

Opinnäytetyö (AMK)

Liiketalouden koulutusohjelma

Juridiikka

2014

Henrik Isotalo

OSAKESIJOITTAMINEN KEINONA VAURASTUA



TURUN AMMATTIKORKEAKOULU
TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

OPINNÄYTETYÖ (AMK) | TIIVISTELMÄ

TURUN AMMATTIKORKEAKOULU

Liiketalouden koutusohjelma | juridiikka

2014 | 40

Vesa Anttila

Henrik Isotalo

OSAKESIJOITTAMINEN KEINONA VAURASTUA

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, miten sijoittamalla osakkeisiin on mahdollista saada varallisuudelleen tuottoa. Työn tavoitteena on luoda tietopaketti, jonka avulla myös sijoittamiseen perehtymätön henkilö pystyy aloittamaan osakesijoittamisen. Pelkkien sijoituskohteiden valintaperusteiden lisäksi opinnäytetyö käsittelee osakesijoittamisen perustana olevaa osakeyhtiötä ja rahoitusmarkkinoita sijoittajan näkökulmasta.

Opinnäytetyö on rakennettu alkamaan kuvitteellisesta tilanteesta, jossa henkilöllä on ylimääräistä varallisuutta ja hän miettii sille sijoituskohteita. Opinnäytetyö käy prosessimaisesti läpi miten rahoitusyliäämä siirtyy taloudessa sitä tarvitseville, mitkä yritysmodolliset tekijät vaikuttavat osakeyhtiön suosioon sijoituskohteena, miten arvopaperipörssi toimii ja lopuksi miten sijoittaja voi valita osakemarkkinoilta itselleen sopivia sijoituskohteita.

Luettuaan opinnäytetyön, lukija pystyy löytämään markkinoilta omia sijoituspreferenssejä vastaavia sijoituskohteita. Opinnäytetyön lähdeaineistona on käytetty pääasiassa alan asiantuntijoiden kirjallisuutta ja alan suurien toimijoiden julkaisemaa aineistoa.

ASIASANAT:

Osakesijoittaminen, sijoittaminen, osake, osakeyhtiö, rahoitusmarkkinat, arvopaperipörssi

BACHELOR'S THESIS | ABSTRACT

TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Degree programme of business administration | Jurisprudence

2014 | 40

Vesa Anttila

Henrik Isotalo

STOCK INVESTING AS A WAY TO BUILD WEALTH

The object of this thesis was to find out how one can build wealth by investing in stocks. This thesis also aimed to create an information package that enables person without prior knowledge of investing to invest in stocks. Aside from stock picking strategies this thesis contains information of limited companies as a basis of stock investments and capital markets from investor's point of view.

The premise of this paper is a situation where an investor is looking for investment possibilities for surplus money. Investing is discussed as a process covering the following topics: How financial markets work, what makes limited companies the most common business entity to invest in, how stock exchange works and how one can pick good stocks to invest in.

After reading this thesis one should be able to find investments from the capital market. The source material for the thesis is mostly derived from literature published by the experts and large institutions of the field.

KEYWORDS:

Stock investing, investing, stock, limited company, financial market, stock exchange

SISÄLTÖ

KÄYTETYT LYHENTEET (TAI SANASTO)	6
1 JOHDANTO	7
2 RAHOITUSMARKKINAT	9
2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävät	11
2.2 Rahoitusmarkkinoiden rakenne	12
3 OSAKEYHTIÖ SIJOITUSKOHTENA	15
3.1 Rajoitettu vastuu	16
3.2 Pääoman pysyvyys	18
3.3 Osakkeen vapaa vaihdanta	19
4 ARVOPAPERIPÖRSSI	21
4.1 Arvopaperipörssin rooli rahoitusmarkkinoilla	21
4.2 Kaupankäynti arvopaperipörssissä	22
4.3 Arvopaperipörssin selvitystoiminta	23
5 SIJOITUSPÄÄTÖKSEN TEKEMINEN	25
5.1 Tunnusluvut	29
5.2 Arvonmäärittämismallit	32
5.3 Tuoton ja riskin suhde osakesijoituksissa	34
6 YHTEENVETO	37
LÄHTEET	39

KUVIOT

Kuvio 1. Rahoitusmarkkinat kansantaloudessa (Knüpfer & Puttonen 2012, 49).	9
Kuvio 2. Esimerkki epäsuorasta rahoituksesta	10
Kuvio 3. Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Knüpfer & Puttonen 2012, 52).	13
Kuvio 4. DAX-indeksin kehitys (DAX (^GDAXI)).	22

Kuvio 5. Hajautuksen vaikutus portfolion kokonaisriskiin (Nasdaq OMX 2014, 106). 36

KÄYTETYT LYHENTEET (TAI SANASTO)

Lyhenne	Lyhenteen selitys (Lähdeviite)
AML	Arvopaperimarkkinalaki
HE	Hallituksen esitys
Maturiteetti	Jäljellä oleva aika korkoinstrumentin erääntymiseen
OY	Osakeyhtiö
OYJ	Julkinen osakeyhtiö
OYL	Osakeyhtiölaki

1 JOHDANTO

Sijoittaminen arvopaperipörssiin listattuihin osakeyhtiöihin on yksi sijoitusmuoto, jolla haetaan omalle varallisuudelle tuottoa. Tilastokeskuksen ja Finanssialan keskusliiton tekemien tilastojen mukaan vuoden 2014 ensimmäisen kvartaalin aikana suomalaisten kotitalouksien rahoitusvaroista 79,4 miljardia oli talletuksia, 30,2 miljardia sijoitettuina pörssiosakkeisiin ja 17,9 miljardia sijoitettuina rahastoihin (Tilastokeskus 2013). Henkilöt, jotka eivät tunne osakesijoittamista, saattavat ajatella osakesijoittamisen perustuvan ainoastaan talousuutisissa pyöriviin osakekursseihin. Lukujen taustalla on kuitenkin erittäin laaja ja kaikkia koskettava taloudellinen kokonaisuus.

Monen suomalaisen tavoitteena on kerryttää varallisuutta. Miksi osakesijoittaminen on silti suhteellisen vähäistä, vaikka osakkeet ovat tuottaneet historiallisesti muita yleisiä sijoitustuotteita paremmin? Suomalaisia on pidetty varsin varovaisina sijoittajina. Monen rahat ovatkin vuodesta toiseen pankkitilillä menettämässä arvoaan inflaation johdosta, eivätkä tehokkaasti sijoitettuina kasvamassa (Sampo 2012). Syy voi löytyä kuvitelmasta, jonka mukaan pörssiosakkeisiin sijoittaminen on monimutkaista, riskialtista keinottelua, ja nopean voiton hakemista (Saario 2012, 16). Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää miten osakesijoittaminen käytännössä toimii.

Osakesijoittamisessa oleellisessa asemassa ovat julkiset osakeyhtiöt, joiden osakkeilla käydään kauppaa arvopaperipörsseissä. Kaikkeen sijoittamiseen liittyy aina riski odotetun tuoton toteutumisesta ja jopa varojen takaisinsaannista. Osakesijoittamisessa osakkeiden tuotto perustuu yrityksen menestykseen, joten osakkeen arvo voi vaihdella paljonkin. Opinnäytetyö tutkii osakesijoittamiseen liittyviä asioita sijoittajan näkökulmasta.

Opinnäytetyö tutkii sijoittamista julkisiin osakeyhtiöihin, joiden osakkeet ovat listattuina arvopaperipörsseissä. Opinnäytetyössä tarkastellaan myös rahoitusmarkkinoita ja niiden osana olevia osakemarkkinoita osakesijoittajan kannalta, ja tutkintaan miten rahoitusmarkkinat ja rahoitus liittyvät sijoittamiseen? Opin-

näytetyö tarkastelee myös, mikä tekee juuri osakeyhtiöstä niin merkittävän yhtiömuodon, että niiden osakkeista on muodostunut yleinen sijoituskohte?

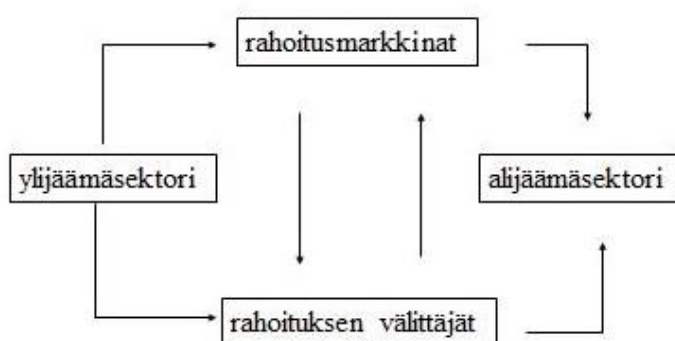
Opinnäytetyössä tarkastellaan ensin rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja pääomien kulkua maailmalla. Sen jälkeen tarkastellaan, miksi osakeyhtiö on valikoitunut ensisijaiseksi yhtiömuodoksi sijoittamisessa, ja miten sijoittajat voivat käydä kauppaa osakkeilla. Lopuksi käydään läpi sijoituskohteen valintaa osakesijoittamisessa tukevaa teoriaa ja analyysiä. Sijoittamalla osakkeisiin on mahdollista tehdä suurta tuottoa tai menettää kaikki rahansa. Opinnäytetyön tarkoituksena on auttaa lukijaa ymmärtämään osakesijoittamisen rooli taloudessa ja kertoa, miten itselleen sopivia sijoituskohteita voi valita.

2 RAHOITUSMARKKINAT

Kaiken sijoittamisen taustalla on halu saada omalle varallisuudelle tuottoa. Omien rahojen pitäminen pankkitilillä ei ole taloudellisesti aina järkevin ratkaisu, vaikka pankkitalletuksillekin maksetaan korkoa. Pankkitalletuksista maksettava korko jää niin pieneksi että rahat menettävät arvoaan inflaation, eli rahan arvon alenemisen johdosta. Varallisuudelle etsitään siis parempaa tuottoa muualta.

Osakeyhtiön omistus on jaettu osiin eli osakkeisiin. Omistamalla osakkeen henkilö omistaa osan yhtiötä ja saa pääsääntöisesti samalla oikeuden yrityksen päätöksentekoon ja mahdolliseen voitonjakoon. Osakkeiden arvon perustuessa yrityksen menestykseen, on osakkeilla reilusti tuottopotentiaalia. Osakeyhtiöiden osakkeet muodostavat yhden rahoitusmarkkinoiden osan, joihin ylimääräistä varallisuutta voidaan sijoittaa tuoton toivossa. Rahoitusmarkkinat ovat merkittävä osa kansantaloudellista kokonaisuutta.

Hyödykkeiden tuottamiseen yritykset tarvitsevat pääomaa. Investoinnit ovat yleensä kuitenkin niin kalliita, ettei niitä voida toteuttaa ilman erillistä rahoitusta. Rahoitusmarkkinoiden kautta pääoma siirtyy yli- ja alijäämäsektorin välillä.

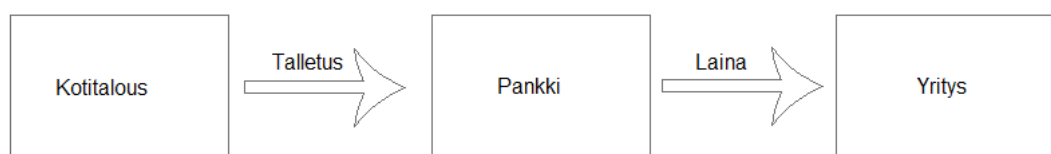


Kuvio 1. Rahoitusmarkkinat kansantaloudessa (Knüpfer & Puttonen 2012, 49).

Ylijäämäsektoria edustavat toimijat, joilla on ylimääräistä pääomaa. Alijäämäsektoria edustavat toimijat, joilla on rahoitusaliäämää. Ylijäämäsektori siis tarjoaa alijäämäsektorille rahoitusta. Sijoittajat edustavat täten rahoitusmarkkinoilla ylijäämäsektoria. Yli- ja alijäämäsektorin toimijat voivat olla keitä tahansa. (Knüpfer & Puttonen 2012, 49.)

Pääomaa sijoitetaan ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille sille haluttavan tuoton vuoksi. Tuotto on sijoittajalle korvausta siitä, että raha ei ole hänen käytössään ja siitä, että sijoitettujen rahojen takaisin saaminen on epävarmaa (Nikkinen ym. 2002 s, 9). Alijäämäsektori maksaa saamastaan rahasta hintaa eli korkoa.

Varallisuus ohjautuu ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille kahdella eri tavalla: suoralla ja epäsuoralla rahoituksella. Suorassa rahoituksessa lainanantaja ja lainanottaja toimivat ilman välikäsiä. Epäsuorassa rahoituksessa osapuolten välillä toimii rahoituksen välittäjä. Rahoituksen välittäjiä ovat yleisesti pankit ja muut rahoituslaitokset. (Suomen Pankki 2014.) Investointeihin rahoitusta tarvitseva yritys pystyy nykyisillä globaaleilla markkinoilla hankkimaan rahoitusta esimerkiksi lainana ulkomaisilta pankeilta tai yksittäisiltä sijoittajilta osakeannin avulla.



Kuvio 2. Esimerkki epäsuorasta rahoituksesta

Ylijäämäsektorin edustajiksi saatetaan mieltää ainoastaan tahot, joilla on paljon rahoitusylimäärää ja he sijoittavat sitä aktiivisesti. Todellisuudessa myös pankki-

tilillä olevat rahat ovat ylijäämää. Pankki maksaa talletukselle korkoa ja lainaa rahat eteenpäin suuremmalla hinnalla.

2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävät

Rahoitusmarkkinat edesauttavat koko kansantalouden toimintaa. Taloustieteen perusperiaatteiden mukaan vaihdanta ja erikoistuminen kannattavat. Toimivat rahoitusmarkkinat ja rahoitusjärjestelmä takaavat varojen siirtymisen sinne, missä ne ovat tehokkaimmassa käytössä.

Rahoitusmarkkinoiden päätehtävinä nähdään yleensä seuraavat asiat Knüpfer & Puttonen 2012, 50.):

1. Ohjata varoja tehokkaasti yli- ja alijäämäsektorin välillä. Tehokkuudella tarkoitetaan ylijäämäsektorin sijoitusten mahdollisimman vaivatonta siirtämistä alijäämäsektorille.
2. Välittää informaatiota. Tehokkailla markkinoilla sijoittajilla on mahdollisuus saada kaikki ajantasainen informaatio eri sijoituskohteista. Yritykset eivät pysty peittelemään omien toimintaedellytyksiensä oleellisia muutoksia. Sijoituspäätökset perustuvat tällöin todelliseen tietoon, eivätkä harhaanjohtavan tiedon aikaansaamiin sijoituspäätökseen.
3. Sijoitustuotteiden likvidisyyden parantaminen. Yritykset toimivat normaalisti vuodesta toiseen, mutta sijoittajat voivat haluta realisoida sijoituksensa ja vaihtaa sijoituskohdetta. Rahoitusmarkkinoiden ollessa likvidejä muun muassa osakkeiden vaihdanta on helppoa.
4. Riskien hajauttaminen. Sijoittaminen ainoastaan yhteen sijoitustuotteeseen on riskisempää kuin sijoitusten hajauttaminen usean kohteeseen.

2.2 Rahoitusmarkkinoiden rakenne

Rahoitusmarkkinat jaetaan rakenteellisesti yleensä raha- ja pääomamarkkinoihin. Maturiteetiltaan on alle vuoden mittaisen sijoitusinstrumentit kuuluvat rahamarkkinoihin. Maturiteetilla tarkoitetaan aikaa, jonka kuluessa sijoitusinstrumentti maksetaan takaisin. Pidempiaikaiset sijoitusinstrumentit kuuluvat pääomamarkkinoihin. Rahoitusmarkkinat eritellään myös primääri- ja sekundäärimarkkinoihin eli ensisijais- ja jälkimarkkinoihin. Primäärimarkkinoilla tarkoitetaan markkinoita, joilla arvopaperit lasketaan liikkeelle. Esimerkkejä ensisijaismarkkinoiden toiminnasta ovat joukkovelkakirjojen liikkeellelasku ja osakeanti. Sekundäärimarkkinoilla tarkoitetaan primäärimarkkinoilla liikkeelle lasketuilla sijoitusinstrumenteilla käytävää kauppaa. Yksityiset ja institutionaaliset sijoittavat käyvät kauppaa markkinoilla olevilla sijoitusinstrumenteilla esimerkiksi pörssin välityksellä. (Knüpfer & Puttonen 2012, 51–53.)

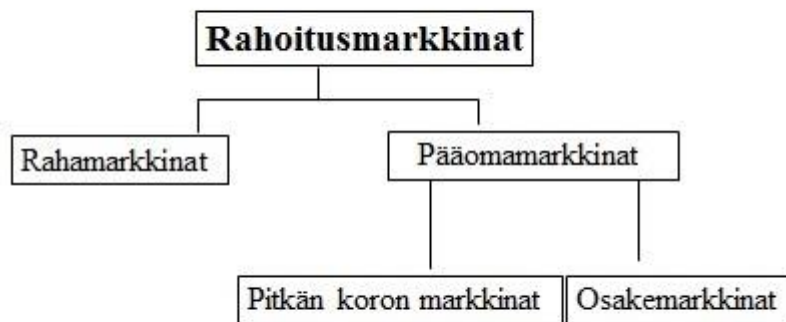
Rahamarkkinat koostuvat rahoitusinstrumenteista, joiden maturiteetti on alle vuosi. Rahamarkkinoilla käytettävät rahoitusinstrumentit ovat yleensä pankkien toisille pankille tai yrityksille myöntämiä lyhytaikaisia lainoja. Rahamarkkinainstrumentit ovat yleensä niin sanottuja diskonttoarvopapereita. Diskonttoarvopaperit lunastetaan nimellisarvolla, mutta lasketaan liikkeelle nimellisarvoaan alhaisemmalla hinnalla. (Knüpfer & Puttonen 2012, 52–53.) Diskonttoarvopapereille ei makseta korkoa ja niiden tuotto muodostuu liikkeellelasku- ja lunastushinnan erotuksesta (Nikkinen ym. 2002, 100).

Rahoitusmarkkinoiden toinen osa on pääomamarkkinat. Pääomamarkkinat jaetaan pitkän koron markkinoihin ja osakemarkkinoihin. Pitkän koron markkinat koostuvat pääsääntöisesti joukkovelkakirjalainoista. Joukkovelkakirjat ovat valtion, yritysten tai muiden tahojen liikkeelle laskemia lainoja, joista liikkeellelaskija maksaa korkoa. Joukkovelkakirjat jaetaan yleensä osiin, jolloin niiden myyminen on helpompaa pienien osuuksien takia. Joukkovelkakirjoilla voidaan käydä kauppaa myös sijoittajien keskuudessa niiden liikkeellelaskun ja takaisinmaksun välillä jälkimarkkinoilla. Suurimman osan joukkovelkakirjoista muodostavat valtion liikkeelle laskemat obligaatiot. (Knüpfer & Puttonen 2012, 54-55.) Vakava-

raisten valtion obligaatioita pidetään tällä hetkellä lähes riskittöminä sijoituksina (Leppiniemi 2009, 118).

Osakemarkkinat ovat pääomamarkkinoiden toinen osa. Osakkeet ovat osakeyhtiön liikkeelle laskemia rahoitusinstrumentteja, joilla osakeyhtiö kerää rahoitusta. Suurin osa osakkeilla käytävästä kaupasta käydään toissijaismarkkinoilla eli jälkimarkkinoilla, joissa kaupankäynnin osapuolina ovat sijoittajat. Osakemarkkinoiden suurimmat keskuskeskukset muodostuvat maailman eri pörseistä. Pörseissä käydään päivittäin kauppaa eri pörssiyritysten osakkeilla. Pörssi muodostaa tärkeän tiedonlähteen yritysten ja koko taloudellisen tilanteen kehityksestä. (Knüpfer & Puttonen 2012, 56.) Osakkeet poikkeavat muista rahoitusmarkkinainstrumenteista siten, että niillä ei ole maturiteettia. Osakkeiden pääomaa ei makseta takaisin kuin poikkeustilanteissa (Nikkinen ym. 2002 s, 12).

Rahoitusmarkkinoiden rakennetta voidaan kuvata seuraavalla havainnollistavalla kuvalla.



Kuvio 3. Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Knüpfer & Puttonen 2012, 52).

Osakkeiden tuotto perustuu osakkeiden arvonnousuun ja osakkeenomistajille suoritettavaan voitonjakoon. Vaikka osakesijoittaminen kaikkien osakeyhtiöiden osakkeilla, osakesijoittaminen perustuu yleisimmin pörssiin listautuneiden osakeyhtiöiden osakkeiden omistukseen ja vaihdantaan. (Knüpfer & Puttonen 2012, 58.)

3 OSAKEYHTIÖ SIJOITUSKOHTENA

Osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä (OYL 1:5). Osakeyhtiö on patentti- ja rekisterihallituksen mukaan yleisin yhtiömuoto Suomessa. Suomessa oli rekisteröityjä yrityksiä 30.9.2014 596 625, joista osakeyhtiöiden määrä oli 249 387 (PRH 2014). Yritysten kokonaismäärästä yli kaksi kolmasosaa on osakeyhtiötä ja yksityisiä elinkeinonharjoittajia. Osakeyhtiölain mukaan osakeyhtiöt jaetaan Suomessa yksityisiin ja julkisiin osakeyhtiöihin (OYL 1:1.1). Osakeyhtiöitä, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena arvopaperipörssissä, kutsutaan pörssi-yhtiöksi (OYL 5:1). Kaikki julkiset osakeyhtiöt eivät ole pörssi-yhtiöitä, mutta kaikki pörssi-yhtiöt ovat julkisia osakeyhtiöitä.

Osakesijoitukset poikkeavat muista sijoitusmuodoista tuoton muodostumistavaltaan. Koska osakkeet ovat osa osakeyhtiötä, perustuu osakkeiden tuotto osakeyhtiön tulokseen. Osakeyhtiö voi ajautua konkurssiin, jolloin osakkeet ovat arvottomia. Toisaalta osakeyhtiön toiminta voi olla erittäin tuottavaa, jolloin myös osakkeiden arvo nousee.

Suomessa yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden toimintaa säätelee osakeyhtiölaki. Julkisia osakeyhtiöitä voi koskea myös arvopaperimarkkinalain sääntely, jos ne täyttävät lain ehdot. Arvopaperimarkkinalaki koskee kaikkea pörssi-yhtiötä. Lain noudattamista valvoo Finanssivalvonta. Suurin osa pörssi-yhtiölle olevasta erillisestä lainsäädännöstä liittyy tiedonantoon. (Finanssivalvonta.)

Normaalissa yritystoiminnassa osakeyhtiöiden ohella toimii myös muita yritysmuotoja. Osakeyhtiöt ovat kuitenkin ainutlaatuisessa asemassa sijoituskohteina. Alla tarkastellaan osakeyhtiöiden toimintaperiaatteita ja tutkitaan, mitkä osakeyhtiön perusteet ovat luoneet siitä merkittävimmän yhtiömuodon sijoittajien keskuudessa.

3.1 Rajoitettu vastuu

Osakeyhtiö on omistajistaan erillinen oikeussubjekti: oikeustoimikelpoinen oikeushenkilö. Osakeyhtiön oikeudet ja velvollisuudet ovat erillään osakkeenomistajista, ellei osakkeenomistaja ole ennen yhtiön rekisteröintiä sitoutunut yhtiön velvoitteisiin. (Karttunen ym. 2009, 415.) Osakesijoittajaa yhtiön vastuu ei siis koske ollenkaan. Osakesijoittajan mahdollinen tappio rajoittuu ainoastaan hänen sijoittamaansa pääomaan.

Yksikään yhtiön sopimus Kumppani tai muu taho ei voi vaatia osakkeenomistajilta osakeyhtiön velvoitteen täyttämistä, ellei hän erikseen niihin sitoutunut (Villa 2013, 202). Osakeyhtiön omaisuus ei ole osakkeenomistajien omaisuutta eikä osakkeenomistajien omaisuus ole osakeyhtiön omaisuutta. Henkilöyhtiöihin, eli avoimeen yhtiöön ja kommandiittiyhtiöön verrattuna, osakkeenomistajan asema on paljon riskittävämpi. Henkilöyhtiöissä vastuunalaiset yhtiömiehet vastaavat koko henkilökohtaisella omaisuudellaan yhtiön velvoitteista (Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä 1:1).

Tappion rajoittuminen ainoastaan sijoitettuun pääomaan mahdollistaa tehokkaan pääoman keräämisen ja yrityksen johtamisen delegoinnin. Jos sijoittajat olisivat vastuussa yrityksestä henkilökohtaisella varallisuudellaan, olisi sijoittajien ja pääoman saaminen huomattavasti vaikeampaa. (Villa 2013, 203.)

Rajoitettu vastuu mahdollistaa yrityksen johdon delegoinnin vieraille henkilöille. Suhdetta kutsutaan päämies-agentti-suhteeksi. Päämiehinä toimivat osakkeenomistajat ja agentteina yrityksen johto. Ammattijohdon tehtäväksi jää tällöin ainoastaan yhtiön johtaminen parhaaksi näkemällään tavalla. (Luttinen 2012.) Ilman rajoitettua vastuuta sijoittavat eivät todennäköisesti uskaltaisi antaa koko varallisuuttaan ulkopuolisten hoidettavaksi.

Koska yhtiöön sijoittaneet henkilöt eivät vastaa yhtiön johtamisesta ja toiminnan järjestämisestä, ei sijoittajien tarvitse tehdä työtä yhtiön eteen, eikä yhtiön menestys ole riippuvainen sijoittajista. Mikäli sijoittaja joutuisi vaikuttamaan yhtiön

toimintaan, olisi sijoitusten hajauttaminen käytännössä mahdotonta liiallisen työmäärän takia.

Osakeyhtiön johdon rakenne on määritelty osakeyhtiölaissa, jonka mukaan jokaisessa osakeyhtiössä tulee olla yhtiökokous, hallitus ja yksi varsinainen tilintarkastaja (OYL 2:2). Osakeyhtiön ylintä päätösvaltaa käyttää yhtiökokous. Yhtiökokoukseen osallistumiseen ovat oikeutettuja kaikki osakkeenomistajat, ja heillä on oikeus äänestää yhtiökokouksessa omistamiensa osakkeiden tuottamalla äänimäärällä. Huomattavaa on, että osakkeita voi olla eri lajeja, eikä kaikkien antama äänimäärä ole sama. (OYL 5:1.)

Yhtiökokous valitsee yhtiölle hallituksen, joka vastaa yhtiön toiminnasta, johtamisesta ja edustamisesta. Hirvonen, Niskakangas ja Walhroos (Hirvonen ym. 1997, 80–81) ovat tutkineet suomalaisten yritysten hallitusten jäsenien mielipiteitä hallituksen tärkeimmistä tehtävistä ja saaneet vastauksiksi seuraavat:

1. yhtiön perusstrategian valitseminen ja hyväksyminen
2. toimitusjohtajan valitseminen ja erottaminen
3. liiketoiminnan seuranta ja valvonta
4. ylimmän johdan valitseminen
5. potentiaalisten johtohenkilöiden etsiminen
6. investoinneista päättäminen
7. riskien hallinta
8. toimitusjohtajan tukeminen
9. yrityksen arvon kehittäminen
10. lain noudattaminen

Hallituksen tulee toimia huolellisesti edistäen yhtiön ja osakkeenomistajien etua yhdenvertaisesti. (OYL 1:7) Osakkeenomistajat voivat halutessaan vaatia ylimääräistä yhtiökokousta. Osakeyhtiölain 5 luvun 4 pykälän mukaisesti ylimääräinen yhtiökokous on pidettävä mikäli osakkeenomistajat, jotka omistavat vähintään 10 % yhtiön osakkeista tai yhtiöjärjestyksessä määrätyn pienemmän määrän, sitä vaativat.

Osakeyhtiön hallitus valitsee yhtiölle yleensä myös toimitusjohtajan. Toimitusjohtajan tehtävänä on lähtökohtaisesti vastata yrityksen juoksevasta toiminnasta. Kun hallitus on luonut yrityksen strategisen linjauksen, on toimitusjohtajan tehtävänä hoitaa yrityksen päivittäisiä toimia hallituksen ohjeistuksen mukaisesti. Toimitusjohtaja on hallitusta enemmän julkisuudessa esiintyvä henkilö ja häntä pidetään usein vastuussa yrityksen menestyksestä (Villa 2013, 280.)

3.2 Pääoman pysyvyys

Pääoman pysyvyydellä tarkoitetaan pääoman eli rahan tuleamista yhtiöön, pysymistä yhtiössä ja sen jakamista yhtiöstä. Perustettaessa yksityistä osakeyhtiötä vähimmäispääoma on 2 500 euroa ja julkisen osakeyhtiön kohdalla 80 000 euroa. Pääoman pysyvyyttä koskevalla osakeyhtiölain säädöksillä rajoitetaan yhtiön varojen jakamista. Osakeyhtiön varoja ei saa jakaa, ellei varojen jako täytä osakeyhtiölaissa annettuja edellytyksiä. Kenties tärkein pääoman pysymistä koskeva säädös on osakeyhtiölain 13 luvun 2 pykälä, jonka mukaan ”Varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden.” Jakamista koskevat säädökset suojaavat enimmäkseen velkojien oikeuksia, mutta myös osakkeenomistajia. (Karttunen ym. 2009, 436.)

Osakeyhtiön oma pääoma jaetaan sidottuun ja vapaaseen pääomaan. Sidottua pääomaa ovat osakepääoma, arvonkorotusrahas to, arvostusrahas to ja vanhan vuoden 1978 osakeyhtiölain mukaisesti vararahasto ja ylikurssirahasto. Tilikauden ja edellisten tilikausien voitot sekä muut rahastot ovat vapaata omaa pääomaa. (OYL 8:1.) Osakeyhtiöt voivat jakaa sen vapaan oman pääoman määrän, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaisesti jakamatta jätettävät varat (OYL 13:5). Osakeyhtiöt varallisuutta voidaan jakaa myös alentamalla osakepääomaa, ostamalla omia osakkeita tai yhtiön purkamisen yhteydessä. Osingonmaksu on kuitenkin voitonjakotavoista yleisin.

Ennen kuin yhtiö voi jakaa varojaan osakkeenomistajille, tulee sen täyttää niin sanottu tasetesti ja maksukykyisyystesti. Testit tehdään viimeksi vahvistetun

tilinpäätöksen ja sen jälkeen tapahtuneiden oleellisten muutosten pohjalta. Tasetestissä mitataan, onko yhtiöllä mahdollisuutta jakaa sellaista vapaata omaa pääomaa, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan varat, jotka pitää jättää jakamatta. Maksukykyisyydestin mukaan mitään yhtiön varoja ei saa jakaa, mikäli yhtiö on maksukyvytön tai varojen jako aiheuttaa maksukyvyttömyyden. (Villa 2013, 320–321; Oikeusministeriö 2013.)

Pääoman pysyvyyden säädösten voidaan katsoa vahvistavan sijoittajan asemaa rajoittamalla varojen jakamista. Koska varojen jakamista on rajoitettu, ei yhtiön toiminta keskeydy ainakaan varojen jakamisesta johtuvaan maksukyvyttömyyteen. Sijoittajan kannalta on oleellista, että yhtiö pysyy kannattavana ja kehittyä vuodesta toiseen.

3.3 Osakkeen vapaa vaihdanta

Osakkeiden vapaa luovutettavuus perustuu vahvasti osakkaiden rajoitettuun vastuuseen ja pääoman pysyvyyteen. Osakeyhtiön ollessa omistajistaan erillinen oikeushenkilö, ja osakkeenomistajien rajoitetun vastuun vuoksi, on luonnollista että osakkeita voidaan vaihtaa eli myydä ja ostaa mahdollisimman vapaasti. (Villa 2013, 207.)

Osakkeiden vaihdettavuutta voidaan rajoittaa vain osakeyhtiölain mukaisilla suostumus- ja lunastuslausekkeilla. Lunastuslauseke tarkoittaa yhtiöjärjestykseen kirjattua kohtaa, jonka mukaan osakkeenomistajilla on oikeus lunastaa toisen osakkeenomistajan myymä osake. Suostumuslauseke on yhtiöjärjestykseen kirjattava sääntö, jonka mukaan yhtiön tulee antaa suostumus osakkeen luovutukselle. Ilman yhtiön suostumusta siirron saajaa ei merkitä osakeluetteloon, joten osake on hyödytön. Molempien lausekkeiden tarkoituksena on rajata osakkeiden liikkumista omistajapiirin ulkopuolelle. & Villa 2013, 240-245.) Pörs-siyhtiöissä kyseisiä lausekkeitä ei esiinny kuin erittäin harvinaisissa erikoistilanteissa (Nasdaq OMX Helsinki Oy 2014).

Hyvän kaupankäyntikohteen osakkeista tekee niiden vapaa luovutettavuus. Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä oleva likvidisyyden parantaminen toimii erin-

omaisesti pörssiyhtiöiden osakkeilla. Pörssien aukioloaikoina osakkeilla käydään kauppaa jatkuvasti ja osakkeiden myyminen tai ostaminen onnistuu nopeasti. Varsinkin suurimpien yhtiöiden osakkeiden kohdalla kauppa tapahtuu lähes välittömästi toimeksiannon jättämisestä. Osakkeet ovat siten realisoitavissa käteiseksi erittäin nopeasti tai vaihtoehtoisesti osakkeita pystyy ostamaan nopeasti.

4 ARVOPAPERIPÖRSSI

Maailman arvopaperimarkkinat ovat keskittyneet vahvasti arvopaperipörssiin. Pörssissä tapahtuva kaupankäynti on julkista ja pörssiin listattujen hyödykkeiden arvo perustuu kysyntään ja tarjontaan. Suurehko osa osakkeilla tapahtuvasta kaupankäynnistä, arvopaperien säilyttämisestä ja verotuksesta on yhtenevää muun muassa sijoitusrahastojen ja johdannaisten kanssa. Arvopaperipörssin päätoiminnot ovat kaupankäynti- ja selvitystoiminto (Nasdaq OMX 2014, 45).

4.1 Arvopaperipörssin rooli rahoitusmarkkinoilla

Arvopaperipörssissä käydään julkista kaupankäyntiä arvopapereilla. Pörssi toimii markkinapaikkana, mutta se ei itse osallistu kaupankäyntiin. Pörssissä käydään kauppaa pörssilistalle hyväksytyillä arvopapereilla. Arvopaperimarkkinalaki (AML) säätelee pörssin toimintaa Suomessa ja arvopaperipörssin ylläpitäjä on siihen toimiluvan saanut yhtiö (Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 2:1). Arvopaperipörssin tarkoituksena on järjestää ja ylläpitää puolueetonta markkinapaikkaa arvopapereiden kaupankäynnille (Karjalainen ym. 2008, 203). Pörssissä tehdyistä arvopaperikaupoista ei tarvitse maksaa varainsiirtoveroa (Verohallinto 2014).

Arvopaperipörssissä toimivat arvopaperivälittäjät ja muut hyväksytyt toimijat. Arvopaperivälittäjät toimivat nimensä mukaisesti usein omien asiakkaidensa toimeksiantojen välittäjinä. Toimeksiantajina toimivat niin yksityiset henkilöt, yritykset kuin institutionaaliset sijoittajatkin eli muun muassa pankit, sijoitusrahastot ja eläkeyhtiöt. Osakekaupoista saatavaa julkista informaatiota seurataan tiedotusvälineissä ja useat sanomalehdet julkaisevat eilisen pörssipäivän päätiedot.



Kuvio 4. DAX-indeksin kehitys (DAX (^GDAXI)).

Pörssi-informaatiota seurataan tarkasti, koska se korreloi taloudellisen tilanteen kanssa. Yksittäisten yritysten pörssikurssit voivat muuttua rajustikin, mutta markkinoiden yleisnäkyymiä kuvataan useita yrityksiä sisältävillä indekseillä. Indeksit seuraavat markkinoiden kehitystä, koska niiden muutos perustuu usean osakkeen kurssikehitykseen. Indeksiä perustettaessa on valittu jokin pisteluku, josta indeksin seuranta aloitetaan. Sen jälkeen indeksin sisältämien osakkeiden hintojen noustessa yhden prosentin kasvaa myös indeksi yhden pisteen.

4.2 Kaupankäynti arvopaperipörssissä

Pörssin ensimmäisenä päätoimintona on kaupankäyntipaikan järjestäminen. Yleinen, myös Helsingin pörssissä käytössä oleva, kaupankäyntitapa on elektroninen kauppa (Nasdaq OMX 2014, 45). Elektronisessa järjestelmässä välittäjät syöttävät asiakkaidensa osto- ja myyntitarjoukset pörssin kaupankäyntijärjestelmään. Käydäkseen kauppaa pörssissä, on sijoittajan avattava itselleen arvo-osuustili. Arvo-osuusjärjestelmä on korvannut sähköisesti ennen käytössä olleet fyysiset osakekirjat. Arvo-osuustilin voi avata useimmissa pankeissa tai pankkiriikikeissä. Sijoittajat antavat toimeksiantonsa välittäjälle, joka siirtää tarjouksen välittömästi kaupankäyntijärjestelmään.

Välittäjälle annettavassa toimeksiannossa tule ilmoittaa, mitä halutaan ostaa tai myydä, mihin hintaan, kuinka paljon ja kuinka kauan toimeksianto on voimassa. Toimeksiannot järjestetään etuoikeusjärjestykseen hinnan ja tarjouksen jättöajankohdan mukaisesti. Kun ostotarjous kohtaa sen täyttävän myyntitarjouksen, syntyy kauppa. Toimeksiannossa annettavat tarjoukset ovat sitovia. Nasdaqin omistamissa pohjoismaisissa pörseissä toimeksiantojen hinnoittelulle on kaksi tapaa. Markkinahintaisessa tarjouksessa (Market order) hintaa ei määritellä ollenkaan erikseen, vaan osto- tai myyntitoimeksianto käyttää toteutushintanaan sillä hetkellä voimassaolevaa markkinahintaa. Hinnallisessa tarjouksessa (Limit order) toimeksiannon yhteydessä annetaan osto- ja myyntitoimeksiannosta riippuen korkein hyväksyttävä ostohinta tai vastaavasti matalin hyväksyttävä myyntihinta. Käytettäessä hinnallista tarjousta, voidaan toimeksiannon yhteydessä yrittää ennustaa tulevaa kurssikehitystä ja saada sen hetkistä markkinahintaa parempi kauppa. (Nasdaq OMX 2014, 43.)

Kaupan syntyessä välittäjät tiedottavat omia asiakkaitaan ja seuraavassa kappaleessa käsiteltävää selvitysosapuolta. Syntyneistä kaupoista julkaistaan myös seuraavat tiedot:

- Osto- ja myyntikurssit kaupankäynnin päätyttyä
- Viimeinen kaupantekokurssi
- Ylin kaupantekokurssi
- Alin kaupantekokurssi
- Vaihto kappaleissa ja euroissa

(Nasdaq OMX 2014, 47)

4.3 Arvopaperipörssin selvitystoiminta

Arvopaperikaupan toteuduttua syntyy myyjälle velvollisuus toimittaa arvopaperit ostajalle ja ostajalle velvollisuus toimittaa kauppahinta myyjälle. Kaupanteon yhteydessä syntyneitä velvoitteita ei täytetä välittömästi kaupan synnyttyä. Kaupanteon jälkeen tapahtuvaa arvo-osuuksien siirtoa ostajalle ja kauppasumman

siirtoa myyjälle kutsutaan selvitystoiminnaksi (HE 209/1997). Arvo-osuudella tarkoitetaan osakkeita, osuuksia ja arvopapereita, jotka ovat liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Pörssiyhtiöt ovat luopuneet fyysisten osakekirjojen käytöstä ja niiden tilalle on otettu sähköinen järjestelmä. Suomessa sijoittajalla on oltava arvo-osuustili, jolle arvopaperien omistukset kirjataan (Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 6:2 §).

Helsingin pörssin Large- ja Mid Cap -osakkeiden osalta on käytössä keskusvastapuoliselvitys. Large- ja Mid Cap -luokkiin kuuluvat kaikki osakkeet joiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa euroa. Markkina-arvo lasketaan kertomalla osakkeen hinta kaikkien kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden määrällä. Keskusvastapuoliselvityksessä yhteisö (EMCF) toimii osapuolena ostajien ja myyjien välillä. Keskusvastapuoliselvityksen tarkoituksena on vähentää vastapuoliriskiä, tehostaa osakemarkkinoita ja vähentää kustannuksia. Muiden kuin Large- ja Mid Cap -osakkeiden osalta selvitystoiminnan suorittaa Euroclear Finland. Selvitysaika on lyhentynyt alkaen 6.10.2014 kahteen pankkipäivään. Kahden vuorokauden sisällä kaupan syntymisestä ja maksamisesta ostaja saa osakkeet arvo-osuustililleen ja myyjä rahat itselleen. (Nasdaq OMX 2014, 47)

5 SIOITUSPÄÄTÖKSEN TEKEMINEN

Osakesijoittamisen lähtökohtana on omalle sijoitukselle saatava tuotto. Osakkeet ovat olleet pitkällä aikavälillä muita sijoitusinstrumentteja tuottavampia, mutta riski kulkee käsi kädessä tuoton kanssa. Pitkällä aikavälillä osakkeiden tuotto perustuu yrityksen tulokseen. Lyhyellä aikavälillä osakkeen arvo voi vaihdella rajustikin muun muassa yritykseen liittyvän uutisoinnin ja huhujen seurauksena. (Puttonen 2001, 8.) Kuten arvopaperipörssiä käsittelevässä kappaleessa todettiin, sijoittaakseen osakkeisiin sijoittajan tulee avata arvo-osuustili johonkin sijoituspalveluja tarjoavaan liikkeeseen. Sen jälkeen osakkeiden osto ja myynti on vaivatonta yleensä internetin välityksellä tapahtuvaa toimintaa.

Historiaa tarkasteltaessa pörssiosakkeet ovat tuottaneet pitkällä aikavälillä moninkertaisesti verrattuna joukkovelkakirjalainoihin ja korkosijoituksiin. Yhdysvaltalainen S&P 500-indeksi, joka seuraa viittä sataa markkina-arvoltaan suurinta yritystä, on tuottanut keskimäärin 9,5 prosenttia vuodessa ajalla 1928–2013. Yhdysvaltain valtionobligation tuotto on ollut 5,2 prosenttia ja lyhyiden korkopapereiden tuotto 3,6 % samana aikana. Korkoa korolle periaatteella laskettuna kokonaistuotto on ollut moninkertainen. (Damodaran, A. 2014.)

Pitkällä aikavälillä osakesijoittamisen tuotto perustuu pitkälti niin sanottuun korkoa korolle vaikutukseen. Kun sijoitusaikaväli on pitkä ja maksetut osingot sijoitetaan uudestaan, muodostuu jokaisen tuottavan vuoden jälkeen sijoittajalle enemmän ja enemmän osakkeita, joille saa seuraavana vuonna taas enemmän tuottoa. Osakesijoittamisessa on kuitenkin aina vaarana sijoituspääoman lasku tai sen menetys, joten sijoittajan kannattaa valita itselleen sijoitusmuoto, joka sopii hänen omaan taloudelliseen tilanteeseen ja riskitasoon. Vaikka osakemarkkinat ovat tippuneet vuositasolla monia kymmeniä prosentteja velkakirjojen ollessa samalla ajanjaksolla tuottavia, ovat osakkeet kuitenkin osoittautuneet tuottavimmaksi sijoitusmuodoksi pitkällä aikavälillä (Damodaran, A. 2014)

Tuoton muodostuminen

Osakesijoitusten tuotto muodostuu yrityksen voitonjaoista ja osakkeen arvonnoususta. Yrityksen voitonjako koostuu yrityksen maksamista osingoista tai muista voitonjakotavoista. Osingonmaksu on voitonjakotavoista yleisin. Yksinkertaisuuden vuoksi käytetään kaavassa tällä kertaa voitonjakotapana osinkoa. Sijoituksen tuotto voidaan laskea seuraavalla kaavalla:

$$\text{HPR} = \frac{P_s - P_b + D}{P_b}$$

Kaavassa HPR (holding period return) P_s on osakkeen tai arvopaperin hinta laskuajanjakson lopussa, P_b hinta laskuajankohdan alussa ja D on ajanjaksona maksettu osinko. (Knupfer & Puttonen 2012, 130.)

Osakkeen arvonnousun ja osinkotuoton osuus vaihdella rajustikin tarkastelupe-riodin aikana saattaa eri yhtiöiden ja vuosien välillä. Esimerkiksi yhden vuoden aikana tapahtuneen kurssilaskun seurauksena osakkeen kurssi on voinut laskea tai pysyä samana, mutta osinko pysynyt entisellään, jolloin vuoden ajanjak-solta lasketusta tuotosta osinko muodostaa kaiken. On myös olemassa yhtiöitä, jotka eivät maksa ollenkaan osinkoa, joten niiden tuotto perustuu ainoastaan osakkeen arvonnousuun.

Sijoitusstrategian valinta

Ennen osakesijoittamisen aloittamista on suositeltavaa miettiä itselleen sopivaa sijoitusstrategiaa. Huolellisesti laaditun sijoitusstrategian tavoitteena on vähentää hetken mielihoiteeseen, markkinoiden hetkellisiin muutoksiin ja tunteisiin perustuvaa kaupantekoa. Mikäli sijoitusstrategia ja osakkeiden valinta on tehty huolella, lienee alkuperäinen ostopäätös paremmin perusteltu kuin paniikissa tehtävä myyntipäätös.

Osakesijoittamisesta miettiessä tulee pohtia omaa sijoitushorisonttia. Olettaen markkinoiden nousevan trendin jatkuvan, mitä pidempi sijoitushorisontti on, sitä todennäköisemmin sijoitukset ovat myös tuottoisia. Osakesijoittamista ei suosi-tellakaan lyhyeksi aikajaksoksi. Sijoitushorisontin ollessa pitkä, sijoituksia ei tuli-

si pitää tarvittaessa käytettävänä käteisvarantona. Huonoin tilanne olisi sijoitusten realisointi tappiollisena hetkenä. Sijoitushorisontti määrittelee myös varojen allokaatiota. Mitä pidempi sijoitushorisontti on, sitä turvallisemmin voidaan sijoittaa osakkeisiin. Sijoitushorisontin ollessa lyhyt, varat saattaakin kannattaa allokoida esimerkiksi korkotuotteisiin.

Sijoitushorisontin lisäksi toinen oleellinen kysymys varojen allokaatiosta päätettäessä on haluttava riskitaso. Osakkeiden ollessa kaikkein riskipitoisin sijoitusmuoto, tulee mahdollisuus tappiosta ymmärtää ja kestää. Mikäli sijoittaja ei kestä pienintäkään mahdollisuutta sijoituksen arvonalentumiselle, ei osakesijoittaminen ole silloin hänellä paras mahdollinen vaihtoehto. Oman portfolion voikin rakentaa sekä osakkeista että joukkovelkakirjalainoista, jolloin riskitaso vähenee.

Esimerkki allokaatiosta henkilöllä, jonka riskitaso on korkeahko ja sijoitushorisontti pitkä, voisi olla 60 % osakkeita, 30 % joukkovelkakirjalainoja ja 10 % kiinteää omaisuutta kuten asuntoja tai raaka-aineita. Hajauttaminen eri omaisuuslajeihin mahdollistaa myös portfolion uudelleenjärjestelyn markkinoiden muuttuessa. Osakkeiden hintojen laskiessa sijoittaja voi myydä muuta omaisuutta ja ostaa lisää osakkeita, joiden hinnat ovat laskeneet. Olettaen, että markkinahinnat ovat yleisesti laskeneet, eikä yrityksen perusteissa ole tapahtunut oleellisia muutoksia.

Ennen osakkeiden ostopäätösten tekemistä on oleellista perehtyä kunnolla yrityksen ja sen toimialan nykytilaan sekä tulevaisuuteen. Mitkä ovat ne asiat, jotka erottavat tutkimasi yrityksen muista? Yritys voi olla muun muassa markkinajohtaja, tehokkaampi, innovatiivisempi, vakavaraisempi tai paremmin johdettu kuin kilpailijansa (Pörssisäätiö 2013). Kun ymmärtää yrityksen toimialaa, toimintaa, tuotteita ja toimintaan liittyviä riskejä, on myös helpompi huomata yrityksessä tapahtuvat muutokset. Taloudellisten raporttien, kuten tilinpäätösten, lukutaito on oleellista sijoittamisessa.

Yksi yleinen sijoitusstrategia on niin sanottu osta ja pidä -strategia (buy and hold) (Nasdaq OMX 2014, 58). Osta ja pidä – strategia perustuu osakkeiden

arvonnousuun pitkällä aikavälillä. Osakekurssit voivat laskea ajoittain suhteellisen paljonkin, mutta mikäli osaketta ei myydä, ei tappio myöskään realisoidu. Osakkeiden kurssit ovat yksittäistapauksia lukuun ottamatta kuitenkin nousseet aina vanhalle tasolle ja sen ylikin. Pitkän aikavälin osakesijoittaminen voidaan mieltääkin enemmän osakesäästämiseksi. (Saario 2012, 50.)

Pitkäaikaisen osakesijoittamisen vastakohtana voidaan pitää niin sanottua päiväkauppaa (day trading) (Nasdaq OMX 2014, 58). Päiväkaupassa sijoittaja pyrkii hyödyntämään lyhyellä aikavälillä tapahtuvaa kurssivaihtelua. Kurssien enustamisessa voidaan käyttää apuna muun muassa teknistä analyysiä ja markkina-informaatiota kuten huhuja ja uutisia. Päiväkaupassa sijoitusinstrumentteina toimivat usein johdannaiset ja kaupankäyntiaktiivisuus on suurta.

Markkinoilla on myös erittäin paljon pankkien ja muiden sijoitusinstituutioiden tarjoamia sijoitusrahastoja. Rahastot omistavat suuren määrään osakkeita tai muita arvopapereita rahaston tyylistä riippuen ja sijoittaja voi ostaa itselleen osuuksia rahastosta, jolloin hän pääsee käsiksi rahaston tekemään tuottoon. Rahaston hoitaminen delegoidaan rahastonhoitajalle, jolloin sijoittajan ei tarvitse itse tietää sijoittamisesta juurikaan. Erilaisia rahastoja on erittäin paljon niiden omistusten vaihdellen muun muassa lyhyistä korkopapereista osakkeisiin. Rahaston valinnan voi siis tehdä helposti oman riskitasonsa mukaan.

Rahastojen ongelmana ovat niiden kulut. Rahastoista voidaan periä kiinteä tai prosentuaalinen summa niitä merkittäessä, lunastettaessa ja hallinnoitaessa. Rahastosijoittajan saama tuotto on tällöin rahaston omistamien osakkeiden tuotto vähennettynä rahaston kuluilla. Aktiivisesti hallinnoitavien rahastojen suuret kulut vievätkin pitkällä aikavälillä varsin merkittävän osan tuotosta. Rahastot, joiden omistukset seuraavat jotain indeksiä kuten OMXH25 tai S&P 500, ovat kuluiltaan aktiivisesti hallinnoitavia rahastoja halvempia ja ne ovat viime vuosina olleet myös tuottavampia (Time 2012). Rahastonhoitajat eivät siis pysty luotettavasti valitsemaan osakkeita, jotka tuottaisivat koko markkinoiden keskiarvoa parempaa tuottoa. Rahastosijoittajan tuotto jäänee tällöin rahastonhoitajan ammattitaidon varaa. Ainoaksi tavaksi vaikuttaa itse omaan tuottoonsa, jää tällöin sijoittaminen yksittäisiin osakkeisiin.

Yksinkertaistettuna osakesijoittamisella vaurastuu, kun ostetaan halvalla ja myydään kalliilla. Ongelma syntyykin kun ei tiedetä, milloin hinnat ovat halpoja ja milloin kalliita. Osakekurssien tulevaa muutosta ei pystytä ennustamaan varmasti ja saatavilla oleva informaatio perustuu menneisyyteen. Tulevaisuudesta ei siis ole takeita. Osakemarkkinoilla on myös tuhansia eri yrityksiä, jotka eivät ole samanlaisia. On todettu, että osakesijoittamisessa annetaan paljon tilaa tunteille, eivätkä sijoittajat yleensä toimi tieteellisiin menetelmiin verrattuna aina rationaalisesti (Puttonen 2011, 14). Pitäen mielessä pörssin suuretkin muutokset, sijoittajan saadessa ison perinnön, hän ei välttämättä haluaisi sijoittaa sitä kerrallaan tietäen, että sijoituksen arvo voi puolittua viikon sisällä. On kuitenkin tutkittu, että yhden suuren sijoituksen tekeminen kerrallaan on yleensä tuottavampaa ajalliseen hajautukseen verrattuna (Vanguard 2012). Kyseessä on taas oman riskitason perusteella tehtävä valinta.

Yrityksistä on saatavilla myös paljon tietoa erilaisilta sijoituspalveluita tarjoavilta yrityksiltä. Parhaat sijoituskohteet löytääkin yhdistämällä kaiken saatavilla olevan tiedon ja tekemällä sijoituspäätöksen tietoon eikä arvauksen perustuen. Osakkeita voidaan mitata myös erilaisilla mittareilla. Seuraavaksi käsitellään muutamia teoreettisia tapoja, joilla sijoittaja voi valita itselleen sopivia sijoituskohteita.

5.1 Tunnusluvut

Tunnusluvut ovat yksi käytetyimmistä osakkeiden arvostusta ja yrityksen taloudellista tilannetta kuvaavista mittareista. Tunnusluvut perustuvat osakkeen hintaan ja yrityksen tilinpäätöstietoihin. Tunnuslukuja käytetään usein yritysten vertailuun. Vertailussa ongelmallista ovat kuitenkin yritysten toimialojen väliset erot. Esimerkiksi teollisuusyritysten ja pankkialalla toimivien yritysten rakenne on varsin eroava. Tunnusluvut toimivatkin parhaiten, kun vertailukohteena on kaksi saman toimialan ja kokoluokan yritystä. (Nasdaq OMX 2014, 78.) Alla käsitellään kolmea kenties käytetyintä tunnuslukua.

P/E-luku

P/E-luku eli price to earnings saadaan jakamalla osakkeen markkinahinta yrityksen osakekohtaisella tuloksella (Balance Consulting 2014).

$$P/E = \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Osakekohtainen tulos}}$$

P/E-luku kertoo kuinka montako vuotta yrityksellä kestäisi tuottaa markkina-arvonsa verran tulosta, jos tulos pysyisi ennallaan. P/E-luku lasketaan joko enustetusta vuosituloksesta tai edellisestä vuosituloksesta. Jälkimmäistä kutsutaan myös trailing P/E-luvuksi. P/E-luvun ajatellaan usein kertovan osakkeen arvostustasosta. Korkean luvun omaavat osakkeet ovat kalliita niiden tarjoamaan tuottoon nähden ja päinvastoin. P/E-lukua pidetään usein korkeana, jos se on yli 20. Toisen ajattelutavan mukaan korkean P/E-luvun omaavat yritykset ovat hyviä sijoituskohteita ja niistä kannattaakin maksaa korkeampaa hintaa. Matala P/E-luku taas on ominainen pitkään pörssissä olleille suurille ja vakaille matalan kasvun yrityksille. Toisaalta pieni P/E-luku voi kertoa myös taloudellisista vaikeuksista. (Nasdaq OMX 2014, 80.)

P/E-lukua ei siis kannata pitää yksinään mittarina yrityksestä ostokohdetta arviotaessa, vaan se toimii parhaiten saman toimialan yritysten vertailussa.

Osakekohtainen tulos

EPS (earnings per share) eli osakekohtainen tulos on ehkä eniten käytetty tunnusluku. EPS kuvaa yrityksen tulosta yhtä osaketta kohden. EPS lasketaan jakamalla yrityksen nettotulos osakkeenomistajilla olevien osakkeiden lukumäärällä. Luku ei siis sisällä yrityksen omistamia omia osakkeita.

$$\text{Osakekohtainen tulos (EPS)} = \frac{\text{Yrityksen nettotulos}}{\text{Osakkeenomistajilla olevien osakkeiden määrä}}$$

Osakekohtainen tulos kuvaa yrityksen kannattavuutta ja tulevaa kasvua. Tunnusluku ei yksinään kerro kasvusta, mutta sen vertailu aikaisempiin tai tuleviin lukuihin luo kuvaa yrityksen kasvussa vallitsevasta trendistä. Yleinen tulkinta kasvavasta osakekohtaisesta tuloksesta on yrityksen kasvu tai parantuva talou-

dellinen tilanne. Laskeva osakekohtainen tulos on taas merkki yrityksen huononevasta tilanteesta. (Balance Consulting 2014.)

Kun osakekohtaista tulosta tulkitaan, tulee ottaa huomioon mahdolliset muutokset osakkeiden lukumäärässä. Tunnusluku vääristyy, mikäli osakkeenomistajilla olevien osakkeiden lukumäärä pienenee tai kasvaa. Näin voi käydä yrityksen ostaessa omia osakkeitaan tai osakeannin seurauksena. Kuten muitakin tunnuslukuja, on osakekohtaista tulosta suositeltavaa verrata muiden saman toimialan yritysten kanssa.

Efektiiivinen osinkotuotto

Efektiiivinen osinkotuotto tai osinkotuottoprosentti (dividend/price) on tunnusluku, joka kertoo osingon prosentuaalisen osuuden osakkeen arvosta.

$$\text{Efektiiivinen osinkotuotto} = \frac{\text{Osinko}}{\text{Osakkeen markkinahinta}} * 100 \%$$

Korkea efektiiivinen osinkotuotto tarkoittaa, että yritys maksaa suurehkoa osinkoa suhteessa osakkeen markkinahintaan, ja päinvastoin. Korkea osinko nähdään usein merkinä taloudellisesta vahvuudesta. Niin sanotusti ylimääräisiä rahojaan jakavan yrityksenhan tulee olla menestyksekkäs. Efektiiivinen osinkotuotto on usein korkea niin sanotuilla arvo-osakkeilla ja matala niin sanotuilla kasvuosakkeilla. Arvo-osakkeet eli arvoyhtiöiden osakkeet ovat usein pitkään markkinoilla olleita yhtiöitä, jotka tekevät tuottoa nykyisellä toiminnallaan, eivätkä ne käytä suurta osaa voitostaan uusiin investointeihin. Tällöin jaettavaksi jäävä rahamäärä on huomattavan suuri. Vastaavasti kasvavilla kasvuyhtiöillä tehty voitto käytetään uusiin investointeihin eikä jakamiseen osinkoina. (Nasdaq OMX 2014, 82.)

Efektiiivinen osinkotuotto tai osingonmaksupolitiikka ei välttämättä kerro yhtiön tilanteesta mitään. Teoriassa osakkeen arvo putoaa aina osingon verran, jolloin sijoittajan varallisuuden kannalta, verotusta huomioimatta, on yhdentekevää jakaako yhtiö osinkoa vai ei (Puttonen 2013, 31). Osingoista on kuitenkin muodostunut tapa ylläpitää yhtiön imagoa menestyksekkäänä ja sijoittajille keino saada rahaa kulutukseen. Toisaalta yhdysvaltalaisen sijoitusyhtiön Berkshire

Hathawayn pääomistajana ja toimitusjohtajana toimiva, maailman parhaaksi sijoittajaksikin tituleerattu Warren Buffett, on kertonut, ettei Berkshire Hathaway jaa osinkoa, koska he osaavat sijoittaa paremmin kuin muut (Berkshire Hathaway 2013).

Tunnusluvut toimivat siis parhaiten suuntaa-antavina mittareina yrityksen toiminnasta, kun tarkastelussa on useampi tunnusluku ja saman alan yritykset. Tunnusluvut on mahdollista laskea myös itse yrityksen tietoja käyttämällä, mutta useat sijoittamiseen liittyvät palvelut julkaisevat tunnuslukuja valmiina

5.2 Arvonmääritysmallit

Tunnuslukujen toimiessa hyvänä perustana yritysten keskinäiselle vertailulle, ne eivät suoraan kerro, onko osake hyvä ostos tai tuottaako se voittoa. Arvonmääritysmallit perustuvat osakkeenomistajien saamien ennustettujen tuottojen nykyarvon laskemiseen. Arvonmääritysmallien ongelma on sama kuin koko osakesijoittamisen: tulevaisuuden ennustaminen on mahdotonta. Arvonmääritysmalleissa käytetään edellisten vuosien lukuja tulevaisuuden ennustamisen pohjana. Malleissa ennustetaan muutamien seuraavien vuosien luvut, joiden jälkeen vuotuinen kasvu arvioidaan ikuisuuteen asti. Mitä lyhyemmälle ajalle tulevaisuuteen arvoa lasketaan, sitä todennäköisemmin ennustus myös toteutuu.

Osinkoperusteinen malli on teoreettisilta lähtökohdiltaan paras arvonmääritysmalli. Pitkällä sijoitusaikavälillä osinko on ainoa tuotto, jonka sijoittaja saa. Osinkoperusteisessa arvonmääritysmallissa lasketaan yrityksen tulevaisuudessa maksamien osinkojen nykyarvo. Osakkeen arvon siis katsotaan olevan sen tulevaisuuden osinkojen nykyarvo. Mallia käytettäessä osakkeen arvoksi lasketaan yrityksen tulevaisuudessa maksamien osinkojen nykyarvo diskontattuna tuottovaatimuksella. Vaikka osinkoperusteinen arvonmääritysmalli on teoreettisilta lähtökohdiltaan paras, on sen käyttäminen usein hankalaa. Osinkoperusteinen malli ei huomioi ollenkaan muutosta osakkeen arvossa, jolloin kasvuyhtiöiden arvostus jää automaattisesti liian alhaiseksi. Yritysten erilainen osinkopoliikka aiheuttaa myös suuria eroja tuloksissa. (Nikkinen ym. 2002 s, 149–151.)

Vapaan kassavirran malli on arvonmääritysmalli, jossa yhtiön arvo perustuu sen tuottamien vapaiden kassavirtojen diskonttaamiseen nykyarvoonsa. Mallissa diskontataan yrityksen tulevaisuudessa tuottamat vapaat kassavirrat, jotka olisivat jaettavissa osakkeenomistajille. Vapaan kassavirran malliin ei siis vaikuta yrityksen osinkopolitiikka, kuten osinkoperusteisessa mallissa. Mallin etuna on myös erilaisten kirjanpitoon liittyvien menetelmien vaikutuksen eliminointi kassavirran määrästä. Vapaan kassavirtamallin suurin ongelma on vapaiden kassavirtojen ennustaminen. Kassavirtojen ennusteiden saatavuus on yleisesti huonoa, koska ennusteet ennustavat yleensä voittoa eivätkä kassavirtoja. Kassavirtaennusteita voi laskea kuitenkin osakekohtaisen voiton kautta. Kuten osinkoperusteisessa mallissa, myös kassavirtamallissa ongelmaksi muodostuvat kasvuyritykset, joiden vapaa kassavirta voi olla negatiivinen pitkiäkin aikoja. (Nikkinen ym. 2002 s, 152–154.)

Lisäarvomalli perustuu yrityksen voittojen diskonttaamiseen. Mallin lähtökohtana on jäännöstuottoajattelu. Jäännöstuotolla tarkoitetaan summaa, joka jää jäljellä kun investoinnin tuotosta vähennetään sen kirja-arvon ja tuottovaatimuksen tulo (Bear and Bull 2013). Jäännöstuotto on johdettu koskemaan koko yrityksen omaa pääomaa. Tarkemmin lisäarvomallissa siis tarkastellaan yrityksen tasearvoa, josta lasketaan vuosittainen oman pääoman tuotto. Lisäarvomallin yleisyys perustuu sen etuihin muihin arvonmääritysmalleihin verrattuna. Lisäarvomallissa käytetään ennustettuja voittoja, joita myös analyytikot ennustavat, jolloin niiden saatavuus on hyvä. Lisäarvomallissa yrityksen arvo perustuu sen tasearvoon ja tulevaisuuden lisäarvoon. Yrityksen arvonmuodostus perustuu myös todellisuudessa varsin pitkälti sen tasearvoon, jolloin mallilla saadut arvot eivät ole niin herkkiä ennustevirheille. Tasearvon käyttö arvonmäärityksessä on myös lisäarvomallin huonoin puoli. Yritysten tasearvot voivat poiketa erittäin rajusti niiden todellisesta arvosta. Kaikilla yrityksillä ei ole samassa suhteessa kiinteää taseessa näkyvää pääomaa, jolloin lisäarvomalli voi olla lähtökohtaisesti virheellinen. (Nikkinen ym. 2002 s, 154–158.)

Arvonmääritysmallien tuottamien tuloksien on tutkimuksissa havaittu olevan heikko yli vuoden mittaisissa ennusteissa, johtuen juuri tulevaisuuden ennusta-

misen hankaluudesta (Nikkinen ym. 2002 s, 158.). Arvonmäärittämissä käytössä kuitenkin antaa sijoittajalle runsaasti tietoa potentiaalisesta sijoituskohteesta. Sijoitusyrityksen liiketoiminnan ymmärtäminen on oleellista. Mikäli sijoittaja ei ymmärrä yrityksen liiketoimintaperusteita, voidaan sijoituksen katsoa pohjautuvan arpapeliin ja spekulatioon.

5.3 Tuoton ja riskin suhde osakesijoituksissa

Miksi osakesijoituksilta odotetaan suurempaa tuottoa kuin useimmilta korkosijoituksilta ja valtion obligaatioilta? Sijoituksen tuottovaatimuksen voidaan katsoa koostuvan ainakin sijoittajan kulutuksen siirtämisestä, inflaatiosta ja sijoituksen riskistä. Edellä mainitut muodostava rahalle niin sanotun aika-arvon. Tuottovaatimus koostuu siis riskittömästä ja riskillisestä osasta (Knupfer & Puttonen 2012, 76.)

Sijoituksen tuottovaatimuksen riskitöntä osaa voidaan kuvata esimerkillä, jossa lainaat luotettavalle ystävällesi rahaa. Olet varma rahojen takaisinsaannista, joten haluat teoriassa korvausta ainoastaan siitä, että et voi itse kuluttaa rahoja niiden ollessa lainassa. Sijoitusmaailmassa parhaan tuoton tarjoamina riskittöminä sijoituksina pidetään usein vakavaraisten valtioiden liikkeelle laskemia joukkovelkakirjalainoja (Knupfer & Puttonen 2012, 77).

Sijoituksen riskillinen osa muodostuu riskittömän tuoton lisäksi haluttavasta osasta eli niin sanotusta riskipreemiosta (Puttonen 2001, 23). Osakesijoitusten riski on suurempi kuin valtion obligaatioiden, joten niille halutaan myös korkeampi tuotto. Rationaalinen sijoittaja valitsee yhtä paljon tuottavista sijoitusvaihtoehdoista matala riskisimmän. Osakesijoitusten riskipremio on ollut historiallisesti noin kuusi prosenttia (Damodaran, A. 2014). Eli sijoittajat ovat olleet valmiita sijoittamaan riskilliseen sijoitukseen kuuden prosentin lisätuoton vuoksi.

Kokonaisuudessaan tuottovaatimus voidaan esittää muodossa (Knupfer & Puttonen 2012, 78).:

$$\textit{Tuottovaatimus} = \textit{Riskitön tuotto} + \textit{Riskipremio}$$

Sijoituksissa riskin ajatellaan liittyvän todennäköisyyteen, että sijoituksen odotettu tuotto ei toteudu (Nikkinen ym. 2002 s, 28). Riski on siis sitä suurempi, mitä enemmän mahdollinen tuotto vaihtelee. Tuottojen keskihajontaa kutsutaan volatiliteetiksi. Volatiliteetti ilmoitetaan prosentteina vuodessa ja se kertoo millä todennäköisyydellä tuotto poikkeaa sen odotusarvosta, joko positiivisesti tai negatiivisesti. (Nasdaq 2014, 99.)

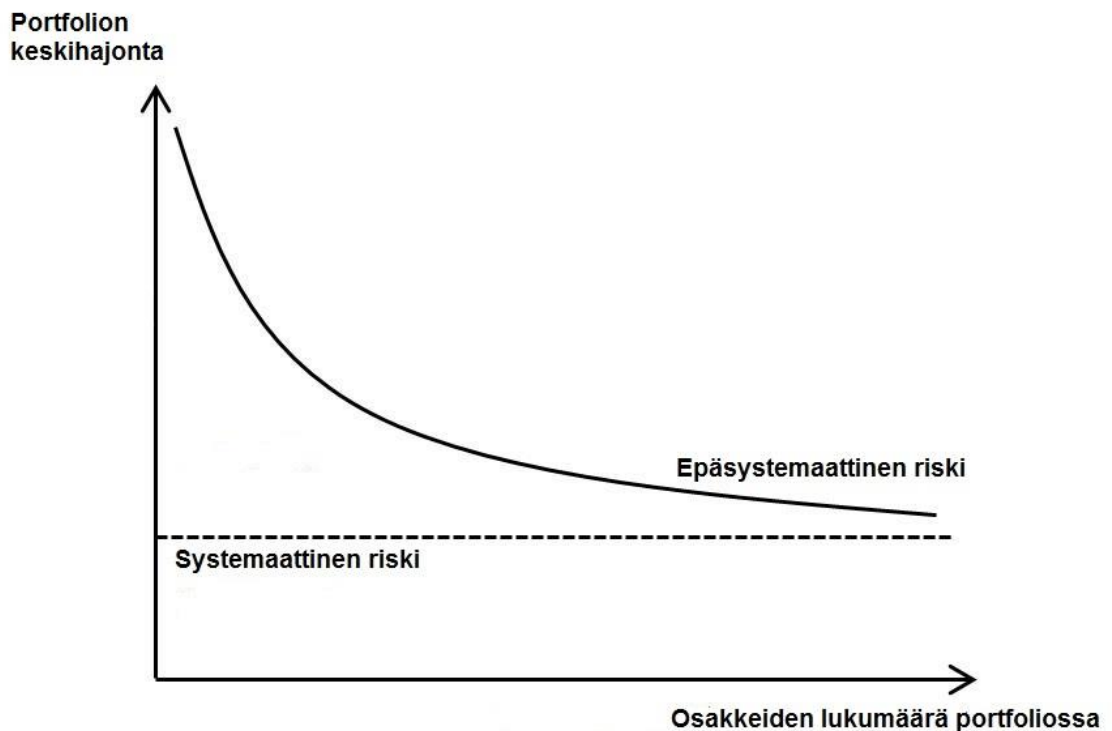
Rahoituksessa riski jaetaan markkinariskiin ja yrityskohtaiseen riskiin. Markkinariski eli systemaattinen riski pohjautuu makrotaloudellisiin tekijöihin ja se koskee kaikkia arvopapereita, ainakin osittain. Yrityskohtainen riski koostuu kaikista yrityskohtaisista tekijöistä, jotka eivät vaikuta suoraan toisten osakkeiden arvoihin. (Knutfer & Puttonen 2012, 144.)

Kokonaisriski = Systemaattinen riski + Epäsystemaattinen riski

Yksittäisen osakkeen suhdetta systemaattiseen riskiin kuvataan beta-kertoimella. Beta siis kuvaa yksittäisen osakkeen arvonmuutoksen suhdetta verrattuna koko markkinaportfolion muutokseen. Markkinoiden beta on aina yksi ja yksittäisten osakkeiden beta-kertoimet vaihtelevat yleensä yli nollan ja alle kahden välillä. Osake, jonka beta on 0.8, nousee siis 0.8 % markkinoiden noustessa prosentin. Osakkeita, joiden beta-kerroin on alle yksi, kutsutaan defensivisiksi osakkeiksi. Osakkeita, joiden beta on yli yksi, kutsutaan aggressiivisiksi osakkeiksi. (Nasdaq OMX 2014, 102.) Beta voidaan laskea yhden osakkeen lisäksi myös koko sijoitusportfoliolle.

Sijoittaja ei pysty vaikuttamaan sijoitustensa systemaattiseen riskiin, mutta epäsystemaattista riskiä pystytään pienentämään sijoittamalla useaan eri osakkeeseen eli hajauttamalla. Omistettaessa useita eri osakkeita portfolion eli sijoitus-salkun kokonaisriski pienenee epäsystemaattisen riskin osuuden pienentyessä. Hajauttamisen vaikutus epäsystemaattisen riskin pienentäjänä perustuu yrityskohtaiseen riskiin, jolloin yhden osakkeen arvonvaihtelu vaikuttaa portfolion arvonmuutokseen ainoastaan osakkeen painoarvon verran. Osakkeiden välillä voi esiintyä korrelaatiota, mutta se ei ole epäsystemaattisen riskin takia täydellistä. Näin ollen kahden tai useamman osakkeen omistus vähentää portfolion volatili-

teettä. Tehokas hajauttaminen onnistuu sitä pienemmällä osakemäärällä, mitä vähemmän osakkeet korreloivat keskenään. (Knupfer & Puttonen 2012, 78.)



Kuvio 5. Hajautuksen vaikutus portfolion kokonaisriskiin (Nasdaq OMX 2014, 106).

Hajautuksella pystytään poistamaan salkusta epäsystemaattinen riski käytännössä lähes kokonaan. Tällöin ainoa riski, jolle sijoittajan salkku altistuu, on salkun betan suhde markkinaportfolioon. Tähän perustuu Capital Asset Pricing -malli, jossa portfolion tai yhden osakkeen tuottovaatimus muodostuu betan kautta. Salkun kokonaistuottovaatimus on tällöin:

$$\text{Tuottovaatimus} = \text{Riskitön tuotto} + \text{Portfolion Beta} \times \text{Markkinoiden riskipremio}$$

Hajauttamalla sijoittaja pystyy siis määrittelemään riski- ja tuottotasonsa siten, että tuotoksi muodostuu riskittömän tuoton lisäksi oman riskinsietokyvyn mukainen osa markkinaportfolion riskipremiosta. (Knüpfer & Puttonen 2012, 148–149.)

6 YHTEENVETO

Rahoitusmarkkinoilla pääoma siirtyy rahan tarjoajilta sen kysyjille. Rahoitusteorian mukaan sijoittajat eli ihmiset käyttäytyvät rationaalisesti. Sijoitusmaailmassa tapahtuu kuitenkin valtavasti irrationaalista käyttäytymistä, jonka selittäminen on vaikeaa. Suomalaiseen tapaan varallisuuden pitäminen lähes korottomalla tilillä on jo yksinään merkki, ettei näin tapahdu. Pörssisäätiön mukaan vuonna 2014 hieman yli kahdeksansataatuhatta suomalaista omisti pörssiosakkeita (Pörssisäätiö). Luku tarkoittaa, että noin 15 % suomalaisista omistaa pörssi-osakkeita. Yhdysvalloissa vastaava luku on noin 50 % (Knüpfer & Puttonen 2012, 66).

Nykyään osakemarkkinat ovat globalisoituneet lähes täysin ja suomalainen sijoittaja voi käydä kauppaa ympäri maailmaa. Sijoittajilla on kuitenkin taipumus suosia suomalaisia osakkeita. Vaikka suomalaistenkin yhtiöiden liiketoiminta pohjautuu kansainväliseen kauppaan, ei liiallinen keskittäminen Suomeen liene hajauttamisenkaan kannalta paras vaihtoehto. Samalla sijoittaja voi olla löytämättä ulkomaisilta markkinoilta loistavia sijoituskohteita.

Osakesijoittaminen on toki mahdollista ostamalla satunnaisesti arvottuja osakkeita ja toivomalla parasta, mutta perehtyneen osakesijoittajan olisi hyvä tietää mihin hänen sijoituksensa oikeasti perustuu. Osakesijoittamisesta ja osakemarkkinoiden toiminnasta on luotu kirjallisuutta ja tieteellistä tutkimusta valtavat määrät. Kirjatiedon soveltaminen ei kuitenkaan sovellu aina suoraan käyttöön. Osakemarkkinoilla tunteet, spekulatio ja yleinen ilmapiiri liikuttavat hintoja ilman järkeviä syitä. Lisäksi mitään oikotietä vaurastumiseen ei ole, muutenhan kaikki tekisivät vain voittoa. Sijoittajalla voi olla saatavilla kaikki mahdollinen kirjatieto ja silti tehdä tappiota.

Osakesijoittamisen voi aloittaa melko pienelläkin rahamäärällä. Tutustuminen pörssiin ja osakkeisiin on ilmaista ja jopa mielenkiintoista toimintaa. Hyvään sijoituskohteeseen sijoittaminen ja sijoituksen arvonnousun näkeminen tuntuu palkitsevalta. Pelkästään omistamalla yhtä osaketta, sijoittaja saattaa ryhtyä

seuraamaan talousuutisia ja pörssitietoja, joka taas lisää hänen tietämystään taloudesta.

Tappioistakaan ei kannata täysin lannistua. Jokainen tapahtunut virhe mahdollistaa niiden syntymisen tutkimisen ja oman analyysin heikkouksien korjaamisen. Sijoittamisen aloittaminen nuorena luo hyvän pohjan ja strategian omalle taloudelle. Pienen summan syrjään laittaminen jokaisesta palkasta luo sekä turvapuskuria vastoin käymisien varalta että säästäväisyyttä. Säästöjen sijoittaminen hyvätuottoisiin kohteisiin onkin seuraava askel kohti vaurautta.

LÄHTEET

Balance Consulting. 2014. Osakekohtainen tulos (EPS). Viitattu 7.11.2014.
http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/osakekohtainen_tulos.

Balance Consulting. 2014. P/E-luku. Viitattu 23.10.2014
http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/pe_luku.

Bear and Bull. 2013. Lisäarvomalli. Viitattu 30.10.2014
<http://www.bearandbull.org/lisaarvomalli/>.

Berkshire Hathaway Inc. 2012. Shareholder letter. Viitattu 26.10.2014
<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2012ltr.pdf>.

Damodaran, A. 2014. Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current. Viitattu 23.10.2014
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html.

DAX (^GDAXI). 2014. Yahoo Finance. Viitattu 22.10.2014
<http://finance.yahoo.com/echarts?s=^GDAXI+Interactive#{%22range%22%3A%2210y%22%2C%22scale%22%3A%22linear%22%22%7D>.

Financial Post. 2013. Active mutual fund managers take another beating. Viitattu 30.10.2014
<http://business.financialpost.com/2013/10/11/active-mutual-fund-managers-take-another-beating/>.

Finanssivalvonta. 2013. Tiedonantovelvollisuus. Viitattu 29.10.2014
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx#.VCBa2>

.

Hallituksen esitys 209/1997. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta sekä muuksi arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevaksi lainsäädännöksi.

Hirvonen, A.; Niskakangas, H. & Walhroos, J. 1997. Hyvä hallitustyöskentely. Helsinki: WSOY

Karjalainen, J.; Laurila, O. & Parkkonen, J. 2008. Arvopaperimarkkinalaki. 4., uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

Karttunen, T., Koivunen, K.; Laasanen, H.; Sippel, L.; Uitto, T. & Valtonen, M. 2009. Juridiikan perusteet. Helsinki: WSOY.

Knüpfer, S, & Puttonen, V. 2012. Moderni rahoitus. 6., painos. Helsinki: SanomaPro.

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 14.12.2012/749.

Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä 29.4.1988/389.

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5., uudistettu painos. Helsinki: WSOY.

Luttinen, E. 2012. Osakeyhtiön hallituksen jäsenen vastuuasema ja vastuu - erityisesti tarkastelun business judgment rule –periaatetta sekä listayhtiöiden corporate governancea. Pro gradu – tutkielma. Oikeustieteiden tiedekunta, kauppa-oikeus. Rovaniemi: Lapin yliopisto. Viitattu 6.11.2014
<https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/76783/Luttinen.Emma.pdf>.

Nasdaq OMX. 2014. Opi Osakkeet. 8., uudistettu painos. Helsinki: Nasdaq OMX.

Nasdaq OMX Helsinki Oy. 2014. Pörssin säännöt. Viitattu 23.10.2014
http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/93/93535_arvopaperip--rssin-s----nn--t-01072014-final-in-finnish.pdf.

- Nikkinen, S.; Rothovious, T, & Sahlström P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY.
- Oikeusministeriö. 2009. Konsernitilinpäätöksen laatimisvelvollisuus sekä maksukyky- ja tasetesti osakeyhtiön varojenjaossa. Viitattu 10.10.2014
http://oikeusministerio.fi/fi/index/julkaisut/julkaisuarkisto/1364473439452/Files/OMLS_2009_13_Muistio_102_s.pdf.
- Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.
- Patentti- ja rekisterihallitus. Yritysten lukumäärät kaupparekisterissä. Viitattu 10.10.2014
<http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/yritystenlkm/lkm.html>.
- Puttonen, V. 2001. Sijoituskirja. Helsinki: WSOY.
- Pörssisäätiö. 2014. Kotitalousomistajien määrä Suomessa. Viitattu 30.10.2014
<http://www.porssisaatio.fi/tutkimus-tilastot/>.
- Pörssisäätiö. 2013. Osakeopas 2013. Viitattu 15.11.2014 http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/01/osakeopas_fin_f.pdf.
- Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10., uudistettu painos. Helsinki: SanomaPro.
- Sampo Pankki. 2010. Sampo Pankin Sijoittajatutkimus 2010. Viitattu 2.10.2014
<http://www.danskeinvest.fi/pdf/tutkimus>.
- Suomen Pankki. 2014. Rahoitusjärjestelmä lyhyesti. viitattu 23.10.2014
http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusjarjestelman_vakaus/lyhyesti/pages/default.aspx.
- The Vanguard Group. 2012. Dollar-cost averaging just means taking risk later. Viitattu 26.10.2014 https://pressroom.vanguard.com/content/nonindexed/7.23.2012_Dollar-cost_Averaging.pdf.
- Tilastokeskus. 2014. Rahoitustilinpito 2013. Viitattu 2.10.2014
http://www.stat.fi/til/rtp/2013/rtp_2013_2014-09-15_fi.pdf.
- Time. 2012. Index funds win again – This time by a landslide. Viitattu 1.11.2014
<http://business.time.com/2012/02/24/index-funds-win-again-this-time-by-a-landslide/>.
- Verohallinto. 2014. Varainsiirtoveron maksaminen. Viitattu 6.11.2014 <http://www.vero.fi> > Henkilöasiakkaat > Asunnon osto > Varainsiirtoveron maksaminen.
- Villa, S. 2013. Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö. 4., uudistettu painos. Helsinki: Talentum.