

OPI OSAKKEET

Tämän aineiston osittainenkin jäljentäminen ilman Nasdaqin lupaa on kielletty.

Uudistettu 13. painos 2021

LUKIJALLE

Pörssin jo parinkymmenen vuoden ajan julkaiseman Opi osakkeet -kirjan tarkoituksena on antaa lukijalle kattavat perustiedot osakesijoittamisesta. Käsittelemme mm. tärkeimpiä peruskäsitteitä, osakesijoittamisen luonnetta, kaupankäynnin käytäntöä, markkinoiden seuraamista, tiedon hankintaa, osakesijoittamisen riskejä ja niiden suhdetta tuottomahdollisuuksiin. Kirjan tekstiä on pyritty selkiyttämään esimerkkien ja harjoitusten avulla. Uusimpaan nyt pelkästään sähköisenä julkaistavaan painokseen on lisätty ajankohtaista tietoa esimerkiksi osakesäästötilistä, yritysostoja varten perustetuista yhtiöistä (AC-yhtiöt) ja muista ajan ilmiöistä.

Kirja soveltuu hyvin perustietojen hankkimiseen, aiemmin opitun syventämiseen sekä kertausmateriaaliksi.

Antoisia lukuhetkiä!

Henrik Husman

toimitusjohtaja

Nasdaq Helsinki

Nasdaq Helsinki

Nasdaq (Nasdaq: NDAQ) on globaali teknologiayhtiö, joka palvelee pääomamarkkinoita ja muita toimialoja. Nasdaqin laaja data-, analyysi-, ohjelmisto- ja muiden palveluiden tarjoama mahdollistaa asiakkaiden liiketoiminnan tehostamisen ja toteuttamisen yhtiön vision mukaisesti luotettavalla tavalla. Lisätietoa yhtiöstä, teknologiaratkaisuista ja avoimista työpaikoista saatavilla: LinkedIn, Twitter: @Nasdaq, ja www.nasdaq.com

SISÄLLYSLUETTELO

1.	Osakemarkkinat	5
	1.1.. Mihin osakkeita tarvitaan?	5
	1.1.1. Osakemarkkinat osana rahoitusmarkkinoita	5
	1.1.2. Rahoitusmarkkinoiden tehtävät	6
	1.1.3. Toimiva markkinapaikka	7
	1.2.. Osakemarkkinoiden kehitys	7
	1.2.1. Pörssien historiaa	7
	1.2.2. Helsingin pörssin osakevaihto ja markkina-arvo 1990-2020	8
	1.2.3. Nasdaq verrattuna muihin pörsseihin	10
	1.3.. Yhteenveto	11
	1.4.. Tehtäviä	11
2.	Osakesijoittaminen	12
	2.1.. Peruskäsitteitä	12
	2.1.1. Osake	12
	2.1.2. Listautuminen ja julkinen kaupankäynti	12
	2.1.3. Pörssiyritysten luokittelu	14
	2.1.4. Osakkeenomistajan oikeudet	15
	2.1.5. Eri osakesarjat	15
	2.1.6. Osakkeen nimellis-, kirja- ja markkina-arvo	16
	2.1.7. Indeksit	16
	2.1.8. Osakeannit ja niiden eri tyypit	18
	2.2.. Osake sijoitusmuotona	19
	2.2.1. Riskisijoitus	19
	2.2.2. Pitkän aikavälin tuotto	19
	2.2.3. Sijoituskohteen valinta	20
	2.2.4. Miksi osakkeisiin kannattaa sijoittaa?	22
	2.3.. Rahastosijoittaminen	23
	2.3.1. Rahastosijoittamisen plussat ja miinukset	23
	2.3.2. Rahastojen sijoituspolitiikka	24
	2.3.3. Erilaisia sijoitusrahastoja	24
	2.4.. Yhteenveto	25
	2.5.. Tehtäviä	26
3.	Kaupankäynti osakkeilla ja rahasto-osuuksilla	28
	3.1.. Osakemarkkinoiden osapuolet	28
	3.2.. Osakekaupankäynti käytännössä	29
	3.2.1. Arvo-osuustili	29
	3.2.2. Toimeksianto ja kaupan syntyminen	29
	3.2.3. Hinnan määrittelyminen toimeksiannossa	29

3.2.4.	Toimeksiannon voimassaolo	30
3.2.5.	Raportointi syntyneistä kaupoista	30
3.2.6.	Pörssipäivä	31
3.3.	Arvopaperikaupan osa-alueet	32
3.3.1.	Tarjousten käsittely ja kauppojen syntyminen	32
3.3.2.	Selvitys- ja säilytys	33
3.4.	Osakkeiden ostaminen osakeannista	34
3.4.1.	Yksityissijoittajien toimintamahdollisuudet osakeanneissa	34
3.4.2.	Merkintäoikeuden arvon määrittäminen	35
3.5.	Kauppa sijoitusrahasto-osuuksilla	36
3.5.1.	Rahastoyhtiö ja säilytysyhteisö	36
3.5.2.	Rahasto-osuuksien merkintä ja lunastus	37
3.6.	Kaupankäynti warranteilla ja muilla listatuilla tuotteilla	37
3.6.1.	Mitä ovat warrantit?	37
3.6.2.	Bull- ja Bear -sertifikaatit	38
3.6.3.	Minifutuurit	38
3.6.4.	Indeksiosuusrahastot (ETF)	39
3.7.	Sääntely ja valvonta	40
3.7.1.	MiFID ja arvopaperimarkkinalaki	40
3.7.2.	MAR-sääntely	40
3.7.3.	Muu sääntely ja valvonta	41
3.8.	Esimerkkejä sijoitusstrategioista	41
3.9.	Yhteenveto	42
3.10.	Tehtäviä	43
4.	Markkinainformaation seuraaminen	47
4.1.	Pörssisivun lukuohjeita	47
4.1.1.	Osakekohtainen informaatio	47
4.1.2.	Koko markkinoita koskeva informaatio	48
4.2.	Listayhtiön oma viestintä	49
4.2.1.	Pörssiyrityksen tiedonantovelvollisuus	50
4.2.2.	Tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen lukeminen	50
4.3.	Muu informaatio	55
4.4.	Tunnuslukuja	56
4.4.1.	Osakekohtainen tulos, EPS	56
4.4.2.	P/E-luku	57
4.4.3.	Efekttiivinen osinkotuotto	58
4.4.4.	Oman pääoman tuotto prosentti	59
4.4.5.	Current ratio	60
4.4.6.	Velkaantumisaste	60
4.4.7.	Markkina- ja tasearvon suhde, P/B-suhde	61

4.5..	Yhteenveto	62
4.6..	Tehtäviä	62
5.	Osakesijoittamisen tuotto ja riski	64
5.1..	Mistä osakemarkkinoiden tuotto muodostuu	64
5.1.1.	Voitonjako osakkeenomistajille	65
5.1.2.	Arvonnousu	65
5.1.3.	Kasvu- ja tuotto-osakkeet	66
5.1.4.	Sijoitusrahastojen tuotto	66
5.2..	Tuoton laskeminen	66
5.2.1.	Vuosituotoksi muuttaminen	68
5.2.2.	Tuottojen yhteenlaskettavuus	68
5.3..	Tuottoprosentin merkitys	68
5.4..	Mitä osakesijoituksen riski on	69
5.4.1.	Tuottojakauma	69
5.4.2.	Volatiliteetti riskin mittarina	70
5.5..	Yrittäjäriski ja markkinariski	71
5.6..	Tuoton ja riskin suhde	73
5.6.1.	Riskipremio	73
5.6.2.	Riskikorjattu tuotto ja Sharpen indeksi	74
5.7..	Riskin vähentäminen osakesijoitusten hajauttamisella	74
5.7.1.	Korrelaatio	74
5.7.2.	Hajauttamisen vaikutus kokonaisriskiin	74
5.8..	Riskinhallinta johdannaisilla	77
5.9..	Yhteenveto	78
5.10.	Tehtäviä	79
6.	VASTAUKSET	81
7.	Sanasto	85
	Liite 1: Volatiliteetin laskeminen	90
	Liite 2: Portfolion tuotto-odotuksen ja riskin välinen yhteys	91
	Lähteet	93

Johdanto

Mitä ovat osakkeet? Minkälaisia tuottoja osake- ja rahastosäästämällä voi saada? Kuinka osakemarkkinat toimivat? Miten markkinainformaatiota tulee seurata ja analysoida? Mitä on riski ja miten se tulisi ottaa huomioon sijoituspäätöksiä tehtäessä?

Tämä kirja antaa vastauksen useimpiin osakkeisiin liittyviin kysymyksiin ja tarjoaa kattavaa taustatietoa rahoitusmarkkinoista osakesijoittajan näkökulmasta. Kirja ei odota lukijalta aiempaa tuntemusta sijoittamisesta, minkä takia se on oiva perusteos sijoittamisesta kiinnostuneille. Kirja tarjoaa lisäksi ajankohtaista tietoa muun muassa pörssin toiminnasta ja markkinoiden valvonnasta

Kirjan tarkoitus on ennen kaikkea opettaa ja havainnollistaa lukijaa ymmärtämään osakemarkkinoita ja niihin liittyviä toimintoja. Jokaisen luvun päätteeksi on kerätty tiivistetysti tärkeimmät asiat yhteenvedon muodossa sekä harjoitustehtäviä, joiden vastaukset löytyvät kirjan lopusta.

Kirjan ensimmäinen luku käsittelee rahoitusmarkkinoita keskittyen erityisesti osakemarkkinoiden tehtävään sekä esittelee pörssien historiaa. Toisessa luvussa tutustutaan osakesijoittamisen perustermeihin sekä osakkeisiin sijoitusmuotona. Kolmas luku paneutuu kaupankäyntiin osakkeilla, rahasto-osuuksilla ja muilla instrumenteilla sekä esittelee muutamia sijoitusstrategioita. Neljännessä luvussa perehdytään markkinainformaation seuraamiseen pörssitiedon ja yritystason tietojen osilta. Luvussa viisi tarkastellaan rahoitusteorian näkökulmasta riskiä ja tuottoja sekä markkinoiden että yksittäisten osakkeiden osalta sekä tutustutaan paremmin osakesalkun hajauttamisen hyötyihin. Kirjan lopusta löytyvät vastaukset harjoituskysymyksiin ja hyödyllinen sanasto.

1. Osakemarkkinat

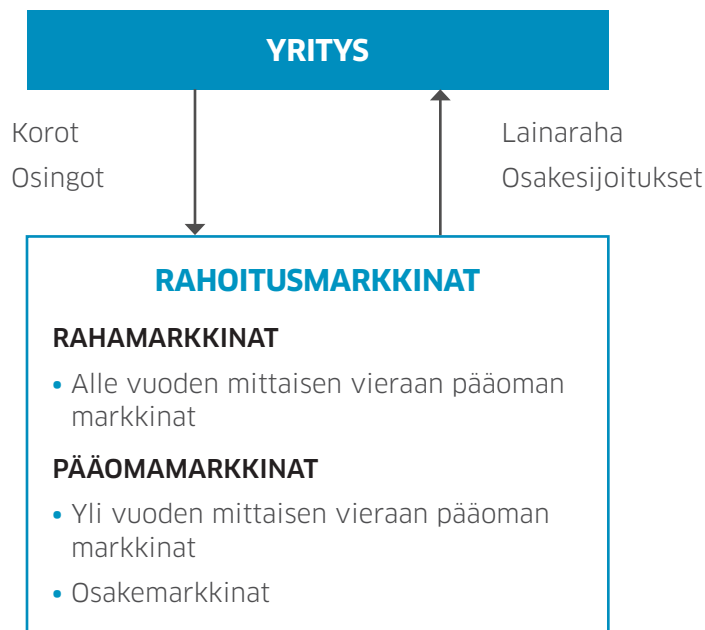
Tämän luvun tarkoitus on esitellä rahoitusmarkkinoiden perusteita sekä miten rahoitusmarkkinoilla raha liikkuu säästäjiltä sijoittajille. Lukijalle muodostuu perustuntemus rahoitusmarkkinoiden rakenteesta sekä niiden merkityksestä yritysten toiminnalle. Luvussa esitellään myös kuinka yritys voi hankkia tarvitsemaansa rahoitusta niin kutsutuilta ensimarkkinoilta investointiensa rahoittamiseen sekä jälkimarkkinoilta, joilla sijoittajat käyvät keskenään kauppaa arvopapereilla. Lisäksi luku tarjoilee mielenkiintoista tietoa pörssien historiasta sekä esittelee arvopaperikaupan historiallista kehitystä maailmalla ja pohjoismaissa.

1.1. Mihin osakkeita tarvitaan?

Yrityksellä on useita eri vaihtoehtoja rahoituksensa hankinnassa, ja näillä eri vaihtoehtoilta on aina oma hintansa. Pankkilainalle on maksettava korkoa ja osakkeille tuottoa joko osinkoina tai arvonnousuna riippuen yrityksen osinkopolitiikasta. Osakkeet ovat yksi muoto hankkia yritykselle varoja, jossa sijoitettua pääomaa vastaan sijoittaja saa omistusosuutta yhtiöstä. Osakkeenomistajat omistavat yrityksen, ja osakkeilla hankittua rahoitusta kutsutaan omaksi pääomaksi. Osakkeet ovat myös säästäjille hyvä sijoituskohte, sillä historiallisesti osakesijoitukset ovat tarjonneet paremman tuoton kuin korkosijoitukset.

1.1.1. OSAKEMARKKINAT OSANA RAHOITUSMARKKINOITA

Yritykset tarvitsevat rahoitusta toimintansa aloittamiseen sekä myöhemmin mm. uusiin investointeihin. Rahoitusta on saatavilla rahoitusmarkkinoilta joko oman tai vieraan pääoman ehtoisena. Osakeyhtiöillä oman pääoman ehtoiseksi rahoitukseksi kutsutaan osakepääomaa eli omistajien sijoituksia yritykseen. Vierasta pääomaa on lainaraha kuten esimerkiksi pankkilainat. Kuviossa 1.1 on esitetty yrityksen suhde rahoitusmarkkinoihin ja rahoitusmarkkinoiden rakenne.



Kuvio 1.1 Yritys ja rahoitusmarkkinat.

Rahoitusmarkkinat jaetaan perinteisesti raha- ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinoiksi kutsutaan alle vuoden mittaisen lainarahan eli vieraan pääoman markkinoita. Pääomamarkkinoihin puolestaan kuuluvat yli vuoden mittaisen lainarahan eli niin sanotun pitkän rahan markkinat sekä osakemarkkinat. Yritys maksaa saamansa pääoman käytöstä korvausta. Lainoille maksetaan ennalta sovitun suuruista korkoa. Oman pääoman ehtooselle sijoitukselle korvaukset voivat tulla osinkoina ja arvonnousuna. Näiden suuruutta ei kuitenkaan ole ennalta sovittu, vaan yritys lupaa vain tehdä parhaansa osakkeenomistajien hyödyksi.

Raha- ja pääomamarkkinat voidaan edelleen jakaa ensi- ja jälkimarkkinoihin. Ensimmäisillä yrityksillä hankkivat rahoitusta. Omaa pääomaa voidaan hankkia osakeannilla ja vierasta pääomaa esimerkiksi myymällä sijoittajille joukkovelkakirjoja. Tällaisia kauppia kutsutaan ensimmäisiksi.

Jälkimarkkinoilla tarkoitetaan puolestaan sijoittajien keskenään käymää kauppaa ensimmäisillä liikkeeseenlasketuilla arvopapereilla. Pörssissä päivittäin tehtävät kaupat ovat jälkimarkkinakauppoja, joissa sijoittajat ostavat ja myyvät osakkeita keskenään ilman että yritys on osapuolena kaupoissa. Osakkeilla jälkimarkkinat toimivat hyvin ja niiden jälkimarkkinapaikkana toimivatkin suurelta osin pörssit. Kaikki sijoituskohteet eivät kuitenkaan ole ns. jälkimarkkinakelpoisia eli niitä ei voi myydä eteenpäin sen jälkeen, kun ne on ostettu. Tyypillisiä ei-jälkimarkkinakelpoisia sijoituskohteita ovat pankkitalletukset.

1.1.2. RAHOITUSMARKKINOIDEN TEHTÄVÄT

Rahoitusteorian mukaan tehokkaasti toimivien rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on siirtää pääomaresursseja sinne, missä ne ovat tehokkaimmin käytössä. Kotitaloudet ja yritykset voivat toiminnallaan kerätä ylimääräistä pääomaa, jolle heillä ei ole välitöntä käyttöä ja laittaa ylimääräiset varat säästöön. Rahoituksen välittäjät (esimerkiksi pankit) säilyttävät asiakkaidensa säästöön kertynyttä varallisuutta, mutta myös välittävät sitä eteenpäin rahoitusta tarvitseville toimijoille. Rahoitusmarkkinat pyrkivät allokoimaan varoja yli- ja alijäämäsektorien välillä mahdollisimman tehokkaasti.

Rahoitusylijäämäisen sektorin muodostavat kotitaloudet ja yritykset, joiden tulot ovat menoja suuremmat. Ylijäämäisellä sektorilla syntyy siis ylimääräistä omaisuutta, joka voidaan sijoittaa. Vastaavasti rahoitusaliylijäämäisen sektorin käsittää kotitaloudet ja yritykset, joiden tulot ovat menoja pienemmät. Tälle sektorille syntyy siis rahoitustarve.

Tehokkaasti toimivilla rahoitusmarkkinoilla on neljä tärkeää roolia, jotka edesauttavat edellä mainitun tehtävän toteutumista. Ensinnäkin rahoitusmarkkinat mahdollistavat pienten säästöjen yhdistämisen suurienkin rahoitustarpeiden tyydyttämiseksi. -Toinen tärkeä rooli rahoitusmarkkinoilla on informaation välittäminen. Ilman rahoitusmarkkinoita sijoittajien olisi vaikeaa verrata eri sijoituskohteiden tuottoja ja riskejä. Yrityksen osakkeiden

ja velkakirjojen kurssilasku varoittaa sijoittajia yrityksen heikentyneestä tilanteesta. Yrityksen on raportoitava taloudellisista muista olennaisista asioista sekä välitettävä tämä tieto, markkinoille.

Kolmas rooli rahoitusmarkkinoilla on riskin hajauttaminen. Esimerkiksi osakemarkkinoilla riskien hajauttaminen on mahdollista yksityissijoittajillekin, koska osakkeiden pienen yksikkökoon ansiosta yhteen yritykseen sijoitettava summa voi olla pieni, vaikka yrityksen rahoituksen tarve olisi suuri. Näin sijoitettavissa oleva pääoma voidaan sijoittaa useaan eri yhtiöön, mikä ei muuten olisi mahdollista.

Neljäs hyvin tärkeä rahoitusmarkkinoiden rooli on sijoitusten likviditeetin parantaminen. Mitä likvidimpi jokin sijoituskohde on, sitä helpompaa ja nopeampaa se on muuttua rahaksi. Yritykset tarvitsevat rahoitusta usein pidemmäksi ajaksi kuin sijoittaja haluaa varansa sitoa. Rahoitusmarkkinat parantavat markkinoiden likviditeettiä, koska toimivilla jälkimarkkinoilla sijoittajien on mahdollista muuttaa sijoituksensa rahaksi hyvinkin nopeasti ilman, että yrityksen tarvitsee luopua pääomastaan. Esimerkiksi osakesijoittajan sijoitushorisontti ei ole sidottu yrityksen rahoitustarpeen pituuteen. Toimivat jälkimarkkinat ovat hyvän likviditeetin edellytys.

1.1.3. TOIMIVA MARKKINAPAIKKA

Taloukasvun varmistamiseksi on tärkeää, että rahoitusmarkkinat toimivat tehokkaasti Suomessa. Siihen tarvitaan monipuolista sijoittajakuntaa, tehokkaasti toimivia listautumismarkkinoita, toimivia pääomamarkkinapalveluita ja tehokkaita rakenteita.

Monimuotoisella ja laajalla kotimaisella omistajuudella on mahdollista vaikuttaa yhtiöiden hallituksen ja johdon kokoonpanoon ja sitä kautta laajemmin Suomeen tehtäviin investointeihin, täällä luotaviin työpaikkoihin ja koko Suomen taloukasvuun. Keinoja, joilla osakesäästämissä säästämistä ja omistajuutta voidaan kehittää, ovat muun muassa tarjolla olevat kannusteet osakesäästämiseen ja kasvuyrityksiin sijoittamiseen. Samalla kotitalouksien säästämistä ja taloustietämystä tulisi edistää sekä asenneilmapiiriä sijoittamista kohtaan parantaa.

On tärkeää huolehtia myös kasvuyritysten rahoittamisesta ja yritysten listauskynnyksen oikeasuhtaisuudesta, jotta yritykset voivat kerätä pääomia kasvuunsa rahoittamiseksi. Toimivien pääomamarkkinapalveluiden varmistamiseksi tarvitsemme kotimaista rahoitussektorin osaamista ja hyviä paikallisia neuvonantaja-, välittäjä- ja analyysipalveluita. Samalla tulee huolehtia siitä, että myös ulkomaisten sijoittajien kiinnostus suomalaisia yhtiöitä kohtaan jatkuu hyvänä.

1.2. Osakemarkkinoiden kehitys

1.2.1. PÖRSSIEN HISTORIAA

Ensimmäisiä moderneja osakeyhtiömuotoisia yrityksiä oli englantilaisen tutkimusmatkailijan vuonna 1553 perustama yritys, jonka tarkoituksena oli löytää koillisväylä Kiinaan ja muualle itään. Yrityksellä oli "osakkeenomistajina" 250 kauppiasta, jotka kukin osallistuivat 25 punnalla kolmen laivan varustamiseen. Laivoista yksi pääsi perille Arkangelin satamaan, ja kauppa Englannin ja Venäjän välillä aloitettiin. Muutkin ensimmäisistä osakeyhtiömuotoisista yrityksistä olivat pääosin kauppaa harjoittavia yhtiöitä. Moni näistä yhtiöistä on yhä olemassa, kuten vuonna 1670 perustettu Hudson's Bay Company.

Osakekaupankäynti näiden kauppaa harjoittavien osakeyhtiöiden osakkeilla aloitettiin jo hyvin varhain, lähes 400 vuotta sitten. Euroopan vanhin pörssi on vuonna 1602 perustettu Amsterdamin pörssi. Pariisissa avattiin pörssi vuonna 1724, Wienissä vuonna 1771 ja Lontoossa vuonna 1895. Pörssitoiminnan aloittamisen ajankohdasta New Yorkissa ei olla aivan varmoja, mutta virallisesti New Yorkin pörssi perustettiin vuonna 1817.

Helsingissä pörssi aloitti toimintansa vuonna 1862. Pörssin alkutaipaleella toiminta oli innostunutta, mutta se tyrehtyi 1860-luvun lopulla taloudellisesti heikkojen aikojen ja omien kykyjen yliarvioinnin seurauksena. Vuosisadan loppua kohden organisoidun pörssitoiminnan tarve kasvoi, ja arvopaperikauppaa alettiin käymään pörssihuutokaupoissa vuoden 1879 jälkeen. Kaupankäynti oli kuitenkin varsin vähäistä, eikä pörssihuutokauppajärjestelmään oltu tyytyväisiä. Näin toimenpiteet kunnollisen pörssin perustamiseksi aloitettiin 1900-luvun alkupuolella, kun sen perustaminen nousi ajankohtaiseksi. Ponnistelut päättyivät vuonna 1912 Helsingin Arvopaperipörssin perustamiseen.

Alkuaikoina Helsingin Arvopaperipörssi (HAP) oli vapaamuotoinen taloudellinen yhteisö, jota hallinnoivat pörssivälittäjät. Vuonna 1984 HAP muuttui voittoa tavoittelemattomaksi osuuskunnaksi, jonka omistajia olivat sen palvelujen käyttäjät eli pörssivälittäjät, liikkeeseenlaskijat (yritykset) ja elinkeinoelämän järjestöt. Vuonna

1995 Helsingin Arvopaperipörssi muuttui osakeyhtiöksi, jolloin asiakkuus ja omistus eriytettiin. Pörssitoiminta sai Suomessa uuden ilmeen vuoden 1997 lopulla, jolloin Helsingin Arvopaperipörssi Oy ja SOM, Suomen Optiomeklarit Oy fuusioituivat ja syntyi HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi.

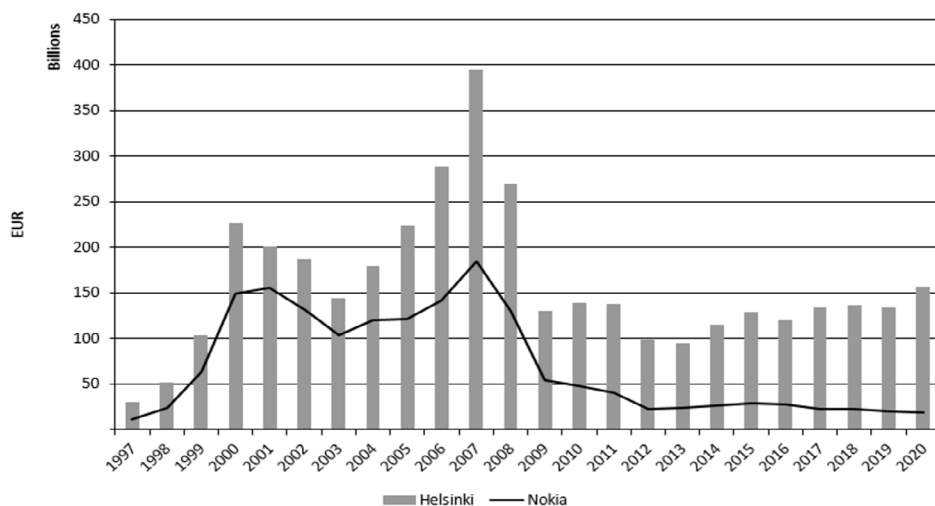
Vuoden 1998 - 1999 aikana toteutettujen yritysjärjestelyjen kautta muodostui Helsinki Exchanges Group Ltd Oy. HEX-konsernin tytäryhtiöitä olivat pörssitoimintaa harjoittava Helsingin Pörssi, raha- ja pääomainstrumenttien käsittely- ja selvityspalveluja tuottava Suomen Arvopaperikeskus Oy, kaupallisia arvo-osuusrekisterejä ylläpitävä Helsingin Arvo-osuuskeskus Oy ja tietotekniisiin ohjelmisto- ja projektinhallintapalveluihin erikoistuva Finnish Securities Technology Ltd Oy.

Vuonna 2003 ruotsalainen Tukholman pörssin omistava OM yhdistyi HEXin kanssa ja uuden pohjoismaisen pörssitoimijan nimeksi tuli OMX. OMX:stä muodostui markkinapaikka, joka kattoi yli 80 prosenttia pohjoismaisista ja baltialaisista arvopaperimarkkinoista. Helmikuussa 2008 amerikkalainen teknologiapörssi Nasdaq osti OMX:n ja yhtiön uudeksi nimeksi tuli NASDAQ OMX. Vuoden 2014 syksyllä luovuttiin OMX-liitteestä ja nimeksi tuli Nasdaq. Pohjoismaissa Nasdaq omistaa ja ylläpitää Pohjois-Euroopan suurinta arvopaperimarkkinapaikkaa, joka koostuu Helsingin, Tukholman, Kööpenhaminan, Islannin, Tallinnan, Riian ja Vilnan pörsseistä.

1.2.2. HELSINGIN PÖRSSIN OSAKEVAIHTO JA MARKKINA-ARVO 1990-2020

Vuodesta 1999 lähtien Helsingin pörssissä kauppaa on käyty euroissa. Tämä on näkynyt muun muassa selvästi kasvaneena vaihtona. Vuosi 2007 oli eurovaihdoltaan Helsingin pörssin historian korkein (394 miljardia euroa). Huomattavaa on Nokian osakevaihdon suuri osuus koko pörssin osakevaihdosta myös tuolloin. Vuosina 2008 ja 2009 osakkeiden kurssikehitykseen ja osakevaihtoon vaikutti kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi. Valtioiden velkakriisi 2010, erityisesti huoli Kreikan talouden vakaudesta ja yleinen huoli euroalueen tulevaisuudesta painoivat osakevaihdon 2000-luvun alimmille tasoille. Vuoden 2013 jälkeen osakevaihdon kasvu on ollut maltillista. Vuonna 2020 koronapandemian alkaessa vaihtomäärissä oli ennätysellisiä päiviä. Osakevaihto pysyi vilkkaana koko vuoden 2020, mutta vaihto oli vilkasta etenkin vuoden ensimmäinen osavuosineljänneksellä.

Nasdaq Helsingin ja Nokian osakevaihto (mrd. eur)



Kuvio 1.2 Nasdaq Helsingin osakevaihto ja Nokian osuus vaihdosta 1997-2020.

Markkinoiden fragmentoituminen on osaltaan vaikuttanut osakevaihtoon. Osakekauppaa suomalaisilla osakkeilla voi käydä Helsingin pörssin lisäksi muillakin markkinapaikoilla. Kuvio 1.3 osoittaa, että Euroopan mittakaavassa Nasdaqin pohjoismaisten pörssien vaihto on viidenneksi vilkkainta (maaliskuu 2021).

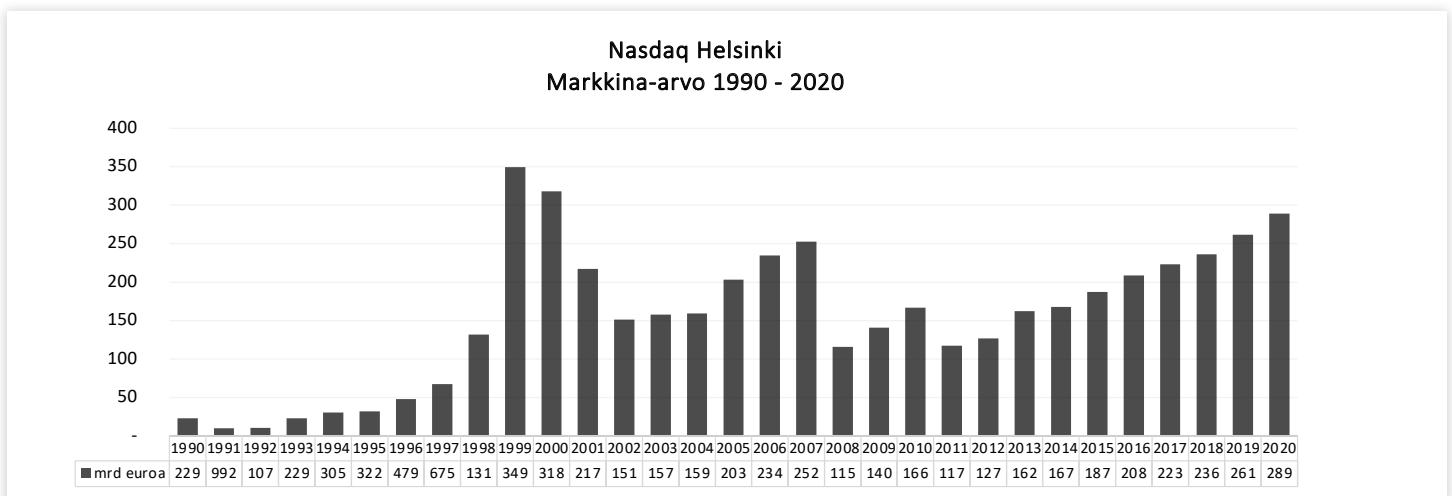
Kaupankäynti näkyvässä tarjouskirjassa Euroopassa, mrd. euroa 2008 – toukokuu 2021

Markkinapaikka	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Euronext	2 606	1 383	1 533	1 520	1 221	1 250	1 480	1 882	1 601	1 708	1 865	1 713	2 193	898
2. Deutsche Börse	2 192	1 084	1 237	1 252	987	1 004	1 114	1 410	1 184	1 301	1 538	1 344	1 812	754
3. London SE Group	3 631	1 943	2 084	2 021	1 698	1 680	2 099	2 402	2 071	2 052	2 143	1 784	1 837	641
4. Cboe Europe Equities	663	1 046	2 025	2 282	1 833	1 771	1 978	2 862	2 396	2 119	2 377	1 667	1 462	614
5. Nasdaq Nordic	818	499	568	590	454	470	547	684	644	704	719	654	900	424
6. SIX Swiss Exchange	957	530	595	629	452	509	605	896	783	835	815	851	1 095	347
7. Aquis Exchange								54	106	168	259	359	471	241
8. BME (Spanish Exchanges)	1 243	898	1 031	874	660	670	834	905	619	619	549	450	405	149
9. Turquoise	62	268	289	448	372	616	858	973	1 224	810	621	315	286	143
10. Oslo Børs	276	164	199	175	113	92	112	114	98	103	124	103	-	-
11. Warsaw Stock Exchange	46	39	52	62	45	53	49	50	44	56	48	45	70	33

Kuvio 1.3 Osakevaihto näkyvässä tarjouskirjassa eri eurooppalaisilla markkinapaikoilla vuodesta 2008 toukokuuhun 2021. Oslon pörssi kuuluu vuodesta 2020 alkaen Euronextiin. (Lähde: World Federation of European Securities Exchanges)

Kuviossa 1.4 on esitetty Helsingin pörssin (Nasdaq Helsinki) markkina-arvon kehitys vuodesta 1990 vuoteen 2020. Pörssin markkina-arvolla tarkoitetaan kaikkien listalla olevien yhtiöiden yhteenlaskettua markkina-arvoa, joka saadaan kertomalla osakkeiden määrät niiden markkinahinnoilla.

Kuviosta havaitaan, että markkina-arvo kehittyi nousevasti koko 1990-luvun aina vuoteen 1999, jonka jälkeen alkoi kansainvälinen osakemarkkinoiden laskusuhdanne. Markkina-arvon nousu selittyy sekä pörssikurssien voimakkaalla nousulla, että listautuneiden yritysten lukumäärän kasvulla vuoden 1997 loppupuolelta alkaen. Etenkin vuoden 1998 lopun ja 1999 alun aikana listautuneiden yritysten lukumäärä kasvoi selvästi. Vuoden 2008 markkina-arvossa näkyy selvästi rahoitusmarkkinakriisin vaikutus. Rahoitusmarkkinakriisin lisäksi Helsingin pörssistä poistui viisi yhtiötä mikä johti siihen, että pörssin markkina-arvo laski puoleen edellisvuodesta. Vuonna 2011 markkina-arvon laskuun vaikutti osakkeiden, erityisesti Nokian, hintojen lasku, mutta vuodesta 2013 alkaen trendi on ollut jälleen nousujohteinen. Vaikka pörssistä on poistunut viime vuosina muutama listayhtiö per vuosi, Nasdaq Helsinkiin on listautunut samaan aikaan muutama yhtiö enemmän. Näin ollen listayhtiöiden lukumäärä on hieman kasvanut viime vuosina. Lisäksi Nordean pääkonttorin siirtäminen Helsinkiin vuonna 2018 johti siihen, että nyt koko Nordean markkina-arvo lasketaan Nasdaq Helsingin kokonaismarkkina-arvoon.

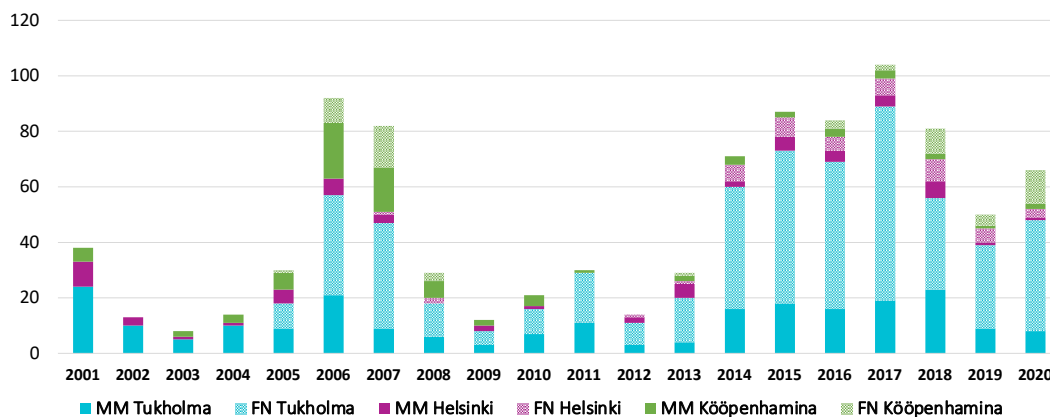


Kuvio 1.4 Helsingin pörssin markkina-arvon kehitys 1990 - 2020.

1.2.3. NASDAQ VERRATTUNA MUIHIN PÖRSSEIHIN

Pörssimarkkinat heijastavat kansantalouden kokoa, joten on luonnollista että Nasdaqin pohjoismainen markkinapaikka ei ole maailman mittakaavassa suurimpia markkinapaikkoja, mutta Nasdaq First North -kasvumarkkinan hienon kehityksen ansiosta Nasdaqin pohjoismaiset pörssit ovat viimeisinä vuosina olleet Euroopan johtava listautumispaikka etenkin pienille ja keskisuurille yrityksille. Pohjoismaissa Nasdaqin pörssiin listautuneiden yritysten lukumäärä on tällä hetkellä noin 1 000, josta Helsingin päämarkkinan osuus oli 133 yhtiötä ja Nasdaq First North Growth Market Finland -markkinapaikan 32 yhtiötä. Vuonna 2000 Helsingin pörssiin listautui 20 yhtiötä, jonka jälkeen listautumisten lukumäärä hiljalleen hiipui muutamiin yrityksiin per vuosi. Vuosina 2008 - 2011 ei ollut yhtään listautumista. Vuonna 2015 listautumisten lukumäärässä tapahtui selkeä käänne, kun Helsingin pörssiin päälistalle saatiin viisi ja Nasdaq First North -markkinapaikalle seitsemän uutta yhtiötä. Sen jälkeen listautumisia on ollut noin kymmenen kappaletta per vuosi Suomessa, kun lasketaan sekä päämarkkina että Nasdaq First North -kasvumarkkina mukaan.

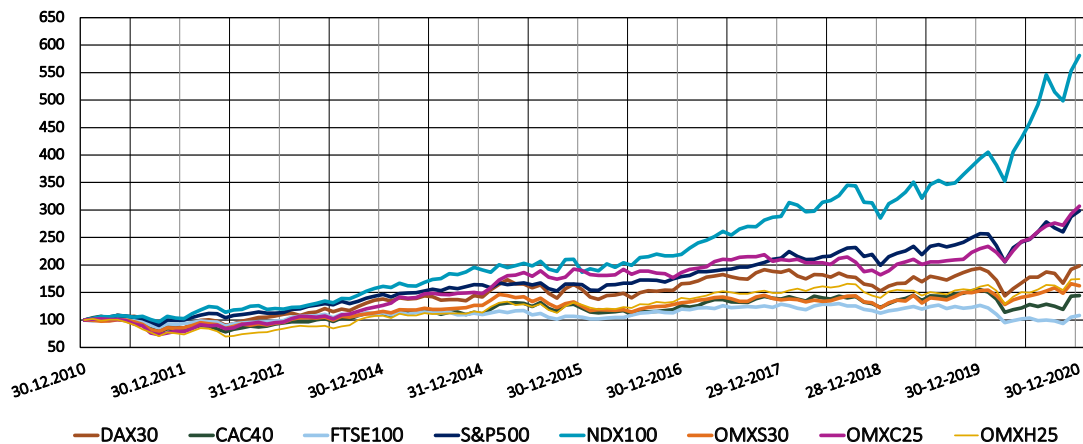
Uusien listayhtiöiden lukumäärä Tukholmassa, Helsingissä ja Kööpenhaminassa 2000-2020
Mukaanlukien rinnakkaislistaukset, pois lukien siirrot First Northista päämarkkinalle



Kuvio 1.4 Listautumiset Nasdaqin pohjoismaisilla markkinoilla 2001-2020. (Lähde: Nasdaq)

Kuviossa 1.5. verrataan Nasdaqin eniten vaihdetuimpien osakkeita kuvaavien OMXS30-, OMXH25- ja OMXC25- indeksien kehitystä viime vuosina muutamaan muuhun maailman johtavaan indeksiin.

Tärkeimpien indeksien kehitys maailman eri pörseissä 2011-2020



Kuvio 1.5 Helsingin pörssiin ja muutaman muun pörssiin indeksikehitys 2011-2020 (Lähde: Nasdaq Economic & Statistical research)

1.3. Yhteenveto

Osakeyhtiö saa pääomaa rahoitusmarkkinoilta joko oman tai vieraan pääoman ehtoisena.

Oman pääoman ehtoista rahoitusta ovat mm. osakeyhtiön omistajien eli osakkeenomistajien sijoitukset yhtiöön. Vieraan pääoman ehtoista rahoitusta on puolestaan lainaraha.

Rahoitusmarkkinat jakautuvat raha- ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinoilta on saatavissa lyhytaikaista, alle vuoden mittaista lainarahaa. Pääomamarkkinoilta on mahdollista hankkia oman pääoman ehtoista rahoitusta osakemarkkinoilta sekä vieraan pääoman ehtoista rahoitusta yli vuoden mittaisena lainarahana.

Rahoitusmarkkinat voidaan jakaa myös ensi- ja jälkimarkkinoihin. Ensimmäisillä yritys hankkivat pääomia laskemalla liikkeeseen arvopapereita ja jälkimarkkinoilla sijoittajat käyvät keskenään kauppaa ensimmäisillä liikkeeseenlasketuilla arvopapereilla.

Kaikki sijoitukset eivät ole jälkimarkkinakelpoisia. Tyypillisiä ei-jälkimarkkinakelpoisia sijoituksia ovat pankkitalletukset. Sen sijaan esimerkiksi osakkeet ovat jälkimarkkinakelpoisia sijoituskohteita.

Rahoitusmarkkinoiden ensisijainen tehtävä on kohdentaa varoja mahdollisimman tehokkaasti rahoitusylijäämäiseltä sektorilta alijäämäsektorille.

Rahoitusmarkkinat mahdollistavat riskin hajauttamisen ja pienten säästöjen yhdistämisen suurtenkin rahoitustarpeiden tyydyttämiseksi. Markkinat välittävät myös informaatiota eri sijoituskohteiden tuottojen ja riskien vertailemiseksi sekä parantavat sijoitusten likviditeettiä.

Suomessa pörssitoiminta aloitettiin 1800-luvun jälkipuoliskolla. Helsingin Arvopaperipörssi perustettiin 1912. Nykyisen ilmeensä pörssitoiminta sai vuonna 2003, kun syntyi OMX-konserni, johon kuuluvat Helsingin, Tukholman, Kööpenhaminan, Islannin, Tallinnan, Riian ja Vilnan pörssit. Helmikuussa 2008 Nasdaq osti OMX:n ja yhtiön nimi muuttui NASDAQ OMX:ksi. Vuonna 2015 nimi muuttui Nasdaqiksi.

Helsingin pörssissä siirryttiin euromääräiseen kaupankäyntiin vuoden 1999 alusta.

1.4. Tehtäviä

1. Mitä tarkoitetaan ensi- ja jälkimarkkinoilla?

2. Mikä on rahoitusmarkkinoiden tehtävä?

3. Mitkä ovat rahoitusmarkkinoiden neljä roolia?

4. Mitä tarkoitetaan sijoituskohteen likviditeetillä?

2. Osakesijoittaminen

Tässä luvussa tarkastellaan miten yritykset laskevat osakkeita markkinoille erilaisin osakeannein ja mitä yritykseltä vaaditaan, jotta se voi listautua pörssiin. Luvussa esitellään myös vaihtoehtoisia kaupankäyntipaikkoja yrityksen osakkeille. Luvussa tutkitaan osakkeiden ominaisuuksia, tutustutaan osakkeen omistajan oikeuksiin sekä lajitellaan pörssiyhtiöitä markkina-arvojen mukaan. Mielenkiintoista on myös tarkastella osakesijoitusten tuottojen kehitystä indeksien avulla. Historiallisesti voidaan todeta, että osakesijoitukset tuottavat keskimäärin paremmin kuin muut sijoituskohteet. Luvun viimeisissä kappaleissa tutustutaan lisäksi rahastosijoittamiseen, joka on osakesijoittamisen eräs muoto.

2.1. Peruskäsitteitä

Aluksi on hyvä tutustua muutamiin peruskäsitteisiin, jotta osakesijoittamisen käsittely olisi jatkossa helpompaa ja paremmin ymmärrettävissä. Kirjan lopussa on laajempi sanasto.

2.1.1. OSAKE

Osakeyhtiössä omistajien yritykseen sijoittamat varat muodostavat osakepääoman, joka jakautuu arvoltaan yhtä suuriin osiin osakkeiksi. Yhdelle osakkeelle tulevaa arvoa kutsutaan osakkeen nimellisarvoksi. Osakkeenomistajat saavat sijoittamaansa pääomaa vastaavan määrän osakkeita ja omistavat yrityksestä osuuden, joka vastaa heidän omistamiensa osakkeidensa määrää osakkeiden kokonaismäärästä. Perustamisen jälkeen osakeyhtiön on mahdollista kasvattaa eli korottaa osakepääomaa osakeanneilla.

Aikaisemmin osakkeenomistajat saivat osakekirjoja todistuksina omistuksestaan, mutta nykyään on käytössä ns. arvo-osuusjärjestelmä, johon kaikki pörssiyhtiöt ovat liittyneet. Arvo-osuusjärjestelmässä sijoittajan omistamat pörssiyhtiöiden osakkeet kirjataan arvo-osuuksina arvo-osuustileille, jolloin erillisiä osakekirjoja ei enää tarvita.

2.1.2. LISTAUTUMINEN JA JULKINEN KAUPANKÄYNTI

Osakeyhtiöitä on runsaasti, mutta vain pieni osa näistä on julkisen kaupankäynnin kohteena. Julkinen kaupankäynti tarkoittaa, että osakkeella käydään kauppaa pörssissä, jolloin sille muodostuu markkinahinta. Suomessa yhtiön osake voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi joko pörssin säännellylle päämarkkinalle eli pörssilistalle tai hieman kevyemmin säännellylle vaihtoehtoiselle pörssin ylläpitämälle Nasdaq First North Growth Market Finland -markkinapaikalle. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yrityksiä kutsutaan päämarkkinalla pörssiyhtiöiksi tai listayhtiöiksi. Nasdaq First North -kasvumarkkinalla olevia yhtiöitä voidaan kutsua listayhtiöiksi tai First North -yhtiöiksi. On huomattava, että julkisen kaupankäynnin kohteena oleva yritys ei ole sama asia kuin julkinen osakeyhtiö (Oyj), sillä osakeyhtiö voi olla julkinen, vaikka se ei olisikaan julkisen kaupankäynnin kohteena.

Listautuminen pörssiin on yhtiölle kiinnostava vaihtoehto kasvun rahoittamiseksi. Listautumisannilla yhtiö voi kerätä pääomaa kasvuun ja kansainvälistymiseen. Listattu yhtiö voi helposti hyödyntää pörssiä myös jatkossa oman pääoman hankintaan.

Pääomanhankinnan lisäksi listautumisesta on paljon hyötyä. Listautuminen kasvattaa yhtiön näkyvyyttä ja tunnettuutta sekä tuo yhtiön toiminnalle jatkuvan, läpinäkyvän arvostuksen. Lisäksi yhtiön omistajarakenne monipuolistuu, osakkeita voidaan käyttää maksuvälineinä yritysostoissa ja vanhat omistajat saavat mahdollisuuden irtautua yhtiöstä. Listautuminen tehostaa myös yhtiön toimintaa ja lisää yhtiön läpinäkyvyyttä sekä antaa yhtiölle laatuleiman joka helpottaa kansainvälistä liiketoimintaa ja osaavan henkilökunnan rekrytointia.

Listautuminen ja julkinen kaupankäynti ovat myös sijoittajien kannalta hyviä asioita. Markkinat hinnoittelevat osakkeen tehokkaammin, jolloin eri sijoituskohteiden tuottoja ja riskejä on helpompi vertailla ja sijoitusten

likviditeetti paranee. Julkisen kaupankäynnin kohteena oleva yritys myös sitoutuu raportoimaan säännöllisesti taloudellisista ja muista olennaisista tapahtumista. Avoimuuteen sitoutuminen on tärkeä signaali paitsi sijoittajille, niin myös henkilöstölle, asiakkaille, tavarantoimittajille ja muille sidosryhmille. Julkinen osakekaupankäynti on säänneltyä myös muilta osin kuin vain pörssiyhtiöiden tiedottamisen osalta, ja siten pörssissä tapahtuvassa kaupassa sijoittajan asema on paljon turvatumpi kuin ilman pörssiä.

Vuonna 2021 Nasdaqin pohjoismaiset pörssit toivat markkinoille etenkin Yhdysvalloissa viime vuosina suosituksi tulleen SPAC (Special Purpose Acquisition Company) -listautumisen. Yritysostoja varten perustettu AC-yhtiö (Acquisition Company) on liikkeeseenlaskija, jonka tarkoituksena on toteuttaa 36 kuukauden kuluessa listalleottoesitteensä voimaantulosta tai esitteessään määrittelemän lyhyemmän ajanjakson yksi tai useampi yritysosto. Näiden yhteenlasketun kohtuullisen markkina-arvon on oltava vähintään 80 prosenttia kerätystä pääomasta ja pääoman tulee olla talletettuna suljetulla talletustilillä ennen yritysostoa.

Yhteispohjoismaiset listautumisvaatimukset

Listautumisvaatimukset on harmonisoitu Nasdaqin pohjoismaisissa pörseissä sekä Nasdaq First North -kasvumarkkinalla.

Yhtenäisten listautumisvaatimusten ansiosta sijoittajien, välittäjien, liikkeeseenlaskijoiden ja muiden sidosryhmien on helppo arvioida pohjoismaiden markkinoita ja listayhtiöitä niin kansallisesti kuin kansainvälisestikin.

Pohjoismaiden kesken harmonisoitujen listautumisvaatimusten tavoitteena on tehdä listautuminen sekä sijoittaminen Nasdaqin pohjoismaisilla markkinapaikoilla kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin helpoksi ja yksinkertaiseksi.

Pohjoismaiset listautumisvaatimukset säännellyille markkinapaikoille (pörseihin) ovat lyhyesti seuraavat:

1. Riittävä toimintahistoria ja tilinpäätökset vähintään kolmelta tilikaudelta.
2. Riittävä tuloksenmuodostuskyky tai vaihtoehtoisesti riittävä käyttöpääoma vähintään seuraavaksi 12 kuukaudeksi
3. 25 prosenttia osakelajin osakkeista yleisön omistuksessa ja riittävä määrä osakkeenomistajia
4. Yhtiön johtoa ja hallintoa koskevat vaatimukset

Nasdaq First North -markkinapaikka

Nasdaq First North Growth Market on pohjoismainen monenkeskinen markkinapaikka osakekaupankäynnille. Nasdaq First North on suunniteltu yhtiöille, jotka ovat kiinnostuneita rahoitusmarkkinoiden mahdollisuuksista, mutta joilla kenties ei ole edellytyksiä tai halua listautua päämarkkinalle. Nasdaq First North on vaihtoehto esimerkiksi kasvuvaiheessa oleville yhtiöille, jotka haluavat perinteiset listautumisen edut, näkyvyyttä markkinoilla ja jatkuvan markkinaperusteisen arvonmäärityksen yhtiön osakkeelle.

Nasdaq First North on monenkeskinen kauppapaikka, jolla ei ole säännellyn markkinan juridista asemaa. Säännelty markkina on käsite, jota käytetään EU:n rahoitusvälineiden markkinoita koskevassa vuoden 2007 MiFID-direktiivissä ja vuoden 2018 MiFID2-direktiivissä. Suomessa tällainen säännelty markkinapaikka on pörssi. MiFIDin mukaan pörssi voi järjestää kaupankäyntiä kevyemmällä sääntövaatimuksilla monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän (Multilateral Trading Facility, MTF) puitteissa. First North -yhtiöiden ei siten tarvitse noudattaa esimerkiksi samoja hallinnon järjestämistä koskevia Corporate Governance -vaatimuksia kuin päämarkkinalla. Tiedonantovelvollisuuden osalta yhtiöiden velvollisuudet eivät juurikaan eroa. Markkinapaikan uudeksi nimeksi tuli Nasdaq First North Growth Market, kun se sai EU:n pienten ja keskisuurten yhtiöiden kasvumarkkina statuksen (SME Growth Market) 1.9.2019.

First Northissa kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin sovelletaan osin päämarkkinoita kevyempiä vaatimuksia. Yhtiö puolestaan voi kerätä pääomaa yhtiön kasvun ja kehittämisen rahoittamiseksi. Jokaisella kaupankäynnin kohteeksi hyväksytyllä yhtiöllä on oltava sopimus pörssin hyväksymän Hyväksytyn Neuvonantajan kanssa. Hyväksytty Neuvonantaja valvoo, että yhtiö täyttää sekä vaatimukset kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä että sen jälkeen. Hyväksytty Neuvonantaja (Certified Advisor, CA) auttaa yhtiötä toimimaan Nasdaq First North -markkinapaikalla ja neuvoo yhtiötä esim. tiedottamista ja raportointia koskevissa asioissa.

Sijoittajille Nasdaq First North Growth Market tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa yhtiöön jo toiminnan varhaisessa

kehitysvaiheessa. Näin sijoittajat pääsevät ottamaan osaa yhtiön kasvuun ja hyötymään sen mahdollisesta menestyksestä. Näiden sijoitusten riskit ja tuottomahdollisuudet voivat olla päämarkkinoita suuremmat.

Nasdaq Helsinki avasi Premier-segmentin Nasdaq First North Growth Market Finland -markkinapaikalle toukokuussa 2020. Premier-segmentti tuotiin markkinoille Ruotsissa vuonna 2009 ja se on tarkoitettu niille yhtiöille, jotka haluavat lisätä sijoittajanäkyvyyttä noudattamalla päämarkkinan sääntelyä.

Nasdaq First North Premier Growth Market Finland on suunniteltu houkuttelemaan yrittäjiä ja nopeasti kasvavia yhtiöitä. Useat listalleottokriteerit ovat samoja kuin pörssilistalla. Premier-segmentin yhtiöt noudattavat IFRS-tilinpäätöskäytäntöä. Yhtiön vapaasti vaihdettujen osakkeiden määrä tulee olla 25 prosenttia yhtiön osakkeista, ja yhtiön tulee noudattaa myös Hallinnointikoodia.

Eröt vaatimuksissa kaupankäynnin kohteeksi ottamisessa pohjoismaiden päämarkkinoille ja Nasdaq First North -markkinapaikalle

	PÄÄMARKKINA	FIRST NORTH	FIRST NORTH PREMIER-SEGMENTTI
Yleiset yhtiöitä koskevat edellytykset	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Tilinpäätökset 3 vuodelta, toimintahistoria	Kyllä	Ei	Ei
Riittävä kannattavuus tai 12 kuukauden käyttöpääoma	Kyllä	Ei	Kyllä
Riittävä kysyntä ja tarjonta + osakelajin osakkeista yleisöllä	25 % + riittävä määrä osakkeenomistajia	10 % + riittävä määrä osakkeenomistajia (300) tai markkinatavuus (100)	25 % + riittävä määrä osakkeenomistajia
Markkina-arvo	1 MEUR	Ei	10 MEUR
Suomen listayhtiöiden Hallinnointikoodi (Corporate governance)	Kyllä	Ei / Hyväksytty Neuvonantaja	Kyllä
Listalleottoesite	Kyllä	Yhtiöesite / listalleottoesite	Yhtiöesite/listalleottoesite
Prosessi	Listauskomitea, >6kk	First North, >3 kk	6-12 kk
Sääntöjen tuntemus	Kyllä	Yhtiö / Hyväksytty Neuvonantaja	Yhtiö / Hyväksytty Neuvonantaja
IFRS-tilinpäätös	Kyllä	Ei	Kyllä

Taulukko 2.1 Erot päämarkkinan, Nasdaq First North -markkinapaikan ja First North -markkinapaikan Premier-segmentin välillä.

2.1.3. PÖRSSIYHTIÖIDEN LUOKITTELU

Pörssiyhtiöt ryhmitellään markkina-arvon perusteella kolmeen luokkaan, jotka ovat suuret yhtiöt (Large Cap), keskisuuret yhtiöt (Mid Cap) ja pienet yhtiöt (Small Cap). Large Cap -ryhmään kuuluvat yhtiöt, joiden markkina-arvo on yli miljardi euroa. Mid Cap -ryhmään kuuluvat yhtiöt, joiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa, mutta alle 1 miljardi euroa. Small Cap -ryhmän yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa.

Markkina-arvoluokat tarkastetaan vuodenvaihteessa tammikuussa. Tarkistus perustuu yhtiön osakkeiden marraskuun kaupankäyntimäärillä painotettuun keskikurssiin. Yhtiöt, joiden markkina-arvo on muuttunut niin, että se poikkeaa jonkin luokan ylä- tai alarajasta yli 50 prosenttia, siirretään suoraan uuteen luokkaan. Jos markkina-arvo poikkeaa markkina-arvorajasta vähemmän kuin 50 prosenttia, yhtiötä koskee 12 kuukauden siirtymäaika ja siten sen markkina-arvo tarkistetaan vielä yhden kerran ennen siirtoa uuteen luokkaan. Koska suuren yhtiön rajana on miljardi euroa ja keskisuuren 150 miljoonaa euroa, suuren yhtiön markkina-arvon täytyy pudota alle 500 miljoonaan euroon ja keskisuuren yhtiön arvon alle 75 miljoonaan euroon, jotta ne siirretään suoraan alempaan luokkaan. Pienempi pudotus johtaa vielä toiseen tarkistukseen ennen siirtämistä. Samoin jos keskisuuren yhtiön markkina-arvo ei ole noussut 1,5 miljardiin euroon tai pienen yhtiön yli 225 miljoonaan euroon, niitä ei siirretä ylempään luokkaan ennen toista tarkistusta.

Toimialaluokitus helpottaa vertailua

Yhtiöt jaetaan markkina-arvoryhmissä eri toimialoihin FTSE Groupin ylläpitämän kansainvälisen ICB (Industry Classification Benchmark) -luokitusstandardin mukaisesti. ICB-luokitusta käytetään laajasti listayhtiöiden toimialaluokituksessa eri puolilla maailmaa. Luokitus mahdollistaa toimialojen väliset vertailut eri maissa sekä helpottaa sijoitustoimintaa ja analyysien tekemistä.

Toimialaluokitus perustuu toimialaan, josta pääosa yhtiön liikevaihdosta muodostuu. Saman toimialan yhtiöt esitetään listalla yhdessä, joten sijoittajien on helppo tarkastella ja vertailla kunkin toimialan yrityksiä. Kaikki listayhtiöt on luokiteltu toimialaluokkiin, ja ne sisältyvät eri toimialaluokkien indekseihin.

Yksitoista toimialaluokkaa ovat seuraavat:

1. Teknologia
2. Tietoliikennepalvelut
3. Terveystieteet
4. Rahoitus
5. Kiinteistöyhtiöt
6. Kulutushyödykkeet
7. Peruskulutustuotteet
8. Teollisuustuotteet ja -palvelut
9. Perusteollisuus
10. Energia
11. Yleishyödylliset palvelut

2.1.4. OSAKKEENOMISTAJAN OIKEUDET

Osakkeenomistajat ovat yhtiön omistajia, joten heillä on päätösvaltaa ja taloudellisia oikeuksia. Päätösvaltaa he voivat käyttää yhtiökokouksessa. Taloudellisiin oikeuksiin kuuluvat mm. oikeus osinkoon sekä etuoikeus osakeannissa uusien osakkeiden merkintään, ellei kyseessä ole ns. suunnattu anti. Useimmat sijoittajat pitävät taloudellisia oikeuksia päätösvaltaa tärkeimpinä oikeuksina. Päätösvaltaoikeus yhtiökokouksessa ei useinkaan ole yksityissijoittajan kannalta kovin merkittävä, koska yleensä hänen äänimääränsä yhtiökokouksessa on hyvin pieni. Päätösvalta ei kuitenkaan ole merkityksetön yksityissijoittajienkaan kannalta, sillä se on merkittävin keino vaikuttaa yhtiön asioihin. Yksittäisen sijoittajan äänivallalla on merkitystä myös siksi, että yksityissijoittajien yhteinen äänimäärä voi olla merkittävä suhteessa suuromistajiin. Osakkeenomistajan ei välttämättä tarvitse olla läsnä yhtiökokouksessa käyttäkseen päätösvaltaansa, vaan hän voi käyttää oikeuksiaan yhtiökokouksessa asiamiehen avulla. Jotta asiamies voi edustaa osakkeenomistajaa yhtiökokouksessa, on osakkeen-omistajan annettava tälle valtakirja.

Osakkeenomistajan oikeuksiin voidaan myös lukea oikeus myydä osakkeensa eteenpäin niin halutessaan. Tätä oikeutta voidaan joissakin tapauksissa rajoittaa yhtiöjärjestyksessä tai sopimuksilla. Listattujen yritysten kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet tulee kuitenkin olla vapaasti luovutettavissa jälkimarkkinoilla.

2.1.5. ERI OSAKESARJAT

Osakeyhtiöillä voi olla eri osakesarjoja, joita joissakin yhteyksissä kutsutaan myös osakelajeiksi. Osakesarjat eroavat toisistaan siten, että niiden omistajien oikeudet ovat hieman erilaiset. Esimerkiksi toiselle sarjalle saatetaan maksaa suurempi osinko kuin toiselle tai osakesarjalla voi olla enemmän ääniä yhtiökokouksessa kuin toisella. Yhtiön eri osakesarjat erotetaan toisistaan tunnuksin, joita ovat mm. A, B; I, II; etuoikeutettu ja kanta. Tunnuksien eivät kuitenkaan ole vakioituja, joten ne eivät kerro suoraan, miten osakkeet poikkeavat toisistaan. Eroista on otettava jokaisen yhtiön kohdalla erikseen selvää esimerkiksi yrityksen vuosikertomuksesta tai yhtiöjärjestyksestä. Koska eri osakesarjoilla on eri oikeuksia, ovat niiden markkinahinnatkin usein erilaiset.

Osakesarjojen erilaisiin markkina-arvoihin vaikuttaa niiden erilaisten oikeuksien lisäksi mm. likviditeetti. Yrityksen eri osakesarjoissa on hyvinkin eri määrä osakkeita. Sarja, jossa on enemmän osakkeita, on likvidimpi. Esimerkiksi edellisessä esimerkissä Keskon B-osakkeita on koko yhtiön osakelukumäärästä noin 68 prosenttia tätä

kirjoitettaessa keväällä 2021.

2.1.6. OSAKKEEN NIMELLIS-, KIRJA- JA MARKKINA-ARVO

Osakkeen arvosta puhuttaessa käytetään termejä nimellisarvo, tasearvo ja markkina-arvo. Nämä termit eivät ole yhteneviä, joten on syytä selvittää, mitä kullakin termillä tarkoitetaan ja miten ne eroavat toisistaan.

Osakkeen kirjanpidollinen vasta-arvo, nimellisarvo

Lain mukaan osakkeelle voidaan määrätä Yhtiöjärjestyksessä nimellisarvo, mutta se ei ole pakollista. Suurimmalla osalla pörssiyhtiöistä on nimellisarvottomat osakkeet. Osakkeella on silloin kirjanpidollinen vasta-arvo, joka on osakepääoma jaettuna osakkeiden lukumäärällä. Kirjanpidollinen vasta-arvo on se rahamäärä, joka vastaa yhden osakkeen osuutta yrityksen taseessa olevasta koko osakepääomasta. Kirjanpidollinen vasta-arvo pysyy samana ellei sitä yhtiökokouksen päätöksellä muuteta. Jos sitä muutetaan, muuttuu samalla yhtiön osakkeiden lukumäärä. Yleensä kirjanpidollista vasta-arvoa muutetaan laskemalla sitä. Nimellisarvon laskemisella eli ns. osakkeen pilkkomisella (split) saadaan osakkeiden lukumäärää nostettua ja osakkeen markkinahintaa pienennettyä nimellisarvon pilkkomisen suhteessa. Tätä kautta saadaan parannettua kaupankäynnin edellytyksiä, koska tällöin yksittäiset osakekaupat on mahdollista tehdä pienemmällä pääomalla. Myös käänteinen split on mahdollinen. Sijoittajan ja osakkeen arvon kannalta käänteinen split on tekninen toimenpide, joka tehdään useimmiten silloin, kun osakkeen arvo painuu alle euron ja sen houkuttelevuus sijoittajien silmissä tarvitsee kohennusta.

Osakkeen tasearvo

Tasearvo on puolestaan oman pääoman tasearvo osaketta kohden ja sitä kutsutaankin usein osakkeen tasearvoksi (kirja-arvoksi). Osakkeen tasearvo (ns. substanssiarvo) saadaan jakamalla yhtiön oman pääoman määrä osakkeiden lukumäärällä. Listatuilla yhtiöillä tasearvo päivittyy osavuositarkastuksen yhteydessä julkistetussa taseessa, joka on sen hetkinen yksityiskohtainen selvitys yrityksen taloudellisesta asemasta. Osakkeen tasearvo kertoo periaatteessa sen, kuinka paljon osaketta kohden jäisi varallisuutta, jos yrityksen kaikki varat myytäisiin ja velvoitteet maksettaisiin. Tasearvo muuttuu, jos osakkeiden lukumäärä tai oman pääoman määrä muuttuu.

Osakkeen markkina-arvo

Osakkeen markkina-arvo on täysin eriävä osakkeen nimellis- ja tasearvosta. Markkina-arvo eli markkinahinta on se hinta, jolla osakkeen julkista kauppaa kulloinkin käydään. Näin ollen vain markkinahinnalla on suora vaikutus sijoittajalle, koska se on hinta, jolla hän voi osakkeen ostaa tai myydä. Markkinahinta muuttuu jatkuvasti osakemarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan mukaan, toisin kuin nimellis- ja tasearvo.

Osakkeen markkina-arvo perustuu sijoittajien näkemykseen yrityksen arvosta, eikä se näin ollen ole irrallaan yrityksen toiminnasta. Yrityksen arvo on periaatteessa sen tasearvon ja arvioitujen tulevien voittojen summa. Muutokset osakkeen markkina-arvossa voidaan siis ainakin pitkällä aikavälillä tulkita siten, että sijoittajien käsitykset yrityksen tulevasta voitoista muuttuvat.

Markkina- ja tasearvon suhdetta ja muita tunnuslukuja käsitellään enemmän kappaleessa 4.4 Tunnuslukuja.

2.1.7. INDEKSIT

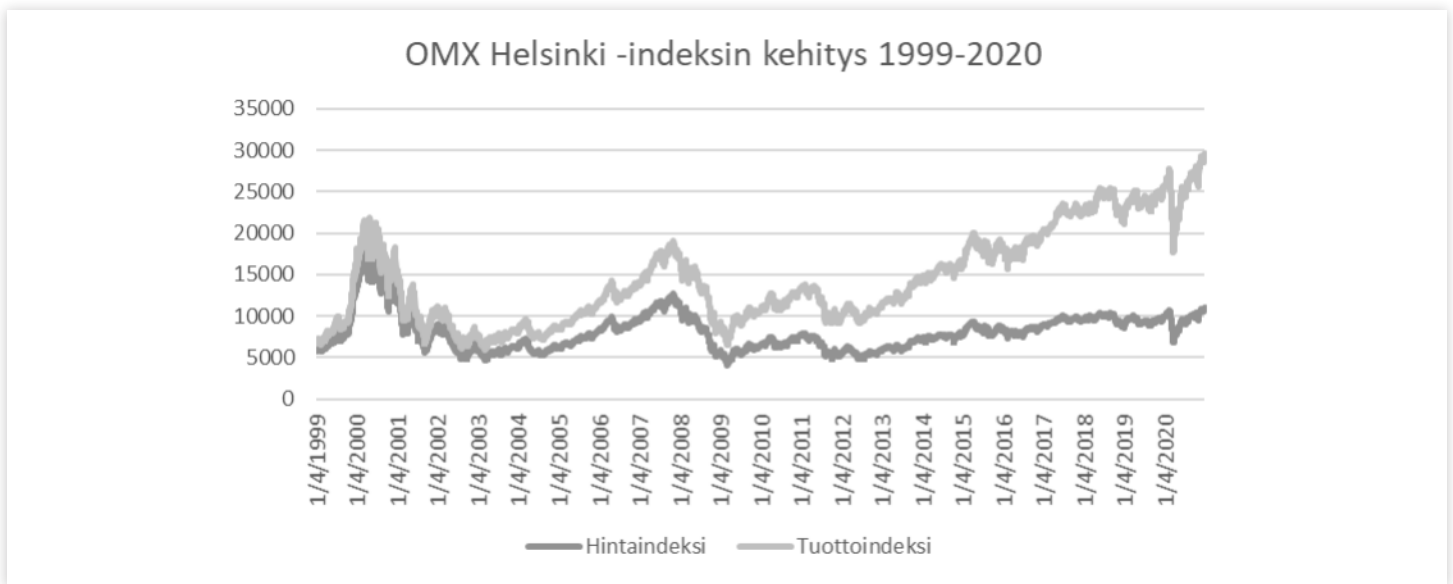
Nasdaqin laskemilla indekseillä seurataan osakkeiden kurssikehitystä ajantasaisesti. Indekseillä palvellaan sijoittajia siten, että koko markkinoiden tai sen osien kehitys saadaan tiivistettyä yhdeksi tunnusluvuksi, johon voi verrata esimerkiksi omia sijoituksiaan.

Indeksien laskennassa on aluksi sovittu jokin kantaluku, josta markkinoiden kehitystä aletaan laskea. Esimerkiksi Helsingissä noteerattujen osakkeiden hintakehitystä kuvaavan OMXH (OMX Helsinki) -indeksin kantapäivä on 28.12.1990 ja kantaluku 1 000. Indeksien pisteluvun muutos kertoo indeksillä mitattavien pörssikurssien keskimääräisen muutoksen. Toisin sanoen kurssien esimerkiksi noustessa keskimäärin prosenttiä indeksipisteluku kasvaa prosenttiä.

Indeksejä lasketaan Nasdaqin pohjoismaisilla markkinoilla sekä ns. painorajoittamattomina indekseinä että painorajoitettuna indekseinä. Painorajoittamattomassa indeksissä jokaisen osakkeen paino on sama kuin kyseisen osakkeen markkina-arvon osuus pörssin kokonaismarkkina-arvosta. Painorajoittamattomia ovat yleisiä kehitystä kuvaava OMXH-yleisindeksi sekä toimialaindeksit.

Painorajoitettu indeksi tarkoittaa, että siinä kullekin yritykselle on määrätty maksimipaino, jolla sen osakkeiden

kurssikehitys voi vaikuttaa indeksin pisteluvun muutokseen. Indekseistä OMX Helsinki Cap -indeksi (OMXCAP) ja OMX Helsinki Benchmark (OMXHB) -indeksi ovat painorajoitettuja indeksejä. OMX Helsinki Cap -indeksin, joka tunnetaan myös nimellä painorajoitettu osakeindeksi tai portfolioindeksi, yhden yhtiön enimmäispaino on 7 prosenttia indeksin kokonaismarkkina-arvosta. OMX Helsinki Benchmark -indeksissä yksittäisen yrityksen enimmäispainoksi on asetettu 10 prosenttia. Painorajoituksensa johdosta nämä indeksit kuvaavat hyvin hajautetun osakesalkun kehitystä. Tästä syystä se sopii hyvin esimerkiksi sijoitusrahaston vertailuindeksiksi, sillä rahastot saavat sijoittaa yhteen yhtiöön korkeintaan kymmenen prosenttia varoistaan. Tästä säännöstä poikkeavat muutamat erikoisrahastot. Nasdaq laskee edellä mainitut indeksit sekä hinta- että tuottoindekseinä. Hintaindeksit kertovat osakemarkkinoiden yleisen kurssikehityksen ja tuottoindeksit puolestaan kokonaistuottokehityksen. Toisin sanoen hintaindeksissä ei oteta huomioon osinkotuottoja, kun taas tuottoindeksissä ne otetaan. Tuottoindeksiä laskettaessa osakkeille maksetut osingot lisätään osakkeen kurssiin osingon irtoamispäivänä. Hintaindeksiin tätä korjausta ei tehdä.



Kuvio 2.1 OMXH-tuotto- ja hintayleisindeksien kehitys vuosien 1999-2020 välillä.

Kuviosta 2.1 havaitaan, että tuottoindeksi nousee vuoden aikana enemmän kuin hintaindeksi, mikä johtuu osingonjaosta. Indeksien kehitys kulkee samaa rataa, mutta keväällä tuottoindeksi nousee enemmän kuin hintaindeksi. Tästä eteenpäin indeksit kehittyvät taas lähes samaa tahtia. Juuri maaliskuun ja kesäkuun alun välillä suurin osa pörssiyrityksistä jakaa osinkonsa. Tällöin niiden osakekurssit ja sen myötä myös hintaindeksi laskevat keskimäärin osinkojen verran.

OMXH25-indeksi kuvaa Helsingissä 25 rahamääräisesti vaihdetuimman osakesarjan hintakehitystä. Yhden yhtiön paino on rajoitettu 10 prosenttiin. OMXH25-indeksi on pohjana indeksijohdannaisille. OMXH25-futuurit ja -optiot ovat kaupankäynnin kohteena johdannaispörssi Eurexissa. OMXH25-indeksi on Suomen markkinan Blue Chip¹-indeksi ja siksi monien kansainvälisten tiedotusvälineiden seuraama. Lisäksi sitä käytetään salkunhoidossa vertailuindeksinä ja OMXH25-indeksiosuuden (ETF:n) kohdeindeksinä. OMXH25-indeksin laskenta aloitettiin Suomen Optiomeklareissa, SOM:ssa, 4.3.1988 pisteluvusta 500. Indeksini nimi oli 1.9.2001 asti FOX-indeksi ja 14.11.2004 asti HEX25-indeksi.

OMXH25-indeksiin kuuluvat osakelajit tarkastetaan vaihtokehityksen perusteella kaksi kertaa vuodessa. Mahdolliset muutokset astuvat voimaan helmikuussa ja elokuussa. Osakelukumäärät tarkastetaan lisäksi touko- ja marraskuun alussa.

¹ Termi Blue Chip stocks kuvaa pitkään menestyneiden ja vakiintuneiden yritysten osakkeita, jotka maksavat tasaisesti osinkoja taloustilanteesta riippumatta.

2.1.8. OSAKEANNIT JA NIIDEN ERI TYYPIT

Osakkeiden muodostama osakepääoma on yhtiön omistajien yritykseen sijoittamaa pääomaa. Perustamisen jälkeen yhtiöt voivat lisätä osakepääomaa laskemalla liikkeeseen eli myymällä uusia osakkeita. Tätä kutsutaan osakepääoman korotukseksi eli osakeanniksi. Osakeannit voidaan toteuttaa hyvin erilaisina. Ne eroavat toisistaan mm. annin kohderyhmän ja maksutavan mukaan.

Merkintäoikeusanti on ns. perinteinen anti, joka noudattaa osakkeenomistajien etuoikeutta uusien osakkeiden merkintään. Tätä etuoikeutta kutsutaan merkintäoikeudeksi. Merkintäsuhde kertoo, kuinka monen osakkeen omistus oikeuttaa yhden uuden osakkeen merkitsemiseen. Merkintähinta kertoo yhdestä uudesta osakkeesta maksettavan hinnan. Koska kaikki osakkeenomistajat eivät välttämättä halua tai voi ostaa lisää yhtiön osakkeita, merkintäoikeuksilla voi käydä kauppaa osakkeista erillään.

Se, kenelle merkintäoikeus kuuluu, riippuu annille asetetusta täsmäytyspäivästä. Merkintäoikeus kuuluu sille, joka on täsmäytyspäivänä merkitty omistajarekisteriin. Täsmäytyspäivän ajankohdalle ei ole olemassa yleissääntöä, vaan se on antikohtainen ja yhtiön päätettävissä.

Esimerkki: Merkintäsuhde

Oletetaan, että yritys tekee merkintäoikeusannin, jonka merkintäsuhde on 5:1 eli viidellä vanhalla osakkeella saa yhden uuden. Omistat 1 000 yrityksen osaketta. Tällöin voit merkitä annissa uusia osakkeita 200 kpl ($1000/5=200$).

Maksuttomassa osakeannissa vanhat osakkeenomistajat saavat suoraan arvo-osuustililleen merkintäsuhteen mukaisen määrän uusia osakkeita. Toisin sanoen osakkeenomistajien ei tarvitse erikseen maksaa uusista osakkeista, vaan osakepääomaa korotetaan yhtiön muilla voitonjakokelpoisilla varoilla. Yrityksen päätettävissä on, kuuluuko maksuttomaan osakeantiin erikseen myytävissä olevat merkintäoikeudet, kuten tavallisessa merkintäoikeusannissa, vai kirjataanko uudet osakkeet vain osakkeenomistajien arvo-osuustileille. Maksutonta osakeantia kutsutaan myös ilmaisanniksi.

Suunnatussa annissa poiketaan osakkeenomistajien etuoikeudesta merkitä osakkeita. Suunnattu anti kohdistetaan jollekin tietylle joukolle, yleensä ns. institutionaalisille sijoittajille eli suursijoittajille siten, että yhtiö ilmoittaa merkintähinnan etukäteen tai päättää sen vasta sijoittajien tarjousten perusteella. Jälkimmäistä tapaa kutsutaan tarjousanniksi. Annin merkintähinta pyritään asettamaan siten, että haluttu määrä osakkeita saadaan myytyä parhaaseen mahdolliseen hintaan. Suunnattua antia käytetään myös usein yrityskauppojen yhteydessä, jolloin osa maksusta annetaan yhtiön osakkeina.

Yleisöanti on tavallaan suunnatun annin erikoistapaus, sillä se on suunnattu kaikille. Yleisöanteihin voivat osallistua siis kaikki halukkaat, niin vanhat osakkeenomistajat kuin muutkin, tekemällä merkintävarauksia. Tavallisessa yleisöannissa merkintähinta määritetään ennen merkinnän alkamista. Jos sen sijaan yleisöanti on osana suursijoittajille suunnattua tarjousantia, voi lopullinen merkintähinta määräytyä vasta tarjousannin perusteella, vaikka yleisöannissa merkintävarausten tekijät eivät tarjouksenantomenettelyyn osallistuisikaan.

Anti voi olla myös **yhdistelmä** edellä mainituista antityypeistä. Osakeanti voi olla esimerkiksi osin merkintäoikeusanti ja osin suunnattu anti. Tällöin osa osakepääoman korotuksesta varataan vanhoille osakkeenomistajille ja osa suunnattuun antiin osallistuville. Käytännössä tällöin järjestetään samaan aikaan sekä merkintäoikeusanti että suunnattu anti. Anti voi myös olla yhdistelmä tavallista merkintäoikeusantia ja rahastoantia. Tällöin anti toteutetaan esimerkiksi siten, että merkintähinta on osakkeen nimellisarvoa pienempi, jolloin osakkeiden merkitsijät maksavat vain osan osakepääoman korotuksesta. Tällaisen annin nimitys on sekaemissio. Edellä mainittujen esimerkkien lisäksi on lukematon määrä mahdollisia yhdistelmiä. Näin ollen osakeannit ovat varsin erilaisia, eikä mitään yleissääntöä ole olemassa.

Listautumisannista (IPO, Initial Public Offering) puhuttaessa tarkoitetaan osakeantia, joka järjestetään yhtiön listautuessa pörssiin. Listautumisanti voi olla merkintäoikeusanti tai suunnattu anti tai näiden yhdistelmä. Listautumisannilla listautuva yhtiö saa paitsi hankittua lisää osakepääomaa, myös laajennettua omistuspohjaansa, jotta listauksen kannalta riittävä kaupankäynnin likviditeetti voitaisiin saavuttaa. Listautumisanti voi myös olla osakemyynti, jossa varsinaista uusien osakkeiden antia ei järjestetä, vaan listautuminen toteutetaan jo olemassa olevilla osakkeilla.

2.2. Osake sijoitusmuotona

2.2.1. RISKISIJOTUS

Osakepääoma ja yrityksen muu oma pääoma on yritykseen sijoitettua rahaa, jota ei lähtökohtaisesti makseta takaisin niin kauan kuin yhtiö on toiminnassa, toisin kuin vieras pääoma eli lainaraha. Toimivien rahoitusmarkkinoiden ansiosta sijoittajan on mahdollista myydä omistusosuutensa yrityksestä jälkimarkkinoilla. Yrityksen on pystyttävä maksamaan lainojen korot ja lyhennykset riippumatta taloudellisesta tuloksesta, jotta se ei ajautuisi velkajärjestelyyn tai jopa konkurssiin. Osakkeenomistajan tuotot ovat enemmän riippuvaisia yrityksen taloudellisesta menestyksestä. Osakeyhtiöstä on mahdollista jakaa varoja takaisin osakkeenomistajille seuraavilla tavoilla: jakamalla osinkoa yhtiön voitosta, jakamalla varoja vapaan oman pääoman rahastosta, alentamalla osakepääomaa, lunastamalla ja hankkimalla omia osakkeita. Konkurssitilanteessa oman pääoman sijoittajat voivat saada varoja takaisin vasta velkojien ja muiden rahoittajien jälkeen. Toisin sanoen osakkeenomistajat voivat saada osan yrityksen jakokelpoisista voittovaroista vasta, kun kaikille velkojille on maksettu heille kuuluvat erät.

Yhtiön ei periaatteessa tarvitse koskaan maksaa osinkoja. Syitä osinkojen maksamattomuuteen voivat olla tappiollinen toiminta tai kasvuyrityksen kasvun kannalta merkittävien investointien rahoitus voittorahoilla. Yhtiön osakkeenomistajat odottavat yhtiöltä osinkotuottoja, joten yrityksen investointien täytyy olla hyvin perusteltuja mikäli ne rahoitetaan voittovaroilla eikä osinkoa jaeta. Yrityksen investoidessa voittovaransa osingonmaksamisen sijaan yrityksen johto ja hallitus katsovat, että yrityksen investointikohteilla on positiivinen netto nykyarvo. Osakkeenomistajilla on mahdollisuus sijoittaa saamansa osingot eteenpäin tai myydä osakkeitaan ja sijoittaa varat kohteisiin, joiden uskovat tuottavan parhaiten. Osakkeen osinkotuottoa pidetään usein epävarmempana ja vähemmän tasaisena tuottona, toisin kuin määräaikaista pankkitalletusta tai velkakirjaa.

Vuosittaisessa voitonjaossa osakkeenomistajat voivat saada osinkotuottoa investoinnilleen vasta velkojien jälkeen. Toisaalta velkakirjojen omistajat eivät voi saada lisätuottoja yrityksen tekemästä hyvästä tuloksesta vaan kaikki voitot menevät osakkeenomistajille. Tämä on perusteltua, sillä isomman riskin kantamisesta odotetaan myös korkeampaa tuottoa. Sama järjestys pätee myös konkurssitilanteessa. Mikäli yritys ajautuu konkurssiin, osakkeenomistajat saavat varojaan takaisin vasta kaikkien muiden velkojien jälkeen. Yleensä on hyvin epätodennäköistä, että konkurssitilanteessa osakkeenomistajille jää velkojien jälkeen edes pientä osaa heidän sijoituksistaan. Pörssiyrityksien konkurssit ovat kuitenkin hyvin harvinaisia.

Osakesijoitukseen liittyy aina epävarmuutta, jota osakemarkkinoilla kutsutaan riskiksi. Osakesijoituksen tuottoa ja riskejä sekä niiden välistä yhteyttä käsitellään luvussa 5 Osakesijoittamisen tuotto ja riski.

2.2.2. PITKÄN AIKAVÄLIN TUOTTO

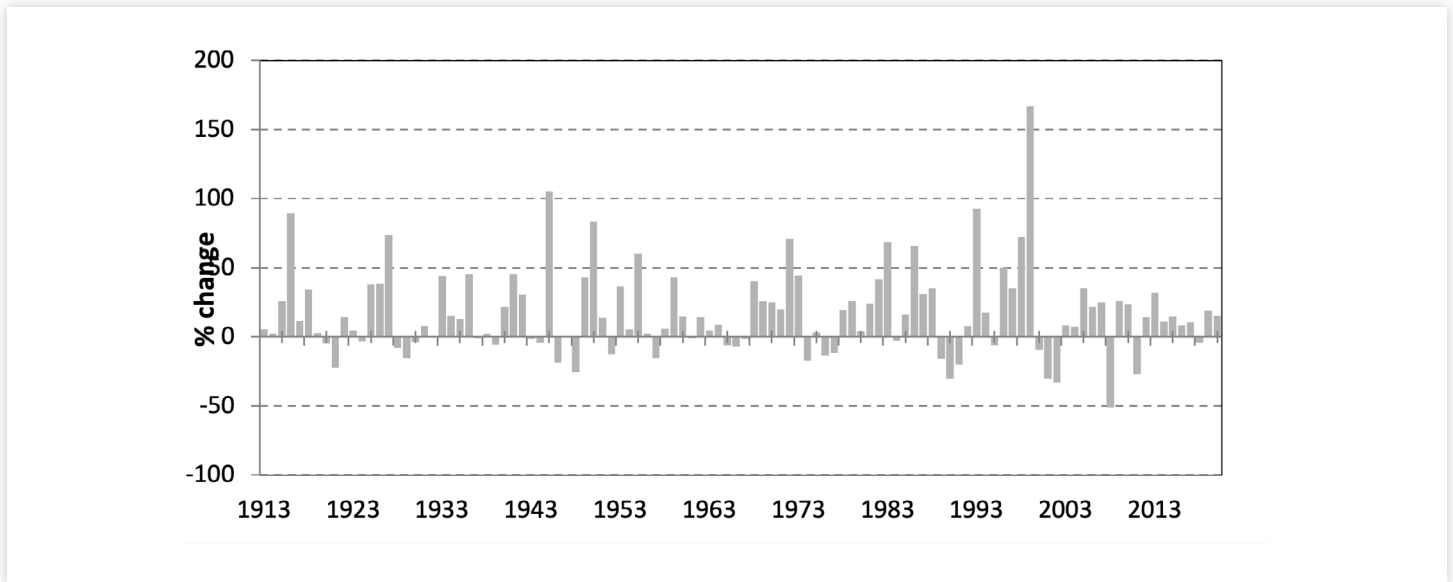
Osakkeita ostaessa ei voi koskaan varmuudella tietää, minkä tuoton tulee sijoitukselleen saamaan. 1990-luvun loppuvaiheilla osakemarkkinoiden tuotot olivat huimia, mutta toisaalta vuosina 2000–2002 nähtiin pörssikurssien voimakas laskusuuntaus, kuten myös maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena vuosina 2008–2009. Samankaltainen ilmiö koettiin 1990-luvun alussa, jolloin osakekurssit laman yhteydessä laskivat. Pitkäaikaisessa osakesijoittamisessa osakekurssien nousut ja laskut kuitenkin tasoittuvat.

Osakkeet sopivat luonteeltaan pitkäaikaissijoittamiseen. Pitkällä sijoitusperiodilla on erittäin todennäköistä, että tuotto on positiivinen ja se voittaa korkoa maksavat sijoituskohteet (talletustilit, yritysten tai valtioiden velkakirjat). Tämä johtuu siitä, että osakemarkkinoilla kurssien kehityksellä on pitkän aikavälin nouseva suuntaus (trendi), ja pitkällä aikavälillä osakemarkkinoiden keskimääräinen historiallinen tuotto on ollut positiivinen. Osakekurssien nousu pitkällä tähtäimellä perustuu siihen, että myös talous kasvaa pitkällä aikavälillä johtuen mm. teknologian kehityksestä.

Suomessa ja yleisesti muuallakin osakemarkkinoiden keskimääräinen tuotto on ollut paras verrattuna muiden sijoitusvaihtoehtojen tuottoihin. Osakkeet ovat tuottaneet ylivoimaisesti eniten huolimatta voimakkaistakin laskuista. Osakekurssit eivät ole irrallaan muusta reaalityaloudesta, vaan seuraavat varsin selvästi muiden sijoituskohteiden tuottojen kehitystä taloudellisten olojen muuttuessa. Osakkeet reagoivat taloudellisiin suhdanteisiin ja kansainvälisiin tapahtumiin yleensä voimakkaammin kuin useimmat muut sijoituskohteet.

Osakekurssien nousujen ja laskujen tasoittuminen pitkäaikaisissa sijoituksissa voidaan havaita tarkastelemalla millaisia tuottoja pitkille sijoituksille olisi viime vuosikymmeninä saanut. Kuviossa 2.4 on kuvattu OMX Helsinki – indeksin nimelliset vuosituotot vuodesta 1913 vuoden 2020 loppuun. Tuotot ovat kokonaistuottoja eli ne sisältävät myös osinkotuotot.

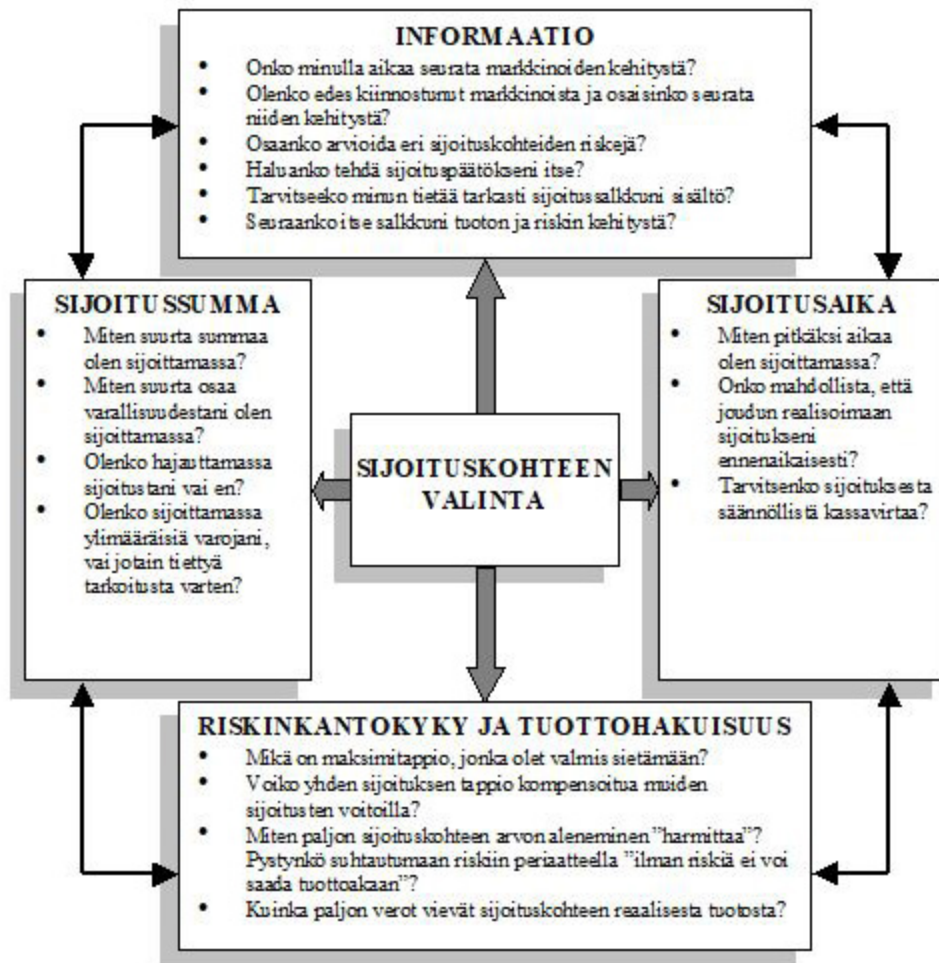
Kuviosta havaitaan, että korkeimmillaan osakesijoitusten tuotto on ollut vuonna 1999, jolloin nimellinen tuotto on ollut jopa 167 prosenttia. Indeksien tuotto on ollut periodilla myös monesti negatiivinen, kuten finanssikriisin aikaan vuonna 2008, jolloin osakesijoitusten tuotto painui -51 prosenttiin. Koko periodin aikana keskimääräinen nimellinen vuosituotto on ollut 17,22 prosenttia ja reaalin, inflaation huomioon ottava vuosituotto 9,82 prosenttia. On syytä huomata, että kuviossa osakesijoituksen tuotolla tarkoitetaan osakemarkkinoiden kaikkien osakkeiden keskimääräistä tuottoa. Yksittäisillä osakkeilla kuvio olisi erilainen.



Kuvio 2.2 Vuosina 1913-2020: Vuosituottojen keskiarvo 17.22 % p.a. (reaalisesti 9.82 % p.a.), keskimääräinen vuosituotto vakiokasvulla 13.33 % p.a. (reaalisesti 5.46 %). Lähde: Nyberg & Vaihekoski (2010): "A new value-weighted total return index for the Finnish stock market", arvot päivitetty 1/2021.

2.2.3. SIJOITUSKOHTEN VALINTA

Sijoituspäätöksen taustalla ovat usein samat tekijät riippumatta siitä, minkälaista sijoitusta ollaan tekemässä. Kuviossa 2.3 on esitetty sijoittajan päätöksentekomalli (Puttonen & Kivisaari 1997). Mallin mukaan sijoituskohteen valintaan vaikuttaa viisi tekijää: informaatio, sijoitusaika, sijoitettavan summan suuruus, riskinkantokyky sekä tuottohakuisuus.



Kuvio 2.3 Sijoittajan päätöksentekomalli. (Lähde: Puttonen & Kivisaari 1997)

Informaatiolla on hyvin suuri merkitys sijoituspäätöstä tehtäessä. Markkinoiden seuraamisen tarve riippuu paljon valitusta sijoitustuotteesta ja sijoitusstrategiasta, eikä jatkuva tiedon hankinta ole kaikissa sijoitustavoissa menestymisen edellytys.

Sijoitusaika on toinen sijoituspäätökseen vaikuttava tekijä. Sijoitusaika voi olla vaikka vain sekunteja tai sitten jopa kymmeniä vuosia. Usein sijoittajien on vaikea etukäteen määrittää kovin tarkasti, kuinka pitkäaikaista sijoitusta he ovat tekemässä. Sijoitusaika on merkitsevä, koska monien sijoitusten tuotto-odotukset riippuvat hyvin paljon sijoituksen kestosta. Päätöksessä on lisäksi otettava huomioon, että pitkäaikainen sijoitus saatetaan joutua muuttamaan rahaksi eli realisoimaan aikaisemmin kuin alun perin oli tarkoitus, mikä saattaa huonontaa sijoituksesta saatavaa tuottoa. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä on tärkeää pohtia, tarvitseeko sijoituksesta sijoitusaikana säännöllisiä kassavirtoja.

Sijoitussumma eli sijoitettava rahamäärä vaikuttaa olennaisesti sijoituspäätökseen. Ensinnäkin sijoitettavan pääoman suuruus vaikuttaa valittavana olevien sijoituskohteiden määrään. Aivan kaikkiin sijoituskohteisiin ei pysty sijoittamaan pieniä summia. Esimerkiksi joissakin korkosijoituksissa suoraan raha- ja obligaatiomarkkinoille vaaditaan satojen tuhansien minimisijoitus. Toiseksi sijoituksen suuruus vaikuttaa myös siihen, kannattaako sijoituksia hajauttaa. Kovin pientä summaa ei kannata kaupankäytikustannusten vuoksi jakaa monen eri sijoituskohteen kesken, vaikka sijoitusten hajauttaminen yleisesti olisikin suositeltavaa. Kaupankäytikustannukset ovat toisaalta myös laskeneet olennaisesti viime vuosina.

Sijoitettavan summan merkitys sijoittajan omassa taloudessa on sijoituksen absoluuttisen suuruuden lisäksi hyvin tärkeä tekijä. Toisin sanoen, onko sijoitettava summa ylimääräistä rahaa, tai kuinka suuren osan se muodostaa

sijoittajan koko varallisuudesta. Mikäli summa on sijoittajalle hyvin merkittävä, ei suuri riskinotto ole välttämättä järkevää ainakaan koko sijoitettavalla summalla.

Sijoittajan **riskinkantokyky ja tuottohakuisuus** ovat varmasti eräitä tärkeimmistä sijoituspäätökseen vaikuttavista tekijöistä. Sijoittajalla on yleensä aina sijoituksen turvallisuuden ohella mielessä, kuinka suureen tuottoon milläkin sijoituksella on mahdollista päästä. Valitettavasti korkeiden tuotto-odotusten hintana on korkeampi riski. Sijoittajan onkin hyödyllistä pohtia muun muassa, miten suuret tappiomahdollisuudet milläkin sijoituskohteella on, ja vastaavasti kuinka suuret maksimitappiot hän on valmis kestämään. Sijoituksen tappioriskiä arvioitaessa on hyvä ottaa huomioon, että yhden sijoituksen tappio saattaa kumoutua muiden sijoitusten voitoilla. Pelkistetysti voisi todeta, että sijoittajan kannalta on tärkeää, että hän on tietoinen sijoituskohteiden sisältämistä riskeistä eikä vain niiden tuotoista.

2.2.4. MIKSI OSAKKEISIIN KANNATTAA SIOITTA?

Suomalaiset kotitaloudet ovat vasta löytämässä osakesijoittamisen. Kotitalouksien sijoitusvarallisuudesta suoriin osakesijoituksiin on ohjautunut edelleen melko pieni osa. Osakkeiden osuus on siis pieni verrattuna pankkitalletusten määrään. Esimerkiksi Pörssisäätiön tutkimuksen mukaan vuoden 2020 lopussa kotitalouksien rahoitusvaroista 103,2 miljardia oli talletuksia, mutta noteerattuja pörssiosakkeita kotitaloudet omistivat vain 46,3 miljardilla ja rahasto-osuuksia puolestaan 31,7 miljardilla. Suurelle osalle pankkitalletuksista olisi osakesijoittaminen varteenotettava vaihtoehto, sillä pankkitilille ei juurikaan makseta korkoa.

Ensimmäinen ja tärkein osakesijoittamisen motiivi on halu saada sijoitukselle parempi tuotto kuin muista sijoituskohteista on saatavissa. Esimerkiksi edellisessä kappaleessa mainituista 103,2 miljardin talletuksista ei juurikaan makseta korkoa. Lisäksi, kuten edellä kappaleessa 2.2.2 todettiin, osakemarkkinoiden tuotto on ollut pitkällä aikavälillä selvästi useimpia muita sijoitusvaihtoehtoja korkeampi.

Tuottoprosentin suuruus vaikuttaa merkittävästi sijoituksen loppupääoman suuruuteen, joten pitkäaikaisen sijoittajan kannattaa keskittyä osakkeisiin, jotka pitkällä aikavälillä tarjoavat todennäköisesti parhaan tuoton. Yhdysvaltain osakemarkkinoilta on saatavissa historiatietoa lähes 200 vuoden ajalta. Tältä ajalta ei löydy yhtäkään 20 vuoden jaksoa, jonka aikana osakkeiden reaalityttö olisi ollut tappiollinen. Joukkovelkakirjoilla ja rahamarkkinasijoituksilla tällaisia jaksoja oli.

Osakesijoittamiseen liittyy enemmän riskejä kuin esimerkiksi riskittömään korkosijoitukseen. Sijoituspäätöstä tehdessä on otettava huomioon se mahdollisuus, että sijoituksen arvo saattaa välillä laskea ja erittäin harvoin, mutta huonoimmassa tapauksessa, sijoitetun summan voi menettää jopa kokonaan. Toisaalta osakesijoitusten riskiä on mahdollista pienentää hajauttamalla sijoituksia eri kohteisiin, jolloin toisen tappio saattaa kompensoitua toisten voitolla. Osakesijoittamisen tuottoa ja riskiä sekä niiden välistä yhteyttä käsitellään tarkemmin luvussa 5 Osakesijoittamisen tuotto ja riski.

Toinen osakesijoittamisen hyvä ominaisuus liittyy niiden likvidisyyteen. Osakkeiden myyminen on useimmiten mahdollista koska tahansa ja parhaalla mahdollisella hinnalla, koska osakkeilla on toimivat jälkimarkkinat. Toisin sanoen osakkeet ovat hyvin likvidi sijoitus, jolloin ne on helppo ja nopea muuttaa rahaksi ennalta aiottua nopeammin tilanteen niin vaatiessa. Likviditeetiltään osakkeet ovat siis lähes samaa tasoa pankkitalletusten kanssa. Koska osakkeet ovat likvidejä sijoituksia, niitä voidaan käyttää myös lainojen vakuuksina. Siten osakkeita ei välttämättä aina tarvitse muuttaa rahaksi aiottua aikaisemmin.

Lisäksi osakesijoittamista voi harrastaa suhteellisen pienilläkin summilla. Osakkeilla ei ole mitään vaadittavaa minimisijoitusta, ja sijoittaja voi ostaa periaatteessa vaikka vain yhden osakkeen. Kaupankäytikustannukset ovat laskeneet huomattavasti viime vuosina ja suora osakesijoittaminen on kustannustehokas tapa sijoittaa omia varoja. Osakkeita ostettaessa sijoituksen seuraaminen on helpompaa, koska osakekurssit ovat saatavilla useissa kanavissa miltei tosiaikaisesti. Suoralle osakesijoittamiselle on vaihtoehtona sijoitusrahastosijoittaminen, joka usein onnistuu tehokkaasti myös pienillä kertaussummilla. Rahasto-osuuksia hankittaessa tulee kuitenkin huomioida rahastoihin liittyvät vuotuiset hallinnointipalkkiot, jotka syövät sijoituksen tuottoa. Koska osake on riskisijoitus, ei sijoittajan välttämättä kannata myöskään sijoittaa kaikkia varojaan osakkeisiin. Sijoitussuhde osakkeiden ja muiden sijoituskohteiden välillä riippuu sijoittajan riskinkantokyvystä ja tuoton halusta.

Osakesijoittaminen vaatii verraten paljon informaatiota. Sijoittaja voi seurata markkinoiden kehitystä päivittäin tai harvemmin riippuen hänen sijoitusstrategiastaan. Vaikka markkinoita ei seuraisikaan aivan päivittäin, kannattaa markkinoiden toiminnasta ja omien sijoitusten kehityksestä olla kiinnostunut. Näkemyksen ottaminen ja

markkinoiden seuraaminen lisää talouselämän tuntemusta sekä yhteiskunnallista ymmärtämystä laajemmaltikin. Markkinoiden seuraamista käytännössä on käsitelty luvussa neljä.

Osakesäästötili

Vuonna 2020 Suomeen lanseerattu osakesäästötili on tili, jonka sisällä sijoittaja voi käydä kauppaa niin kotimaisilla kuin ulkomaisilla pörssilistatuilla osakkeilla sekä Nasdaq First North -kasvumarkkinan osakkeilla ilman välittömiä verovaikutuksia. Osingot ja korot ovat verovapaita osakesäästötilin sisällä, ja ne voidaan sijoittaa uudestaan ilman veroseuraamiksia. Näin osakesäästötili mahdollistaa korkoa korolle -ilmiön hyödyntämisen osakesäästämisessä, kun myyntivoitot ja osingot saa tilille ilman heti maksettavaa veroa. Pääomatuloveroa maksetaan vasta varoja nostettaessa.

Lain mukaan osakesäästötiliä saa olla yhdellä henkilöllä kerrallaan vain yksi, ja tilille voi siirtää rahaa 50 000 euron ylärajaan asti. Osakesäästötilin mahdollinen tappio on verovähennyskelpoinen vasta kun tili lopetetaan. Tappio on vähennyskelpoinen veronalaisista pääomatuloista sinä vuonna, jona osakesäästötili lakkautetaan.

2.3. Rahastosijoittaminen

Paitsi että sijoittaja voi ostaa itse suoraan osakkeita, hän voi sijoittaa osakkeisiin myös välillisesti sijoitusrahastojen kautta. Sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista ja muista arvopapereista koostuvaa rahastoa, jonka omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt, yhteisöt ja säätiöt. Sijoitusrahasto on siis useiden sijoittajien pääomista muodostuva kollektiivinen sijoittaja, joka tarjoaa sijoittajille mahdollisuuden hyödyntää suuren sijoittajan asiantuntemusta ja kustannustehokkuutta.

Sijoitusrahaston toimintaperiaate on yksinkertainen. Säästäjien varoja kerätään yhteen ja sijoitetaan useisiin eri arvopapereihin, jotka muodostavat rahaston. Rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Eri sijoittajien omistusosuudet rahastossa eivät sen sijaan ole yhtä suuria, vaan sijoittajat omistavat sijoittamaansa summaa vastaavan määrän rahasto-osuuksia.

Seuraavissa kappaleissa esitetään rahastosijoittamisen etuja ja haittoja suoraan osakesijoittamiseen verrattuna sekä hieman erilaisia sijoitusrahastoja. Tarkemmin rahastosijoittamisesta käytännössä on myöhemmin kappaleessa 3.5 Kauppa sijoitusrahasto-osuuksilla.

2.3.1. RAHASTOSIJOITTAMISEN PLUSSAT JA MIINUKSET

Sijoitusrahastosijoittamiseen liittyy sekä etuja että haittoja tavalliseen suoraan osakesijoittamiseen nähden. Päälimmäinen etu yksityissijoittajalle on se, että rahastosijoittaminen on jonkin verran yksinkertaisempaa kuin suora osakesijoittaminen ja sijoituksen kehitystä on helpompaa seurata. Sijoittajan ei välttämättä tarvitse itse seurata markkinoita, jos siihen ei ole aikaa tai mielenkiintoa, sillä rahaston salkunhoitajat hoitavat sen puolestasi. Sijoittajan omalle vastuulle jää vain oman rahasto-osuuden arvon kehittymisen seuraaminen, mikä on mahdollista esimerkiksi useimmista päivälehdistä tai rahaston asiakkailleen säännöllisin määräajoin lähettämistä raporteista.

Toinen etu rahastosijoittamisessa on se, että yhdellä sijoituksella saadaan omistus hajautettua hyvin rahaston sijoittaessa useisiin eri sijoituskohteisiin. Tämän takia omistuksen hajautus on mahdollista pienemmällä summalla kuin suorissa osakesijoituksissa ja pienemmällä vaivalla.

Muita rahastosijoittamisen etuja ovat helppo rahaksi muutettavuus, tehokas tapa sijoittaa kustannustehokkaasti esim. ulkomaisiin kohteisiin ja rahaston sijoitustoiminnan verottomuus. Rahaston sijoitustoiminnan verottomuuden johdosta rahastot voivat käydä kauppaa ilman, että myyntivoittoja verotetaan. Sijoittaja joutuu maksamaan tuotostaan veroa vasta kun hän myy osuutensa tai saa rahastolta voitto-osuuksia, jotka vastaavat osakkeiden osinkoja.

Rahastosijoittaminen voi olla monissa tilanteissa hyvä vaihtoehto suoralle osakesijoittamiselle. Sijoittamisen helppoudesta joutuu tietysti maksamaan. Rahastosijoittamiseen liittyy erillisiä kustannuksia, joita ei ole suorassa osakesijoittamisessa. Sijoittajat joutuvat maksamaan mm. merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkioita. Näiden lisäksi rahasto-osuuden omistajat joutuvat maksamaan välillisesti normaalit osakekaupan kustannukset rahaston kaupankäynnistä, koska kustannukset vähentävät rahasto-osuuksien arvoa. Suomen Sijoitustutkimus Oy tuottaa kuukausittain Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen julkaiseman Rahastoraportin, josta selviävät eri rahastojen sen hetkisten palkkioiden suuruudet.

Haittana rahastosijoittamisessa voi olla erilliskustannusten lisäksi myös epätietoisuus varsinaisista sijoituskohteista, koska rahastoon sijoittanut ei tiedä tarkkaan mihin rahasto on hänenkin varojaan sijoittanut. Tämä tosin kuuluu rahastosijoittamisen luonteeseen.

2.3.2. RAHASTOJEN SIJOITUSPOLITIikka

Rahaston sijoituspolitiikka määrittää rahastoesitteessä ja se kertoo ne periaatteet, joiden mukaan rahaston varat sijoitetaan. Sijoituspolitiikka voi olla yksinkertaisimmillaan esimerkiksi, että rahasto sijoittaa varansa suomalaisiin osakkeisiin. Sijoituspolitiikka on rahastokohtainen ja se voidaan valita lähes miten vain. Sijoitusrahastolaki rajoittaa sijoituspolitiikkaa kuitenkin muutamilla yleissäännöillä.

Sijoitusrahastot eivät saa sijoittaa yhden liikkeeseenlaskijan arvopapereihin enempää kuin kymmenen prosenttia varoistaan. Tästä säännöstä voivat poiketa ainoastaan luvan saaneet erikoissijoitusrahastot. Kymmenen prosentin sääntö pakottaa rahastoja hajauttamaan sijoituksensa.

2.3.3. ERILaisia SIJOITUSRAHASTOJA

Sijoitusrahastoja on hyvin erilaisia, joten jokaiselle sijoittajalle löytyy varmasti omia sijoitustavoitteita vastaava vaihtoehto. Rahastot voidaan jaotella esimerkiksi sen perusteella, minkälaisiin sijoituskohteisiin ne sijoittavat. Tämän perusteella rahastot jaetaan yleisesti osakerahastoihin, indeksirahastoihin, yhdistelmärahastoihin, vipurahastoihin sekä pitkän ja lyhyen koron rahastoihin.

Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti osakkeisiin. Osakerahastot ovatkin rahastoista niitä, joka parhaiten vastaavat tavallisia suoria osakesijoituksia. Niiden tuotto-odotukset ja riskit ovat samalla tasolla suoran osakesijoittamisen kanssa. Osakerahastot voivat käydä kauppaa myös johdannaismarkkinoilla suojatakseen osakesijoituksiaan.

Indeksirahastot sijoittavat samassa suhteessa osakkeisiin kuin on kunkin yrityksen paino indeksissä, jolloin rahasto ei saa indeksiä parempaa tuottoa, mutta ei juuri häviäkään tälle. Tämä mahdollistaa alhaiset hallinnointipalkkiot, koska rahaston ei tarvitse käydä aktiivista kauppaa eikä tehdä työläitä osakeanalyysyjä.

Pitkän ja lyhyen koron rahastot sijoittavat varansa korkopapereihin. Tällöin näiden rahastojen tuottoja ei voi verrata suoraan osakesijoittamiseen, koska niiden tuotto-riski -taso on aivan erilainen verrattuna osakemarkkinoihin. Korkorahastot sopivat sijoittajille, jotka haluavat hieman parempaa tuottoa kuin mitä pankkitalletukset tarjoavat, mutta eivät halua osakemarkkinoiden riskejä. Korkorahaston likviditeetti on lisäksi suoria korkosijoituksia parempi.

Yhdistelmärahasto on osakerahaston ja korkorahaston yhdistelmä, joka sijoittaa sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Painotusta osakkeiden ja korkoinstrumenttien välillä vaihdellaan kulloinkin markkinatilanteen mukaan rahaston sääntöjen mukaisesti. Tuotto-riski -tasoltaan yhdistelmärahasto on osakerahaston ja korkorahaston väliltä.

Vipurahastoksi tai hedgerahastoksi kutsutaan rahastoa, joka käyttää paljon johdannaisia myös lisätuottojen hankkimiseksi. Tuotto-odotuksen ollessa vipurahastoilla tavallisia osakerahastoja korkeampi on myös riskitaso korkeampi. Johdannaisinstrumenttien avulla vipurahasto voi lisätä osakeriskinsä esimerkiksi kaksinkertaiseksi, jolloin rahaston arvo reagoi osakekurssien muutoksiin kaksinkertaisella voimakkuudella. Vastaavasti rahasto voi johdannaisilla pienentää riskiään. Vipu ja hedge -rahastojen sijoituspolitiikka on yleensä hyvin poikkeava ja tarkkaan määritelty. Strategiana voi olla esim. makrosykkeihin tai vastavirtaan sijoittavia pohjautuvia strategioita.

Rahastot voidaan jakaa edelleen tuotto- ja kasvurahastoihin. Tuottorahastoksi sanotaan rahastoa, joka jakaa vuosittain tuloksensa voitto-osuuksina rahasto-osuuden omistajille. Kasvurahastot eivät jaa voitto-osuuksia vaan saadut voitot lisätään osuuden arvoon. Samassa sijoitusrahastossa voi kuitenkin olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia.

Useiden rahastoyhtiöiden kautta on nykyään mahdollista myös ns. rahastosäästäminen. Tällä tarkoitetaan sitä, että sijoittaja säästää säännöllisesti, esimerkiksi kuukausittain, jonkin tietyn summan johonkin valitsemaansa rahastoyhtiön rahastoon. Rahastosäästämisessä sijoitettavat kertaussummat voivat olla varsin pieniäkin, esimerkiksi 100 euroa kuukaudessa. Vaadittavat minimisijoitukset riippuvat rahastoyhtiöstä. Rahastosäästäminen on varteenotettava sijoitusmuoto pitkän tähtäimen vaurastumisen tavoittelemiseksi. Rahastosäästäminen mahdollisuudesta saa parhaiten tietoa rahastoilta itseltään.

2.4. Yhteenveto

Osakeyhtiön omistajien yhtiöön sijoittamat varat muodostavat osakepääoman, joka jakautuu arvoltaan yhtä suuriin osiin osakkeiksi. Yhden osakkeen arvoa osakepääomasta kutsutaan nimellisarvoksi (nykyään osakkeet voivat myös olla nimellisarvottomia). Omistusosuus yhtiössä perustuu omistettujen osakkeiden määrän suhteeseen osakkeiden kokonaismäärästä.

Listautumalla pörssiin yhtiö saa julkisen noteerauksen, jolloin yhtiön osakkeella käydään kauppaa pörssissä ja sille muodostuu markkinahinta.

Osakkeenomistajilla on sekä taloudellisia oikeuksia että äänivaltaa yhtiökokouksessa. Lisäksi osakkeenomistajalla on oikeus myydä osakkeensa. Yhtiöillä voi olla oikeuksiltaan erilaisia osakesarjoja.

Julkista osakekauppaa käydään Suomessa Helsingin pörssin pörssilistalla ja First North -markkinapaikalla. Pörssilistalla yhtiöt on jaettu markkina-arvon mukaan suuriin, keskiuuriin ja pieniin yhtiöihin.

Nimellisarvo on yhden osakkeen osuus osakepääomasta. Tasearvo kertoo oman pääoman tasearvon osaketta kohden. Markkina-arvo eli markkinahinta on markkinoilla muodostuva hinta, jolla julkista osakekauppaa käydään.

Osakekurssien yleistä kehitystä seurataan osakeindekseillä.

Osakepääomaa voidaan korottaa osakeannilla. Tällöin yritys hankkii oman pääoman ehtoista rahoitusta rahoitusmarkkinoilta velkarahoituksen sijaan.

Merkintäoikeusannissa vanhoihin osakkeisiin liittyy merkintäoikeus, joka oikeuttaa merkitsemään uusia osakkeita tietyllä merkintäsuhteella ja -hinnalla. Merkintäoikeus voidaan myydä erillään osakkeesta.

Maksuton osakeanti on merkintäoikeusannin erikoistapaus, jossa osakkeenomistajat saavat merkintäsuhteen mukaisesti uusia osakkeita ilman erillistä maksua.

Suunnatussa annissa vanhoilla osakkeenomistajilla ei ole etuoikeutta merkitä uusia osakkeita vaan anti on kohdistettu jollekin tietylle kohderyhmälle, kuten suursijoittajille.

Yleisöanti on suunnatun annin erikoismuoto, missä anti on suunnattu koko yleisölle.

Listautumisannista puhutaan, kun yhtiö tekee listautumisensa yhteydessä osakeannin ja/tai osakemyynnin.

Osakepääoma on riskipääomaa, koska yritysten toimintaan liittyy aina riskiä. Konkurssitilanteessa muut velkojat saavat omansa takaisin ennen osakkeenomistajia.

Osakesijoituksen tuotto on aina epävarmaa, mutta pitkällä aikavälillä osakemarkkinoilta saatu keskimääräinen tuotto on ollut muita sijoituskohteita korkeampi.

Sijoituskohteen valintaan vaikuttavat esimerkiksi sijoitettavan summan suuruus, riskinkantokyky, sijoitusaika ja tuottohakuisuus.

Osake on hyvä sijoituskohde, koska se tarjoaa pitkällä aikavälillä hyvän odotetun tuoton, ja vaadittavat sijoitussummat voivat olla hyvin pieniä, mikä mahdollistaa sijoitusten hajauttamisen suhteellisen pienilläkin sijoituksilla. Lisäksi toimivat jälkimarkkinat tekevät sijoituksista likvidejä.

Osakkeisiin voi sijoittaa myös välillisesti sijoitusrahastojen kautta.

Rahastosijoittamiseen liittyy erillisiä kustannuksia suoraan osakesijoittamiseen nähden. Näitä ovat merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkiot. Rahastosijoittaja ei myöskään tiedä tarkkaan lopullisia sijoituskohteita.

Rahastot jaetaan tyypillisesti niiden sijoituskohteiden mukaan osake-, indeksi-, korko-, yhdistelmä-, hedge- ja vipurahastoihin.

2.5. Tehtäviä

1. Mitä hyötyä sijoittajalle on osakkeiden julkisesta kaupankäynnistä?

2. Mitä tarkoitetaan osakkeen tasearvolla?

3. Mitkä ovat osakkeenomistajan oikeudet?

4. Miksi pörssiyritykset Nasdaqin pohjoismaisilla markkinoilla on jaettu eri markkina-arvoluokkiin?

5. Joudutko maksamaan nimellisarvon vai markkina-arvon ostaessasi osakkeita pörssistä?

6. Montako uutta osaketta saat merkintäoikeusannissa merkitä, jos sinulla on 500 kpl vanhaa osaketta ja merkintäsuhde on 10:1?

7. Onko suunnatussa annissa vanhoilla osakkeenomistajilla etuoikeus uusien osakkeiden merkintään?

8. Mitä merkitystä on sillä, että osakkeilla on hyvät jälkimarkkinat?

9. Miksi sijoitusaika on tärkeä sijoituspäätökseen vaikuttava tekijä?

10. Mitkä ovat sijoitusrahastosijoittamisen edut ja haitat suoraan osakesijoittamiseen verrattuna?

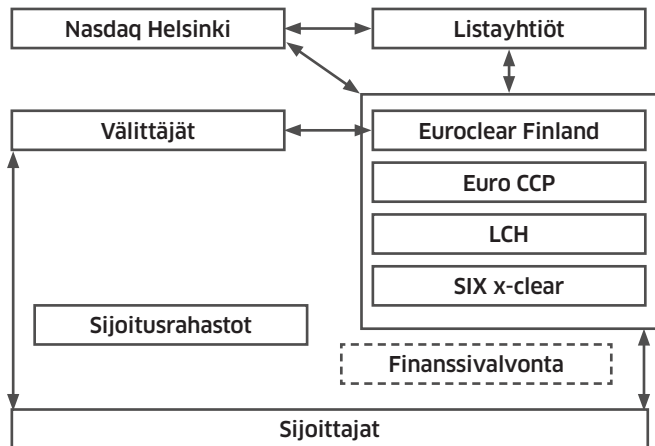
11. Aseta osake-, korko-, yhdistelmä- ja vipurahastot odotetun tuoton ja riskin mukaiseen suuruusjärjestykseen.

3. Kaupankäynti osakkeilla ja rahasto-osuuksilla

Tässä luvussa käsitellään kaupankäyntiprosessia. Luvussa käsitellään lisäksi markkinoiden sääntelyä ja valvontaa sekä erikseen rahasto-osuuksien ja warranttien kaupankäyntiä. Lopussa käydään lyhyesti erilaisia sijoitusstrategioita läpi, joihin myöhempien lukujen tiedot antavat työkaluja, jotta lukija olisi valmiimpi sijoituspäätöksiä tehdessään.

Alkuun on hyvä tutustua kaupankäyntisysteemin osapuoliin ja termeihin, jonka jälkeen selvitetään käytännössä kuinka toimeksiannot johtavat kauppojen syntymiseen.

3.1. Osakemarkkinoiden osapuolet



Kuvio 3.1 Osakemarkkinoiden osapuolet.

Nasdaq Helsinki on osa Nasdaq, Inc.:ia, johon kuuluvat pohjoismaissa Helsingin lisäksi Tukholman, Kööpenhaminan ja Islannin pörssit sekä Baltiassa Tallinnan, Riian ja Vilnan pörssit. Pörssi on Suomessa julkisen osakekaupankäynnin paikka, ja suurin osa kaikesta maailmassa tapahtuvasta suomalaisten pörssiyhtiöiden osakekaupasta käydään täällä. Muutamat yhtiöt ovat kuitenkin myös listautuneet muihin pörsseihin ja useiden suomalaisyhtiöiden osakkeilla käydään kauppaa nk. vaihtoehtoisilla markkinapaikoilla. Kaupankäynti tapahtuu elektronisessa kaupankäyntijärjestelmässä, jossa kaikilla välittäjillä on nähtävissä sama markkinainformaatio.

Välittäjät välittävät sijoittajien toimeksiannot pörssiin syöttämällä tarjoukset kaupankäyntijärjestelmään. Osakevälittäjinä toimivat pankit ja pankkiiriliikkeet, joista suurin osa toimii Suomen rajojen ulkopuolella. Välittäjät voivat myös käydä osakekauppaa omaan lukuunsa.

Listayhtiöt eli pörssiyhtiöt ovat osakeyhtiöitä, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena. Käytännön osakekaupankäynnin osalta sijoittajat eivät ole yhteydessä pörssiyhtiöihin, koska kaupankäynti tapahtuu pörssissä välittäjien kautta. Pörssiyhtiöillä on tärkeä rooli osakkeen hintaan vaikuttavan tiedon jakamisessa sijoittajalle. Jokaiselta listautuneelta yritykseltä edellytetään avointa, sääntöjen mukaista tiedottamista tasapuolisesti kaikille osakkeenomistajille.

Sijoittajina osakekaupassa voivat olla sekä luonnolliset että juridiset henkilöt. Koska sijoittajat eivät voi olla suoraan yhteyksissä pörssiin, käytetään asiamiehiä eli välittäjäyrityksiä toimeksiantojen välittämisessä.

Sijoitusrahastojen kautta sijoittajat voivat omistaa osakkeita välillisesti. Sijoitusrahasto sijoittaa kollektiivisesti rahastoon sijoitetut varat useisiin arvopapereihin.

European Central Counterparty N.V. (EuroCCP), LCH Ltd (LCH) ja SIX x-clear Ltd hoitavat kaikkien Nasdaq Helsingissä tehtyjen osakekauppojen keskusvastapuoliselvityksen yhteentoimivuusjärjestelyin. Kaikki osakekaupat toteutetaan Euroclear Finland Oy:ssä. Euroclear Finland ylläpitää arvo-osuusrekisteriä. Lisäksi Euroclear Finland ylläpitää ja hallinnoi arvo-osuuksien säilytykseen ja käsittelyyn tarvittavia keskustietojärjestelmiä, sekä huolehtii rahamarkkinoiden kauppojen selvityksestä. Lisätietoa osakekauppojen selvityksestä on luvussa 3.3.2 Selvitystoiminto.

Finanssivalvonta on asetettu laissa pörssin, välittäjäyritysten, meklareiden ja pörssiyhtiöiden toimintaa valvovaksi viranomaiseksi. Finanssivalvonta valvoo arvopaperimarkkinalain noudattamista, markkinoiden toimintaa ja antaa lainsäädäntöä täydentäviä ohjeita ja määräyksiä.

3.2. Osakekaupankäynti käytännössä

3.2.1. ARVO-OSUUSTILI

Sijoittajalle kaupankäynti osakkeilla on vaivatonta. Sijoittajan ensimmäinen askel osakekaupankäynnin aloittamiseksi on avata arvo-osuustili. Omistukset kirjataan arvo-osuustileille, joista omistajat saavat tiliotteen. Osakkeenomistajalla on oltava henkilökohtainen arvo-osuustili jonkin Euroclear Finlandin tilinhoitajayhteisön eli pankin tai pankkiiriliikkeen ylläpitämässä arvo-osuusrekisterissä. Kaikki sijoittajan omistukset kirjataan samalle tilille tai tilejä voi olla useitakin. Tilejä voi lisäksi olla useissa eri rekistereissä. Yhteisomistuksessa olevat osakkeet on pääsääntöisesti kirjattava yhteisomistustilille.

Arvo-osuustilin avaaminen tapahtuu pankeissa tai pankkiiriliikkeissä. Tilinavaus saattaa olla maksullinen ja lisäksi tileillä säilytettävistä osakelajeista saatetaan periä säilytyspalkkioita.

Arvo-osuusrekisterin valintaan vaikuttaa sijoitustavan lisäksi käytettävä välittäjä. Välittäjä voi edellyttää, että arvo-osuustilin pitää olla tämän pitämässä rekisterissä, jotta kauppaa voi käydä. Kuten edellä todettiin, voi arvo-osuustilejä kuitenkin pitää useissa eri rekistereissä.

3.2.2. TOIMEKSIANTO JA KAUPAN SYNTYMINEN

Osakekaupankäynti tapahtuu välittäjäyritysten kautta, joille sijoittajat antavat osto- tai myyntitoimeksiantonsa. Ennen varsinaista toimeksiannon antamista sijoittajan on tehtävä välittäjän kanssa toimeksiantosopimus, jossa sovitaan mm. mitä arvo-osuustiliä käytetään, miten rahaliikenne hoidetaan ja miten yksittäiset toimeksiannot annetaan. Sopimuksen sisältö voi olla hieman erilainen riippuen mm. siitä, millä tavoin toimeksiannot on tarkoitus antaa. Lisäksi jotkin välittäjät ovat erikoistuneet hoitamaan pääsääntöisesti suursijoittajien (instituutiot) toimeksiantoja. Välittäjiä on siis hyvin erilaisia ja sijoittajan tarpeista riippuu, minkä tyyppinen välittäjä on hänelle sopivin. Tietoa mahdollisista toimeksiantotavoista kullekin välittäjälle saa parhaiten välittäjiltä itseltään.

Yksittäisessä toimeksiannossa selvitetään, mitä halutaan ostaa tai myydä, kuinka paljon, mihin hintaan ja kauanko toimeksianto on voimassa. Hinnan ja voimassaoloajan määrittämistä toimeksiannossa käsitellään tarkemmin kappaleissa 3.2.3 ja 3.2.4. Välittäjä syöttää toimeksiannon välittömästi elektroniseen kaupankäyntijärjestelmään tarjoukseksi. Ostotarjous on sitova tarjous ostaa ja vastaavasti myyntitarjous sitova tarjous myydä osakkeet toimeksiannossa määriteltyjen ehtojen mukaisesti.

Kaupankäyntijärjestelmän tarjouskirjassa tarjoukset käsitellään pörssipäivän aikana välittömästi. Tarjoukset järjestetään automaattisesti oikeaan etuoikeusjärjestykseen hinnan, välittäjän, näkyvyyden ja saapumisajankohdan mukaan. Tarjoukset ja kaupat ovat julkista markkinainformaatiota, mutta sen sijaan loppuasiakasosapuolitieto ei ole. Kun etuoikeusjärjestyksessä ensimmäisinä olevien ostajan ja myyjän tarjousten hinnat kohtaavat, syntyy kauppa. Kaupan synnyttyä kauppakohtaiset tiedot siirtyvät välittömästi kaupankäyntijärjestelmästä selvitykseen.

3.2.3. HINNAN MÄÄRITTELEMINEN TOIMEKSIANNOSSA

Toimeksiannossa kaupan kohde, määrä ja onko kyseessä osto vai myynti ovat määriteltävissä varsin yksiselitteisesti. Hinta ja toimeksiannon voimassaoloaika voidaan sen sijaan antaa hieman eri tavoilla, joten on syytä käsitellä niitä hieman tarkemmin. Tässä kappaleessa käydään läpi hinnan ja seuraavassa toimeksiannon voimassaolon määrittelemistä.

Toimeksiannossa hinta voidaan määritellä monella eri tavalla ja käytössä olevat tavat poikkeavat jonkin verran eri pörssien kesken. Osto- tai myyntitarjouksen hintaehto voidaan Nasdaqin pohjoismaisissa pörseissä toistaiseksi määrittää kahdella tavalla. Hinta joko jätetään avoimeksi tai sille määritetään maksimi- tai minimitaso. Edellisessä tapauksessa kyseessä on markkinahintainen tarjous ja jälkimmäisessä hinnallinen tarjous.

Markkinahintainen tarjous (Market order) on ehkä yksityissijoittajien kaikkein yleisimmin käyttämä toimeksiantomuoto ostettaessa ja myytäessä osakkeita. Siinä ei määritellä ostettaville tai myytävälle osakkeille hintaa, jolla välittäjän pitää kauppa suorittaa, vaan kauppa tehdään parhaaseen markkinoilla sillä hetkellä olevaan kurssiin. Ostettaessa markkinahintaan, tehdään kauppa sillä hetkellä alimpaan tarjottuun myyntihintaan. Vastaavasti myytäessä markkinahintaan, tehdään kauppa sillä hetkellä korkeimpaan tarjottuun ostohintaan.

Kun toimeksianto määritellään markkinahintaiseksi, toimeksianto toteutuu eli kauppa syntyy yleensä hyvin nopeasti. Ainoa tapaus jossa markkinahintaista toimeksiantoa ei voida toteuttaa on se, että markkinoilla ei ole vastapuolia. Toisin sanoen, jos haluat myydä, kukaan ei halua ostaa, ja vastaavasti kun haluat ostaa, kukaan ei halua myydä. Tällainen tilanne on kuitenkin harvinainen. Markkinahintaisen myynnin tai oston suurin etu onkin se, että sijoittaja tietää toimeksiannon tulevan toteutetuksi nopeasti ellei kauppa kyseisellä osakkeella ole hyvin vähäistä.

Hinnallisessa tarjouksessa (Limit order) määritetään tarjouksen korkein hyväksyttävä ostohinta tai matalin hyväksyttävä myyntihinta. Tällöin kauppa tehdään tähän tai tätä parempaan hintaan. Osakkeiden ostossa hinnallisen tarjouksen toimeksiantoa käytetään kun halutaan ostaa osakkeita alemmalla hinnalla kuin mikä on sen hetkinen markkinahinta. Kauppa syntyy, kun tarjouskirjan alin myyntitarjous laskee hinnallisen tarjouksen tasolle tai sen alle. Hinnallista tarjousta voidaan käyttää myös varmistamaan ostossa maksimihinta, joka osakkeesta maksetaan. Myynnissä hinnallisen tarjouksen toimeksiantoa käytetään vastaavasti, kun halutaan myydä markkinahintaa korkeammalla hinnalla. Tällöin kauppa syntyy, kun tarjouskirjan korkein ostotarjous nousee hinnallisen tarjouksen tasolle tai sen yli. Asettamalla myynnille hinta, voidaan myös taata myynnille minimihinta, jota huonommalla hinnalla myynti ei voi toteutua. Tarjous voi täsmäytyä kaupaksi kokonaan tai osittain, riippuen onko tarjouskirjassa vastakkaisella puolella riittävästi osakkeita halutulla hinnalla.

Hinnallisen tarjouksen hyvä puoli on se, että sijoittaja tietää epäedullisimman hinnan, jolla kauppa voi toteutua. Toisaalta vaarana on, että hinnallisen tarjouksen toimeksiantoa ei toteuteta ollenkaan, jos hinnan asettaa liian kunnianhimoisesti ja osakkeen markkinahinta ei kehitykään sijoittajan kannalta oikeaan suuntaan.

3.2.4. TOIMEKSIANNON VOIMASSAOLO

Toimeksiantoa annettaessa on edellä mainittujen seikkojen lisäksi tärkeää tietää, miten kauan toimeksianto on voimassa. Toimeksiantoa annettaessa ilmoitetaan kuinka kauan tarjous on voimassa. Voimassaoloaika voi vaihdella yhdestä päivästä siihen saakka, kunnes tarjous perutaan. Välittäjä voi tarjota myös ns. pikakauppaa, jolloin toimeksianto tehdään heti, mutta saatava hinta voi poiketa hieman parhaasta tasosta. Välittäjä voi myös toimia itse kaupan vastapuolena, mutta tästä on informoitava sijoittajaa etukäteen.

Toimeksianto voidaan määritellä esimerkiksi päivän, viikon tai kuukauden mittaiseksi (Good-till-date), jolloin se raukeaa voimassaoloajan jälkeen, ellei sitä ole siihen mennessä peruttu tai toteutettu. Good-till-cancel tarjouksen voimassaoloaika on nimensä mukaisesti voimassa toistaiseksi. Toimeksianto voi olla myös ns. Täsmäytä tai mitätöi -toimeksianto (Fill-or-kill, FoK) tai Täsmäytä ja mitätöi -toimeksianto (Fill-and-kill, FaK). FoK -toimeksianto raukeaa ellei sitä pystytä toteuttamaan kokonaisuudessaan samassa täsmäytystapahtumassa. FaK-toimeksiannossa osittain täsmäytyneen tarjouksen jäljelle jäänyt osuus, joka ei ole täsmäytynyt samassa täsmäytystapahtumassa, poistetaan. FaK- ja FoK -toimeksiannoissa täsmäytystä yritetään ainoastaan parhaalla hintatasolla. Lisäksi isoissa osakekaupoissa voidaan käyttää iceberg- tai hidden -tyyppisiä toimeksiantoja. Iceberg -toimeksiannossa tarjouskirjaan ilmestyy aina vain pieni, tarjouksen syöttäjän asettama, osa kokonaisuudesta. Hidden-toimeksiannossa tarjous on kokonaan piilotettu. Molemmissa tapauksissa toimeksiannon vaikutus markkinahintaan on pienempi kuin jos koko suuri määrä ostettaisiin tai myytäisiin yhdellä kaupalla.

3.2.5. RAPORTOINTI SYNTYNEISTÄ KAUPOISTA

Olenainen osa kaupankäyntiä on toimeksiantojen toteutumisesta eli syntyneistä kaupoista ilmoittaminen kaupan osapuolille. Pörssikaupankäynnissä ilmoituksen hoitaa sijoittajan käyttämä välittäjä, jonka on tehtävä ilmoitus viivytyksettä, viimeistään toimeksiannon toteuttamista seuraavan pankkipäivän aikana lähetetyllä ilmoituksella. Ilmoituskäytännöstä voidaan kuitenkin sopia myös toisin asiakkaan ja välittäjän kesken.

Välittäjän toimittamaa ilmoitusta ostotoimeksiannon toteuttamisesta kutsutaan ostolaskelmaksi. Ostolaskelmasta ilmenee ostetun osakesarjan nimi, ostettujen osakkeiden lukumäärä, kauppahinta sekä osakekohtaisena kurssina että kokonaissummana, välityspalkkion suuruus, veloitettavan summan kokonaisuus ja veloitettava tili sekä kauppa- ja suorituspäivät. Kauppapäivä on se päivä, jolloin kauppa syntyi ja sen hinta määräytyi. Suorituspäivä puolestaan se päivä, jolloin ostaja saa osakkeet ja myyjä rahat. Kauppa- ja suorituspäivän väli on selvitysaika, joka on tällä hetkellä kaksi pankkipäivää.

Ilmoitusta myyntitoimeksiannon toteuttamisesta kutsutaan vastaavasti myyntilaskelmaksi. Myyntilaskelmasta ilmenee samat tiedot kuin osto-laskelmasta. Sekä osto- että myyntilaskelmat on hyvä säilyttää veroilmoituksen laatimista varten.

Välittäjän on osto- ja myyntilaskelmissa lisäksi ilmoitettava, onko välittäjä itse, sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys, sen määräysvallassa oleva yhteisö tai säätiö taikka näiden eläkesäätiö tai eläkekassa ollut kaupassa toisena osapuolena. Tätä tietoa ei kuitenkaan tarvitse ilmoittaa, mikäli asiakas on antanut tällaiselle menettelylle suostumuksen.

Sijoittajat saavat tietoa osakeomistuksistaan myös arvo-osuusrekisterinsä pitäjältä. Arvo-osuusrekisteri lähettää vuosittain hyvissä ajoin ennen tammikuun loppua arvo-osuustilien omistajille tositteen, josta ilmenevät hänen osakeomistuksensa edellisen vuoden lopussa sekä vuoden aikana saamat osingot. Tämä tarvitaan sijoittajan pääomatulojen laskemiseksi verotusta varten.

Tilastot päivän aikana syntyneiden kauppojen kokonaismäärästä on saatavilla esimerkiksi tiedotusvälineistä. Tästä ja muusta markkinoiden julkisen informaation jakamisesta enemmän luvussa 4 markkinainformaation seuraaminen.

3.2.6. PÖRSSIPÄIVÄ

Nasdaqin pohjoismaisissa pörseissä käydään osakekauppaa pääsääntöisesti jokaisena pankkipäivänä. Jokainen kaupankäyntipäivä on ns. pörssipäivä. Kaupankäyntipäivä kaupankäyntijärjestelmässä koostuu kaupankäyntiä edeltävästä jaksosta, jatkuvasta kaupankäynnistä ja kaupankäynnin jälkeisestä jaksosta. Pörssipäivän jakautumisella eri osiin ei ole yksityissijoittajan toiminnan kannalta suurta merkitystä. Pörssipäivän eri vaiheilla saattaa olla kuitenkin vaikutusta esimerkiksi toimeksiantojen toteutumiseen. Taulukossa 3.1 on kuvattu pörssipäivän eri vaiheet Helsingissä.

Vaihe	Osakkeet	Warrantit Sertifikaatit	Rahasto- osuudet
Kaupankäyntiä edeltävä jakso	09:00 - 10:00	09:00 - 10:00	09:00 - 10:00:30
Täsmäytys	10:00 - 10:00:05	-	-
Jatkuva kaupankäynti	10:00 - 18:25	10:00 - 18:25*	10:00:30 - 18:25
Päätöshuutokauppa	18:25 - 18:29:30	-	-
Täsmäytys	18:29:30 - 18:30	-	-
Kaupankäynnin jälkeinen jakso	18:30 - 19:00	18:25 - 19:00	18:25 - 19:00
Järjestelmä suljettu	19:00 - 09:00	19:00 - 09:00	19:00 - 09:00

* joillain warranteilla ja sertifikaateilla kaupankäynti voi alkaa jo klo 9:15 ja jatkua aina klo 21:00 saakka

Taulukko 3.1 Kaupankäynnin päivärakenne Helsingissä.

Kaupankäyntiä edeltävän jakson aikana voidaan raportoida sopimuskauppoja ja tallentaa, muokata sekä perua tarjouksia. Lisäksi edelliseltä pörssipäivältä siirtyneiden tarjousten hallinnointi on mahdollista. Kaupankäyntiä edeltävän vaiheen aikana välittäjä voi nähdä kaikki järjestelmään syötetyt näkyvät tarjoukset. Kello 9.45–10.00 on päivän avaushuutokauppa. Huutokaupassa määräytyy kunkin osakkeen avaushinta.

Noin kello 10.00 tapahtuvan täsmäytyksen jälkeen osakkeet siirtyvät jatkuvaan kaupankäyntiin, jonka aikana tarjoukset täsmäytyvät automaattisesti kaupankäyntijärjestelmässä. Tarjouksia voidaan syöttää, muokata ja perua sekä sopimuskauppoja raportoida jatkuvan kaupankäynnin aikana.

Jatkuva kaupankäynti päättyy kello 18.25. Sitä seuraavan, noin viiden minuutin mittaisen päivän päätöshuutokaupan aikana tarjoukset eivät enää täsmäydy automaattisesti. Päivän päätöshuutokaupan aikana tarjouksia voi kuitenkin vielä tallentaa ja muokata. Huutokaupan lopussa tarjoukset täsmäytetään. Huutokaupassa tasapainohinta on se hinta, jolla syntyy määrällisesti eniten kauppaa ja tämän perusteella määräytyy tavallisesti osakkeen avaus- tai päätöshinta.

Kaupankäynnin jälkeisessä jaksossa voidaan tallentaa sopimuskauppoja. Lisäksi tarjousten hallinnointi on mahdollista tietyin lisäehdoin, mahdollistaen useamman päivän voimassaolevien tarjousten peruuttamisen ja muutokset, joilla ei ole vaikutusta tarjouksen etuoikeusjärjestykseen. Kaupankäyntijärjestelmä sulkeutuu kello 19.00.

3.3. Arvopaperikaupan osa-alueet

Arvopaperikauppa perustuu yleisesti kahteen päätoimintoon, joita ovat kaupankäynti- ja selvitystoiminto. Suomessa kaupankäyntijärjestelmää ylläpitää Nasdaq ja selvitystoimintoa aiemmin mainitut Euro CCP, LCH, SIX x-clear ja Euroclear Finland.

3.3.1. TARJOUSTEN KÄSITTELY JA KAUPPOJEN SYNTYMINEN

Pörsseissä osakkeilla käydään kauppaa hyvin eri tavoin. Ennen käytiin kauppaa pörsseissä usein äänekkäästi isossa salissa. Tällainen kaupankäyntitapa on nimeltään julkihuuto (open outcry). Nykyisin vallalla oleva kaupankäyntitapa on elektroninen kauppa, joka on käytössä myös Helsingissä. Siinä markkinaosapuolet syöttävät osto- ja myyntitarjouksensa pörssin ylläpitämän kaupankäyntijärjestelmään. Kaupat syntyvät automaattisesti hinnaltaan samansuuruisen osto- ja myyntitarjousten kohdatessa. Kun kauppa ostajan ja myyjän välillä syntyy, siirtyvät tiedot tehdystä kaupasta välittömästi selvitettäväksi.

Pörssin tehtävät osakekaupankäynnissä:

1. Tarjousten vastaanotto

Välittäjät syöttävät osto- ja myyntitarjoukset suoraan kaupankäyntijärjestelmään omien päätteidensä kautta. Tarjoukset asetetaan automaattisesti oikeaan etuoikeusjärjestykseen hinnan, välittäjän, näkyvyyden ja saapumisajankohdan mukaan.

2. Tarjousten järjestely

Kaikki kaupankäyntijärjestelmään jatkuvan kaupankäynnin aikana syötetyt tarjoukset järjestetään välittömästi. Tarjoukset täsmäytetään noudattaen hinta-välittäjä-näkyvyys-aika -prioriteettia. Järjestelyssä noudatetaan seuraavia kriteereitä:

Kaikki tarjoukset järjestetään hinnan mukaan. Korkein ostotarjous ja alhaisin myyntitarjous saavat parhaan etuoikeuden.

Samalla hintatasolla olevien tarjousten etuoikeusjärjestys määräytyy ensin välittäjäprioriteetilla, jolloin välittäjän syöttämä tarjous täsmäytyy ensin parhaalla hintatasolla välittäjän omiin tarjouksiin. Mikäli välittäjälle ei ole tasolla omia tarjouksia näkyvyys- tai aikaprioriteetti määrittää täsmäytysjärjestyksen. Näkyvyydellä tarkoitetaan iceberg- tai hidden -toimeksiannon näkyvää osaa, piilotetun osan prioriteetti on näkyvää huonompi aikaprioriteetista riippumatta.

Tarjoukset, joita ei saada etuoikeusjärjestykseen hinnan, välittäjän ja näkyvyyden perusteella, järjestetään saapumisajankohdan mukaan. Ensin saapunut tarjous saa parhaan etuoikeuden.

Jatkuvan kaupankäynnin aikana tarjouksen hinta voidaan myös jättää avoimeksi. Nämä asettuvat aina etuoikeusjärjestyksessä kärkeen, ja ne järjestetään saapumisajankohdan mukaan, kuten edellisessä kohdassa mainittiin. Tähän liittyy aina FaK- tai FoK -ehto eli markkinahintainen tarjous ei jää tarjouskirjaan, paitsi huutokaupassa.

3. Sopimukset tarjousten kohdatessa

Kun ostajan ja myyjän tarjoukset kohtaavat toisensa, syntyy kauppa. Kaupan tiedot lähetetään välittömästi Euro CCP:n, LCH:n, SIX x-clearin tai Euroclear Finlandin selvitystoimintoon.

4. Kaupankäynti-informaatio

Pörssi jakaa informaatiota osakekaupasta eri tiedotusvälineiden avulla. Talousmedia julkaisee pörssin niille toimittamia kursseja. Sen lisäksi kurssi-informaatiota jakavat edelleen useat informaatiopalveluita tarjoavat yritykset kuten Reuters ja Bloomberg. Myös välittäjät voivat myydä tai tarjota asiakkailleen kurssi- ja kaupankäynti-informaatiota. Lisäksi esim. Kauppalehden ja Taloussanomien verkkosivut jakavat kurssi-informaatiota (noin 15 minuuttia viivästettyä). Nasdaq tuottaa pohjoismaissa mm. seuraavaa informaatiota:

- Osto- ja myyntikurssit kaupankäynnin päätyttyä
- Viimeinen kaupantekokurssi

- Ylin kaupantekokurssi
- Alin kaupantekokurssi
- Vaihto kappaleissa ja euroissa

5. Valvonta

Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä edellyttää, että pörssin on järjestettävä riittävä ja luotettava valvonta varmistaakseen rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelyn ja pörssin markkinapaikan sääntöjen noudattaminen. Pörssin on myös saatettava Finanssivalvonnan tietoon menettely, joka on ilmeisesti edellä mainitun sääntelyn tai pörssin sääntöjen vastaista, jollei menettelyä viipymättä oikaista tai asiantila muuten korjaannu.

Helsingissä pörssin Markkinavalvonta valvoo pörssin laatimien sääntöjen noudattamista. Valvonta on jaettu kaupankäynnin ja liikkeellelaskijavalvontaan. Markkinavalvonta huolehtii listautumisten ja listallaolon edellytysten täyttymisestä sekä valvoo kaupankäyntiä ja tiedonantovelvollisuuden noudattamista.

Listalleottoedellytysten täyttyminen varmistetaan kirjallisella listausprosessilla. Liikkeeseenaskijan apuna listausprosessissa toimivat taloudellinen ja juridinen neuvonantaja. Osakkeen pörssilistauksista päättää pörssin listauskomitea, joka koostuu sekä pörssin sisäisistä että ulkopuolisista jäsenistä. First North -listauksista ja toissijaisista listauksista listauskomiteamenettelyä ei edellytetä. First North -listauksissa liikkeeseenlaskijan avustajana toimii lisäksi Hyväksytty Neuvonantaja, joka myös valvoo liikkeeseenlaskijan toimintaa listausvaiheessa sekä listauksen jälkeen.

Listayhtiöiden tiedonantovelvollisuuden tavoitteena on huolehtia, että kaikilla markkinaosapuolilla on samanaikaisesti käytettävissä olennaiset ja riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi kaupankäynnin kohteena olevasta arvopaperista ja sen liikkeeseenlaskijasta. Koska sijoittajat tekevät sijoituspäätöksen saatavilla olevaan tietoon perustuen, on markkinaluottamuksen ja yhtiöiden tehokkaan pääomahankinnan sekä investointien kannalta olennaista, että tiedonsaannin tasapuolisuus turvataan mahdollisimman tehokkaasti. Valvonnassa kiinnitetään erityistä huomiota siihen, että kaikki rahoitusvälineen arvonmäärityksen kannalta merkittävä tieto on kaikkien markkinaosapuolien käytettävissä samanaikaisesti.

Jotta tiedonsaannin tehokkuus ja samanaikaisuus voidaan taata, pörssi valvoo myös listattujen yhtiöiden hallinnon järjestämistä ja sitä, että yhtiöt kykenevät täyttämään velvollisuutensa toimittaa markkinoille luotettavaa, täsmällistä ja ajantasaista informaatiota. Hallinnon järjestäminen edellyttää myös tehokkaiden kaupankäyntirajoitusten asettamista ja sisäpiirisääntelyn tuntemista, jotta markkinaluottamus voidaan taata. Markkinavalvonta myös järjestää tiedonantovelvollisuuteen liittyviä koulutuksia listayhtiöiden tiedottamisesta ja hallinnosta vastaaville tahoille sekä vastaa listayhtiöiden ja markkinaosapuolien tiedusteluihin aina pörssin aukioloaikoina.

Kaupankäynnin valvontaa puolestaan suoritetaan kaupankäyntiä seuraavan valvontajärjestelmän (SMARTS) avulla. Lisäksi markkinavalvonta seuraa myös muuta markkinainformaatiota, tiedotusvälineitä ja esimerkiksi sosiaalista mediaa. Mahdolliset sisäpiiritiedonväärinkäyttöpäilyt ja kurssimanipulaatioepäilyt raportoidaan Finanssivalvonnalle.

Markkinavalvonta voi myös siirtää mahdolliset sääntörikkomusasiat käsiteltäväksi kurinpitolautakunnalle. Kurinpitolautakunta muodostuu kokonaisuudessaan pörssin ulkopuolisista jäsenistä ja sen langettamat sanktiopäätöksen perustelut ja päätös ovat julkisia markkinaluottamuksen takaamiseksi. Osapuolille annetaan aina mahdollisuus lausua sääntörikkomukseen johtaneista tapahtumista ennen päätöksen antamista.

3.3.2. SELVITYS- JA SÄILYTYS

Vastapuoliriskien hallinta on hyvin tärkeää. Nasdaq Helsingin päämarkkina on siirtynyt vaiheittain keskusvastapuoliselvitykseen vuodesta 2009 lähtien. Nykyisin Nasdaq Helsingin kaikki osakekaupat selvitetään kolmen keskusvastapuolen yhteentoimivuusjärjestelyin, kun myös First North -kasvumarkkina siirtyi keskusvastapuoliselvitykseen vuonna 2019. Keskusvastapuoliselvitys (Central Counterparty clearing) tarkoittaa, että keskusvastapuoli eli yhteisö, joka toimii arvopaperikaupassa pörssin ja arvopaperikeskuksen välissä, asettuu myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle. Näin kaupan osapuolten välinen vastapuoliriski vaihtuu osapuolen ja keskusvastapuolen väliseksi. Keskusvastapuolten välisten yhteentoimivuusjärjestelyjen vuoksi myyjä ja ostaja voivat käyttää valitsemaansa keskusvastapuoliyhteisöä. Keskusvastapuoliselvityksen

tavoitteena on vastapuoliriskien vähentämisen lisäksi luoda tehokkaammat ja edullisemmat osakemarkkinat. Keskusvastapuoliselvitys vahvistaa pohjoismaisten osakemarkkinoiden kilpailukykyä ja houkuttelee markkinoille lisälikviditeettiä.

Keskusvastapuoliselvitykseen kuuluvat kaupat siirtyvät pörssin kaupankäyntijärjestelmästä automaattisesti ja välittömästi sekä myyjän että ostajan keskusvastapuolelle, jotka kantavat riskin osapuolten kyvystä toteuttaa velvoitteensa (arvopaperin osto- tai myyntivelvoite). Keskusvastapuoli netottaa osapuolten veloitteet arvopaperilajikohtaisesti. Nettotapahtumat kirjataan arvopaperikeskukseen (Euroclear Finland Oy), jossa tapahtuu toimitus keskusvastapuolen ja välittäjän selvitysosapuolen tilien välillä. Arvo-osuudet toimitetaan ostajalle maksua vastaan. Osakkeiden omistuskirjaukset tehdään sijoittajan arvo-osuustilille, joko arvopaperikeskuksen tai kaupallisen rekisterin pitämään arvo-osuusrekisteriin.

Normaali selvitysaika on 2 pankkipäivää mikä tarkoittaa, että kaupan syntymisestä ja osakkeiden maksusta kahden pankkipäivän kuluttua osakkeet ovat ostajan arvo-osuustilillä ja myyjä saa rahat tililleen. Selvitysosapuolet voivat myös sopia tästä poikkeavista selvitysajoista.

3.4. Osakkeiden ostaminen osakeannista

Edellä käsitelty osakekaupankäynti on jälkimarkkinakauppaa. Osakkeiden ostaminen eli merkitseminen osakeanneissa on sen sijaan toimimista ensimarkkinoilla, koska myyvänä osapuolena on osakkeet liikkeeseenlaskeva yritys. Osakkeiden merkitseminen osakeanneissa poikkeaa varsin merkittävästi jälkimarkkinakaupankäynnistä. Huomattavimmat erot ovat siinä, että osakeanneissa merkintähinta ei määräydy vapaasti markkinoilla vaan sen päättää liikkeeseenlaskeva yritys. Annin merkintähinnasta, siitä ketkä anneissa voivat merkitä osakkeita ja muista annin ehdoista liikkeeseenlaskeva yritys tiedottaa erillisessä esitteessä.

Osakeannit ovat ehdoiltaan hyvin erilaisia, ja siten sijoittajien toimintamahdollisuudet ovat varsin moninaiset (erilaiset annit esiteltiin aikaisemmin kappaleessa 2.1.8 Osakeannit). Seuraavassa käydään läpi yksityissijoittajan perustoimintamahdollisuuksia erilaisissa anneissa sekä sitä, miten merkintäoikeuden teoreettisen arvon voi eri tilanteissa laskea.

3.4.1. YKSITYISSIJOITTAJIEN TOIMINTAMAHDOLLISUUDET OSAKEANNEISSA

Aivan samalla tavalla kuin pörssissä tapahtuvassa osakekaupankäynnissä, on sijoittajan ennen osakkeiden merkitsemistä avattava arvo-osuustili jossakin arvo-osuusrekisterissä, mikäli hänellä ei vielä sitä ole. Itse merkintä osakeanneissa tapahtuu merkintäaikana esitteessä mainituissa paikoissa.

Merkintäoikeusanti

Perinteisiin merkintäoikeusanteihin voivat osallistua vain merkintäoikeuden haltijat eli vanhat osakkeenomistajat ja ne, jotka ovat ostaneet merkintäoikeuksia vanhoilta osakkeenomistajilta. Kuten aikaisemmin kappaleessa 2.1.8 todettiin, vanhoihin osakkeisiin liittyvät merkintäoikeudet ovat myytävissä erillään osakkeista.

Merkintäoikeusannissa osakkeenomistajalla on kolme eri toimintavaihtoehtoa: hän voi käyttää itse kaikki omistamansa merkintäoikeudet, käyttää vain osan niistä itse ja myydä loput eteenpäin tai hän voi myydä kaikki omistamansa merkintäoikeudet.

Käyttäessään merkintäoikeuksia sijoittaja voi merkitä merkintäsuhteen mukaisen määrän osakkeita merkintähintaan. Tällöin maksu useimmiten suoritetaan merkinnän yhteydessä ennen kuin osakkeita vielä saadaan. Merkintäoikeusannissa ei ole varmuutta siitä, saako sijoittaja kaikki merkitsemänsä osakkeet, jos anti on ylimerkitty eli annin ehdoissa määritelty uusien osakkeiden vähimmäismäärä ylitetään.

Merkintäoikeuksien myynti on täysin vapaata, joten osakkeenomistaja voi myydä merkintäoikeutensa kenelle tahansa. Merkintäoikeuksilla käydään merkintäajan kauppaa pörssissä samalla tavalla kuin osakkeilla. Joissakin tapauksissa myös liikkeeseenlaskevat yritykset saattavat itse tarjoutua ostamaan merkintäoikeuksia takaisin halukkailta osakkeenomistajilta myydäkseen ne mahdollisesti eteenpäin.

Merkintäoikeusanti voi olla myös rahastoanti, jossa varsinaista osakkeiden merkintää ei tehdä, vaan vanhojen osakkeiden haltijoille annin ehtojen mukaan kuuluvat uudet osakkeet siirretään suoraan heidän arvo-osuustileilleen. Uusista osakkeista ei tarvitse erikseen maksaa mitään, vaan osakepääoman korotus maksetaan yritykseen kertyneistä varoista. On myös mahdollista, että rahastoantiin liittyy merkintäoikeuksia, joilla voidaan käydä samalla tavalla kauppaa kuin tavallisessa merkintäoikeusannissa. Tämä on annin tekevän yrityksen päätettävissä.

Suunnattu anti ja yleisöanti

Suunnattu anti ja yleisöanti käsitellään samassa kohdassa, koska yleisöanti on suunnatun annin erikoistapaus, ja siten toiminta on kummassakin tapauksessa osittain samanlaista.

Suunnatussa ja yleisöannissa vanhoilla osakkeenomistajilla ei ole etuoikeutta merkitä osakkeita, vaan he ovat samassa asemassa muiden sijoittajien kanssa. Näin annista kiinnostuneilla sijoittajilla on periaatteessa vain yksi toimintamalli eli halutessaan ostaa annissa osakkeita heidän on tehtävä uusista osakkeista merkintävarauksia antiehdossa määrättyissä paikoissa.

Tavallisessa suunnatussa annissa liikkeellelaskeva yhtiö määrittää merkintähinnan etukäteen, jonka jälkeen halukkaat voivat kyseisellä hinnalla merkitä haluamansa määrän uusia osakkeita. Annin ehdoissa saattaa kuitenkin olla määritelty jokin maksimimäärä, minkä verran yksittäinen sijoittaja voi osakkeita merkitä. Tällainen rajoitus voi olla esimerkiksi suunnatussa annissa, joka toteutetaan yrityskaupan maksuna. Suunnattu anti voi myös olla ns. tarjousanti, jossa yritys ensin pyytää sijoittajilta tarjouksia osakkeista ja vasta sen jälkeen määrittää lopullisen merkintähinnan. Tällöin yritys voi ennen tarjousten pyyntöä määrittää alustavan hintahaarukan.

Yleensä tarjouspyynnöt tehdään vain suurille ammattisijoittajille. Kuitenkin yksityissijoittajatkin voivat osallistua tarjousanteihin tekemällä merkintävarauksia yleisöannissa, joka usein järjestetään yhtä aikaa suurille institutionaalisille sijoittajille suunnatun tarjousannin kanssa. Jos yksityissijoittajat tekevät tarjousannin osana olevassa yleisöannissa merkintävarauksia ennen kuin annin lopulliset ehdot ovat kokonaisuudessaan tiedossa, heillä on lopullisen merkintähinnan julkistamisen jälkeen oikeus halutessaan peruuttaa varauksensa.

Mikäli sijoittajien merkintävarauksien kokonaismäärä suunnatussa tai yleisöannissa ylittää annissa tarjottavien osakkeiden lukumäärän, anti on ylimerkitty. Ylimerkityssä annissa kaikkia merkintävarauksia ei voida kokonaisuudessaan toteuttaa, vaan osakkeet on jaettava merkitsijöiden kesken. Merkintävarauksien vastaanottaminen saatetaan keskeyttää ennen virallista merkintäajan päättymistä mikäli anti ylimerkitään reilusti. Suunnatuissa ja yleisöanneissa sijoittajilla ei näin ollen ole varmuutta siitä, saavatko he lopulta sen määrän osakkeita kuin olivat merkinneet. Poikkeuksena edelliseen on kuitenkin suunnattu anti, jossa on määritelty tehtäville merkinnöille enimmäismäärä.

Osakkeiden jako merkitsijöiden kesken ylimerkityssä annissa on tapauskohtainen ja siitä päättää yleensä yhtiön hallitus. Yleensä jokin osa osakkeista jaetaan suursijoittajille ja loput tasaisesti piensijoittajille riippumatta heidän merkintävarauksiensa suuruudesta. Toisin sanoen on mahdollista, että esimerkiksi 100 000:lla ja 10 000:lla merkintävarauksia tehneet sijoittajat saavat lopulta yhtä monta uutta osaketta riippumatta toisen merkintävarauksen kymmenkertaisesta koosta. Osakkeet voidaan jakaa myös tasaisessa suhteessa tai porrastetusti merkintöjen koon mukaan. Suomessa yleisöannit ja varsinkin listautumisannit ovat olleet viime vuosina pääsääntöisesti enemmän tai vähemmän ylimerkittyjä.

Yleisöanneissa yksityissijoittajien on yleensä maksettava osakkeet jo merkintävarauksen tekemisen yhteydessä, vaikka ei ole varmaa saavatko he merkittyä uusia osakkeita varaamansa määrän. Ylimerkintätilanteessa tästä on haittaa, sillä vaikka liikaa maksetut rahat palautetaan, ne ovat usein varsin pitkän aikaa sidottuina.

Listautumisanti

Listautumisanti voi olla merkintäoikeusanti, suunnattu anti, yleisöanti, osakemyynti tai näiden yhdistelmä. Näin ollen edellä esitetyt toimintamahdollisuudet pätevät myös listautumisanteihin. Listautumisannissa on kuitenkin joitakin eroavaisuuksia jo listautuneiden yritysten uusanteihin nähden. Koska yritys ei ole ollut vielä julkisen kaupankäynnin kohteena, sijoittajalla ei ole yhtä hyviä keinoja arvioida listautumisannissa merkintähinnan ns. oikeaa tasoa. Tällöin yrityksen osakkeella ei ole markkinahintaa, johon merkintähintaa voisi verrata.

Markkinoiden arvioiden ja kommenttien perusteella voi kuitenkin muodostaa jonkinlaisen kuvan hinnoittelun tasosta. Sijoittaja vastaa kuitenkin aina itse omasta sijoituspäätöksestään, jonka tulisi perustua omaan selvitystyöhön yrityksen antamien tietojen perusteella, kuten esimerkiksi listalleottoesitteestä.

3.4.2. MERKINTÄOIKEUDEN ARVON MÄÄRITTÄMINEN

Merkintäoikeus irtoaa osakkeesta annin alkaessa (merkintäoikeuden irtoamispäivä), ja irtoamispäivän jälkeen ostettu vanha osake ei enää oikeuta uusien merkintään. Tästä syystä vanhan osakkeen kurssi laskee annin alkaessa teoriassa merkintäoikeuden arvon verran. Merkintäoikeudella käydään kauppaa merkintäaikana pörssissä, jolloin sille muodostuu päivittäin markkinahinta samalla tavalla kuin osakkeillekin.

Merkintäoikeuden arvo riippuu annin merkintähinnasta, -suhteesta ja mahdollisesta osinkoerosta seuraavassa osingonjaossa. Teoreettinen hinta merkintäoikeudelle saadaan laskettua seuraavasta kaavasta:

$$\text{Merkintäoikeuden arvo} = 100 * \frac{(\text{kurssi ennen antia} - \text{merkintähinta}) - \text{osinkoero}}{\text{merkintäsuhde} + 1}$$

Kaavassa merkintähinnalla tarkoitetaan annin ehdoissa määrättyä yhden uuden osakkeen hintaa. Rahastoanneissa tämä hinta on nolla. Osinkoerolla tarkoitetaan vanhan ja uuden osakkeen välistä osinkoeroa, joka syntyy jos uusi osake ei oikeuta täyteen osinkoon kyseiseltä tilikaudelta. Merkintäsuhde kertoo suhteen, jonka mukaan tietyllä määrällä vanhoja osakkeita saa tietyn määrän uusia.

Esimerkki

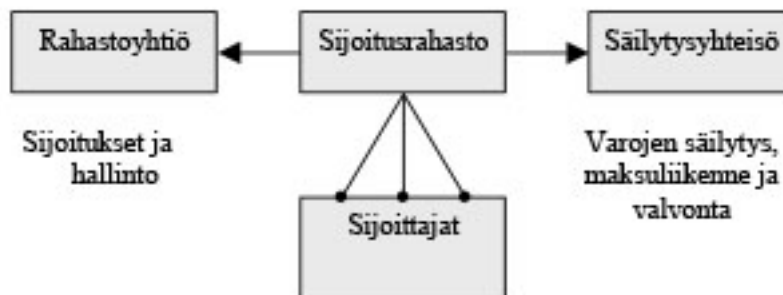
Yritys X toteutti merkintäoikeusannin keväällä 2020. Annin merkintäsuhde oli 5:1 ja merkintähinta 5 euroa eli viidellä vanhalla sai merkitä yhden uuden osakkeen hintaan 5 euroa. Vanhoilla ja uusilla osakkeilla ei ollut osinkoeroa. Merkintäoikeuden irtoamispäivä oli 3.3.2020, joten viimeisin Yritys X-osakkeen markkinahinta, jossa merkintäoikeuden arvo oli mukana, noteerattiin 2.3.2020. Viimeisin kaupantekokurssi 2.3.2020 oli 20 euroa. Yhden merkintäoikeuden teoreettinen arvo oli siis:

$$\text{Merkintäoikeuden arvo} = \frac{20\text{€} - 5\text{€} - 0\text{€}}{5 + 1} = 2,5\text{€}$$

Irtoamispäivänä 3.3.2020 Yritys X:n osakkeen kurssi laskee siis teoriassa merkintäoikeuden arvon verran eli 2,50 euroa 20 eurosta 17,50 euroon.

3.5. Kauppa sijoitusrahasto-osuuksilla

3.5.1. RAHASTOYHTIÖ JA SÄILYTYSYHTEISÖ



Kuvio 3.2 Rahastoyhtiö, sijoitusrahasto ja säilytysyhteisö.

Kuviossa 3.2 on kuvattu sijoitusrahaston rakenne. Sijoitusrahaston sijoitustoimintaa ja hallintoa hoitaa erillinen rahastoyhtiö, jolla voi olla hoidossaan useita eri rahastoja. Rahastoyhtiö ei omista hoitamiaan sijoitusrahastoja, vaan se toimii hallinnollisena osapuolena. Rahastoyhtiön omaisuus ja velat on pidettävä erillään sijoitusrahastossa olevasta varallisuudesta. Näin ollen sijoittajalla ei ole riskiä siitä, miten rahastoyhtiö hoitaa omia varojaan, eikä sijoitusrahasto voi käytännössä mennä konkurssiin. Rahastoyhtiö ottaa useimmiten toiminnastaan korvauksen hallinnointipalkkiona, joka veloitetaan päivittäin rahasto-osuuden arvosta.

Sijoitusrahaston varat säilytetään säilytysyhteisössä, joita voivat olla pankit ja pankkiiriliikkeet

Sijoitusrahasto on jaettu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka ovat sijoittajien omistuksessa.

Rahasto-osuus ei oikeuta suoraan päätösvaltaan yhtiöissä, joiden osakkeita rahastossa on, vaan oikeudet ovat

rahastoyhtiöllä. Siitä, miten rahastoyhtiö käyttää päätösvaltaa yhtiökokouksissa on päätettävä erikseen kussakin tapauksessa rahastoyhtiön hallituksessa, kuitenkin siten, että päätöstä ei voida tehdä elleivät rahasto-osuuden omistajien valitsemat hallituksen jäsenet yhdy siihen.

3.5.2. RAHASTO-OSUUKSIEN MERKINTÄ JA LUNASTUS

Rahasto-osuuden ostamista kutsutaan merkinnäksi ja osuuden myymistä lunastukseksi. Sijoittaja maksaa merkittäessään ja saa lunastaessaan niiden käyvän arvon mukaisen hinnan. Rahastosta riippuen merkinnästä ja lunastuksesta saatetaan periä palkkioita. Yleisten periaatteiden lisäksi rahastoilla on säännöissään mainittu rahastokohtaisia erityispiirteitä koskien mm. lunastusaikoja ja minimisijoituksia.

3.6. Kaupankäynti warranteilla ja muilla listatuilla tuotteilla

Osakkeiden ja rahasto-osuuksien lisäksi on tarjolla muitakin rahoitusvälineitä. Nasdaq First North Finland -markkinapaikalla voi käydä kauppaa warranteilla, Bull- ja Bear -sertifikaateilla ja minifutuureilla. Tämä kappale esittelee warrantteja ja muita listattuja tuotteita sijoituskohteena sekä niiden kaupankäyntiä.

Warrantit sijoitusvaihtoehtona

Warrantit tarjoavat mielenkiintoisen mahdollisuuden sijoittajille, jotka ovat kiinnostuneita korkeammista tuotoista sekä osakemarkkinoiden nousujen ja laskujen hyödyntämisestä.

Warrantit ovat arvopapereita, jotka lasketaan liikkeeseen arvo-osuusjärjestelmässä ja joilla käydään kauppaa Helsingissä Nasdaq First North Finland -markkinapaikalla. Warrantteja voi ostaa ja myydä kaikkina pörssin kaupankäyntipäivinä, kuitenkin vain kun allaolevan markkina on auki.

Warranteilla käydään kauppaa kaikissa merkittävässä pörsseissä Euroopassa. Ensimmäiset warrantit listattiin Helsingin pörssiin joulukuussa 2000.

Warrantin arvo perustuu kohde-etuuden arvoon, joka voi olla osake, indeksi, valuutta tai jokin muun määritelty tunnusluku tai tuote. Warranteilla on kuitenkin monia erityispiirteitä, jotka erottavat ne osakkeista. Siksi on ehdottoman tärkeää, että tutustut huolella warrantteihin liittyviin perusasioihin ennen kuin aloitat kaupankäynnin.

3.6.1. MITÄ OVAT WARRANTIT?

Warrantit ovat rahoitusvälineitä (arvopaperistettu johdannainen), joilla voi Pohjoismaissa käydä kauppaa Nasdaq First North -markkinapaikoilla. Warrantit sijoittuvat vakioitujen johdannaisten ja osakkeiden välimaastoon, sillä niiden hinnoittelu perustuu optio teoriaan, kun taas kaupankäynti noudattaa osakekaupankäynnin säännöstöä. Taloudelliselta sisällöltään warrantit vastaavat optioita, sillä ne saavat arvonsa jostakin toisesta instrumentista, kuten osakkeesta tai indeksistä. Warrantin kohteena olevasta osakkeesta tai indeksistä käytetään nimitystä kohde-etuus tai alla oleva. Jos siis kohde-etuutena olevan osakkeen hinta nousee, niin samoin käy siihen perustuvalle ostowarrantin hinnalle. Myyntiwarrantin hinta taas nousee kun kohde-etuutena olevan osakkeen hinta laskee. Warranteilla voit siis ansaita huolimatta siitä, mihin suuntaan osakemarkkinat ovat menossa.

Warrantin omistaja ei siis omista kohde-etuutena olevia osakkeita vaan ainoastaan warrantit. Warrantin omistaja ei myöskään saa samoja oikeuksia kuin osakkeenomistaja, kuten oikeutta osinkoihin. Kaupankäynti warranteilla käy samaan tapaan kuin osakkeilla eli voit käydä kauppaa Helsingissä jatkuvan kaupankäynnin aikana. Kuten osakkeilla, toimeksiannot voit antaa pankkien ja pankkiiriliikkeiden kautta.

Warranteilla on mahdollista tavoitella huomattavasti korkeampia tuottoja kuin osakkeilla, mutta toisaalta ne sisältävät myös huomattavasti enemmän riskiä kuin osakkeet. Warrantteihin sijoittaminen vaatiikin sijoittajalta tarkkaavaisuutta ja osakemarkkinoiden seuraamista. Warrantit mahdollistavat erittäin korkeat tuotot, mutta toisaalta voit myös menettää osan tai kokonaan sijoittamasi pääoman.

Warranteille on aina määritelty voimassaoloaika, jonka aikana niillä on mahdollista käydä kauppaa. Voimassaoloajan jälkeen warrantit poistuvat markkinapaikalta, jonka jälkeen määritellään warrantin mahdollinen positiivinen nettoarvo, joka maksetaan sijoittajalle.

Ensimmäiset investointipankkien liikkeeseenlaskemat indeksiwarrantit noteerattiin Lontoon pörssissä vuonna 1986. Samoihin aikoihin kehittyi warranttimarkkina Sveitsiin, jossa noteerattiin japanilaisiin osakkeisiin perustuvia warrantteja. Kuitenkin vasta myöhemmin warrantit saavuttivat sijoittajien suosion.

Warrantit laajentavat sijoittajan mahdollisuuksia korkeamman tuoton tavoittelussa, osakesalkun riskin pienentämisessä sekä vipuvaikutuksen hyödyntämisessä.

3.6.2. BULL- JA BEAR -SERTIFIKAATIT

Bull- ja Bear -sertifikaatit ovat välittäjän liikkeeseenlaskemia arvopapereita (arvopaperistettuja johdannaisia), joiden arvo määräytyy kohde-etuuden kehityksen perusteella. Kohde-etuutena voi olla esimerkiksi indeksi, osake, valuutta tai raaka-aine.

Bull- ja Bear -sertifikaateilla käydään kauppaa aivan samalla tavalla kuin osakkeilla. Kaupankäynnin edellytyksenä on, että sijoittajalla on arvo-osuustili. Sertifikaatit on rakennettu niin, että ne mahdollistavat tuoton sekä nousevilla (BULL) että laskevilla (BEAR) markkinoilla. Sijoittamalla näihin tuotteisiin on mahdollista hajauttaa osake-, valuutta- tai hyödykemarkkinoille sekä suojata jo olemassa olevaa sijoitussalkkua.

Bull- ja Bear -sertifikaatit ovat pääsääntöisesti niin kutsuttuja "Open End" -tuotteita eli niillä ei ole ennalta määriteltyä päättymispäivää. Sertifikaatteja voi ostaa tai myydä pörssin kaupankäyntipäivän aikana yleensä kuitenkin vain kun alla olevan markkina on auki.

Bull- ja Bear -sertifikaattien arvonkehitystä on helppo seurata, sillä arvo päivittyy reaaliaikaisesti pörssissä ja välittäjä on sitoutunut antamaan niille osto- ja myyntinoteerauksen pörssin jatkuvan kaupankäynnin aikana, mikä takaa tuotteen likviditeetin. Sertifikaatin arvonkehitys seuraa tarkasti kohde-etuuden arvonmuutosta ja siten itse tuotteeseen kohdistuvien osto- ja myyntitoimeksiantojen määrä ei vaikuta sen arvoon. Sertifikaattikaupan volyyymi ei myöskään kerro arvonmuodostuksen tehokkuudesta, vaan arvon kehitys on aina suoraan kohde-etuuden mukainen.

Tavallisten BULL ja BEAR -tuotteiden lisäksi välittäjä voi laskea liikkeelle vivutettuja Bull- ja Bear -sertifikaatteja eli vipusertifikaatteja. Esimerkiksi BULL x2- tai BEAR x2 -tuotteissa tuottokerroin on 2 (vipuvaikutus). Sertifikaatti x2:n arvo kehittyy suhteessa 2:1 eli arvon kehitys on päivänsisäisesti kaksinkertainen kohde-etuuteen nähden. Tuottokerroin voi olla suurempikin joissain tuotteissa (esim. x3 tai x4, jopa x15), jolloin sekä tuottomahdollisuus että riski kasvavat.

Bull- ja Bear -sertifikaatteja koskee liikkeeseenlaskijaan liittyvä luottoriski. Tämä tarkoittaa riskiä siitä, että liikkeeseenlaskija voi joutua maksukyvyttömyystilaan, jolloin sillä ei ole kykyä suoriutua sijoitustuotteen asettamista velvoitteista sijoittajia kohtaan. Tällöin on mahdollista, että sijoittaja menettää sijoittamansa nimellispääoman kokonaan tai osittain, tai ei saa sijoituksen ehtojen mukaista tuottoa. Sijoittajan tulee kiinnittää huomiota liikkeeseenlaskijan taloudelliseen asemaan ja luottokelpoisuuteen. Mikäli kohde-etuuden noteeraus ei ole euromääräinen, muodostuu suomalaiselle sijoittajalle myös valuuttariski. Bull- ja Bear -sertifikaatit mahdollistavat korkeat tuotot, toisaalta sijoittaja voi myös menettää osan tai kokonaan sijoittamansa pääoman.

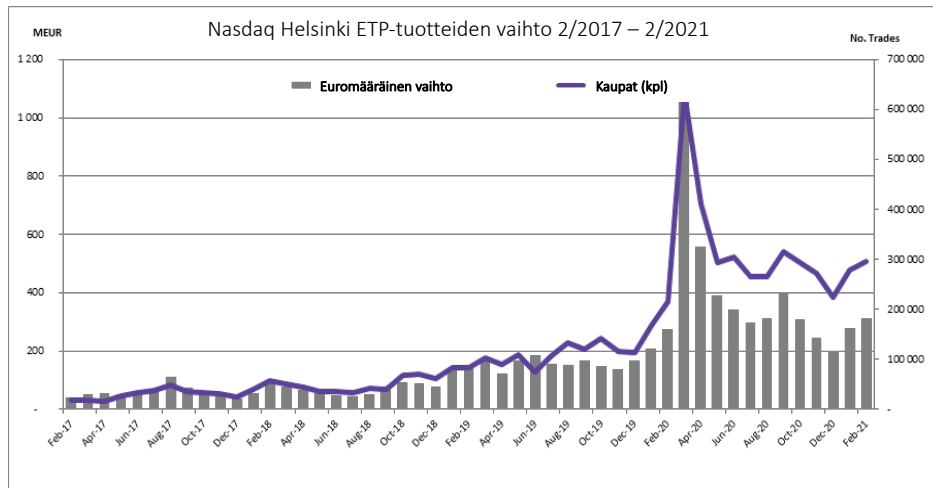
3.6.3. MINIFUTUURIT

Minifutuuri on pörssinoteerattu arvopaperi (arvopaperistettu johdannainen), joka antaa omistajalleen mahdollisuuden hyötyä tietyn osakkeen tai muun kohde-etuuden arvonnoususta (Mini Long) tai arvonnoususta (Mini Short). Tässä suhteessa minifutuuri on siis samanlainen kuin warrantti tai optio. Kuten warranteissa, myös minifutuureissa mahdolliset voitot lunastetaan rahana.

Minifutuuri koostuu kahdesta osasta, sijoittajan pääomasta sekä liikkeeseenlaskijan tarjoamasta rahoitusosuudesta. Rahoitusosuus on yleensä kooltaan suurempi, kuin sijoittajan sitoma pääoma. Rahoitusosuuden ollessa ikään kuin laina, sille tulee laskettavaksi myös korkoa, joka vähennetään päivittäin minifutuurin arvosta.

Minifutuurit poikkeavat warranteista ja optioista siinä, että niillä ei ole määriteltyä päättymispäivää eikä näin ollen myöskään aika-arvoa. Se tekee minifutuurin arvonmäärittämisen suhteellisen yksinkertaiseksi. Minifutuurin arvo määräytyy periaatteessa rahoitusosuuden ja kohde-etuuden kurssin erotuksen perusteella, sovitettuna kertoimella (= kohde-etuuden ostamiseen tai myymiseen tarvittavien minifutuurien määrä).

Minifutuureissa on lisäksi sisäänrakennettu stop loss-taso, joka rajaa negatiivisen arvonkehityksen. Usein stop loss-taso onkin määritelty niin, että se aktivoituu, kun tuotteen arvo sijoittajalle on nolla eli jäljellä on pelkkä rahoitusosuus.



Kuvio 3.3 ETP-tuotteiden euromääräinen vaihto aikavälillä 2/2017-2/2020.

3.6.4. INDEKSIOUSRAHASTOT (ETF)

ETF (Exchange Traded Fund) tarkoittaa pörssissä noteerattua rahastoa. ETF:t voidaan jakaa passiivisiin indeksirahastoihin ja sijoitusrahastoja muistuttaviin aktiivisesti hallinnoituihin rahastoihin (Actively Managed Fund, AMF). Lähes kaikki pörssinoteeratut ETF-rahastot ovat indeksiosuusrahastoja. Usein termillä ETF viitataan yksinomaan indeksiosuusrahastoihin.

Indeksiosuusrahastot ovat kuin sijoitusrahastoja, mutta niiden osuuksilla käydään kauppaa pörssissä osakkeiden tapaan. ETF:ien arvo määräytyy pörssin jatkuvassa kaupankäynnissä reaaliaikaisesti ja kauppooja voidaan toteuttaa koko kaupankäyntipäivän ajan. ETF-rahastoja hoidetaan usein passiivisesti, mikä tarkoittaa sitä, että sijoitukset tehdään suoraan indeksikorin painojen mukaan, eivätkä ne siten vaadi salkunhoitajalta aktiivista salkunhallintaa. Tällöin myös rahastojen hallinnointipalkkiot ovat pienempiä kuin tavallisten sijoitusrahastojen. Tämä ei kuitenkaan koske ETF-rahastojen alle kuuluvia aktiivisesti hallinnoituja rahastoja.

Osakkeisiin sijoittavat ETF:t voivat seurata tietyn toimialan, yritysvalikoiman tai maa-alueen kehitystä. Markkinoilta löytyy myös indeksiosuusrahastoja, jotka sijoittavat esimerkiksi korkoihin tai valuuttoihin. ETF-rahastot sopivat hyvin esimerkiksi siinä tilanteessa, kun sijoittaja haluaa ottaa näkemystä tietyn toimialan kehityksestä, mutta ei ole perehtynyt yksittäisiin alan yrityksiin. Sijoittamalla indeksiosuusrahastoon sijoittaja hankkii yhdellä kertaa laajan ja tehokkaan hajautuksen pienin kaupankäynti- ja hallinnointikustannuksin.

Indeksiosuusrahastoihin sijoittamalla voi hajauttaa osake-, valuutta- tai hyödykemarkkinoille tai sijoittaa kustannustehokkaasti täysin uusille markkinoille. Indeksiosuusrahaston arvonkehitystä on helppo seurata, sillä Indeksiosuusrahaston hinta pörssissä seuraa tarkasti alla olevan indeksikorin arvoa. ETF:iä voi ostaa ja myydä koska tahansa pörssin aukioloaikoina, aivan kuten osakkeita.

Kaikilla indeksiosuusrahastoilla on markkinatakaus. Tämä tarkoittaa sitä, että liikkeeseenlaskija pitää jatkuvasti yllä osto- ja myyntihintoja. Tarjouksia voivat kuitenkin tehdä myös muut sijoittajat eikä kaupan vastapuolena siten välttämättä ole markkinatakaaja. Mitä vaihdetumpi indeksiosuusrahasto on kyseessä, sitä pienempi osto- ja myyntitarjousten välinen erotus (spread) pääsääntöisesti on. Indeksiosuusrahaston arvonkehitys seuraa tarkasti kohdeindeksin arvonmuutosta ja siten itse rahastoon kohdistuvien osto- ja myyntitoimeksiantojen määrä ei vaikuta sen arvoon.

Indeksiosuusrahastoissa ei ole olemassa Bull- ja Bear -sertifikaattien kaltaista liikkeeseenlaskijaan liittyvää luottoriskiä, sillä rahasto koostuu välittäjän sinne hankkimista osakkeista tai muista arvopapereista. Jos liikkeeseenlaskija ajautuu maksukyvyttömyystilaan, indeksiosuusrahastosta pystytään jakamaan ETF-rahaston osuudet sen omistajille.

Jos sijoittaja ostaa euromääräistä indeksiosuusrahastoa, joka sijoittaa varansa toisessa valuutassa noteerattuihin kohde-etuuksiin, altistuu hän myös valuutariskille. Kuten warrantit ja Bull- ja Bear -sertifikaatit, myös

indeksisousurahastot mahdollistavat korkeat tuotot. Toisaalta sijoittaja voi myös menettää osan tai kokonaan sijoittamansa pääoman.

3.7. Säätely ja valvonta

3.7.1. MIFID JA ARVOPAPERIMARKKINALAKI

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) tuli voimaan 1.11.2007 ja syrjäytti aikaisemmin voimassa olleen ISD:n (Investment Services Directive). MiFID on Euroopan Unionin direktiivi (2004/39/EC), jolla on pyritty luomaan yhtenäinen eurooppalainen markkina sijoituspalveluille. MiFID:n tavoitteena on ollut lisätä kilpailua arvopapereiden ja muiden sijoitusvälineiden kaupankäynnin järjestämisessä koko EU-alueella, sekä kehittää ja yhdenmukaistaa asiakkaiden suojaa koskevaa säätelyä ja sijoituspalveluiden tarjoamista rajan yli muihin jäsenvaltioihin. Osakekaupankäynti on ollut mahdollista muuallakin kuin pörssissä. MiFID on ohjannut arvopaperivälittäjiä, salkunhoitajia, investointipankkeja ja joitain johdannais- ja hyödykealan yrityksiä. Finanssikriisin seurauksena säätelyä tarkistettiin ja uusi MiFID II ja MiFIR korvasivat nykyisen MiFIDin EU-säännöstelyssä vuoden 2018 alusta.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID II) ja -asetuksen (MiFIR) säätelyn soveltaminen alkoi 3.1.2018. MiFID II ja MiFIR -säätely muutti voimassaolevia sijoituspalvelun tarjontaa koskevia toimilupaa ja toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia. Tavoitteena on sijoittajansuojan parantaminen. Uudet vaatimukset koskevat esimerkiksi tuotehallintaa, strukturoitujen talletusten säätelyä, riippumattoman sijoitusneuvonnan ja kannustimien käyttöä sekä raportointivelvollisuuden laajenemista.

Viranomaiselle tuli oikeus kieltää tai rajoittaa tuotteen tarjoaminen tai toimintamallin käyttäminen sijoittajansuojan tai markkinoiden vakauden taikka moitteettoman ja eheän toiminnan varmistamiseksi. Asiakastyössä toimiville asetettiin ensimmäisen kerran säätelyn tasolla osaamis- ja kokemusvaatimukset.

Säätelyn tavoitteena on lisätä rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyyttä. Uutta on tarjousten ja kauppojen avoimuusvaatimusten laajentaminen osakkeiden luonteisten instrumenttien lisäksi myös joukkovelkakirjojen, johdannaisinstrumenttien, strukturoitujen finanssituotteiden ja päästöoikeuksien kaupankäyntiin.

Säätelyn tavoitteena on ohjata kaupankäynti järjestäytyneille kauppapaikoille ja edesauttaa siten avoimuuden lisäämistä markkinoille. Ei osakkeen -luonteisille instrumenteille (kuten joukkovelkakirjat ja johdannaisinstrumentit) tuotiin uusi kauppapaikka (OTF, organisoitu kauppapaikka). Toimijoiden kaupparaportointivelvoitteet laajenivat uuden säätelyn myötä.

Suomen arvopaperimarkkinalainsäädäntö uudistui kokonaisuudessaan 1.1.2013. Merkittävä toteutettu muutos oli arvopaperimarkkinalain jakaminen useammaksi laiksi. Useamman lain mallissa asiakokonaisuudet erottuvat selkeästi ja jako heijastaa sen taustalla olevaa EU-säätelyä. Rakenteen tarkoituksena on lisäksi ollut varmistaa se, että voimakkaasti kehittyvä EU-säätely on voitu panna täytäntöön joustavasti kansallisen säätelyn ymmärrettävyyttä heikentämättä. MiFID ja MiFIR säätelystä johtuen myös arvopaperimarkkinalainsäädäntöä muutettiin.

Arvopaperimarkkinalaissa säädetään kolme keskeistä periaatetta, joita ovat hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen ja sopimattoman menettelyn kieltäminen, totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen antamisen kieltäminen ja riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla. Arvopaperimarkkinalakia sovelletaan rahoitusvälineisiin, joihin mm. osakkeet luetaan, liikkeeseenlaskuun ja siinä säädetään muun muassa miten arvopapereita markkinoitaessa tulee menetellä. Lisäksi arvopaperimarkkinalaissa on säännökset liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuudesta; arvopaperin liikkeeseenlaskijan on esimerkiksi mahdollisimman pian julkistettava kaikki sellaiset päätökset ja toimintaansa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan mainitun arvopaperin/rahoitusvälineen arvoon.

3.7.2. MAR-SÄÄNTELY

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (Market Abuse Regulation) tarkoituksena on turvata markkinoiden luotettavuus ja parantaa sijoittajien suojaa. MAR sääntelee muun muassa sisäpiiritiedon julkistamista, kieltoa käyttää sisäpiiritietoa hyväksi esimerkiksi sisäpiiritiedon hallinnointia yhtiössä. MAR sääntelee myös muusta kuin sisäpiiritiedon käyttämisen kiellosta ja kiellettyä väärinkäyttöä on esimerkiksi toimintaa, jolla pyritään vaikuttamaan rahoitusvälineen hintaan. Säätely edellyttää myös että säännösten ja määräysten rikkomisesta on mahdollisuus tehdä ilmoitus (ns. whistleblowing järjestelmä).

Sisäpiirintiedolla tarkoitetaan säännellyllä markkinalla (pörssissä) tai Suomessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevaan rahoitusvälineeseen liittyvää luonteeltaan täsmällistä tietoa, jota ei ole julkistettu tai joka ei muuten ole ollut markkinoiden saatavissa ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun rahoitusvälineen tai siihen liittyvien muiden rahoitusvälineiden arvoon.

Sisäpiirikauppojen ja sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista koskeva kieltö koskee kaikkia luonnollisia henkilöitä ja oikeushenkilöitä, joilla on sisäpiiritietoa riippumatta siitä, mistä tai miten tieto on saatu.

Sisäpiiriintietoa ei saa käyttää itse hyödyn tavoittelemiseksi tai muiden neuvontaan. Laissa on lisäksi määrätty sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden ja heidän määräysvaltayhteisöjensä osakeomistukset julkisiksi. Omistukset ja niissä tapahtuvat muutokset on ilmoitettava, minkä vuoksi sisäpiiriläisiä kutsutaan myös ilmoitusvelvollisiksi.

On tärkeää huomata termien "sisäpiirikaupankäynti" ja "sisäpiirin kaupankäynti" erot. Näistä ensimmäinen tarkoittaa kaupankäyntiä, jossa käytetään väärin sisäpiirin tietoa. Jälkimmäinen puolestaan on täysin laillista ja yhtiön johdon eli yhtiön sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden kaupankäyntiä, josta voidaan käyttää myös nimitystä johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä kuuluvien liiketoimet sekaannusten välttämiseksi.

Laissa rahoitusvälineiden kaupankäynnistä on säännökset säännelystä markkinapaikkasta (pörssi), monenkeskisestä kaupankäyntijärjestelmästä, johdannaispörssitoiminnasta ja osakekaupankäynnin läpinäkyvyydestä.

3.7.3. MUU SÄÄNTELY JA VALVONTA

Arvopaperimarkkinoiden osapuolia sitovat myös kaupankäynnin yhteydessä noudatettavat pörssin säännöt. Nasdaq Nordic Member Rules sisältää pörssin jäsenyyden ehtoja ja kaupankäyntiä koskevan säännösten. Sääntökokoelma kattaa Nasdaqin pohjoismaiset markkinat ja sen vaikutuspiiriin kuuluvat Nasdaq Helsingin lisäksi Tukholman, Kööpenhaminan ja Islannin pörssit. Näitä kaupankäyntisääntöjä täydentää markkinamallidokumentti, joka antaa yksityiskohtaisemman kuvauksen kaupankäynnin ehdoista ja kaupankäyntijärjestelmän ominaisuuksista. Tarkemmat säännöt listalleottamisesta ja liikkeeseenlaskijan tiedonanto ja muista velvollisuuksista löytyvät puolestaan Pörssin säännöistä. Nasdaq Helsinki valvoo omien sääntöjensä noudattamista.

Pörssin, välittäjäyhtymien, meklareiden ja pörssiyhtiöiden toimintaa valvova viranomainen on Finanssivalvonta. Arvopaperimarkkinainsäädännön noudattamisen ja markkinoiden toiminnan valvomisen ohella Finanssivalvonta antaa lainsäädäntöä täydentäviä ohjeita ja määräyksiä. Valtiovarainministerö vahvistaa puolestaan pörssin säännöt.

3.8. Esimerkkejä sijoitusstrategioista

Sijoitusstrategialla tarkoitetaan sitä tapaa ja periaatetta, jolla kukin sijoittaja sijoituspäätöksensä tekee. Kauppaa osakkeilla voi käydä monenlaisilla strategioilla. Strategioiden käyttö on hyvin yksilöllistä ja se riippuu kunkin sijoittajan tavoitteista, eikä näin ollen voida sanoa, mikä olisi kaikkein paras strategia.

Yleinen ohje osakekaupassa on, että osta halvalla ja myy kalliilla. Käytännössä tämän ohjeen toteuttaminen onkin sitten vaikeaa. Osakekurssien kehityksen ennustaminen on teoriassa mahdotonta, eikä siinä käytännössä läheskään aina onnistuta. Tässä kappaleessa ei näin ollen käsitellä sitä, millä perusteella sijoittaja voi valita osakkeet joihin sijoittaa, eikä sitä, mikä olisi oikea hetki ostaa ja myydä. Sen sijaan seuraavassa esitellään muutama esimerkki yleisstrategioista, joilla osakesijoittamista voi toteuttaa. Esitetyt esimerkit sopivat erityisesti yksityissijoittajille.

Ostamalla osakkeet pitkäksi aikaa sijoittaja pääsee hyötymään osakekurssien pitkän aikavälin keskimääräisestä noususta. Esimerkiksi Suomessa viimeisten vuosikymmenien aikana osakemarkkinoiden tuotto on ollut keskimäärin reilut kymmenen prosenttia vuosittain. Vaikka kurssit ovat välillä laskeneetkin, ne ovat aina kuitenkin nousseet takaisin laskua edeltäneelle tasolle ja sen yli. Pitkän omistuksen myötä oston ja myynnin ajoitus ei siis ole niin kriittinen. Tätä sijoitusstrategiaa kutsutaan Osta ja pidä -strategiaksi.

Osta ja pidä -strategia sopii hyvin mm. sijoittajalle, joka ei halua seurata pörssikursseja aivan päivittäin, ja jolla ei välttämättä ole niin suurta kokemusta osakesijoittamisesta. Strategiaa käyttävät kuitenkin myös monet kokeneetkin osakesijoittajat. Tässä strategiassa osakesijoittamista pidetään yhtenä säästömuotona, eikä lyhyistä kurssimuutoksista pyritä aktiivisesti hyötymään. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että sijoittaja voi unohtaa osakkeensa. Sijoittajan täytyy seurata ostamiensa osakkeiden pitkän tähtäimen kehitystä ja yritysten tulevaisuudennäkymiä.

Sijoittaminen jatkuvasti pitkällä aikavälillä on myös erittäin hyvä tapa aloittelevalle osakesijoittajalle päästä sisälle osakesijoittamiseen. Sijoittaminen jatkuvasti pitkällä aikavälillä tarkoittaa, että sijoitetaan säännöllisesti, esimerkiksi kuukausittain jokin tietty summa osakkeisiin. Tästä johtuen tämä strategia on verrattain pitkän aikavälin keino varallisuuden kartuttamiseksi. Strategia muistuttaa jonkin verran osta ja pidä -strategiaa, koska myös tämä on verraten passiivinen strategia. Jatkuva sijoittaminen sopii erityisesti sijoittajille, joilla ei ole mahdollisuutta sijoittaa kerralla kovin suurta summaa. Esimerkkinä tämän strategian tuloksellisuudesta voisi mainita sen, että jos sijoittaa 84 euroa kuukaudessa osakkeisiin 30 vuoden ajan ja osakkeista saatu tuotto olisi 13 prosenttia vuodessa, on varallisuus lopussa noin 302 000 euroa. Ilman kasvua 84 euroa kuukaudessa 30 vuoden ajan olisi 30 200 euroa. Tuottoa kertyisi siis 271 800 euroa. Laskuissa ei ole huomioitu inflaation kehitystä tai kaupankäyntikuluja.

Hieman edellisiä strategioita aktiivisempi sijoitustapa on **pitää eri sijoituskohteiden suhde vakiona**. Tämä tarkoittaa sitä, että jonkin tietyn ajan välein, kuten esimerkiksi puolivuositain, tarkistetaan eri sijoituskohteiden osuus kaikista sijoituksista ja palautetaan osuudet alkuperäiselle tavoitetasolle. Tavoitetasoa voidaan myös tarvittaessa muuttaa, jos sijoittajan näkemykset markkinoista niin edellyttävät. Kuten edellä esitetyt osta ja pidä -strategia ja sijoittaminen tasaisesti pitkällä aikavälillä, tämäkin on ehdottomasti pitkän tähtäimen sijoitusstrategia.

Pitämällä sijoitussuhteet vakiona, saadaan pitkällä aikavälillä kasvatettua sijoitusten kappalemäärää eli esimerkiksi osakkeiden ja obligaatioiden määrää. Tämä perustuu siihen, että jonkin sijoituksen osuuden noustessa yli tavoitetason, on sen arvo noussut muita enemmän. Myytäessä enemmän nousseita sijoituksia, jotta niiden osuus laskisi takaisin tavoitetasolle, saadaan vähemmän nousseita sijoituskohteita hankittua enemmän. Sijoitusten määrän lisääntyessä kasvavat myös mahdolliset voitot. Tämä strategia on kuitenkin hyvin herkkä sille, mihin eniten nousseiden sijoitusten osittaisesta myynnistä saadut varat sijoitetaan. Tätä kutsutaan uudelleensijoitusriskiksi. Aktiivisessa strategiassa on huomioitava, että myyntivoittojen verotus saattaa muodostua merkittäväksi.

Sijoittaja voi noudattaa erilaisia strategioita myös valitessaan yksittäisiä osakkeita, joihin sijoittaa. Hän voi joko yrittää itse löytää osakkeita, joiden uskoo kehittyvän keskimääräistä paremmin, tai sitten yrittää muodostaa omista sijoituksistaan ns. indeksisalkun ja tyytyä markkinoiden yleiseen kehitykseen. Ensimmäistä tapaa kutsutaan ”stock pickingiksi” eli suoraan käännettynä osakkeiden poimimiseksi ja jälkimmäistä indeksin ostamiseksi.

3.9. Yhteenveto

Osakemarkkinoiden toimijoita ovat pörssi, välittäjät, liikkeeseenlaskijat (yritykset), sijoitusrahastot. Keskusvastapuoliselvitys yhteisöt Euro CCP, SIX x-clear ja LCH, arvopaperikeskus Euroclear Finland Oy, sijoittajat sekä Finanssivalvonta.

Osakesijoittamisen aloittamisen ensimmäinen askel on avata arvo-osuustili.

Sijoittajat toimivat osakemarkkinoilla välittäjäyritysten kautta antamalla välittäjälleen osto- ja myyntitoimeksiantoja, jotka välittäjä syöttää tarjouksiksi pörssin kaupankäyntijärjestelmään.

Ostotarjous on sitova tarjous ostaa ja vastaavasti myyntitarjous sitova tarjous myydä osakkeet toimeksiannossa määriteltyjen ehtojen mukaisesti.

Toimeksiannossa on määriteltävä, mitä osaketta halutaan ostaa tai myydä ja kuinka paljon. Lisäksi voidaan antaa lisäehtoja mm. kauppahinnasta ja toimeksiannon voimassaoloajasta.

Nasdaq Helsingissä, Tukholmassa ja Kööpenhaminassa yksi osake on yksi pörssierä.

Markkinahintaisessa toimeksiannossa ei määritellä kauppahintaa, vaan se on markkinoilla kulloinkin vallitseva paras hinta.

Rajahintatoimeksiannossa tarjoukselle määrätään rajahinta, jota huonommalla hinnalla kauppaa ei saa tehdä.

Toimeksianto on voimassa toistaiseksi, riippuen kuitenkin välittäjän tarjoamasta palvelusta.

Kaupan osapuolet saavat välittäjältään tiedon toteutuneista kaupoista ja arvo-osuusrekisterin pitäjältä tiedot hänen omistuksistaan vuoden lopussa sekä vuoden aikana saaduista osingoista.

Pörssin tehtäviä osakekaupankäynnissä ovat:

- Tarjousten vastaanotto
- Tarjousten järjestely

- Sopimukset tarjousten kohdatessa
- Kaupankäynti-informaation jakaminen
- Valvonta

Nasdaq Helsingillä on käytössä keskusvastapuoliselvitys. Keskusvastapuoliyhteisö toimii osakekaupassa pörssin ja arvopaperikeskuksen välissä: Se asettuu myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle. Keskusvastapuoli selvittää kaupan osapuolten väliset velvoitteet (osto- ja myyntivelvoite), minkä jälkeen kauppa siirtyy arvopaperikeskukseen, joka toteuttaa selvityksessä määritellyt velvoitteet siirtämällä arvopaperit ostajalle ja maksamalla kauppahinnan myyjälle. Osakekauppojen selvityksen hoitavat keskusvastapuoliyhteisöt Euro CCP, SIX x-clear tai LCH tai arvopaperikeskus Euroclear Finland ja selvitysaika on 2 pankkipäivää.

Sijoittaja maksaa kaupankäyntipalkkioita ainoastaan välittäjälleen. Muita palkkioita voidaan joutua maksamaan mm. arvo-osuuksien säilytyksestä ja siirrosta tililtä toiselle.

Vanhan osakkeenomistajan toimintavaihtoehdot merkintäoikeusannissa:

- Käyttää kaikki merkintäoikeudet uusien osakkeiden ostamiseen.
- Myydä kaikki saamansa merkintäoikeudet.
- Käyttää osa merkintäoikeuksista ja myydä loput.

Suunnattuun osakeantiin ja yleisöantiin voi osallistua tekemällä merkintävarauksia.

Ylimerkityssä annissa uudet osakkeet on jaettava merkintävarauksien tehneiden kesken.

Sijoitusrahaston sijoitustoimintaa ja hallintoa hoitaa rahastoyhtiö ja varojen säilyttäjänä toimii säilytisyhteisö. Näille kummallekin maksetaan rahaston varoista palkkioita.

Sijoitusrahastojen rahasto-osuuksia voi merkitä eli ostaa rahaston säännöissä mainituista paikoista. Rahastot ottavat jatkuvasti vastaan uusia sijoituksia.

Rahasto-osuuksia voi lunastaa eli myydä rahaston säännöissä mainituista paikoista lähes poikkeuksetta aina sijoittajan niin halutessa.

Warranteilla voi hakea lisätuottoa osakesijoituksilleen. Warrantit ovat johdannaisia, eli niiden tuotto määräytyy kohde-etuuden arvon muutoksista (esimerkiksi osake tai indeksi). Warrantit ovat jälkimarkkinakelpoisia niiden voimassaolon aikana, jonka jälkeen mahdolliset tuotot maksetaan sijoittajille.

Indeksiosuusrahasto tai ETF (Exchange Traded Fund) on sijoitusrahasto, jonka osuuksilla käydään kauppaa pörssissä.

Bull- ja Bear -sertifikaatti on välittäjän liikkeeseenlaskema arvopaperi, jonka arvo määräytyy kohde-etuuden kehityksen perusteella.

MiFID II -sääntely muutti voimassaolevia sijoituspalvelun tarjontaa koskevia toimilupaa ja toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia, tavoitteenaan rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyyden lisääminen. Käytettävä sijoitusstrategia riippuu sijoittajan tavoitteista.

3.10. Tehtäviä

1. Mikä on sijoittajan ensimmäinen toimenpide osakekaupankäynnin aloittamiseksi?

2. Ovatko toimeksiannossa annetut osto- ja myyntitarjoukset sitovia?

3. Mitkä asiat toimeksiannossa on määriteltävä?

4. Millä kriteereillä jatkuvan kaupankäynnin aikana kaupankäyntijärjestelmään syötetyt tarjoukset järjestellään?

5. Jatkuvan kaupankäynnin aikana kaupankäyntijärjestelmään syötetään seuraavat tarjoukset, eikä siellä tällä hetkellä ole muita voimassaolevia tarjouksia:

Osto	Myynti
a) 500 kpl hintaan 36,00	d) 500 kpl hintaan 39,00
b) 1 000 kpl hintaan 38,50	e) 2 000 kpl hintaan 39,00
c) 2 000 kpl hintaan 39,00	f) 1 000 kpl hintaan 39,50

Viimeisin tehty kauppa on 1 000 kpl hintaan 38,50.

Mitkä tarjouksista täsmäytyvät kaupoiksi?

6. Mitkä ovat Finanssivalvonnan pääasialliset tehtävät?

7. Mitä tarkoitetaan kaupp- ja suorituspäivillä?

8. Mitä tarkoitetaan keskusvastapuoliselvityksellä ja miksi se on otettu käyttöön Nasdaq Helsingissä?

9. Kuinka pitkä on normaali selvitysaika ja mitä se tarkoittaa?

10. Mitkä ovat vanhan osakkeenomistajan toimintavaihtoehdot tavallisessa merkintäoikeusannissa?

11. Mitkä seuraavista väittämistä ovat tosia?

- a. Suunnatussa annissa sijoittaja ei välttämättä saa yhtä monta osaketta kuin merkitsi.
- b. Pörssiyhtiö voi ajautua konkurssiin siitä syystä, että se ei maksa osinkoja.
- c. Tarjousannissa yhtiö tarjoaa merkittäväksi uusia osakkeita tiettyyn hintaan.
- d. Pitkällä aikavälillä osakkeista saatu tuotto on yleensä positiivinen.
- e.

12.

a. Mitä tarkoitetaan annin alimerkinnällä?

b. Mitä tarkoitetaan annin ylimerkinnällä?

13. Mitä tarkoitetaan merkintäoikeuden irtoamispäivällä?

14. Mikä on merkintäoikeuden teoreettinen arvo, kun markkinahinta on tällä hetkellä 50 euroa, merkintähinta on 10 euroa, merkintäsuhde on 9:1 ja osinkoeroa ei ole?

15. Mitä hyötyä sijoittajan kannalta on sillä, että rahastoyhtiön varat ja velat on erotettu sijoitusrahaston varoista?

16. Mitä eroa on termeillä sisäpiirikaupankäynti ja sisäpiirin kaupankäynti?

17. Mitä tarkoitetaan sisäpiiritiedon väärinkäytöllä?

4. Markkinainformaation seuraaminen

Olenainen osa osakesijoittamista ja kaikkea muutakin sijoittamista on markkinoiden seuraaminen ja informaation hankinta. Tietoa tarvitaan sijoituspäätösten tekemiseen ja omien sijoitusten kehittymisen seuraamiseen. Se, miten aktiivisesti markkinoita on seurattava, riippuu puolestaan sijoitusstrategiasta. Aktiivinen kaupankäynti edellyttää kohtuullisen aktiivista tiedonhankintaa, mutta esimerkiksi pitkäaikaiset sijoitukset eivät vaadi jatkuvaa markkinoiden seuranta. Lisäksi esimerkiksi sijoitusrahastosijoittaminen vaatii hyvin vähän panostusta informaation seuraamiseksi, kun taas kaupankäynti warranteilla, Bull- ja Bear -sertifikaateilla ja minifutuureilla voi vaatia hyvin aktiivista markkinainformaation seuraamista. Yleisesti voisi todeta, että jatkuva osakemarkkinoiden seuraaminen ei ole ehdoton edellytys osakesijoituksissa onnistumiselle, eikä se takaa menestymistä.

Kaikkea osakemarkkinoita koskevaa tietoa kutsutaan markkinainformaatioksi. Virallista markkinainformaatiota ovat mm. pörssin tuottamat tiedot kaupankäynnistä ja pörssi-yhtiöiden omat tiedotteet. Virallisen informaation lisäksi tarjolla on paljon epävirallista, toisten mielipiteisiin perustuvaa informaatiota. Tässä luvussa on tarkoitus selvittää minkälaista virallista markkinainformaatiota osakkeista ja pörssi-yhtiöistä on saatavilla, mistä sitä saa ja miten sitä tulkitaan. Lisäksi käsitellään epävirallista markkinainformaatiota sekä osakkeista ja yrityksistä kertovia tunnuslukuja.

4.1. Pörssisivun lukuohjeita

Nasdaq tuottaa osakekaupankäynnistä kaupankäynti-informaatiota. Tämä sisältää osakekohtaiset kurssitiedot ja niiden kehittymisen sekä koko markkinoita koskevan informaation. Sijoittajalle kaupankäyntitietojen seuraaminen on nykyisin varsin helppoa ja vaivatonta, koska mm. useat lehdet julkaisevat hyvin samanlaisessa muodossa pörssin tuottamaa tietoa omilla sivustoillaan.

Aloittelevasta osakesijoittajasta pörssisivu saattaa näyttää ja tuntua vaikealukuiselta. Seuraavassa tarkastellaan pörssisivujen sisältöä ja niiden lukemista, jotta lukeminen helpottuisi ja sivuilta jatkossa löytäisi haluamansa tiedon mahdollisimman vaivattomasti.

4.1.1. OSAKEKOHTAINEN INFORMAATIO

Yksittäisiä osakkeita koskevasta informaatiosta varmasti kaikkia sijoittajia eniten kiinnostava asia on osakekurssi. Hintanoteerausten lisäksi pörssi-informaatiota tarjoavissa palveluissa julkaistaan myös paljon muuta osakekohtaista kaupankäyntitietoa.

Useimmissa osakekurssitietoa tarjoavissa palveluissa saa jaoteltua tietoa haluamiensa valintakriteerien mukaan. Tieto näissä palveluissa on ilmaista ja seuraa markkinoita noin 15 minuutin viiveellä. Aktiivisijoittajille löytyy lisäksi maksullisia palveluita, jolloin reaaliaikaista tietoa saa poimittua suoraan itselleen.

The screenshot shows a search interface for European market services. It includes filters for Market (Main Market, First North GM, Baltic), Market (Nordic, CPH, STO, HEL, ICE), Segment (Large Cap, Mid Cap, Small Cap, Norwegian shares), and Other (Observation status, External list, Liquidity Provider, Pre-list). There are also sector icons and 'Clear' and 'Search' buttons.

ICB	Kokonimi/Fact Sheet	CCY	Viimeinen	+/-	%	Osto	Myynti	Volyymi	Vaihto	
Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi	Etsi
	Afarak Group Oyj	EUR	0,22	-0,002	-0,9009	0,218	0,22	50 836	11 155	
	Ahstrom-Munksjö Oyj	EUR	17,72	-0,06	-0,3375	17,72	17,74	3 387	60 079	
	Aktia Bank Abp	EUR	9,13	0,01	0,1096	9,13	9,14	21 350	194 627	
	Alma Media Oyj	EUR	8,68	0,02	0,2309	8,66	8,68	7 000	60 715	
	Altia Oyj	EUR	11,14	-0,04	-0,3578	11,14	11,18	5 209	58 255	

Kuva 4.1 Esimerkki pörssilistasta (lähde: <http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet>)

Esimerkin pörssisivulla lukija voi hakea tarvitsemaansa tietoa yhtiöistä valitsemalla eri hakukriteerejä, kuten markkina (market), segmentti (segment) tai toimiala (sector). Sivulta käy ilmi osakkeen hinta, muutos edellispäivän kurssiin, tarjoustasot (osto/myynti), vaihdettujen osakkeiden määrä (volyymi) sekä vaihdon määrä. Vaihto on sijoittajan kannalta tärkeä tieto, koska sitä seuraamalla näkee, mitkä osakkeet ovat likvideimpiä eli millä osakkeilla käydään eniten kauppaa. Sijoittajille tällä tiedolla on merkitystä, koska kaupankäynti on sitä helpompaa, mitä likvidimpi osake on. Likvidisyys ilmenee toimeksiantojen toteutumisen nopeutena ja kauppahinnoissa osto- ja myyntinoteerauksen välisen eron ollessa kapeampi. Likviditeettiä seurattaessa kannattaa vaihtomääriä seurata hieman pidemmältä ajanjaksolta, koska yksittäisen päivän vaihto ei aina kerro koko totuutta. Vähäinen vaihto saattaa myös vääristää hintatietoa. Jos osakkeella ei esimerkiksi käydä kauppaa joka päivä, viimeisin kaupankäyntihinta ei kerro välttämättä senhetkistä oikeaa markkinahintaa.

Osakkeen nimeä klikkaamalla lukija pääsee tarkastelemaan osakkeen tarkempia tietoja. Nämä tiedot saattavat pitää sisällään tietoa osakkeen historiallisesta kurssikehityksestä, tunnusluvuista tai vaikkapa yhtiön osingonjakohistoriasta.

Näiden tavallisimpien tietojen lisäksi pörssisivuilla voidaan ilmoittaa mm. osakkeiden nimellisarvot, muita keskeisiä tunnuslukuja ja muuta hyödyllistä tietoa. Esimerkiksi osakkeen beta-kerroin on rahoitusteorian CAP-mallista (lisää liitteessä 2) laskettu luku, joka kertoo kuinka osakkeen kurssi liikkuu markkinaindeksin mukana ylös tai alas. Jos markkinaindeksi kasvaa esimerkiksi yhdellä prosenttiyksiköllä ja osakkeen beta-kerroin on 0,75, tällöin osakkeen kurssi kasvaisi vain 0,75 prosenttiyksikköä. Suuremmat kertoimet kuin yksi ovat voimakkaampia reagoimaan markkinamuutoksiin (suurempi volatilitteetti eli markkinaheilunta) ja negatiiviset kertoimet kuvaavat osakkeita, jotka kulkevat eri suuntaan markkinaindeksin liikkeen kanssa. Markkinariskistä ja beta-luvuista voi lukea enemmän luvun viisi kappaleesta 5.5 Yritysriski ja markkinariski. Seuraavaksi esitelläänkin tarkemmin koko markkinoita kuvaavaa tietoa käyttäen hyväksi samoja lähteitä kuin tässä kappaleessa.

4.1.2. KOKO MARKKINOITA KOSKEVA INFORMAATIO

Pörssisivuilla on yksittäisiä osakkeita koskevan tiedon lisäksi myös tietoa koko osakemarkkinoista. Tärkeimmät koko osakemarkkinoita koskevat tiedot ovat osakeindeksit ja kokonaisvaihto. Näiden lisäksi pörssisivuilla yleensä julkaistaan tilastoja päivän tapahtumista, kuten eniten nousseet/laskeneet osakkeet, suurimmat yksittäiset kaupat ja vaihdetuimmat osakkeet.

INDEKSIT

Specify your view by using the drop down list and sort by clicking on marked column headers.

For more information regarding Nasdaq indexes, please visit Nasdaq Global Index Watch – the premier full-service provider. [Click here](#)

Market:

Kokonimi	Viimeinen	%	Korkein	Alin	Viimeinen (CET)
OMX Helsinki 25	5 596,21	0,89	5 614,00	5 563,30	2021-07-22 15:46:03
OMX Helsinki 25 Expiration	5 593,77	0,85	5 594,38	5 572,13	2021-07-22 15:46:03
OMX Helsinki Benchmark CAP_GI	644,67	0,77	647,09	641,64	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki Benchmark CAP_PI	245,40	0,77	246,32	244,24	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki Benchmark_GI	154,12	0,90	154,59	153,20	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki Benchmark_PI	67,28	0,90	67,48	66,88	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki Cap_GI	29 639,84	0,79	29 738,53	29 498,54	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki Cap_PI	9 289,47	0,79	9 320,40	9 245,19	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki_GI	35 882,84	0,88	35 994,33	35 675,46	2021-07-22 15:45:23
OMX_Helsinki_Mid_Cap_GI	422,56	0,78	423,65	419,95	2021-07-22 15:45:23
OMX_Helsinki_Mid_Cap_PI	563,46	0,78	564,92	559,98	2021-07-22 15:45:23
OMX Helsinki_PI	12 992,08	0,88	13 032,45	12 916,99	2021-07-22 15:45:23
OMX_Helsinki_Small_Cap_GI	608,38	-0,06	612,59	607,98	2021-07-22 15:45:23

Kuva 4.2 Suomen markkinoita koskevaa tietoa indeksien avulla. (Lähde: <http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit>)

Pörssin indeksit

Indekseillä seurataan osakkeiden kurssikehityksen yleistä suuntaa. Pörssi-sivuilla on pääsääntöisesti listattu Nasdaqin pohjoismaissa laskemat indeksit kyseiselle päivälle sekä niiden muutosprosentit edellisen kaupankäyntipäivän lukemista. Useimmissa tiedotusvälineissä ilmoitettavat indeksit ovat hintaindeksejä, joissa ei osinkoja ole otettu huomioon (ks. lisää kappale 2.1.7 Indeksit). Helsingin indekseistä ilmoitetaan tyypillisesti OMX Helsinki-, OMX Helsinki Benchmark- ja OMXH25 -indeksien lisäksi toimialaindeksit sekä listojen omat indeksit. Myös Helsingin indeksien tiedot löytyvät lähes poikkeuksetta jostain pörssisivujen osasta. Pörssin kehitystä kuvaavien indeksien lisäksi pörssisivuilla julkaistaan tärkeimpien ulkomaisten pörssien pääindeksejä ja niiden muutokset edellisestä kaupankäyntipäivästä. On syytä huomata, että eri maiden indeksien absoluuttiset arvot eivät ole vertailukelpoisia johtuen eri laskentaperusteista, joten sijoittajan kannalta mielenkiintoisia ovat vain niiden muutokset.

4.2. Listayhtiön oma viestintä

Osakkeen arvon kehitykseen vaikuttavaa tietoa voi tulla monesta lähteestä. Pörssisivuja ja muutenkin pörssin kehittymistä seuraamalla pääsee hyvin perille osakemarkkinoiden yleisestä kehityksestä, mutta sieltä ei saa kovinkaan paljoa tietoa siitä, miten yksittäisten yritysten liiketoiminnat kehittyvät. Yleensä erittäin kattavan tietopaketin saa yrityksen omalta kotisivulta, josta on saatavissa mm. viimeisimmät taloudelliset katsaukset sekä MAR-sääntelyn mukaiset tiedotteet.

4.2.1. PÖRSSIYHTIÖN TIEDONANTOVELVOLLISUUS

Jokaiselta listautuneelta yritykseltä edellytetään avointa, lain ja sääntöjen mukaista tiedottamista tasapuolisesti kaikille osakkeenomistajille. Listautumisen yhteydessä yhtiö lupautuu kertomaan nykyisille ja tuleville osakkeenomistajilleen avoimesti, samanaikaisesti ja riittävästi yrityksen sisällä ja ympäristössä tapahtuvista yhtiötä koskevista tärkeistä asioista. Näillä asioilla voi olla vaikutusta yrityksen toimintaan ja sitä kautta osakkeen arvoon. Tätä pörssiyhtiön velvollisuutta tiedottaa asioistaan kutsutaan tiedonantovelvollisuudeksi, ja se voidaan jakaa säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Tiedotteet tulee toimittaa pörssin nettisivuille, viralliseen tiedotevarastoon (www.oam.fi) ja markkinoille.

Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan sitä, että pörssiyrityksen on raportoitava säännöllisesti taloudellisesta tilanteestaan. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvat tilinpäätös, tilinpäätöstiedote, toimintakertomus ja puolivuosikatsaus. Pörssiyhtiön tulee julkistaa tilinpäätöstiedote ilman aiheetonta viivytyksiä, kuitenkin viimeistään kolmen kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Tilinpäätöksen sisällöstä ja lukemisesta tarkemmin seuraavassa kappaleessa. Pörssiyhtiöiden on lisäksi laadittava ja julkistettavapuolivuosikatsaus tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta. Pörssin säännöt eivät velvoita yhtiötä julkistamaan osavuosikatsauksia kolmelta ja yhdeksältä kuukaudelta. Yhtiö voi kuitenkin halutessaan julkistaa säännöllisesti kolmelta ja yhdeksältä kuukaudelta toimintansa tulosta ja taloudellista asemaa koskevia tietoja.

Jatkuvalla tiedonantovelvollisuudella (MAR-sääntelyn edellyttämä) tarkoitetaan, että pörssiyhtiöiden on viipymättä julkaistava kaikki oleellinen tieto, joka saattaa vaikuttaa osakkeen arvoon. Jatkuvan tiedonantovelvollisuuden mukaan pörssiyhtiöiden on ilmoitettava mm. seuraavat asiat: osingonjakoehdotus, varsinaisen yhtiökokouksen päätökset, muutokset yhtiöjärjestyksessä, yhtiön johdossa tai osakepääomassa, tulevaisuuden kehitysnäkymät, muutokset tuloskehityksessä, yrityskauppa, fuusio ja yhtiön toimintaa koskevat viranomaispäätökset.

Yhtiön tiedotteet ovat yksityissijoittajalle parhaita pörssiyhtiöiden ilmoittaman tiedon lähteitä. Tiedotusvälineissä kerrotaan varsin tuoreeltaan pörssiyrityksiä koskevista tärkeimmistä uutisista.

Vuosikertomuksen pörssiyhtiöt julkaisevat tilikautensa päättymisen jälkeen, ja se sisältää mm. tilinpäätöksen ja muita tärkeitä tietoja. Vuosikertomukset ovat saatavilla pörssiyhtiöiden kotisivuilta. Seuraavassa kappaleessa selvitetään tilinpäätöksen pääpiirteet sekä miten sijoittajan tai sijoitus päätöstä tekevän kannattaa lukea niitä.

4.2.2. TILINPÄÄTÖKSEN JA VUOSIKERTOMUKSEN LUKEMINEN

Yksityissijoittajienkin kannattaa lukea pörssiyhtiöiden tilinpäätöksiä, koska ne kertovat yhtiön tuloksesta, taloudellisesta tilanteesta ja tulevaisuuden näkymistä. Yrityksen taloudellinen tilanne ja tulevaisuuden näkymät ovat tärkeitä, sillä tulevien voittojen arviointi pohjautuu pitkälti niihin ja osakekurssit heijastavat yrityksen tulevia voittoja. Vaikka vuosikertomukset eivät ole säänneltyä tietoa, yhtiöt julkaisevat niitä edelleen.

Monista aloittelevista osakesijoittajista varmasti tuntuu, että heidän on aivan turha yrittää analysoida yrityksiä niiden tilinpäätösten ja muun tiedon avulla, koska vain sijoitusalan ammattilaisilla on riittävä osaaminen siihen. On totta, että esimerkiksi analyytikkojen ja sijoitusneuvojen on hallittava analysointi perusteellisesti. Tilinpäätöksissä on kuitenkin myös paljon tietoa, jonka ymmärtäminen on mahdollista kohtuullisella vaivalla myös tavallisille yksityissijoittajille, ja lisäksi se on hyödyllistä.

Seuraavassa pyritään selvittämään tilinpäätöksen käsitteitä ja sijoittajan kannalta tärkeimpiä vuosikertomuksesta löytyviä tietoja, sekä miten niitä pitäisi lukea. Tavoitteena on, että jokainen sijoittaja saisi riittävät perustiedot tilinpäätöksen rakenteesta ja kynnys tilinpäätökseen ja vuosikertomukseen perehtymiseen alenisi.

Tilinpäätös koostuu tuloslaskelmasta, taseesta ja niiden liitetiedoista sekä toimintakertomuksesta. Tilinpäätös julkaistaan myös vuosikertomuksessa. Vuosikertomus on aina saatavilla pörssiyhtiön verkkosivuilla ja kaupparekisteristä.

Tilinpäätöksen lisäksi vuosikertomuksessa selvitetään usein mm. yrityksen kuluneen vuoden tapahtumia ja tulevaisuuden näkymiä erilaisten katsausten ja analyysien avulla. Vuosikertomuksen muiden tietojen ja käsitteiden osalta on huomioitava, että ne eivät ole useinkaan kovin vertailukelpoisia eri yritysten kesken, koska niiden sisältöä ei ole tilinpäätöksen tavoin yhtenäistetty. Toisin sanoen esimerkiksi yritysten ilmoittamat markkinaosuudet eivät välttämättä ole saman toimialan eri yrityksillä laskettu samojen periaatteiden mukaisesti. Pörssin sääntöjen ja lain mukaan kaikkien pörssiyhtiöiden on kuitenkin noudatettava hyvän arvopaperimarkkinatavan mukaisuutta kaikessa tiedottamisessaan.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelmalla selvitetään nimensä mukaisesti yrityksen kuluneen tilikauden tulos ja miten siihen on päästy. Tuloksen laskeminen on tärkeää ennen kaikkea voitonjakoa ajatellen, sillä osinkojen jako osakkeenomistajille on sidottu yrityksen voitonjakokelpoisiin varoihin. Tuloslaskelman periaate on, että ensin selvitetään paljonko yrityksen liikevaihto oli. Liikevaihtoa syntyy, kun yritys myy tuotteen tai palvelun asiakkaalle. Tuloslaskelmassa liikevaihdosta vähennetään asteittain kaikki liiketoiminnasta aiheutuvat kulut, ja jäljelle jää yrityksen tilikauden tulos. Taulukossa 4.1 on esitetty kuvitteellinen yrityksen tuloslaskelma.

	Vuosi 2	Vuosi 1
	1 000 EUROA	1 000 EUROA
LIKEVAIHTO	1 543	1 345
Liiketoiminnan muut tuotot	230	180
Materiaalit ja palvelut		
Ostot tilikauden aikana	266	224
Henkilöstökulut		
Palkat ja Palkkiot	120	100
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelman mukaiset poistot	230	244
Liiketoiminnan muut kulut	150	130
LIKEVOITTO	547	467
Rahoitustuotot ja -kulut	130	180
VOITTO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA	417	287
Tuloverot	83	57
TILIKAUDEN VOITTO	334	320

Taulukko 4.1 Esimerkki tuloslaskelmasta.

Tuloslaskelma alkaa liikevaihdosta, joka kertoo yrityksen varsinaisesta toiminnasta saadut tuotot. Se on siten tärkeä yrityksen toimintaa kuvaava luku. Yrityksen kokoa ja markkinaosuuksia voi mahdollisesti päätellä jonkin verran yhtiön liikevaihdon suuruudesta. Liikevaihtoa kannattaa verrata paitsi yrityksen edellisten vuosien liikevaihtoihin ja myös muiden saman toimialan yritysten liikevaihtoihin. Näin nähdään, mihin suuntaan liikevaihto on kehittymässä, ja mikä suunta on toimialan muihin yrityksiin verrattuna. Mikäli liikevaihdon kehityksessä näkyy yllättäviä piirteitä, sen syytä on yritettävä etsiä muualta tilinpäätöstiedotteesta, vuosikertomuksesta tai muista tiedonlähteistä. Tällaisia merkkejä ovat esimerkiksi liikevaihdon kasvun voimakas hidastuminen tai pysähtyminen ja huomattavat erot muiden vastaavien yritysten kehitykseen nähden.

Liikevaihtoon lisätään liiketoiminnan muut tuotot, jotka ovat luonteeltaan varsinaiseen liiketoimintaan kuulumattomia. Tämän erän sisältö ei ole kuitenkaan aina kaikilla yrityksillä yhtenäinen, koska raja varsinaisen liiketoiminnan tuottojen, muiden tuottojen ja satunnaisten tuottojen välillä on varsin hämärä. Yleisesti liiketoiminnan muihin tuottoihin sisällytetään esimerkiksi vuokratuloja, mikäli ne eivät ole varsinaista liiketoimintaa, omaisuuden myynnistä saatuja tuottoja sekä erilaisia avustuksia.

Liikevaihdosta ja liiketoiminnan muista tuotoista vähennetään liiketoiminnasta aiheutuneet kulut. Tähän erään sisällytetään mm. palkat, vuokrat, sosiaalikulut ja raaka-ainekulut. Tarkastelemalla eri kulueriä voidaan seurata yrityksen kustannusrakennetta. Kulujen vähentämisen jälkeen saadaan tulokseksi käyttökate, joka kertoo yrityksen liiketoiminnan kannattavuuden ennen kuin mm. poistoja ja rahoituskustannuksia otetaan huomioon. Käyttökate on varsin paljon käytetty tunnusluku. Nykyään monet yritykset eivät kuitenkaan ilmoita sitä erikseen tuloslaskelmissaan, kuten ei esitetty taulukon 4.1 tuloslaskelmassakaan. Käyttökate on kuitenkin varsin helposti itsekin laskettavissa oleva välisumma.

Seuraavaksi käyttökateesta vähennetään poistot. Poistoilla tarkoitetaan pitkäaikaisista hankinnoista, kuten koneista ja rakennuksista, aiheutuneiden kustannusten vähentämistä vähitellen yrityksen tuloksesta niiden taloudellisen pitoajan aikana. Toisin sanoen esimerkiksi koneiden hankintamenoa ei vähennetä kerralla

hankintavuoden tuloksesta vaan vähitellen vuosittaisina poistoina, esimerkiksi kymmenen vuoden aikana. Poistoperiaatteista on useita säännöksiä, mutta niitä ei käsitellä tässä sen tarkemmin.

Tässä vaiheessa välisummaksi saadaan yrityksen liikevoitto. Liikevoitto on tärkeä kannattavuusluku, sillä siitä on kyettävä vielä maksamaan rahoituksesta aiheutuneet kustannukset ja verot.

Liikevoitosta on seuraavaksi vähennettävä rahoituskulut ja lisättävä rahoitustuotot. Rahoituskulujen tärkein erä on vieraan pääoman korkokulut. Korkokulujen suuruus kertoo varsin paljon yrityksen velkaantuneisuudesta ja siten sen taloudellisesta asemasta. Mikäli korkokulut ovat suhteellisen suuret tai ne ovat muuttuneet selvästi edellisestä vuodesta, on tälle pyrittävä etsimään syyt ja selvitettävä yrityksen tila huolellisemmin. Rahoitustuotot muodostuvat pääosin yrityksen sijoitusten koroista ja sen omistamien osakkeiden osingoista. Rahoituskulujen vähentämisen ja rahoitustuottojen lisäämisen jälkeen seuraavaksi välisummaksi saadaan tulos ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja.

Tämän jälkeen vähennetään ja lisätään tilinpäätössiirrot. Tilinpäätössiirtoihin sisältyy Suomessa suunnitelman mukaisia poistoja suuremmat poistot eli ns. poistoeron muutos ja varaukset. Näillä erillä yrityksen on mahdollista vaikuttaa jonkin verran verotettavan tuloksen määrään, ja siksi tilinpäätössiirtoja nimitetään joissakin yhteyksissä myös tuloksenjärjestelyeriksi. Suomessa on viimeaikoina kuitenkin pyritty lainsäädännössä tiukentamaan tuloksenjärjestelyerien käyttöä ja siten parantamaan tuloslaskelman luotettavuutta.

Yritysten on tiettyjen ehtojen asettamissa rajoissa mahdollista tehdä suunnitelman mukaisia poistoja suurempia poistoja, jolloin syntyy ns. poistoeroa. Tämän poistoeron muutos otetaan tuloslaskelmassa huomioon siten, että poistoeron lisäys vähennetään ja vähennys lisätään tulokseen. Varausten avulla yritys sananmukaisesti varautuu tuleviin menoihin. Varauksien lisäys vähennetään tuloksesta, ja vastaavasti vähennys eli varausten purkamisen lisätään tulokseen. On huomattava, että varauksien ja poistoeron lisäämisellä saadaan tilikauden veroja vähennettyä, mutta samalla yrityksen verovelka kasvaa. Toisin sanoen veroja vain siirretään myöhempään ajankohtaan, ja siten tulevaisuudessa joudutaan maksamaan enemmän veroja.

Tilinpäätössiirtojen jälkeen vähennetään välittömät verot. Käytännössä verot koostuvat vain tuloverosta, koska osakeyhtiöiltä ei peritä varallisuusveroa. Muut verot, kuten kiinteistövero, sisällytetään liiketoiminnan kuluihin. Arvonlisävero ja valmisteverot otetaan huomioon jo laskettaessa liikevaihtoa ja kuluja.

Tuloslaskelman ns. viimeiselle riville jää yrityksen tilikauden tulos. Tilikauden tulos on varmasti kaikkein seuratuin tuloslaskelman luku, sillä kertoo se suoraan tilinpäätöksen lukijalle, miten yrityksen tilikausi oli taloudellisesti mennyt.

4.2.2.1. TASE

Tase kertoo yrityksen varat ja velat tilikauden viimeisenä päivänä, ja siten sen perusteella voi arvioida yrityksen taloudellista asemaa erityisesti rahoituksellisesta näkökulmasta. Tase rakentuu yrityksen varojen ja velkojen rinnakkaisesta tarkastelusta. Tällöin saadaan selville, miten yritys on rahansa käyttänyt ja miten rahat on hankittu. Taseen rakenteen perusteella voidaan laskea useita eri tunnuslukuja, joilla voidaan mitata yrityksen maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta. Yrityksen varat käsitellään taseen vastaavaa puolella ja velat vastattavaa puolella. Taulukoissa 4.2 ja 4.3 on esitetty yrityksen taseen vastaavaa ja vastattavaa puolet.

Taulukossa 4.2 esitetty taseen **vastaavaa** puoli jaottelee yrityksen varat pysyviin vastaaviin ja vaihtuviin vastaaviin. Pysyvät vastaavat jaetaan edelleen kolmeen alaryhmään: aineettomat hyödykkeet, aineelliset hyödykkeet ja sijoitukset. Vaihtuvat vastaavat jaetaan puolestaan vaihto-omaisuuteen, saamisiin, rahoitusomaisuus- arvopapereihin ja rahoihin ja pankkisaamisiin.

Aineettomat hyödykkeet ovat yrityksen varoja, joilla ei yleensä ole mitään vastikkeita, eli niitä ei pysty myymään eteenpäin. Aineettomia hyödykkeitä ovat esimerkiksi tutkimus- ja tuotekehitysmenot, aineettomat oikeudet, liikearvo ja muut pitkävaikutteiset menot.

Aineellisissa hyödykkeissä ovat yrityksen omistamat maa- ja vesialueet, rakennukset, koneet ja kalusto, muut aineelliset hyödykkeet, ennakkomaksut ja keskeneräiset hankinnat. Kyseiset erät ovat sisällöltään varsin yksiselitteisiä, ja ero aineettomiin hyödykkeisiin on selvä.

Sijoitukset -erään luetaan yrityksen omistamien osakkuusyritysten osakkeet sekä muut pitkäaikaiset osake- ja muut sijoitukset. Muut pitkäaikaiset sijoitukset voivat olla esimerkiksi lainasaamisia ja sijoituksia, mikäli ne eivät liity suoranaisesti yrityksen varsinaiseen liiketoimintaan.

TASE	Vuosi 2	Vuosi 1
VASTAAVAA	Me	Me
PYSYVÄT VASTAAVAT		
Aineettomat hyödykkeet		
Aineettomat oikeudet	9,8	10,9
Konserniliikearvo	0	0,2
Liikearvo	0,1	0,1
Muut pitkäv aikuttaiset menot	24,8	22,9
Ennakkomaksut ja keskeneräiset hankinnat	1,6	1,8
Aineettomat hyödykkeet yhteensä	36,3	35,9
Aineelliset hyödykkeet		
Maa- ja vesialueet	20,4	24,9
Rakennukset ja rakennelmat	146,9	169,6
Koneet ja kalusto	63,1	72,5
Muut aineelliset hyödykkeet	0,1	0,1
Ennakkomaksut ja keskeneräiset hankinnat	6,1	0,7
Aineelliset hyödykkeet yhteensä	236,4	267,8
Sijoitukset		
Omat osakkeet	6,2	6,2
Muut osakkeet ja osuudet	22,5	35,6
Sijoitukset yhteensä	28,7	41,8
Pysyvät vastaavat yhteensä	301,4	345,5
VAIHTUVAT VASTAAVAT		
Vaihto-omaisuus		
Aineet ja tarvikkeet	188,9	165,6
Vaihto-omaisuus yhteensä	188,9	165,6
Pitkäaikaiset saamiset		
Myyntisaamiset	0,5	0,4
Lainasaamiset	0,2	0,9
Muut saamiset	0	0,5
Pitkäaikaiset saamiset yhteensä	0,7	1,9
Lyhytaikaiset saamiset		
Myyntisaamiset	169,1	169
Lainasaamiset	0	0
Muut saamiset	11,7	13,2
Siirtosaamiset	10,3	7,4
Lyhytaikaiset saamiset yhteensä	191,2	189,6
Saamiset yhteensä	191,8	191,5
Rahoitusarvopaperit	56,6	6,2
Rahat ja pankkisaamiset	13,9	19,5
Vaihtuvat vastaavat yhteensä	451,2	382,7
VASTAAVAA YHTEENSÄ	752,7	728,2

Taulukko 4.2 Esimerkki taseen vastaavaa puolesta.

Vaihto-omaisuus muodostuu hyödykkeistä, jotka yritys on hankkinut luovutettavaksi tai kulutettavaksi sellaisenaan tai jalostettuina; toisin kuin käyttöomaisuus. Näin ollen tähän erään kuuluvat yrityksen liiketoiminnassaan tarvitsemat raaka-aineet ja tarvikkeet sekä yrityksen varastoissa olevat keskeneräiset ja valmiit tuotteet. Vaihto-omaisuuden tasearvot muodostuvat hankinnasta ja valmistuksesta aiheutuneista kustannuksista.

Saamiset (pitkä- ja lyhytaikaiset) sekä sijoitukset koostuu saamisista ja rahoista sekä väliaikaisesti muussa muodossa olevista rahoitusvaroista, kuten tilapäisistä arvopaperisijoituksista. Saamisista on vähennetty todennäköiset luottotappiot, mutta muuten ne on arvostettu nimellisarvoonsa tai tätä alempaan todennäköiseen hintaan. Rahoitusomaisuusarvopaperit arvostetaan hankintahintaan, mutta kuitenkin niitä ei saa tilinpäätöksessä arvostaa todennäköistä luovutushintaa korkeampaan hintaa. Jako lyhyt- ja pitkäaikaisten saamisten välillä on yksi vuosi. Siten lyhytaikaisiin saamisiin luetaan vuoden sisällä erääntyvät saamiset ja pitkäaikaisiin saamisiin yli vuoden päästä erääntyvät saamiset.

Taseen loppusumma ei ole aivan yhtä vertailukelpoinen luku verrattaessa eri yritysten kokoja, koska tase-erien arvostukset voivat olla varsin erilaisia, johtuen niitä koskevien säännösten antamista vapauksista. Tasetta tarkemmin tutkiessa onkin hyvä yrittää selvittää eri erien arvostusperiaatteita ja arvioida siten lukujen realistisuutta, koska tase-erien suuruus vaikuttaa monien vakavaraisuus- ja kannattavuustunnuslukujen suuruuteen.

TASE	Vuosi 2	Vuosi 1
	Me	Me
VASTATTAVAA		
OMA PÄÄOMA		
Osake pääoma	102,8	102,8
Ylikurssirahasto	133,1	133,1
Omien osakkeiden rahasto	6,2	6,2
Vararahasto	0,1	0,1
Muut rahastot	43,7	43,7
Edellisten tilikausien voitto	189,2	185,2
Tilikauden voitto	49,7	34,8
OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	524,8	505,9
Vähemmistöosuus	0	0,2
Pakolliset varaukset	0	1,8
VIERAS PÄÄOMA		
Laskennallinen verovelka	23,3	25,9
Pitkäaikainen vieras pääoma		
Lainat rahoituslaitoksilta	35	42,7
Eläkelainat	0,8	1
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä	35,8	43,7
Lyhytaikainen vieras pääoma		
Eläkelainat	0,3	0,2
Ostovelat	81,7	62,8
Muut velat	41,3	53,1
Siirtovelat	45,5	34,6
Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä	168,7	150,7
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	227,8	220,4
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	752,7	728,2

Taulukko 4.3 Esimerkki taseen vastattavaa puolesta.

Taulukossa 4.3 esitetyn taseen **vastattavaa** puolella ovat yrityksen rahoituksen lähteet, jotka on jaoteltu omaan ja vieraaseen pääomaan. Oma pääoma jaetaan edelleen osakepääomaan, ylikurssirahastoon, muihin rahastoihin ja edellisten tilikausien voittoon. Vieras pääoma jaetaan lyhyt- ja pitkäaikaiseen vieraaseen pääomaan.

Osakepääoma muodostuu yrityksen omistajien sijoituksista sekä vara- ja arvonkorotusrahastoista. Vararahasto koostuu mm. yrityksen saamista emissiovoitoista, joilla tarkoitetaan osakeanneissa saatuja voittoja, kun merkintähinta on nimellisarvoa suurempi. Arvonkorotusrahastot syntyvät, jos esimerkiksi käyttömaisuuteen tehdään arvonkorotuksia. Sidottua omaa pääomaa ei voida maksaa yrityksestä ulos ilman yhtiön purkua tai osakepääoman alentamista. Tämän takia sidottu oma pääoma on yrityksessä eräänlainen puskuri riskejä vastaan ja muodostaa perustan yrityksen vakavaraisuudelle. Sidotun oman pääoman osuuden ollessa suuri suhteessa koko taseen loppuarvoon yritys on vakavaraisempi, kuin jos sidotun oman pääoman osuus olisi pienempi.

Edellisten tilikausien voitto koostuu yrityksen tulorahoituksesta eli aiemmilta vuosilta kertyneistä ja kyseiseltä tilikaudelta jääneistä jakamattomista voitoista. Näistä varoista voidaan tulevina vuosina maksaa osinkoja tai investointeja, ja niillä voidaan tappiollisina vuosina paikata yrityksen taloutta. On syytä muistaa, että osingonjako on sidottu yrityksen vahvistetun taseen vapaan oman pääoman olemassaoloon. Tosin vapaassa omassa pääomassa saattaa olla eriä, jotka eivät ole jakokelpoisia. Monet pörssiyhtiöt ilmoittavatkin vuosikertomuksessaan vapaan oman pääoman jakokelpoisen osan.

Vieras pääoma eli lainarahoitus on jaettu pitkä- ja lyhytaikaisen vieraaseen pääomaan. Pitkäaikaista vierasta pääomaa ovat yli vuoden päästä erääntyvät lainat ja vastaavasti lyhyttä vuoden sisällä erääntyvät lainat. Lyhytaikaisessa vieraassa pääomassa saadut ennakot, ostovelat, siirtovelat ja muut lyhytaikaiset velat ovat korotonta lainarahaa. Taseen vierasta pääomaa tutkiessa kannattaa kiinnittää huomiota lyhytaikaisen korollisen vieraan pääoman osuuteen koko vieraasta pääomasta, koska lyhytaikainen lainarahoitus sisältää yleisesti suurempia rahoituksellisia riskejä. Yritys, jonka vieraasta pääomasta suuri osa on lyhytaikaista ja korollista, on myös alttiimpi rahoituksellisille häiriöille.

Taseen vastaavaa ja vastattavaa puolen loppusummat ovat luonnollisesti yhtä suuret, sillä yrityksen varojen on oltava velkojen kanssa yhtä suuret.

4.2.2. LIITETIEDOT

Tilinpäätöksen liitetiedoissa tarkennetaan ja selvennetään tuloslaskelman ja taseen sisältöä. Monet tilinpäätöksessä esitettäviksi määräytyvät tiedot voidaan vaihtoehtoisesti esittää tuloslaskelmassa, taseessa tai niiden liitetiedoissa. Siksi liitetiedot ovat tärkeä ja olennainen osa tilinpäätöstä ja siten myös sen tarkastelua.

Liitetiedoissa on luonteeltaan kahdenlaisia tietoja. Osa liitetiedoista on tuloslaskelmassa tai taseessa ilmoitettujen erien erittelyjä. Esimerkiksi tuloslaskelmassa ilmoitettavat liiketoiminnan muut tuotot sekä kulut on usein ilmoitettu vain kokonaissummina ja summat on eritelty vasta liitetiedoissa. Osa liitetiedoista on puolestaan sellaisia, että niitä ei kuulu esittää tuloslaskelmassa tai taseessa. Tällainen tieto on esimerkiksi pitkäaikaisen vieraan pääoman erääntymisten mukainen jaottelu, josta näkee eripituisten lainojen osuudet.

4.3. Muu informaatio

Nasdaqin ja pörssiyhtiöiden itsensä tuottaman virallisen informaation lisäksi on tarjolla hyvin paljon erilaista epävirallista tietoa, joka perustuu ainakin osittain muiden mielipiteisiin ja tulkintoihin. Epäviralliselle tiedolle on tyypillistä, että siinä otetaan kantaa osakkeen oikeaan arvoon tai yleensä osakekurssin tulevaan kehitykseen. Tarjolla on mm. ennusteita yritysten tuloksiksi, ns. tavoitekursseja, yritysanalyysijä ja osto-, myynti- ja pidäsuosituksia.

Kurssikehityksen ennustaminen on teoriassa mahdotonta, mutta sijoituspalveluiden ammattilaiset seuraavat tietovirtaa työkseen, joten heillä pitäisi olla hyvä ymmärrys yrityksen tilanteesta. Analyytikot ovat ammattilaisia ja heillä on hyvä ymmärrys osakemarkkinoista sekä eri toimialoista. Sijoittajan tulee kuitenkin ottaa huomioon, että analyytikoidenkaan ennusteet eivät aina toteudu. Sijoittajien tuleekin arvioida eri tiedonlähteitä aina kriittisesti ja tehdä kaikki sijoituspäätökset itse.

4.4. Tunnuslukuja

Seuraavassa esitetään muutama yrityksen taloudellista tilannetta kuvaavaa perustunnuslukua, joita osakesijoittajan on hyvä seurata. Yritysten vuosikertomuksissa on esitetty useita muitakin tunnuslukuja sekä näiden laskukaavat. Tunnuslukujen käsittelyssä kerrotaan miten ne saadaan laskettua, sekä pyritään antamaan niille mahdollisia tulkintoja. On kuitenkin syytä todeta, että tunnuslukujen tulkinnat ovat aina hieman suhteellisia. Näin ollen ehdottoman oikeita vastauksia ei ole siihen, mitkä niiden pitäisi hyvällä yrityksellä olla. Tunnuslukujen ensisijainen käyttö onkin usein niiden vertaaminen muiden saman toimialan ja suurin piirtein samankokoisten yritysten vastaaviin tunnuslukuihin.

Vaikka seuraavissa kappaleissa on esitetty tunnuslukujen laskentakaavat, eivät näiden osaaminen ja käyttäminen ole edellytys sijoittamisessa menestymiselle. Kaavat on esitetty lähinnä siksi, että tunnuslukujen sisällön käsittely olisi havainnollisempaa. Lisäksi kaavat tarjoavat tunnuslukujen laskemisesta kiinnostuneille hyvät perustiedot.

4.4.1. OSAKEKOHTAINEN TULOS, EPS

Yrityksen osakekohtainen tulos eli EPS (earnings per share) on ehkä kaikkein tavallisin ja yleisimmin esitetty tunnusluku, joka kuvaa yrityksen kannattavuutta sekä tulevaa kasvua. Osakekohtainen tulos yksittäisenä lukuna ei sinänsä kerro mitään tulevasta kasvusta, vaan sen selville saamiseksi on seurattava tuloksen kehittymistä. Toisin sanoen osakekohtaista tulosta ei pitäisi tarkastella pelkästään sellaisenaan sijoituspäätöksiä tehtäessä ja tarkkailtaessa, vaan sitä pitäisi verrata aikaisempiin lukuihin ja arvioida tulevia lukuja.

Osakekohtainen tulos kertoo yrityksen nettotuloksen osakkeenomistajien hallussa olevia osakkeita kohden ja saadaan siis kaavasta:

$$\text{Osakekohtainen tulos} = \frac{\text{yrityksen nettotulos}}{\text{osakkeenomistajilla olevien osakkeiden lukumäärä}}$$

Yrityksen nettotulos kertoo yrityksen tuloksen, kun siitä on vähennetty kaikki korkokustannukset ja verot, eli se on yrityksen tulos ennen satunnaisia tuloja ja menoja. Osakkeiden lukumääränä käytetään osakkeenomistajien hallussa olevaa määrää, koska yritys on saattanut ostaa osan osakkeistaan, jolloin osakkeiden kokonaismäärällä laskettu tulos ei kerro tulosta tarkasti osakkeenomistajien kannalta. Luku on kuitenkin mahdollista laskea myös käyttäen osakkeiden kokonaismäärää, sillä eri menetelmillä saatavat luvut eroavat korkeintaan hieman toisistaan.

Yleinen käsitys on, että kasvava osakekohtainen tulos on merkki yrityksen kasvusta tai sen parantuvasta taloudellisesta tilanteesta. Mikäli osakekohtaisen tuloksen kasvu johtuu myynnin ja kannattavuuden kasvusta, niin tällöin yritys kasvaa ja sijoittaja voi olettaa osakkeiden arvon nousevan vastaavasti. Kuitenkin osakekohtainen tulos voi kasvaa myös muullakin tavoin kuin yrityksen kasvun ansiosta. Tulos voi nimittäin kasvaa myös jos sen laskemisessa käytetty osakkeenomistajien hallussa olevien osakkeiden lukumäärä laskee esimerkiksi siten, että yritys ostaa omia osakkeitaan.

Laskeva osakekohtainen tulos on yleensä negatiivinen signaali, koska se saattaa merkitä kannattavuuden heikkenemistä. Kuitenkin syynä voi olla osakkeenomistajien hallussa olevien osakkeiden lukumäärän kasvaminen esimerkiksi osakeannin tai osakkeen pilkkomisen seurauksena. Mikäli osakekohtaisen tuloksen lasku johtuu osakkeiden lukumäärän muutoksesta, on lasku yleensä vain väliaikaista.

Paitsi että yrityksen osakekohtaisessa tuloksessa kannattaa kiinnittää huomiota sen kehitykseen, niin sitä on hyvä verrata myös yleiseen kehitykseen tai saman toimialan vastaavien yritysten lukuihin. Jos esimerkiksi tarkasteltavan yrityksen osakekohtainen tulos kasvaa nopeammin kuin muilla saman toimialan yrityksillä, kasvaa myös yrityksen kannattavuus nopeammin. Vastaavasti, jos tarkasteltavan yrityksen osakekohtainen tulos kasvaa hitaammin tai peräti laskee verrattuna toimialan muihin yrityksiin, mahdollisesti myös sen kannattavuus heikkenee suhteessa pahimpiin kilpailijoihin.

Verrattaessa eri yritysten kokonaistuloksia on hyvä katsoa, miten suurella liikevaihdolla kyseiset tulokset on saatu aikaan. Jos kahdella yrityksellä on sama osakekohtainen tulos, mutta toisen liikevaihto on kaksinkertainen, on pienemmällä liikevaihdolla tuloksen tehneen yrityksen kannattavuus huomattavasti parempi.

4.4.2. P/E-LUKU

P/E-luku on yksi yleisimmin käytetyistä ja tärkeimmistä tunnusluvuista, joka myös aloittelevan sijoittajan tulisi ymmärtää. P/E-luku (price/earnings ratio) eli ns. voittokerroin kertoo osakkeen hinnan ja voiton suhteen. Luku saadaan laskettua jakamalla osakkeen markkinahinta yhtiön ennustetulla, oikaistulla vuosituotolla osaketta kohden. Vastaavaan tulokseen päästään jakamalla koko yrityksen markkina-arvo (osakkeen markkinahinta*osakkeiden lukumäärä) yrityksen ennustetulla tuloksella.

$$\text{P/E-luku} = \frac{\text{osakkeen markkinahinta}}{\text{yrityksen ennustettu tulos/osake}^*} = \frac{\text{yrityksen markkina-arvo}}{\text{yrityksen ennustettu tulos}^*}$$

* Mikäli tulosenustetta ei ole käytössä, voidaan käyttää viimeisintä tulosta.

P/E-luku kertoo siis sen, kuinka moninkertainen osakkeen nykyinen markkinahinta on yrityksen osakekohtaiseen tulokseen verrattuna. P/E-lukua voidaan havainnollistaa siten, että sen ollessa esimerkiksi 20, vastaa osakkeen markkinahinta yrityksen 20 vuoden voittoja. P/E-lukua ei voida laskea, jos yritys ei tuota voittoa.

Tavallisten sijoittajien on melko vaikeaa hankkia tietoonsa tai itse ennustaa yrityksen tulevan vuosituloksen suuruutta, joten P/E-luku voidaan myös laskea yrityksen viimeisimmästä vuosituloksesta. Tällöin kyseessä on ns. Trailing P/E eli taaksepäin katsova P/E, jota kuitenkin yleisesti nimitetään myös vain P/E-luvuksi. Viimeisintä tulosta ja tulosenustetta käytettäessä saatavat luvut eivät luonnollisesti ole aivan samansuuruisia. Erolla ei kuitenkaan ole kovin suurta merkitystä, koska P/E-luvun suuruutta ei muutenkaan kannata huomioida liian tarkasti. Tulosenustehan on aina vain ennuste. Toisin sanoen sijoittajan kannalta ei ole juuri merkitystä saadaanko P/E-luvuksi esimerkiksi 15 vai 16.

Eri tavoin lasketut P/E-luvut poikkeavat merkittävästi toisistaan ainoastaan niiden yritysten kohdalla, joiden tulos kasvaa voimakkaasti. Kun tulos kasvaa voimakkaasti ja osakkeen kurssi nousee sen mukaisesti, saadaan taaksepäin katsovaksi P/E-luvuksi huomattavasti tulosenustetta käyttävää P/E-lukua suurempi arvo.

Yksityissijoittajien ei kuitenkaan tarvitse kovinkaan usein laskea P/E-lukuja itse, koska ne julkaistaan useiden lehtien pörssisivustoilla. Erilaisista laskumahdollisuuksista johtuen eri palveluissa ilmoitetut P/E-luvut saattavat olla hieman erilaisia. Sijoittajalle on kuitenkin tärkeintä tietää vain luvun suuruusluokka, joten eroilla ei ole kovin suurta merkitystä. Lisäksi on syytä huomata, että P/E-luku on ns. dynaaminen tunnusluku eli sen arvo muuttuu jatkuvasti osakkeen markkina-arvon muuttuessa.

Esimerkki

Yhtiö A:n osakkeen kurssi 30.5.2020 oli 8,10 euroa ja tulos tilikaudelta 2019 oli 0,15 eur/osake. Tällöin P/E-luvuksi saadaan:

$$\text{P/E-luku} = \frac{8,10 \text{ €}}{0,15 \text{ €}} = 54$$

P/E-luku 54 kertoo nyt sen, että Yhtiö A:n osakkeesta maksetaan tällä hetkellä 54 kertaa enemmän kuin sen edellisen tilikauden tulos/osake oli.

Sijoittajan kannalta on ehkä helpointa ajatella P/E-luvun kertovan osakkeen suhteellisesta kalleudesta yrityksen tulokseen nähden. Korkea P/E-luku tarkoittaa, että osakkeen hinta on korkea suhteessa sen tarjoamiin tämänhetkisiin tuottoihin, ja vastaavasti pieni P/E-luku kuvastaa halpaa hintaa suhteessa sen tarjoamiin tämänhetkisiin tuottoihin.

Milloin sitten P/E-luku on korkea tai vastaavasti matala? Tähän kysymykseen ei ole oikeaa vastausta, sillä se vaihtelee mm. taloudellisen tilanteen mukaan. Taloudellisella nousukaudella sijoittajien suhtautuessa positiivisesti markkinoiden kehitykseen ovat osakekurssit yleensä suhteellisen korkeita ja siten myös P/E-luvut. Vastaavasti osakemarkkinoiden huonoina aikoina kurssit ovat yleisesti matalammalla ja siten myös P/E-luvut kauttaaltaan keskimäärin matalampia. P/E-lukujen taso riippuu paljon myös yritysten toimialoista, joten verrattaessa eri yritysten P/E-lukujen suuruutta, kannattaa vertailu tehdä saman toimialan yritysten kanssa. Seuraavassa esitetään joitakin tavallisimpia tulkintoja korkeille ja matalille P/E-luvuille.

Yleisesti ajatellaan, että P/E-luku on korkea, mikäli se on yli 20. Täytyy kuitenkin muistaa, että tämä ei ole ainoa oikea vastaus, koska tulkinnat riippuvat paljon tilanteesta, kuten edellä todettiin. Korkea P/E-luku on tyypillistä kasvuyrityksille. Yleisen käsityksen mukaan korkea P/E-luku tarkoittaa, että sijoittajat suhtautuvat hyvin positiivisesti yrityksen tulevaisuuteen, koska ovat valmiit maksamaan osakkeesta paljon enemmän kuin yrityksen tulos tällä hetkellä on. Sijoittajat uskovat, että tulevaisuudessa yrityksen tulokset kasvavat voimakkaasti ja ovat valmiit maksamaan osakkeesta suhteellisen korkean hinnan hyötyäkseen tästä tulevasta kasvusta. Toisaalta joidenkin mielestä korkea P/E-luku saattaa merkitä, että osake on yliarvostettu, eli sen hinta on liian korkea. Tällöin on odotettavissa, että osakkeen arvo laskee.

Vaikka näkemykset korkean P/E-luvun viestistä ovat täysin vastakkaiset, voi sijoittaja kuitenkin yhdistää nämä käsitykset. On hyvä ajatella, että korkea P/E-luku on tavallisesti merkki korkeammasta riskistä ja korkeampi riski tuo yleensä mukanaan mahdollisuuden parempaan tuottoon, kuten aikaisemmin olemme todenneet. Korkean P/E-luvun osakkeilla on siis mahdollista saada hyvinkin suuria voittoja, jos odotukset toteutuvat. Vastaavasti on olemassa riski, että odotukset yritystä kohtaan eivät toteudu, jolloin odotetut tuototkaan eivät toteudu.

P/E-lukua pidetään matalana, jos se on alle kymmenen. Matala P/E-luku on tunnusomaista maltillisen kasvun yrityksille, jotka ovat monesti suuria ja pitkään pörssilistalla olleita yrityksiä. Kuitenkin matala P/E-luku voi merkitä myös sitä, että yritys on taloudellisissa vaikeuksissa. Toisin sanoen matalan P/E-luvun tulkinta voi olla vaikeampaa kuin korkean P/E-luvun. Voidaan ajatella, että matalan P/E-luvun osake on hyvä sijoitus vahvaan ja vakaaseen osakkeeseen tai osakkeeseen, joka on aliarvostettu esimerkiksi tilapäisen markkinatilanteen tai sijoittajien pessimismin johdosta. Kuitenkin on mahdollista, että matalan P/E-luvun yritys ajautuu jopa konkurssiin, jolloin sijoitus menetetään.

Näin ollen pelkästä matalasta P/E-luvusta ei voida yhtä hyvin tehdä vain yhtä johtopäätöstä, kuten korkeille P/E-luvuille voitiin. Matala P/E-luku voi merkitä pienempää riskiä ja vakaampaa tuottoa tai sitten hyvin suurtakin riskiä. Kuitenkin yleisimmin matala P/E-luku on merkki taloudellisesta vakaasta yrityksestä.

Jos P/E-luvut ovat markkinoilla yleisesti keskimääräistä alhaisemmat, voidaan ajatella, että markkinat ovat pohjalukemissa ja kurssien nousu on edessä.

On syytä edelleenkin huomauttaa, että P/E-luku kertoo osakkeen suhteellisen kalleuden, eikä sitä pitäisi tulkita erillään muiden vastaavien yritysten P/E-luvuista. Toisin sanoen osakkeen P/E-lukua tulee aina verrata saman toimialan yritysten vastaaviin lukuihin ja toimialan keskimääräiseen P/E-lukuun.

4.4.3. EFEKTIIVINEN OSINKOTUOTTO

Efektiiivinen osinkotuotto tai lyhyemmin osinkotuotto kertoo prosentuaalisen tuoton, jonka osakkeen vuotuinen osinko antaa osakkeen tämän hetkisellem markkinahinnalle. Se saadaan siis laskettua kaavasta:

$$\text{Efektiiivinen osinkotuotto-\%} = \frac{\text{osinko}}{\text{osakkeen tämänhetkinen hinta}} * 100\%$$

Osinkona voidaan käyttää viimeisintä osinkoa tai seuraavaa osinkoa, jos se on jo tiedossa. Esimerkki efektiiivisen osinkotuoton laskemisesta on kappaleessa 5.1.1.1 Osinko. Taulukossa 4.4 on esitetty muutamien Helsingin pörssissä noteerattujen osakkeiden efektiiiviset osinkotuotot maaliskuussa 2021. Osinkona on käytetty vuonna 2020 maksettavaa osinkoa.

OSAKE	VIIMEISIN Osinko, eur	EFEKTIIVINEN osinkotuotto-%
Neste Oyj	0,80	1,6 %
KONE Oyj B	2,25	3,5 %
Sampo Oyj	1,70	4,7 %
UPM-Kymmene Oyj	1,30	4,0 %
Nordea Bank Abp	0,07	0,9 %

Taulukko 4.4 Muutamien osakkeiden efektiiivisiä osinkotuottoja maaliskuussa 2021. Osinkotuottolaskelmassa käytetty 4.3.2021 päätöskursseja.

Korkea efektiivinen osinkotuotto tarkoittaa, että yritys jakaa suuria osinkoja suhteessa osakkeen markkinahintaan, ja matalalla efektiivisellä osinkotuotolla asia on päinvastoin. Yleinen käsitys on, että korkeat osingot ovat merkki yrityksen taloudellisesta vahvuudesta, eli että yritykset jakavat korkeita osinkoja niiden tuloksien ollessa hyviä. Kuitenkaan tämä ei aivan välttämättä pidä paikkaansa, koska osinkojen jako on usein seurausta yrityksen tietoisesta osinkopolitiikasta, jonka tavoitteena on pitää osingonjako mahdollisimman vakaana myös hieman huonompina aikoina. Näin pidetään yllä yrityksen mainetta hyvänä sijoituskohteena. Vastaavasti yritys ei välttämättä korotakaan osinkojaan, vaikka yrityksen tulos kasvaisi. Siksi ei ole olemassa mitään sääntöä efektiivisen osinkotuoton suuruuden ja osakkeen "laadun" suhteen. Näin ollen efektiivisen osinkotuoton tärkeys sijoituskohteita arvioitaessa riippuu hyvin paljon säännöllisten osinkotuottojen tärkeydestä kullekin sijoittajalle. Seuraavassa esitetään kuitenkin joitakin yleistyksiä, joiden avulla sijoittajat voivat arvioida korkean ja matalan efektiivisen osinkotuoton osakkeita.

Korkea efektiivinen osinkotuotto on tyypillistä suurille ja taloudellisesti vakiintuneille yrityksille ja yrityksille, jotka toimivat hitaasti kasvavilla tai säännellyillä toimialoilla. Tällaisilla yrityksillä on usein verrattain suuret tuotot, joista ne jakavat osakkeenomistajilleen huomattavan suuren osan osinkoina, koska yrityksellä ei ole paljoa uusia hyviä sijoitusmahdollisuuksia. Korkean efektiivisen osinkotuoton osake on siten hyvin usein ns. tuotto-osake (ks. kappale 5.1.3 Kasvu- ja tuotto-osakkeet), joka tarjoaa hyvää, tasaista ja säännöllistä tuottoa osinkoina arvonnousun jäädessä usein pienemmäksi.

Korkeita efektiivisiä osinkotuottoja voidaan lähestyä toiseltakin suunnalta. Voidaan nimittäin ajatella, että osinkotuottojen ollessa yleisesti korkeita, ovat osakkeiden hinnat matalalla sen sijaan, että osingot olisivat tavallista suurempia.

Matala efektiivinen osinkotuotto on puolestaan tyypillistä ns. kasvuosakkeille (ks. kappale 5.1.3 Kasvu- ja tuotto-osakkeet). Nämä yritykset eivät jaa kovin suurta osaa voitostaan osinkoina osakkeenomistajilleen, vaan sijoittavat varat takaisin yritykseen rahoittamaan sen kasvua. Tällöin osakkeenomistajat voivat odottaa saavansa tuottonsa tulevaisuuden arvonnousuna. On syytä kuitenkin huomata, että taloudellisissa vaikeuksissa olevalla yrityksellä saattaa myös olla matala osinkotuotto, sillä osingonmaksuhan on mahdollista vain voitonjakokelpoisista varoista. Tappiota tuottavalla yrityksellä näitä osingonmaksuun kelpaavia voitonjakokelpoisia varoja on yleensä varsin niukasti, ja mikäli yritys tekee tappiota pidemmän aikaa, voivat voitonjakokelpoiset varat loppua kokonaan. Tällöin osinkoja ei voida jakaa ja osinkotuotto putoaa nolnaan.

Kuten korkeilla efektiivisillä osinkotuotoilla, niin myös matalilla tuotoilla voidaan ajatella olevan toinenkin tulkinta. Mikäli efektiiviset osinkotuotot ovat yleisesti keskimääräistä matalampia, saattaa syynä olla se, että osakkeiden hinnat ovat hyvin korkealla.

Edellä on käytetty termejä korkea ja matala efektiivinen osinkotuotto määrittelemättä mitkä ovat ne rajat, jolloin osinkotuottoa voidaan pitää korkeana tai vastaavasti matalana. Aivan kuten P/E-luvunkin kohdalla, ei efektiiviselle osinkotuotolle voida asettaa ns. oikeita rajoja, koska rajat riippuvat mm. ajankohdasta ja toimialasta. Näin ollen arvioitaessa efektiivisten osinkotuottojen suuruutta, vertailukohtaksi on syytä ottaa saman toimialan yritysten osinkotuotot tai koko osakemarkkinoiden keskimääräinen taso. Voidaan kuitenkin ajatella, että osinkotuotto on korkea, kun se on esimerkiksi pitkistä korkosijoituksista saatavaa tuottoa suurempi. Vastaavasti efektiivistä osinkotuottoa voidaan pitää alhaisena, jos se on alle yhden prosentin.

Efektiivinen osinkotuotto ja viimeisimmällä osakekohtaisella tuotolla laskettu P/E-luku ovat sidoksissa toisiinsa, sillä osinkotuotto riippuu osingon suuruudesta ja osingonjako on osittain riippuvainen voitonjakokelpoisesta tuloksesta, joka vaikuttaa myös P/E-luvun suuruuteen.

4.4.4. OMAN PÄÄOMAN TUOTTOPROSENTTI

Oman pääoman tuottoprosentti (ROE, return on equity) mittaa yrityksen kannattavuutta osakkeenomistajien näkökulmasta. Se kertoo tuoton, joka saadaan koko omalle pääomalle, ja se saadaan seuraavasta kaavasta:

$$\text{Oman pääoman tuottoprosentti} = \frac{\text{kokonaistulos}}{\text{oma pääoma yhteensä}} * 100\%$$

Oman pääoman tuottoprosentille ei ole olemassa ohjearvoja, vaan sen tavoitetaso riippuu osakkeenomistajien tuottovaatimuksesta.

Oman pääoman tuotto prosentti on erittäin herkkä yrityksen velkaantumistasteen suhteen. Terve ja kannattava yritys voi nostaa oman pääoman tuottoa lisäämällä vieraan pääoman osuutta. Tätä kutsutaan vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. On kuitenkin tärkeää huomata, että velkaantumistasteen kasvaessa kasvavat myös rahoitukselliset riskit, joten vipu voi vaikuttaa myös alaspäin. Näin ollen verrattaessa saman toimialan yritysten oman pääoman tuotto prosentteja kannattaa tarkastella myös yritysten pääomarakennetta. Vieraan pääoman vipuvaikutuksesta kerrotaan enemmän kappaleessa 4.4.6 velkaantumistasteen käsittelyn yhteydessä.

4.4.5. CURRENT RATIO

Current ratio mittaa yrityksen kykyä suoriutua lyhytaikaisista veloistaan eli toisin sanoen sen maksuvalmiutta. Maksuvalmiuden tarkastelu on tärkeää. Vaikka yrityksen tulot olisivat suuria, saattaa se silti ajautua vaikeuksiin, mikäli sillä ei ole riittävästi likvidejä varoja selvitäkseen lyhytaikaisista veloistaan. Lyhytaikaisilla veloilla tarkoitetaan palkkoja, veroja, velkojen korkoja ja lyhennyksiä jne. Current ratiossa lyhytaikaisia velkoja verrataan yrityksen kaikkein likvideimpiin varoihin, ja se saadaan laskettua seuraavalla kaavalla:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{rahoitus- ja vaihto-omaisuus}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma}} * 100\%$$

Rahoitusomaisuus sisältää mm. käteisvarat, pankkisaatavat, myyntisaamiset, lainasaamiset ja ennakkomaksut. Vaihto-omaisuuteen luetaan puolestaan mm. yrityksen varastossa olevat aineet, tarvikkeet ja omat valmisteet. Rahoitus- ja vaihto-omaisuus ovat yrityksen kannalta kaikkein likvideimpiä varoja, jotka sen on mahdollista hyvin nopeasti muuttaa rahaksi toisin kuin epälikvideimpiä, kuten koneita ja rakennuksia. Lyhytaikainen vieras pääoma koostuu mm. ostovelvoista, ennakkomaksuista ja alle vuoden kuluttua erääntyvistä lainoista.

Current ratio, kuten monet muutkin tunnusluvut, on varsin suhteellinen, ja sen arvojen tulkinnat riippuvat mm. yrityksen toimialasta. Current ratiolle voidaan kuitenkin asettaa seuraavat kriteerit, joiden avulla yrityksen lyhytaikaisen maksuvalmiuden tasoa voidaan arvioida. Yleisesti current ratiota pidetään hyvänä, jos se on yli yhden, eli toisin sanoen kun yrityksen likvidit varat ovat suuremmat kuin sen lyhytaikaiset velat. Vastaavasti heikkona voidaan pitää yleisesti alle yhden current ratiota. Tällöin yrityksen likvidit varat eivät riitä kattamaan kaikkia lyhytaikaisia velkoja.

Kuten edellä todettiin, current ratio on myös varsin riippuvainen mm. yrityksen toimialasta. Joillakin aloilla yritysten current ratiolla mitatun maksuvalmiuden ei tarvitse olla niin suuri kuin joillain toisilla aloilla. Näin ollen current ratioiden suuruutta pitäisi verrata esimerkiksi muiden saman toimialan yritysten current ratioihin eikä pelkästään yleisiin kriteereihin.

4.4.6. VELKAANTUMISASTE

Yrityksen velkaantumistasaste kertoo kuinka suuri osa yrityksen pääomista muodostuu lainarahasta eli toisin sanoen kuinka velkaantunut yritys on. Velkaantumistasaste saadaan laskettua kaavalla:

$$\text{Velkaantumistasaste} = \frac{\text{vieras pääoma}}{\text{koko pääoma}}$$

"Velkaantumistasaste" = "vieras pääoma" / "koko pääoma"

Velkaantumistasasteella pyritään arvioimaan yrityksen rahoitusrakenteeseen sisältyvää riskiä. Mitä suurempi velkaantumistasaste on, sitä voimakkaammin yrityksen tulos reagoi mm. yleistaloudellisiin kehityssuuntiin. Mitä velkaantuneempi yritys on, sitä herkemmin se saattaa joutua vaikeuksiin esimerkiksi liiketoiminnassa tapahtuvien notkahdusten vuoksi. Perinteisesti yrityksiä, joiden velkaantumistasaste on yli 70 prosenttia, on pidetty varsin velkaantuneina yrityksinä. Sen sijaan velkaantumistasasteita aina 60 prosenttiin on pidettävä hyvinä. Optimaalinen velkaantumistasaste riippuu mm. yrityksen toimialasta.

Velkaantumistasasteesta pitää huomioida, että termin negatiivisesta sävystä huolimatta yritysten kohtuullinen velkaantuminen on myös osakkeenomistajien kannalta hyvä asia. Oman pääoman tuotto on nimittäin sitä suurempi, mitä velkaantuneempi yritys on, kunhan yrityksen toiminta pysyy kannattavana. Tätä velan vaikutusta kutsutaankin vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. Vipuvaikutuksen ideaa havainnollistetaan seuraavassa esimerkissä.

Esimerkki

Yrityksen koko pääoman määrä on 1 000 ja kokonaistulos 100. Jos yrityksen velkaantumisaste on 10 prosenttia, eli sen pääomista 90 prosenttia on omaa pääomaa ja loput vierasta, on omaa pääomaa 900 ja oman pääoman tuotto prosentti on 11 prosenttia (100/900). Jos taas velkaantumisaste on 50 prosenttia, ja omaa pääomaa on siis vain 500, on oman pääoman tuotto tällöin 20 prosenttia (100/500). Yrityksen oman pääoman tuotto prosentti kasvoi siis 11 prosentista 20 prosenttiin, kun velkaantumisaste nousi 10 prosentista 50 prosenttiin.

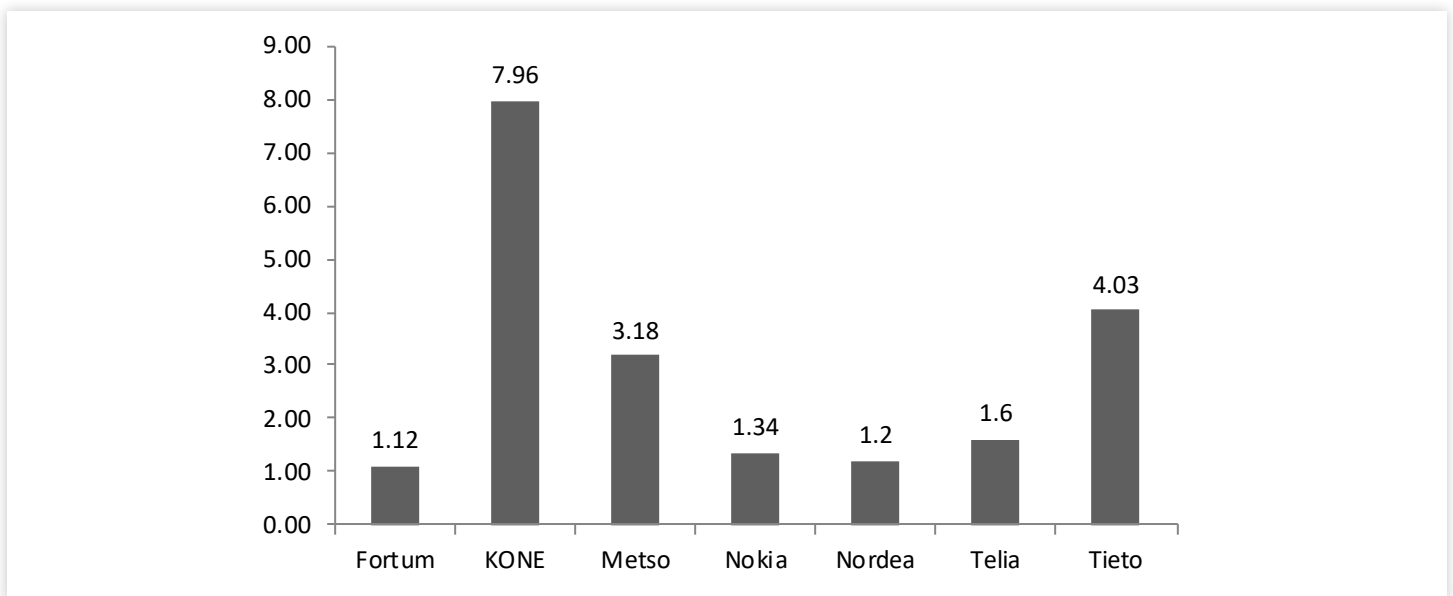
Velkaantumisasteet vaihtelevat erittäin paljon eri yritysten ja toimialojen kesken, joten myöskään tätä tunnuslukua ei pidä tarkastella yksinään, vaan sitä on verrattava muihin, esimerkiksi saman toimialan yrityksiin. Yleisesti voidaan todeta, että korkean velkaantumisasteen yritykset tarjoavat mahdollisuuden suurempiin tuottoihin, mutta suuremmalla riskillä.

4.4.7. MARKKINA- JA TASEARVON SUHDE, P/B-SUHDE

Markkina- ja tasearvon suhde, eli ns. price-to-book -ratio (P/B, joskus myös market-to-book eli M/B) on varsin laajalti käytetty tunnusluku. Tasearvo tarkoittaa tässä tapauksessa sitä rahamäärää, joka osakkeenomistajille jäisi, jos yrityksen aineellinen omaisuus myytäisiin ja kaikki velat maksettaisiin. Tämä arvo on yrityksen kirjanpidollinen arvo ilman tulevaisuuden kasvuodotuksia. Näin ollen P/B-suhde mittaa yrityksen markkina-arvon suhdetta kirjanpidolliseen arvoon, ja se saadaan kaavasta:

$$P/B = \frac{\text{Yrityksen markkina-arvo}}{\text{Yrityksen tasearvo}} = \frac{\text{Yrityksen markkina-arvo}}{\text{Aineellinen omaisuus - velat}}$$

Kuviossa 4.1 on esitetty joidenkin osakkeiden markkina- ja tasearvojen suhdeluvut 2017 päättyneen tilikauden osalta.



Kuvio 4.1 Osakkeiden markkina- ja tasearvojen suhteita (P/B-ratio). (Lähde: Kauppalehti, www.kauppalehti.fi)

Kun P/B-suhde on korkea, on yhtiön nykyinen markkina-arvo korkea suhteessa sen tasearvoon ja päinvastoin. Korkea P/B-suhde on tyypillistä kasvuyrityksille, joihin kohdistuu suuria odotuksia tulevaisuuden tuotoista, jolloin markkina-arvo nousee usein paljonkin tasearvoa suuremmaksi. Matala P/B-suhde on tyypillistä toimintansa jo vakiinnuttaneille yrityksille, joiden tulevaisuuden kasvunäkymät eivät enää ole niin suuret.

Paitsi että P/B-suhteen suuruuteen vaikuttaa yrityksen kasvunäkymät, niin siihen vaikuttaa myös jonkin verran yrityksen toimiala. Jotkut toimialat ovat erittäin pääomavaltaisia, eli niiden liiketoiminta vaatii paljon mm. koneita. Tällaisia toimialoja ovat esimerkiksi metsä- ja metalliteollisuus. Pääomavaltaisilla toimialoilla P/B-suhteet ovat yleensä keskimäärin alhaisempia, mikä on havaittavissa myös kuvioista 4.1. Toimialoilla, jotka eivät ole niin

pääomavaltaisia, voidaan suurtakin liikevaihtoa pyörittää hyvin pienellä pääomalla. Tällöin markkina-arvo voi olla hyvin suuri suhteessa tasearvoon.

4.5. Yhteenveto

Markkinainformaatiota saa pörssin tuottamista kaupankäyntitiedoista, pörssiyhtiöiden omista tiedotteista ja muista lähteistä.

Kaupankäyntitietoa saa erilaisten palveluiden ja tiedotusvälineiden kautta ja se sisältää mm. hintanoteeraukset ja niiden muutokset, tehtyjen kauppojen rahamäärät, vuositason noteeraus- ja muutostiedot sekä joitakin tärkeimpiä tunnuslukuja.

Jokaiselta listautuneelta yritykseltä edellytetään avointa ja rehellistä tiedottamista tasapuolisesti kaikille osakkeenomistajille.

Pörssiyhtiöiden on säännöllisesti tiedotettava taloudellisesta tilanteestaan ja kehitysnäkymistään. Lisäksi yhtiöiden edellytetään julkistavan viipymättä merkittävät lain ja pörssin sääntöjen edellyttämät tiedot.

Yritys tiedottaa säännöllisesti taloudellisesta tilanteesta ja kehitysnäkymistä taloudellisissa raporteissaan, joka sisältää mm. tilinpäätöksen sekä toimintakertomuksen.

Tuloslaskelmasta selviää yrityksen kuluneen tilikauden tulos sekä miten siihen on päästy.

Tase kertoo yrityksen varat ja velat raportointikaudelta.

Tunnuslukujen tulkinnassa ei useinkaan ole riittävää tarkastella vain niiden suuruutta, vaan tarkoituksenmukaista on tarkastella niiden kehitystä sekä verrata sitä saman toimialan muiden yritysten vastaaviin tunnuslukuihin.

Osakekohtainen tulos eli EPS (earnings per share) kertoo yrityksen nettotuloksen osaketta kohden.

P/E-luku kertoo osakkeen hinnan ja osakekohtaisen vuosituloksen suhteen.

Efektiiivinen osinkotuotto kertoo prosentuaalisen tuoton, jonka osakkeen osinko antaa osakkeen tämän hetkisellem markkinahinnalle.

Oman pääoman tuotto prosentti kertoo tuoton, joka saadaan koko omalle pääomalle, eli se mittaa yrityksen kannattavuutta osakkeenomistajien kannalta.

Current ratio mittaa yrityksen kykyä suoriutua sen lyhytaikaisista veloista.

Velkaantumisaste kertoo kuinka suuri osa yrityksen pääomista muodostuu velkarahasta.

Markkina- ja tasearvon suhde kertoo kuinka suuri yhtiön markkina-arvo on suhteessa omaisuuteen joka osakkeenomistajille jäisi, jos yhtiön aineellinen omaisuus myytäisiin ja kaikki velat maksettaisiin.

4.6. Tehtäviä

1. OMX Helsinki yleisindeksin päätösarvo oli eräänä päivänä 9585,54 pistettä ja samana päivänä Lontoon pörssin FTSE 100-indeksi 7500,19 pistettä. Voidaanko tämän perusteella sanoa, että Helsingissä osakekurssit ovat nousseet vuosien saatossa enemmän kuin Lontoossa?

2. Mitä tarkoitetaan pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuudella?

3. Mitä tarkoitetaan poistoilla?

4. Onko yrityksen liikevoitosta jo vähennetty rahoituskulut?

5. Mitä tarkoitetaan taseen vastaavaa ja vastattavaa puolilla?

6. Mikä on käyttöomaisuuden ja vaihto-omaisuuden ero?

7. Mikä on sidotun ja vapaan oman pääoman ero?

8. Mitä voidaan päätellä sijoittajien osaketta koskevista odotuksista, jos osakkeen P/E-luku on suuri?

9. Millä tunnusluvulla voidaan tarkastella yrityksen kannattavuutta osakkeenomistajien näkökulmasta?

10. Mitä tarkoitetaan vieraan pääoman vipuvaikutuksella?

11. Mitä mitataan current ratiolla?

12. Miksi markkina- ja tasearvon suhde (P/B-suhde) on mm. metsä- ja metalliteollisuuden yrityksillä yleensä varsin pieni?

5. Osakesijoittamisen tuotto ja riski

Aiemmissa luvuissa todettiin, että osakesijoitusten tuotto on historiallisesti ollut pitkällä aikavälillä positiivinen ja korkeampi kuin useimmista muista sijoituskohteista on saatavissa. Lisäksi mainittiin, että osake on riskisijoitus ja korkeampaan tuotto-odotukseen sisältyy aina suurempi riski. Tässä luvussa selvitetään tarkemmin, mistä osakkeista saatu tuotto muodostuu, mitä osakemarkkinoiden riski on sekä miten tuotto ja riski ovat suhteessa toisiinsa.

Jotkut luvussa esitetyt asiat tai niiden esittely saattavat olla hankalampia kuin muissa luvuissa johtuen mm. hieman aiempaa matemaattisemmasta käsittelystä. Osakesijoittamisessa menestyminen ei kuitenkaan edellytä kaikkea tässä luvussa esiteltävän käsitteistön tai matematiikan ymmärtämistä tai käyttöä. Luvun tarkoituksena on enemmänkin auttaa lukijaa ymmärtämään paremmin osakesijoittamisen luonnetta. Mikäli olet kuitenkin kiinnostunut myös matemaattisesta puolesta, luku tarjoaa hyvän perustan siihen. Liitteissä 1 ja 2 on lisäksi hieman laajennettu osakesijoittamisen teoreettista käsittelyä, johon asiasta kiinnostuneet voivat tutustua.

5.1. Mistä osakemarkkinoiden tuotto muodostuu

Yleisesti osakkeiden kohdalla puhutaan vain niiden tuotosta. On kuitenkin hyödyllistä ymmärtää mistä tämä tuotto muodostuu. Suoran osakesijoituksen tuotto muodostuu kahdesta komponentista: yrityksen voitonjaosta osakkeenomistajille ja arvonnoususta.

5.1.1. VOITONJAKO OSAKKEENOMISTAJILLE

5.1.1.1. OSINKO

Osakeyhtiöt voivat jakaa omistajilleen osan voitoistaan kahdella tavalla. Yleisin tapa on maksaa tietty osuus yrityksen voitosta osinkoina. Osingon määrä ilmoitetaan yleensä rahassa yhtä osaketta kohden tai prosentteina osakkeen nimellisarvosta. Nimellisarvo on yhtiön osakkeen omassa kirjanpidossa esiintyvä arvo, ei sen todellinen kaupantekohinta eli markkinahinta. Näin ollen tämä osinkojen ilmoitustapa ei kerro osakkeenomistajien todellista osinkotuottoa, jonka he saavat sille hinnalle, jonka ovat itse maksaneet osakkeesta. Useat lehdet julkaisevat pörssisivuillaan todellisen osinkotuottoprosentin eli ns. efektiivisen osinkotuoton, joka kertoo, minkä suuruinen osinkotuotto on, jos osakkeista maksaa päivän hinnan (markkinahinnan).

Esimerkki

Keväällä 2020 Yhtiö X jakoi osakkeelleen osinkoa 0,5 euroa osaketta kohden. Oletetaan, että olit maksanut osakkeesta 20 euroa. Tällöin efektiivinen osinkotuotto saadaan laskettua seuraavasti:

$$\frac{0,5 \text{ eur}}{20 \text{ eur}} * 100 \% = 2,5 \%$$

Yhtiö X:n osakkeen nimellisarvo on 0,20 euroa, joten nimellisarvolle laskettu osinkotuotto on noin 250 %. Luku on satakertainen verrattuna edellisessä esimerkissä esitettyyn efektiiviseen osinkotuottoon. Nimellisarvolle lasketulla osinkotuotolla ei kuitenkaan ole mitään merkitystä sijoittajalle, joka joutuu maksamaan osakkeesta 20 euroa eikä sen nimellisarvoa.

Useimmat pörssiyhtiöt maksavat osinkonsa keväällä. Osingon määrästä päätetään yhtiökokouksessa yhtiön hallituksen esityksestä, ja osinkojen maksu alkaa pian yhtiökokouksen jälkeen. Yrityksen osingonjaon maksimimäärä rajoittuu yrityksen voitonjakokelpoiseen varoihin. Yhtiökokouksessa päätetään myös päivämäärä, ns. täsmäytyspäivä, jolloin osakkeenomistuksen on oltava rekisterissä oikeuttaakseen osinkoon. Osinko maksetaan suoraan osakkeenomistajan ilmoittamalle pankkitilille.

Osinko on voitonjakoa osakkeenomistajille. Koska nämä varat poistuvat yrityksen toiminnasta, koko yrityksen arvo laskee osinkojen kokonaismäärän verran. Näin ollen yrityksen osakkeen kurssi tavallisesti laskee osingon verran täsmäytyspäivän jälkeen, kun kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet eivät enää oikeuta osinkoon edelliseltä tilikaudelta.

5.1.1.2. OMIEN OSAKKEIDEN TAKAISINOSTO

Toinen tapa, jolla yritykset voivat jakaa voittojaan osakkeenomistajille, on omien osakkeiden takaisinosto. Yritys voi ostaa omia osakkeitaan suoraan markkinoilta tavallisen osakekaupankäynnin tavoin korkeintaan saamansa valtuutuksen mukaisen määrän. Valtuutuksen yhtiölle ostaa omia osakkeitaan antaa yhtiökokous. Julkinen osakeyhtiö saa ostaa omia osakkeita osakeyhtiölain mukaan korkeintaan 10 prosenttia osakepääomastaan.

Sijoittajan kannalta ei ole juurikaan eroa sillä, jakaako yritys osan voitoistaan osakkeenomistajille osinkoina vai käyttääkö se omien osakkeiden takaisinostamista. Toisaalta listatusta yhtiöstä saadusta osingosta 85 % on veronalaista pääomatuloa ja 15 % verotonta tuloa. Osakkeiden takaisinostossa osakkeenomistajat myyvät osan osakkeistaan pois, kun taas osingonmaksussa osakkeenomistajien osakkeiden määrä ei muutu, mutta osakkeen kurssi laskee osingon verran. Osakkeiden takaisinosto on siis vaihtoehtoinen keino osinkojen maksulle, ja siksi jatkossa puhutaan vain osingoista ellei erillinen käsittely ole tarpeen. Yleensä tärkeimmät syyt omien osakkeiden ostoon ovat seuraavat: 1. Yritys haluaa omien osakkeiden ostolla/mitätöinnillä nostaa osakkeen arvoa ja tätä kautta jakaa omistajille tulosta osingon sijaan. 2. Yritys haluaa purkaa ylisuurta kassaa ostamalla omia osakkeita (pääomajärjestely). 3. Yritys haluaa käyttää omia osakkeita mahdolliseen yrityskauppaan.

5.1.2. ARVONNOUSU

Toinen komponentti osakesijoittamisen tuotossa on osakkeen markkinahinnan nousu. Arvonnoususta saatava tuotto realisoituu vasta osakkeiden myynnin yhteydessä. Tuotto on positiivinen, jos osakkeen myyntihinta on ostohintaa suurempi. Tällöin puhutaan myyntivoitosta. Vastaavasti tuotto on negatiivinen myyntihinnan ollessa ostohintaa alhaisempi, jolloin puhutaan myyntitappiosta.

Eri yhtiöiden osingonmaksukyky ja -politiikka vaihtelee johtuen kunkin yrityksen ominaispiirteistä, joten joskus osingot voivat muodostaa hyvinkin merkittävän osan sijoittajan tuotoista. Tästä enemmän seuraavassa kappaleessa.

5.1.3. KASVU- JA TUOTTO-OSAKKEET

Eri yhtiöiden osakkeet ovat erilaisia tuotto- ja kasvuprofiilinsa suhteen. Toiset yhtiöt jakavat suuria osinkoja, kun taas toiset pieniä tai eivät välttämättä ollenkaan. Vastaavasti joidenkin yhtiöiden osakkeiden arvonnousu on voimakkaampaa kuin toisten. Usein puhutaankin ns. tuotto- ja kasvuosakkeista.

Tuotto-osakkeilla tarkoitetaan osakkeita, joiden osinkotuotto on varsin korkea ja vakaa, eli niille jaetaan suhteellisen suuria osinkoja lähes joka vuosi. Yhtiöt, joiden osakkeita voidaan kutsua tuotto-osakkeiksi, ovat usein suuria ja tunnettuja, ja niiden osakesarjat ovat olleet jo pitkään julkisen kaupankäynnin kohteena. Näiden yritysten liiketoiminta ei yleensä enää kasva niin nopeasti ja uusia hyviä sijoituskohteita on vaikea löytää. Tämän seurauksena osakkeiden hintakehitys on usein varsin maltillista, jolloin osakkeen arvonnousun tuoma tuotto ei ole niin merkittävä. Ilman suuria kasvumahdollisuuksia yhtiöille jää rahaa, jolle se ei löydä kunnollisia uusia sijoituskohteita. Koska arvonnousu ei tuo osakkeenomistajille suuria tuottoja, jakaa yritys ylimääräiset varansa mielellään osinkoina osakkeenomistajilleen.

Kasvuosakkeilla tarkoitetaan suhteellisen uusien ja voimakkaasti kasvavien yhtiöiden osakkeita. Nämä yhtiöt jakavat vain pienen osan voitoistaan osinkoina tai eivät ollenkaan, koska ne sijoittavat nämä varat takaisin yrityksen toimintaan rahoittaakseen kasvuaan. Kun yhtiö kasvaa ja tulee kannattavammaksi, sen markkina-arvo nousee. Kasvuosakkeiden markkina-arvon odotetaan siis kasvavan huomattavasti tuotto-osakkeita nopeammin. Toisin sanoen sijoittajan saama tuotto koostuu siis kasvuosakkeen tapauksessa suurelta osin tulevasta mahdollisesta arvonnoususta osinkotuoton jäädessä suhteellisesti pienemmäksi.

Koska kasvuosakkeiden tuotto perustuu voimakkaasti yrityksen tulevaan kehitykseen, sisältyy siihen luonnollisesti hieman enemmän epävarmuutta eli riskiä kuin tuotto-osakkeiden tuottoon.

5.1.4. SIJOITUSRAHASTOJEN TUOTTO

Sijoitusrahastot voidaan jakaa tuotto- ja kasvurahastoihin ja kasvu- ja tuotto- osakkeisiin. Tuotto- ja kasvurahastot jakavat vuosittain voittoa rahasto-osuuksille voitto-osuuksina, jotka vastaavat osingonjakoa osakkeille. Kasvurahastot puolestaan eivät jaa vuotuista voittoa, vaan voitot lisätään rahasto-osuuden arvoon. Kasvurahaston tuotto on siis samankaltaista kuin suoran osakesijoituksen arvonnousu.

Sijoittajan saaman tuoton kannalta ei ole juuri merkitystä, onko rahasto tuotto- vai kasvurahasto. Rahaston maksaessa voitto-osuuden, yhden osuuden arvo laskee täsmälleen voitto-osuuden verran. Samaan lopputulokseen sijoittaja pääsisi myymällä osan rahasto-osuuksistaan. Tilanne on varsin samanlainen kuin suorassa osakesijoituksessa osakkeelle jaettavassa voitossa, missä osingonjako ja osakkeiden takaisinosto ovat sijoittajalle lähes samanarvoisia vaihtoehtoja lopputuloksen suhteen.

On syytä huomata, että Suomessa jako tuotto- ja kasvurahastoihin on ainakin toistaiseksi määritelty erilaiseksi kuin muissa maissa. Muualla tuotto- ja kasvurahastolla tarkoitetaan rahastoa, joka sijoittaa tuotto-osakkeisiin, ja vastaavasti kasvurahastolla rahastoa, joka sijoittaa kasvuosakkeisiin.

5.2. Tuoton laskeminen

Jos salkku ei jaa osinkoa, korkotulota tai muuta tuloa vuoden aikana, sen tuotto on salkun käyvän arvon muutos jaettuna alkuperäisen arvolla eli sijoitetulla pääomalla. Tätä kutsutaan tavallisesti prosentuaaliseksi tuotoksi ja laskentakaava on seuraava:

$$\text{Prosentuaalinen tuotto} = \frac{\text{arvonnousu}}{\text{sijoituksen alkuarvo}} * 100\%$$

Käytännössä aina salkusta kuitenkin kotiutuu rahavirtoja muun muassa osinkoina ja vastaavasti salkun pidosta aiheutuu negatiivisia rahavirtoja kaupankäynti- ja säilytyspalkkioiden ja muiden vastaavien kautta. Salkkuun usein myös ostetaan lisää ja myydään pois papereita pitkin vuotta mistä aiheutuu kassavirtoja. Kassavirrat vaikuttavat tuottoon ja ne on siten otettava huomioon tuottolaskennassa. Jos salkun tuoton laskee vain markkina-arvon kasvuna alkutilanteesta lopputilanteeseen, sijoitetun pääoman muuttuminen jää huomioimatta jos ei ota laskuihin mukaan salkun kassavirtoja.

Havainnollistetaan muuttuneen sijoitetun pääoman huomioimisen tärkeyttä esimerkillä. Omistat vuoden alussa 10 000 euron osakesalkun. Elokuussa ostat salkkuusi osakkeita lisää 10 000 euron arvosta ja salkkusi arvo on tällöin 21 000. Vuoden lopussa koko salkun arvo on 23 000. Jos tuotto nyt lasketaan suoraan koko vuodelle alku- ja loppuarvojen perusteella saadaan vuotuiseksi tuotoksi 130 % ($(23\,000 - 10\,000)/10\,000$). On varsin selvää, ettei tämä voi kuvata todellisuutta kovinkaan hyvin, koska elokuussa salkkuun sijoitettiin huomattava summa lisää.

Yksi tapa ottaa rahavirrat huomioon on niin sanottu ketjuttaminen. Tällä tarkoitetaan sitä, että aina kun salkusta koituu rahavirtoja, salkku arvostetaan käypään arvoonsa ja tuotto lasketaan siihen asti. Seuraavassa esimerkissä havainnollistetaan tuoton laskemista ketjuttamalla.

Esimerkki: Tuottojen ketjuttaminen

Sijoittaja on ostanut vuoden alussa osakkeita 50 000 eurolla. Maaliskuun 23. päivä osakkeet maksavat osinkoa yhteensä 5 000 euroa. Tässä vaiheessa salkun arvo on 60 000 euroa. Tuotto vuoden alusta maaliskuun 23. päivään asti on siis $(60 - 50 + 5)/50 = 30\%$. Kesäkuun 12. päivä maksetaan arvo-osuusrekisterin pitäjälle 500 euroa palkkioita. Nyt salkun arvo on 65 000 euroa. Tuotto maaliskuulta kesäkuun 12. päivään on siten $(65 - 60 - 0,5)/60 = 7,5\%$. Vuoden lopussa salkun arvo on 78 000 euroa ja viimeisen jakson tuotto on näin ollen $(78 - 65)/65 = 20\%$. Koko vuoden tuotto on ketjutettuna tuottoa tuotolle: $(1+0,3)*(1+0,075)*(1+0,2) - 1 = 67,7\%$.

Salkun arvon laskeminen joka rahavirran kohdalla voi olla hankalaa, jos rahavirtoja on usein. Eräs ratkaisu on niputtaa kassavirtoja kokonaisuuksiksi ja laskea tuotto esimerkiksi kuukausittain ja ketjuttaa näitä tuottoja pidemmän jakson tuotoksi. Tällöin kuukausituotot lasketaan kuukauden yhteenlasketuista rahavirroista ja kuun lopun markkina-arvoista. Tuottoa laskettaessa on vain tehtävä oletus siitä, onko kassavirta tapahtunut jakson alussa vai lopussa. Jos kassavirran oletetaan tapahtuneen alussa, korjataan kassavirralla tuottolaskentakaavassa alkumarkkina-arvoa. Jos taas kassavirran oletetaan tapahtuneen lopussa, korjataan loppumarkkina-arvoa. Edellä ennen ketjutusesimerkkiä olleessa esimerkissä näiden kahden vaihtoehdon mukaiset laskukaavat ja vuosituotot olisivat siis: $(23\,000 - 10\,000 - 10\,000)/(10\,000 + 10\,000) = 15\%$ ja $(23\,000 - 10\,000 - 10\,000)/10\,000 = 30\%$.

Jälkimmäisellä tavalla eli olettaen, että kassavirta tapahtui tarkastelujakson lopussa, päästiin korkeampaan tuottoon. Tämä johtuu siitä, että molemmilla tavoilla rahamääräinen tuotto vuoden aikana on sama 3 000 euroa ($23\,000 - 20\,000$), mutta jälkimmäisessä tavassa oletetaan sijoitetun pääoman olleen koko tarkastelujakson ajan vain 10 000 euroa. Ensimmäisessä tavassa sijoitetun pääoman oletetaan olevan alusta asti 20 000 euroa. Ketjutusmenettelyllä tuotoksi saadaan 20,5 %.

Eri oletuksilla saadut tuotot poikkeavat ketjutusmenettelyllä saadusta tuotosta, koska nämä antavat vain likiarvon todellisesta tuotosta. Jos kassavirrat salkussa ovat suhteellisen pieniä, enimmilläänkin alle 10 % salkun arvosta eikä niputusjakso ole liian pitkä, saadaan kelpo likiarvo todellisesta tuotosta. Esimerkissä elokuun rahavirta on suuri suhteessa koko salkun kokoon, joten saadut likiarvot poikkesivat ketjutuksella saadusta tuotosta melko paljon. Mitä systemaattisempaa seurantaa ja vertailua sijoituksista halutaan, sitä mielekkäämmäksi tulee salkun arvostaminen tiheämmin, jopa päivittäin.

Edellä esitetyt tuoton laskemistavat antavat tulokseksi nimellisen tuoton. Toisin sanoen se on tuotto, josta ei ole vähennetty inflaation vaikutusta. Jos nimellisestä tuotosta vähennetään inflaatio, saadaan reaalin tuotto, joka kertoo muutoksen ostovoimassa. Sijoitusten tuotot kuitenkin ilmoitetaan yleensä nimellistuotoina.

Useasta osakkeesta koostuvan osakesalkun tuotto eli ns. portfolion tuotto saadaan laskettua portfolioon kuuluvien osakkeiden tuottojen sijoitusosuuksilla painotettuna keskiarvona. Tämä tarkoittaa sitä, että ensin lasketaan erikseen jokaisen salkussa olevan osakkeen tuotto. Sitten kerrotaan ne kukin omalla sijoitusosuudellaan. Tämän jälkeen lasketaan luvut yhteen.

Esimerkki: Portfolion tuotto

Salkussa on kolme eri osaketta seuraavat määrät: 20 % osaketta A, 40 % osaketta B ja 40 % osaketta C. Oletetaan, että osakkeen A tuotto on ollut 45 %, osakkeen B 30 % ja osakkeen C 15 %. Tämän salkun tuotto saadaan siis laskettua seuraavasti: $0,2*45\% + 0,4*30\% + 0,4*15\% = 27\%$. Portfolion tuotto olisi tietysti voitu laskea salkun kokonaismarkkina-arvon muutoksesta, mutta käytetyn tavan puolesta puhuu se, että yksittäisten osakkeiden tuotot kannattaa kuitenkin laskea niiden menestymisen seuraamiseksi.

5.2.1. VUOSITUOTOKSI MUUTTAMINEN

Eripituisilta periodeilta laskettuja tuottoja ei voi suoraan verrata keskenään. Jos jokin salkku on tuottanut kahdessa vuodessa 50 % ja toinen salkku on kasvanut viidessä vuodessa 100 %, ei voida suoraan sanoa että jälkimmäinen salkku on menestynyt paremmin. Jotta tuottoja voi verrata, ne on muutettava vastaamaan samanpituista ajanjaksoa.

Tyypillisesti vuotta pidemmältä jaksolta lasketut tuotot ilmoitetaan vuotuisena tuottona. Vuotuinen tuotto saadaan etsimällä se vuotuinen vakiotuotto, jolla pääoma olisi kasvanut nykyiseen arvoonsa. Käytännössä tämä tarkoittaa, että lasketaan minkä suuruista vuotuista tuottoa ketjuttamalla päästään tarkastelujakson kokonaistuottoon niin monessa vuodessa kuin tarkastelujakson pituus on. Vuotuisen tuoton merkintä on kansainvälisesti p.a. (per annum).

Vuotuiseksi tuotoksi muuttaminen onnistuu kätevästi esimerkiksi seuraavalla kaavalla:

$$\text{Vuotuinen tuotto} = (\text{tuottoprosentti} + 1)^{(1/t)} - 1$$

missä **t** on ajanjakso vuosissa

Jos edellä ollut kahden vuoden tuotto 50 % muutetaan vuosituotoksi saadaan $(1+0,5)^{1/2} - 1 = 22,5\%$. Tämä voidaan tarkistaa ketjuttamalla $(1+0,225) * (1+0,225) - 1 = 50\%$. Viiden vuoden 100 % tuotto on vuotuisena tuottona 14,9 %. Alle vuoden jaksoilta laskettuja tuottoja ei tyypillisesti ilmoiteta vuosituottoina, vaikka nekin voidaan muuttaa vuositasolle esimerkiksi ketjuttamalla. Esimerkiksi, jos kolmen kuukauden tuotto on 10 %, on se vuositasolle ketjutettuna $(1+0,1)^{1/0,25} - 1 = (1+0,1)^4 - 1 = (1+0,1)*(1+0,1)*(1+0,1)*(1+0,1) - 1 = 46\%$.

5.2.2. TUOTTOJEN YHTEENLASKETTAVUUS

Ketjutusmenettelyssä eri jaksoille lasketut tuotot kerrotaan keskenään, jotta päästään koko tarkastelujakson tuottoon. Miksi yksittäisiä tuottoja ei vain lasketa yhteen? Tämä johtuu tavallisen prosentuaalisen tuoton ominaisuuksista. Jos kahden periodin prosentuaaliset tuotot laskee yhteen, jää koron korko huomioimatta. Jälkimmäisellä jaksollahan tuottoa saadaan myös ensimmäiseltä periodilta saadulle tuotolle. Tätä voidaan havainnollistaa seuraavalla esimerkillä:

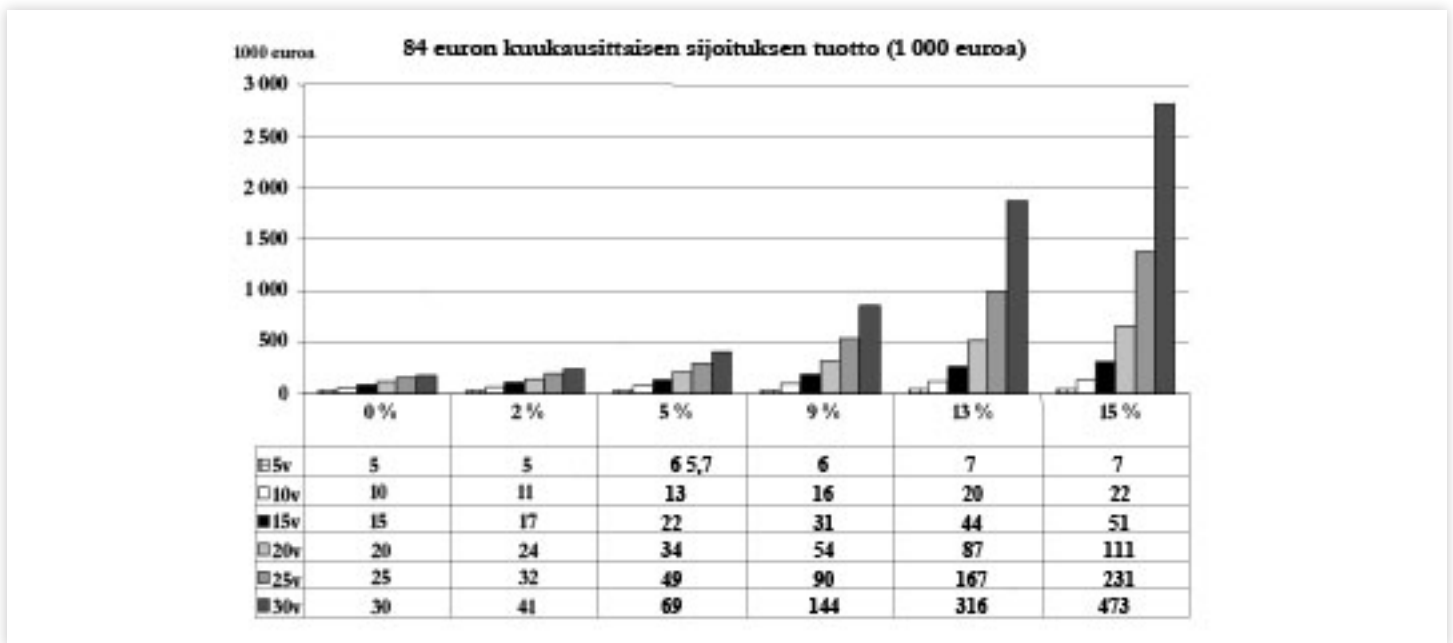
Esimerkki

Sijoitus alussa on 100. Puolen vuoden jälkeen se on kasvanut 10 % ollen 110. Seuraavan puolen vuoden aikana sijoitus tuottaa jälleen 10 %, jolloin sijoituksen arvo on 121. Jos puolivuositteiset tuotot lasketaan yhteen, päästään 20 prosenttiin (10 %+10 %). Koko vuoden tuotto on kuitenkin $(121-100)/100=21\%$.

Esimerkissä yhteenlaskussa unohdetaan, että ensimmäisen puolen vuoden aikana saatu tuotto 10 kasvaa toisella jaksolla myös mainitut 10 % (koron korko). Tuotot voidaan laskea myös niin, että ne ovat yhteenlaskettavissa. Tällöin puhutaan logaritmisista tuotoista. Kyseessä on laskentatapa, josta saadaan tulokseksi jatkuvan korkokannan mukainen tuotto. Nämä tuotot voidaan laskea yhteen, jolloin saadaan koko jakson tuotto.

5.3. Tuottoprosentin merkitys

Sijoituskohteiden tuottoprosenttien pienikin ero vaikuttaa pitkällä aikavälillä hyvinkin paljon sijoituksista saadun varallisuuden suuruuteen. Taulukossa 5.1 on kuvattu sijoituksen kasvu, kun sijoitetaan säännöllisesti 84 euroa kuukaudessa 5-30 vuoden ajan eri sijoituskohteisiin, joilla on eri tuottoprosentit.



Taulukko 5.1 84 euron kuukausittaisen sijoituksen tuotto eri tuottoprosentteilla ja eri pituisilla sijoitusperiodeilla.

Taulukossa 5.1 esitetty 2 prosentin vuosituotto voitaisiin saada esimerkiksi pankkitalletuksesta. 5 prosentin tuotto voisi olla pitkän korkosijoituksen tuotto ja suuremmat tuotto prosentit erilaisten osakesijoitusten tuottoja. Havaitaan, että esimerkiksi 84 euron kuukausisijoitus 20 vuoden ajan osakkeisiin 13 prosentin vuosituotolla on tuottanut 84 000 euroa. Lisäksi verrattaessa 13 prosentin ja 15 prosentin vuosituoton antavia osakesijoituksia keskenään havaitaan, että kahden prosenttiyksikön ero tuotto prosentteissa johtaa jo 10 vuoden kuluessa siihen, että tuottavampaan sijoituskohteeseen 84 euroa kuukaudessa sijoittaneen varat ovat noin 2 000 euroa suuremmat. Tämä vastaa 22 prosenttia kymmenen vuoden aikana sijoitetusta 10 000 euron pääomasta. Esimerkiksi 84 euron kuukausisäästämisellä voidaan 20 vuodessa osakemarkkinoilta saada loppupääomaksi 54 000 – 87 000 euroa oletuksella, että tuotto on 9-13 prosenttia vuodessa.

5.4. Mitä osakesijoituksen riski on

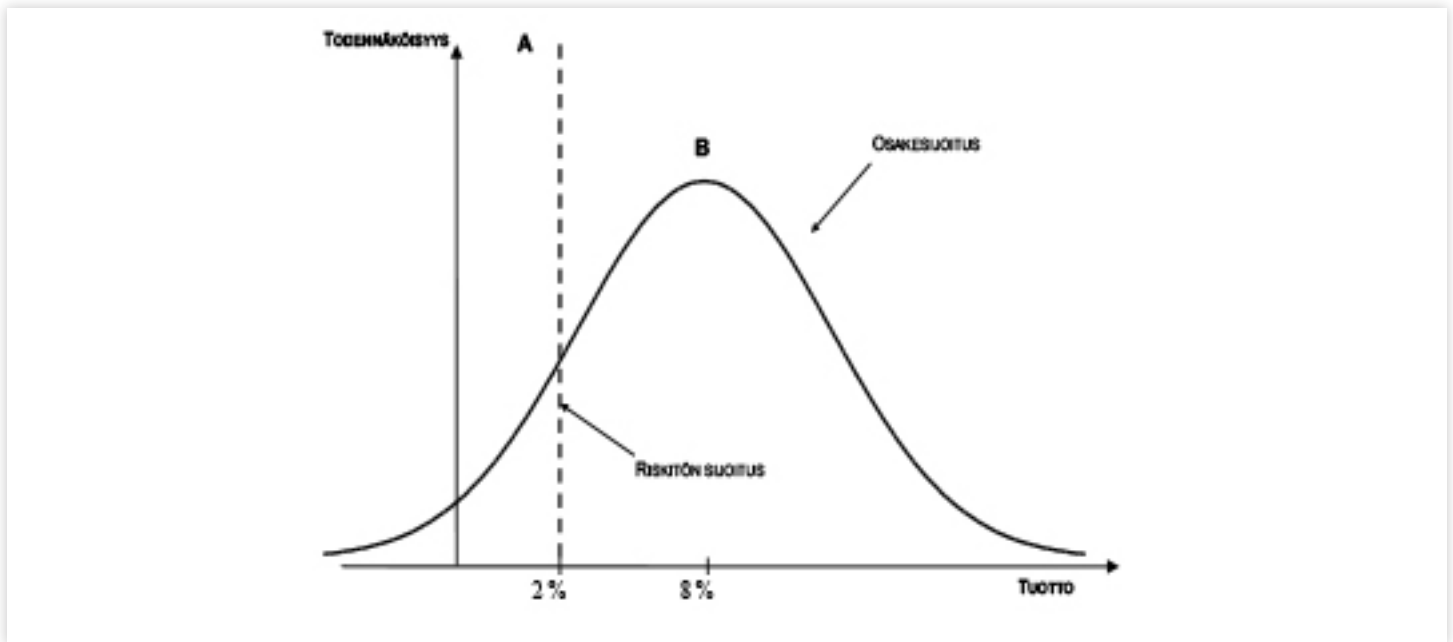
Sijoitusten riskiksi käsitetään monesti vain tappioriski eli riski siitä, että sijoituksen arvo laskee alle ostohinnan. Tämä on tietysti ikävin riskin ilmentymä, mutta riskinä voidaan pitää myös jäämistä tavoitetta pienempään tuottoon. Riski tarkoittaa siis yleisesti epävarmuutta sijoituksen tuotosta, koska on olemassa jokin todennäköisyys sille, että toteutuva tuotto poikkeaa odotetusta tuotosta.

Sijoituskohteita, joiden tuotto on epävarmaa, kutsutaan riskisijoituksiksi. Vastaavasti sijoituksia, joissa ei ole tuoton suhteen epävarmuutta, kutsutaan riskittömiksi sijoituksiksi. Osakesijoitus on aina riskisijoitus. Sijoitettaessa osakkeisiin sijoitetaan itse asiassa kohdeyrityksen liiketoimintaan. Omistamalla yrityksen osakkeita sijoittaja on mukana liiketoiminnan tuomissa tuottomahdollisuuksissa. Samalla sijoittaja ottaa kuitenkin kantaakseen liiketoiminnan riskejä sijoittamansa pääoman osalta. Riski ilmenee siten, että osakekurssi saattaa laskea ja sijoitus menettää näin arvoaan, tai siten, että osakkeen kurssi ei nouse odotetulle tasolle, jolloin tuotto jää odotettua pienemmäksi.

5.4.1. TUOTTOJAKAUMA

Riskisijoituksen tuotot ja niiden toteutumisen todennäköisyydet muodostavat sijoituskohteen tuottojakauman, joka kertoo kunkin tuoton todennäköisyyden. Tuottojakaumassa siis tuottoja tarkastellaan yhdessä sen todennäköisyyden kanssa, millä tietty tuotto saavutetaan. Kaikkien sijoitusten tuottojakaumaa ei tunneta, mutta mm. osakkeiden kurssikäyttäytyminen tunnetaan melko hyvin. On havaittu, että osakkeiden tuottojakauma muistuttaa läheisesti ns. normaalijakaumaa, joka on nimitys jakaumalle, jolla on tietyt matemaattiset ominaisuudet.

Kuviossa 5.1 on esitetty kuvitteelliset riskittömän sijoituksen ja normaalijakaumaa noudattavan osakesijoituksen tuottojakaumat.



Kuvio 5.1 Riskittömän sijoituksen ja normaalijakaumaa noudattava osakesijoituksen tuottojakaumat

Vaaka-akseli (x-akseli) esittää sijoituksesta saatavaa tuottoa ja mitä kauempana oikealla ollaan, sitä suurempi on sijoituksesta saatava tuotto. Pystyakseli (y-akseli) kuvaa sitä todennäköisyyttä, millä tietty tuotto saavutetaan. Mitä korkeammalla ollaan, sitä todennäköisempää kyseinen tuotto on.

A (kuviossa katkoviiva) havainnollistaa riskittömän korkosijoituksen tuottojakaumaa. Korkosijoitus tuottaa lähes 100 prosentin todennäköisyydellä tietyn vuosituoton, tässä tapauksessa 2 prosentin vuosituoton, mikäli sijoitus pidetään päättymispäivään asti. Tätä tuottoa kutsutaan myös riskittömäksi koroksi.

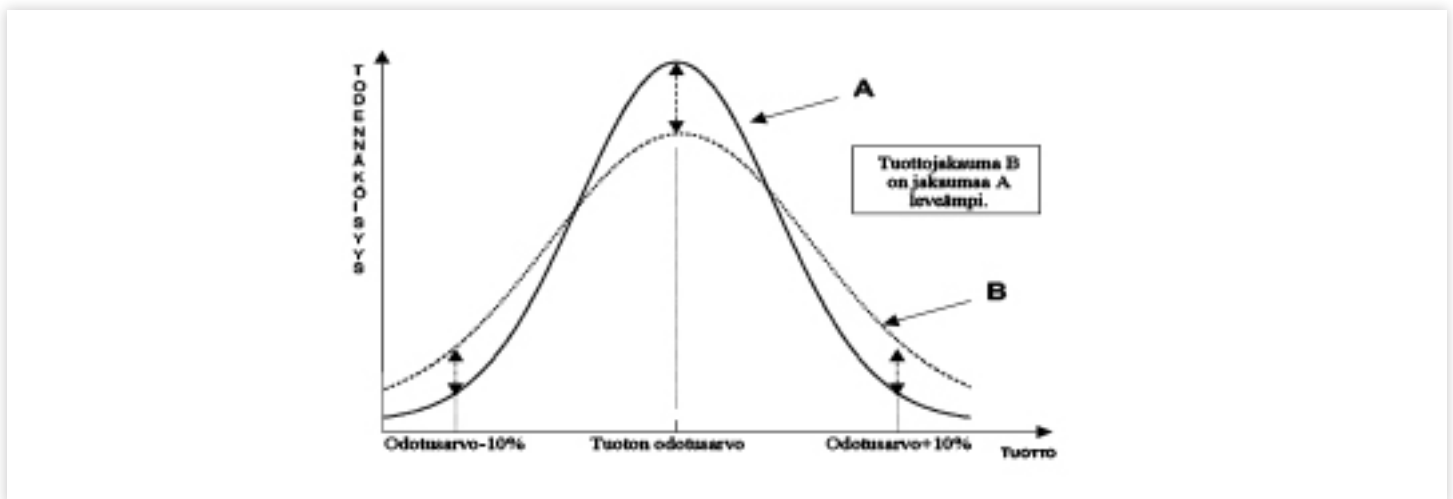
B (kuviossa yhtenäinen viiva) puolestaan esittää osakesijoituksen tuottojakaumaa, joka noudattaa normaalijakaumaa. Käyrän korkein kohta kuvaa sitä tuottoa, joka saadaan kaikkein todennäköisimmin. Tässä tapauksessa kaikkein todennäköisintä on ansaita 8 prosentin vuosituotto. Käyrän laskiessa todennäköisyys pienenee.

Kuten kuvioista havaitaan, on normaalijakauma symmetrinen kellonmuotoinen jakauma, mikä merkitsee, että on yhtä todennäköistä saada keskikohtaa huonompia tuottoja kuin keskikohtaa parempia tuottoja. Todennäköisyyslaskennassa ja tilastomatematiikassa oheisen normaalijakauman keskikohtaa nimitetään odotusarvoksi. Osakesijoituksissa tuoton odotusarvo on sen tuoton suuruinen, joka keskimäärin odotetaan saatavan. Odotusarvo on aina suurempi kuin riskitön korko, koska muuten osakkeisiin ei olisi järkevää sijoittaa.

5.4.2. VOLATILITEETTI RISKIN MITTARINA

Osakkeen tuottojen vaihtelun suuruutta mitataan keskihajonnan avulla. Osakemarkkinoilla keskihajonnasta käytetään nimitystä volatiliteetti, ja se ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Mitä leveämpi tuottojakauma on, sitä suurempi on volatiliteetti, ja sitä enemmän kurssien ja samoin saadun tuoton oletetaan poikkeavan odotusarvosta. Siten volatiliteetti kuvaa osakemarkkinoilla vallitsevaa epävarmuutta tulevasta kurssikehityksestä ja sitä kautta osakkeista saadusta tuotosta. Toisin sanoen volatiliteetti on osakemarkkinoilla riskin mittari. Jakauman leveyden käsitettä on havainnollistettu kuviossa 5.2.

Kuviossa 5.2 on esitetty kahden osakkeen tuottojakaumat A ja B. Jakauma B on näistä kahdesta ns. leveämpi. Sanottaessa, että toinen jakauma on leveämpi kuin toinen, tarkoitetaan, että leveämmän jakauman huippu on matalampi ja vastaavasti päät korkeammat kuin kapeammalla jakaumalla. Kuviossa 5.2 tuottojakauman A huippu on B:tä korkeampi, joten sijoituksella osakkeeseen A on todennäköisempää saada odotusarvon mukainen tai sitä lähellä oleva tuotto. Tuottojakauman B päät eli hännät ovat puolestaan A:ta korkeammat, joten sijoituksella osakkeeseen B on todennäköisempää, että tuotto poikkeaa paljon odotetusta tuotosta. Toisin sanoen osakkeen B riski on osakkeen A vastaavaa suurempi.



Kuvio 5.2 Tuottojakauman leveys.

Volatiliteetille on olemassa nyrkkisääntö: Jos volatiliteetti on 15 ja sijoituksen tuotto keskimäärin 10 prosenttia vuodessa, sijoituksen tuotto on 66 prosentin todennäköisyydellä eli keskimäärin kahtena vuotena kolmesta +/- 15 prosenttiyksikköä keskiarvosta eli siis -5:n ja +25 prosentin välillä. Vastaavasti tuotto on 33 prosentin todennäköisyydellä tämän välin ulkopuolella. Tämä nyrkkisääntö on seurausta normaalijakauman matemaattisista ominaisuuksista, joiden avulla pystytään laskemaan tuoton eri vaihteluväleille todennäköisyyksiä.

Arvioitaessa osakkeen tuoton volatiliteetin suuruutta on sitä hyvä verrata koko osakemarkkinoiden tuoton volatiliteettiin.

Liitteessä 1 on esitetty volatiliteetin laskeminen käytännössä.

5.5. Yritysriski ja markkinariski

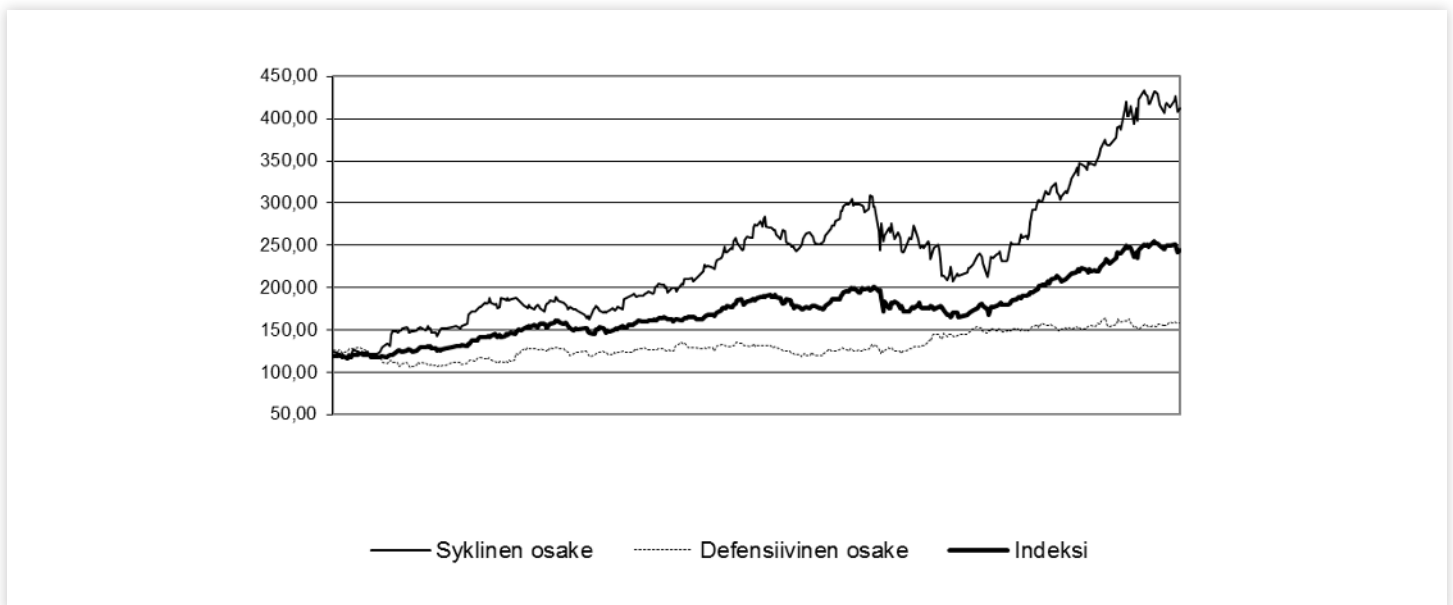
Osakesijoitus on aina riskisijoitus. Riski syntyy siitä, että osakekurssi saattaa laskea ja sijoitus menettää näin arvoaan tai osakkeen kurssi ei nouse odotetulle tasolle, jolloin tuotto jää odotettua pienemmäksi. Eri osakesarjoilla riski on hyvin eri tasoista, ja siksi on syytä tarkastella, mistä eri tekijöistä osakkeen riski muodostuu. Osakkeenomistuksen riskit on tapana jakaa kahteen osaan: yritysriskiin ja markkinariskiin.

Yritysriski on tiettyyn yritykseen liittyvä riski. Se on riski siitä, että yrityksen osakekurssi kehittyy tietyn ajanjakson aikana huonommin kuin osakemarkkinat keskimäärin. Tämä riski riippuu kyseessä olevalle yritykselle ominaisista tekijöistä – erityisesti yrityksen kyvystä saavuttaa ja ylläpitää hyvä kannattavuus. Yritysriskistä käytetään joissain yhteyksissä myös nimitystä epäsystemaattinen riski.

Markkinariski tarkoittaa sitä, että kaikkien yritysten osakkeiden kehitys on riippuvainen yleisestä taloudellisesta kehityksestä ja että osakkeiden kurssit saattavat laskea kaikilla toimialoilla. Kaikki osakkeet ovat alttiina markkinariskille. Markkinariskiin vaikuttavat korkotilanteen muutos, inflatio-odotukset, verolainsäädäntö, yleiset suhdannenäkökohdat, poliittinen ilmasto jne. Näille tekijöille ovat alttiina kaikki yritykset riippumatta siitä, millä toimialalla ne toimivat. Markkinariskiä kutsutaan myös systemaattiseksi riskiksi.

Vaikka kaikki yritykset ovat alttiita markkinariskille, tämän vaikutuksen voimakkuus on erilaista eri osakkeilla. Osa osakkeista on niin sanotusti ”syklisiä” ja osa taas ”defensiivisiä”. Syklisten osakkeiden kurssit seuraavat jyrkästi talouden suhdanteita ja liikkuvat rajummin niin yleisissä nousuissa kuin laskuissakin. Tällöin syklisten osakkeiden volatiliteetti on myös keskimääräistä suurempi. Defensiivisten osakkeiden kurssikehitys ei ole aivan niin herkkä yleisille osakemarkkinoiden muutoksille, jolloin niiden volatiliteettikin on keskimääräistä pienempi.

Kuviossa 5.3 on havainnollistettu defensiivisen osakkeen ja syklisen osakkeen erilainen kurssikehitys. Kyseessä on kuvitteellisten osakkeiden ja indeksin kehitys vuoden ajanjaksolta. Kuvioista havaitaan selvästi osakkeiden erilainen kehitys verrattuna indeksiin.



Kuvio 5.3 Syklisen ja defensiivisen osakkeen kurssikehitys

Yksittäisen osakkeen herkkyyttä osakemarkkinoiden muutoksiin mitataan nk. beta-kertoimella. Toisin sanoen beta on osakkeen markkinariskin mittari. Koko markkinoiden beta on määritelty ykköseksi, ja eri osakkeiden betat ovat tavallisesti 0,2 ja 2 välillä. Osakkeen betan ollessa esimerkiksi 1,7 reagoi osake keskimäärin 70 prosenttia rajummin kuin indeksi koko markkinoiden muutoksiin. Vastaavasti beta-kerroin 0,3 taas kertoo, että osake reagoi keskimäärin vain 30 prosentilla indeksin reaktion voimakkuudesta.

Edellä mainitut sykliset ja defensiiviset osakkeet voidaan beta-kertoimen avulla määritellä tarkemmin. Osake, jonka beta on yli yksi, on syklinen, ja vastaavasti osake, jonka beta on alle yksi, on defensiivinen osake.

Osakesalkun beta riippuu sen muodostavien osakkeiden betoista siten, että salkun beta on yksittäisten osakkeiden betojen sijoitusosuuksilla painotettu keskiarvo. Toisin sanoen mitä suurempi osuus on jollain osakkeella osake-salkusta, sitä suurempi vaikutus on sen betan suuruudella koko salkun betan suuruuteen. Salkun betan muodostumista on havainnollistettu taulukossa 5.2.

Taulukossa on esitetty muutaman kuvitteellisen osakkeen betat, sekä kolmen näistä muodostetun osakesalkun betat. Salkku 1:ssä jokaisen osakkeen osuudet ovat yhtäsuuret, jolloin salkun betaksi tulee 0,76. Salkku 2:ssa Osake A:n salkussa 1 olleesta osuudesta on siirretty 10 prosenttiyksikköä osakkeeseen G, jonka beta on huomattavasti osakkeen A betaa pienempi. Tällöin salkun beta pienenee 0,65:een. Salkussa 3 puolestaan osakkeen G salkussa 1 olleesta osuudesta on siirretty osakkeisiin A 10 prosenttiyksikköä. Nyt koko salkun beta nousee 0,86:een.

OSAKE	BETA	SALKKU 1 Sijoitusosuudet	SALKKU 2 Sijoitusosuudet	SALKKU 3 Sijoitusosuudet
Osake A	1,49	14,30 %	4,30 %	24,30 %
Osake B	0,78	14,30 %	14,30 %	14,30 %
Osake C	0,76	14,30 %	14,30 %	14,30 %
Osake D	0,72	14,30 %	14,30 %	14,30 %
Osake E	0,65	14,30 %	14,30 %	14,30 %
Osake F	0,48	14,30 %	14,30 %	14,30 %
Osake G	0,42	14,30 %	24,30 %	4,30 %
Salkun beta		0,76	0,65	0,86

Taulukko 5.2 Eräiden kuvitteellisten osakkeiden sekä kolmen näistä muodostetun salkun betat.

Taulukossa 5.2 salkku 1:n beta 0,76 on saatu seuraavasti:

$$14,30 \% * 1,49 + 14,30 \% * 0,78 + 14,30 \% * 0,76 + 14,30 \% * 0,72 + 14,30 \% * 0,65 + 14,30 \% * 0,48 + 14,30 \% * 0,42 = 0,76$$

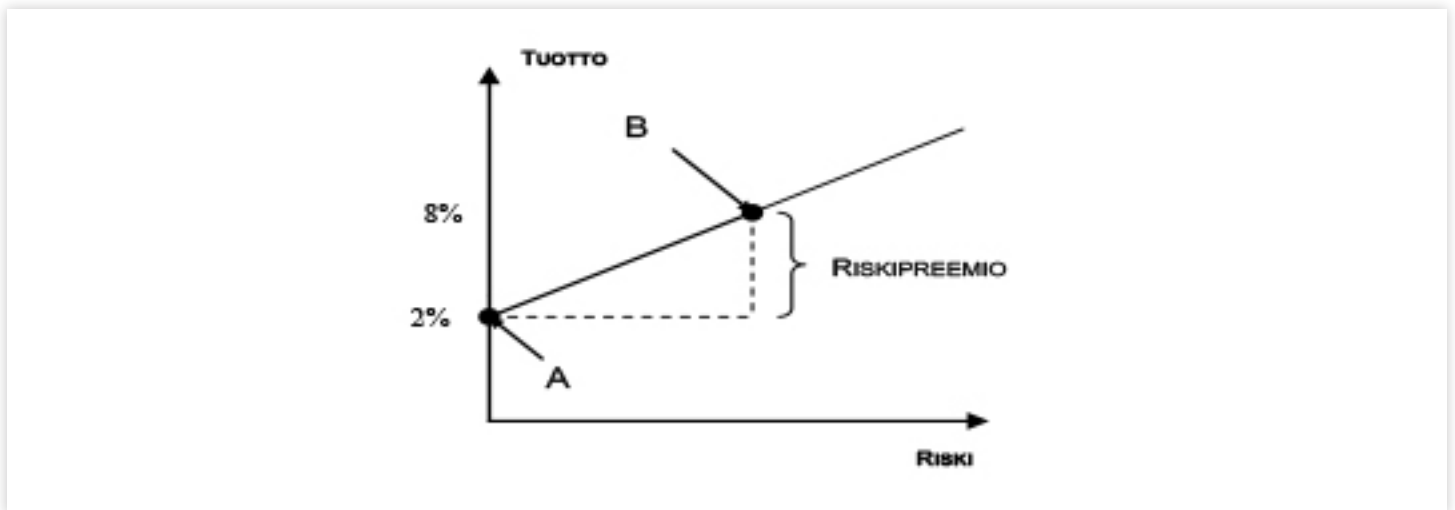
Muiden salkkujen betat on saatu samalla periaatteella.

5.6. Tuoton ja riskin suhde

Sijoitusten tuottoa ei pidä tarkastella irrallaan niiden sisältämästä riskistä, sillä tuotto ja riski liittyvät aina toisiinsa. Yleisesti pätee se, että mitä suurempia riskejä on valmis ottamaan, sitä suurempia tuottoja on mahdollista saavuttaa.

5.6.1. RISKIPREEMIO

Kuvitellaan tilanne, missä riskitön korkosijoitus tuottaa 8 prosenttia vuodessa ja samoin osakesijoituksen tuoton odotusarvo on 8 prosenttia vuodessa. Tällaisessa tilanteessa kukaan ei halua sijoittaa osakkeisiin, koska on mahdollista saada sama odotettu tuotto ilman riskiä. Edellisestä johtuen sijoittajat vaativat riskitöntä korkoa korkeampaa odotettua tuottoa (tuoton odotusarvoa) sijoittaakseen osakkeisiin. Tätä vaadittavaa tuottolisää kutsutaan riskipreemioksi ja se on sijoittajakohtainen. Kaikkien sijoittajien keskimääräistä riskipreemiota kutsutaan markkinoiden riskipreemioksi. Kuviossa 5.4 on havainnollistettu riskin ja tuoton suhdetta ja riskipreemiota teoriassa.



Kuvio 5.4 Tuoton ja riskin suhde teoriassa.

Sijoitus A on esimerkiksi valtion 5-vuoden kiinteäkorkoinen obligaatio. Tämän sijoituksen oletetaan tuovan 2 prosentin vuosituoton. Tässä kuviossa 2 prosenttia onkin ns. pitkän aikavälin riskitön korko. B puolestaan voi olla esimerkiksi sijoitus pörssiosakkeeseen, joka sisältää vaihtoehtoa A suuremman riskin, mutta toisaalta sillä päästään keskimäärin riskitöntä sijoitusta parempaan vuosituottoon, koska sen tuotto-odotus on 8 prosenttia. Riskipreemio kyseiselle riskisijoitukselle on siis 6 prosenttia (8 %-2 %). Kannattaa kuitenkin todeta, että A:n antaessa varmasti 2 prosentin vuosituoton, voi B tuottaa jopa 30 prosenttia, mutta osakesijoitukseen liittyvän riskin vuoksi tuotto voi B:llä olla myös pienempi tai jopa negatiivinen. Teoriassa tuoton ja riskin suhde on juuri kuvion 5.4 mukainen eli jokaista riskiyksikköä kohden tuotto nousee saman verran.

Tuoton ja riskin suhde pätee pitkällä aikavälillä myös käytännössä, koska sijoittajat oppivat. Jos jonkin sijoituskohteen tuotto on pitkän aikaa korkeampi kuin muiden saman riskitason sijoituskohteiden, ostaisivat sijoittajat ko. sijoituskohtetta niin kauan kunnes sen hinta nousisi, ja sitä kautta tuotto-odotus laskisi vastaamaan sen sisältämää riskiä. Jos taas jonkin sijoituskohteen tuotto on pitkään alempi kuin muiden vastaavan riskitason sijoituskohteiden tuotto, myisivät sijoittajat ko. sijoituskohtetta niin kauan kunnes sen hinta laskisi niin, että tuotto-odotus nousisi vastaamaan sen riskiä.

5.6.2. RISKIKORJATTU TUOTTO JA SHARPEN INDEKSI

Eri riski-tuotto -profiilisia sijoituskohteita ei voida suoraan verrata toisiinsa pelkän tuoton perusteella, koska tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, kuten edellä on todettu. Vertaaminen on sen sijaan mahdollista ns. riskikorjatulla tuotolla. Riskikorjatussa tuotossa sijoituskohteen tuotto suhteutetaan sen sisältämään riskiin jonkin riskimittarin, kuten volatiliiteetin avulla. Tuottona mittareissa käytetään yleensä ns. tuottolisää, eli tuoton osaa, joka ylittää riskittömän koron. Riskikorjatun tuoton mittareita on useita erilaisia, joissa tuotto suhteutetaan eri riskimittareihin. Yksi yleisimmin käytetty riskikorjatun tuoton mittari on Sharpen indeksi, jossa tuottolisä suhteutetaan sen sisältämään kokonaisriskiin eli volatiliiteettiin.

Sharpen indeksi saadaan laskettua seuraavasta kaavasta:

$$\text{Sharpen indeksi} = \frac{\text{tuottolisä}}{\text{volatiliiteetti}} = \frac{\text{sijoituksen tuotto} - \text{riskitön korko}}{\text{tuoton keskihajonta}}$$

Teknisesti Sharpen indeksi on riskittömän koron ja laskettavan osakkeen pisteiden kautta kulkevan suoran kulmakerroin. Toisin sanoen se kertoo tämän suoran jyrkkyyden.

Mitä suuremman arvon sijoituskohteelle laskettu sharpen indeksi saa, sitä parempi on kyseisen sijoituksen tuotto ollut sen sisältämään riskiin nähden. Ongelma Sharpen indeksia käytettäessä syntyy, jos sijoituksen tuottolisä on negatiivinen eli tuotto on riskitöntä korkoa pienempi. Tällöin tuotoltaan huonommalla ja riskiltään suuremmalla sijoituskohteella Sharpen indeksi saattaa olla suurempi kuin korkeampituottoisella ja matalampiriskisellä sijoituskohteella.

Suomessa sharpen indeksi on käytetyin riskikorjatun tuoton mittari verrattaessa sijoitusrahastojen suorituksia. Kaikille Suomessa toimiville sijoitusrahastoille lasketut Sharpen indeksit löytyvät mm. Rahastoraportista.

5.7. Riskin vähentäminen osakesijoitusten hajauttamisella

5.7.1. KORRELAATIO

Yksittäisen osakkeen riski koostuu, kuten edellä todettiin, yritys- ja markkinariskistä. Koska yritysrisi on tiettyyn yritykseen liittyvä riski, joka riippuu kyseessä olevalle yritykselle ominaisista tekijöistä, eri yhtiöiden osakkeiden kurssien kehitykset eivät ole täysin riippuvaisia toisistaan, vaan kehittyvät kukin omalla tavallaan. Tämän takia jonkin osakkeen kurssin laskiessa jonkin toisen osakkeen kurssi saattaa laskea enemmän, yhtä paljon tai vähemmän tai se saattaa jopa nousta. Kuitenkin markkinariskistä johtuen osakkeiden kurssikehitykset ovat jossain määrin sidoksissa toisiinsa.

Osakekurssien kehitysten riippuvuutta toisistaan nimitetään korrelaatioksi. Jos kahden eri osakkeen kurssit muuttuvat aina samalla tavalla, eli esimerkiksi toisen noustessa toinenkin nousee saman verran, sanotaan, että osakkeet korreloivat täydellisesti. Yleisesti, jos osakkeiden kurssit muuttuvat keskimäärin samaan suuntaan, eli toisen noustessa toinenkin nousee, puhutaan positiivisesta korrelaatiosta, tai sanotaan vain osakkeiden korreloivan keskenään. Vastaavasti, jos osakkeiden kurssit muuttuvat keskimäärin eri suuntiin, puhutaan negatiivisesta korrelaatiosta. Jos osakkeiden kurssit kehittyvät aina täysin päinvastaisesti, eli toisen noustessa toisenkin laskee prosentti, puhutaan täydellisestä negatiivisesta korrelaatiosta. Käytännössä eri osakkeiden välinen korrelaatio ei ole koskaan täydellistä ja negatiivinenkin korrelaatio on hyvin harvinaista.

5.7.2. HAJAUTTAMISEN VAIKUTUS KOKONAISRISKIIN

Edellä todettiin, että osakkeiden sisältämän yritysrisin takia osakkeiden kurssit eivät kehity samalla tavalla, eli eivät korreloi täydellisesti. Tämän vuoksi yksittäisten osakkeiden sisältäältä yritysriskiltä on mahdollista suojautua hajauttamalla sijoitukset usean yhtiön osakkeisiin. Hajauttamisen vaikutus perustuu siihen, että salkussa olevat osakkeet keskimäärin nousevat ja laskevat eri tavalla. Hajauttamisen vaikutusta voidaan kuvata seuraavan esimerkin avulla.

Esimerkki

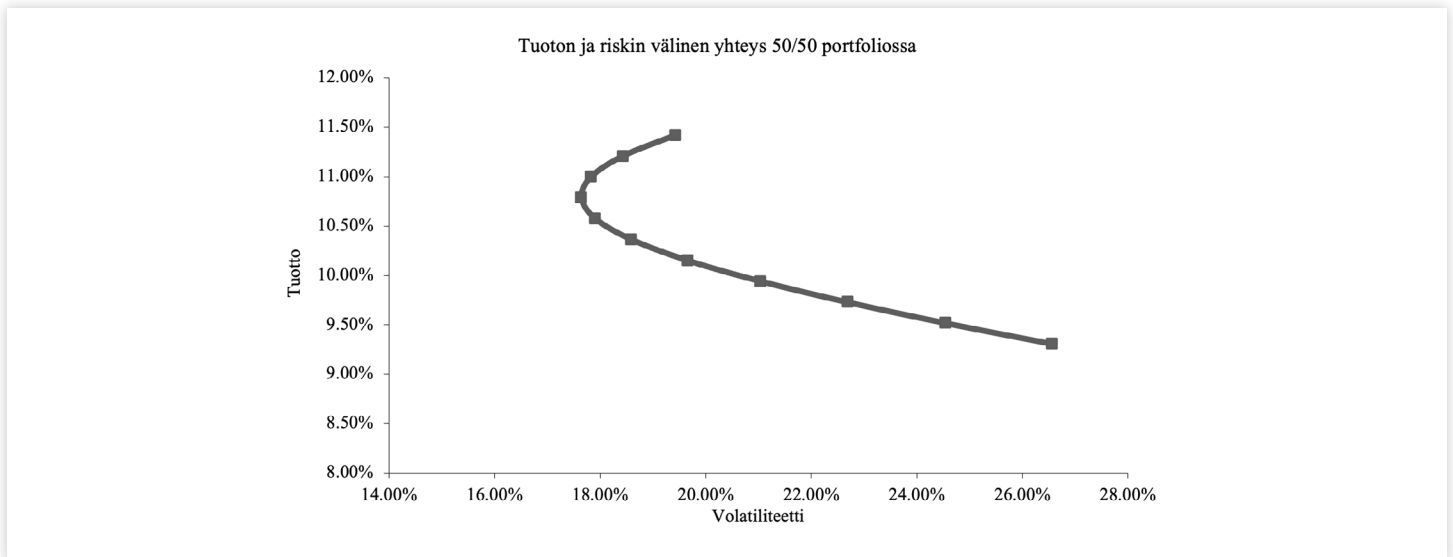
PÄIVÄ	OSAKE 1		OSAKE 2		50/50 -SALKKU
	KURSSI	TUOTTO	KURSSI	TUOTTO	KOKO SALKUN TUOTTO
1	46,20		28,90		
2	46,40	0,43%	28,80	-0,35%	0,04%
3	45,50	-1,94%	28,50	-1,04%	-1,49%
4	45,50	0,00%	29,30	2,81%	1,40%
5	45,70	0,44%	29,80	1,71%	1,07%
6	45,70	0,00%	30,00	0,67%	0,34%
7	46,10	0,88%	30,70	2,33%	1,60%
8	47,50	3,04%	30,70	0,00%	1,52%
9	47,00	-1,05%	30,80	0,33%	-0,36%
10	47,10	0,21%	30,70	-0,32%	-0,06%
11	47,00	-0,21%	30,60	-0,33%	-0,27%
12	47,30	0,64%	30,80	0,65%	0,65%
13	47,00	-0,63%	30,80	0,00%	-0,32%
14	48,50	3,19%	31,00	0,65%	1,92%
15	48,00	-1,03%	31,00	0,00%	-0,52%
16	49,00	2,08%	31,50	1,61%	1,85%
17	47,50	-3,06%	31,30	-0,63%	-1,85%
18	48,10	1,26%	32,30	3,19%	2,23%
19	49,50	2,91%	32,50	0,62%	1,76%
20	50,50	2,02%	32,20	-0,92%	0,55%
Kuukauden tuotto		9,31%		11,42%	10,36%
Volatiliteetti vuositasolla		26,57%		19,42%	18,59%

Taulukko 5.3 Kahden kuvitteellisen osakkeen kurssikehitys, tuotot ja volatiliteetti, ja 50/50 -salkun tuotot ja volatiliteetti.

Jos sijoittaja olisi sijoittanut pelkästään osakkeeseen 1 ajanjakson alussa, hän olisi saanut tuottoa kuukaudessa 9,31 prosenttia $(=(50,5-46,2)/46,2)$. Vuotuinen volatiliteetti olisi ollut 26,57 prosenttia laskettuna kappaleessa "5.3.2 Volatiliteetti riskin mittarina" esitetyllä tavalla. Jos taas sijoittaja olisi sijoittanut vain osakkeeseen 2 ajanjakson alussa, olisi hän saanut 11,42 prosentin kuukausituoton, jolloin riskitaso, eli vuotuinen volatiliteetti, olisi ollut 19,42 prosenttia. Kuten havaitaan, niin sijoittamalla pelkästään osakkeeseen 2 sijoittaja olisi saanut paremman tuoton kuin osakkeesta 2 ja vieläpä pienemmällä riskillä. Jälkikäteen voidaan siis nähdä, että tuotto ja riski eivät tässä tapauksessa kulkeneet käsi kädessä. Tämä ei ole mitenkään poikkeuksellista, sillä toteutunut tuotto ei ole sama asia kuin odotettu tuotto ja juuri odotettu tuotto ja riski ovat suhteessa toisiinsa.

Tarkastellaan seuraavaksi tilannetta, missä sijoittajalla olisi ollut ajanjakson alusta salkussaan puolet osakkeita 1 ja puolet osakkeita 2. Päivittäiset tuotot koko salkulle olisivat olleet tällöin taulukon 5.5 viimeisen sarakkeen mukaiset. Koko salkun tuotto ajanjaksolle olisi ollut 10,36 prosenttia ja vuosivolatiliteetti 18,59 prosenttia. Kyseisen osakesalkun tuotto oli siis parempi kuin tuotto, joka olisi saatu sijoittamalla vain osakkeeseen 1 ja riskikin olisi ollut huomattavasti pienempi. Salkun tuotto verrattuna puolestaan pelkkään osakkeen 2 sijoitukseen oli hieman pienempi, mutta siinäkin riski olisi kuitenkin ollut pienempi. Ajanjakson aikana kyseisten osakkeiden välinen korrelaatio oli 0,29 (korrelaatio olisi täydellinen arvolla yksi). Hajauttaminen siis jo kahteen eri osakkeeseen vähentää riskiä huomattavasti ilman, että salkun tuotto vähenisi merkittävästi.

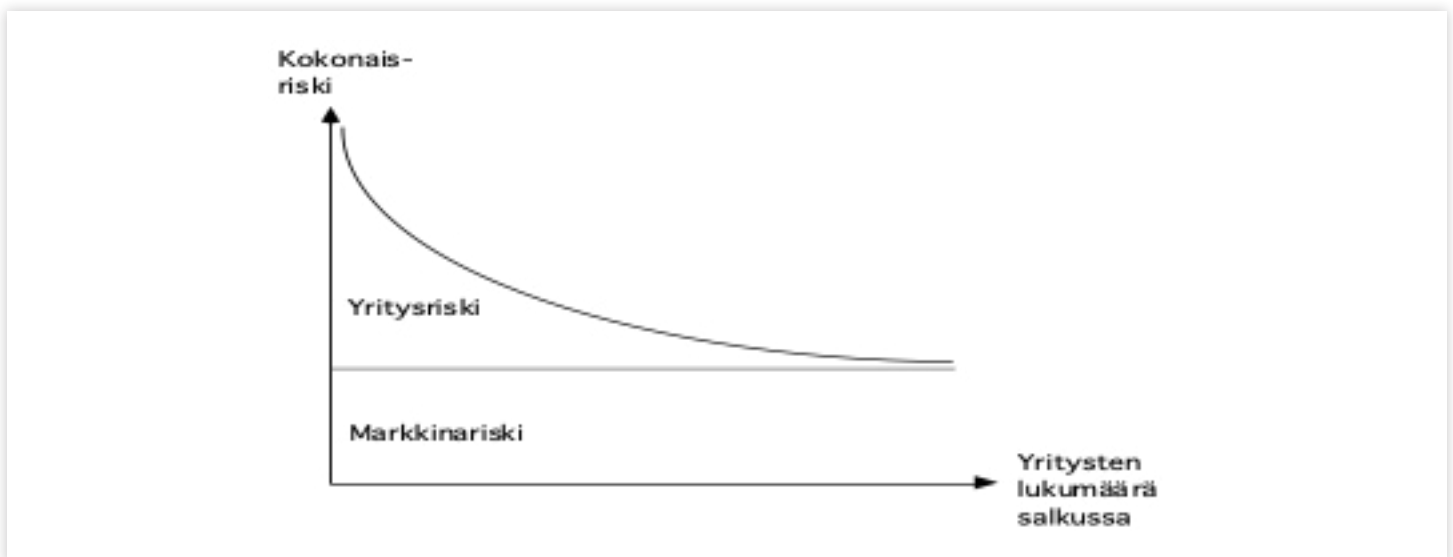
Kuviossa 5.5 on esitetty molempia osakkeita sisältävän salkun tuotot ja riskit eri sijoitusosuuksilla. Havaitaan, että 50/50 -salkku ei ole riskin kannalta paras mahdollinen, vaan pienin riski olisi salkussa, jossa on 70 prosenttia osaketta 2 ja 30 prosenttia osaketta 1. Tällä salkun koostumuksella tuottokin olisi ollut parempi kuin 50/50-salkulla.



Kuvio 5.5 50/50 -salkun tuotto ja riski eri painoilla.

Edellinen esimerkki on myös erittäin hyvä esimerkki siitä, että suurempi riski ei takaa suurempaa **toteutunutta tuottoa**, vaikka **odotettu tuotto** onkin korkeampi. Esimerkin tilanteestakaan ei tiedetä, mikä tilanne tulee olemaan tulevaisuudessa.

Kuviossa 5.6 on havainnollistettu, miten sijoittajan riippuvuus yhdestä yrityksestä vähenee hajauttamalla osakeomistus useaan yritykseen. Hajauttamalla sijoittaja voi siis pienentää yritysrisikiään.

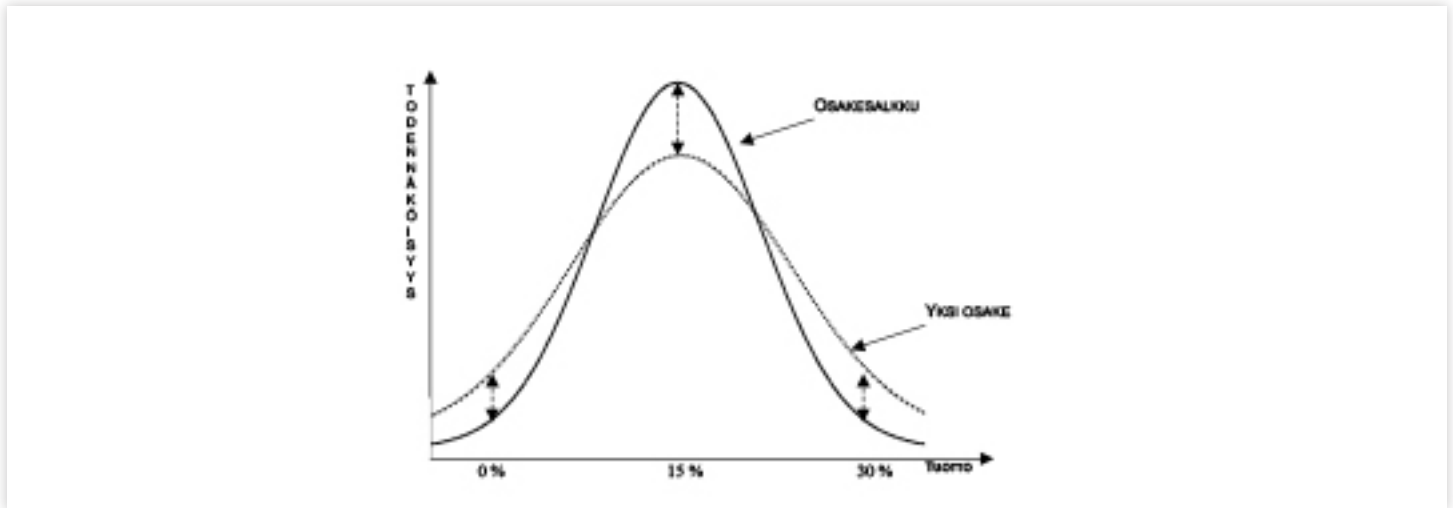


Kuvio 5.6 Yritys- ja markkinariski.

Mitä enemmän sijoittaja hajauttaa salkkuaan eri yhtiöihin, sitä enemmän hänen salkkunsaa alkaa noudattaa koko osakemarkkinoiden eli ns. markkinasalkun kehitystä. Jos salkku hajautetaan täydellisesti, sen antama tuottokehitys on sama kuin markkinasalkun tuottokehitys. Käytännössä kuitenkin salkun täydellinen hajauttaminen suoralla osakesijoittamisella ei ole mahdollista, koska se edellyttäisi kaikkien indeksiin kuuluvien osakkeiden omistamista ja vielä oikeassa suhteessa. Kuitenkin jo vähäiselläkin osakesalkun hajauttamisella on mahdollista vähentää yritysrisikiä merkittävästi. Jo hajauttamalla sijoitukset kymmeneen erilaiseen osakkeeseen saadaan lähes kaikki hajautuksen hyödyt.

Yksittäisen osakkeen tuottojakauma on leveämpi kuin useista osakesarjoista koostuvan markkinasalkun tuottojakauma. Markkinasalkussa yritysrisi on minimoitu ja sillä on todennäköisempää päästä osakesijoitukselta tavoiteltavaan tuottoon kuin mitä on pidettäessä yksittäisen yrityksen osakkeita salkussa. Markkinasalkulla ei yleensä kuitenkaan saavuteta kaikkein parhaimpia, eikä kaikkein huonoimpia tuottoja.

Kuviossa 5.7 on esitetty sekä osakesalkun että yksittäisen osakkeen tuotto-jakaumat.



Kuvio 5.7 Osakesalkun ja yksittäisen osakkeen tuottojakaumien vertailu.

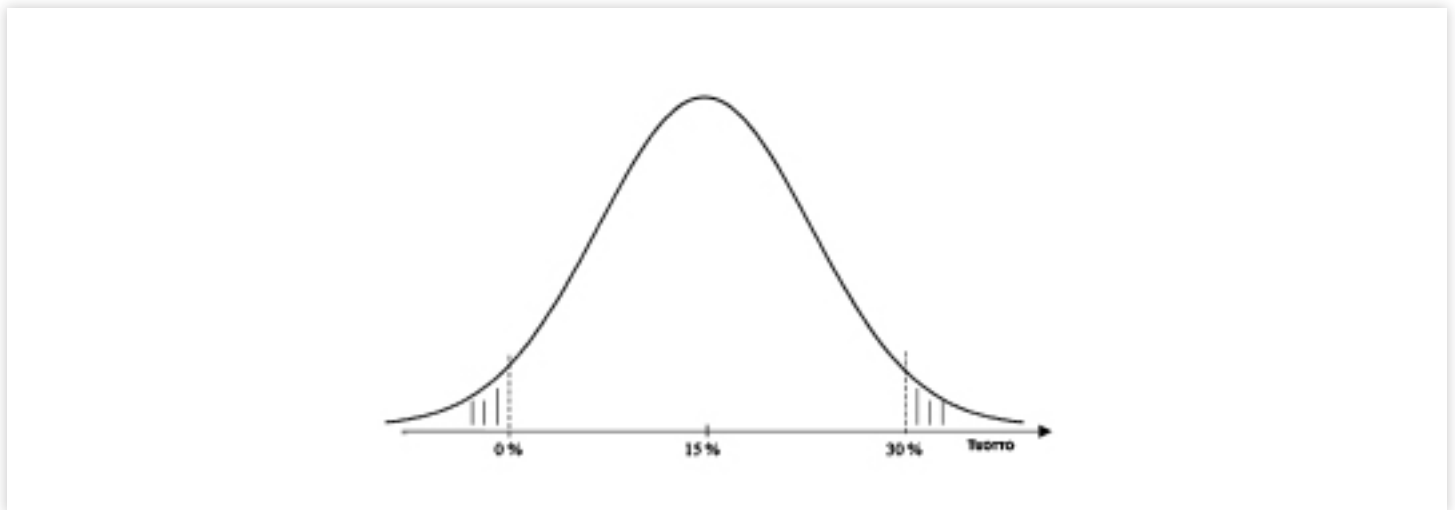
Kaikilla yksityissijoittajilla ei ole mahdollisuutta hajauttaa omia suoria osakesijoituksiaan, koska se vaatisi melko paljon pääomaa. Rahastosijoittamisen kautta hajauttaminen on kuitenkin mahdollista myös pienelläkin pääomalla, koska rahastojen osakesalkut ovat hyvin hajautettuja ja niihin pääsee mukaan usein varsin pienelläkin sijoituksella.

Asiasta kiinnostuneille on liitteessä 2 hieman jatkettu tuotto-odotusten ja riskien välisen suhteen teoreettista käsittelyä.

5.8. Riskinhallinta johdannaisilla

Hyvällä hajauttamisella osakesalkun yritysrisiä saadaan vähennettyä merkittävästi. Kuitenkin jäljelle jää markkinariski, jota ei voida hajauttamalla vähentää. Sekä yritysriskiltä että markkinariskiltä sijoittaja voi suojautua johdannaisten avulla. Johdannaiset, kuten optiot ja termiinit, ovat instrumentteja, joiden arvo perustuu jonkin toisen instrumentin (esimerkiksi osakkeen tai indeksin) arvoon. Johdannaisten avulla sijoittaja voi muuttaa salkkunsu tuottojakaumaa haluamaansa suuntaan.

Esimerkiksi kuvion 5.8 tuottojakauman saavuttamiseksi myydään epätodennäköisenä pidetyt korkeat tuotot, tässä yli 30 prosentin tuotot, johdannaisten avulla muille sijoittajille. Myynnistä saaduilla rahoilla puolestaan ostetaan pois riski siitä, että osakesalkku voisi tuottaa tappiota. Näin sijoittaja saavuttaa 100 prosentin todennäköisyydellä sellaisen osakesalkun tuottojakauman, jossa hänelle ei voi syntyä suuria tappiota, mutta toisaalta hän ei voi saavuttaa yli 30 prosentin vuosituottoja. Toisin sanoen kuviossa tuottojakauma on katkoviivojen väliin jäävä alue.



Kuvio 5.8 Johdannaisilla muutettu salkun tuottojakauma.

Kaupankäynti johdannaisilla ei ole käytännössä juuri osakesijoittamista monimutkaisempaa. Kuitenkin johdannaisten tuotto- ja riskirakenne ovat hieman osakkeiden vastaavia erilaiset, joten kaikkien johdannaisiin sijoittavien tulee olla tietoisia niin kaupankäyntiin liittyvistä riskeistä kuin sen luomista mahdollisuuksistakin. Tämä edellyttää mm. perehtymistä eri johdannaistuotteiden ominaisuuksiin.

Johdannaiskauppa vaatii pääsääntöisesti aktiivisempaa valvontaa ja markkinoiden seuraamista kuin esimerkiksi passiiviset osakesijoittamisstrategiat. Mikäli osakesijoittaja haluaa hyödyntää monipuolisesti johdannaisten tuomia mahdollisuuksia, ovat vipurahastot myös varteenotettava vaihtoehto. Sijoitusrahastojen salkunhoito on ammattimaista ja lisäksi moniin rahastoihin pääsee mukaan jo pienilläkin sijoituksilla.

5.9. Yhteenveto

Osakesijoituksen tuotto muodostuu osakkeen arvonnoususta ja voitonjaosta osakkeenomistajille osinkoina tai osakkeiden takaisinostona.

Osakkeet jaetaan tuottoprofilinsa suhteen tuotto- ja kasvuosakkeisiin. Tuotto-osakkeen osinkotuotto on varsin korkea vakaan arvonnousun jäädessä usein vähäisemmäksi. Kasvuosakkeella osingonjako ei ole merkittävä tuottoerä, vaan tuotto muodostuu pääosin mahdollisesta arvonnoususta.

Tuotto lasketaan prosentuaalisena tuottona. Muun muassa osinkojen ja kustannusten aiheuttamat kassavirrat voidaan ottaa tuoton laskennassa huomioon esimerkiksi ketjutusmenettelyllä.

Useasta osakkeesta koostuvan osakesalkun tuotto eli ns. portfolion tuotto, saadaan laskettua portfolioon kuuluvien osakkeiden tuottojen sijoitusosuuksilla painotettuna keskiarvona.

Varsinkin pitkällä aikavälillä tuotto prosentilla on suuri vaikutus sijoitetun pääoman kasvuun.

Osakemarkkinoilla riski on epävarmuutta toteutuvasta tuotosta, ja sitä mitataan tuottojen keskihajonnan eli volatiliiteetin avulla, joka ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Riskittömällä sijoituksella ei ole epävarmuutta toteutuvasta tuotosta.

Todennäköisintä tuottoa kutsutaan tuoton odotusarvoksi.

Osakemarkkinoiden tuotot noudattavat kutakuinkin normaalijakaumaa eli on yhtä todennäköistä saada tuoton odotusarvoa suurempia ja pienempiä tuottoja.

Mitä suurempi osakkeen volatiliiteetti on, sitä todennäköisemmin ja voimakkaammin sen tuotto poikkeaa odotusarvostaan.

Osakkeisiin liittyvä riski on jaettavissa yritys- ja markkinariskiin. Yritysriski on tiettyyn yritykseen liittyvä riski, joka riippuu kyseiselle yritykselle ominaisista tekijöistä. Markkinariski tarkoittaa sitä, että kaikkien osakkeiden kurssikehitys on riippuvainen yleisestä taloudellisesta kehityksestä.

Yritysriski on mahdollista poistaa hajauttamalla sijoitus moniin osakkeisiin. Sen sijaan markkinariskiltä ei voi suojautua hajauttamalla.

Hajauttamisen vaikutus perustuu eri osakkeiden kurssien erilaiseen kehitykseen, jolloin jonkun osakkeen laskiessa toinen voi nousta.

Markkinariskiä mitataan beta-kertoimella, joka kertoo yksittäisen osakkeen herkkyyden osakemarkkinoiden muutoksiin. Osakesalkun beta on yksittäisten osakkeiden betojen sijoitusosuuksilla painotettu keskiarvo.

Mitä suurempi riski, sitä suurempi on odotettu tuotto.

Sijoittajien keskimäärin sijoitukselle vaatimaa tuottolisää riskittömään korkoon nähden kutsutaan riskipreemioksi.

Sijoituspäätöstä erilaisen riskin sisältävien sijoituskohteiden välillä ei voida tehdä vertaamalla pelkästään niiden tuotto-odotuksia, koska riski ja odotettu tuotto kulkevat käsi kädessä.

Sijoitusten riskienhallinta on mahdollista myös johdannaistuotteilla.

Menestyminen osakesijoittamisessa ei edellytä tässä luvussa esitetyn matematiikan käyttöä.

5.10. Tehtäviä

1. Mistä osakesijoituksen tuotto muodostuu?

2. Mitä tarkoitetaan termeillä tuotto- ja kasvuosake?

3. Olet ostanut Yhtiö X:n osakkeita 100 kpl hintaa 65 euroa/osake ja myit ne vuoden päästä hintaan 82 euroa/osake. Osakkeelle jaettiin vuoden aikana osinkoa 0,97 euroa/osake. Osakekurssi osingon irtoamispäivänä oli 74 euroa. Miten lasket sijoituksesta saamasi tuoton ketjutusmenettelyllä?

4. Osakesalkkusi koostuu seuraavista osakkeista:
50% Osake A
25% Osake B
25% Osake C

Osakkeet tuottivat seuraavasti:

Osake A: 20%

Osake B: 10%

Osake C: 100%

Mikä oli koko osakesalkkusi tuotto (kaupankäyntikustannuksia ei oteta huomioon)?

5. Osakkeen A volatiliiteetti on osaketta B suurempi. Mitä voit sanoa tämän perusteella osakkeiden kurssien vaihtelusta?

6. Mitä on markkinariski?

7. Mitä on yritysrisi?

8. Mitä tapahtuu yritysrisikille, kun lisäät yritysten lukumäärää osakesalkkussasi?

9. Poistaako osakesijoitusten hajauttaminen usean yrityksen osakkeisiin kaiken riskin?

10. Mihin perustuu sijoitusten hajauttamisen yritysriskiä pienentävä vaikutus?

11. Miksi sijoittajat vaativat korkeampiriskiseltä sijoituskohteelta suurempaa tuotto-odotusta kuin matalampiriskiseltä?

6. VASTAUKSET

Luku 1

1. Ensimmäiseksi kutsutaan niitä markkinoita, joilla yritykset voivat hankkia pääomaa liikkeeseenlaskemalla arvopapereita. Jälkimmäisillä puolestaan sijoittajat käyvät keskenään kauppaa ensimmäisillä liikkeeseenlasketuilla sijoituksilla.
2. Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on kohdentaa varoja mahdollisimman tehokkaasti rahoitusylijämaiseltä sektorilta alijäämaiselle sektorille.
3. Rahoitusmarkkinat mahdollistavat pienten säästöjen yhdistämisen suurienkin rahoitustarpeiden tyydyttämiseksi sekä riskin hajauttamisen. Lisäksi rahoitusmarkkinat välittävät informaatiota ja parantavat sijoitusten likviditeettiä.
4. Likviditeetillä tarkoitetaan sijoituskohteen rahaksimuutettavuutta. Mitä likvidimpi sijoituskohte, sitä helpompaa ja nopeampaa se on muuttua rahaksi.

Luku 2

1. Sijoittajat hyötyvät julkisesta kaupankäynnistä, koska markkinat hinnoittelevat osakkeen paremmin, jolloin eri sijoituskohteiden tuottoja ja riskejä on helpompi vertailla ja sijoitusten likviditeetti kasvaa. Lisäksi julkinen kaupankäynti edellyttää yhtiöltä avointa raportointia taloudellisesta kehityksestään, mikä on tärkeää myös sijoittajan kannalta.
2. Osakkeen tasearvolla tarkoitetaan osakkeen kirjanpidollista arvoa, joka saadaan jakamalla yhtiön oman pääoman määrä osakkeiden lukumäärällä. Tasearvo kertoo, kuinka paljon varallisuutta jäisi osaketta kohden, jos yrityksen kaikki varat myytäisiin ja velvoitteet maksettaisiin.
3. Oikeus osinkoon, etuoikeus uusien osakkeiden merkintään merkintäoikeusannissa sekä päätösvaltaoikeus yhtiökokouksessa. Oikeuksiin voidaan lukea myös oikeus myydä osakkeet eteenpäin, ellei tätä ole yhtiöjärjestyksessä tai sopimuksin rajoitettu.
4. Jaottelulla parannetaan sijoittajien mahdollisuutta arvioida sijoituskohteen kokoa.
5. Markkina-arvon.
6. 50 kappaletta. Kymmenellä vanhalla saa yhden uuden.
7. Ei ole.

8. Koska osakkeilla on hyvät jälkimarkkinat, ovat osakesijoitukset hyvin likvidejä. Näin ollen osakkeiden myyminen on mahdollista koska tahansa ja parhaalla mahdollisella hinnalla.
9. Sijoitusaika vaikuttaa yleensä huomattavasti sijoituksen tuotto-odotukseen sillä pidemmästä sijoituksesta saa yleensä paremman tuoton. Sijoitusaika on oleellinen myös siksi, että sijoituksen tuotto saattaa pienentyä, mikäli sijoitus joudutaan realisoimaan aikaisemmin kuin alun perin oli tarkoitus. Lisäksi sijoitusajan pituudesta riippuen on hyvä pohtia, tarvitseeko sijoituksesta säännöllistä tuloa.
10. Etuja sijoitusrahastosijoittamisessa ovat yksinkertaisuus, helppo seurattavuus, rahaston saamien myyntivoittojen verottomuus, hyvin hajautetun osakesalkun saaminen pienellä sijoituksella, ammattisijoittajan tekemät sijoituspäätökset, hyvä viranomaisvalvonta ja säästöt kaupankäyntipalkkioissa. Lisäksi rahasto-osuuksien vakuusarvo on yleensä hieman suurempi kuin pörssiosakkeilla.

Haittoja ovat merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkiot, epätietoisuus tarkoista sijoituskohteista ja liian aktiivisen kaupankäynnin mahdollisuus.

11. Pienimmästä odotetusta tuotosta ja riskistä lähtien:
Korko-, yhdistelmä-, osake- ja vipurahasto

Luku 3

1. Ensimmäiseksi sijoittajan on avattava arvo-osuustili pankissa tai pankkiiriliikkeessä.
2. Ovat. Toimeksiannot on kuitenkin mahdollista perua niin kauan, kun niitä ei ole vielä toteutettu.
3. Kaupan kohde, myydäänkö vai ostetaan ja kuinka paljon. (Hintaa ja toimeksiannon voimassaoloaika ei ole pakko ilmoittaa.)
4. Tarjoukset täsmäytetään noudattaen hinta-välittäjä-näkyvyys-aika -prioriteettia. Korkein ostotarjous ja alhaisin myyntitarjous saavat parhaan etuoikeuden. Samalla hintatasolla olevien tarjousten etuoikeusjärjestys määräytyy ensin välittäjäprioriteetilla, jolloin välittäjän oma sisääntuleva tarjous täsmäytyy ensin välittäjän omiin tarjouksiin, joilla on paras hintataso. Mikäli välittäjällä ei ole omia tarjouksia, näkyvyys tai aikaprioriteetti määrittää täsmäytysjärjestyksen; tarjoukset järjestetään saapumisajankohdan mukaan. Ensimmäinen saapunut saa parhaan etuoikeuden.
5. C ja D täsmäytyvät 500 kappaleella hintaan 39,00 ja C ja E 1500 kappaleella hintaan 39,00. Tarjoukset täsmäytyvät hinta- ja aikaprioriteettien mukaan.
6. Finanssivalvonta valvoo arvopaperimarkkinain noudattamista ja markkinoiden toimintaa sekä antaa lainsäädäntöä täydentäviä ohjeita ja määräyksiä
7. Kauppapäivä on päivä, jolloin kauppa syntyi ja hinta määräytyi. Suorituspäivä on sen sijaan päivä, jolloin ostaja saa osakkeet ja myyjä rahat (T+2).
8. Keskusvastapuoliselvitys tarkoittaa, että keskusvastapuoli eli yhteisö, joka toimii osakekaupassa pörssin ja arvopaperikeskuksen välissä, asettuu myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle. Keskusvastapuoliselvitykseen siirtymisen tavoitteena on vastapuoliriskien vähentämisen lisäksi luoda tehokkaammat ja edullisemmat osakemarkkinat.
9. Normaali selvitysaika on 2 pankkipäivää, mikä tarkoittaa, että kaupan syntymisestä ja hinnan määräytymisestä kahden pankkipäivän kuluttua ostaja saa osakkeet ja myyjä rahat.
10. Hän voi merkitä uusia osakkeita kaikilla merkintäoikeuksillaan, käyttää vain osan merkintäoikeuksistaan ja myydä loput eteenpäin tai hän voi myydä kaikki merkintäoikeutensa.
11. A ja D

(B ei ole, koska yhtiön ei ole pakko maksaa osinkoja. C ei ole, koska tarjousannissa yhtiö päättää lopullisen merkintahinnan vasta sijoittajien tekemien tarjousten perusteella.)

12. a) Osakeanti on alimerkitty, jos annin ehdoissa määriteltyä uusien osakkeiden vähimmäismäärää ei merkitä. Alimerkitty anti joudutaan peruuttamaan.
- b) Osakeanti on ylimerkitty, jos annissa tehdään merkintävarauksia annin ehdoissa määriteltyä uusien osakkeiden enimmäismäärä suuremmalle määrälle. Tällöin uudet osakkeet on jaettava merkitsijöiden kesken.
13. Merkintäoikeuden irtoamispäivällä tarkoitetaan sitä päivää, jolloin kaupankäynnin kohteena olevaan vanhaan osakkeeseen ei enää kuulu merkintäoikeutta.
14. 4 euroa $((50-10)/(9+1)=4)$
15. Sijoitusrahasto ei voi mennä konkurssiin.
16. Sisäpiirikaupankäynnillä tarkoitetaan kaupankäyntiä, missä väärinkäytetään sisäpiiritietoa. Näin ollen se on laitonta. Sisäpiirin kaupankäynnillä sen sijaan tarkoitetaan sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden tavallista kaupankäyntiä, joka on täysin laillista.
17. Sisäpiiritiedon väärinkäytöllä tarkoitetaan sitä, että henkilö, joka asemansa, toimensa tai tehtävänsä nojalla on saanut tietoonsa julkisen kaupan kohteena olevan arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavan luottamuksellisen ja julkaisemattoman tiedon, käyttää tätä tietoa itse hyödyn tavoittelemiseksi tai neuvoo muita.

Luku 4

1. Ei voida.
2. Tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan sitä, että listautuessaan yhtiö lupautuu kertomaan nykyisille ja tuleville osakkeenomistajilleen avoimesti, samanaikaisesti ja riittävästi yrityksen sisällä ja ympäristössä tapahtuvissa yhtiötä koskevista asioista. Näillä tiedoilla voi olla vaikutusta yrityksen toimintaan ja sitä kautta osakkeen arvoon.
3. Poistot ovat yhtiön pitkäaikaisten hankintojen, kuten rakennusten ja koneiden, hankintamenoista kyseiselle tilikaudelle kohdistettava osuus, joka vähennetään yrityksen tilikauden tuloksesta. Hankintameno vähennetään siis vähitellen vuosittain poistoina hankintojen taloudellisen pitoajan aikana.
4. Ei ole.
5. Taseen vastaavaa puolella on listattuna yrityksen varat ja vastattavaa puolella velat.
6. Käyttöomaisuus on yrityksen omaan käyttöön hankkimaa varallisuutta, kuten koneita ja rakennuksia, joita ei ole hankittu kulutettavaksi tai myytäväksi eteenpäin. Vaihto-omaisuutta sen sijaan ovat yrityksen omistamat hyödykkeet, jotka se on hankkinut luovutettavaksi tai kulutettavaksi sellaisenaan tai jalostettuna. Vaihto-omaisuutta ovat näin ollen esimerkiksi raaka-aineet.
7. Sidottua omaa pääomaa ei voida jakaa yrityksestä ulos, kun taas vapaata omaa pääomaa voidaan jakaa esimerkiksi osinkoina osakkeenomistajille.
8. Sijoittajat joko odottavat yrityksen tulosten kasvavan voimakkaasti tulevaisuudessa tai sitten osakkeen katsotaan olevan ylihinnoiteltu. Yleisesti voidaan todeta, että osakkeeseen sisältyvä riski on suurempi, mutta vastaavasti tuotto-odotukset ovat myös suuremmat kuin matalamman P/E-luvun osakkeilla.
9. Oman pääoman tuotto prosentilla.
10. Vieraan pääoman vipuvaikutuksella tarkoitetaan sitä, että terve ja kannattava yritys voi nostaa oman pääoman tuottoa lisäämällä vieraan pääoman osuutta. Vastaavasti vipu vaikuttaa myös alaspäin mikäli yritys ei ole kannattava.
11. Yrityksen kykyä suoriutua lyhytaikaisista veloistaan eli toisin sanoen sen lyhytaikaista maksuvalmiutta.
12. Näiden toimialojen yrityksillä kasvunäkymät eivät ole enää niin suuret, jolloin yrityksen markkina-arvo on lähempänä sen tasearvoa kuin voimakkaasti kasvavien toimialojen yrityksillä. Lisäksi toimialat ovat varsin pääomavaltaisia, mikä puolestaan nostaa yritysten tasearvoja.

Luku 5

1. Osakesijoituksen tuotto muodostuu osakkeen arvonnoususta ja yrityksen voitonjaosta osakkeenomistajille.
2. Tuotto-osakkeella tarkoitetaan osaketta, jonka osinkotuotto on korkea ja arvonnousu usein vähäisempää. Kasvuosakkeella tarkoitetaan kasvavien yritysten osakkeita, joille ei makseta kovin suuria osinkoja, vaan tuotot sijoitetaan takaisin yritykseen kasvun rahoittamiseksi. Kasvuosakkeella tuotot perustuvat arvonnousuun.
3. Tuotto jakson alusta osingon irtoamispäivälle saadaan seuraavasti:

$$\text{Tuotto \%} = \frac{74 - 65 + 0,97}{65} * 100 \% = 15,34 \%$$

Tuotto tästä eteenpäin jakson loppuun asti on:

$$\text{Tuotto \%} = \frac{82 - 74}{74} * 100 \% = 15,34 \%$$

Koko vuoden tuotoksi saadaan ketjuttamalla: $1,153 * 1,108 - 1 = 27,8 \%$

4. Salkun tuotto = $50 \% * 20 \% + 25 \% * 10 \% + 25 \% * 100 \% = 37,5 \%$
5. Osakkeen A kurssi ja samoin sen tuotto vaihtelevat enemmän ja voimakkaammin kuin osakkeen B.
6. Markkinariski on riski, jolle koko osakemarkkinat ovat alttiina. Esimerkkeinä tekijöistä, jotka vaikuttavat markkinarisktiin, voidaan mainita korkotilanteen muutos, inflaatio-odotukset, verolainsäädäntö, suhdannenäkökohdat ja poliittinen ilmasto.
7. Yritysriski on riski, joka liittyy tiettyyn yksittäiseen yritykseen eli riski siitä, että yrityksen osakkeen kurssi kehittyy huonompaan suuntaan kuin osakemarkkinat kokonaisuudessaan.
8. Yritysriski pienenee.
9. Ei poista. Markkinariskiä ei pysty poistamaan hajauttamalla osakesijoituksia.
10. Hajauttaminen vähentää yritys kohtaista riskiä, koska eri yritysten osakkeiden kurssit kehittyvät eri tavalla. Toisin sanoen jonkin osakkeen kurssin laskiessa jonkin toisen kurssi saattaa nousta, jolloin nousu ja lasku kompensoivat toisensa.
11. Korkeampiriskiseltä sijoituskohteelta vaaditaan suurempaa tuottoa kuin matalampiriskiseltä, koska kukaan ei halua sijoittaa riskillisempään kohteeseen, jos siitä saatavan tuoton odotetaan olevan yhtä suuri kuin matalampiriskisen sijoituksen.

7. Sanasto

Tässä sanastossa on myös sellaisia termejä, joita ei ole mainittu muualla kirjassa. Ne on otettu tähän siksi, että lukijalle saattaa olla niistä hyötyä seurattessaan osakemarkkinoiden tapahtumia tiedotusvälineistä tai perehtyessään mahdollisesti muuhun osakesijoittamista käsittelevään kirjallisuuteen. Sanaston laatimisessa on käytetty osittain lähteinä Pörssisäätiön julkaisemaa Osakkaan opasta, Sijoittajan vero-opasta ja Sijoitusrahasto-opasta.

ALIJÄÄMÄHYVITYS	Ansiotulon verosta tehtävä vähennys, kun pääomamenot ylittävät pääomatulot. Vähennyksen suuruus on pääomatuloveroprosentin suuruinen ylittävästä osasta.
ANALYYTIKKO	Sijoitus- ja yritystutkija.
ARVO-OSUUS	Arvo-osuusjärjestelmään liitetty arvopaperi, kuten osake. Arvo-osuudet korvasivat ennen käytössä olleet paperiset arvopaperit.
ARVO-OSUUSREKISTERI	Valtiovarainministeriön toimiluvan saanut rekisteri, jossa arvo-osuustilejä pidetään.
ARVO-OSUUSTILI	Sijoittajan henkilökohtainen tili, jolle kirjataan hänen omistuksensa yhtiöittäin ja arvo-osuuslajeittain.
ARVOPAPERI	Arvopaperikaupan kohteena oleva asiakirja tai arvo-osuus, kuten osake tai merkintäoikeus.
ARVOPAPERIKESKUS	Osake- ja joukkovelkakirjakauppojen selvitystä, arvo-osuusjärjestelmää sekä arvo-osuusrekisteriä hoitava julkisoikeudellinen osakeyhtiö.
BEAR	Markkinoiden laskukausi
BETA	Mittaa osakkeen markkinariskiä mittaamalla osakkeen herkkyyttä osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen. Koko markkinoiden beta on määritelty ykköseksi. Yli yhden betan osakkeet reagoivat keskimäärin voimakkaammin koko markkinoiden muutoksiin kuin koko markkinoita edustava indeksi. Vastaavasti alle yhden betan osakkeet reagoivat pienemmällä voimakkuudella.
BLUE CHIP -YHTIÖ	Yhtiö, jolla on pitkä toimintahistoria ja joka on vakiinnuttanut vahvan taloudellisen aseman.
BULL	Markkinoiden nousukausi
DEFENSIIVINEN OSAKE	Defensiivisten osakkeiden kurssit reagoivat keskimääräistä laimeammin talouden suhdanteisiin ja liikkuvat maltillisemmin niin yleisissä nousuissa kuin laskuissakin. Defensiivisten osakkeiden volatiliteetti on siten tyypillisesti keskimääräistä pienempi.
EMISSIO	Arvopaperin liikkeeseenlasku, kuten osakeanti.
ENSIMARKKINAT	Arvopapereiden liikkeeseenlasku, jolloin liikkeeseenlaskija hankkii suoraa rahoitusta. Osakemarkkinoilla esim. osakeanti. Vrt. jälkimarkkinat.
FIRST NORTH	Vaihtoehtoinen markkinapaikka pienille kasvuyrityksille.
HAJAUTTAMINEN	Sijoitusten jakaminen usean eri sijoituskohteen kesken, jolloin esimerkiksi jonkun sijoituskohteen tappio voi kompensoitua toisten voitoilla. Hajauttamalla voidaan pienentää riskiä.
HALLINNOINTIPALKKIO	Rahastoyhtiön perimä korvaus hallinnoimiensa rahastojen osuuden omistajilta. Vähennetään tyypillisesti päivittäin rahasto-osuuden arvosta.
HANKINTAMENO-OLETTAMA	Omaisuuksien myyntivoiton verotuksessa todellisen hankintahinnan ja kulujen kanssa vaihtoehtoinen vähennys.
HINTAINDEKSI	Osakeindeksi, jossa ei oteta huomioon osingonjaon kurssija laskevaa vaikutusta. Kuvaa osakekurssien kehitystä.
ILMOITUSVELVOLLINEN	Sisäpiiriläinen. Henkilö, joka saa tai voi saada tietoonsa asemansa, toimensa tai tehtävänsä nojalla julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa arvopaperia koskevan julkaisemattoman tiedon. Ilmoitusvelvollisten arvopaperikaupat ja omistus ovat arvopaperimarkkinain mukaan julkisia.
INDEKSIRAHASTO	Sijoitusrahasto, joka sijoittaa eri osakkeisiin samassa suhteessa kuin niiden osuus on indeksistä. Pyrkii siis jäljittelemään indeksin kehitystä.
INDEKSIOSUUSRAHASTO	ETF, Exchange Traded Fund. Sijoitusrahasto, jonka osuuksilla käydään kauppaa pörssissä.
INSTITUTIONAALINEN SIOJITTAJA	Suuria sijoituksia tekevä yhteisö, kuten eläke- ja vakuutusyhtiö, pankki ja sijoitusrahasto.

IPO	Initial Public Offering. Listautumisanti tai listautumisen yhteydessä järjestettävä osakemyynti tai niiden yhdistelmä.
JOUKKOVELKAKIRJALAINA	Yhteisön yleisöltä ottama, yleensä jälkimarkkinakelpoinen laina, joka jakautuu useisiin joukkovelkakirjoihin. Joukkolaina.
JULKINEN NOTEERAUS	Arvopaperin hinnan määräytyminen julkisilla markkinoilla, kuten osakkeilla pörssissä.
JULKINEN OSAKEYHTIÖ , OYJ	Uuden osakeyhtiölain mukaan tietyn kokoinen yhtiö, joka on hakeutunut julkiseksi osakeyhtiöksi ja jonka osakkeilla voidaan käydä julkista kauppaa. Kaikki julkisesti noteeratut yhtiöt ovat oyj:tä. Vastakohta on yksityinen osakeyhtiö, oy.
JULKISESTI NOTEERATTU YHTIÖ	Yritys, jonka osakkeella käydään julkista kauppaa ja joka on siis julkisesti noteerattu.
JÄLKIMARKKINAT	Ensimarkkinoilla liikkeeseenlaskettujen arvopapereiden kauppa tapahtuu jälkimarkkinoilla sijoittajien kesken.
KASVUOSAKE	Osake, jolle ei makseta suuria osinkoja, vaan tuotto perustuu mahdolliseen arvonnousuun tulevaisuuden kasvuodotuksien toteutuessa.
KASVURAHASTO	Sijoitusrahasto, joka ei jaa vuosittaista voitto-osuutta vaan siirtää kaiken voiton rahasto-osuuden arvoon.
KESKUSVASTAPUOLISELVITYS	(Central Counterparty clearing, CCP) Keskusvastapuoli, eli yhteisö, joka toimii kaupan arvoketjussa pörssin ja arvopaperikeskuksen välissä, asettuu myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle
KETJUTUS	Tuottojen ketjutuksessa salkku arvostetaan aina kun siinä tapahtuu kassavirtoja ja tuotto lasketaan uudelleenarvostukseen asti. Koko tarkastelujakson tuotto saadaan ketjuttamalla näin saatuja tuottoja.
KOKONAISTUOTTO	Arvopaperin osingon tai koron ja arvonnousun yhteistuotto.
KORON KORKO	Koron korosta puhuttaessa tarkoitetaan, että myös joltakin jaksolta saatu korko lisätään pääomaan ja se kasvaa seuraavalla jaksolla korkoa.
KURSSI	Arvopaperin julkisesti noteerattu hinta, markkinahinta.
LARGE CAP	Suuret yhtiöt, joiden markkina-arvo on yli miljardi euroa.
LIIKKEESEENLASKIJA	Osakkeita tai joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskeva osakeyhtiö, kunta tai valtio.
LIKVIDI	Nopeasti rahaksi muutettava.
LIKVIDITEETTI	Likviditeetillä tarkoitetaan, sitä kuinka nopeasti sijoitus on muutettavissa rahaksi. Mitä likvidimpi sijoitus, sitä nopeammin ja helpommin se on muutettavissa rahaksi. Esimerkiksi arvopaperimarkkinoilla likviditeetti on hyvä, jos suuriakin kauppvoja pystyy tekemään ilman suuria vaikutuksia hintatasoon.
LIKVIDITEETTIRISKI	Riski siitä, että sijoituksesta saatava tuotto saattaa heikentyä, jos sijoituksen likviditeetti on heikko. Saatava tuotto voi heikentyä, jos ei saada myytyä haluttua määrää osakkeita halutulla hetkellä, jolloin kurssit saattavat muuttua epäedullisesti.
LIPUTUS	Omistuksen julkistaminen ja ilmoittaminen, kun ostaja on ylittänyt tai alittanut määräosuuden, ns. liputusrajan yhtiön päätäntävällässä. Liputusrajat ovat 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 tai 90 prosenttia yhtiön äänimäärästä tai osakkeiden lukumäärästä.
LISTALLEOTTOESITE	Osakeyhtiön listautumisantinsa yhteydessä julkaisema esite taloudellisesta tilastaan. Sisältö valtiovarainministeriön ohjeiden mukainen, hyväksyttävä Finanssivalvonnassa.
LISTAUTUMINEN	Yrityksen osakkeen ottaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi.
LUOVUTUSVOITTO	Ks. myyntivoitto.
MAKSUTON OSAKEANTI	Osakkeenomistajille maksuton osakeanti, jossa uudet osakkeet maksetaan omaan pääomaan kuuluvasta rahastosta. Merkintäoikeusannin erikoistapaus. Toinen nimitys ilmaisanti.
MARKKINA-ARVO	Arvopapereiden määrä kerrottuna yhden arvopaperin markkinahinnalla, esimerkiksi pörssissä. Yhtiön markkina-arvo on sen osakkeiden lukumäärä kerrottuna päivän markkinahinnalla.
MARKKINAHINTA	Markkinoilla kulloinkin voimassa olevat hyödykkeestä, esim. osakkeesta, tehdyt osto- ja myyntitarjoukset. viimeisen tehdyn kaupan hinta.
MARKKINAPAikka	Osakekaupassa pörssi tai vaihtoehtoinen markkinapaikka. Paikka, missä esimerkiksi arvopapereiden kauppaa käydään.

MARKKINARISKI	Systemaattinen riski. Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäisen osakkeen kurssiin. Riippuvainen yleisestä talouden kehityksestä. Ei poistettavissa hajauttamalla.
MARKKINASALKKU	Koko markkinoita kuvaava salkku. Tyypillisesti koko markkinoiden kehitystä mittaava indeksi (Suomessa esimerkiksi OMXH-tuottoindeksi). Tarvitaan muun muassa betan laskemisessa.
MEKLARI	Arvopaperivälittäjäyhtiön lukuun kauppa tekevä henkilö.
MERKINTÄ	Osakkeiden ja joukkovelkakirjojen ostaminen niiden liikkeeseenlaskun, kuten osakeannin, yhteydessä.
MERKINTÄHINTA	Kertoo annissa yhdestä uudesta osakkeesta maksettavan hinnan.
MERKINTÄOIKEUS	Osakkeeseen liittyvä oikeus hankkia yhtiön uusia osakkeita merkintäoikeusannissa. Merkintäoikeus on irrotettavissa osakkeesta ja siten myytävissä erikseen (vrt. optio).
MERKINTÄSUHDE	Kertoo merkintäoikeusannissa, kuinka monen vanhan osakkeen omistus oikeuttaa yhden tai useamman osakkeen merkintään.
MERKINTÄVARAUS	Suunnatussa ja yleisöannissa merkinnästä tehdään merkintävaraus, koska annin lopulliset ehdot eivät vielä ole tiedossa. Maksu suoritetaan yleensä jo merkintävarauksen yhteydessä.
MID CAP	Keskisuuret yhtiöt, joiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa mutta alle 1 miljardi euroa.
MINIFUTUURI	Kohde-etuuden liikkeitä seuraava pörssilistattu arvopaperi, joka koostuu sijoittajan pääomasta sekä liikkeeseenlaskijan rahoitusosuudesta.
MYYNTIPALKKIO	Rahasto-osuuden ostamisen yhteydessä mahdollisesti perittävä kertaluontoinen palkkio.
MYYNTIVOITTO	Osakkeiden myynnistä saatava voitto, joka on osakkeiden hankintahinnan ylittävä osa osakkeiden myyntihinnasta. Verotettavaa pääomatuloa.
NIMELLISTUOTTO	Tuotto, joka ei huomioi inflaatiota. Kertoo sijoituksen absoluuttisen arvon muutoksen, ei tuoton tuomaa muutosta ostovoimassa. Sijoitusten tuotot ilmoitetaan tyypillisesti nimellisinä. Vrt. reaalityttö.
NORMAALIJAKAUMA	Symmetrinen kellonmuotoinen jakauma, joka voidaan määritellä sen keskiarvon ja keskihajonnan avulla.
NOTEERAUS	Arvopaperin hinnan määräytyminen julkisessa kaupassa. Käytetään joissain yhteyksissä myös puhuttaessa osakkeen kurssista.
OMAT KAUPAT	Arvopaperivälittäjän omaan lukuunsa tekemät arvopaperikaupat.
OMIEN OSAKKEIDEN TAKAISINOSTO	Osingonjaolle vaihtoehtoinen voitonjaon keino, missä yhtiö ostaa markkinoilta omia osakkeitaan. Omia osakkeita saa olla yhtiön hallussa korkeintaan 10 %.
OMXH25-INDEKSI	Nasdaqin laskema osakeindeksi, jonka arvo kuvastaa päämarkkinan 25:n rahamääräisesti vaihdetuimman suomalaisen osakesarjan hintakehitystä OMXH25-indeksiehtojen mukaisesti. Yhden yhtiön paino indeksissä on rajoitettu 10 prosenttiin.
OPTIOLAINA	Joukkovelkakirjalaina, johon liittyy liikkeeseenlaskijan osakkeiden merkintään oikeuttavia optiotodistuksia.
OPTIOTODITUS	Osakkeen hankintaan määräytyin ehdoin ja määrättyinä aikana oikeuttava merkintäoikeus.
OSAKE	Osuus osakeyhtiön osakepääomasta. Osake tuottaa osakkeenomistajalle oikeuden mm. yhtiön voitonjakoon, etuoikeuden uusien osakkeiden merkintään ja päätösvaltaan yhtiökokouksessa. Eri osakesarjoilla voi olla erilaiset oikeudet.
OSAKEANTI	Osakeyhtiön osakepääoman korotus laskemalla liikkeeseen uusia osakkeita.
OSAKELAJI	Ks. Osakesarja
OSAKERAHASTO	Pääasiassa osakkeisiin sijoittava sijoitusrahasto.
OSAKESARJA	Osakeyhtiön erilaiset osakkeet, kuten kanta- ja etuoikeutetut osakkeet. Eri sarjoilla voi olla erilaiset oikeudet osinkoon ja eri määrä ääniä yhtiökokouksessa.
OSINKO	Osakeyhtiön vuosittain osakkeenomistajille jakama voitto-osuus yhtiön vapaasta omasta pääomasta. Mahdollista jakaa vain voitonjakokelpoisten varojen määrästä eli vapaasta omasta pääomasta.
OSINKOERO	Osakeannin yhteydessä uusien ja vanhojen osakkeiden välillä oleva ero seuraavassa osingonjaossa.
OSTOPALKKIO	Rahasto-osuuden myynnin yhteydessä mahdollisesti perittävä kertaluontoinen palkkio.

P/E-LUKU	Tunnusluku, joka kertoo osakkeen markkinahinnan ja osakekohtaisen voiton suhteen. Osakekohtaisena voittona käytetään ensisijaisesti ennustettua seuraavaa tulosta, mutta myös edellistä osakekohtaista tulosta voidaan käyttää, jolloin saadaan ns. taaksepäin katsova P/E-luku. Kertoo monenko vuoden osakekohtaisella tuloksella voisi maksaa osakkeen hinnan.
PANKKIIRILIIKE	Sijoituspalveluyritys, joka toimii arvopaperivälittäjänä, tarjoaa omaisuudenhoito- ja muita sijoituspalveluita, mutta ei voi ottaa vastaan talletuksia.
PORTFOLIO	Useista eri sijoituskohteista muodostuva sijoitussalkku. Esimerkiksi useista osakkeista muodostuva osakesalkku.
PÄÄOMALAINA	Joukkovelkakirjalaina tai vaihtovelkakirjalaina, jonka takaisinmaksu ja koron maksu riippuvat yhtiön tuloksesta. Lainapääoma, joka voidaan merkitä taseeseen omaksi pääomaksi.
PÄÄOMATULO	Sijoitetusta pääomasta saadut tulot, joita ovat esimerkiksi korot, osingot, vuokrat, myyntivoitot ja sijoitusrahastojen jakamat voitto-osuudet
PÖRSSIÄÄ	Osakekaupan perusyksikkö. Helsingissä, Tukholmassa ja Kööpenhaminassa pörssiä on aina 1.
PÖRSSISIVU	Yleisnimitys sanoma- ja aikakauslehtien sivulle, jossa julkaistaan informaatiota osakemarkkinoista.
PÖRSSIYHTIÖ	Yhtiö, jonka osakkeilla käydään kauppaa pörssissä.
RAHAMARKKINASIJOITUS	Sijoitus alle vuoden mittaisiin korkoinstrumentteihin. Yksityissijoittajien ulottuvilla pääasiassa talletukset ja osa lyhyen koron rahastoista.
RAHASTO-OSUUS	Sijoitusrahaston osuus, joista rahaston pääoma koostuu. Rahaston pääoma jakautuu yhtä suuriksi osuuksiksi.
RAHASTOPÄÄOMA	Sijoitusrahastoissa oleva varallisuus.
RAHASTORAPORTTI	Suomen Sijoitustutkimus Oy:n kuukausittain julkaiseman analyysi sijoitusrahastojen historiallisista tuotoista ja riskeistä. Raportissa on lisäksi perustiedot kaikista Suomeen rekisteröidyistä ja lukuisista kansainvälisistä sijoitusrahastoista.
RAHASTOYHTIÖ	Sijoitusrahastoa ja sen sijoitustoimintaa hoitava yhtiö. Yhdellä rahastoyhtiöllä voi olla useita rahastoja hoidettavanaan.
RAJAHINTA	Rajahintatoimeksiannossa määritettävä kauppahinnan maksimi tai minimitaso, jolla välittäjä saa toimeksiannon toteuttaa.
REAALITUOTTO	Kertoo muutoksen ostovoimassa huomioimalla inflaation. Likiarvo saadaan vähentämällä nimellistuotosta inflaatioprosentti.
RISKI	Osakemarkkinoilla epävarmuus sijoituksen toteutuvasta tuotosta. Mitataan volatiliteetilla, joka on tuoton vuotuinen keskihajonta.
SEKAEMISSIO	Tavallisen merkintäoikeusannin ja rahastoannin yhdistelmä, jossa uusien osakkeiden merkitsijät maksavat vain osan osakepääoman korotuksesta lopun tullessa yhtiön muista voitonjakokelpoisista varoista.
SELVITYSAIKA	Selvitysajan kuluttua kaupan syntymisestä ostaja saa arvo-osuudet ja myyjä rahat. Normaali selvitysaika 2 pankkipäivää.
SIOITETTU PÄÄOMA	Tuotto lasketaan sijoitetulle pääomalle. Sijoitettu pääoma muuttuu, kun osakkeille maksetaan osinkoja tai kun salkkuun ostetaan lisää osakkeita tai myydään osa pois. Sijoitetun pääoman muutokset on huomioitava tuottolaskennassa.
SIOITUSPALVELUYRITYS	Pankki tai pankkiiriliike, joka välittää arvopaperikauppoja ja tarjoaa omaisuudenhoito- ja muita palveluja.
SIOITUSRAHASTO	Osakkeista ja muista arvopapereista koostuva rahasto, jonka omistavat siihen sijoittaneet osuuksiensa suhteessa.
SIOITUSYHTIÖ	Yhtiö, jonka päätoimialana on arvopapereiden omistus ja kauppa.
SISÄINEN KAUPPA	Välittäjän sisäisesti tekemä arvopaperikauppa, jota ei tehdä pörssin kaupankäyntijärjestelmässä Helsingissä. Välittäjä ei ole kaupan kumpanakaan osapuolena, vaan välittää kaupan ja ilmoittaa siitä pörssiin.
SISÄPIIRITIETO	Julkistamaton tieto, jolla on olennaista vaikutusta julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin arvoon. Tällaista tietoa ei saa käyttää itse hyödyn tavoittelemiseksi eikä sen perusteella saa neuvoa toisia.

SISÄPIIRILÄINEN	Henkilö, joka työnsä tai toimensa nojalla saa tai hänellä on mahdollisuus saada sisäpiiritietoa. Kutsutaan myös ilmoitusvelvolliseksi, koska heidän osakeomistuksensa ovat julkisia.
SISÄPIIRIKAUPANKÄYNTI	Sisäpiiritiedon väärinkäyttöä. Kiellettyä arvopaperimarkkinallain nojalla ja siksi laitonta kaupankäyntiä.
SISÄPIIRIN KAUPANKÄYNTI	Sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden arvopaperi-kaupankäyntiä. Ei ole millään tavalla kiellettyä eikä lainvastaista. Huomaa ero sisäpiirikaupankäyntiin. Parempi nimitys ilmoitusvelvollisten kaupankäynti.
SMALL CAP	Pienet yhtiöt, joiden markkina- arvo on alle 150 miljoonaa euroa.
SOPIMUSKAUPPA	Sopimuskaupassa välittäjät sopivat kaupasta, jonka jälkeen myyjä syöttää kaupan välittömästi kaupankäyntijärjestelmään ilman aiheutonta viivytystä.
SPREAD	Osto- ja myyntitarjousten erotus.
SUUNNATTU OSAKEANTI	Osakeanti, jossa poiketaan osakkeenomistajien etuoikeudesta merkitä osakkeita osakepääoman korotuksen yhteydessä. Suunnattu usein ns. institutionaalisille sijoittajille tai maksuksi yrityskaupoissa myyjälle. Yleisöanti on suunnatun annin erikoismuoto.
SYKLINEN OSAKE	Syklisten osakkeiden kurssit seuraavat jyrkästi talouden suhdanteita ja liikkuvat rajummin niin yleisissä nousuissa kuin laskuissakin. Syklisten osakkeiden volatiliteetti on siten tyypillisesti keskimääräistä suurempi.
SÄILYTYSYHTEISÖ	Hoitaa sijoitusrahaston varojen säilytyksen, maksuliikenteen ja valvonnan. Toimii erillään rahastoyhtiöstä, vaikka usein kuuluu samaa yritysyryhmään.
TARJOUSANTI	Suursijoittajille suunnattu anti, missä lopullinen merkintähinta määrätään vasta sijoittajien tarjousten perusteella.
TARKKAILULISTA	Lista Nasdaq Helsingissä, jolle siirretään esimerkiksi yrityssaneerauksessa tai selvitystilassa olevien yritysten osakkeita. Tarkkailulistalla oleville osakkeille sovelletaan tavallisia arvopaperien kaupankäyntiä koskevia pörssin sääntöjä.
TOIMEKSIANTO	Arvopapereiden osto- ja myynti välittäjien kautta tapahtuu antamalla osto- tai myyntitoimeksiantoja, joissa on määriteltävä mm. arvopaperin laji ja määrä, mahdollinen hintaraja ja vapaavalintaisesti voimassaoloaika.
TOIMIALARISKI	Tietyn toimialan osakkeisiin liittyvä riski. Tavallaan yritysrisikin ja markkinariskin välimuoto.
TUOTTOINDEKSI	Osakeindeksi, jossa otetaan huomioon osingonjaon kurseja laskeva vaikutus. Kuvaa osakemarkkinoiden tuottojen kehitystä. Vrt. hintaindeksi.
TUOTTOJAKAUMA	Tuottojakauma kertoo sijoituksen eri tuottojen todennäköisyydet. Mitä leveämpi tuottojakauma on, sitä suurempi on volatiliteetti eli riski. Esitetään tyypillisesti koordinaatistossa, jossa vaaka-akselilla on tuotto ja pystyakselilla kunkin tuoton todennäköisyys.
TUOTTO-OSAKE	Osake, jolle maksetaan suhteellisen suuria osinkoja ja osakkeesta saatava tuotto muodostuu verrattain suurelta osin osingoista arvonnousun ollessa yleisesti maltillista. Vrt. kasvuosake.
TUOTTORAHASTO	Sijoitusrahasto, joka jakaa vuosittain osan tuotoista voitto-osuuksina osuuden omistajille. Vrt. kasvurahasto.
TÄSMÄTYSPÄIVÄ	Arvo-osuusjärjestelmässä se päivä, jonka mukaisen omistajaluettelon perusteella määräytyvät oikeudet osinkoon, osakeantiin ja yhtiökokoukseen osallistumiseen.
UUSMERKINTÄ	Maksullinen osakeanti.
VAIHTOVELKAKIRJA	Osakeyhtiön liikkeeseen laskema velkakirja, joka voidaan lainaehtojen mukaan vaihtaa yhtiön osakkeisiin.
VEROTUSARVO	Omaisuskohteelle verovuonna veroviranomaisen määräämä rahamääräinen arvo.
VIPURAHASTO	Sijoitusrahasto, joka käyttää johdannaisia myös lisätuottojen hankkimiseen.
VOITTO-OSUUS	Tuottorahaston vuosittain osuudenomistajille jakama osuus rahaston tuotosta. Verotettavaa pääomatuloa.
VOLATILITEETTI	Volatiliteetilla mitataan osakkeiden tuottojen vaihtelua eli riskiä. Volatiliteetti on matemaattisesti tuottojen keskihajonta ja se ilmoitetaan prosentteina vuodessa.
VÄLITTÄJÄ	Hoitaa sijoittajien toimeksiannot, koska sijoittajat eivät voi itse operoida suoraan markkinoilla.
YHDISTELMÄRAHASTO	Sijoitusrahasto, joka sijoittaa sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Sijoitussuhteet valitaan kulloisenkin markkinatilanteen mukaan.

YHTIÖVERON HYVITYSJÄRJESTELMÄ	Järjestelmä, jossa hyvittämällä yhtiön maksama tulovero osakkeenomistajan verotuksessa poistetaan yritystulon kaksinkertainen verotus. Järjestelmä poistunut käytöstä vuoden 2005 verotuksessa.
YKSITYISTÄMINEN	Kunnan tai valtion omistaman yrityksen muuttaminen osittain tai kokonaan yksityisten omistamaksi.
YLEISINDEKSI	Koko osakemarkkinoita kuvaava indeksi.
YLEISÖANTI	Suunnatun annin erikoistapaus, jossa anti on suunnattu kaikille sijoittajille. Vanhoilla osakkeenomistajilla ei etuoikeutta merkintään.
YRITYSRISKI	Tiettyyn yritykseen liittyvä riski. Riski siitä, että yrityksen osakekurssi kehittyy tietyn ajanjakson aikana heikommin kuin osakemarkkinat keskimäärin. Yritysriskin merkitys vähenee voimakkaasti hajautetussa salkussa. Käytetään myös nimitystä epäsystemaattinen riski.

Liitteet

Liite 1: Volatiliteetin laskeminen

Volatiliteetin laskeminen perustuu menneeseen arvonkehitykseen eli havaintoihin kurssien muutoksista, ja se ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Mitä pidemmältä ajalta ja mitä tiheämmiltä aikaväleiltä tuotot mitataan, sitä tarkemmin volatiliteetti voidaan määrittää. Volatiliteetti lasketaan keskihajonnan toisen potenssin eli varianssin avulla, ja se saadaan laskettua seuraavasta kaavasta:

$$Var = \frac{1}{n-1} \sum_{j=1}^n (r_j - \mu)^2$$

missä n = havaintojen lukumäärä
 r_j = tuotto päivänä j
 μ = tuottojen keskiarvo

Laskettaessa varianssi edellä olevalla kaavalla, on aluksi laskettava tuottojen keskiarvo (μ). Sitten saatu keskiarvo vähennetään jokaisesta tuotosta erikseen, ja saadut luvut korotetaan toiseen potenssiin. Sen jälkeen nämä luvut lasketaan yhteen (kaavassa summan merkki Σ) ja summa jaetaan havaintojen lukumäärä miinus 1:llä ($n-1$).

Kaavasta saatu varianssi on päivävarienssi, jos se on laskettu päivätuotoista, ja se saadaan muutettua vuositasolle kertomalla se kaupankäyntipäivien lukumäärällä eli 250:llä. Mikäli varianssi lasketaan esim. kuukausituotoista, saadaan se muutettua vuositasolle kertomalla se vastaavasti kuukausien lukumäärällä 12.

Keskihajonta eli volatiliteetti on varianssin neliöjuuri, eli se saadaan laskettua seuraavasti:

$$\text{Volatiliteetti} = \sqrt{\text{Var}}$$

Esimerkki

Taulukossa 1 on esitetty ensimmäisessä sarakkeessa erään osakkeen kuukausituotot vuoden ajalta. Kuukausituottojen keskiarvo on 1,63 %. Toiseen sarakkeeseen on laskettu kunkin kuukauden tuotto keskiarvolla vähennettynä. Viimeisessä sarakkeessa on toisen sarakkeen luvut korotettuna toiseen potenssiin. Kuukausivarianssi on saatu laskemalla viimeisen sarakkeen luvut yhteen, ja jakamalla summa 11:ta (12-1). Vuositason varianssiksi tämä on muutettu kertomalla 12:lla. Vuosivolatiliteetti on saatu lopuksi ottamalla vuosivarianssista neliöjuuri.

KUUKAUSITUOTOT [R]	R-u	(R-u) ²
-2,04 %	-3,67 %	0,00134594
6,25 %	4,62 %	0,00213639
-9,80 %	-11,43 %	0,01306863
4,35 %	2,72 %	0,00073980
2,08 %	0,46 %	0,00002074
4,08 %	2,45 %	0,00060209
-4,90 %	-6,53 %	0,00426390
1,13 %	-0,49 %	0,00002439
10,60 %	8,97 %	0,00805244
-5,16 %	-6,79 %	0,00460930
10,30 %	8,67 %	0,00752274
2,64 %	1,02 %	0,00010308
		0,04248944
tuottojen keskiarvo	1,63 %	
kuukausivarianssi	0,39 %	
vuosivarianssi	4,64 %	
vuosivolatiliteetti	21,53 %	

Taulukko 1. Volatiliteetin laskeminen

Liite 2: Portfolion tuotto-odotuksen ja riskin välinen yhteys

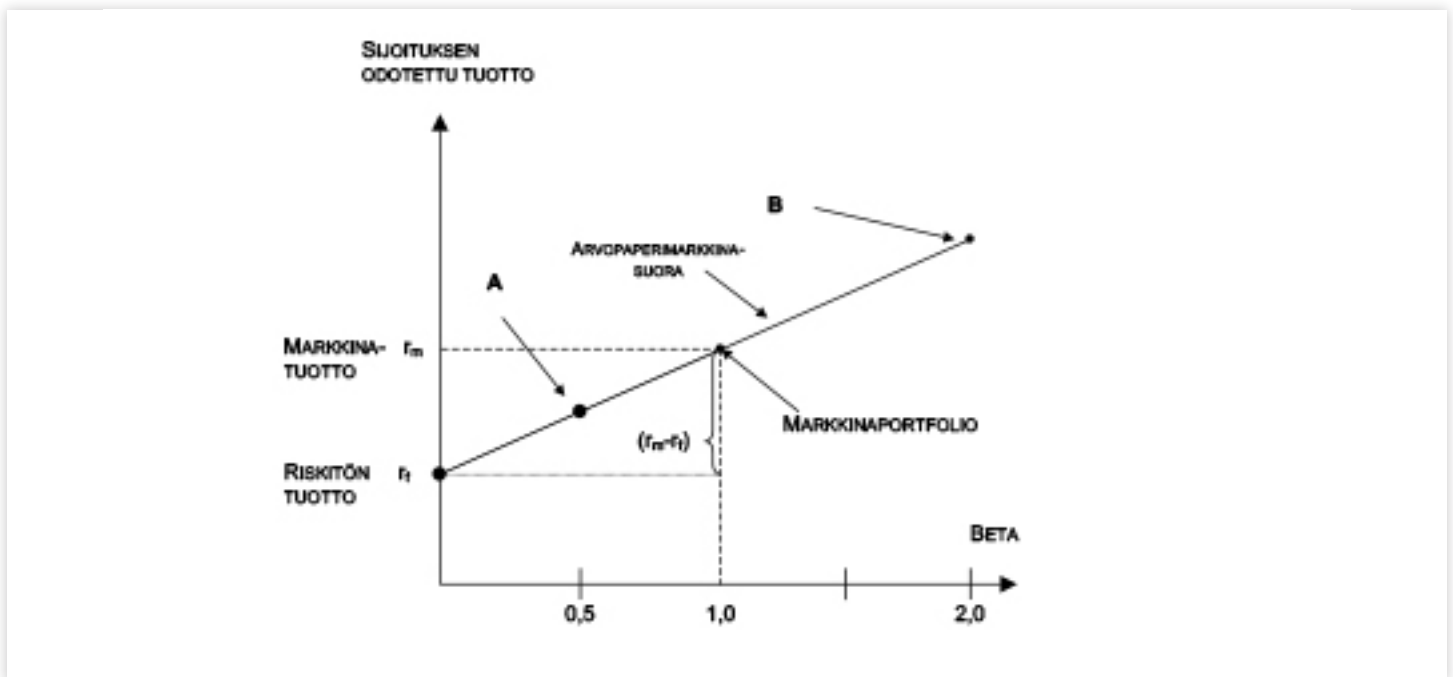
Beta riskin mittarina

Osakemarkkinoiden riskin mittarina käytetään usein volatiliteettia. Yksittäisen osakkeen volatiliteetti mittaa kuitenkin osakkeen kokonaisriskiä, eli sekä yritys- että markkinariskiä. Koska hyvin hajautetulla osakesalkulla saadaan yritysriskiä vähennettyä merkittävästi, vain yksittäisten osakkeiden sisältämällä markkinariskillä on merkitystä hyvin hajautetussa osakesalkussa.

Osakkeen markkinariskiä mitataan beta-kertoimella, kuten kappaleessa 5.5 Yritysrisiki ja markkinariski todettiin. Siksi sijoittaja, joka hajauttaa osakeomistuksensa, on kiinnostuneempi yksittäisten osakkeiden betoista kuin niiden volatiliteeteista. Beta-kerroin riskin mittarina kuvaa siis sitä, miten yksittäinen osake vaikuttaa koko osakesalkun riskiin.

CAP-malli

CAP-malli (Capital Asset Pricing Model) kuvaa portfolion riskin ja odotetun tuoton välistä yhteyttä. Sen kehittivät 1960-luvun puolivälissä William Sharpe, John Lintner ja Jack Treynor. Sen perusajatuksena on, että hyvin hajautetun eli diversifioitun osakesalkun riski riippuu vain siinä olevien yksittäisten osakkeiden markkinariskistä. Siksi malli käyttää sijoituskohteiden riskin mittareina beta-kertoimia. CAP-mallin mukaan tehokkailla markkinoilla sijoituksen odotettu riskipremio eli riskittömän koron ylittävä tuotto on lineaarisesti riippuvainen betasta. Kuviossa 1 on havainnollistettu tätä riippuvuutta.



Kuvio 1. CAP-mallin mukainen riskipreemion ja betan suhde.

Markkinaportfolion beta on 1, ja sen odotettu tuotto on riskitön korko + riskipremio ($r_m - r_f$). Riskittömän sijoituksen beta on 0 ja sen tuotto on riskitön korko. Näiden kahden sijoituskohteen beta-tuotto -pisteen kautta kulkee ns. arvopaperimarkkinasuora. Tehokkailla markkinoilla muiden sijoituskohteiden pitäisi sijaita beta-tuotto -suhteeltaan tällä suoralla. Kuviossa 1 sijoituskohte A:n beta on 0,5. Tällöin sen tuotto-odotus on riskitön korko + puolet markkinoiden riskipreemiosta. Vastaavasti, kun sijoituskohteen B beta on 2, on sen tuotto-odotus riskitön korko + kaksi kertaa markkinoiden riskipremio. Sama asia yhtälön muodossa on:

Tuotto-odotus = Riskitön korko + Beta * (Markkinoiden riskipremio)

Edellä olevalla kaavalla voidaan osakkeille laskea odotettuja tuottoja, joita sijoittajat pitkällä aikavälillä vaativat. Ongelmana on kuitenkin se, että riskitöntä korkoa ja markkinoiden riskipreemiota ei voi tarkasti määrittää. Riskittömänä korkona voidaan kuitenkin käyttää esimerkiksi valtion jonkun pitkän obligaation korkoa. Riskipreemiona voidaan käyttää pitkältä ajalta laskettua arvoa. Lisäksi odotettujen tuottojen laskentaa vaikeuttaa se, että mahdollisimman "oikean" betan estimointi on vaikeaa, kuten edellä todettiin.

Esimerkki

Parin viime vuoden aikana osakkeen A beta on ollut n. 1,5. Oletetaan, että markkinoiden riskipremio on n. 5 prosenttia ja riskitön korko 4 prosenttia. Nyt osakkeelle A saadaan estimoitua tuotto-odotus seuraavasti: Odotettu tuotto = 4 % + 1,5 * 5 % = 11,5 %. Jos osakkeen hinta on nyt 78 euroa, odottavat markkinat osakkeen nousevan vuodessa 86,97 euroon ($1,115 \cdot 78$).

CAP-malli on pitkän aikavälin tasapainomalli, ja sen toimivuutta pitäisi tarkastella osakkeiden pitkän aikavälin keskimääräisillä beta-tuotto -suhteilla. Tämän takia osakkeiden poikkeaminen arvopaperimarkkinasuoralta on varsin ymmärrettävää.

Suomessa on tutkittu CAP-mallin toimivuutta pitkällä aikavälillä. Tutkimuksissa on päädytty siihen, että eri sijoituskohteiden tuotot ja riskit eivät ole olleet pitkälläkään aikavälillä täysin CAP-mallin mukaisesti lineaarisesti riippuvia. Siksi mallin käyttö käytännössä ei toimi kovinkaan hyvin ennustettaessa osakkeiden tulevia tuottoja. On kuitenkin hyödyllistä ymmärtää CAP-mallin periaatteet, jotta rahoitusmarkkinoiden toimintaa voisi teoreettisella tasolla ymmärtää paremmin.

Lähteet

- HE 28 (1998), Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi tuloverolain muuttamisesta 28/1998
- HE 56 (1998), Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoituspalveluyrityksistä annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta 56/1998
- Hall Alvin D. (1993), Getting started in stocks, John Wiley & Sons, New York
- Kaartinen E. toim. (1989), Juhani Riikosen sijoituskoulu, Samerka, Mänttä
- Kasanen J. (1998), Pörssiyritysten sisäpiirin osakekauppa ja -omistus Suomessa, Suomen Pankin keskustelualoitteita 11/98, Helsinki
- Leppiniemi J. & Leppiniemi R. (1997), Tilinpäätöksen tulkinta, WSOY, Porvoo
- Laitinen Erkki K. (1992), Yrityksen talouden mittarit, Weilin+Göös, Jyväskylä
- Mitä arvopapereista pitäisi tietää?, opettajan oheisaineisto (2009), Suomen Pörssisäätiö, Helsinki
- Opi optiot -itseopiskeluaineisto (2016), Nasdaq Helsinki
- Osakesäästäminen tutuksi, aloittamisopas (1996) Hillsiders Design ay, Kauhajoki
- Osakkaan opas (1997), Suomen Pörssisäätiö, Helsinki
- Pankkitoiminta Suomessa (1997), Opetusmoniste, Helsingin ja Turun kauppakorkeakoulu
- Puttonen V. & Kivisaari T. (1997), Sijoittaminen ja sijoitusrahastot Suomessa KY-Palvelu, Helsinki
- Pörssisäätiö: Tutkimus ja tilastot, <http://www.porssisaatio.fi/tutkimus-tilastot/>
- Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja - MiFID II ja MiFIR, Finanssivalvonta. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/>. Viitattu 27.4.2017
- Riskin mittaaminen on mutkikasta, Positio 2/1998 -HEXin asiakaslehti
- Sijoittajan vero-opas (2015), Suomen Pörssisäätiö, Helsinki
- Sijoitusrahasto-opas (2015), Suomen Pörssisäätiö, Helsinki
- Sijoitusriskin hallinta (1995), SOM, Suomen Optimeklarit Oy, Helsinki
- Stjernschantz, G. (1987) Pörssin vuoristoradalla, Helsingin Arvopaperipörssi 1912-1987, Helsinki
- Valdez, S. (1997), An Introduction to Global Financial Markets, Macmillan Press, Lontoo
- Verohallinto: Osakkeet ja osingot. https://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset/Osakkeet_ja_osingot. Viitattu 18.5.2017.