tiukassa kilpailutilanteessa tuntuu luonnolli-  
selta. Sen sijaan strategisia syitä on yllättävän vähän. Näkykö  
taloudellisten syiden korostumisessa Elisan toimitusjohtaja Mattilan sanee-  
raajatausta, jolloin hän etsisi perusteluita kaupalle nimenomaan taloudelli-  
sista syistä? Vai heijastuuko tässä Elisan pakkotilanne ostaa Saunalahti,  
jolloin strategiset syyt eivät ole niin korostuneet ja paperille laitettiin jotain  
ympäripyöreää? Tottahan kuitenkin on, että Elisa oli jo aiemmin neuvotel-  
lut Saunalahden hankkimisesta, joten kai niitä strategisia syitäkin kaupan  
taustalla oli.

Elisa toteutti yritysoston hetkellä, jolloin eurooppalaisten teleoperaattorei-  
den kaupat olivat jo alkaneet lisääntyä. Samana vuonna toteutetun, kap-  
paleessa 4.2 kuvatun, Telefónican O2-kaupan motiiveista suurin osa  
kuuluu myös taloudellisten syiden –ryhmään. Olivatko siis kiristyneen kil-  
pailun kuristamat katteet ja laskeneet kannattavuudet, nostaneet taloudel-  
listen syiden merkitystä yrityskauppojen motiiveina?

Kauppojen spekuloiduista syistä löytyy kaikkiin ryhmiin kuuluvia motiiveja,  
myös julkistetuista motiiveista puuttuneita henkilökohtaisia syitä. Elisa-  
Saunalahti –kaupan yhteydessä ei spekuloitu henkilökohtaisten syiden  
merkityksestä vastaavasti kuin TeliaSonera-fuusiossa.

Tutkimusaineiston perusteella näyttäisi siltä, että vuosituhanen vaihteen yrityskaupoissa korostuivat strategiset syyt ja sen jälkeen taloudellisten syiden asema olisi korostunut. Taloudellisten syiden korostuminen johtui ensin toimialan heikosta taloustilanteesta ja sitten kiristyneestä kilpailutilanteesta. Koska tarkasteltujen yrityskauppojen taustalla on ollut useita motiiveja, joista yhtä ei voi nostaa kaupan päämotiiviksi ilman tarkempia tutkimuksia, on mahdotonta sanoa, ovatko strategiset vai taloudelliset syyt merkittävämpiä ajureita yrityskauppaan.

Brouthers tutkijatovereineen on todennut taloudelliset syyt voimakkaammiksi ajureiksi yrityskauppaan. Heidän tutkimustuloksensa näyttäisi pitävän yhtä tässä tutkimuksessa saatujen tulosten kanssa koskien teleoperaattoreiden vuosituhanen vaihteen jälkeisiä yrityskauppoja. Joskin heidän mukaansa suuret yritykset, joiksi TeliaSonera ja Elisa on Suomen markkinoilla laskettava, pitävät usein strategisia syitä, kuten markkina-aseman vahvistamista tai kilpailijan hankkimista, tärkeämpiä kuin pienemmät yritykset. Casetapauksissa löydetyt strategiset syyt ovatkin tyypillisiä markkinoita hallitseville yrityksille. Vuosisadan vaihteessa julkisuudessa käsitellyt kaupat olivat monesti suurten operaattoreiden toteuttamia ja se saattaa osaltaan selittää silloista strategisten syiden korostumista.

### **6.3 Motiiveissa tapahtuneet muutokset**

Kun verrataan casetapauksissa löydettyjä motiiveja, kappaleessa 4.1.2 esitettyyn tutkimukseen telesektorin yrityskaupan motiiveista vuosituhanen vaihteessa, huomataan eroja. Tutkimuksessa 2/3 telesektorin yrityskaupoista pyrki ensisijaisesti maailmanlaajuiseen tai alueelliseen laajentumiseen. Casetapauksissa ainoastaan Telian toiminta-alue laajentui sen päästessä mukaan Soneran Kaukaasian sijoituksiin. Esitetyssä tutkimuksessa nimettyjen lisätavoitteiden joukosta sitä vastoin löytyy casetapauksista tuttuja motiiveja, kuten mittakaavaetujen saavuttaminen,

laajemman asiakaskunnan hankkiminen sekä operaattorin aseman turvaaminen sen kotimarkkinoilla. Toinen esitetyn tutkimuksen päämotiivi oli laajentaa operaattorin tarjoamien palveluiden ja tuotteiden valikoimaa, tämäkin motiivi puuttuu casetapauksista. Vaikka Elisan sanottiin hankkineen Saunalahti sen innovatiivisuuden vuoksi, ei Saunalahti tuonut uuteen yhtiöön uusia tuotteita tai palveluita.

Yrityskauppojen tärkeimmät syyt näyttävät siis muuttuneen vuosituhanen vaihteesta. Enää ei samassa määrin tavoitella toiminta-alueen laajentamista, jolloin niin Sonera kuin Elisakin pyrkivät muiden tavoin laajentamaan toimintaansa kotimarkkinoiden ulkopuolelle. Samoin silloinen motiivi, uusien tuotteiden ja palveluiden hankinta, heijastelee varmasti tutkimusajankohtaa. Tuolloin pienet teknologiayritykset suurine kasvuodotuksineen olivat arvossaan yrityskauppamarkkinoilla. Esimerkiksi Soneran Zedin ja SmartTrustin tulevaisuuden odotukset olivat valtavat. Jos vastaava tutkimus toteutettaisiin nyt, uusien palveluiden ja tuotteiden hankkiminen valikoimaan olisi varmasti harvemmin yrityskaupanpääsyy. Vaikka varmasti teknologiasyistä toteutettujen kauppojen määrä on viime vuosina noussut operaattoreiden toivuttua pahimmista veloistaan ja niiden alettua varautua esimerkiksi internet-puheluihin ja toimialojen väliseen konvergenssiin.

Verrattaessa casetapauksista löydettyjä motiiveja kappaleessa 4.2 esitettyihin vuosituhanen vaihteen jälkeisiin motiiveihin, voidaan sanoa kummankin kaupan olleen tyypillinen toteutumisajankohdalleen. Sonera ei varmasti olisi vajaa kaksi vuotta ennen fuusiota voinut kuvitellakaan jäävänsä lähinnä pohjoismaiseksi toimijaksi Telian rinnalle, mutta taloudelliset realiteetit pakottivat sen tähän. Vastaavasti Elisan kohdalla hintakilpailun koveneminen ja katteiden katoaminen pakottivat sen hakemaan kasvua ja vahvistamaan asemaansa yritysostolla.

Casetapausten ja muiden tutkimuksessa kuvattujen yrityskauppojen perusteella tarkasteluajanjaksolla toteutetut yrityskaupat voidaan jakaa kol-

meen ryhmään toteutusajankohdan mukaan. Vuosituhanteen vaihteen kaupat olivat imperiuminrakennuskauppoja, jolloin motiiveina olivat strategisten motiivien ohella varmasti myös henkilökohtaiset syyt. Imperiuminrakennuskauppoja seurasivat selviytymiskaupat, jolloin kauppoihin ajoivat taloudelliset syyt, kun monet etsivät säästöjä selvitäkseen hengissä. Osa tämän aikakauden kaupoista johtui myös strategisista syistä, kun ostajat tarttuivat tilaisuuksiin, joita toisten ahdinko tarjosi. Viimeaikaisia yrityskauppoja voisi kutsua uusienmahdollisuuksienetsintäkaupoiksi. Niillä haetaan lisäkasvumahdollisuuksia miltä tahansa markkinoilta tai mistä tahansa kohteesta, joiden uskotaan tarjoavan aiempaa parempia tuottoja. Toisille tämä tarkoittaa aseman vahvistamista markkinoilla tai siirtymistä uusille markkinoille ja toiset, kuten loppuvuodesta 2005 Virgin Mobilen ostanut kaapelitelevisioyhtiö, uskovat konvergenssiin. Tyypillistä kaupoille on, että taustalta löytyy sekä taloudellisia että strategisia syitä. Uusia mahdollisuuksia hakeville operaattoreille palveluoperaattorius voisi olla vaihtoehto yrityskaupalle, jos ennakkoinnit kansallisten markkinoiden segmentoitumisesta toteutuvat. Silloin pitää kuitenkin pystyä kilpailemaan jollain muulla kuin hinnalla. Aiemmin sisällöntuottajiksi profiloituneiden yritysten ryhtyminen palveluoperaattoreiksi voi tietää uusia yrityskauppoja, joissa vannotaan konvergenssin nimeen.

Uusienmahdollisuuksienetsintäkaupoissa nähdään yhtymäkohtia imperiuminrakennuskauppoihin. Yhteistä niille on kasvua korostavat motiivit. Ajanjakso on kuitenkin aivan toinen. Teleoperaattoreiden kurssit ovat kaukana vuosituhannen vaihteen tasosta ja niiden ympäriltä on sen aikainen hype karissut ja niistä on tullut jokapäiväisen hyödykkeen kauppiaita. Kun maailmaa valloitettaessa yritysostoilla ”rakennettiin aina suurempia linnoja ja maalailtiin ruusuista tulevaisuutta”, niin nyt yritysostoilla yritetään saavuttaa lisätuottoja ja vahvempaa asemaa arkisemmiksi muuttuneilla markkinoilla. Viimeaikaisen koon kasvattamisen taustalla on varmasti myös usko toimialan keskittymiseen. Varsinkin suuremmat operaattorit tuntuvat

kasvattavan muskeleitaan taatakseen itselleen paremmat asemat konsolidoitumisen edetessä.

Mitkä motiivit tulevat jatkossa olemaan merkittävimpiä? Motiivit tullevat määräytymään pitkälti toimialan kehityksen perusteella. Jos merkkejä konsolidoitumisen etenemisestä saadaan, niin strategisiin syihin kuuluva markkina-aseman vahvistaminen varmasti lisääntyy niiden operaattoreiden keskuudessa, jotka haluavat säilyttää itsenäisyytensä. Niin ikään strategisiin syihin kuuluva uusien tuotteiden tai palveluiden hankkiminen tuotevalikoimaan lisääntyy, jos esimerkiksi internet-puhelut vahvistavat vielä asemiaan tai jos odotetaan konvergenssia jonkin toimialan kanssa, jolloin teleoperaattorit innostuvat hankkimaan esimerkiksi sisällöntuottajia tai päinvastoin. Jos toimialan kilpailutilanne säilyy nykyisellään, taloudellisten syiden valta-asemaa on vaikea heiluttaa.

## **7 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET**

Kuten tutkimuksen alussa todettiin kaikki yrityskaupan motiivit on varmasti tähän mennessä löydetty. Ja vaikka uusia motiiveja ei löydettykään, niin ennakkoavistus toimialan muutosten vaikutuksesta vallalla oleviin yrityskaupan motiiveihin osoittautui todeksi. Strategiset ja henkilökohtaiset motiivit vaikuttivat teleoperaattoreiden vuosituhannen vaihteen imperiuminrakennuskaupoissa. Silloin kaupoilla tavoiteltiin ensisijaisesti läsnäoloa useilla kansainvälisillä markkinoilla tai uusien tuotteiden ja palveluiden saamista tuotevalikoimaan. Toimiala eli tuolloin voimakasta nousukautta. Toimialan taloudellisen tilanteen heikentyessä voimakkaasti seurasivat taloudellisten syiden painoarvoa lisänneet selviytymiskaupat. Ne pyrkivät vahvistamaan yritysten taloudellista asemaa ja antoivat aikaa toipumiseen. Tämä ajanjakso tarjosi paremmassa taloudellisessa kunnossa oleville operaattoreille myös strategisia tilaisuuksia hyötyä toisten

vaikeuksista. Alan toivuttua pahimmasta ja kasvuhaluja palattua hallitseviksi ovat nousseet kaupat, joilla etsitään uusia mahdollisuuksia lisätuotteiden hankkimiseen. Nämä kaupat ovat vastaus Euroopan markkinoiden kypsymiseen ja katteet syöneeseen hintakilpailuun. Tällä hetkellä yrityskaupan ajureista löytyy sekä taloudellisia että strategisia syitä, enemmistö on ehkä kuitenkin taloudellisia syitä.

Tutkimuksen luotettavuutta heikentävät epävarmuus julkistettujen yrityskaupan motiivien aitoudesta sekä mahdolliset tulkintaerot siitä, mitä yritys oikeasti julkistetulla motiivilla tarkoittaa. Yrityksen ylin johto on ainoa taho, joka tietää yrityskaupan todelliset motiivit. Kuitenkin aiheessa on jotain arkaluontoista ja sitä tutkiessa syntyy tunne, että julkistettujen yrityskaupan motiivien joukosta puuttuu joitakin kauppaan vaikuttaneita merkittäviä motiiveja. Motiivien selvittäminen luotettavammin vaatisi tätä tutkimusta syvällisempää perehtymistä tutkittaviin yrityskauppoihin ja keskusteluja yrityskauppaan osallistuneiden yritysten ylimmän johdon kanssa. Väitän kuitenkin edelleen, etten usko yritysjohton paljastavan haastattelussakaan kaikkia todellisia yrityskaupan motiiveja. Osa motiiveista jäänee siis salaisiksi.

Saavutetut tutkimustulokset tukevat käsitystä teleoperaattoreiden yrityskauppojen motiiveista sekä vahvistavat toimialan muutoksella olevan vaikutusta vallalla oleviin motiiveihin. Vaikka edellä suhtauduttiin epäilevästi löydettyjen motiivien luotettavuuteen, niin löydetyt motiivit ovat kuitenkin varmasti olleet motiivien joukossa yrityskauppaan ryhtyessä. Tästä seuraa, että löydetyt motiivit ovat todellisia yrityskaupan motiiveja, vaikka osa motiiveista jäisikin pimentoon. Tutkimustulokset ovat siten yleistettävissä toimialalla yleisesti vallitseviksi edellä esitetyin varauksin.

Teleoperaattoreiden motiivit ja niiden muutokset tarjoavat jatkotutkimusmahdollisuuksia. Mielenkiintoista olisi suorittaa tutkimus, jossa perinteisen julkistettujen motiivien listaamisen sijaan yritettäisiin selvittää salaisia yri-

tyskaupan motiiveja ja niiden merkitystä. Aihe olisi erittäin haastava ja sopivien menetelmien löytäminen olisi vaikeaa. Toinen luonnollinen jatkotutkimusaihe olisi tutkia muutaman vuoden kuluttua, mitkä motiivit silloin ovat vallalla ja ovatko nyt ennakoitua konsolidaatio, konvergenssi ja uudet teknologiat muokanneet toimialan taas uudelleenlaiseksi. Jos konsolidaatio, konvergenssi ja uudet teknologiat etenevät odotetusti, toimialan yrityskauppojen motiiveissa on todennäköisesti nykyistä enemmän hajontaa eivätkä toimialan kaupat ole yhtä homogeenisia kuin tällä hetkellä. Motiivit vaihtelevat tuolloin riippuen operaattorin valitsemasta strategiasta, tavoitellaanko leveitä hartioita konsolidaatioon, uskotaanko konvergenssiin vai luetetaanko uuden teknologian tuovan suuret voitot.

## LÄHDELUETTELO

### Teokset

**Bing**, Gordon. Corporate Acquisitions. Gulf Publishing Company. USA 1980.

**Breadley**, Richard A. & Myers, Stewart C. Principles of Corporate Finance. Fifth edition. McGraw-Hill. Iso-Britannia 1996.

**Erkkilä**, Kaija Katariina. Haltuunoton ja yhdistämisen haasteet. WS Bookwell Oy Porvoo 2001.

**Immonen**, Raimo. Yritysjärjestelyt. Gummerus. Jyväskylä 1996.

**Kay**, John. Foundations of Corporate Success. Biddles Ltd. Iso-Britannia 1996.

**Leppiniemi**, Jarmo. Omaisuuden arvo. Gummerus. Jyväskylä 1999.

**Post**, Alexandra. Anatomy of a Merger. The Causes and Effects of Mergers and Acquisitions. USA 1994.

**Steiner**, Peter O. Mergers – motives, effects, policies. The University of Michigan. USA 1977.

**Uusitalo**, Hannu. Tiede, tutkimus ja tutkielma – Johdatus tutkielman maailmaan. WS Bookwell Oy. Juva 2001.

**Äijö**, Toivo. International Strategies of Telecommunication Operations. Telecom Business Research Center. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu. Lappeenranta 1999.



## Artikkelit

**Berkovitch**, Elazar – Narayanan, M.P. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. September 1993. Sivut 347 – 362.

**Bielinski**, Daniel W. Putting a Realistic Dollar Value on Acquisition Synergies. *Mergers & Acquisitions*. November/December 1992. Sivut 9 – 12.

**Black**, Bernard S. Bidder Overpayment in Takeovers. *Stanford Law Review*. February 1989. Sivut 597 – 660.

**Bower**, Joseph L. Not All M&As Are Alike – and That Matters. *Harvard Business Review*. March 2001. Sivut 93 – 101.

**Brouthers**, Keith D. – van Hastenburg, Paul & van den Ven, Joran. If Most Mergers Fail Why Are They so Popular? *Long Range Planning*. Nro 3, 1998. Sivut 347 – 353.

**Chakrabarti**, Alok – Hauschildt, Jürgen & Süverkrüp, Christian. Does it pay to acquire technological firms? *R&D Management*. 24, 1, 1994. Sivut 47 – 56.

**Haunschild**, Pamela. How Much is That Company Worth?: Interorganizational Relationships, Uncertainty and Acquisition Premiums. *Administrative Science Quarterly*. September 1994. Sivut 391 – 411.

**Morck**, Randall – Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions? *The Journal of Finance*. March 1990. Sivut 31 – 48.

**Roll**, Richard. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*. Vol. 59 Issue 2, 1986. Sivut 197 – 217.

**Seth**, Anju – Song, Kean P. & Pettit Richardson. Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of U.S. Firms. *Journal of International Business Studies*. Third quarter 2000. Sivut 387 – 405.

**Shepherd**, Jay F. How M&A Market Inefficiencies Work For Bargain Hunters. *Mergers & Acquisitions*. November/December 1992. Sivut 5 – 8.

- Sirower**, Mark L. Imagined Synergy: A Prescription For a No-Win Deal. Mergers & Acquisitions. January – February 1998. Sivut 23 – 29.
- Steger**, Ulrich. Fuusio muutoksen välineenä. Yritystalous. 3/2000. Sivut 33 – 38.
- Stenzel**, Catherine & Stenzel, Joe. M&As Are More Than a Cost Equation: An Interview with Mitchell Lee Marks. Journal of Cost Management. November/December 2000. Sivut 15 – 20.
- Tetenbaum**, Toby J. Beating the Odds of Mergers & Acquisition Failure: Seven Key Practices That Improve the Chance for Expected Integration and Synergies. Organizational Dynamics. Autumn 1999. Sivut 22 – 35.
- Trautwein**, Friedrich. Merger Motives and Merger Prescriptions. Strategic Management Journal. June 1990. Sivut 283 – 295.
- Ulset**, Svein. Mobile Virtual Network Operators: A Strategic Transaction Cost Analysis of Preliminary Experiences. Telecommunications Policy. 26, 2002. Sivut 537 – 549.
- Whalley**, John – Curwen, Peter. Consolidation vs. Fragmentation: the case of the European mobile communications market. European Business Review. 17,1, 2005. Sivut 21 – 35.

## Aineistona käytetyt lähteet

**Bekele**, Salomon. Finska synder städäs ut. Veckans Affärer, nr 33. 12.8.2002. Sivut 34 – 35.

**Bhose**, Cilla. Teleyhtiöiden kilpailu jäähtyy. Presso. 16.7.2005. Sivut B4-B5.

**Budden**, George – Slater, Nick & Cooper, Tony. Delivering the merger promise. Telecommunications®International. October 2002. Sivut 48 – 50.

**Carlbon**, Torbjörn. Igels 13 hårda knutar. Veckans affärer. Nr 41, 7.10.2002. Sivut 8 – 11.

**Claramunt**, Alberto – Peltola, Jari. Fuusio pakottaisi Soneran jälleen saneerauksiin. Kauppalehti. 26.3.2002. Sivut 3 ja 6.

**Dixon**, Hugo. Vodafonen kankkunen. Kauppalehti. 26.6.2001. Sivu 40.

**The Economist**. Survival of the biggest. The Economist. November 5<sup>th</sup> 2005. Sivut 67 – 68.

**The Economist2**. The meaning of free speech. The Economist. September 17<sup>th</sup> 2005. Sivut 73 – 75.

**Elisa**. Tarjousasiakirja ja listalleottoesite. 17.8.2005. Tarjousasiakirja on ollut saatavilla osakevaihtotarjouksen aikana vaihtotarjousta hoitaneista pankeista sekä internetistä. Käytössä painettu, pankista noudettu versio.

**Fasoli**, Marco. M&A: Rewriting Telecoms.

Telecommunications®International. September 1998. Sivut 21 – 22.

**Fitchard**, Kevin – Wilson, Carol & O´Shea, Dan. MVNOs get real. Wireless Review. Vol. 22 Issue 8, August 2005. Sivut 24 – 28.

**Hallsenius**, Johan. Finsk skandalbok ger Igel problem. Veckans Affärer. Nr 36, 2.9.2002. Sivut 18 – 19.

**Hallsenius**, Johan – Sandén, Weje. Bröllops besvär. Veckans Affärer. Nr 15, 8.4.2002. Sivut 14 – 17.

**Hankkila**, Tuula. Elisan nollatulos ei tullut yllätyksenä Mattheisenille. Kauppalehti. 4.5.2001. Sivu 5.

**Hankkila2**, Tuula. Saunalahden kännykkävuokraus tutkittavana. Kauppalehti. 4.4.2005. Sivu 24.

**Hankkila3**, Tuula. Saunalahti alkaa vuokrata kännyköitä. Kauppalehti. 31.3.2005. Sivu 6.

**Hankkila4**, Tuula. Novator nousee Elisan suurimmaksi omistajaksi. Kauppalehti. 11.7.2005. Sivu 6.

**Herrala**, Olli. Telealan kurjuus tarttuu Nokiaan Yhdysvalloissa. Kauppalehti 14.6.2001. Sivu 11.

**Herrala2**, Olli. Teleyhtiöiden velkariskit kasvavat Yhdysvalloissa. Kauppalehti. 15.5.2001. Sivu 7.

**Herts**i, Anneli. Sonera hakee kasvua Euraasiasta. Kauppalehti. 4.4.2002. Sivu 7.

**Herts**i2, Anneli. Novator vie Saunalahden konseptia Keski-Eurooppaan. Kauppalehti. 19.5.2005. Sivu 7.

**Holtari**, Timo. Uskottava alkusoitto. FAKTA. 12/1999. Sivut 10-13.

**Holtari**2, Seija. Ensin Saunalahti, sitten kytkykauppa. Talouselämä. 25/2005. Sivut 36 – 38.

**Junkkari**, Marko. Elisa ostaa Saunalahden. Helsingin Sanomat. 8.7.2005. Sivu B1.

**Junkkari**2, Marko. Kahden kauppa oli kolmannen korvapuusti. Helsingin Sanomat. 8.7.2005. Sivu B1.

**Jurvelin**, Kyösti. Finnet-leiri ei lähde kisaamaan Saunalahdesta. Kauppalehti. 20.5.2005. Sivu 6.

**Kankare**, Matti. Sonera-Telia saa kasvunsa idästä. Talouselämä. 13/2002. Sivut 8 – 9.

**Kankare**2, Matti. Sonera-Telia menee ensiksi Tanskaan. Talouselämä. 12/2002. Sivut 10 – 11.

**Kauniskangas**, Maarit. Hurja kilpailu matkapuhelimista. Talouselämä. 26/2000. Sivut 44 – 46.

**Kauppalehti**. TeliaSoneran Korvenmaa: Liikatarjonta ei purkaudu Saunalahden omistusvaihdoksella. Kauppalehti. 26.5.2005. Sivu 12.

**Kauppalehti**2. Finnet odottaa uusia käännteitä. Kauppalehti. 11.7.2005. Sivu 6.

- Kauppalehti3**. Matkapuhelinliittymien tyrkytys jatkuu. Kauppalehti. 4.8.2005. Sivu 18.
- Kauppalehti Online**. FIM: Fuusion ajankohta yllättävä. Kauppalehti. 27.3.2002. Sivu 6.
- Killström**, Pekka. Muutokset ja menestykset 1990-luvulla, Puhelinyhtiöt vähenevät – strategiamuutokset välttämättömiä. Puhelin. 4/2005. Sivut 8 – 9.
- Kinnunen**, Terhi. Saunalahti ja Elisa ponkaisivat. Presso. 9.7.2005. Sivu B9.
- Korhonen**, Riitta. Elisa kaipaa partneria. Talouselämä. 23/2000. Sivut 20 – 23.
- Korhonen2**, Riitta. Elisa otti kovan spurtin – Saksaan haluavat kaikki. Talouselämä. 26/2000. Sivut 42 – 44.
- Koskinen**, Petri. Mamma Mia, kaikki kiusaavat Igeliä. Talouselämä. 23/2006. Sivut 20 – 25.
- Kouvolan Sanomat**. TeliaSoneran tulot pienenevät, mutta kulut pienenevät vielä enemmän. Kouvolan Sanomat. 26.4.2006. Sivu 10.
- Kyynäräinen**, Tiina. Hintakilpailu vei Saunalahden tappiolle. Taloussanomat. 29.4.2005. Sivu 5.
- Lagus**, Antti. View. KPMG:n asiakaslehti. 2/2000. Sivut 4-5.
- Lignell**, Jyrki. Teknologia-yhtiöiden kehitys käy kolmen vaiheen kautta. Fakta 8/2000. Sivut 10 – 11.
- Lynch**, Grahame. Is the MVNO model already in trouble? America's Network. Vol. 106 Issue 14, 15.9.2002. Sivu 42.
- Maamria**, Kamel. Quest for Access. Telecommunications®International. February 2000. Sivut 35 – 42.
- Mauno**, Auli. Marianne Nivertin Telia pysyy Itämeren piirissä. Kauppalehti. 2.7.2001. Sivu 6.
- Mauno2**, Auli. "Ruotsalaiset joutuivat uhrautumaan". Kauppalehti. 27.3.2002. Sivu 7.
- Morgan**, Glen. The easy way to ARPU growth. Telecommunications®International. February 2005. Sivut 41 – 43.

**Mustonen**, Antti. Saunalahden selviytymistarina vakuuttaa. Kauppalehti. 20.7.2005. Sivu 18.

**Muukkonen**, Henrik. Saunalahti sumentaa Elisaa [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.5.2006]. Artikkelin on julkaistu vain internetsivuilla 25.10.2005. Saatavilla [www.talouselama.fi/doc.te?f\\_id=795719](http://www.talouselama.fi/doc.te?f_id=795719)

**Myllylahti**, Merja. Poliitikko voi kaataa telefuusiot. Kauppalehti. 6.6.2001. Sivu 11.

**Myllylahti2**, Merja. Velkainen British Telecom jakaantuu kahteen yhtiöön. Kauppalehti 11.5.2001. Sivu 8

**Myllylahti3**, Merja. Yrityskauppoja tehtailaan taas kuumeisesti. Kauppalehti. 5.4.2005. Sivu 38.

**Myllylahti4**, Merja. Sonera kiinnostaa taas suursijoittajia. Kauppalehti. 18.2.2002. Sivu 13.

**Myllylahti5**, Merja. Islantilaisten loputon jano. Kauppalehti. 22.6.2005. Sivu 22.

**Niemi**, Tiina. Aika käy Telian eduksi. Kauppalehti. 3.7.2001. Sivu 29.

**Nikulainen**, Kalevi. Mäenpää edistää Elisan muutosta. Taloussanomat, IT-viikko. 6.4.2006. Sivu 6.

**Nurminen**, Tapio. Soneran Group 3G pääsee Saksan gsm-verkkoon. Kauppalehti. 2.5.2001. Sivu 9.

**Nurminen2**, Tapio. Euroopan teleyhtiöiden näkymät paranevat. Kauppalehti. 25.5.2001. Sivu 6.

**Nykänen**, Pekka. Soneran suuromistajat katsovat suopeina Teliaa. Kauppalehti. 29.5.2001. Sivu 5.

**Nykänen2**, Pekka. Soneralla ei ole antia vireillä. Kauppalehti. 6.6.2001. Sivu 11.

**Nykänen3**, Pekka. Relanderin ero pani lisävauhtia fuusiohuhuihin. Kauppalehti. 12.6.2001. Sivu 6.

**Nykänen4**, Pekka. Sonera ja Telia yhdistävät Venäjän verkkonsa. Kauppalehti. 15.8.2001. Sivu 7.

**Nykänen5**, Pekka. "En tullut saneeraamaan". Kauppalehti. 28.8.2001. Sivu 6.

**Nykänen6**, Pekka. Elisasta voi syntyä kilpalaulanta. Kauppalehti. 17.5.2001. Sivu 10.

**Nykänen7**, Pekka. Elisa ei lähtenyt neuvotteluihin. Kauppalehti. 28.3.2002. Sivu 7.

**Nykänen8**, Pekka. Aika velikulta. Kauppalehti. 19.5.2005. Sivu 7.

**Nykänen9**, Pekka. Elisa ja DNA valittivat ACN-järjestelystä. Kauppalehti. 24.3.2005. Sivu 6.

**Nykänen10**, Pekka. Soneran Vallilan konttoria uhkaa leikkuri. Kauppalehti. 10.4.2002. Sivu 7.

**Ogram**, David. Market Satisfaction. Telecommunications®International. July 1999. Sivut 25 – 28.

**Peltola**, Jari. Soneran Saksa-lisenssin arvo ehkä puolittunut. Kauppalehti. 6.11.2001. Sivu 7.

**Peltola2**, Jari. Tresor: Telian ostotarjous Soneran ainoa mahdollisuus. Kauppalehti. 21.1.2002. Sivu 9.

**Peltola3**, Jari. Sonera ja Telia olivat jo keskustelupöydässä. Kauppalehti. 6.3.2002. Sivu 4.

**Peltola4**, Jari. Telia-Soneran värit vahvan sinikeltaiset. Kauppalehti. 27.3.2002. Sivut 6 – 7.

**Pirttijoki**, Markus – Akkanen, Riku-Matti. Novator nosti tarjoustaan Saunalahden osakkeista. Kauppalehti. 17.6.2005. Sivu 14.

**Pitkänen**, Perttu. Teleoperaattorit käyvät pudotuskisaa Euroopassa. Taloussanomat. 8.12.2005. Sivu 5.

**Pitkänen2**, Perttu. Huhuissa on perääkin. Taloussanomat. 14.4.2005. Sivu 5.

**Pöysti**, Janne. Fuusiohuhut nostavat Soneraa. Kauppalehti. 29.5.2001. Sivu 29.

**Rantanen**, Esko. Soneraa saalistaa lisäkasvua Suomesta. Talouselämä. 2/2002. Sivu 10.

**Riihonen**, Risto. Sonera lyhentänyt velkojaan selvästi laskettua nopeammin. Kauppalehti. 5.2.2002. Sivu 9.

**Saastamoinen**, Jukka. Sanan voimalla. Kauppalehti Optio. 29.11.2001.  
Sivut 14 – 18.

**Sajari**, Petri. Nettiguru Helsingius povaa TeliaSoneran myyntiä.  
Taloussanomat. 17.12.2003. Sivu 4.

**Sajari2**, Petri. Kurssilasku ei hydytä Igelin ostoaikeita. Taloussanomat.  
16.6.2006. Sivu 6.

**Salminen**, Merina. Tehtävä Kuwaitissa. Kauppalehti Optio. 17.3.2005.  
Sivut 20 – 29.

**Schwartz**, Ephraim. MVNOs on the move. InfoWorld. Vol. 24 Issue 24,  
17.6.2002. Sivu 41.

**Taaffe**, Ouida. The 3G waiting game. Telecommunications®International.  
February 2004. Sivut 20 – 22.

**Taaffe2**, Ouida. MVNOs: movers and money makers.  
Telecommunications®International. September 2003. Sivut 29 – 31.

**Taaffe3**, Ouida. MVNO on up. Telecommunications®International.  
February 2006. Sivut 18 ja 20.

**Takala**, Pauli. Osakevaihtokin sopii valtiolle. Kauppalehti. 31.5.2001. Sivu  
7.

**Telefónica**. Recommended Cash Offer on behalf of Telefónica S.A. to  
acquire the entire issued and to be issued share capital of O2 plc.  
21.11.2005 [verkkodokumentti]. Sivut 1 – 192. [Viitattu 11.6.2006].  
Saatavilla [www.telefonica.com/home\\_eng.shtml](http://www.telefonica.com/home_eng.shtml)

**Telephony**. New love for MVNOs. Telephony. Vol. 246 Issue 12,  
6.6.2005. Sivu 38.

**TeliaSonera**. Tarjousasiakirja ja listalleottoesite. 30.9.2002.  
Tarjousasiakirja on ollut saatavilla osakevaihtotarjouksen aikana  
vaihtotarjousta hoitaneista pankeista sekä internetistä. Käytössä painettu,  
pankista noudettu versio.

**Tuomi**, Seppo. Yrityskaupat vilkastuivat alkuvuonna. Kauppalehti.  
10.6.2005. Sivu 8.

**Uotila**, Panu. Joukkoirtisanominen ei ratkaise Soneran velkaongelmaa.  
Kauppalehti. 24.8.2001. Sivu 6.



**Uotinen, Pekka.** Suomen mobiilimalli ei toimi. Kauppalehti. 21.4.2005.  
Sivu 6.

**Vaalisto, Heidi.** ”Saksaan meno oli virhe”. Taloussanomat. 22.3.2006.  
Sivu 6.

**Vaalisto2, Heidi.** Thor haravoi Suomesta uusia sijoituskohteita.  
Taloussanomat. 28.3.2006. Sivut 10 –11.

**Vaalisto3, Heidi.** Operaattorit luopuivat rajusta puheaika-alesta.  
Taloussanomat. 13.4.2006. Sivut 2 – 3.

**Vaalisto4, Heidi.** Finnetin Dna oli vähällä mennä islantilaissijoittajille.  
Taloussanomat. 27.9.2005. Sivu 7.

**Vaalisto5, Heidi.** Elisa siivosi kentän kilpailijasta. Taloussanomat.  
9.7.2005. Sivu 4.

**Vihma, Päivi.** Elisa pitää pihaovea auki. Talouselämä. 12/2002. Sivu 26.

**Vihma2, Päivi.** Elisa perustaa uusperhettä. Talouselämä. 12/2002. Sivut  
22 – 25.

**Öhrn, Linda.** Telia toksågas efter spansk affär. Dagens Industri.  
15.6.2006. Sivu 4.

## SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO.....	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset.....	2
1.2	Metodologia .....	3
1.3	Tutkimuksen rakenne ja empiriaosuus .....	4
2	YRITYSKAUPPA JA SEN MOTIIVIT .....	4
2.1	Yrityskauppaprosessi.....	7
2.2	Yrityskaupan motiivit.....	8
2.2.1	Perinteiset ryhmittelyt .....	8
2.2.2	Strategiaan perustuvat ryhmittelyt .....	18
2.2.3	Ryhmittelyiden arviointi.....	24
3	TELEOPERAATTORIT JA YRITYSKAUPAT .....	26
3.1	Toimialan lähihistoria .....	26
3.2	Toimialan tulevaisuus .....	31
3.3	Palveluoperaattori – vaihtoehto yrityskaupalle.....	35
4	EMPIRIA – MOTIIVIT TELEOPERAATTOREIDEN YRITYSKAUPPOISSA.....	40
4.1	Vuosituhanen vaihteen yrityskaupat .....	40
4.1.1	Selittävät tekijät .....	40
4.1.2	Motiivit .....	42
4.2	Vuosituhanen vaihteen jälkeisten yrityskauppojen motiivit .....	44

5	CASETAPAUKSET TELIASONERA JA ELISA-SAUNALAHTI .....	50
5.1	Soneran matka kohti yrityskauppaa .....	50
5.2	Huhut yrityskaupasta lisääntyvät .....	52
5.3	Soneran ja Telian fuusio .....	56
5.4	TeliaSoneran yhdistymisen motiivit.....	58
5.4.1	Laaja asiakaskunta Pohjoismaissa ja vahva asema markkinajohtajana.....	59
5.4.2	Aseman vahvistuminen Baltian maissa .....	59
5.4.3	Aseman vahvistuminen Venäjän ja Euraasian kasvualueilla ..	60
5.4.4	Merkittävät synergiaedut.....	61
5.4.5	Vahvat taloudelliset voimavarat ja kassavirta .....	62
5.4.6	Maantieteellinen kattavuus ja asiakaspohja houkuttelevat parhaita yhteistyökumppaneita .....	62
5.4.7	Mahdolliset muut motiivit fuusion takana .....	63
5.5	Elisa .....	64
5.6	Saunalahti.....	66
5.7	Novator ja Saunalahti .....	67
5.8	Elisa ja Saunalahti .....	69
5.9	Elisan Saunalahti-kaupan motiivit .....	70
6	CASETAPAUKSISTA LÖYDETYT MOTIIVIT, NIIDEN RYHMITTELY JA NIISSÄ HAVAITUT MUUTOKSET .....	73
6.1	Löydetyt yrityskaupan motiivit .....	73
6.2	Löydettyjen motiivien luokittelu .....	77
6.3	Motiiveissa tapahtuneet muutokset.....	79
7	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....	82
	LÄHDELUETTELO .....	85
	LIITE	

## Liite 1

## TeliaSonera-fuusion ja Elisa-Saunalahti –kaupan motiivien luokittelu

## TeliaSonera:

## Motiivit tarjousasiakirjan mukaan

	Taloudelliset	Henkilökohtaiset	Strategiset
Laaja asiakaskunta Pohjoismaissa & markkinajohtajuus			X, markkina-aseman parantaminen
Aseman vahvistuminen Baltian maissa			X, markkina-aseman parantaminen
Aseman vahvistuminen Venäjällä ja Euraasiassa			X, markkina-aseman parantaminen
Merkittävät synergiaedut	X, lista kustannussäästöistä		(X), jos todellista 1 + 1 = 3 -synergiaa
Vahvat taloudelliset voimavarat ja kassavirta	X		
Maantieteellinen kattavuus – parhaat yhteistyökumppanit			X, strateginen asemointi tulevaisuuteen

## Spekuloidut motiivit

Marianne Nivertin näytönpaikka		X	
Suomen valtio halusi eroon Sonera-kohusta		X	
Pakko löytää kumppani kantamaan taloudelliset vastuut	X, riskien pienentäminen		

## Elisa-Saunalahti:

## Motiivit tarjousasiakirjan mukaan

Suuri ja kilpailukykyisempi suomalaisoperaattori	X, suuruuden edut, kilpailukyky		(X), jos markkina-aseman kohennusta
Omistaja-arvon lisäys	X		
Synergia	X, lista kustannussäästöistä		(X), jos todellista 1 + 1 = 3 -synergiaa
Lisääntyneet kasvumahdollisuudet	X, tarkoittanevat taloudellista kasvua	(X), jos myynninlisäystä esim. optioiden toteuttamiseksi	

## Spekuloidut motiivit

Kilpailijan osto ja kilpailutilanteen rauhoittaminen			X
Pakkorako, etteivät Saunalahti ja Dna yhdisty	X, uhan torjuminen	(X), johdon halu olla markkina-kakkonen, ei kolmonen	

TeliaSoneran tarjousasiakirjassa julkaistuista motiiveista 2 taloudellista, 0 henkilökohtaista ja 4 strategista.  
Teliasonera spekuloiduista motiiveista 1 taloudellinen, 2 henkilökohtaista ja 0 strategista.

Elisa-Saunalahti –kaupan tarjousasiakirjassa julkaistuista motiiveista 4 taloudellista, 0 henkilökohtaista ja 0 strategista.  
Elisa-Saunalahti –kaupan spekuloiduista motiiveista 1 taloudellinen, 0 henkilökohtaista ja 1 strateginen.