



VAASAN AMMATTIKORKEAKOULU
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Markus Neva-aho

LISTAUTUMISANTIEN KESKIMÄÄRÄINEN
TUOTTO ENSIMMÄISEN
KAUPANKÄYNTIPÄIVÄN PÄÄTTEEKSI
HELSINGIN PÖRSSISSÄ 2021

Liiketalous
2022

TIIVISTELMÄ

Tekijä	Markus Neva-aho
Opinnäytetyön nimi	Listautumisantien keskimääräinen tuotto ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi Helsingin pörssissä 2021
Vuosi	2022
Kieli	suomi
Sivumäärä	44
Ohjaaja	Teemu Myllylä

Tässä opinnäytetyössä tutkitaan Helsingin pörssiin vuonna 2021 listautuneiden yhtiöiden tuottoa ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, kuinka paljon tuottoa saatiin keskimäärin osallistumalla listautumisanteihin ja myymällä saadut omistukset ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi vuonna 2021. Tutkimuskysymys on: Ovatko vuoden 2021 listautumisannit olleet kannattavia sijoituskohteita? Alakysymyksiä ovat: Mitkä yritykset listautuivat Helsingin pörssiin vuonna 2021 ja miten osakeanteihin osallistuminen on tuottanut verrattuna Helsingin pörssin yleisindeksiin OMXHPI vuonna 2021?

Opinnäytetyö koostuu johdannosta, teoreettisesta viitekehuksesta, tutkimuksesta saaduista tuloksista ja johtopäätöksistä. Teoreettinen viitekehys koostuu aiheista rahoitusmarkkinat, osakesijoittaminen ja listautumisanti.

Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena, koska tutkimusta varten kerätty data oli numeraalisessa muodossa. Saatujen tuottojen kannattavuutta mitattiin vertaamalla niitä OMXHPI-indeksiin.

Tulosten mukaan Helsingin pörssiin listautui 29 yhtiötä vuonna 2021. Listautumisanteihin sijoittaminen tuotti keskimäärin +16,05 %. Listautuneita yhtiöitä oli 29 kappaletta. OMXHPI-indeksi tuotti samassa ajassa +18,96 %.

ABSTRACT

Author	Markus Neva-aho
Title	The Average return on IPOs at the end of the first trading day on the Helsinki Stock Exchange in 2021
Year	2022
Language	Finnish
Pages	44
Name of Supervisor	Teemu Myllylä

This thesis examined the returns of companies listed on the Helsinki Stock Exchange in 2021 at the end of the first trading day. The study aimed to find out how much return was made on average by participating in IPOs and selling the acquired stocks at the end of the first trading day in the year 2021. The research question was: Have the 2021 IPOs been profitable investment targets? The sub questions were: Which companies listed on the Helsinki Stock Exchange in 2021 and how has participation in share issues yielded compared to the general index of the Helsinki Stock Exchange OMXHPI in 2021?

The thesis consists of an introduction, a theoretical framework of reference, results from research and conclusions. The theoretical framework consists of the topics of financial markets, equity investing and IPO. The study was carried out as a quantitative study.

The study was carried out as a quantitative study because the collected data for the study was in numerical form. The profitability of the obtained returns was measured by comparing it with the OMXHPI index.

According to the results, 29 companies were listed on the Helsinki Stock Exchange in the year 2021. Investments in listed stocks yielded an average of +16.05 %. There were 29 listed companies. The OMXHPI index returned +18.96 % in the same period.

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ

ABSTRACT

1	JOHDANTO.....	7
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset.....	7
1.2	Tutkimuksen rakenne	8
2	RAHOITUSMARKKINAT	10
2.1	Rahoitusmarkkinoiden tehtävät	11
2.2	Raha- ja pääomamarkkinat	12
2.3	Helsingin pörssi	14
2.4	Pörssiyhtiöiden luokittelu	14
2.5	Osakeindeksit.....	15
2.6	Sijoitusrahastot	17
3	OSAKESIJOITTAMINEN	18
3.1	Osakkeen arvonmääritys	18
3.1.1	Substanssiarvo	19
3.1.2	P/E-luku	20
3.1.3	P/S-luku	20
3.1.4	P/B-luku.....	21
3.1.5	EV/EBITDA	22
3.2	Osingot	22
3.3	Osakkeiden tuotto ja riskit.....	23
3.4	Markkina- ja yritysrisi.....	24
3.4.1	Riskipreemio.....	25
3.5	Korkoa korolle -ilmiö.....	26
3.6	Osakekauppa.....	26
3.7	Osakkeiden verotus Suomessa	26
4	LISTAUTUMISANNIT.....	28

4.1	Listautumisen motiivit ja hyödyt	28
4.2	Listautumisen uhat ja haitat	29
4.3	Listautumisprosessi.....	29
4.4	Listautumisantien alihinnoittelu	30
5	TUTKIMUSTULOKSET	32
5.1	Tutkimusaineisto.....	32
5.2	Tutkimusmenetelmät.....	32
5.3	Vuoden 2021 aikana listautuneet yhtiöt	33
5.4	Tutkimuksen tulokset.....	34
6	JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA	39
	LÄHTEET	42

KUVIO- JA TAULUKKOLUETTELO

Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden rooli kansantaloudessa (Knüpfer & Puttonen 2018, 52.)	10
Kuvio 2. Rahoitusmarkkinoiden rakenne. (Knüpfer & Puttonen 2018, 55.).....	12
Kuvio 3. OMXHPI-indeksin Kurssikehitys. (Kauppalehti 2022.)	16
Kuvio 4. OMXH25-indeksin kurssikehitys. (Kauppalehti 2022.)	16
Kuvio 5. Substanssiarvon laskentamalli. (Nikkinen ym. 2002, 142.)	19
Kuvio 6. P/E-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2017, 115.).....	20
Kuvio 7. P/S-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2007, 113.).....	21
Kuvio 8. P/B-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2017, 114.)	21
Kuvio 9. EV/EBITDA-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2017, 116.)	22
Kuvio 10. Osinkotuoton laskentamalli. (Nasdaq OMX 2021, 58.)	23
Kuvio 11. Yrityskohtainen riski ja markkinariski. (Nikkinen ym. 2002, 45.).....	25
Kuvio 12. OMXH25-indeksin kurssikehitys 2021. (Kauppalehti 2022.)	36
Taulukko 1. Listalleottamisen kriteerit Helsingin pörssin päällyställe. (Pörssisäätiö 2016, 9.)	30
Taulukko 2. Osakkeiden tuotto ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi... 34	
Taulukko 3. Tuottojen jakautuminen.	35
Taulukko 4. Positiiviset tuotot.....	35
Taulukko 5. Tilinpäätöstiedot ja lasketut tunnusluvut.....	37

1 JOHDANTO

Osakeyhtiöiden pörssilistautumisten määrä on kasvussa Pohjoismaissa. Vuosi 2021 toi mukanaan Helsingin pörssiin 29 uutta listautujaa ja toimitusjohtajia nähtiin soittamassa pörssin kelloa ennätysmäärä 2010-luvulla. Listautumisannit ovat saaneet paljon huomiota ja näkyvyyttä, mikä on lisännyt ihmisten kiinnostusta sijoittaa niihin. (Pörssisäätiö 2022.)

Yhtiöiden motiivit ja hyödyt listautumisille ovat erilaiset. Pörssi voi tarjota esimerkiksi kasvaville yhtiöille tehokkaan rahoituksen tai suurelle omistajakunnalle mahdollisuuden käydä kauppaa osakkeilla. Listautuminen lisää yhtiöiden läpinäkyvyyttä sekä luotettavuutta. Samalla yhtiön tunnettavuus kasvaa, joka auttaa esimerkiksi kansainvälistymistä. (Pörssisäätiö 2016.)

Tutkimustuloksien perusteella listautumisannit tuottivat keskimäärin +16,05 % avauspäivän päätteeksi vuonna 2021. Samalla aikavälillä vertailuindeksit OMXHPI ja OMXH25 tuottivat vuodessa +18,96 % ja +22,01 %, joten kaikkiin listautumisanteihin osallistuminen ei ole ollut indeksisijoittamista kannattavampaa. Vuoden 2021 listautumisanneista yhtiöistä 20 olivat alihinnoiteltuja.

Listautumisanteja on tulossa myös jatkossa ja ne tarjoavat mahdollisuuden sijoittaa uuteen liiketoimintaan sekä hajauttaa omistuksiaan. Sijoittajan pohdittavaksi jää, kannattaako listautumisanteihin osallistua.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tässä tutkimuksessa tutkitaan vuonna 2021 Helsingin pörssin päälistalle sekä First North markkinapaikalle listautuneiden yhtiöiden keskimääräistä tuottoa prosentuaalisesti ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi. Tämä tarkoittaa osakeantiin osallistumista ja osakkeiden myymistä heti ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi. Tässä tutkimuksessa myyntihintana toimii ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätöskurssi.

Tämän tutkimuksen tutkimuskysymys on, kuinka kannattavia sijoituskohteita vuoden 2021 Helsingin pörssin listautumisannit ovat olleet? Tutkimuksen alakysymyksiä ovat: Mitkä yhtiöt listautuivat Helsingin pörssiin vuonna 2021? Miten osakeanteihin osallistuminen on tuottanut verrattuna Helsingin pörssin yleisindeksiin? Tutkimuksen tavoitteena on saada vastaukset edellä mainittuihin kysymyksiin. Tutkimuksen tarkoitus on tarjota lisäinformaatiota sijoituspäätöksen tueksi sijoitustoimintaa harrastaville tai siitä kiinnostuneille henkilöille.

Listautumisantien tuottoja tutkivia tutkimuksia on tehty aiemminkin, joten rajasin alueeni tuoreimpaan kokonaiseen kalenterivuoteen 2021. Tutkimusnäkökulmaksi halusin ottaa lyhyen aikavälin tuoton runsaasta listautujien määrästä johtuen ja näin päätin tutkia tuottoa yhden vuorokauden omistuksen jälkeen.

1.2 Tutkimuksen rakenne

Tämä tutkimus koostuu johdannosta, teoreettisesta viitekehystä, empiirisestä tutkimusosiosista sekä johtopäätöksistä tulosten pohjalta. Teoreettinen viitekehksen ensimmäinen osa koostuu pääoma- ja rahoitusmarkkinoista, arvopaperipörssistä, joka tarkentuu Helsingin pörssiin, pörssiyhtiöiden luokittelusta sekä osakeindekseistä. Sen jälkeen käsitellään osakesijoittamista, jossa avataan osakkeen arvonmäärittäystä tarkemmin sekä tarkastellaan osakesijoittamisen tuotto-odotuksia ja riskejä. Teoreettisen viitekehksen viimeisenä osiona ovat listautumisannit, jossa käydään läpi mitkä ovat listautumisantien tavoitteet ja mahdolliset uhat.

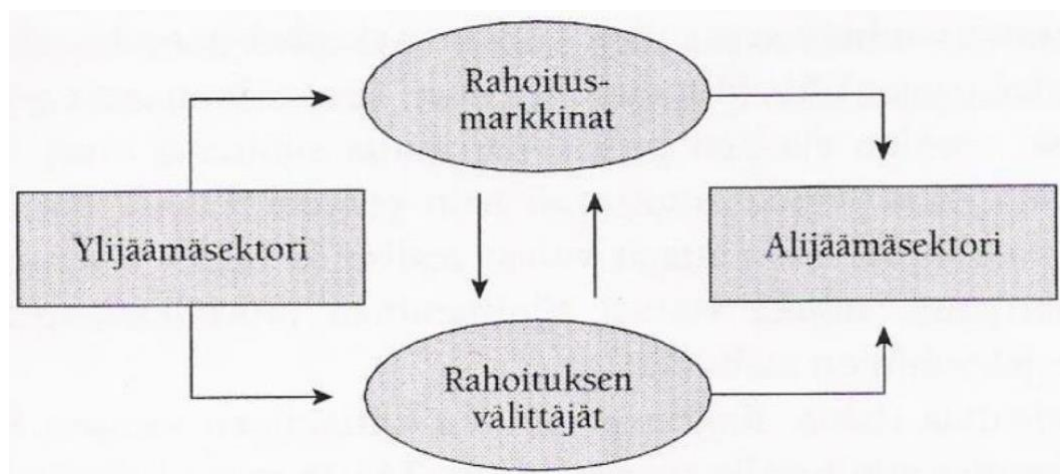
Empiirisessä tutkimusosiossa tutkitaan Helsingin pörssiin vuonna 2021 listautuneiden yhtiöiden tuottoa ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi. Tuottoa tutkitaan prosentuaalisesti, jotta tuloksia on selkeämpiä tulkita. Tutkimus päättyy johtopäätöksiin ja pohdintaan, jossa teen yhteenvedon tutkimuksesta ja kerron omat näkemykseni lopputuloksiin liittyen.

Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmä on kvantitatiivinen. Tutkimusaineisto on kerätty yhtiöiden omilta sivuilta sekä Nasdaq Helsingin verkkosivuilta ja se on täysin numeerinen. Tutkimustulokset perustuvat tilastollisien menetelmien avulla saatuihin lopputuloksiin ja niiden perusteella tehtyihin havaintoihin.

2 RAHOITUSMARKKINAT

Rahoitusmarkkinoiden tehtävä on liikuttaa pääomaa ylijäämäisiltä sektoreilta alijäämäisille sektoreille eli sinne missä rahat ovat tehokkaimmassa käytössä. Ylijäämäisillä sektoreilla (yleensä kotitaloudet) on suuremmat tulot kuin menot ja näin ollen heillä on sijoitettavaa omaisuutta. Alijäämäisellä sektorilla (yleensä yritykset) taas menot ovat suuremmat kuin tulot. Näin syntyy rahoitustarve. Rahoitusmarkkinat ovat kansantalouden kehityksen kannalta tärkeä sektori, jonka ansiosta investoinnit tai kulutus voivat olla nykyisiä tuloja suurempia. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2021; Pohjola 2010, 99.)

Ylijäämäsektorit voivat liikuttaa pääomaa alijäämäisille sektoreille käyttämällä välittäjiä kuten esimerkiksi pankkeja tai suoraan rahoitusmarkkinoiden kautta. Kotitaloudet voivat säästää kertynyttä pääomaa esimerkiksi pankkitilille. Pankki puolestaan voi lainata nämä varat yritykselle, joka tarvitsee rahaa. Näin kotitalouden säästöt ovat tallessa tilillä ja ainoastaan pankki on ottanut riskin myöntäessään lainan yritykselle. Kuvio 1. kuvaa rahaliikennettä rahoitusmarkkinoilla. (Knüpfer & Puttonen 2018, 52–53; Pohjola 2010, 99.)



Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden rooli kansantaloudessa (Knüpfer & Puttonen 2018, 52.)

Yritykset voivat hakea rahoitusta suoraan rahoitusmarkkinoilta tai rahoituksen välittäjiltä. Finanssi-instituutiot, jotka ovat erikoistuneet tarjoamaan rahoituspalveluita yksityiselle sekä yrityksille, toimivat rahoituksen välittäjänä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 54.)

Yrityksen rahoituslajit voidaan jakaa kahteen peruslajiin, joita ovat tulorahoitus ja pääomasijoitukset. Tulorahoitus on yrityksen liiketoiminnalla kertynyttä liikevoittoa, jota ei ole jaettu osinkona ulos. Pääomasijoitukset taas ovat yhtiöön tehtyjä oman- tai vieraanpääoman sijoituksia. (Mähönen & Villa 2012, 67.)

2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävät

Rahoitusmarkkinoilla on neljä tärkeää tehtävää. Ensimmäinen on tehokas varojen ohjaaminen ylijäämäsektoreilta alijäämäsektoreille. Tehokkaiden markkinoiden kaupankäyntikustannukset ovat pienimmät mahdolliset ja viive on minimissä. Tehokkaat markkinat eivät pidä sisällään turhia kaupankäyntipalkkioita tai veroja. (Knüpfer & Puttonen 2018, 53; Nasdaq OMX 2021, 6–7.)

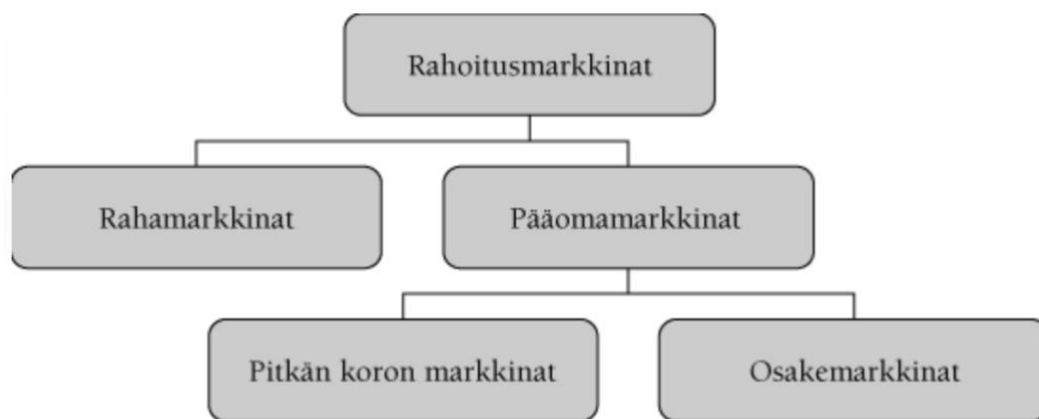
Rahoitusmarkkinoiden toinen tärkeä tehtävä on informaation välitys. Rahoitusteorian mukaan sijoittajat ovat lähtökohtaisesti rationaalisia. Rationaalisuuden edellytys on, että sijoittajilla on tehokkailla markkinoilla aina ajantasainen tieto saatavilla koskien yritysten tuottoja sekä riskejä ja tämä on hinnoiteltu kurssiin. Yritykset tiedottavat säännöllisesti tilinpäätöstietonsa markkinoille, joten heikkoja suorituksia ei pystytä peittelemään. Kurssien kääntyminen laskuun on merkki sijoittajille siitä, että markkinoiden mielestä sijoitus on muuttunut riskipitoisemmaksi sijoitukseksi. (Salo 2016, 109.)

Kolmas rahoitusmarkkinoiden tärkeä tehtävä on lisätä sijoitusten likviditeettiä eli rahaksi muutettavuutta. Likviditeetin ollessa suuri osakkeiden ostaminen ja myynti sujuu helposti. Hyvän likviditeetin ansioista voidaan käydä suuriakin kauppia ilman, että se vaikuttaa suuremmin osakkeen hintaan. (Nasdaq OMX 2021, 7.)

Neljäntenä rahoitusmarkkinoiden tärkeänä tehtävänä on hajauttaa riskejä. Sijoittajien riski kasvaa, jos on sijoittanut rahansa vain yhteen osakkeeseen ja sen vuoksi sijoitukset tulisi hajauttaa useampiin osakkeisiin. Hajauttamalla sijoittaja voi poistaa yrityskohtaista riskiä eli epäsystemaattista riskiä. Sijoitukset tulisi myös jakaa eri toimialoille, koska samalla toimialalla operoivat yhtiöt reagoivat usein saman kaltaisesti kurssimuutoksiin. Tämän helpottamiseksi on olemassa esimerkiksi sijoitusrahastoja, joissa sijoitus hajautuu useampaan osakkeeseen tai velkakirjaan. (Knüpfer & Puttonen 2018, 53; Salo 2016.)

2.2 Raha- ja pääomamarkkinat

Perinteisesti rahoitusmarkkinat jaotellaan rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinoita ovat lyhyet eli alle vuoden mittaiset lainat. Pääomamarkkinoita ovat puolestaan pitkät eli yli vuoden mittaiset lainat ja osakemarkkinat. Kuvio 2. havainnollistaa rahoitusmarkkinoiden rakenteen. (Nasdaq OMX 2021, 6.)



Kuvio 2. Rahoitusmarkkinoiden rakenne. (Knüpfer & Puttonen 2018, 55.)

Rahoitusmarkkinat voidaan jaotella myös primääri- ja sekundäärimarkkinoihin. Primääri- eli ensisijaismarkkinat ovat arvopaperimarkkinat, jossa yritys voi tavoitella uutta pääomaa järjestämällä osakeannin tai myymällä velkakirjoja. Rahoitus voidaan hankkia myös näiden yhdistelmällä, jota kutsutaan välirahoitusinstrumentiksi. Sekundääri- eli toissijaismarkkinat ovat esimerkiksi

arvopaperipörssissä käytävää osakekauppaa, jossa sijoittajat voivat ostaa ja myydä arvopapereita keskenään ilman kaupankäynnin kohteena olevaa yritystä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 54; Nasdaq OMX 2021, 6.)

Rahamarkkinoilla tarkoitetaan markkinoita, jossa kaupankäynnin kohteena ovat alle 12 kuukauden mittaiset rahoitusinstrumentit, joita ovat esimerkiksi valtion velkasitoumukset ja yritysten yritystodistukset. Voimassaoloajan lisäksi rahamarkkinat eroavat pääomamarkkinoista siten, että rahamarkkinoilla käydään kauppaa niin sanotuilla diskonttoinstrumenteilla. Näissä instrumenteissa sijoituksen tuotto perustuu vain arvonnousuun eikä korkoa makseta. Sijoittaja siis maksaa arvopaperista alle sen nimellisarvon ja lainan erääntyessä saa täyden merkityn nimellisarvon. Myynnin ja alkusijoituksen erotuksesta muodostuu sijoituksen tuotto. (Martikainen 1995, 60–61.)

Pääomamarkkinat ovat yli 12 kuukauden pituisia rahoitusinstrumentteja, jotka voidaan jakaa kahteen osaan: pitkä korkoisiin joukkolainamarkkinoihin sekä osakemarkkinoihin. Pitkän koron markkinat tunnetaan paremmin nimellä joukkovelkakirjalainat. Joukkovelkakirjalaina on iso laina, joka on jaettu pienemmiksi osiksi joukkovelkakirjoiksi. Jälkimarkkinakelpoiset joukkovelkakirjat ovat velkasitoumuksia, joilla voi käydä kauppaa liikkeeseenlaskun ja takaisinmaksuajan välillä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 57–58.)

Pääomamarkkinoiden toisena osana toimii osakemarkkinat, jotka tunnetaan paremmin nimellä pörssi. Pörssi on julkinen kaupankäyntipaikka, jossa voidaan käydä kauppaa esimerkiksi osakkeilla läpinäkyvästi, viiveettömästi ja alhaisin kustannuksin. Suomen näkyvin tunnetuin kaupankäyntipaikka on Helsingin pörssi. Suomessa voi käydä osakekauppaa myös pörssin ulkopuolella mutta ostajan ja myyjän on haastavampi löytää toisensa. Pörssin etu on myös se että, siellä tehdyissä kaupoista ei tarvitse maksaa varainsiirtoveroa toisin kuin pörssin ulkopuolella tehdyistä kaupoista tarvitsee. (Saario 2016.)

2.3 Helsingin pörssi

Euroopassa on käyty osakekauppaa jo yli 400 vuotta. Amsterdamin pörssi on Euroopan vanhin pörssi, joka perustettiin vuonna 1602. Helsingin pörssin toiminta alkoi vuonna 1862, mutta se tyrehtyi nopeasti heikkoon talouteen ja omien kykyjen ylioptimistisuuteen. Toimenpiteet kunnollisen pörssin perustamiseksi aloitettiin 1900-luvun alussa ja niin Helsingin arvopaperipörssi saatiin perustettua 1912. Aluksi Helsingin arvopaperipörssi oli vapaamuotoinen taloudellinen yhteisö, kunnes se muutettiin vuonna 1984 voittoa tavoittelemattomaksi osuuskunnaksi. Helsingin arvopaperipörssi muuttui osakeyhtiöksi vuonna 1995, jonka yhteydessä asiakkuus ja omistajuus eriytettiin. 1997 lopussa tapahtui fuusio, jossa Helsingin arvopaperipörssi Oy ja Suomen Optiomeklarit Oy yhdistyivät. Näin syntyi Helsingin arvopaperipörssi ja johdannaispörssi HEX Oy. (Nasdaq OMX 2021, 7–8.)

Tukholman pörssin omistava OM yhdistyi HEX:iin vuonna 2003. Uuden pörssitoimijan nimeksi tuli OMX, joka piti sisällään yli 80 % pohjoismaiden ja Baltian maiden arvopaperimarkkinoista. Vuonna 2008 Amerikkalainen Nasdaq osti OMX:n ja yhtiön nimi muuttui muotoon NASDAQ OMX. OMX-liitteestä päätettiin luopua vuonna 2014 ja uudeksi nimeksi tuli Nasdaq. Tänä päivänä Nasdaq omistaa sekä ylläpitää Helsingin, Tukholman, Kööpenhaminan, Islannin, Tallinnan, Riian ja Vilnan pörssijä. (Nasdaq OMX 2021, 8.)

2.4 Pörssiyhtiöiden luokittelu

Pörssiyhtiöt luokitellaan kolmeen eri luokkaan markkina-arvon mukaan, joita ovat suuret yhtiöt (Large cap), keskiuuret yhtiöt (Mid cap) ja pienet yhtiöt (Small cap). Large cap:iin kuuluvien yhtiöiden markkina-arvo vähintään miljardi euroa. Mid cap:ssä olevien yhtiöiden markkina-arvo on 150 miljoonan euron ja yhden miljardin euron välissä. Small cap:ssä olevien yhtiöiden arvo on alle 150 miljoonaa euroa. (Nasdaq OMX 2021, 14.)

Yhtiöt jaetaan markkina-arvoryhmien lisäksi eri toimialaluokkiin. Toimialaluokitus tehdään kansainvälisen ICB (Industry Classification Benchmark) - luokitusstandardin mukaan. Luokitus muodostuu sen perusteella mistä yhtiön liikevaihto pääosin koostuu. Toimialaluokituksia on yksitoista, jotka ovat listattu alle:

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

(Nasdaq OMX 2021, 15).

Kaikilla listatuilla yhtiöillä on toimialaluokitus, jonka toimialan indeksiin ne myös sisältyvät. Toimitusluokkien ansioista sijoittajien on helpompi vertailla yhtiöitä keskenään. (Nasdaq OMX 2021, 15.)

2.5 Osakeindeksit

Osakeindeksi kuvaa jonkun tietyn markkinan kehitystä yleisesti. Sen tarkoitus on antaa markkinoiden suunnasta nopea yleiskäsitys. Osakeindeksit ovat hyvä vertailukohde omille sijoituksille. Osakeindeksiä hyödyntäessä sijoitustyökaluna on hyvä ymmärtää mistä osakeindeksi muodostuu. (Nasdaq OMX 2021, 16; Sijoittaja.fi 2021.)

Helsingin pörssissä noteerattujen osakkeiden yleisindeksin hintakehitystä kuvaa OMXHPI-indeksi. OMXHPI toimii tässä tutkimuksessa vertailuindeksinä tuotoille. Kuvion 3. aikajana on 02.01.2013-17.10.2022 ja se kuvaa OMXHPI-indeksin kurssikehitystä. Tällä aikavälillä kehitys on ollut +77,85 %. Tämä tekee keskimäärin +8,11 % vuodessa. (Kauppalehti 2022.)



Kuvio 3. OMXHPI-indeksin Kurssikehitys. (Kauppalehti 2022.)

Kuvio 4. kuvastaa OMXH25-indeksin hintakehitystä 02.01.2013-17.10.2022 välisenä aikana. OMX25-osakeindeksi koostuu Helsingin pörssin 25. vaihdetuimmasta osakkeesta. Arvonmuutos tällä aikavälillä on ollut +107,13 %, mikä tekee keskimääräiseksi vuosituotoksi +11,16 %.



Kuvio 4. OMXH25-indeksin kurssikehitys. (Kauppalehti 2022.)

Indeksejä lasketaan painorajoitettuna indekseinä sekä painorajoittamattomina indekseinä. Painorajoitettu indeksi tarkoittaa, että jokaiselle yritykselle on määritetty maksimipaino, jolla sen kurssikehitys voi vaikuttaa indeksin kurssiin.

Esimerkiksi Kuviossa 4. näkyvä OMXH25-indeksissä yhden osakkeen maksimipainoksi on rajoitettu 10 %. Painorajoittamattomassaa indeksissä puolestaan osakkeiden paino vastaa osakkeen markkina-arvon osuutta pörssin kokonaismarkkina-arvosta. (Nasdaq OMX 2021, 16–17; Sijoittaja.fi 2021.)

Muita maailmassa tunnettuja osakeindeksejä ovat esimerkiksi Yhdysvaltojen osakemarkkinoita kuvaava S&P 500-indeksi, kehittyneiden maiden osakemarkkinoita kuvaava MSCI World-indeksi, Euroopan osakemarkkinoiden kehitystä kuvaava STOXX Europe 600-indeksi ja Japanin osakemarkkinoita kuvaava Nikkei 225-indeksi. (Kauppalehti 2022; Sijoittaja.fi 2021.)

2.6 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastot ovat sijoittajan kannalta vaivattomin tapa sijoittaa rahojaan. Sijoitusrahastojen merkittävimmät edut ovat, että sijoittajan ei tarvitse itse seurata markkinoita ja sijoitukset saadaan hajautettua yhdellä sijoituksella. Sijoitusrahastoa ostaessaan, sijoittaja luovuttaa rahansa rahastolle, joka sijoittaa ne eteenpäin osakkeisiin sekä muihin arvopapereihin. Näin ollen tästä eteenpäin sijoituspäätöksistä vastaa rahastonhoitaja. Sijoitusrahastojen huonoina puolina voidaan pitää merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkioita sekä tietämättömyyttä siitä mihin sijoitukset tarkalleen ottaen kohdistuvat. (Nasdaq OMX 2021, 23; Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 18–19.)

3 OSAKESIJOITTAMINEN

Kun ostaa pörssistä pörssiosakkeen, omistaa silloin osakeyhtiöstä pienen osuuden. Osakeyhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa omistajille. Yhtiöt maksavat osakkeiden omistuksesta osinkoa, joka on osuus yhtiön voitonjaosta. Osakkeenomistaja on oikeutettu osallistumaan yhtiön yhtiökokouksiin, joissa päätetään yhtiön asioista. Mitä enemmän osakkeita omistaa, sitä isompi äänimäärä yhtiökokouksen äänestyksissä on käytettävissä. Yhtiökokouksissa päätetään esimerkiksi yhtiön hallitus ja osinko. Pörssissä ovat usein talouselämässä parhaiten pärjänneet yhtiöt, mutta pörssistä löytyy myös huonommin pärjääviä yhtiöitä. (Saario 2016.)

Osakeyhtiön pääoma muodostuu yhtiöön sijoitetuista varoista, jotka jakautuvat arvoltaan saman arvoisiin osiin osakkeiksi. Yhden osakkeen arvoa kutsutaan osakkeen nimellisarvoksi. Sijoittajan omistama osakkeiden määrä vastaa siis sijoitetun pääoman määrää suhteessa osakkeiden kokonaismäärään. (Nasdaq OMX 2021, 12.)

3.1 Osakkeen arvonmääritys

Edes paras yhtiö ei ole hyvä sijoitus, jos siitä maksaa liian kovan hinnan. Ollakseen menestynyt sijoittaja, ostokset tulee tehdä kohtuullisella hinnalla. Onnistuakseen tässä sijoittajan tulee osata määritellä mikä on oikea hinta, joka osakkeesta kannattaa maksaa. Periaatteessa osakkeen arvo on kassavirtojen tuottama nykyarvo. Osakkeiden hinnoittelu ei ole kuitenkaan aivan niin yksinkertaista, sillä tulevien kassavirtojen arviointi on hankalaa. Arvonmäärityksen helpottamiseksi käytetään erilaisia absoluuttisia sekä suhteellisia arvonmääritysmalleja. Yhtiön arvosta käytetään myös sanaa valuaatio. (Hämäläinen, Oksaharju & Walker 2017, 111; Nikkinen ym. 2002, 141.)

Absoluuttinen arvonmääritys perustuu kassavirtojen arviointiin, joita yhtiöt kykenevät maksamaan omistajilleen tulevaisuudessa. Tällä tavalla yritetään määrittää yhtiön "todellista" arvoa. Sijoittajan tulee myös arvioida millainen

riskitaso ja todennäköisyys on kassavirtojen toteutumisessa. Korkeita ja tasaisia tuottoja tarjoavat yhtiöt ovat arvokkaampia kuin alhaisia ja heitteleviä tuottoja tarjoavat yhtiöt. (Hämäläinen ym. 2017, 111.)

Suhteellisessa arvonmäärityksessä oletetaan, että markkinat väärinhinnoittelevat yksittäisiä yhtiöitä suhteessa muihin saman alan yhtiöihin. Hyvä verrokkiryhmä antaa vahvasti suuntaa myös muille samaan sektoriin kuuluville osakkeille. Mikäli on olemassa useita vertailukelpoisia yhtiöitä, suhteellinen arvostus tarjoaa hyvän viitekehysten osakkeen hyväksyttävissä olevalle arvostustasolle. (Kinnunen 2021.)

3.1.1 Substanssiarvo

Osakkeen substanssiarvolla tarkoitetaan kirja-arvoa, joka saadaan laskemalla yrityksen pääoman ja velkojen erotus. Käytännössä yrityksen arvo on vähintään sen nettovarallisuuden arvoinen, sillä lopetettaessa yrityksen toiminta sen nettovarallisuus jaetaan osakkeenomistajille. Kuvio 5. havainnollistaa substanssiarvon laskentamallin. (Nikkinen ym. 2002, 142–143.)

$$\text{Substanssiarvo} = \text{yrityksen varat} - \text{yrityksen velat}$$

Kuvio 5. Substanssiarvon laskentamalli. (Nikkinen ym. 2002, 142.)

Substanssiarvo ei kuitenkaan kuvaa tarkasti yrityksen likvidointiarvoa, koska esimerkiksi yrityksen omistamien kiinteistöjen ja muiden laitteiden arvo voi olla eriarvoinen kuin niiden kirjanpitoarvo. Substanssiarvo ei myöskään huomioi patenteja, teknistä osaamista tai muuta aineetonta omaisuutta. (Nikkinen ym. 2002. 142–143.)

3.1.2 P/E-luku

P/E-luku (price to earnings ratio) eli voittokerroin, on eniten käytetty hinnoittelukerroin. P/E-luku kertoo mikä on osakkeen hinnoittelun ja osakekohtaisen tuloksen välinen suhde. P/E-luku kuvaa kuinka monessa vuodessa yhtiö kykenee maksamaan itsensä takaisin nykyisellä tuloksen teolla. P/E-luku saadaan laskukaavalla osakkeen hinta jaettuna osakekohtainen tulos tai vaihtoehtoisesti markkina-arvo jaettuna nettotulos. Matalan P/E-luvun omaavat yhtiöt sisältävät varmempia tuottoja sekä alempaa riskiä sijoittajille. Alla oleva Kuvio 6. havainnollista P/E-luvun laskutavan. (Hämäläinen ym. 2017, 115–116; Nasdaq OMX 2021, 57.)

$$\begin{aligned}
 \text{P/E-luku} &= \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Osakekohtainen tulos}} \\
 &= \frac{\text{Markkina-arvo}}{\text{Nettotulos}}
 \end{aligned}$$

Kuvio 6. P/E-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2017. 115.)

Saman aikaisesti nopeaa ja kannattavaa kasvua tekevät yritykset hinnoitellaan tavallisesti korkeammilla P/E-luvuilla, kun taas hitaasti ja tasaisesti tulosta tekevät yhtiöt alhaisemmillä kertoimilla. P/E-lukua tulee vertailla toimialoittain, sillä luku voi vaihdella toimialojen välillä runsaasti johtuen suhdanne riskeistä ja toimialanäkymistä. (Hämäläinen ym. 2017, 115.)

3.1.3 P/S-luku

P/S-luku (price to sales ratio) on osakkeen hinnan ja osakekohtaisen liikevaihdon välisen suhteen kerroin. Tunnusluku kertoo monenko vuoden liikevaihtoa yhtiön markkina-arvo vastaa. P/S-luku saadaan laskettua kaavalla hinta jaettuna osakekohtainen liikevaihto tai markkina-arvo jaettuna liikevaihdolla. Alla oleva

Kuvio 7. havainnollistaa P/S-luvun laskentamallin. (Hämäläinen ym. 2017, 113–

$$\begin{aligned} \text{P/S-luku} &= \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Osakekohtainen liikevaihto}} \\ &= \\ &= \frac{\text{Markkina-arvo}}{\text{Liikevaihto}} \end{aligned}$$

114).

Kuvio 7. P/S-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2007, 113.)

P/S-luvun tulkinnassa tulee olla tarkkana, sillä luku kertoo ainoastaan yhtiön myynnit, ei viivan alle jäävää katetta. On hyvä muistaa, että liikevaihdon määrällä ei ole oikeastaan merkitystä, jos voittoa ei pystytä tekemään. P/S-lukua käytetään yleensä, mikäli yritys tekee negatiivista tulosta. (Nikkinen ym. 2002, 146.)

3.1.4 P/B-luku

P/B-luku (price to book ratio) on yleinen hinnoittelukerroin, joka mittaa osakkeen hinnan ja kirjanpidollisen tasearvon suhdetta. P/B-luku saadaan kaavalla osakkeen hinta jaettuna osakekohtainen omanpääoman tasearvo tai markkina-arvo jaettuna oman pääoman tasearvo. Alapuolella oleva Kuvio 8. havainnollistaa P/B-luvun laskentamallin. (Hämäläinen ym. 2017, 114.)

$$\begin{aligned} \text{P/B-luku} &= \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Osakekohtainen oman pääoman tasearvo}} \\ &= \\ &= \frac{\text{Markkina-arvo}}{\text{Oman pääoman tasearvo}} \end{aligned}$$

Kuvio 8. P/B-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2017, 114.)

P/B-luvun etuna voidaan pitää sen tasaisuutta, sillä tasearvo ei heittele vuosittain yhtä nopeasti kuin esimerkiksi tulos. Korkeaa oman pääoman tuottoa tekevät yhtiöt hinnoitellaan yleensä korkeilla P/B-luvuilla, koska tällaisten yhtiöiden tasearvo kasvaa nopeasti. (Hämäläinen ym. 2017, 114.)

3.1.5 EV/EBITDA

EV/EBITDA on liiketoimintaa mittaava kerroin, joka kuvaa yritysarvon ja käyttökateen suhdetta toisiinsa. EV/EBITDA lasketaan kaavalla markkina-arvo + nettovelat jaettuna käyttökatteella. Luku kertoo, kuinka monta vuotta yrityksellä menee siihen, että se tekee katetta velattoman arvonsa verran. Alla oleva Kuvio 9. havainnollistaa tunnusluvun laskentakaavan. (Almatalent; Hämäläinen ym. 2017, 116.)

$$\text{EV/EBITDA-luku} = \frac{\text{Liiketoiminnan arvo}}{\text{Käyttökate}}$$

Kuvio 9. EV/EBITDA-luvun laskentamalli. (Hämäläinen ym. 2017, 116.)

Nopeasti kasvavilla yrityksillä on yleensä keskivertoa suurempi EV/EBITDA-luku kuin hitaasti kasvavilla yrityksillä. Korkea EV/EBITDA-luku voi olla myös merkki yrityksen heikosta käyttökatteesta. (Suomen osakesäästäjät 2018.)

3.2 Osingot

Niin kuin todettu, osakeyhtiön tehtävänä on tuottaa voittoa omistajilleen. Osingoilla tarkoitetaan yhtiön voitto-osuutta, jonka yhtiö jakaa osakkailleen. Yritykset voivat jakaa osan voitoistaan omistajilleen ja osa saattaa jäädä yhtiöön esimerkiksi tulevia investointeja varten, jolla voidaan kasvattaa yhtiön arvoa. Päätös osingon jakamisesta ja sen suuruudesta tehdään yhtiökokouksen yhteydessä. Osingon suuruus voidaan ilmoittaa rahallisena arvona yhtä osaketta kohden tai prosenttiosuutena osakkeen markkina-arvosta. Osinkotuotto lasketaan jakamalla osinko osakkeen hinnalla. Osinkona voidaan käyttää viimeisintä osinkoa tai tulevaa osinkoa, mikäli sellainen on jo tiedossa. Alapuolella oleva Kuvio 10. kuvaa osinkotuoton laskentamallia. (Nasdaq OMX 2021, 58; Pörssisäätiö 2017.)

$$\text{Osinkotuotto \%} = \frac{\text{Osinko}}{\text{Osakkeen hinta}}$$

Kuvio 10. Osinkotuoton laskentamalli. (Nasdaq OMX 2021, 58.)

Korkea osinkotuotto on yleensä tyypillistä isoille ja taloudellisesti vakaille yrityksille, jotka ovat hitaasti kasvavalla tai vahvasti säännellyillä alalla. Tällaisilla yrityksillä on usein suuret tuotot eikä tarjolla ole montaa hyvää yritysostokohdetta tai muuta investoinnin kohdetta. (Nasdaq OMX 2021, 59.)

3.3 Osakkeiden tuotto ja riskit

Osakkeiden tuotto-odotus perustuu osakkeen arvonnousuun sekä osinkoihin. Osakkeen arvo taas muodostuu kysynnän ja tarjonnan perusteella, joka voi heitellä runsaasti lyhyellä aikavälillä. Sijoituksen todellinen tuotto saadaan, kun tuotoista vähennetään kulut sekä verot. Osakesijoittamisen historiallinen tuotto on ollut pitkällä aikavälillä positiivinen ja yhtäaikaaisesti tuotto on ollut korkeampi kuin mitä muut sijoituskohteet ovat tarjonneet. Osakkeet ovat tuottaneet viimeisen 200 vuoden ajan inflaatiokorjatusti keskimäärin noin 7 % vuodessa. Korkeisiin tuotto-odotuksiin liittyy myös aina korkeampi riski. (Nasdaq OMX 2021, 64; Saario 2016; Sijoittaja.fi 2021.)

Riskin voi määritellä olevan todennäköisyys sille, miten sijoituksen tuotto eroaa ennakoidusta tuottoarvioista. Mitä enemmän odotettu tuotto vaihtelee, sitä suurempi riski sijoitukseen kohdistuu. Sijoittaja haluaa ottaa riskin vain, mikäli sijoituskohteen tuotto-odotus ylittää siihen liittyvät riskit. On hyvä ymmärtää, että odotettu tuotto-odotus ei aina myöskään toteudu. (Nikkinen ym. 2002, 28.)

Osakemarkkinoilla riskiä mitataan volatiliteetillä. Volatiliteetti kuvaa osakkeiden keskihajontaa eli sitä, kuinka paljon osakekurssi vaihtelee ja poikkeaa odotusarvosta. Mitä suurempi on tuottojen vaihtelevuus, sitä suurempi on volatiliteetti. (Nasdaq OMX 2021, 70.)

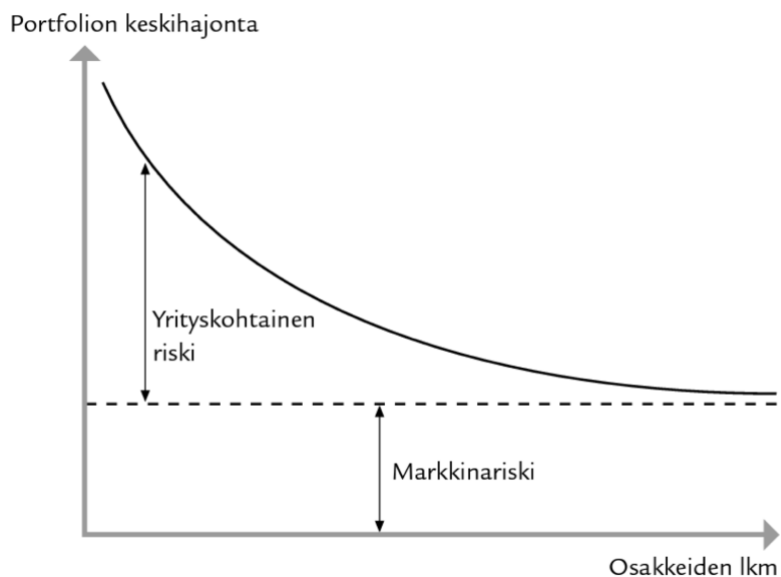
3.4 Markkina- ja yritysrisiki

Modernin rahoitusteorian mukaan kokonaisrisiki jakautuu kahteen osa-alueeseen: markkinarisktiin ja yrityskohtaiseen riskiin. Riskit jaetaan sen mukaan, ovatko ne luonteeltaan kaikkia arvopapereita yleisesti koskevia riskejä, kuten yleinen markkinariski tai korkojen nousun riski vai ainoastaan yksittäistä yritystä koskevia riskejä, kuten liiketoimintariski. (Nikkinen ym. 2002, 30.)

Markkinariski eli systemaattinen riski, tarkoittaa kaikkiin yrityksiin kohdistuvia riskejä, jotka vaikuttavat jollakin tasolla kaikkien yritysten osakkeisiin. Tämän kaltaisia riskejä ovat muutokset korkotasossa, inflaatiossa, verolainsäädännössä, rahoituksessa tai poliittisessä ilmastossa. Kaikki yritykset ovat alttiina markkinariskeille toimialasta riippumatta, eikä riskiä voi poistaa esimerkiksi hajauttamalla sijoituksia. Markkinariskien vaikutukset yrityksiin ovat erilaiset. Osakkeita, jotka reagoivat voimakkaasti yleisiin markkinasuhdanteiden muutoksiin kutsutaan syklisiksi osakkeiksi. Vastaavasti niitä osakkeita, jotka eivät reagoi voimakkaasti markkinamuutoksiin kutsutaan defensiivisiksi osakkeiksi. Yksittäisen osakkeen herkkyyttä reagoida markkinoiden muutoksiin voidaan mitata beta-kertoimella. Yleistä markkinaa seuraavan osakkeen beta-kerroin on 1. Defensiivisillä osakkeilla beta-kerroin on alle 1 ja syklisillä osakkeilla kerroin on yli 1. Esimerkiksi Beta-kertoimen ollessa 1,4 osake reagoi markkinoiden muutoksiin 40 % muuta markkinaa voimakkaammin. (Nasdaq OMX 2021, 71–72; Nikkinen ym. 2002, 30–31.)

Yritysrisiki eli epäsystemaattinen riski on yksittäiseen yritykseen tai toimialaan kohdistuva riski. Tällaisia riskejä ovat esimerkiksi yrityksen kannattavuuden ylläpitämiseen liittyvät riskit. Riski osakkeen omistamiselle on siis se, että osake kehittyi muita huonommin tiettyä ajanjaksoa tarkastellessa. Yritysrisikiä voidaan pienentää hajauttamalla omistuksia maantieteellisesti sekä eri toimialojen välillä. Hajauttamista voi tehdä myös ajallisesti, mikä tarkoittaa osakkeen ostamista eri ajankohdissa, jolloin riski sille pienenee, että tulisi ostaneeksi osaketta sen ollessa huipulla. Riittävästi hajautetussa osakesalkussa on kymmenen eri yhtiötä, jotka

ovat eri toimialoilta. Kuvio 11. kuvaa osakesalkun riskien jakaantumista. (Nasdaq OMX 2021, 71; Nikkinen ym. 2002, 31; Pörssisäätiö 2017, 15.)



Kuvio 11. Yrityskohtainen riski ja markkinariski. (Nikkinen ym. 2002, 45.)

Kuten kuvasta käy ilmi, osakkeiden lukumäärä vaikuttaa olennaisesti osakesalkun riskien hallintaan. Hyvin hajautetussa osakesalkussa yritysrisiki poistuu lähes kokonaan. (Nikkinen ym. 2002, 45.)

3.4.1 Riskipremio

Koska osakesijoitukseen liittyy myös riskejä sijoittajat vaativat korkeampia tuotto-odotuksia tehdäkseen sijoituksia osakkeisiin. Tätä riskin ottamista sijoitukseen kutsutaan riskipremioksi, mikä tarkoittaa riskittömän sijoituksen ja riskisijoituksen välistä tuottoa. Sijoittajan riski on siis tuoton odotusarvo = riskitön tuotto + riskipremio. Riskittömiä tuottoja ovat esimerkiksi valtion kiinteäkorkoiset joukkovelkakirjat, jotka voivat tarjota vaikka 2 % koron sijoittajalle. Jos osakkeen tuotto-odotus on 8 % riskipremio on tässä tapauksessa $8\% - 2\% = 6\%$. Riskitöntä tuottoa voidaan kutsua kompensatioksi odottamisesta ja riskipremioksi tuoton epävarmuutta. (Nasdaq OMX 2021, 70; Nikkinen ym. 2002, 35.)

3.5 Korkoa korolle -ilmiö

Kun osakkeiden tuotto yhdistetään korkoa korolle ilmiöön, sijoitusten tuotot kasvavat alkuperäisen sijoituksen lisäksi. Korkoa korolle ilmiö perustuu siihen, että alun perin sijoittamasi rahat tekevät työtä ja niistä saadut tuotot laitetaan myös tekemään töitä ja tuottamaan lisää rahaa. Näin saadaan aikaan positiivinen itse itseään vahvistava kierre. Mitä pidempi on sijoitusaika, sitä vahvempi on korkoa korolle ilmiön vaikutus. Korkoa korolle ilmiötä pidetäänkin maailman kahdeksantena ihmeenä. (Sammalisto & Asunmaa 2021, 127.)

3.6 Osakekauppa

Ostaakseen osakkeita tarvitsee välittäjän. Välittäjiä ovat pankit, verkkopankit ja pankkiiriliikkeet. Jotta kauppoo pääsee tekemään, tarvitsee ensin avata arvo-osuustili. Arvo-osuustili on henkilökohtainen tili, jossa säilytetään osakkeita sähköisessä muodossa. Arvo-osuustilin voi avata mihin tahansa osakekauppaa tarjoavassa pankissa, verkkopankissa tai pankkiiriliikkeessä. Arvo-osuustilin avaaminen on ilmaista mutta kaupankäynnistä tulee kuluja. (Pörssisäätiö 2017, 6.)

Osto- ja myyntitoimeksiantoja voi antaa verkkopalvelussa tai konttorissa. Toimeksiannossa voi määritellä ostettavien osakkeiden kappalemäärän sekä asettaa hinnan, jonka on valmis maksamaan yhdestä osakkeesta. Osakkeita voi myös ostaa sen hetkiselällä päivän kurssilla. Osakkeet rekisteröityvät nimiisi ja rahat veloitetaan tililtä kahden päivän kuluttua siitä, kun kaupat on tehty. Kauppoo voi tehdä Helsingin pörssissä arkisin kello 10:00 ja 18:30 välisenä aikana. (Pörssisäätiö 2017, 6–7.)

3.7 Osakkeiden verotus Suomessa

Osakkeiden ostamisesta ei makseta veroa vaan ainoastaan niiden myymisestä, mikäli osake on myyty voitolla. Myyntivoittovero on 30 000 euroon asti 30 % ja sen ylittävästä osuudesta 34 %. Kalenterivuoden aikana voi kuitenkin myydä osakkeita veroitta 1000 euroon asti. Jos osake sattuu olemaan tappiolla

myyntihetkellä, voi tappiot vähentää pääomatuloista. Verotettavasta osuudesta voi myös vähentää osakaupoista aiheutuneet kulut. Osakkeita myydessä voi myös halutessaan hyödyntää hankintameno-olettamaa. Mikäli osakkeita on omistanut alle 10 vuotta, hankintameno-olettama on 20 % osakkeen myyntihinnasta. Jos taas osakkeista on omistanut yli 10 vuotta, hankintameno-olettama toimii 40 % osakkeiden myyntihinnasta. (Verohallinto 2022.)

4 LISTAUTUMISANNIT

Listautumisanti, josta käytetään myös nimeä IPO (Initial Public Offering) tarkoittaa yhtiön hakeutumista pörssiin julkisen kaupankäynnin kohteeksi, jolloin yhtiön osakkeet tulevat tarjolle ostettavaksi. Listautumisen jälkeen pörssissä voidaan käydä kauppaa yhtiön osakkeilla. Yhtiön kannalta on hyödyllisintä listautua kotimaansa listalle, koska on parempi, että mahdollisimman moni sijoittaja tuntee yhtiön jo entuudestaan. Kotimaan markkinan on myöskin taloudellisesti paras vaihtoehto. Listautumisen ei kuitenkaan tarvitse kohdistua kotimaahan, vaan se on vapaasti valittavissa. Suomessa listautumiset tapahtuvat Helsingin pörssin päälistalle tai First North -markkinapaikalle yrityksen markkina-arvosta riippuen. First North-lista on kevyemmin säännelty vaihtoehto kasvuvaiheessa oleville yrityksille, joiden tavoitteena on myöhemmin nousta pörssin päälistalle. (Pörssisäätiö 2016, 6; Sijoitta.fi 2022.)

4.1 Listautumisen motiivit ja hyödyt

Pörssilistautumisen motiivit ja hyödyt ovat täysin yrityskohtaisia, joten listautumista tulee harkita ja tarkastella aina yrityksen ja sen omistajien näkökulmasta. Usein yhtiöiden päällimmäinen syy listautumiselle on pääoman vahvistaminen kasvua ja kansainvälistymistä varten. Listautumisen johdosta rahoituksen kustannukset alentuvat. Listatun yhtiön on jatkossa tehokkaampaa ja edullisempaa hankkia rahoitusta, kun sen hinta on julkisesti noteerattu pörssissä. Listautumisen motiivina voi toimia myös vanhojen omistajien halu myydä omistuksensa. (Lindström & Lindström 2011; Nasdaq OMX 2021, 12; Pörssisäätiö 2016, 5.)

Listautumista on paljon muitakin hyötyjä. Listautumisen johdosta yhtiön näkyvyys sekä tunnettavuus kasvaa ja samalla yhtiön toiminta muuttuu läpinäkyvämmäksi. Nämä lisäävät ihmisten kiinnostusta sijoittaa yhtiöön. Listautuminen ja sen myötä tullut läpinäkyvyys antaa yhtiölle ”laatuleiman”, joka helpottaa kansainvälistä kauppaa sekä osaavien ihmisten rekrytointia. Yhtiön osakkeita voidaan käyttää

jatkossa työntekijöiden kannustinjärjestelmissä tai maksuvälineenä yrityskaupoissa. Listautumisesta on hyötyä myös sijoittajille. Listautumisen myötä yhtiön likviditeetti paranee, minkä ansiosta yhtiön osakkeilla on helpompi käydä kauppaa. Tehokkaiden markkinoiden ansiosta yhtiöitä on myös helpompi vertailla kilpailijoihin. (Geddes 2003, 8–10; Nasdaq OMX 2021, 12; Pörssisäätiö 2016, 5.)

4.2 Listautumisen uhat ja haitat

Listautumisesta aiheutuu myös negatiivisia vaikutuksia. Vaikutukset ovat yhtiöihin ovat erilaiset. Kirjassaan Geddes (2003) mainitsee kuusi negatiivista asiaa, jotka ovat lisääntynyt julkisuus, listautumisen kustannukset, kontrollin menettämisen mahdollisuus, omistajien ja hallituksen erimielisyydet, lyhytnäköisyyden lisääntyminen sekä sijoittajien odotuksien lisääntyminen. Pörssi-yhtiöillä on myös huomattavasti vaativampi tiedonantovelvollisuus. (Geddes 2003, 25–30; Lindström & Lindström 2011.)

4.3 Listautumisprosessi

Listautumisprosessi kestää kokonaisuudessaan kestää noin 6–12 kuukautta. Listautumisannin kulut kaikkineen ovat noin puolesta miljoonasta kahteen miljoonaan euroon. Listautuakseen Helsingin pörssin päälistalle tulee täyttää siihen vaaditut kriteerit. Niihin kuuluu yleiset yhtiötä koskevat edellytykset. Osakeyhtiö tulee muuttaa julkiseksi. Yhtiön tulee esittää tilinpäätökset kolmelta viimeiseltä vuodelta ja tilinpäätösmalli on oltava IFRS-standardien mukainen. Yrityksen tulee osoittaa riittävä tuloksenteekokyky ja/tai 12kk käyttöpääoma. Yhtiö tarvitsee riittävän määrän osakkeen omistajia ja yleisön tarvitsee omistaa 25 % hallussa olevista osakkeista. Yhtiön tarvitsee osoittaa, että osakkeella on riittävä kysyntä ja tarjonta sekä luotettava hinnanmuodostus. Yhtiön markkina-arvon tulee olla vähintään miljoona euroa. Yhtiöllä tulee olla listalleottoesite, joka on tavallisesti noin 130–150 sivun mittainen ilman tilinpäätöstietoja. Lisäksi yhtiön tulee noudattaa hallinnointikoodia ja yhtiöltä tulee löytyä siltä edellytettävä hallinto. Alapuolella oleva Taulukko 1. kuvaa vaatimuksia, jotka pörssilistalle

tähtävään yrityksen tulee täyttää. (Nasdaq OMX 2021, 12–14; Pörssisäätiö 2016, 9–23.)

Taulukko 1. Listalleottamisen kriteerit Helsingin pörssin päällyställe. (Pörssisäätiö 2016, 9.)

LISTALLEOTTAMISEN KRITEERIT HELSINGIN PÖRSSISSÄ, PÄÄLISTA
Yleiset yhtiötä ja osaketta koskevat edellytykset (julkinen osakeyhtiö, juridinen pätevyys, vapaa luotettavuus, arvo-osuusjärjestelmä ym.)
Tilinpäätökset 3 vuodelta, toimintahistoria
IFRS-tilinpäätös
Riittävä tuloksen muodostuskyky ja/tai 12kk käyttöpääoma
Riittävä osakemäärä yleisön hallussa (25% yleisöllä) ja riittävä määrä osakkeen omistajia
Osakkeella riittävä kysyntä ja tarjonta, luotettava hinnanmuodostus
Markkina-arvo vähintään 1 milj. euroa
Listalleottoesite: EU-esite
Hallinnointikoodin noudattaminen (corporate governance)
Pörssiyhtiöiltä edellytettävä hallinto

First North -listaa säännellään kevyemmin kuin Helsingin pörssin päällystää. Esimerkiksi markkina-arvon ei tarvitse olla miljoonaa, riittävä osakkeiden määrä yleisön hallussa on 10 % ja IFRS-tilinpäätöstä ei tarvita. (Nasdaq OMX 2021, 14.)

4.4 Listautumisantien alihinnoittelu

Yksi oleellisimmista kysymyksistä listautumisanneissa on, mihin hintaan ja millaisin ehdoin uusia osakkeita tarjotaan. On olemassa näyttöä siitä, että osakeannit on hinnoiteltu huomattavasti alempaan hintaan kuin millä hinnalla sen osakkeilla on käyty kauppaa listautumisen tapahduttua. Listautumisantien alihinnoittelulla tarkoitetaan, että uudet sijoittajat ovat hankkineet sijoituksensa halvemmalla kuin mitä yhtiön alkuperäinen arvo oli, alkuperäisten omistajien kustannuksella. Erääksi syyksi alihinnoittelulle on esitetty sitä, että osakeannista ja yhtiöstä jää parempi kuva siihen sijoittaneille. Metodi on kuitenkin useastakin näkökulmasta katsottuna kyseenalainen, sillä siitä koituu taloudellista harmia entisille omistajille ja usein runsaasti alihinnoiteltu anti päättyy reilusti ylimerkityksi. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajien saama osakemäärä jää pieneksi koska yhtiö joutuu käyttämään leikkuria eli se ei pystykään tarjoamaan niin suurta määrää osakkeita

kuin oli alun perin suunniteltu. Suuri omistajamäärä ei myöskään ole yrityksen kannalta järkevää. Ylimerkitty anti jättää negatiivisen kuvan yhtiöstä. (Jenkinson & Ljungqvist 2001, 4; Martikainen 1995, 17.)

Listautumisan tien ensimmäisen päivän tuottoja on tutkittu myös aiemmin. Keloharjun (1992) tekemän tutkimuksen mukaan Suomessa vuosina 1984–92 listautuneet 91 yhtiötä tuottivat keskimäärin +14,4 % ensimmäisen päivän aikana. Näiden samojen osakkeiden tuotto kolmen vuoden aikajaksolla oli kuitenkin -22,4 % samaan aikaan indeksin ollessa -1,6 %. Hyvä alku ei siis ole taee tulevasta. (Jenkinson & Ljungqvist 2001, 37–38; Keloharju 1992, 41.)

5 TUTKIMUSTULOKSET

Tässä kappaleessa käydään läpi tutkimuksessa käytetty aineisto, tutkimusmenetelmät sekä tutkimuksesta saadut tulokset. Tutkimuksen kohteena oli vuoden 2021 aikana Helsingin pörssiin listautuneet yhtiöt, joihin pääsi sijoittamaan listautumisannin yhteydessä. Kappaleessa käsitellään, miten aineisto kerättiin ja miten tutkimus muodostui.

Tutkimuksen päätavoitteena oli selvittää, kuinka kannattavia listautumisanteihin sijoittamien on ollut vuonna 2021. Lisäksi tutkimuksessa tutkittiin, mitkä yhtiöt listautuivat Helsingin pörssiin vuonna 2021 ja millaista tuottoa anteista sai verrattuna vertailuindekseihin.

5.1 Tutkimusaineisto

Tutkimuksessa tutkittujen osakkeiden merkintähintana toimi yleisöantihinta, joka on tarkistettu jokaisen yhtiön sivuilta. Tutkimustulosten ensimmäisen päivän päätöshinnat ovat pyöristetty kahden desimaalin tarkkuudella. Osakkeiden päätöskurssien hinnat ovat otettu Nasdaq Helsingin verkkosivuilta.

Tutkimuksessa käytetty vertailuindeksi painorajoitettu OMXH25 on tuottanut tarkastelujakson aikana +22,01 %. Toinen tutkimuksessa käytetty vertailuindeksi Helsingin yleisindeksi OMXHPI on tuottanut vertailujakson aikana +18,96 %. Vertailu-indeksit ovat tuottaneet vertailujakson aikana huomattavasti enemmän kuin mitä niiden keskimääräinen tuotto (7 %) on aiemmin ollut. (Kauppalehti 2022.)

5.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmänä on käytetty kvantitatiivista tutkimusta, jonka avulla voidaan mitata sijoitusten kannattavuutta. Jo olemassa olevien tietokantojen hyödyntäminen kvantitatiivisessa tutkimuksessa on yksi yleisimpiä aineistonkeruumenetelmiä. Myös tässä tutkimuksessa käytetään valmiita

tietokantoja, joita ovat osakkeiden historialliset hintatiedot. Hintatietoja analysoimalla voidaan selvittää, onko osake kallis ja onko sijoitus ollut kannattava vertailuindekseihin peilaten. (Kallio, Korhonen & Salo 2003, 65–67.)

Osakkeiden hintojen keskimääräisiä muutoksia mitataan aritmeettisella keskiarvolla, joka on tunnetuin yleisin käytetty keskiluku. Yleisesti tästä käytetään lyhennettyä nimeä keskiarvo. Keskiarvojen käyttäminen osana kvantitatiivista tutkimusta on erittäin tyypillistä. (Kallio ym. 2003, 93.)

Tutkimus on tehty yksityissijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksessa ei ole käytetty euromääräisiä summia, koska leikkureiden vuoksi joidenkin osakeantien tarjoama osakemäärä jäi todella suppeaksi. Tämän vuoksi tutkimusmenetelmäksi muodostui tuottovertailu prosentteina, jotta antien tarjoama tuotto on helpompi hahmottaa isossa kuvassa. Tutkimustulokset ovat saatu laskemalla osakkeiden tuotto kaavalla $(\text{päättöshinta} - \text{merkintähinta}) / \text{merkintähinta}$. Lyhyen aikavälin vuoksi tutkimuksen tuotto siis muodostuu ainoastaan arvonmuutoksesta, koska osinkoja ei ensimmäisen kaupankäyntipäivän aikana jaettu yhdessäkään yhtiössä. Tutkimustuloksissa ei ole otettu huomioon myynneistä koituneita veroja tai kaupankäyntipalkkioita.

5.3 Vuoden 2021 aikana listautuneet yhtiöt

Vuonna 2021 Helsingin pörssiin listautui yhteensä 29 yhtiötä, mutta kolme näistä (Bioretec, Lohde ja Springvest) listautuivat ilman osakemyyntiä tai listautumisantia. Tutkimuksessa käytetyistä 26 yhtiöstä Helsingin pörssin päälistalle listautuivat seuraavat viisi yhtiötä: Kreate Group, Lifeline SPAC, Orthex, Puuilo ja Sitowise. First North -listalle puolestaan listautuivat 21 yhtiötä: Administer, Aiforia Technologies, Alexandria Pankkiiriliike, Betolar, Digital Workforce, Duell, EcoUp, Fifax, Inderes, Kempower, Lamor, Lemonsoft, Merus Power, Modulight, Netum, Nightingale, Norrhydro, Solwers, Spinnova, Toivo Group sekä Virala Acquisition Company (VAC). (Talouselämä 2022.)

5.4 Tutkimuksen tulokset

Ensimmäisessä tulostaulukossa tarkastellaan yhtiöiden tuottoa. Alapuolella olevasta Taulukosta 2. käy myös ilmi mille toimialasektorille listautuneet yhtiöt kohdistuivat, milloin listautuminen tapahtui, merkintähinnat sekä hinta avauspäivän päätteeksi. Tutkimustuloksien perusteella suurin osa (10kpl) listautumisista kohdistui Teollisuustuotteet ja -palvelut sektorille ja muut jakautuivat tasaisemmin. Tutkimustuloksista käy myös ilmi, että valtaosa listautumisanneista ajoittui kalenterivuoden jälkimmäiselle puoliskolle.

Taulukko 2. Osakkeiden tuotto ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi.

Yhtiö	Toimialasektori	Listautumispäivä	Merkintähinta €	Hinta avauspäivän päätteeksi €	Tuotto
Administer	Teollisuustuotteet ja -palvelut	17.12.2021	4,86	4,79	-1,44 %
Aiforia	Terveydenhuolto	10.12.2021	5,01	5,06	1,00 %
Alexandria	Rahoituspalvelut	11.5.2021	6,47	8,17	26,28 %
Betolar	Perusteollisuus	9.12.2021	5,74	6,56	14,29 %
Digital Workforce	Teknologia	3.12.2021	6,58	6,29	-4,41 %
Duell	Kulutushyödykkeet	24.11.2021	5,16	6,06	17,44 %
EcoUp	Teollisuustuotteet ja -palvelut	29.9.2021	7,56	7,03	-7,01 %
Fifax	Kulutushyödykkeet	25.10.2021	2,55	1,92	-24,71 %
Inderes	Rahoituspalvelut	11.10.2021	25,00	43,94	75,76 %
Kempower	Teollisuustuotteet ja -palvelut	14.12.2021	5,74	7,95	38,50 %
Kreate	Teollisuustuotteet ja -palvelut	19.2.2021	8,20	10,69	30,37 %
Lamor	Teollisuustuotteet ja -palvelut	8.12.2021	4,83	4,83	0,00 %
Lemonsoft	Teknologia	17.11.2021	11,82	15,60	31,98 %
Lifeline SPAC	Rahoituspalvelut	15.10.2021	10,00	10,52	5,20 %
Merus Power	Teollisuustuotteet ja -palvelut	8.6.2021	5,62	6,84	21,71 %
Modulight	Terveydenhuolto	30.9.2021	6,49	10,94	68,57 %
Netum	Teknologia	2.6.2021	3,20	4,45	39,06 %
Nightingale	Terveydenhuolto	19.3.2021	6,75	5,15	-23,70 %
Norhydro	Teollisuustuotteet ja -palvelut	1.12.2021	3,15	4,14	31,43 %
Orthex	Kulutushyödykkeet	25.3.2021	6,82	7,42	8,80 %
Puuilo	Kulutushyödykkeet	24.6.2021	6,60	7,26	10,00 %
Sitowise	Teollisuustuotteet ja -palvelut	25.3.2021	8,20	8,21	0,12 %
Solwers	Teollisuustuotteet ja -palvelut	18.6.2021	7,50	8,35	11,33 %
Spinnova	Kulutushyödykkeet	24.6.2021	7,61	9,50	24,84 %
Toivo	Kiinteistöyhtiöt	11.6.2021	2,10	2,55	21,43 %
VAC	Teollisuustuotteet ja -palvelut	28.6.2021	10,00	10,04	0,40 %

Tutkimustulosten mukaan vuoden 2021 listautumisannit tuottivat ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi keskimäärin +16,05 %. Tutkimuksessa huomioiduista listautuneista yhtiöistä 20 olivat alihinnoiteltuja eli 76,92 % listautuneista yrityksistä tuottivat positiivisesti. Korkeinta listautumisanneista saatua tuottoa ensimmäisen kaupankäyntipäivän jälkeen tarjosi Inderes, jonka tuotto oli huimat +75,76 %. Myös Modulight tuotti +68,57 % ensimmäisen päivän päätteeksi. Vastaavasti heikointa tuottoa antoi Fifax, jonka tuotoksi jäi -24,71 % sekä Nightingale -23,70 %. Negatiivisesti tuottaneita eli ylihinnoiteltuja yhtiötä oli

viisi kappaletta, mikä tekee prosentteina 19,23. Neutraalisti tuottaneita yrityksiä eli yrityksiä, joiden kurssi ei liikkunut kumpaankaan suuntaan ensimmäisen päivän päätteeksi oli ainoastaan yksi (Lamor), josta saadaan prosentteina 3,85. Taulukko 3. kuvaa havainnollistaa tuottojen jakautumista tutkittavien yritysten kesken.

Taulukko 3. Tuottojen jakautuminen.

1. päivän keskimääräinen tuotto	16,05 %
Korkein tuotto	75,76 %
Matalin tuotto	-24,71 %
Positiivinen tuotto	76,92 %
Negatiivinen tuotto	19,23 %
Neutraali tuotto	3,85 %

Mikäli sijoittaja onnistui välttämään negatiivista tuottoa tehneet yritykset ja sijoitti kaikkiin positiivisesti tuottaneisiin yhtiöihin, sai hän sijoituksilleen keskimäärin +23,92 % tuoton. Positiivista tuottoa tarjosivat 20 yhtiötä. Helsingin yleisindeksin päihitti 11 yhtiötä, eli 42,31 % tutkimukseen kohdistuneista yhtiöistä. Alapuolella oleva Taulukko 4. kuvaa tuloksia, mikäli sijoittaja on onnistunut väistämään negatiivisesti tuottaneet yhtiöt.

Taulukko 4. Positiiviset tuotot.

Positiivisesti tuottaneiden yhtiöiden keskimääräinen tuotto	23,92 %
OMXHPI:n voittaneet yhtiöt (tuotto yli 18,96%)	42,31 %

Vertailuindeksit OMXHPI ja OMXH25 tuottivat vuoden 2021 aikana +18,96 % ja +22,01 %. Voidaan todeta, että listautumisannit ovat tarjonneet hyvän sijoitusmahdollisuuden tuottaen keskimäärin +16,05 %, mutta ne ovat kuitenkin hävinneet vertailuindekseille, jotka suoriutuivat vuodesta poikkeuksellisen vahvasti. OMXHPI-indeksi tuotti 2,91 % paremmin ja OMXH25-indeksi 5,96 % paremmin kuin listautumisannit vuonna 2021. Kuvio 11. kuvaa OMXHPHI indeksin kurssikehitystä vuonna 2021.



Kuvio 11. OMXHPI-indeksin kurssikehitys 2021. (Kauppalehti 2022.)

Kuten Kuvioista 11. ja 12. on nähtävissä, vertailuindeksien kurssit liikkuvat hyvin samankaltaisesti vertailujakson aikana. Alapuolella oleva Kuvio 12. kuvaa OMXH25 indeksin kurssikehitystä vuonna 2021.



Kuvio 12. OMXH25-indeksin kurssikehitys 2021. (Kauppalehti 2022.)

Tutkimustuloksista saadut havainnot korostavat sijoitukseen ennalta tutustumisen tärkeyttä. On tärkeää tutustua listautumisesitteeseen ja tarkistaa tuoreimmat tilinpäätöstiedot. Seuraavassa Taulukossa 5. tutkitaan yhtiöiden valuaatioita. Taulukko 5. osoittaa listautuvien yhtiöiden tilinpäätöstiedot sekä lasketut tunnusluvut. Kiinnostavia sekä oleellisia lukuja, joita taulukosta löytyy ovat liikevaihdon kehitys edelliseen vuoteen verrattuna, liiketulos, markkina-arvo, EV/EBITDA ja P/S-luku. P/E-lukua en ottanut tässä tutkimuksessa yleiseen vertailuun, sillä useampi vertailussa olevista yhtiöstä ei tee positiivista tulosta.

Taulukko 5. Tilinpäätöstiedot ja lasketut tunnusluvut.

(1000) € poislukien osakkeiden lukumäärä	Liikevaihto 2019	Liikevaihto 2020	Liikevaihdon kasvu	Liiketulos 2020	Liikevoitto 2020	Merkintähinta €	Osakkeiden lukumäärä	Markkina- arvo €	Korolliset nettovelat	Yritysarvo	EV/EBITDA 2020	P/S- luku
Administer	45 285	43 678	-4 %	2 890	7 %	4,86	14 194 110	68983	5 034	74 017	25,6	1,6
Alforia	639	849	33 %	-2 632	-310 %	5,01	25 779 316	129154	1 294	130 448	-49,6	152,1
Alexandria	29 932	34 836	16 %	6 752	19 %	6,47	9 998 430	64690	-11160	53 530	7,9	1,9
Betolar	7	6	-14 %	-1 373	-22883 %	5,74	19 444 011	111609	-644	110 965	-80,8	18601,4
Digital Workforce	17 162	19 095	11 %	-600	-3 %	6,58	11 020 023	72512	-951	71561	-119,3	3,8
Duell	59 432	76 756	29 %	7 282	9 %	5,16	25 454 574	131346	6 369	137715	18,9	1,7
EcoUp	27 395	26 146	-5 %	2 113	8 %	7,56	8 868 210	67044	7 558	74602	35,3	2,6
Fifax	701	1 242	77 %	-7 290	-587 %	2,55	25 901 929	66050	2 327	68377	-9,4	53,2
Inderes	4 958	8 707	76 %	1 388	16 %	25,00	1 633 362	40834	-756	40078	28,9	4,7
Kempower	327	3 252	894 %	-2220	-68 %	5,74	55 542 920	318816	2 879	321695	-144,9	98,0
Kreate	221 100	253 300	15 %	10 400	4 %	8,20	8 894 772	72937	27 900	100837	9,7	0,3
Lamor	48 100	45 600	-5 %	2 400	5 %	4,83	27 502 424	132837	10 700	143537	59,8	2,9
Lemonsoft	10 629	13 588	28 %	3 906	29 %	11,82	18 173 726	214813	-3 099	211714	54,2	15,8
Lifeline SPAC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	10,00	10 000 000	100000	-3 797	96203	N/A	N/A
Merus Power	10 302	6 500	-37 %	-360	-6 %	5,62	5 411 645	30413	2 096	32509	-90,3	4,7
Modulight	7 192	10 062	40 %	4 712	47 %	6,49	42 616 936	276584	3 924	280508	59,5	27,5
Netum	13 377	17 541	31 %	2 016	11 %	3,20	11 535 000	36912	-416	36496	18,1	2,1
Nightingale	2 063	1 781	-14 %	-3 342	-188 %	6,75	60 529 454	408574	4934	413508	-123,7	229,4
Norhydro	20 757	19 908	-4 %	3 044	15 %	3,15	10 782 076	33964	4 655	38619	12,7	1,7
Orthex	66 427	75 865	14 %	16 458	22 %	6,82	17 758 854	121115	38 886	160001	9,7	1,6
Puulo	170 483	238 721	40 %	51 249	21 %	6,60	41 464 382	273665	121 789	395454	7,7	1,1
Sitowise	143 016	160 082	12 %	18 272	11 %	8,20	7 881 994	64632	56 583	121215	6,6	0,4
Solwers	25 802	32 649	27 %	3 539	11 %	7,50	8 487 155	63654	12 400	76054	21,5	1,9
Spinnova	758	254	-66 %	-5 473	-2155 %	7,61	51 243 605	389964	-1 372	388592	-71,0	1535,3
Toivo	3 074	4 250	38 %	7 189	169 %	2,10	52 151 288	109518	24 033	133551	18,6	25,8
VAC	N/A	N/A	N/A	-642	N/A	10,00	9 000 000	90000	1 669	91669	-142,8	N/A

Yhtiöiden liikevaihdon kasvua tarkastellen huomataan, että 16 yhtiötä 26:sta on kasvattanut liikevaihtoaan edelliseen vuoteen verrattuna. Eniten liikevaihtoa oli onnistunut kasvattamaan Kempower +894 %, jonka kasvu oli ylivertaista seuraavaksi eniten kasvattaneeseen yhtiöön Fifax +77 %. Huomiota herättävää listassa on, että Lifeline SPAC sekä VAC ei ollut aiempaa liikevaihtoa fuusioiden myötä. Betolarin 6000 euroa ja Spinnovan 254 000 euroa olivat huomattavasti pienempiä liikevaihtoja verrattuna isoimpiin 253 000 000 euroa ja Puulo 238 721 000 euroa.

Kun tarkastellaan liiketulosta, huomataan että 16 yhtiötä 26:sta teki listautumishetkellä kannattavaa liiketoimintaa eli liiketulos oli voitollinen. Kahdeksalla yhtiöllä 26:sta puolestaan ei ollut listautuessaan vielä kannattavaa liiketoimintaa. Huomioitavaa on myös, että nämä 16 kannattavaa liiketoimintaa tekevää yhtiötä ovat osittain eri yhtiöitä kuin 16 liikevaihtoa kasvattanutta yhtiötä.

Yhteistä kahdelle heikoiten tuottaneimmalle yhtiölle Fifax ja Nightingale on miinusmerkkinen liiketulos, miinusmerkkinen EV/EBITDA-luku ja korkea P/S-luku. Puolestaan kahdelle parhaiten tuottaneimmalle yhtiölle Inderes ja Modulight yhteistä on kasvava liikevaihto ja positiivinen liiketulos.

Kerätyistä tuloksista on nähtävillä, että useaan listautuneeseen yhtiöön ladataan suuret kasvuodotukset eikä näyttöjä tuloksellisuudesta vielä ole. Tällaisissa tapauksissa yhtiön valuaatio perustuu odotuksiin ja ennusteisiin tulevasta. Tällaisia yhtiöitä ovat mm. Aiforia, Fifax, Nightingale sekä Spinnova. Näistä Nightingale ja Fifax olivat markkinoiden mielestä selkeästi ylihinnoiteltuja, kun taas Aiforia sekä Spinnova olivat alihinnoiteltuja.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Listautumisantien tuottoja on tutkittu Suomessa sekä muualla maailmassa aiemminkin ja tutkimuksesta saadut tulokset osoittavat, että listautumisanteihin osallistumalla voi tehdä hyviä tuottoja. Vuoden 2021 listautumisannit tuottivat ensimmäisen päivän aikana noin 2 % paremmin kuin Keloharjun (1992) tekemän tutkimuksen mukaan listautumisannit tuottivat ensimmäisenä päivänä vuosina 1984–1992.

Tuloksien perusteella sijoittaja on tehnyt tuottoa, mikäli on osallistunut kaikkiin osakeanteihin ja näin hajauttanut tasaisesti riskiä. Osakepoiminnalla sijoittaja olisi voinut päästä parempiin tuottoihin osuessaan oikeisiin kohteisiin, mutta sijoittaja olisi voinut osua myös negatiivista tuottoa tehneisiin kohteisiin ja näin tuotto olisi heikentynyt merkittävästi tai voinut jäädä jopa negatiiviseksi. Listautumisanteihin osallistuminen on ollut kannattavaa, sillä tuotto on ollut keskimäärin +16,05 %. Vertailuindekseihin sijoittaminen on ollut vertailujakson aikana kannattavampaa OMXHPI-indeksin tuottaessa +18,96 % ja OMXH25-indeksin tuottaessa +22,01 %.

Tästä tutkimuksista saaduista tuloksista ilmenee edelleen osakeantien alihinnoittelua, mikä on linjassa aiempiin tutkimustuloksiin. Tutkimustulokset osoittavat, että listautumisannit ovat keskimäärin selvästi alihinnoiteltuja, sillä 76,92 % aneista sulkeutuivat päivän päätteeksi korkeammalla hinnalla kuin millä avautuivat.

Sijoittajien tekemiin sijoituspäätöksiin on saattanut vaikuttaa sen hetkinen markkinatilanne. Pandemian jälkeen osakekurssit ovat nousseet poikkeuksellisen nopeasti ja ihmisten kiinnostunut sijoittamiseen on saattanut vaikuttaa listautumisantien suosioon.

Ylimerkittyihin listautumisanteihin ei aina pysty sijoittamaan niin paljoa kuin ehkä haluaisi sijoittaa. Tämä olisi vaikuttanut euromääräiseen tulokseen, jonka vuoksi tutkimus toteutettiin prosentuaalisena. Täytyy myös ottaa huomioon, että joka

kerta kun osake myydään, syntyy myös kuluja. Näin ollen osakeantien todellinen tuotto on ollut hieman tutkimustuloksia alhaisempi.

Yhteenvedona todettakoon, että listautumisannit tarjoavat hyvän mahdollisuuden hajauttaa sijoituksia uuteen liiketoimintaan lyhyen aikavälin omistuksella. Listautumisannit ovat keskimäärin alihinnoiteltuja ja tarjoavat tuottoa sijoittajille. Voittaakseen vertailuindeksit, sijoittajan kannattaa tutustua sijoitettavaan yhtiöön huolellisesti ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Tutkimuksen aineisto on itse kerätty yhtiöiden julkaisemista yhtiöesitteistä sekä tilinpäätöstiedoista. Tutkimuksessa käytetyt lähteet ja menetelmät ovat olleet luotettavia. Esitetyt luvut, lasketut keskimääräiset tuotot sekä tunnusluvut voivat sisältää satunnaisia mittausvirheitä, sillä ne ovat itse kerätty ja laskettu. Satunnaiset mittausvirheet alentavat tutkimuksen reabiliateettia eikä tutkimustuloksia ei voida pitää täysin luotettavina. Mahdolliset yksittäiset virheet eivät kuitenkaan vaikuta merkittävästi laajempaan kokonaiskuvaan. Reabiliateetilla arvioidaan mittaustulosten luotettavuutta. (Kallio ym. 2003, 73–74.)

Validiteetti ilmaisee miten hyvin tutkimuksessa mittausmenetelmä mittaa sitä tutkittavaa asiaa mitä on tarkoituskin. (Tilastokeskus 2022.) Tämän tutkimuksen validiteetti on hyvä. Tutkimuksessa käytetyt tutkimuskysymykset sekä -menetelmät ovat tutkimukseen soveltuvia. Keskiarvojen hyödyntäminen kvantitatiivisessa tutkimuksessa on erittäin yleinen ja hyväksi todettu tapa ja tämän vuoksi tutkimuksessa päätettiin tutkia tuottoja prosentuaalisesti. Euromääräinen lopputulos olisi tuonut tutkimukseen konkreettisen lopputuloksen mutta anteihin kohdistuvista leikkureista sekä sijoittajien vaihtelevasta varallisuudesta johtuen päätin tutkia tuottoja prosentuaalisesti. Tutkimustuloksista on hyötyä osakesijoittamisesta kiinnostuneille ja tutkimustuloksia voidaan käyttää hyödyksi osana sijoituspäätöstä.

Tutkimus onnistui, sillä vastaukset tutkimuskysymyksiin löydettiin ja tutkimustulosten pohjalta pystyttiin tekemään havaintoja. Mahdollinen

jatkotutkimusaihe voisi olla, että montako vuotta keskimäärin menee, että korkeiden odotuksien yhtiöt muuttuvat voitollisiksi ja pystyvät lunastamaan odotukset. Kiinnostavaa olisi myös tutkia ovatko alihinnoitellut osakkeet tuottaneet paremmin myös jatkossa.

Kokonaisuudessaan opinnäytetyöprosessi oli hyvin mielenkiintoinen sekä opettava. Aihevalintaan vaikutti oma kiinnostukseni sijoittamiseen liittyen. Tiukka aihealueen rajaus vuoteen 2021 ja koskien ensimmäisen päivän tuottoa oli tärkeässä osassa prosessia helpottaen kokonaisuuden hallintaa. Teoreettista viitekehystä laatiessa huomasin myös oppivani erityisesti rahoitusmarkkinoista perehtyessäni siihen tarkemmin. Mielenkiintoisin vaihe oli lukea yhtiöesitteitä aineistoa kerätessä. Aikataulun tekeminen ja sen noudattaminen helpottivat todella paljon opinnäytetyöprosessia.

LÄHTEET

- Almatalent. EV/EBITDA-luku. Viitattu 11.3.2022.
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/ev-ebitda-luku>.
- Geddes, R. 2003. IPOs and Equity Offerings. Oxford. Butterworth-Heinemann.
- Elinkeinoelämän keskusliitto. 2022. Rahoitusmarkkinat. Viitattu 7.2.2022.
<https://ek.fi/tutkittua-tietoa/tietoa-suomen-taloudesta/rahoitusmarkkinat>.
- Hämäläinen, K., Oksaharju, J. & Walker, R. 2017. Laatuguru: Näin valitset voittajaosakkeet. 2. painos. Helsinki. Oksaharju Capital Oy.
- Jenkinson, T. & Ljungqvist, A. 2001. Going public: The theory and evidence on how companies raise equity finance. Oxford. Clarendon Press.
- Kallio, M., Korhonen, P. & Salo, S. 2003. Johdatus kvantitatiiviseen analyysiin tilastotieteissä. 3. Uudistettu Painos. Helsinki. Hakapaino Oy.
- Kauppalehti. 2022. OMX HELSINKI 25 (OMXH25) – Indeksi ja kurssikehitys. Viitattu 16.10.2022. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/indeksit/OMXH25>.
- Kauppalehti. 2022. OMX HELSINKI PI (OMXHPI) – Indeksi ja kurssikehitys. Viitattu 16.10.2022. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/indeksit/OMXHPI>.
- Keloharju, M. 1992. Three essays on initial public offerings. Helsinki. Helsinki School of Economics and Business Administration.
- Kinnunen, J. 2021. Arvonmäärityksen ihmeellinen maailma, osa 3: Suhteellinen arvostus. Inderes. Viitattu 22.2.2022.
<https://www.inderes.fi/fi/artikkeli/arvonmaarityksen-ihmeellinen-maailma-osa-3-suhteellinen-arvostus>.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. Helsinki. Sanoma Pro Oy.
- Lindström, K. & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Helsinki. Talentum.
- Martikainen, T. 1995. Arvopaperit. Helsinki. WSOY.
- Mähönen, J. & Villa, S. 2012. Osakeyhtiö. 2, Pääomarakenne ja rahoitus. Helsinki. Talentum.
- Nasdaq OMX. 2021. Opi osakkeet. 13. painos. Helsinki.
- Nordnet. 2022. Listautumisannit. Viitattu 9.2.2022.
<https://www.nordnet.fi/fi/kampanjat/listautumisannit>.

- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki. WSOY.
- Pohjola, M. 2010. Taloustieteen oppikirja. 4. uudistettu painos. Helsinki. WSOY.
- Pörssisäätiö. 2016. Pörssilistautujan käsikirja. Viitattu 9.2.2022. https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf.
- Pörssisäätiö. 2017. Osakeopas. Viitattu 14.3.2022. <https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/06/Osakeopas-2017.pdf>.
- Pörssisäätiö. 2021. Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. Viitattu 27.1.2022. <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina>.
- Pörssisäätiö. Rahamarkkinat. Viitattu 10.2.2022. <https://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/rahamarkkinat>.
- Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 12. uudistettu painos. Helsinki. Talentum Pro.
- Salo, M. 2016. Sijoittamisen ohjaaminen: sijoitusneuvot- ja suositukset sijoittajan päätöksen teossa. Helsinki. Alma.
- Sammalisto, S. & Asunmaa, A. 2021. Viisas pääsee vähemmällä taloudessakin. 1. painos. Helsinki. Kauppakamari.
- Sijoittaja.fi. 2021. Mikä on indeksi ja miten siihen voi sijoittaa? Viitattu 17.3.2022. <https://www.sijoittaja.fi/36431/mika-on-indeksi-ja-miten-siihen-voi-sijoittaa>.
- Sijoittaja.fi. 2022. Listautumiset (IPO) 2022 – Näin osallistut listautumisasiin. Viitattu 21.3.2022. <https://www.sijoittaja.fi/318411/listautumiset-ipo-2021-nain-osallistut-listautumisasiin>.
- Suomen osakesäästäjät. 2018. EV/EBITDA. Viitattu 15.3.2022. <https://www.osakeliitto.fi/uutiset/ev-ebitda>.
- Talouselämä. 2022. Helsingin pörssiin on luvassa listautumisten vyöry – ”Vihdoinkin tulppa on auennut”, pankkiiri hehkuttaa. Viitattu 28.3.2021. <https://www.talouselama.fi/uutiset/helsingin-porssiin-on-luvassa-listautumisten-vyory-vihdoinkin-tulppa-on-auennut-pankkiiri-hehkuttaa/e96ec637-ab51-4fcd-a838-63ff20283dda>.
- Tilastokeskus. 2022. Validiteetti. Viitattu 17.10.2022. <https://www.stat.fi/meta/kas/validiteetti.html>.

Verohallinto. Osakkeiden myynti. Viitattu 18.3.2022.

https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeiden_myynti.

