

Facebookin arvon määräytyminen on aiheuttanut viime kuu-
kausina paljon kummastelua. Päivittely huipentui Kauppaleh-
dessäkin (26.10) uutisoidun kaupan myötä, jossa Microsoft
osti 1,6 prosentin osuuden Facebookista 240 miljoonalla dol-
larilla.

Laskennallisesti koko Facebookin hinnaksi saadaan uutisessa
noin 15 miljardia dollaria. Toisten mukaan ”huima hinta tuo
mieleen teknokuplan” (KL-uutisen otsikko, 26.10) 2000-luvun
vaihteessa ja on siis järjetön. Toisten mukaan taas Facebook
tuottaa siinä määrin merkittävää jokapäiväisen elämän arvoa
niin suunnattomalle käyttäjäjoukolle, että tulevien vuosien
mainosrahoiksi kaapattuna tuo käyttäjäarvo oikeuttaa korke-
an yritysarvon.

Kumpikin näkemys on valitettavasti melkoisen houreinen.

Mitä tulee teknokuplamielleyhtymään, ensinnä on huo-
mattava, että laskennallisesti koko yrityksen arvoksi saatu 15
miljardia dollaria on oikeastaan vain toimittajien drama-
tisoima kaskunomainen heitto.

Microsoft-Facebook-kaupassahan on kyse finanssisijoituksen
sijaan strategisesta allianssista, jossa Microsoft saa yksinoi-
keuden Facebookin kansainvälisten sivujen mainosten väli-
tykseen ja digitaalisen mainosalustan tarjoamiseen. Sijoituk-
sesta tähän strategiseen sopimukseen kannattaa maksaa eri
logiikalla – suhteessa enemmän kuin puhtaasta 1,6 prosentin
finanssisijoitusosuudesta.

Mutta siis: sadan prosentin osuudesta Microsoft tuskin olisi
ollut valmis maksamaan 15 miljardia.

Edelleen Facebookissa on kyse yksittäisestä yrityksestä, jonka
sitä rahoitusmarkkinoilla seuraavat tahot tuntevat melkoisen
hyvin. Vastaavia laajasti julkisia saman toimialan yrityksiä,
joiden arvonmäärityshaasteita tai kauppahintoja olisi julkisesti
spekuloitu, ei ole ainakaan tähän mennessä juurikaan ollut.

Tällaisen erityistapauksen kohdalla päätöstentekijät, kuten
Microsoftin hallitus ja sitä avustavat mitä älykkäimmät mark-
kina-analyttikot, ovat todennäköisesti melkoisen tarkkaan
yrittäneet analysoida kohteen ”rationaalista” tai fundamen-
taalista arvoa.

Erityisesti kyse ei ole teknokuplamaisesta uusintänäytöksestä.

Nimittäin teknokuplassa suuri osa älykkäitä markkina-
analyttikkoja ja -toimijoita kyllä varsin hyvin tiesi, että koh-
teiden fundamentaaliset arvot eivät vastanneet korkeita hin-
toja. Silti he saattoivat olla mukana antamassa ”tekno”-
leimoja tuntemattomille yrityksille ja pumppaamassa näiden
arvoa ylös ostotarjouksillaan. Siis kunhan vain varmistivat,
että myisivät ostoksensa hyvillä hinnoilla ennen kuin koko
markkina – tai sen vähemmän älykkäät toimijat, kuten yksi-
tyssijoittajat – tajuaisivat pelin hengen.

Onneksi voi todeta, että ainakaan vielä markkinoilla ei ole
selvää ”leimaa Naamakirjaksi ja pumppaa ylös” -kaavaa.

Olenkin ehkä enemmän huolissani näkemyksestä, että
Facebookin korkean yritysarvon tekisi rationaaliseksi ja oikeu-
tetuksi sen suunnattoman käyttäjäjoukon sivuilla harjoitta-
mista aktiviteeteista saama elämänsisältö ja arvo – esim.
mainosrahoiksi kaapattuna.

On toki totta, että yrityksen kassavirtojen ja siten arvon
oleellinen määrittävä tekijä on se, kuinka paljon käyttöarvoa
se pystyy tuottamaan tietyille ihmisille tai organisaatioille.
Tämä siksi, että käyttöarvo on kaapattavissa suoraan käyttä-
jiltä saataviksi tai – kuten Facebookin tapauksessa, mainosta-
jilta tms. – epäsuoraan saataviksi rahallisiksi maksuiksi.

Mutta missään tapauksessa ei tulisi unohtaa yrityksen pi-
demmän ajan kassavirtojen ja arvon toista määrittävää ja
strategista tekijää. Tämä liittyy kilpailulta välttymiseen tai
kilpailun tukahduttamiseen. Yrityksen tuotteiden, palveluiden
ja toimintamallien tulisi nimittäin olla mahdollisimman vaikei-
ta imitoida.

Väitänkin, että esimerkiksi Facebookin tuote/palvelu tai toi-
mintamalli ei ole kovinkaan vaikeasti imitoitava. Käyttöliitty-
män ohjelmointikoodi ei liene kummoista ja ulkopuolisten
tahojen tekemät sovellukset siirtyvät sinne, mihin käyttäjät-
kin.

Ja itse käyttäjien siirtyminenhan ei välttämättä vaadi muuta
kuin että tarjotaan vielä vähän ”siistimpää” käyttökokemusta
tuottava vaihtoehtoinen palvelu – ja käytännön työkalu, jolla
omat Facebook-kontaktit ja -aineistot siirtyvät sujuvasti uu-
teen palveluun.

Vaihtoehtoinen Naamakirja voi lisäksi vaikka keksiä maksaa
pientä ”palkkaa” käyttäjille sivuillaan hengailusta – mainosra-
hoitteisesti tietenkin. Ja aivan varmasti käyttäjiä alkaa tulvia.

En siis ole huolissani uudesta teknokuplasta (ainakaan
vielä), mutta (älykkäiden) rahoitusmarkkinatoimijoiden ana-
lyyttisyydestä kylläkin – tai sen puutteesta.

Ei luulisi olevan vaikea ottaa huomioon kahta arvonmäärityk-
seen liittyvää strategista tekijää: (1) missä määrin yritys tuot-
taa tuotteillaan ja palveluillaan käyttöarvoa (kustannustehok-
kaasti) nyt ja tulevaisuudessa ja (2) kuinka vaikea kilpailijoi-
den on harjoittaa imitointia.

Esimerkiksi Facebookin, kuten myös jopa Googlen, tapauk-
sessa toinen kahdesta on tainnut monilta unohtua.

Jaakko Aspara
Professori (ma.)
GloStra-projekti (Globaalit Strategiat), Helsingin kauppa-
keakoulu