



Open your mind. LUT.  
Lappeenranta University of Technology

Lappeenrannan teknillinen yliopisto

Talousjohtaminen

## **Yrityksostojen motiivien yhteys pörssikurssien liikkeisiin**

Kandidaatintutkielma

14.4.2019

Tekijä: Henry Kassinen

Ohjaaja: Elina Karttunen

## **Abstrakti**

Tekijä: Henry Kassinen

Tutkielman nimi: Yritysostojen motiivien yhteys pörssikurssien liikkeisiin

Vuosi: 2019

Tiedekunta: Kauppatieteellinen tiedekunta

Pääaine: Talousjohtaminen

Tarkastajat: Elina Karttunen

Hakusanat: yritysosto, motiivi, kurssivaihtelu

Tässä tutkielmassa on tarkoitus selvittää, miten yrityskauppaan liittyvät motiivit vaikuttavat pörssikursseihin. Tutkimusaineisto koostuu kahdeksasta Suomessa toimivasta teknologiayrityksestä, jotka ovat tehneet yritysostoja 2014-3/2019 välisenä aikana. Tähän tutkielmaan mukaan otettuja yritysostoja on 14. Tutkielmassa tarkastellaan yrityksen tekemän yritysoston ja siihen liittyvien motiivien vaikutusta pörssikurssin eli osakkeen arvoon 1-2 päivän aikavälillä.

Kolme keskeisintä teknologiayritysten yritysostoihin liittyvää motiivia olivat markkina-aseman vahvistaminen, palvelutarjonnan laajentaminen ja osaamisen lisääminen. Tässä tutkielmassa saatujen tulosten mukaan yrityskaupan tuotto oli positiivinen tutkimuksen aikaikkunassa kahta yritysostoa lukuun ottamatta. Motiiveista suurimman positiivisen tuoton toi osaamisen lisääminen ja suurimman negatiivisen tuoton palvelutarjonnan laajentaminen.

## **Abstract**

Author: Henry Kassinen

Title: Acquisitions' motives effect on stock price

Year: 2019

Faculty: School of Business and Management

Major: Financial Management

Examiner: Elina Karttunen

Keywords: acquisition, motive, stock price

The purpose of this study was to find out how the main motives of acquisitions affect the stock price on a two-day period. Research material contains eight Finnish technology companies that have made acquisitions during 2014-3/2019. This study includes 14 different acquisitions.

The results of this study show that three main acquisition motives were gaining market power, expanding servicescape and increasing knowledge. The results tell that acquisitions cause positive gains during the two-day event window, except for two acquisitions. The motive that made biggest positive gain was increasing knowledge and biggest negative gain was with expanding servicescape.

## Sisällysluettelo

<b>1. Johdanto .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Tutkimuksen tausta .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat .....</b>	<b>2</b>
<b>1.3 Tutkimuksen rajaukset.....</b>	<b>3</b>
<b>1.4 Tutkimuksen viitekehys ja metodologia .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Tutkimuksen keskeiset käsitteet .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1 Yrityskaupat ja niiden jaottelu .....</b>	<b>6</b>
<b>2.2 Yrityskauppoihin liittyvät motiivit .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3 Osakemarkkinat.....</b>	<b>9</b>
<b>3. Yrityskauppoihin ja siihen liittyvien motiivien aiemmat tutkimukset.....</b>	<b>11</b>
<b>4. Tutkimustulokset .....</b>	<b>16</b>
<b>4.1 Yritystiedotteet ja pörssikurssit .....</b>	<b>16</b>
<b>4.2 Yhteenveto ja johtopäätökset yritystietoihin liittyvän aineiston perusteella .....</b>	<b>20</b>
<b>4.3 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti.....</b>	<b>25</b>
<b>4.4 Jatkotutkimusehdotukset .....</b>	<b>26</b>
<b>Lähdeluettelo .....</b>	<b>27</b>
<b>LIITTEET</b>	

## 1. Johdanto

### 1.1 Tutkimuksen tausta

Yritysostot ovat yleisin tapa järjestellä yrityksen omistus tai toiminta uudelleen (Immonen 2011, 19). Niiden taustalla on usein taloudelliset ja strategiset motiivit, joilla yritys pyrkii saamaan sekä taloudellista, että toiminnan organisointiin liittyvää hyötyä (Brouthers, van Hastenburg & van den Ven 1998, 349). Yritysosto vaatii paljon resursseja, mutta on myös yksi parhaimmista keinoista kasvattaa yritystä. Se liittyy usein myös markkinoiden tai tuoteportfolion laajentamiseen. Täten yritysoston toteuttaminen on pohjimmiltaan strateginen päätös. (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman 2013, 24)

Euroopassa tehtiin vuonna 2018 yhteensä 15546 yritysostoa. Niiden määrä Euroopan tasolla tarkasteltaessa on hienoisessa laskussa vuonna 2014 alkaneen nousun jälkeen (IMAA 2019). Talouselämän yrityskauppatilastojen mukaan vuonna 2016 Suomessa tehtiin 615 yrityskauppaa ja vuonna 2017 yrityskauppoja tehtiin 692, joten kasvua oli reilut 10 prosenttia (Kauppalehti 2018). Yritysostojen määrä onkin kasvanut vahvasti viimeisten vuosien aikana Suomessa. Vuodesta 2014 lähtien yritysostojen määrä on kasvanut vuosi vuodelta (Talouselämä 2017). Aihe on ajankohtainen lähiaikoina tapahtuneiden isojen yrityskauppojen myötä. Amer Sports myytiin kiinalaisille pääomasijoittajille 4,3 miljardin hintaan ja YIT ja Lemminkäinen fuusioituvat 2018 vuoden puolella.

Konsulttiyhtiö EY:n vuoden 2018 lopulla julkaiseman tutkimuksen mukaan suomalaisista yritysjohtajista yli puolet suunnittelevat yrityskauppaa seuraavan 12 kuukauden aikana. Vaikka tämä onkin alhaisin määrä viimeiseen neljään vuoteen, ovat pidemmän aikavälin yrityskauppa näkymät vahvat. EY:n kyselyyn vastanneista suomalaisista yritysjohtajista 91 prosenttia uskoo talouskasvun paranemiseen, joka vaikuttaa positiivisesti yrityskauppojen määrään (EY 2018). Lisäksi kansainvälisesti tarkasteluna yritysten myynti-innokkuus on korkealla tasolla. Jopa 84 prosenttia yrityksistä suunnittelee strategista myyntiä lyhyellä aikavälillä (Talouselämä 2019). Lisäksi omistajan- ja sukupolvenvaihdokset ovat määrällisesti

kasvaneet vahvasti viime vuosina ja väestön ikääntyminen kielii trendin jatkuvan. (Katramo et al. 2013, 19)

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tämä kandidaattitutkielma tarkastelee yritysostojen motiiveja ja niiden yhteyttä yrityksen pörssikurssien liikkeisiin lyhyellä aikavälillä. Tarkastelu motiivien ja pörssikurssien liikkeiden suhteen tehdään ostavan yrityksen näkökulmasta.

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää yritysostoihin liittyvien motiivien yhteys pörssikurssien vaihteluun. Tarkastelu tapahtuu selvittämällä yritysostoon liittyvät motiivit ja vertailemaan niitä ostavan yrityksen pörssikurssin liikkeisiin lyhyellä aikavälillä. Tämän tutkimuksen tutkimusongelmat ovat:

Pääkysymys:

- 1) *Onko yritysoston motiiveilla yhteys yrityksen pörssikurssien liikkeisiin lyhyellä aika välillä?*

Alakysymykset:

- 1) *Mitkä motiivit aiheuttavat positiivisen reaktion?*
- 2) *Mitkä motiivit aiheuttavat negatiivisen reaktion?*

Tutkimuksen avulla pyritään luomaan sijoittajille ja muille sidosryhmille lisää ymmärrystä yritysostoihin liittyen. Tuloksia hyödyntämällä pystytään luomaan konsensus siitä, miten sijoittajat reagoivat yrityksen tiedottamiin yritysoston motiiveihin ja mitä motiiveja sijoittajat pitävät eniten arvoa luovina. Lisäksi yritysten johto pystyy tulosten avulla parantamaan omaa viestintäänsä yritysostoihin liittyen. Motiivien vaikutusten selvittämisellä johto voi pohtia, mitä asioita sen tulisi painottaa yritysostotiedotteissaan saadakseen mahdollisimman positiivisen vastaanoton sijoittajilta.

### 1.3 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimukseen liittyvät rajaukset liittyvät yrityksen toimialaan, yrityskauppojen aikajänteeseen sekä pörssikurssien muutoksiin liittyvään seuranta-aikaan. Tutkimuksen aihe on rajattu koskemaan suomalaisia pörssiin listattuja teknologiayrityksiä. Suomen kannalta it-alalla on keskeinen merkitys uusien työpaikkojen luomisessa ja innovaatiotoiminnan kehittämisessä (Neittaanmäki 2014, 4-5). Suomi oli toisena heti Singaporen jälkeen Network Readiness Index -mittauksessa (NRI), joka kuvaa maiden kykyä hyödyntää käytössä ja kehitteillä olevia teknologioita sekä digitalisaation tuomia mahdollisuuksia (Baller, Dutta, Di Battista, Garrity, Lanvin, Pepper & LaSalle 2016, 3, 94). It-ala kasvoi vuosina 2014 ja 2015 enemmän kuin muut tilastoidut toimialat (Korpimies 2017). Liikevaihdolla mitattuna it-ala on lähes tuplaantunut verrattuna taloustaantumaa edeltävän vuoden 2008 tilanteeseen (Kolehmainen 2019). Teknologiayrityksiä on Helsingin pörssin päälistalla 18 kappaletta ja First North -listalla kuusi kappaletta.

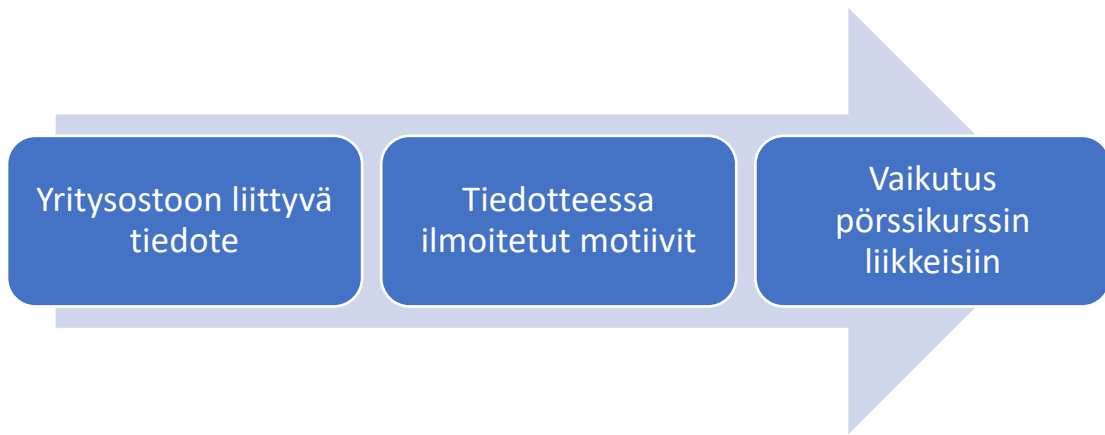
Tutkimuksessa tarkastellaan retrospektiivisesti vuodesta 2014 alkaen tapahtuneita yritysostoja. Tämä rajaus on perusteltu, koska vuonna 2014 yrityskauppojen määrä oli viimeisen kymmenen vuoden alimmassa määrässä, jonka jälkeen yrityskauppojen määrä on kasvanut vuosi vuodelta (Talouselämä 2017). Tässä tutkimuksessa tutkitaan teknologiasektorin yritysten tekemiä yrityskauppoja, jotka on tehty aikavälillä 1.1.2014-31.3.2019. Yritysostot on rajattu tarkoittamaan määräysvallan siirtymistä eli 50 prosentin osake-enemmistön hankkimista. Pörssikurssien liikkeitä tutkitaan ainoastaan lyhyellä aikavälillä, joka on 1-2 päivää yritysostotiedotteen jälkeen. Tähän päädyttiin, koska yritysostotiedotteen julkaisupäivänä keskimääräinen epänormaalituotto on selvästi korkein (Rani, Yadav & Jain 2015, 299). Osa yritysten tiedotteista julkaistaan kesken pörssipäivän, minkä takia päädyttiin ottamaan toinen päivä mukaan tarkasteluun. Lyhyellä aikaikkunalla pyritään myös poissulkemaan muiden tekijöiden vaikutukset pörssikurssiin, jolloin ainoa muuttuja yhtiön tilanteessa on uusi yritysosto. Yritysostojen määrä pyritään rajaamaan siten, että se antaa mahdollisuuden perehtyä tarkemmin kunkin yritysoston motiiveihin ja sen vaikutukseen ostavan yrityksen pörssikurssiin.

## 1.4 Tutkimuksen viitekehys ja metodologia

Tämän työn viitekehysenä toimii kirjallisuuskatsaus, ja empiirinen osuus tehdään tapaustutkimuksena, jossa pyritään kuvaamaan tietyn ilmiön eli yrityskauppaan vaikuttavien motiivien yhteyttä yrityksen pörssikurssin liikkeisiin. Tutkimuksessa käytettävä tutkimusmenetelmä on kvalitatiivinen eli laadullinen. Kirjallisuuskatsaus on kriittinen tutkimus olemassa olevista ilmiöistä ja relevanteista teoreettisista ajatuksista (Bryman & Bell 2015, 14). Kirjallisuuskatsauksen tarkoituksena on selvittää aiheesta jo olemassa oleva tieto, aiheeseen liittyvät käsitteet, käytetyt tutkimusmenetelmät, aiheessa ilmenevät ristiriitaisuudet sekä näkökulmat, joista tutkimuksia ei ole vielä tehty (Bryman & Bell 2015, 101). Kirjallisuuskatsauksen hakusanoina on käytetty: merger, motives, acquisitions, market efficiency, yritysosto, yrityskauppa, motiivit, markkinoiden tehokkuus, osake, markkinat, stock, market ja näiden asiasanojen yhdistelmiä. Tutkielmassa käytetty kirjallisuus koostuu tieteellisistä artikkeleista, väitöskirjoista ja graduista. Tämän tutkielman keskeiset käsitteet ovat yritysosto, pörssikurssi ja motiivi.

Tapaustutkimusta käytetään yleisesti yrityksiin liittyvissä tutkimuksissa. Kun tutkimukseen otetaan mukaan useita tapauksia, mahdollistuu tapausten vertailu. Tämä antaa tutkimukselle mahdollisuuden löytää tapauksista yhtäläisyyksiä ja poikkeavuuksia. (Bryman & Bell 2015, 71) Yritysten motiivit yritysostoihin selvitetään yritysten julkaisemista pörssitiedotteista. Yritysten lehdistö- ja pörssitiedotteet ovat olennainen tiedon lähde tehtäessä sijoittamiseen liittyviä päätöksiä (Hänninen 2014). Yritysten julkaisemia pörssitiedotteita tutkitaan laadullisella sisällön analyysillä. Sisällön analyysi sisältää erilaisten tekstimuotoisten julkaisuiden perustana olevien teemojen löytämisen ja erottelun (Bryman & Bell 2015, 569). Tässä työssä yritysten antamat tiedotteet analysoidaan niin, että ilmenneet motiivit pystytään määrittämään ja erottamaan. Pörssikurssien muutosta tarkastellaan Nordnetin verkkosivuilta. Tutkimuksen toteutusvaihe on kuvattu kaaviossa 1.





Kaavio 1. Tutkimuksen toteutusvaihe

## 2. Tutkimuksen keskeiset käsitteet

### 2.1 Yrityskaupat ja niiden jaottelu

Yrityskauppa on järjestely, jossa kohdeyrityksen liiketoiminta tai sen osuudet tai osakkeet ostetaan ostavan yrityksen haltuun. Se on usein osana yritysjärjestelykokonaisuuden alku- tai loppupäätä. Yritysjärjestelyitä voivat olla esimerkiksi fuusio, jakautuminen tai liitetoimintasiirto. Yritysosto on toinen yrityskauppaan viittaava termi, jossa asiaa tarkastellaan ostajan näkökulmasta. (Immonen 2011, 19) Kilpailulain (KPL 948/2011) 4 luvun 21. pykälän määritelmän mukaan yrityskaupalla tarkoitetaan määräysvallan tai vastaavan tosiasiallisen määräysvallan hankkimista, elinkeinonharjoittajan koko liiketoiminnan tai sen osan hankkimista, sulautumista ja sellaisen yhteisyrityksen perustamista, joka huolehtii pysyvästi kaikista itsenäiselle yritykselle kuuluvista tehtävistä. Yrityskaupat jaotellaan strategian tai toteutustavan mukaan.

Strategisten tavoitteiden mukaan yrityskaupat jaetaan horisontaalisiin ja vertikaalisiin yrityskauppoihin. Horisontaalisessa yrityskaupassa ostava ja ostettava yritys toimivat samalla toimialalla kilpaillen samalla tuotantoportaalla ja samoilla markkinoilla. Tällaisen yrityskaupan tavoitteena on kasvattaa markkinaosuutta ostamalla kilpaileva toimija pois markkinoilta, mikä johtaa kilpailun vähenemiseen. Onnistuessaan horisontaalinen yrityskauppa mahdollistaa markkinavoiman kasvattamisen ja mittakaavaetujen hyödyntämisen yrityskoon kasvaessa. Lisäksi yrityskaupalla voi olla myös muita synergiahyötyjä. (Katramo et al. 2013, 26-27)

Vertikaalisessa yrityskaupassa yritykset toimivat samalla toimialalla, mutta jalostus- tai jakeluketjun eri vaiheessa. Yrityskauppa voidaan toteuttaa joko ylös- tai alaspäin tuotantoportaissa. Alempana tuotantoportaassa olevan yhtiön ostamisen tavoitteena on varmistaa tuotteiden toimitus ja saatavuus. Tuotantoketjua pystytään näin paremmin hallitsemaan ja kontrolloimaan. Yrityskaupan kohdistuessa ylempänä tuotantoportaassa olevaan yritykseen pyritään hankkimaan markkinointi- ja jakelukanavia. Tavoitteena on saavuttaa kustannussäästöjä, parempi markkinakontrolli ja suojaa kilpailijoita vastaan. Ostava yritys pyrkii saamaan kontrolliinsa niitä osia omasta toiminnastaan, joita se ei aiemmin ole pystynyt ohjaamaan. (Katramo et al. 2013, 27) Hyvänä esimerkkinä on pakkausvalmistaja

Huhtamäen yritysosto vuodelta 2018. Huhtamäki osti itseliimautuvia etikettejä valmistavan Ajanta Packagingin Intian liiketoiminnot. (Talouselämä 2018)

Yrityskaupoissa voidaan erotella myös konsentrisen ja konglomeratiivinen yrityskauppa. Konsentrisessa yrityskaupassa ostava ja ostettava yritys toimii eri toimialoilla. Yrityskaupan osapuolia kuitenkin yhdistää niiden markkinoiden, markkinointi- ja jakelukanavien tai teknologian sekä tutkimus- ja kehitystoiminnan samankaltaisuus. Konglomeratiivisessa yrityskaupassa ostettavan yrityksen toimiala on eri kuin ostajalla. Tavoitteena voi olla markkina-alueen tai tuoteportfolion laajentaminen tai ostavan yrityksen liiketoimintariskin hajauttaminen. (Katramo et al. 2013, 28)

Toteutustavan mukaan yrityskaupat jaotellaan liiketoiminta- eli substanssikauppoihin ja omistuskauppoihin. Jaottelulla on olennainen merkitys yrityskaupasta johtuviin veroseuraamuksiin sekä ostavan että ostettavan yrityksen osalta. Substanssikaupaksi luokitellaan yhtiön itsenäisen toiminnallisen osan, kuten tulosyksikön tai tuotantolinjan ostaminen. Tällainen yrityksen osa voi koostua sekä aineellisista että aineettomista tuotannontekijöistä. Omistuskaupoissa myyjä myy osakkeita tai osuuksiaan. (Katramo et al. 2013, 28)

## **2.2 Yrityskauppoihin liittyvät motiivit**

Suomen sanakirja määrittelee motiivin syyksi, mistä jokin toinen asia aiheutuu. Tässä työssä motiivilla tarkoitetaan sitä syytä, jonka vuoksi yrityskauppa tehdään. Yritystostoihin liittyviä motiiveja tarkastellaan sekä eri lähteissä esitettyjen motiivien kautta että yritysoston motiiveihin liittyvien seitsemän teorian kautta (Trautwein 1990). Eri lähteistä yrityskauppoihin liittyvistä syistä useimmiten nousivat esille strategiset (Brouthers et al. 1998; Ngyuen, Yung & Sun 2012,), johdon intresseihin (Berkovitch & Narayanan 1993; Brouthers et al. 1998; Haleblan, Devers, McNamara, Carpenter & Davison 2009) ja taloudellisiin seikkoihin liittyvät motiivit (Brouthers et al. 1998, 348). Muita yritysostoihin liittyviä motiiveja ovat ympäristölliset tekijät ja yrityksen ominaisuudet (Haleblan et al. 2009).

Strategiset motiivit sisältävät synergiaedut, kansainvälistymisen, markkinavoiman kasvattamisen, resurssien hankkimisen sekä kilpailuympäristön muokkaamisen luomalla alalle tulon esteitä tai laajentamalla omaa tuotantolinjaa (Brouthers et al. 1998, 348). Synergiamotiiveissa tavoitteena on maksimoida osakkeen omistajien tuotto, jonka vuoksi osapuolet osallistuvat yrityskauppaan vain, mikäli molemmat saavat positiivisen tuoton (Berkovitch et al. 1993). Yrityskaupan myötä yritys kykenee kasvattamaan markkinavoimaansa, saamaan mittakaavaetuja, taloudellisia synergioita, pienentämään riskejä hajauttamalla liiketoimintoja, verotushyötyjä sekä epäsymmetrisen informaation hyödyntämistä ostavan ja myyvän yrityksen välillä. Synergiahyötyihin liittyvät motiivit liitetään arvoa kasvattaviin motiiveihin. (Ngyuen et al. 2012, 1359)

Johdon henkilökohtaiset intressit koostuvat johdon saamista etuuksista, ylimielisyydestä ja oman aseman kohentamisesta muiden omistajien kustannuksella (Haleblian et al. 2009, 472-478). Yrityksen johto pyrkii myynnin, tuottavuuden ja yrityksen koon kasvun myötä saamaan mainetta ja parantamaan omia etuuksiaan (Brouthers et al. 1998, 348). Ngyuen et al. (2012, 1359) mukaan johdon motiivit ja ylimielisyys ovat yrityksen arvoa laskevia motiiveja. Agenttiongelmia ilmenee johdon toimiessa omien intressiensä mukaisesti muiden omistajien kustannuksella. (Ngyuen et al. 2012, 1359) Johdon henkilökohtaiset motiivit esiintyy silloin, kun yritysosto tehdään johdon henkilökohtaisten intressien vuoksi. Johto voi esimerkiksi luoda riippuvuutta sen hallussa olevaan ammattitaitoon tai tehdä yritysostoja henkilökohtaisten palkkioiden vuoksi. (Berkovitch et al. 1993, 350-351) Ylimielisyys hypoteesin mukaan yrityksen johto tekee virheen arvioidessaan yritysostosta saatavia synergioita. Oletuksena on, että ostavan ja ostettavan yrityksen välillä ei ole synergiaa ja täten yrityksen arvo laskee yritysoston myötä. (Berkovitch et al. 1993, 350-351)

Taloudellisiin motiiveihin kuuluu tulojen kasvu, mittakaavaedut, riskien hajauttaminen, kustannusten pienentäminen, ostettavan yrityksen aliarvostus, omistaja-arvon kasvattaminen ja markkinahäiriöihin vastaaminen (Brouthers et al. 1998, 348). Haleblian et al. (2009) mukaan arvoa luova motiivi pitää sisällään tavoitteen markkinavoiman kasvattamisesta, tehokkuuden parantamisesta, resurssien hankkimisesta ja tehottoman johdon eliminoimisesta. Muita yritysostoihin liittyviä motiiveja ovat ympäristölliset tekijät.

Ympäristölliset tekijät kattaa ulkoiset epävarmuustekijät, regulaatiot, resurssiriippuvuuden ja verkostoitumisen. Aiempi yritysosto kokemus, yrityksen strategia ja asema luokitellaan yrityksen ominaisuuksien kategoriaan. (Haleblian et al. 2009, 472-478)

Trautwein (1990) jakaa yritysoston motiivit seitsemään eri teoriaan. Nämä teoriat ovat tehokkuusteoria, monopoliteoria, arvoteoria, yritysvaltausteoria, imperiumin rakennusteoria, prosessiteoria ja markkinahäiriöteoria. Tehokkuusteoria perustuu yritysostosta saataviin synergioihin. Teoria jakaa synergiat taloudellisiin synergioihin, toiminnallisiin synergioihin ja johdon synergioihin. Monopoliteoria käsittää markkinavoiman kasvattamisen, joka voidaan saavuttaa vähentämällä kilpailua, estämällä kilpailijoiden pääsyn markkinoille ja ristisubventioimalla eli pyytämällä eri asiakasryhmiltä eri hintoja. Arvoteoriassa ostava yritys näkee kohdeyrityksessä piilevää arvoa, jota markkina ei näe. Tämä voi johtua esimerkiksi epäsymmetrisestä informaatiosta. Imperiumin rakennusteoria perustuu yritysjohtoon oman hyödyn maksimoimiseen muiden omistajien sijaan. Prosessiteorian mukaan yritysostot ovat strategisia päätäntä prosesseja. Yritysvaltausteoria selittää yritysostoja siten, että yritysostaja hankkii kohdeyrityksestä itselleen määräysvallan tarkoituksenaan siirtää kohdeyrityksen omistajien varallisuuden itselleen. Viimeinen markkinahäiriöteoria perustuu taloudessa tapahtuvaan toimintahäiriöön, joka luo epävarmuutta potentiaalisen yritysostokohteen omistajissa. Tämä luo tilanteen, jossa yritysostokohteen omistajat eivät epävarmuuden vuoksi arvosta osakkeita tai osuuksiaan enää yhtä arvokkaiksi kuin ulkopuoliset toimijat, mikä johtaa yritysostoihin. (Godbole 2013, 45-54; Trautwein 1990, 284-290)

### **2.3 Osakemarkkinat**

Osakemarkkinat on kauppapaikka, missä ostetaan ja myydään arvopapereita, kuten esimerkiksi osakkeita (Oxford Dictionary). Helsingin pörssi eli Nasdaq OMX Helsinki perustettiin vuonna 1912 ja se on osa Nasdaq Nordic -konsernia. Helsingin pörssiin on listattu 129 yritystä. (Nasdaq) Osakkeiden hintojen vaihtelua tarkastellaan pörssikurssien avulla ja siihen vaikuttavat osakkeen kysyntä ja tarjonta sekä markkinoiden tehokkuus.

Markkinoilla osakkeen arvo määräytyy osakkeen kysynnän ja tarjonnan mukaan. Se hinta, jolla joku sijoittaja on valmis myymään omat osakkeensa ja joku toinen on valmis ne ostamaan, on

osakkeen arvo kyseisenä ajankohtana. Osakkeen arvo ei muodostu tyhjiössä, vaan siihen vaikuttaa eri sijoittajien mielipiteet osakkeen arvostuksesta. (Balance 2018) Osakemarkkinoille osallistuvilla sijoittajilla on taipumusta olla eteenpäin katsovia. Tämän johdosta osakkeiden hinnat määräytyvät myös tulevaisuuden tuotto-odotusten perusteella. (Peña & Rodríguez 2006, 889) Hinnanmuodostumista ajaa myös muiden sijoittajien kollektiivinen vaikutus. Esimerkiksi yllättävän muutoksen tapahtuessa sijoittajat käyttävät muiden sijoittajien osto- ja myynti-ilmoituksia oman mielipiteensä tukena (Maskawa 2016, 2). Sijoittajien tekemiin päätöksiin vaikuttaa myös ihmisten virheellinen ajattelu. Sijoittajilla on esimerkiksi tapana olla liiallisen itsevarmoja ja optimistisia epävarmoissa tilanteissa. (Kahneman & Riepe 1998, 52-54).

Markkinat ovat tehokkaat, kun suuri määrä rationaalisesti ajattelevia tuoton maksimoijia kilpailee aktiivisesti yksittäisten osakkeiden tulevan markkina-arvon arvioinnissa. Kaikilla markkinoille osallistuvilla on ajankohtainen ja merkittävä informaatio saatavilla. Tämä johtaa tilanteeseen, jossa osakkeiden hinta heijastaa aina saatavilla olevaa tietoa jo tapahtuneista tapahtumista ja tulevaisuudessa oletettavasti tapahtuvista tapahtumista. (Fama 1965, 56) Markkinoiden tehokkuus voidaan jakaa kolmeen eri kategoriaan: heikko muoto, puolivahva muoto ja vahva muoto. Heikossa muodossa osakkeiden hinnat heijastavat osakkeen historiallista informaatiota, kuten kurssivaihteluita. Puoli vahvassa muodossa kaikki julkisesti saatavilla oleva informaatio on hinnoiteltu osakkeen kurssiin. Markkinoiden tehokkuuden ollessa vahva kaikki mahdollinen informaatio, oli se julkista tai ei, on hinnoiteltu osakkeen kurssiin. (Jensen 1978, 3-4)

### 3. Yrityskauppoihin ja siihen liittyvien motiivien aiemmat tutkimukset

Yrityksostoja on tutkittu useista eri näkökulmista: tehtyjen ilmoitusten vaikutusta omistaja arvoon (Norri 2016), sijoittajien reaktioita lehdistö- ja pörssitiedotteisiin (Hänninen 2014) kurssivaihteluita yrityksostojen yhteydessä (Rani et al. 2013), yrityskaupan tuomaa arvoa pörssikurssilla mitattuna (Pantsu 2018) ja yrityksen uudistumista yrityskaupan yhteydessä (Tall 2014). Yrityksostoihin liittyviä motiiveja tarkastellaan ostajan intressien (Nieminen 2016) ja yrityksostojen motiivien (Brouthers et al. 1998, Leinonen 2013, Rani et al. 2016, Simmelvuo 2018, Tarun et al. 2004) näkökulmasta. Yrityksostojen yhteydessä ilmenneiden motiivien vaikutusta yritysten arvoon tarkasteltiin Berkovitch et al. (1993) ja Harjeet et al. (2013) tutkimuksissa.

Norri (2016) tutki yrityksostoista tehtyjen ilmoitusten vaikutusta omistaja-arvoon vuosina 2005-2010 pohjoismaisilla osakemarkkinoilla. Kolmen päivän tapahtumaikkunan aikana on ostajalle kumulatiivinen epänormaali tuotto positiivinen. Pienet epänormaalit tuotot kasvoivat ensimmäisen 15 minuutin kuluttua ilmoituksesta. Tämä kertoo siitä, että sijoittajat reagoivat nopeasti hankintailmoitukseen, vaikka heillä ei ollut aikaisempaa tietoa hankinnasta. Tutkimuksessa havaittiin, että ulkomaille suuntautuvat yrityskaupat eivät ole niin kannattavia kuin kotimaassa tapahtuvat yrityskaupat. Lisäksi yksityisten yritysten yrityskaupat tuottavat enemmän kuin pörssiyrityksien hankinnat, vaikkakaan tulokset eivät olleet tilastollisesti merkittäviä.

Hänninen (2014) tutki sijoittajien reaktioita yrityksostoihin tai fuusioihin liittyviin lehdistö- ja pörssitiedotteisiin mittaamalla pörssikurssien muutoksia vuosina 2006-2010. Tutkimustuloksen mukaan lehdistö- ja pörssitiedotteet vaikuttavat sijoituksiin liittyvissä päätöksenteoissa. Tuloksissa epänormaalien tuoton määrä oli vain 0,8 prosenttia, mutta rahallisessa arvossa se oli noin 7,5 milj. euroa hankintailmoitusta kohden. Yritysjärjestelyt aiheuttivat merkittävän epänormaalien tuoton Helsingin pörssissä tutkittavana ajanjaksona.

Rani et al. (2013, 10) tutki lyhytaikaisia kurssivaihteluita 623 Intiassa tehdyn yrityskaupan yhteydessä. Tutkimuksen mukaan yrityskaupan tehneen yrityksen osakkeenomistajat saavat tilastollisesti merkitsevän positiivisen epänormaalien tuoton ilmoituspäivänä sekä

kumulatiivisesti usean päivän aikana. Voitot ovat merkittävästi positiivisia kahden, kolmen ja viiden päivän aikana ilmoituksesta. Kiymaz et al. (2008, 36) puolestaan esittää, että ostavan yrityksen arvo laskee lyhyellä tähtämellä yritysostosta.

Pantsu (2018) tutki yritysoston tuomaa arvoa pörssikurssilla mitattuna sekä lyhyellä että pitkällä aikajänteellä. Yritysostot tuottivat viiden päivän aikaikkunassa (CAAR 5) keskimäärin 2,18 prosenttia epänormaalia tuottoa. Yli 100 pörssipäivän tarkasteluvälillä (BHAAR 100) epänormaali tuotto oli 2,70 prosenttia. Kaupan julkaisupäivänä epänormaali tuotto oli 1,2 prosenttia. Yritysostoihin liittyviä markkina-alueita tarkasteltaessa tuotot olivat parempia maan sisäisissä kaupoissa. Kymmenennestä pörssipäivästä eteenpäin tarkasteltaessa huomataan, että epänormaalien tuottojen kehitys oli keskimääräisesti olematonta ja lähellä 100 pörssipäivää epänormaalien tuottojen kehitys kääntyi puolestaan laskuun. (Pantsu 2018, 3, 50-51)

Tall (2014) tutki, miten yritys uudistuu yrityskaupan yhteydessä. Pienten yritysten yrityskaupoissa tavoitellaan yleistä kasvua ja strategista uudistumista. Yrityskaupan strategisen uudistumisen taustalla voi olla joko ostajayrityksen tai ostettavan yrityksen toimintatapojen yhtenäistäminen tai toimintatapojen muuttaminen. Yrityskaupassa ostajayrityksen resurssit lisääntyvät tai täydentyvät. Yrityksen strategisen uudistumisen näkökulmasta yrityskauppaa voidaan käyttää tilanteissa, joissa yllättävät muutokset vaativat johdolta nopeampaa reagointia yrityksen resurssien ja kyvykkyyden parantamisessa. Yrityskauppoja voidaan toki hyödyntää vähitellen tapahtuvien muutosten yhteydessä. Yrityskaupan avulla strategisten tavoitteiden saavuttaminen voi olla nopeampaa ja varmempaa. (Tall 2014, 187-191)

Nieminen (2016) jakaa ostajan ostohalukkuutta nostavat tekijät kolmeen eri teemaan, joita ovat valmistautuminen, sujuva yhteistyö ja selkeys, ennustettavuus ja jatkuvuus. Valmistautumiseen liitetään yrityksen myyjän huolellinen valmistautuminen, joka luo luottamuksen ja rehellisyyteen perustuvan suhteen osapuolten välillä. Sujuvaan yhteistyöhön kuuluu yrityskauppaan liittyvän prosessin sujuvuus ja sitoutuminen yhtiön kehittämiseen kaupan jälkeen. Selkeyteen liittyy liiketoiminnan ja organisaatorakenteen selkeys ja myyjän



johdonmukaisuus. Jatkuvuuteen liittyi puolestaan liikevaihdon ja asiakkuuksien pysyvyys. (Nieminen 2016, 51-52)

Simmelvuon (2018, 69-73) mukaan yritysostojen keskeisimpiä motiiveja ovat liiketoiminnan laajentaminen ja synergiaedun saavuttaminen. Yritystolla pyritään valtaamaan enemmän markkinoita ostamalla kilpailijoita tai tärkeitä alihankkijoita itselleen. Markkinaosuutta pyrittiin saamaan erityisesti kotimaan sisällä. Toimintoja yhdistämällä, osaamisesta ja asiakkuuksista pyritään saamaan synergiaetua. Tuotevalikoiman laajeneminen, markkina-aseman vahvistaminen sekä synergiaedut olivat keskeisiä motiiveja myös Leinosen (2013) tutkimuksessa. Leinonen (2013, 82) mukaan yritysostojen keskeisiä motiiveja ovat taloudellisen tuoton ja markkinaosuuden kasvattaminen. Sen lisäksi muita motiiveja ovat tuotannon kustannussäästöt, uusien tuotteiden tai teknologian kehittäminen ja osaamisen lisääminen.

Brouthers et al. (1998, 348-349) tekemässä kyselytutkimuksessa pyydettiin vastaajia arvioimaan 17 eri motiivin tärkeyttä liittyen yritysostoihin. Tarkasteltaessa tutkimuksessa saatuja keskiarvoja markkinavoiman kasvattaminen ja kannattavuuden parantaminen olivat selkeästi tärkeimpiä yksittäisiä motiiveja yrityskaupoissa. Motiiveista vähiten merkityksellisiä olivat markkinahäiriöihin vastaaminen, kohdeyrityksen aliarvostus ja johtamiseen liittyvät seikat. Näistä motiiveista oli tehty summamuuttujat, jotka olivat taloudelliset motiivit, johdon henkilökohtaiset motiivit ja strategiset motiivit. Näistä merkittävimmäksi nousi taloudelliset motiivit, vaikka ero strategiaan motiiveihin ei ollut suuri. Tehty tutkimus tukee havaintoa, että useampi tekijä vaikuttaa samanaikaisesti yritysostoissa. Alla olevassa taulukossa (Taulukko 1.) motiivit ovat listattuna Brouthersin suorittaman kyselytutkimuksen mukaisesti.

Taulukko 1. Motiivien tärkeys skaala: 1 ei tärkeä ja 7 erittäin tärkeä (Brouthers et al. (1998, 349)

Sijoitus	Motiivi	Keskiarvo
1	Markkinavoiman tavoittelu	5,242
2	Kannattavuuden parantaminen	5.065
3	Markkinoinnin mittakaavaedut	4.394
4	Omistaja-arvon luominen	4.371
5	Myyntin lisääminen	4.303
6	Tekniset mittakaavaedut	3.100
7	Kulujen pienentäminen	2.933
8	Luoda alalle tulon esteitä	2.207
9	Hankkia kilpailijoita	2.033
10	Puolustustoimi	2.000
11	Riskien hajauttaminen	1.897
12	Johtamisongelmat	1.621
13	Raaka-aineiden hankkiminen	1.552
14	Tehottoman johdon korvaaminen	1.552
15	Parantaa johdon asemaa	1.138
16	Kohdeyrityksen aliarvostus	1.138
17	Markkinahäiriö	1.103

Samassa tutkimuksessa tutkittiin myös sitä, miten nämä 17 yritysostoihin liittyvää motiivia saavutettiin vastaajien mielestä. Tutkimuksen mukaan parhaiten pystyttiin saavuttamaan markkinavoimaa, lisäämään myyntiä, lisäämään osakkeen omistajien arvoa ja kannattavuutta. (Brouthers et al. 1998, 350)

Tarun et al. (2004) tutkimuksen mukaan ensisijainen motivaatio yrityskaupoissa on saavuttaa operatiivista synergiaetua. Tutkimusten vastaajista enemmistö (77.3 %) uskoi diversifioinnin eli erilaistumisen olevan hyvä motiivi yritysostoille. Vuosien 1990-2001 välillä tutkimuksissa tehtyjen yritysostojen kolme tärkeintä motiivia ovat synergiaedun saavuttaminen, diversifiointi ja tietynlaisen organisaatiomuodon saavuttaminen meneillään olevassa rakenneuudistuksessa. Muita mainittuja motiiveja ovat yrityksen saaminen sen arvoa edullisimmin, ostettavan yrityksen kassavirrat, verojen vähentäminen ja ostettavan yrityksen voittojen realisointi. (Tarun et al. 2004, 13-14, 18)

Rani et al. (2016) tutkivat yritysjohton näkemyksiä yritysostojen motiiveista Intiassa vuosien 2003–2015 aikana. Ensisijaisena motiivina yritysostoille oli synergiaetujen saaminen.

Synergiaetuina pyrittiin saamaan taloudellista hyötyä, kasvattamaan markkinaosuutta ja pienentämään taloudellista riskiä pienempien pääomakustannusten kautta. Yritysostoihin liittyviä muita tärkeitä motiiveja olivat konsolidaatio ja uuden toiminnan strategian muodostaminen. Tytäryhtiöiden (pörssissä noteeraamattomien) sulautumisen motiivina oli saavuttaa konsolidointi ja reagoida muuttuvaan toiminnan säätelyyn. (Rani et al. 2016, 142)

Berkovitch et al. (1993) tutkivat eri motiivien vaikutusta yritysoston kohdeyrityksen saaman tuoton ja kokonaistuoton keskinäiseen korrelaatioon. Tarkasteltavat motiivit olivat synergiahyödyt, johdon henkilökohtaiset motiivit ja johdon ylimielisyys. Tutkimuksessa tarkasteltiin 330 yritysostoa, jotka oli tehty vuosina 1963-1988. Tutkimuksen mukaan synergiahyötyihin viittaavat motiivit aiheuttivat positiivisen korrelaation yritysoston kohdeyrityksen tuoton ja kokonaistuoton välillä. Johdon henkilökohtaiset motiivit vastaavasti aiheuttivat negatiivisen korrelaation. Johdon ylimielisyys aiheutti myös negatiivisen korrelaation, mutta vähemmän kuin johdon henkilökohtaiset motiivit. (Berkovitch et al. 1993, 349) Harjeet et al. (2013) tutkivat 136 pörssiin listattujen kiinalaisten yritysten yrityskauppoja vuosina 1997-2007. Yrityskaupat tuottivat merkittävää epänormaalia positiivista tuottoa kaupan ilmoituspäivänä, mikä liitettiin synergia motiiveihin.

## 4. Tutkimustulokset

### 4.1 Yritystiedotteet ja pörssikurssit

Tutkimuksessa tarkasteltiin kahdeksan teknologia-alan yrityksen tekemiä yritysostoja, joita tehtiin yhteensä 14 kappaletta. Yrityksistä neljä teki enemmän kuin yhden yritysoston. Suurin osa tutkimuksen yrityksistä on kasvuvaiheessa olevia teknologiasektorin yrityksiä, mutta joukossa on myös yksi Suomen suurimmista yrityksistä eli Nokia. Kaikilla yrityksillä on kansainvälisiä liiketoimintoja tai pyrkimyksiä kansainvälistyä. Tarkasteltavat yritykset kertovat tiedotteissa yksityiskohtia yritysostoista ja lisäksi yritysten toimitusjohtajat antavat omat kommenttinsa. Tehtyjä yritysostoja esitellään aikajärjestyksessä. Kaikki tutkimuksessa olevat yritykset ovat listattuna liitteessä 1.

Ensimmäisenä tarkastellaan Siili Solutions Oyj:n vuonna 2014 tekemää yritysostoa Avaus Consulting -konsernista. Siilin 7.8.2014 julkaisemassa yhtiötiedotteessa viestittiin oston motiivina olleen osaamisen lisääminen yrityksessä. Tiedotteen julkaisupäivänä osakekurssi nousi 5,3 prosenttia. Seuraavana päivänä osake nousi vielä 3,3 prosenttia, joten kahden päivänä kokonaistuotoksi tuli 8,7 prosenttia.

Toimitusjohtaja Seppo Kuula 7.8.2014 totesi yhtiötiedotteessa

*”Avaus vahvistaa osaamistamme läpi digitaalisen palvelukehityksemme. Kaupan myötä Siilistä tulee osaajamäärältään Suomen johtava teknologiariippumaton digitaalisten palveluiden kehittäjä”.*

Nixu Oyj osti vuoden 2016 maaliskuussa ruotsalaisen Europoint Networking AB:n. Tiedotteessaan Nixu Oyj kertoo halustaan laajentaa toimintaansa Ruotsin markkinoille ostamalla paikallinen toimija itselleen. Yritysosto aiheutti lievän vaikutuksen kurssin noustessa kahden päivän aikana 2,1 prosenttia.

Saman vuoden lokakuussa Nixu Oyj toteutti toisen yritysoston ostamalla ruotsalaisen Safeside Solutions AB:n. Yritysoston takana oli halu vahvistaa markkina-asemaa Ruotsissa saman

vuoden keväällä tehdyn yritysoston tueksi. Tiedotteen julkaisupäivänä yhtiön kurssi nousi 2,5 prosenttia ja seuraavana päivänä laski hieman. Kahden päivän kokonaistuotoksi tuli 1,8 prosenttia.

Vuoden 2017 helmikuussa Nokia ilmoitti aikeestaan ostaa Comptel Oyj:n koko osakekannan itselleen. Nokia kertoi tiedotteessaan toteuttavansa oston ”edistääkseen ohjelmistostrategiaansa ja tarjotakseen palveluntarjoajille kokonaisvaltaisen ratkaisun digitaalisen viestinnän ja palveluiden suunnitteluun, toimittamiseen, orkestrointiin ja ylläpitoon fyysisissä ja virtuaalisissa verkoissa sekä niiden yhdistelmissä.” Tiedotteesta selviää Nokian halu laajentaa omaa palveluportfoliotaan. Nokian kurssi reagoi tiedotteeseen neutraalisti nousten kahden päivän aikana 0,3 prosenttia. Tässä on kuitenkin hyvä ottaa huomioon Nokian valtava koko suhteessa Compteliin.

30.5.2017 Nixu Oyj ilmoitti ostavansa hollantilaisen Expert Solution Support Center BV:n (”ESSC”). Oston avulla Nixu Oyj halusi laajentaa palvelutarjontaansa ja asiakaskuntaansa. Lisäksi yritysosto toi lisää kokemusta palvelumuotoisista toimituksista, kasvatti jatkuvan liikevaihdon osuutta sekä laajensi kansainvälisiä verkostoja. Kyseinen yritysosto sai aikaan lievästi negatiivisen vastaanoton. Tiedotteen julkaisupäivänä osake laski 0,4 prosenttia. Seuraavana päivänä osake jatkoi lievää laskua ja kokonaisuudessaan osake laski kahden päivän aikana 2,4 prosenttia.

Siili Solutions Oyj:n ilmoitti 31.5.2017 ostavansa Omenia Oy:n koko osakekannan. Yritysostoa perusteltiin ohjelmistoautomaatio ja -robotiikka osaamisen vahvistamisella. Tällä Siili halusi vastata alan kasvavaan kysyntään sekä ohjelmistoprosessien tehokkuuteen ja laadunvarmistukseen. Tiedotteessa ilmoitettiin myös parantavat vaikutukset Siilin liikevaihtoon sekä kannattavuuteen, mutta kyseisen vuoden ohjeistukseen se ei kuitenkaan vaikuttanut.

*”Omenian ydinosaaminen vahvistaa siis paitsi Siilin ja Siilin asiakkaiden ohjelmistokehityksen prosessiosaamista, myös edelläkävijyyttä ohjelmistorobotiikassa,” sanoo Seppo Kuula, Siili Solutions Oyj:n toimitusjohtaja.*

Teleste Oyj teki vuoden 2017 lokakuussa yritysoston saksalaisesta IQU Systems -yhtiöstä. Yritysoston päätavoitteena oli vahvistaa ja täydentää Telesten tarjoamia ratkaisuja asiakkaiden tarpeisiin. Lisäksi yritysoston avulla pystyttiin vahvistamaan markkina-asemaa Saksan joukkoliikennemarkkinoilla. Yritysostotiedote sai Teleste Oyj:n osakekurssin nousemaan 1,4 prosenttia kahden päivän aikana.

*”Kaupan päätavoitteena on vahvistaa Telesten kyvykkyyttä joukkoliikenneoperaattoreille suunnattujen modulaaristen matkustajatietoratkaisujen tarjoajana ja vastata operaattoreiden tarpeisiin välittää matkustajatietoa sujuvasti ja luotettavasti. Lisäksi iqu Systemsin vahva jalansija Saksan joukkoliikennemarkkinoilla auttaa Telesteä laajentamaan markkinoilla myös omaa läsnäoloaan.”*

Vincit Oyj ilmoitti ostavansa Avoltus Oy:n 27.11.2017. Yritys oli saman vuoden kesäkuussa laajentanut toimintaansa Turkuun ja halusi kyseisellä yritysostolla vahvistaa markkina-asemaansa Turussa. Tiedote aiheutti pörssikurssissa nousua. Kahden päivän aikana yhtiön pörssikurssi nousi yhteensä noin 5,3 prosenttia.

Vincitin toimitusjohtaja Tomi Pienimäki toteaa yhtiön julkaisemassa tiedotteessa:

*”Kupittan (Turun) konttori aukastin kesäkuus, ja me palkattim parikymment assiantuntija samantiä. Hyvä faartti alus vakutti meijät siit, et Varsinais-Suames o hyvä meininki, ja sentähre mee nopeutetta mejän Turu valloitus ja osteta Avoltukse liiketoiminta.”*

Tietoturvayritys F-Secure Oyj teki historiansa suurimman yritysoston 18.6.2018 ostaessaan Englannin johtavan tietoturvayrityksen MWR Infosecurityn. Yritysoston taustalla oli MWR Infosecurityn teknologiat, jotka laajentavat yrityksen palvelutarjontaa, tuovat kilpailuetua ja parantavat F-Securen markkina-asemaa. Lisäksi MWR Infosecurityn asiantuntijoiden siirtyminen F-Securelle laajentaa yrityksen osaamista. Tiedote aiheutti julkaisupäivänä

osakkeessa 4,4 prosentin nousun. Kahden päivän kokonaistuotto painui kuitenkin 1,4 prosenttia miinukselle toisen päivän 5,5 prosentin laskun vuoksi.

*"Kaupan myötä F-Secure on Euroopan suurin kyberturvallisuuspalveluita sekä ratkaisuja tietomurtojen tunnistamiseen ja niihin reagoimiseen tarjoava yhtiö."*

Toinen Siili Solutions Oyj:n tarkastelun alla oleva yritysosto toteutui vuoden 2018 elokuussa, kun Siili osti 60 prosentin osake-enemmistön ohjelmistoautomaatioon erikoistuneen VALA Group Oy:n osakekannasta. Pääsyyksi toimitusjohtaja Timo Luhtaniemi mainitsi pörssitiedotteessa automaatio-osaamisen lisäämisen vastaamaan vahvaan kysyntään kotimaassa sekä tueksi uusille kansainvälisille asiakkaille. Muiksi syiksi mainittiin yritysoston myötä saadut uudet asiakkaat sekä synergiaedut. Tiedotteen julkaisupäivänä osakekurssi nousi 2,7 prosenttia ja sitä seuraavana päivänä vielä 3 prosenttia. Kokonaistuotoksi kahden päivän ajalle saatiin 5,8 prosenttia.

*"VALA Groupin kautta pääsemme myös uusiin asiakkuuksiin ja saavutamme synergiaetuja kansainvälistymisessä sekä avoimen lähdekoodin ohjelmistorobotiikan kehittämisessä"*

Gofore Oyj ilmoitti 29.8.2018 ostavansa Solinor Oy:n. Yritysosto oli osana Goforen kasvustrategiaa. Yritysoston avulla yritys kykenee vahvistamaan asemaansa pääkaupunkiseudulla. Aseman vahvistamisen taustalla vaikuttaa suuresti kohdeyrityksen asiantuntijoiden siirtyminen yrityksen palvelukseen. Yritysostotiedote sai julkaisupäivänään aikaan 1,9 prosentin nousun yhtiön osakekurssissa. Seuraavana päivänä kurssi jatkoi nousuaan nousten 3,7 prosenttia. Näin kahden päivän kokonaistuotoksi saatiin 5,6 prosenttia.

*"Yrityskauppa tekee meistä vahvan toimijan Helsingissä ja pääkaupunkiseudulla", kertoo Goforen toimitusjohtaja Timur Kärki.*

Tieto Oyj suoritti yritysoston 5.11.2018 ostaessaan ruotsalaisen Meridium AB:n. Yritysoston motiivina kerrottiin olevan markkina-aseman vahvistaminen Ruotsissa ja osaamisen

lisääminen. Reaktio yritystiedotteeseen oli lievä. Kahden päivän aikaikkunan aikana Tiedon osakekurssi nousi yhteensä 0,9 prosenttia.

*”Olemme erittäin iloisia saadessamme Meridiumin kyvykkään tiimin mukaan vahvistamaan osaamistamme sekä paikallista läsnäoloamme digitaalisen asiakaskokemuksen ratkaisuisa”, toteaa Jaakko Hartikainen, Tiedon globaalin CEM-liiketoiminnan vetäjä.*

Vincit Oyj teki 11.1.2019 yritystiedotteen oululaisesta LeanCraft Innovations Oy:stä. Yrityksen julkaisemassa tiedotteessa ilmaistaan suoraan yritystiedotteen motiivina olleen maantieteellinen hajauttaminen. Tiedotteessa kerrottiin halusta saada Oulusta yritykselle uusi tukijalka Suomen markkinoille. Yritystiedotteen julkaisupäivänä osake nousi 2,6 prosenttia ja seuraavana päivänä 3,9 prosenttia. Nousua kahdelle päivälle saatiin yhteensä 6,6 prosenttia.

Gofore Oyj ilmoitti 14.2.2019 ostavana Silver Planet Oy:n koko osakekannan. Yritystiedotteesta selviää motiivina olleen markkina-aseman vahvistaminen. Lisäksi Gofore Oyj:n liiketoiminnan kiteytyessä pääasiallisesti teknologisten asiantuntijoiden työpanoksen antamiseen heidän asiakkaidensa käyttöön, voidaan osaamisen lisäämisen tulkita olevan myös motiivina. Yritystiedote sai sen julkaisupäivänä aikaan 1,6 prosentin nousun osakekurssissa ja seuraava päivä mukaan huomioiden nousua tuli yhteensä 3,1 prosenttia.

*”Yritystiedotteen myötä Gofore vahvistaa asemaansa digitaalisen muutoksen neuvonantajana ja yhtenä tärkeimpänä digitaalisen yhteiskunnan rakentajana.”*

#### **4.2 Yhteenveto ja johtopäätökset yritystiedotteisiin liittyvän aineiston perusteella**

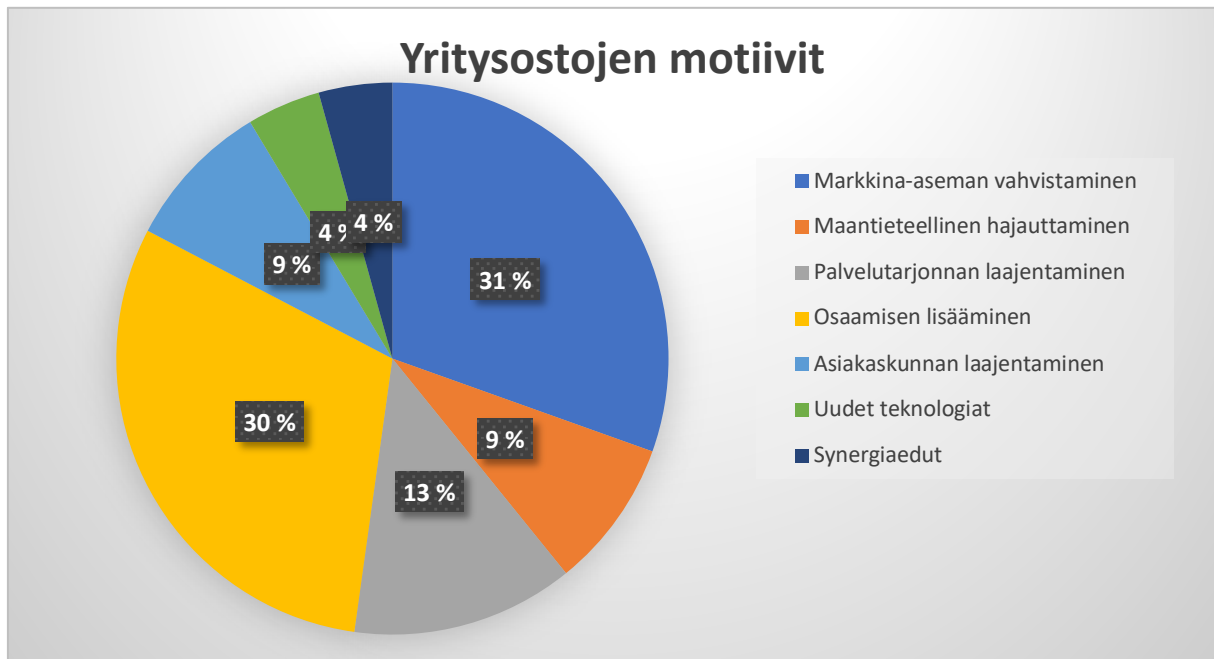
Tässä tutkimuksessa analysoitiin yritystiedotteen taustalla olevien motiivien yhteyttä ostavan yrityksen osakekurssin liikkeisiin. Tutkimuksessa pyrittiin selvittämään, mitkä motiivit aiheuttavat positiivisen ja mitkä negatiivisen reaktion pörssikursseissa eli osakkeen arvossa. Yritystiedotteen julkaisemista tiedotteista nostettiin esiin yhtiön ilmaisemat motiivit ja ne



taulukoiitiin. Tutkimuksen lopullinen aineisto sisälsi yhteensä 14 yrityskauppaa aikavälillä 1.1.2014-31.3.2019. Yrityskaupat oli rajattu koskemaan teknologiayrityksiä. Pörssikursseja tarkasteltiin kahden päivän aikaikkunalla. Kaikki tutkimukseen mukaan otettujen yritysten yritysostot olivat horisontaalisia. Tämä oli sattumalöydös, koska tutkimuksessa ei ole tarkoituksella rajattu pois vertikaalisia yritysostoja. Tutkimusmenetelmänä käytettiin tapaustutkimusta, jota käytetään usein yrityksiin liittyvissä tutkimuksissa. (Bryman & Bell 2015, 71)

Tutkimuksessa yrityskaupan motiiveja peilataan teoreettisen viitekehyksessä esille tuotuihin motiiveihin. Yritysoston vaikutusta pörssikurssiin tarkastellaan yritysostotiedotetta edeltäneen päivän päätöskurssia vertaamalla tiedotteen julkaisupäivään ja sitä seuraavaan päivään.

Tässä tutkimuksessa kolme keskeisintä motiivia, jotka tulivat esille yritysten tiedotteissa, olivat markkina-aseman vahvistaminen, palvelutarjonnan laajentaminen ja osaamisen lisääminen. Muita esille tulleita motiivia olivat maantieteellinen hajauttaminen, asiakaskunnan laajentaminen, uudet teknologiat ja synergiaedut. Motiivit on esitetty kaaviossa 2. Myös Brouthers et al (1998) laatimassa kyselytutkimuksessa markkinavoiman tavoittelu oli tärkein yritysostoihin liittyvä motiivi, ja se oli myös yksi parhaiten toteutuneista motiiveista yritysoston jälkeen. Tässä tutkimuksessa synergiaetu mainittiin suoraan vain yhden yrityksen tekemissä tiedotteissa. Synergiaetu toi 5,8 prosentin positiivisen tuoton. Tarun et al. (2004) ja Rani et al. 2016 toivat tutkimuksissaan esille, että synergiaedun tavoittelu oli ensisijainen motivaatio yrityskaupassa. Harjeet et al. (2013) mukaan yrityskaupat toivat merkittävää positiivista tuottoa kaupan ilmoituspäivänä ja se yhdistettiin synergiamotiiveihin.



Kaavio 2. Yritysostojen motiivit

Seitsemässä yritysostossa esiintyi useampi kuin yksi motiivi, mikä on yhteneväinen aikaisemman tutkimustiedon valossa. (Berkovitch et al. 1993, 348; Brouthers et al. 1998, 349). Kahden negatiivisen tuoton saaneen yritysoston tapauksissa molemmissa esitettiin enemmän kuin yksi motiivi. Kuitenkin kolmessa muussa tuotto oli selkeästi positiivinen, joten tästä ei voida vetää johtopäätöksiä. (Taulukko 2)

Taulukko 2. Yritystoihin liittyvät motiivit ja niiden vaikutus pörssikursseihin

Motiivi 1	Motiivi 2	Motiivi 3	Opv %	1pv%	kt %
Markkina-aseman vahvistaminen			2,50	-0,70	1,80
Palvelutarjonnan laajentaminen	Asiakaskunnan laajentaminen		-0,40	-2	-2,40
Maantieteellinen hajauttaminen			0,40	1,70	2,10
Markkina-aseman vahvistaminen			1,70	3,60	5,30
Maantieteellinen hajauttaminen			2,60	3,90	6,60
Tuoteportfolion täydentäminen/laajentaminen			0,80	-0,50	0,30
Markkina-aseman vahvistaminen	Osaamisen lisääminen		1,60	1,40	3,10
Osaamisen lisääminen	Markkina-aseman vahvistaminen		1,90	3,70	5,60
Osaamisen lisääminen			5,30	3,30	8,70
Osaamisen lisääminen	Asiakaskunnan laajentaminen	Synergiaedut	2,70	3	5,80
Osaamisen lisääminen			0,20	0,70	0,90
Markkina-aseman vahvistaminen	Uudet teknologiat	Osaamisen lisääminen	4,40	-5,50	-1,40
Palvelutarjonnan laajentaminen	Markkina-aseman vahvistaminen		1	0,40	1,40
Markkina-aseman vahvistaminen	Osaamisen lisääminen		0,60	0,30	0,90
kt= kokonaistuotto					

Tässä työssä on pyritty vertaamaan kaikkia yrityksen tiedotteissa ilmi tulleita motiiveja yrityksen osakkeen arvon muutokseen. (Taulukko 3.) Tähän päädyttiin, koska motiiveista on vaikea objektiivisesti arvioida yritystoon liittyvää keskeisintä motiivia. Parhaimman tuoton on saanut osaamisen lisääminen (8,7%). Tämä todennäköisesti johtuu it-alalla vallitsevasta osaajapulasta (Korpimies 2017). Uusien osaajien saaminen yritystoon myötä lisää sijoittajien luottamusta yrityksen tulevaan kasvuun. Yhteensä neljällä yrityksellä, jolla yritystoon motiivina oli osaamisen lisääminen, tuotto oli yli 3 prosenttia. Asiakaskunnan laajentaminen toi negatiivisen tuoton ja toisessa tapauksessa selvästi positiivisen tuoton. Markkina-aseman vahvistamisella tuoton vaihteluväli oli -1,4 prosentin ja 5,6 prosentin välillä. Palvelutarjonnan laajentaminen tuo vain pientä positiivista tuottoa.

Yritysostoja, joissa motiivina sanottiin olevan maantieteellinen hajauttaminen, oli kaksi kappaletta. Ensimmäinen tapaus oli Vincit Oyj:n tekemä yritysosto oululaisesta LeanCraft Innovations Oy:sta. Toinen oli Nixu Oyj:n yritysosto ruotsalaisesta Europoint Networking AB:sta. Molemmissa yritysostoissa pörssikurssin reaktio oli positiivinen. Vincit Oyj:n tapauksessa yhtiön pörssikurssin nousi kahden päivän tarkasteluajanjaksolla yhteensä 6,6 prosenttia. Nixu Oyj:n yritysosto aiheutti pienemmän vaikutuksen kurssin noustessa kahden päivän aikana 2,1 prosenttia.

Taulukko 3. Kaikki motiivit erikseen ja niiden suhde pörssikursseihin

Motiivit	0pv	1pv	Kokonaistuotto
Markkina-aseman vahvistaminen	2,50 %	-0,70 %	1,80 %
Markkina-aseman vahvistaminen	1,60 %	1,40 %	3,10 %
Markkina-aseman vahvistaminen	4,40 %	-5,50 %	-1,40 %
Markkina-aseman vahvistaminen	0,60 %	0,30 %	0,90 %
Markkina-aseman vahvistaminen	1,70 %	3,60 %	5,30 %
Markkina-aseman vahvistaminen	1,90 %	3,70 %	5,60 %
Markkina-aseman vahvistaminen	1 %	0,40 %	1,40 %
Maantieteellinen hajauttaminen	0,40 %	1,70 %	2,10 %
Maantieteellinen hajauttaminen	2,60 %	3,90 %	6,60 %
Palvelutarjonnan laajentaminen	-0,40 %	-2 %	-2,40 %
Tuoteportfolion täydentäminen/laajentaminen	0,80 %	-0,50 %	0,30 %
Palvelutarjonnan laajentaminen	1 %	0,40 %	1,40 %
Osaamisen lisääminen	1,90 %	3,70 %	5,60 %
Osaamisen lisääminen	5,30 %	3,30 %	8,70 %
Osaamisen lisääminen	2,70 %	3 %	5,80 %
Osaamisen lisääminen	0,20 %	0,70 %	0,90 %
Osaamisen lisääminen	0,60 %	0,30 %	0,90 %
Asiakaskunnan laajentaminen	-0,40 %	-2 %	-2,40 %
Asiakaskunnan laajentaminen	2,70 %	3 %	5,80 %
Uudet teknologiat	4,40 %	-5,50 %	-1,40 %
Synergiaedut	2,70 %	3 %	5,80 %
Osaamisen lisääminen	1,60 %	1,40 %	3,10 %
Osaamisen lisääminen	-1,40 %	-1,40 %	-1,40 %

Lähes kaikissa tarkastelluissa yritysostoissa pörssikurssit nousivat kahden päivän tarkasteluajanjaksolla, mikä vastaa aikaisemmin tehtyjen tutkimusten tuloksia. Saman suuntaisen tuloksen ovat saaneet Hänninen (2014), Pantsu (2018) ja Rani et al. (2013). Vain kaksi yritysostoista päättyi negatiiviseen tuottoon. Samanlaisen negatiivisen tuoton oli saanut Kiyamaz et al. (2008, 36).

### 4.3 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Tutkimuksen reliabiliteetilla tarkoitetaan menetelmien ja kerätyn aineiston luotettavuutta. Sitä voidaan arvioida miettimällä, ovatko tutkimuksen tulokset samat eri tilanteissa. Tutkimuksen validiteetilla tarkoitetaan sitä, miten hyvin tutkimusmenetelmä ja käytettävä aineisto kuvaa käsiteltävää ilmiötä. Validiteetin saavuttamista vaikeuttaa, jos tutkija on puolueellinen valikoidessaan tai tulkitessaan käytettävää aineistoa. (Roberts et al. 2006, 43-44)

Tutkimuksen reliabiliteettiin vaikuttaa käsiteltävien tapausten määrä, joten tarkistelemalla laajempaa otosta teknologia yritysten tekemistä yritysostoista oltaisiin tutkimuksen luotettavuutta pystytty parantamaan. Tutkimuksen luotettavuutta paransi kuitenkin se, että aineistoa tarkasteltiin laadullisen sisällönanalyysin avulla, koska se on erityisen luotettava tapa käsitellä aineistoa (Roberts et al. 2006, 43). Luotettavuutta paransi myös se, että tarkastelun kohteena oli pörssiin listatut yritykset. Pörssiin listattujen yritysten tiedottamista säännellään pakottavalla sääntelyllä EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksella (MAR-asetuksella) ja kotimaisella arvopaperimarkkinalailla (Pörssisäätiö 2016, 34). Arvopaperimarkkinalain (AML 746/2012) 1 luvun 3 § kieltää totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen. Samaa asiaa käsitellään MAR-asetuksen 12 artiklassa. Lisäksi sääntelyyn kuuluu ohjeistuksia ja suosituksia, joita pörssiyrityksen odotetaan noudattavan (Pörssisäätiö 2016, 34). Tutkimuksessa validiteettiin puolestaan vaikutti se, että tuloksia ei voida yleistää kaikkiin teknologiayritysten tekemiin yrityskauppoihin, koska tutkimusaineiston liittyvä otos ei ollut satunnaisotantaan perustuva, vaan tutkija on valikoinut itse mukaan otettavat yritykset.

Luotettavuutta paransi myös yritysostojen yhteydessä tehtyjen ohjeistusten muutosten karsiminen pois otoksesta. Täten pystyttiin poissulkemaan tilanteet, joissa ohjeistuksen nosto tai lasku on osakekurssia pääasiassa ohjaava tekijä. Luotettavuutta heikentää eri markkinatilanteissa tehdyt yritysostot. Tulokset olivat kuitenkin johdonmukaiset markkinatilanteesta riippumatta.

#### 4.4 Jatkotutkimusehdotukset

Yritysosotot ovat aiheena laaja ja niitä onkin tutkittu useista eri näkökulmista. Jatkotutkimuksena olisi mielenkiintoista tutkia, miten yritysosotojen integrointi onnistuu pitkällä tähtäimellä. Olisi myös kiinnostavaa nähdä, miten yritysosotiedotteissa ilmoitetut motiivit toteutuvat käytännössä.

Tämän tutkimuksen otos koostui vain suomalaisten teknologia-alan pörssiyritysten tekemistä yrityskaupoista. Mielenkiintoista voisi tulevaisuudessa olla tutkia myös muita kuin pörssissä noteerattujen yritysten tekemiä yrityskauppoja. Yksityisessä omistuksessa olevien ja pörssissä noteerattujen yritysten yritysosotoihin liittyviä motiiveita voitaisiin verrata. Hyvä tutkimusaihe voisi olla tutkia yrityskauppoihin vaikuttaneiden motiivien vaikutus pidemmällä aikavälillä ja katsoa kuinka yrityskauppa on onnistunut. Kolmas mielenkiintoinen aihe tutkia voisi olla terveysteknologiayritykset, jotka kauppalehden tuoreen artikkelin (4.4.2019) mukaan ovat nousussa. Alan vienti on kasvanut vuonna 2018 3,4 prosenttia verrattuna edelliseen vuoteen ja viennin arvo on noin 2,3 miljardia euroa. Terveysteknologiayrityksistä voitaisiin tutkia, miten lehdissä olevat yrityksiin liittyvä artikkelit vaikuttavat yrityksen pörssikursseihin tai haastatella terveysteknologiayrityksiä siitä, miten he pyrkivät lisäämään yrityksen arvoa.

## Lähdeluettelo

Baller, S., Dutta, S., Di Battista, A., Garrity, J., Lanvin, B., Pepper, R. & LaSalle, C. 2016. The Global Information Technology Report 2016: Innovating in the Digital Economy. World Economic Forum. [verkkodokumentti] [viitattu 8.4.] Saatavilla:

[http://www3.weforum.org/docs/GITR2016/WEF\\_GITR\\_Full\\_Report.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GITR2016/WEF_GITR_Full_Report.pdf)

Berkovitch, E. & Narayanan, M. P. 1993. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 28(3), pp. 347-362.

Brouthers, K., van Hastenburg, P. & van den Ven, J. 1998. If Most Mergers Fail Why Are They So Popular? Long Range Planning, vol. 31(3), pp. 347-353.

Bryman, A. & Bell, E (2015) Business Research Methods. 4th ed. New York, United States of America: Oxford University Press. 778 s. ISBN 978-0-19-966864-9.

EY. (2017) Yli puolet yrityksistä suunnittelee yrityskauppaa. 27.6.2017. [viitattu 2.3.]

Saatavilla:

<https://www.ey.com/fi/fi/newsroom/news-releases/20170627---tiedote---yli-puolet-suunnittelee-yrityskauppaa>

EY. (2018) Kansainvälisten yrityskauppamarkkinoiden näkymät hiljaisimmillaan neljään vuoteen – talousnäkymät kuitenkin nousujohteiset. 4.12.2018. [viitattu 2.3.] Saatavilla:

<https://www.ey.com/fi/fi/newsroom/news-releases/20181204---tiedote---kansainvalisten-yrityskauppamarkkinoiden-nakymat-hiljaisimmillaan-neljaan-vuoteen---talousnakymat-kuitenkin-nousujohteiset>

Fama, E. F. 1965. Random Walks in Stock Market Prices. Financial Analysts Journal. pp. 55-59.

F-Secure (2018) Pörssitiedote. F-Secure ottaa merkittävän askeleen kohti kyberturvallisuusjohtajuutta ja ostaa MWR InfoSecurityn. 18.6.2018. F-Secure Oyj [viitattu 24.3.] Saatavilla: <https://otp.tools.investis.com/clients/fi/fsecure1/omx/omx-story.aspx?cid=947&newsid=63332&culture=fi-FI>

Godbole, P. G. 2013. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, 2nd Ed. Mumbai: Vikas Publishing House PVT LTD. ISBN 978-93259-6455-6

Gofore. (2018) Yhtiötiedote. Helsinkiläinen digikonsulttiyritys Solinor yhdistyy Goforeen. 29.8.2018. Gofore Oyj. [viitattu 15.3.] Saatavilla: [https://cws.huginonline.com/G/174618/PR/201808/2213144\\_4.html](https://cws.huginonline.com/G/174618/PR/201808/2213144_4.html)

Gofore. (2019) Yhtiötiedote. Gofore ja Silver Planet yhdistävät voimansa. 14.2.2019. Gofore Oyj. [viitattu 12.3.] Saatavilla: [https://cws.huginonline.com/G/174618/PR/201902/2235084\\_4.html](https://cws.huginonline.com/G/174618/PR/201902/2235084_4.html)

Harjeet, S. B. & Jiayin, H. 2013. An empirical investigation of mergers and acquisitions by Chinese listed companies, 1997-2007. Journal of Multinational Financial Management, Vol. 23(3), pp. 186-207.

Haleblian, J. Devers, C.E. McNamara, G. Carpenter, M.A. Davison, R.B. 2009. Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda. Journal of Management, Vol. 35(3), pp. 469-502.

Hänninen, T. 2014. Investor reactions to corporate merger and acquisition announcements. Väitöskirja. Tampereen yliopisto.

Immonen, R. 2011. Yritysjärjestelyt. 5., uudistettu painos. Helsinki: Talentum. 504 s. ISBN 978-952-14-1728-3.

Jensen, M.C. 1978. Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. Journal of Financial Economics, Vol. 6, pp. 1-9.



Kahneman, D. Riepe, M.W. 1998. Aspects of Investor Psychology. The Journal of Portfolio Management. pp. 52-65.

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N. 2013. 2. painos. Yrityskauppa. Helsinki: Talentum Media cop.

Kauppalehti. Yrityskauppoja tehdään yhä kiihtyvään tahtiin. 16.5.2018. [viitattu 2.3.]  
Saatavilla: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/yrityskauppoja-tehdään-yhä-kiihtyvaan-tahtiin/4c185927-6abe-3d7c-a45d-3887ad8404e1>

Kolehmainen, A. 2019. Suomen it-ala liki tuplasi liikevaihtonsa 10 vuodessa. 24.1.2019 Tivi [viitattu 3.4.] Saatavilla: <https://www.tivi.fi/uutiset/suomen-it-ala-lik-tuplasi-liikevaihtonsa-10-vuodessa/0a65036a-a95e-388b-b1c4-d4ce79679243>

Korpimies, A. It-alan kasvu ohitti muut alat – osaajapula jarruttaa tahtia. 16.5.2017 Tivi [viitattu 6.4.] Saatavilla: <https://www.tivi.fi/uutiset/it-alan-kasvu-ohitti-muut-alat-osaajapula-jarruttaa-tahtia/d58bfd4-63b3-3360-9195-205a825cc498>

Leinonen, J. 2013. Yritystojen motiivit elintarvikealan suomalaisissa pörssiyrityksissä. Pro-Gradu. Helsingin yliopisto.

Little, K. The Balance. How Stock Prices Are Set: Supply and Demand Is Key to Understanding Stock Prices. May 16, 2018. [viitattu 8.3.] Saatavilla: <https://www.thebalance.com/how-stock-prices-are-set-3141289>

Maskawa, J. 2016. Collective Behaviour of Market Participants during Abrupt Stock Price Changes. Seijo University.

Nasdaq. Shares. Pt Jocken Osakekoulu Aloittelijoille. [viitattu 9.3.] Saatavilla: <http://www.nasdaqomxnordic.com/learn/shares/?languageId=4>

Neittaanmäki, P. 2014. It-alan merkitys yhteiskunnassa ja tutkimus- ja innovaatiotoiminnan kehittäminen. Jyväskylän yliopisto.

Nguyen, H. Yung, K. Sun, Q. 2012. Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US. Journal of Business Finance and Accounting. Vol. 39:9-10. pp. 1357-1375.

Nieminen, H. 2016. Ostajan intressit yrityskaupassa. Jyväskylän yliopisto, Kauppakorkeakoulu, Pro Gradu -tutkielma

Nixu. (2016) Yhtiötiedote. Nixu laajentaa toimintaansa Ruotsiin ja ostaa Europoint Networking AB:n. 30.3.2016. Nixu Oyj. [viitattu 18.3.] Saatavilla: <https://www.nixu.com/fi/release/nixu-laajentaa-toimintaansa-ruotsiin-ja-ostaa-europoint-networking-abn>

Nixu. (2016) Yhtiötiedote. Nixu vahvistaa asemaansa Ruotsissa ostamalla tietoturvakonsultointiin keskittyneen Safeside Solutions AB:n. 28.10.2016. Nixu Oyj. [viitattu 15.3.] Saatavilla: <https://www.nixu.com/fi/release/nixu-vahvistaa-asemaansa-ruotsissa-ostamalla-tietoturvakonsultointiin-keskittyneen-safeside>

Nixu. (2017) Yhtiötiedote. Nixu ostaa hollantilaisen Expert Solution Support Center BV:n ja laajentaa jatkuvien palvelujen tarjontaansa. 30.5.2017. Nixu Oyj. [viitattu 15.3.] Saatavilla: <https://www.nixu.com/fi/release/nixu-ostaa-hollantilaisen-expert-solution-support-center-bvn-ja-laajentaa-jatkuvien>

Nokia (2017) Yhtiötiedote. Nokia sai Comptel-kaupan päätökseen. 29.6.2017. Nokia Oyj. [viitattu 23.3.] Saatavilla: [https://www.nokia.com/fi\\_fi/tietoa-meista/uutiset/tiedotteet/2017/06/29/nokia-sai-comptel-kaupan-paatokseen/](https://www.nokia.com/fi_fi/tietoa-meista/uutiset/tiedotteet/2017/06/29/nokia-sai-comptel-kaupan-paatokseen/)

Norri, M. 2015. The effect of acquisitions and tender offers in shareholder value. Evidence from publicly listed nordic companies, Pro Gradu. Tampereen teknillinen yliopisto.

Oxford living dictionary. [viitattu 5.3.2019] Saatavilla:

<https://en.oxforddictionaries.com/definition/motive>

Pantsu, N-P. 2018. Teollinen yritysosto ja ostavan yhtiön arvonkehitys; Näyttöä Helsingin pörssistä. Pro Gradu. Jyväskylän yliopisto.

Peña, J & Rodríguez, R. 2006. On the Economic Link Between Asset Prices and Real Activity. Journal of Business Finance and Accounting. Vol. 34(5) & (6). pp. 889-916.

Pörssisäätiö. 2016. Pörssilistautujan käsikirja. [verkkodokumentti] [viitattu 1.4.] Saatavilla:

[http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan\\_kasikirja\\_2016\\_final\\_web.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf)

Rani, N., Yadav, S.S. & Jain, P.K. 2013. Market Response to the Announcement of Mergers and Acquisitions: An Empirical Study from India. Vision: The Journal of Business Perspective, Vol. 17(1) pp. 1–16.

Rani, N., Yadav, S.S & Jain, P.K. 2015. Impact of Mergers and Acquisitions on Shareholders' Wealth in the Short Run: An Event Study Approach. VIKALPA: The Journal for Decision Makers, Vol. 40(3) pp. 293-312.

Rani, N., Yadav, S.S & Jain, P.K. 2016. Mergers and Acquisitions A Study of Financial Performance, Motives and Corporate Governance. pp. 133.

Roberts, P., Priest, H. & Traynor M. 2006. Reliability and validity in research. Nursing Standard. Vol. 20(44) pp. 41-45.

Siili. (2014) Yhtiötiedote. Siili Solutions ostaa Avaus Consulting -konsernin. 7.8.2014. Siili Solutions Oyj. [viitattu 16.3.] Saatavilla: <https://www.siili.com/fi/sijoittajille/tiedotteet-ja-julkaisut>

Siili. (2017) Pörssitiedote. Siili vahvistaa ohjelmistoautomaatio ja -robotiikka osaamistaan Omenia -yrityskaupalla. 31.5.2017. Siili Solutions Oyj. [viitattu 22.3.] Saatavilla:

<https://www.siili.com/fi/sijoittajille/tiedotteet-ja-julkaisut>

Siili. (2018) Pörssitiedote. Siili jatkaa investointeja ohjelmistoautomaatioon ostamalla enemmistöosuuden VALA Groupista. 1.8.2018. Siili Solutions Oyj. [viitattu 19.3.] Saatavilla:

<https://www.siili.com/fi/sijoittajille/tiedotteet-ja-julkaisut>

Simmelvuo, M. 2018. Yritystostojen motiivit ja suunnitteluvaihe yritysten talousjohdon näkökulmasta. Pro Gradu. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. s. 81

Tall, J. 2014. Yrityskauppa ja strateginen uudistuminen. Väitöskirja. Vaasan yliopisto.

Talouselämä. (2017) Yrityskaupoissa rajuin neljännes vuosiin – kauppoja hierottiin kiivaasti vielä joulunalusviikolla. 28.12.2017. [viitattu 1.3.] Saatavilla:

<https://www.talouselama.fi/uutiset/yrityskaupoissa-rajuin-neljannes-vuosiin-kauppoja-hierottiin-kiivaasti-viela-joulunalusviikolla/de3e45a4-c002-3b8c-8bef-3e5647dda922>

Talouselämä. (2018) Huhtamäki kävi etikettiostoksilla Intiassa. 23.3.2018. [viitattu 7.3.] Saatavilla:

<https://www.talouselama.fi/uutiset/huhtamaki-kavi-etikettiostoksilla-intiassa/d11e91e8-190b-33fb-b9ee-7e6965c72dcd>

Talouselämä. (2019) Kansainvälinen tutkimus enteilee yritysten myyntisuman jatkuvan – Taustalla halu tehostaa toimintaa. 6.3.2019. [viitattu 2.3.] Saatavilla:

<https://www.talouselama.fi/uutiset/kansainvalinen-tutkimus-enteilee-yritysten-myyntisuman-jatkuvan-taustalla-halu-tehostaa-toimintaa/13a460a4-3bdf-3325-8219-84b7a6a656e1>

Tarun K. Mukherjee, Halil Kiyamaz, and H. Kent Baker 2004. Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CFOs. Journal of Applied Finance – Fall/ Winter

Teerikangas, S. 2006. Silent forces in Cross-Border Acquisitions: An integrative Perspective on Post-Acquisition Integration. Väitöskirja. Helsinki University of Technology.

Teleste (2017). Teleste on ostanut saksalaisen, älykkäitä matkustajatietojärjestelmiä tarjoavan iqu Systems -yhtiön. 30.10.2017. [viitattu 23.3.] Saatavilla:

<https://www.teleste.com/fi/stock-exchange-release/2017/teleste-ostanut-saksalaisen-älykkäitä-matkustajatietojärjestelmiä-tarjoavan-iqu-systems-yhtiön>

Tieto (2018) Yhtiötiedote. Tieto ostaa ruotsalaisen Meridium AB:n – vahvistaa digitaalisen asiakaskokemuksen tarjoomaansa. 5.11.2018. Tieto Oyj [viitattu 23.3.] Saatavilla:

<https://www.tieto.com/fi/uutishuone/kaikki-uutiset-ja-tiedotteet/corporate-news/2018/11/tieto-ostaa-ruotsalaisen-meridium-abn---vahvistaa-digitaalisen-asiakaskokemuksen-tarjoomaansa/>

Trautwein, F. 1990. Merger Motives and Merger Prescriptions. Strategic Management Journal, Vol. 11(4), pp. 283-295.

Vincit. (2017) Yhtiötiedote. Vincit osta ohjelmistoyritykse nimelt Avoltus liiketoiminna.

27.11.2017. [viitattu 15.3.] Saatavilla: <https://www.vincit.fi/tiedotteet/vincit-group-oyj-vincit-osta-ohjelmistoyritykse-nimelt-avoltus-liiketoiminna/>

Vincit. (2019) Yhtiötiedote. Vincit ostaa oululaisen Leancraftin. 11.1.2019. [viitattu 17.3.]

Saatavilla: <https://www.vincit.fi/tiedotteet/vincit-oyj-vincit-ostaa-oululaisen-leancraftin/>

## LIITTEET

### Liite 1:

	Ostava yritys	Kohdeyritys	Motiivi 1	Motiivi 2	Motiivi 3	0pv	1pv	kt
28.10.2016	Nixu	Safeside Solutions AB	Markkina-aseman vahvistaminen			2,50 %	-0,70 %	1,80 %
30.5.2017	Nixu	Expert Solution Support	Palvelutarjonnan laajentaminen	Asiakaskunnan laajentaminen		-0,40 %	-2 %	-2,40 %
30.3.2016	Nixu	Europoint Networking A	Maantieteellinen hajauttaminen			0,40 %	1,70 %	2,10 %
27.11.2017	Vincit	Avoltus	Markkina-aseman vahvistaminen			1,70 %	3,60 %	5,30 %
11.1.2019	Vincit	Leancraft	Maantieteellinen hajauttaminen			2,60 %	3,90 %	6,60 %
9.2.2017	Nokia	Comptel	Tuoteportfolion täydentäminen/laajentaminen			0,80 %	-0,50 %	0,30 %
14.2.2019	Gofore	Silver Planet	Aseman vahvistaminen	osaamisen lisääminen		1,60 %	1,40 %	3,10 %
29.8.2018	Gofore	Solinar	Osaamisen lisääminen	Markkinavoiman kasvattaminen		1,90 %	3,70 %	5,60 %
7.8.2014	Siili	Avaus Consulting	Osaamisen lisääminen			5,30 %	3,30 %	8,70 %
1.8.2018	Siili	VALA Group	Osaamisen lisääminen	Uudet asiakkaat	Synergiaedut	2,70 %	3 %	5,80 %
31.5.2017	Siili	Omenia	Osaamisen lisääminen			0,20 %	0,70 %	0,90 %
18.6.2018	F-Secure	MWR Infosecurity	Markkina-aseman vahvistaminen	Uudet teknologiat	osaamisen lisää	4,40 %	-5,50 %	-1,40 %
30.10.2017	Teleste	IQU -Systems	Palvelutarjonnan laajentaminen	Markkinavoiman kasvattaminen		1 %	0,40 %	1,40 %
5.11.2018	Tieto	Meridium AB	Markkina-aseman vahvistaminen	Osaamisen lisääminen		0,60 %	0,30 %	0,90 %
Kt= kokonaistuotto								