



Helsingin pörssin pienten, keskisuurten ja suurten sekä First North -markkinapaikan yritysten tuottovertailu 2014-2022

Riku Uusikoski



Laurea-ammattikorkeakoulu

Helsingin pörssin pienten, keskisuurten ja suurten sekä First North -markkinapaikan yritysten tuottovertailu 2014-2022

Riku Uusikoski
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Marraskuu, 2022

Riku Uusikoski

Helsingin pörssin pienten, keskisuurten ja suurten sekä First North -markkinapaikan yritysten tuottovertailu 2014-2022

Vuosi 2022 Sivumäärä 54

Opinnäytetyön tarkoituksena on vertailla Helsingin pörssin päälistan ja First North -markkinapaikan yritysten kokonaistuottoja aikavälillä 1.1.2014-30.6.2022. Tavoitteena on selvittää, minkä markkina-arvoluokan listatut yritykset ovat tuottaneet parhaiten Venäjän miehitettyä Krimin niemimaan. Nimellistuotto lasketaan arvonnousun ja osinkotuoton yhdistelmästä, ns. hintaindeksin mukaisesti. Tästä tutkimuksesta on hyötyä niille, jotka haluavat tarkastella tuottoja pidemmällä, useiden vuosien aikavälillä.

Opinnäytetyössä käytettiin kvantitatiivista tutkimusta. Aineisto oli suurimmalta osin laskentaulukkomuodossa, ja lisäksi hyödynnettiin yritysten tilinpäätöstietoja sekä pörssitiedotteita. Muu tietopohja perustui sijoittamiskirjallisuuteen ja internetlähteisiin. Näiltä osin tulosta voidaan pitää luotettavana. Osakkeet ovat olleet historiallisesti parhaiten tuottava omaisuuserä, ja osakesijoittamisen suosio on kasvanut väestön keskuudessa erityisesti osakesäästötilien lanseeraamisen myötä vuoden 2020 alussa.

Tutkimuksessa selvisi, että suurten yritysten markkina-arvoluokka antoi parhaan kokonaistuoton, 82,6 prosenttia, sekä parhaan vuotuisen tuoton, 9,0 prosenttia. Venäjän Krimin miehitys vuonna 2014 ei aiheuttanut mittavia vaikutuksia pörssikursseihin, kun taas täysimittainen hyökkäys vuonna 2022 sai aikaan laaja-alaisen kurssilaskun. Toinen merkittävällä tavalla kurssia alaspäin vetänyt tapahtuma oli koronavirus vuosina 2020-2022. Muita merkittäviä yksittäisiä osakkeiden hintoihin vaikuttavia syitä ei havaittu, mutta kausivaihtelut kuuluvat normaaleihin talouden sykleihin.

Tutkimus vahvisti, että pitkäjänteinen sijoittaminen kantaa kausivaihteluiden ja pörssikursien notkahdusten tai jopa romahdusten ylitse. Yritykset, joiden liiketoiminta on vakaata ja kannattavaa, pystyvät maksamaan omistajilleen osinkoja, jotka lieventävät kurssilaskuista johtuvaa arvonalenemista. Riski tappioihin on kuitenkin aina olemassa.

Riku Uusikoski

Yield comparison between stocks in small, mid and large cap segments and First North marketplace in Helsinki Stock Exchange 2014-2022

Year	2022	Pages	54
------	------	-------	----

The purpose of this study was to compare the total returns between stocks in small, mid and large cap segments and First North marketplace in Helsinki Stock Exchange between 1.1.2014-30.6.2022. The aim was to find out which segment has provided the highest return since Russia's annexation of the Crimean Peninsula. The nominal return was calculated from the combination of price appreciation and dividend yield. The study is useful for investors who seek to examine the returns over a long-term, multiple year period.

Quantitative method was used in this study. The source material was mainly in a spreadsheet format and financial statements and press releases were utilized. The other background information was based on investing literature and internet sources. The result can be considered reliable based on these. Stocks have historically been the highest yielding security and investing in stocks has become popular among the Finnish population especially after launching the equity savings account in the beginning of 2020.

The study established that the large cap segment provided both the highest total return, 82,6 percent and the highest compound annual growth rate, 9,0 percent. Russia's annexation of the Crimean Peninsula in 2014 did not cause any significant effect on stock prices, while a full-scale invasion in 2022 resulted in a wide slump. The other major factor dragging the stock market down was Coronavirus in 2020-2022. No other single causes affecting equity prices were identified, yet seasonal fluctuations are a part of normal economic cycles.

The study confirms again that long-term investing carries over seasonal fluctuations, drops and even slumps in stock market. Companies, whose business is stable and profitable, can pay dividends to its owners and thus alleviate the decrease in price appreciation. The risk of loss still remains.

Keywords: Helsinki Stock Exchange, stocks, main list, First North marketplace, yield comparison

Sisällys

1	Johdanto.....	9
2	Työn tarkoitus, rajausta ja tavoite.....	10
3	Helsingin pörssi	10
3.1	Helsingin pörssi yleisesti	10
3.2	Päälästä	12
3.2.1	Markkina-arvoluokat	12
3.2.2	Indeksit	13
3.3	First North -markkinapaikka	14
4	Osakkeen tuotto	14
4.1	Yleistä	14
4.2	Arvonnousu	17
4.3	Osinkotuotto	18
5	Venäjän Krimin valtaus ja hyökkäys Ukrainaan	19
6	Tutkimuksessa käytetty menetelmä ja tutkimuksen kulku	23
6.1	Aineisto	23
6.2	Aineiston käsittely	25
6.3	Muutokset eri markkina-arvoluokkien ja First North -markkinapaikan listautuneiden yritysten lukumäärissä.....	28
7	Tuottovertailun tulokset	30
7.1	Vuosi 2014, laskua	30
7.2	Vuosi 2015, positiivista tuottoa	31
7.3	Vuosi 2016, keskisuurten yritysten juhlaa	31
7.4	Vuosi 2017, First North -yritysten kiri.....	32
7.5	Vuosi 2018, karhumarkkinan vuosi.....	32
7.6	Vuosi 2019, härkämarkkinan juhlaa	33
7.7	Vuosi 2020, korona.....	34
7.8	Vuosi 2021, pienet yritykset voittoisia	34
7.9	Vuosi 2022, jyrkkää alamäkeä.....	35
7.10	Vertailujakson kokonaistuotto	35
8	Johtopäätökset ja pohdinta.....	42
9	Luotettavuuden arviointi ja jatkotutkimusmahdollisuudet.....	45
	Lähteet.....	46
	Kuviot	52
	Taulukot	52
	Liitteet	53

1 Johdanto

Pörssisijoittaminen ja tuottojen muodostuminen on kiinnostava kokonaisuus. Pitkäjänteisen osakesijoittajan menestys perustuu pitkälti tinkimättömään yritysten ja niiden liiketoiminnan analysointiin. Toisaalta yrityksistä täysin erillään olevat tapahtumat voivat helposti vaikuttaa tuottoihin, vaikka liiketoiminnan fundamenteissa ei mitään heikentävää tapahtuisikaan. Lähihistorian esimerkkeinä toimivat muun muassa koronaviruksen aiheuttama globaali shokki ja maailman turvallisuutta järjestyttänyt Venäjän täysimittainen hyökkäys Ukrainaan, jotka molemmat aiheuttivat syvä niiauksen pörssi-indekseihin. Koronaviruksen aiheuttama tuotannon seisahtuminen ei ole kokonaan toipunut, ja näkyy ennen kaikkea komponenttipulana eri toimialoilla. Kesän jälkeen komponenttipula alkoi osin hellittää, mutta yhteiskuntien vaivaksi tuli kasvava inflaatio. Venäjän hyökkäys ajoi erityisesti Euroopan energiamarkkinat kriisin partaalle. Lisäksi pakotteilla ja länsimaalaisten yritysten poistumisella Venäjältä on ollut vaikutusta yritysten liiketoimintaan. Venäjän hyökkäyksen yritysten liiketoimintaan aiheuttamien haittojen suuruusluokka ja kokonaisuus selviävät erittäin todennäköisesti vasta tulevaisuudessa.

Pörssituottojen tutkiminen ja yritysten tuottojen vertailu antaa ennen kaikkea näkymän historiallisiin tapahtumiin. Sijoitustuotteiden markkinointi- ja myyntiesitteissä on aina lopussa pienellä tekstillä lisätty huomautus, jonka mukaan historialliset tuotot eivät ole tae tulevista tuotoista. Historian perusteella on mahdollista selvittää, miten esimerkiksi tietyt kansainväliset trendit ovat vaikuttaneet eri toimialojen tai eri kokoisten yritysten tuottoihin. Trendien perusteella voidaan tehdä arvioida yritysten menestysmahdollisuuksista myös tulevaisuudessa. Lisäksi eri maantieteellisten alueiden tapahtumat vaikuttavat yrityksiin, joilla on toimintaa kyseisissä paikoissa. Kaikesta tästä voidaan todeta, että historian ymmärtäminen auttaa käsitämään nykyisyyttä ja antaa paremmat valmiudet arvioida tulevaa.

Erilaisia tuottovertailuja julkaistaan talouslehdissä lähes viikoittain. Lisäksi eläkeyhtiöiden salkkujen tuotot ovat ihmisiä kiinnostava aihe. Näiden osalta on todettava, että pääsääntöisesti aikajakso, jolta tuotot ilmoitetaan, on hyvin lyhyt. Useimmiten sijoituksen tarkasteluhorisontti on noin kvartaalin mittainen, joka on suurimmaksi osaksi myös yritysten osavuositilauksien julkaisusykli. Tuottojen tarkastelu pidemmällä aikavälillä auttaa ymmärtämään, ettei lyhyen ajan kurssiheilunnalla eli volatiliteetilla ole kovinkaan suurta merkitystä pitkäjänteiselle sijoittajalle. Varsinkin kokemattomien sijoittajien perisynti on usein ostaa kalliilla nousuun markkinatunnelmien ollessa hyvät, ja myydä halvalla, kun markkinoilla tapahtuu negatiivisia käännteitä. Tämä yhdistelmä ei lupaa kovin hyvää tuottoa sijoitetuille varoille. Lisäksi myös esimerkiksi eläkevakuutusyhtiöillä ja muilla institutionaalisilla sijoittajilla on erilaisia vakavaraisuussäännöksiä, jotka vaikuttavat niiden osto- ja myyntitapahtumiin.

Osakesijoittaminen on kuitenkin kasvavassa määrin herättänyt kiinnostusta suomalaisissa varsinkin osakesäästötilin lanseeraamisen yhteydessä vajaa kolme vuotta sitten.

2 Työn tarkoitus, rajaus ja tavoite

Opinnäytetyö toteutetaan määrällisenä tutkimuksena. Sen tarkoituksena on vertailla Helsingin pörssin päälistan ja First North -markkinapaikan (FN) yritysten tuottoja. Tavoitteena on selvittää, minkä markkina-arvoluokan listatut yritykset ovat tuottaneet parhaiten Venäjän miehitettyä Krimin niemimaan. Lisäksi pyritään selvittämään, miten eri markkina-arvluokat ja markkinapaikat reagoivat Venäjän toimiin ja miten niillä on ollut vaikutusta tuottoihin. Tuotto lasketaan arvonnousun ja osinkotuoton yhdistelmästä, ns. hintaindeksin mukaisesti. Tutkimuksessa ei oteta huomioon korkojen tai inflaation vaikutusta, vaan ainoastaan nimellistuotto.

Tutkimuksen tarkastelujakso rajataan siten, että vertailu alkaa vuoden 2014 alusta hieman ennen Venäjän Krimin miehitystä ja päättyy kesäkuun loppuun 2022, jolloin Venäjän täysimittainen hyökkäys oli meneillään. Rintamalinja oli jokseenkin vakiintunut, ja vain pieniä päivitäisiä liikkeitä tapahtui. Maailma oli suurimmaksi osaksi sopeutunut vallitsevaan tilanteeseen.

Työllä ei ole varsinaista toimeksiantajaa, vaan se perustuu laatijan omaan mielenkiintoon asian selvittämiseksi. Tästä tutkimuksesta on hyötyä niille, jotka haluavat tarkastella tuottoja pidemmällä, useiden vuosien jaksolla.

3 Helsingin pörssi

3.1 Helsingin pörssi yleisesti

Pohjoismaiden pörseistä Helsingin, Kööpenhaminan, Reykjavikin ja Tukholman pörssit kuuluvat OMX Nordiciin muodostaen yhteisen kokonaisuuden, Nasdaqomxnordicin, jonka omistaa yhdysvaltalainen Nasdaq. Pääsääntöisesti yritykset ovat listautuneet oman maansa pörssiin, mutta myös rinnakkaislistautuminen kahden eri valtion pörssiin on mahdollista. Tällöin kaupankäynti tapahtuu aina kyseisen maan valuutassa. NASDAQ OMX Nordic sisältää Nasdaq-konsernin pohjoismaisten pörssien yhteisen tarjonnan. Helsingin pörssi on jakautunut päälistaan ja FN-markkinapaikkaan, ja sen nimi on virallisesti NASDAQ OMX Helsinki. (NASDAQOMXNORDIC 2022.)

Kaupankäynnille sijoittajan näkökulmasta ei ole eroa, onko yritys noteerattu päälistalla, FN-markkinapaikalla vai ulkomaisissa pörseissä. Lähes kaikki arvopaperivälittäjät tarjoavat suomalaiselle sijoittajalle mahdollisuuden käydä kauppaa usean eri pörssin osakkeilla.

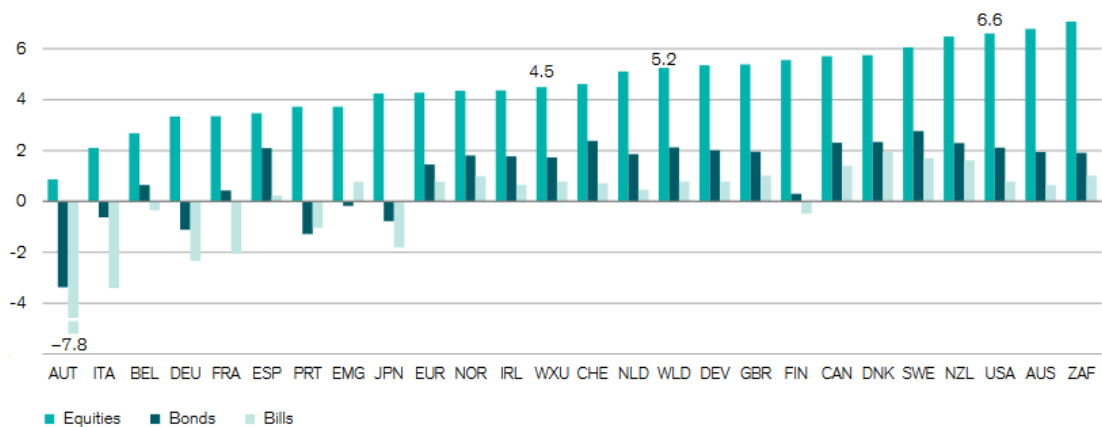
Helsingin pörssin kurssiheilunta on voimakkaampaa kuin isoissa eurooppalaisissa pörsseissä. Syinä ovat heilunnalle alttiiden teknologiaosakkeiden merkittävä paino, sijainti Euroopan reunalla ja suuri ulkomaisten sijoittajien osuus. Ulkomaiset sijoittajat eivät pörssikauppaa tehdessään välttämättä paneudu yritysten liiketoiminnan muutoksiin, vaan tekevät myyntejä epävarmoina aikoina. Myyntejä saatetaan tehdä vain sen vuoksi, että kurssit laskevat jossain suuressa pörssissä, jolloin kaukana olevat omistukset myydään pois. (Saario 2016, 90-91.)

Yhteistä kaikille Helsingin pörssin listatuille yrityksille on se, että ne ovat velvollisia noudattamaan sekä arvopaperimarkkinalain (746/2012) että markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU N:o 596/2014 (MAR) mukaisia säädöksiä (Finanssivalvonta 2018).

Pörssisäätiö (2016, 5) luettelee listautumisen tarjoavan yritykselle seuraavat hyödyt: rahoituksen saaminen helpottuu, osakkeen arvonmääritys on selkeää ja jatkuvaa, osakkeen likviditeetti kasvaa, pääomarakenne tulee joustavammaksi, yrityksen toiminta on ulospäin avoimempaa, ja siten luotettavuus kasvaa.

Yritys voi listautua pörssiin joko järjestämällä osakeannin tai toteuttaa teknisen listautumisen. Osakeannissa vaihtoehtoina on laskea liikkeelle uusia osakkeita tai vanhat omistajat myyvät omia osakkeitaan. Myös näiden yhdistelmä on mahdollinen. Ensimmäisessä vaihtoehdossa ja yhdistelmässä yritys saa uutta pääomaa uusilta omistajilta, mutta jälkimmäisessä ei. (Pörssisäätiö 2016, 14.) Kaikissa vaihtoehdoissa vanhojen omistajien omistusosuus liudentuu. Teknisessä listautumisessa yritys ei laske liikkeelle uusia osakkeita, eivätkä yrityksen omistusosuudet muutu (Sijoittaja 2022).

Pörssisijoitukset ovat pääsääntöisesti olleet parhaiten tuottanut omaisuuserä. Pörssin keskimääräiset tuotot ovat vaihdelleet muutamasta prosentista aina lähelle kymmentä prosenttia. Melko turvallisesti voidaan vuotuisen reaalituoton arvioida liikkuvan noin seitsemän prosentin tuntumassa pitkällä aikavälillä (Nordea 2022; Paasi 2021; Pörssisäätiö 2022; Seligson 2022). Credit Suisse julkaisee vuosikirjassaan tietoa eri sijoitusinstrumenttien tuotoista. Alla olevassa kuvassa on esitetty osakemarkkinoiden pitkän aikavälin reaalituotot verrattuna muihin sijoitustuotteisiin aikavälillä 1900-2020. Tuottoja tarkasteltaessa on otettava huomioon, että Helsingin pörssi perustettiin vuonna 1912.



Kuvio 1: Eri sijoitusinstrumenttien reaalityötöt vuosina 1900-2020 (Dimson, Marsh & Staunton 2021).

3.2 Päälista

3.2.1 Markkina-arvoluokat

Helsingin pörssi jakautuu kolmeen eri ryhmään: pienet yritykset (small cap), keskisuuret yritykset (mid cap) ja suuret yritykset (large cap). Kustakin ryhmästä käytetään nimitystä segmentti tai markkina-arvoluokka. (NASDAQOMXNORDIC 2022). Yritysten välinen vertailu voi olla yksinkertaisempaa päälistan yhtiöiden välillä, koska raportointikäytännöt ovat yhtenäiset. Päälistan osakkeilla käydään yleisesti ottaen myös enemmän kauppaa, joten ne ovat likvidimpiä eli helpommin rahaksi muutettavia. (Inderes 2021.)

Päälistan yritysten tulee tehdä tilinpäätöksensä IFRS-standardien (International Financial Reporting Standards) mukaisesti. Arvopaperimarkkinalain (746/2012) 10 luvun 3 §:n mukaan taloudelliset raportit pitää julkaista tasapuolisen tiedonsaannin mahdollistamiseksi. Tämän lisäksi taloudelliset tiedot tulee ilmoittaa finanssivalvontaan, pörssille sekä tiedotevarastoon.

Kirjanpitolain (L1339/1997) mukaan pienyritykseksi katsotaan yritys, jolla kahdella edellisellä tilikaudella ylittyy enintään yksi kolmesta raja-arvosta tilinpäätöspäivänä: taseen loppusumma kuusi miljoonaa euroa, liikevaihto 12 miljoonaa euroa ja tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 50 henkilöä.

Kirjanpitolain (L1339/1997) mukaan suuryritykseksi katsotaan yritys, jolla kahdella edellisellä tilikaudella ylittyy vähintään kaksi kolmesta raja-arvosta: taseen loppusumma 20 miljoonaa euroa, liikevaihto 40 miljoonaa euroa ja tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 250 henkilöä.

Keskisuurelle yritykselle ei ole kirjanpitolaisissa määritelmää. Tilastokeskuksen (2022) määritelmän mukaan pienet ja keskisuuret yritykset, PK-yritykset, lasketaan samaan kategoriaan.

Keskisuuret yritykset erotetaan pienistä niin, että niissä on työntekijöitä vähemmän kuin 250, mutta yhtä paljon tai enemmän kuin 50, vuosiliikevaihto on 10-50 miljoonaa euroa ja taseen loppusumma 10-43 miljoonaa euroa. Kirjanpitolakiin verrattuna keskisuureksi yritykseksi lasketaan yritys, jolla ylittyy enintään yksi suuryrityksen raja-arvoista.

Pohjoismaisissa pörsseissä yrityksen markkina-arvo on merkitsevä kriteeri sille, mihin markkina-arvoluokkaan yritys kuuluu riippumatta kirjanpitolain tai tilastokeskuksen määritelmistä. Markkina-arvo lasketaan kertomalla yrityksen pörssikurssi osakkeiden lukumäärällä. Laskussa ei huomioida yrityksen omistamia omia osakkeita. (Alma Talent 2022.) Näin ollen yritysten markkina-arvot saattavat vaihdella huomattavasti riippuen kurssien heilunnasta tai taloussyklin vaiheesta. Nasdaqissa suuryhtiöiden markkina-arvo on yli miljardi euroa, keskisuurten 150 miljoonasta yhteen miljardiin euroon ja pienten yhtiöiden alle 150 miljoonaa. Nasdaq tarkastelee yritysten markkina-arvojen suuruuden kerran vuodessa siten, että marraskuun keskimääräinen markkina-arvo määrittää, mihin markkina-arvoluokkaan yritys seuraavana vuonna kuuluu. Muutos astuu voimaan seuraavan vuoden ensimmäisenä pörssin aukiolopäivänä. (NASDAQOMXNORDIC 2021.)

3.2.2 Indeksit

Helsingin pörssin päälistalla on 23 erilaista indeksiä. Kaikki päälistan osakkeet noteerataan OMXHPI-, OMXHGI-, OMXHCAPPI- ja OMXHCAPGI-indekseissä. Ensimmäinen on hintaindeksi (Price Index, PI), joka laskee mukaan vain osakkeen arvonnousun, eikä huomioi osinkotuottoa. Siitä käytetään myös nimeä Helsingin pörssin yleisindeksi. Jälkimmäisessä tuottoindeksissä (Growth Index, GI) arvonnousun lisäksi osinkotuotto on mukana. Erona em. indekseillä on se, että CAP-indeksit ovat painotettuja niin, että yhden yrityksen paino ei saa ylittää 10 prosenttia koko indeksin yhteenlasketusta markkina-arvosta. OMXH-indekseissä painorajoitusta ei ole. Niissä yrityksen osakkeen paino määritetään jakamalla yrityksen markkina-arvo koko indeksin keskimääräisellä markkina-arvolla. Käytännön ero näkyy siinä, että OMXH-indeksien arvo on korkeampi, vaikka niitä aloitettiin laskea samanaikaisesti 28.12.1990, ja kaikkien perusarvo asetettiin lukuun 1000. (Nasdaq 2022a; Nasdaq 2022b.) Yritysten koko huomioiden samalla tavalla muodostetaan myös muut päälistan hinta- ja tuottoindeksit kokoryhmien perustella seuraavasti: OMXHSCPI, OMXHSCGI, OMXHMCPI, OMXHMCGI, OMXHLCPI ja OMXHLCGI. (NASDAQOMXNORDIC 2022.) Kokonaistuottoa mitattaessa on järkevintä käyttää tuottoindeksiä mitarina.

Indeksi voidaan muodostaa mistä hyvänsä arvopaperijoukosta. Kustakin indeksiin sisällytettävästä arvopaperista pitää tietää hinta ja suhteellinen osuus indeksistä. Indeksi kuvaa sisältämänsä arvopaperijoukon yleistä kehitystä, ja sijoittajat saavat selvän kuvan markkinan suunnasta. Esimerkiksi osakeindeksin muodostamisessa yleisin tapa on määrätä osakkeiden suhteelliset osuudet yhtiöiden markkina-arvojen mukaisesti. Yrityksen markkina-arvon kasvaessa

sen suhteellinen osuus kasvaa indeksissä kasvaa, ja alkuperäiset painotukset muuttuvat. (Sijoittaja 2021.)

3.3 First North -markkinapaikka

Nasdaq Nordiciin kuuluva vaihtoehtoinen First North -markkinapaikka alkoi ensimmäisenä toimia Tanskassa vuonna 2005. Helsingissä ja Tukholmassa se aloitti vuonna 2007. (NASDAQOMXNORDIC 2022.) FN-markkinapaikan yritykset ovat pääsääntöisesti kohtuullisen tuoreita pörssilistautujia ja kasvuyrityksen statuksen omaavia, vaikka tästä on myös poikkeuksia. Esimerkiksi Avidly listautui FN:iin ensimmäisenä suomalaisyrityksenä 3.12.2007 Eirikuva Digital Image -nimisenä yrityksenä ja on edelleen listattu FN:iin (NASDAQOMXNORDIC 2022). FN-markkinapaikalle listautumisella on päälistaa hieman kevyemmät kriteerit muun muassa sijoittajaviestinnän suhteen. Päälistaa säädellään Euroopan Unionin tasolta, kun taas Nasdaq Nordic voi itse säädellä FN:a. Nasdaq Nordic voi itse käytännössä määrittää, miten sääntely toteutetaan. Lisäksi päämarkkinan yrityksillä on velvoite toteuttaa tilinpäätösraportointinsa IFRS-standardien mukaisesti, kun taas FN-yrityksille riittää paikallinen tilinpäätöskäytäntö, Suomen tapauksessa FAS (Finnish Accounting Standards). (Finanssivalvonta 2020.)

Yritys voi siirtyä FN-markkinapaikalta päälistalle. Tällöin pörssin toimitusjohtaja päättää yhdessä listalleottokomitean kanssa yrityksen noteerauksen muutoksesta. Ennen siirtymistä yrityksen tulee olla ollut listattuna FN:iin vähintään kaksi vuotta, yrityksen tulee täyttää yleiset listalle ottamisen vaatimukset, sen hallituksen ja johdon tulee olla riittävän osaavia ja kokeneita ja sen tulee ilmoittaa, miten se aikoo toteuttaa hyvää hallintotapaa. Yrityksen on pitänyt noudattaa lakeja ja FN-markkinapaikan sääntöjä taloudellisen raportoinnin, muun tiedottamisen ja hallintonsa järjestämisessä. Lisäksi listauksen kohteena olevan osakelajin markkina-arvon tulee olla yli 10 miljoonaa euroa. (Nasdaq Helsinki 2019, 22.) FN-markkinapaikalle listatulla yrityksellä ei ole varsinaisesti päälistan mukaista markkina-arvoluokkaa, vaan kaikkia yrityksiä käsitellään kokonaisuutena First North -listan yrityksinä.

FN-markkinapaikalla on samat indeksit kuin päälistalla, FNFIEURPI- ja FNFIEURGI-indeksit. Niitä alettiin laskea vasta 15.10.2015 johtuen todennäköisesti yritysten pienestä määrästä. Niiden painotus lasketaan samoin kuin OMXH-indekseillä. (NASDAQOMXNORDIC 2022.)

4 Osakkeen tuotto

4.1 Yleistä

Tulevaisuuden tuottoja ei voida mitenkään täysin ennustaa etukäteen. Nykyaikana tiedon saaminen on helpottunut, ja osakkeet reagoivat helposti uutisiin. Osakemarkkinoiden hintojen vaihtelusta, kurssiheilunnasta, voidaan käyttää termiä Mr. Market. Toisinaan kurssit voivat

liikkua syistä, joilla ei ole mitään liittymäpintaa esimerkiksi reaalityönteeseen. (Graham 2006, 204-205.) Analytikkoseurannassa oleville yrityksille on muodostettu analyttikoiden arvioiden perusteella konsensusennusteet muun muassa niiden liikevaihdosta ja tuloksesta kullakin kvartaalilla. Lisäksi yritykset ovat antaneet oman tulosoheistuksensa. Näitä kaikkia peilataan edellisen vuoden vastaavaan. Yritysten suoritukset eivät aina vastaa niihin ladattuihin odotuksiin, jolloin osakkeen kurssi laskee. Jos tulokset ylittävät odotukset, kurssi yleensä nousee.

Osakkeen tuoton tekijöinä osakkeenomistajan näkökulmasta ovat arvonnousu ja osinkotuotto (Saario 2016, 97). Pitkäjänteinen sijoittaja ostaa osakkeita saadakseen tasaista tulovirtaa osingoista, ja aikaa myöten myös arvonnousuun perustuvaa tuottoa. Lyhyellä aikajänteellä toimiva sijoittaja perustaa osakeostonsa vain arvonnousuun, joka voi aiheutua pelkästään positiivisesta markkinasentimentistä tai yritykseen ladatuista kasvuodotuksista. (Malkiel 2019, 28.)

Suomessa harvinaisempi omien osakkeiden takaisinosto on yleistä esimerkiksi Yhdysvaltojen markkinoilla. 1980-luvulta lähtien yritykset ovat ostaneet enemmän takaisin omia osakkeitaan kuin laskeneet liikkeelle uusia. Yrityksen ostaessa markkinoilta omia osakkeitaan, niiden tarjonta vähenee, mikä puolestaan voi kasvattaa osakkeen hintaa. Toinen vaihtoehto on mitättöidä ostetut osakkeet, jolloin hyöty osakkeenomistajalle näkyy suurempana omistusosuutena yrityksestä sekä mahdollisesti jatkossa kasvavana osakekohtaisena osinkona. (Saario 2016, 168.) Yrityksen osalta osakekohtainen tulos on tällöin suurempi ceteris paribus.

Omien osakkeiden takaisinoston yleistyminen Yhdysvalloissa on johtanut siihen, että yritykset maksavat yhä pienemmän osan tuloksestaan ulos osinkoina ja tekevät investointeja omaan liiketoimintaansa. Tällöin arvonnousun osuus osakkeen tuotosta on kasvanut. (Siegel 2014, 110.) Jos yritys ostaa omia osakkeitaan ja osingonmaksun osuus kokonaistuotosta pienenee, yrityksen johdon toimenpiteiden tulee olla arvoa lisääviä, jotta sijoittajien tuottovaatimus täyttyy ja heille aiheutuu lisäarvoa.

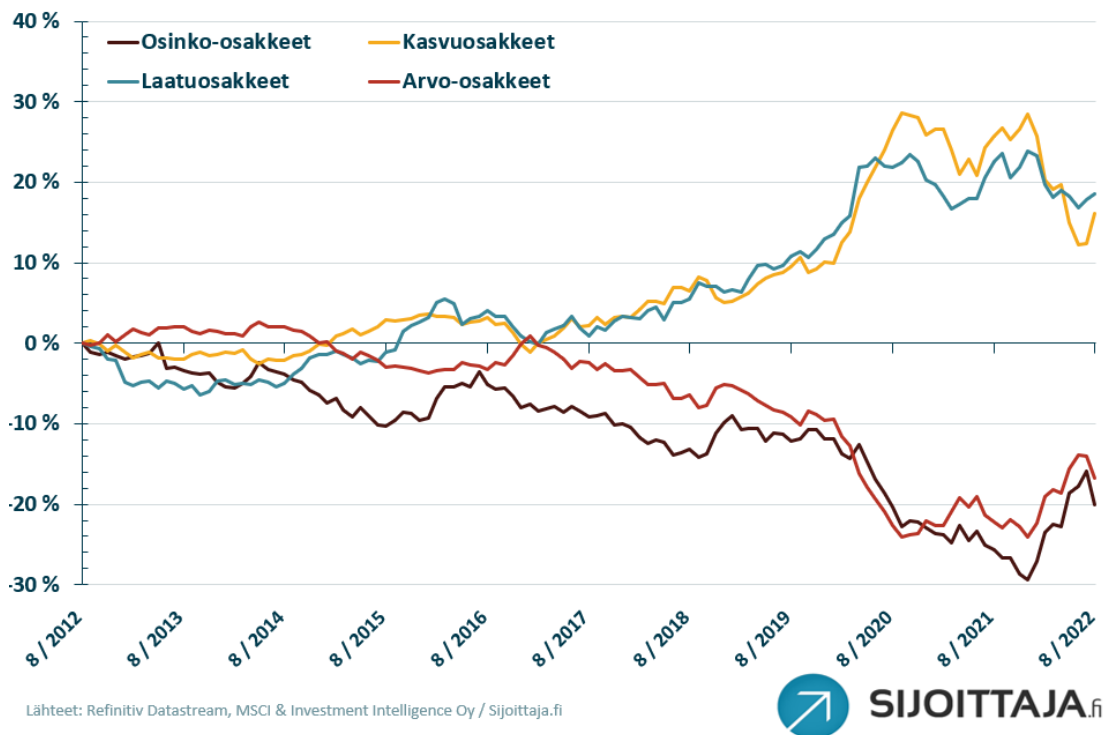
Isoa osaa liiketoimintansa vakiinnuttaneita suuryrityksiä pidetään yleisesti myös vakaata tuottoa tarjoavina sijoituksina. Yritysten välillä on tietenkin eroja, ja liiketoiminnassa saattaa tulla jaksoja, jolloin tuotto on tavanomaista pienempi. Isot yritykset ovat usein tarkemman seurannan alla ja ne saattavat kuulua johonkin merkittävään indeksiin. Pieniä ja keskisuuria yrityksiä seurataan usein vähemmän, ja niiden vaihto eli kaupankäynti pörssissä on vähäisempää. Tämä mahdollistaa sen, että liiketoiminnan ollessa kannattavaa osakkeen tuotto on yleensä korkea. Vähäisen vaihdon, ns. matalan likviditeetin, osakkeet ovat jopa tuottaneet runsaammin vaihdettuja enemmän, jos sijoitushorisontti on pitkä ja kaupankäynnin kulut saatu pidettyä pieninä (Ibbotson, Chen, Kim & Hu 2012, 17).

Suomessa likviditeettiin liittyy suoraan eläkevakuutusyhtiöille määritetyt vakavaraisuussäännökset. Työeläkelaitoksilla on velvollisuus rahoittaa ja maksaa vastuullaan olevat eläkkeet

kaikissa tilanteissa. Niitä käsketään sijoittamaan työeläkevarat tuottavasti ja turvaavasti, ja ne on hajautettava samalla sijoitusten varmuus, tuotto, rahaksi muutettavuus ja monipuolisuus huomioiden. Jotta työeläkelaitosten vakavaraisuusraja pystytään laskemaan, niiden on tunnistettava kaikkien sijoitusten riskit. (Eläketurvakeskus 2022.) Näiden vaatimusten perusteella työeläkelaitosten osakesijoitusten tulee olla likvidejä, jolloin niiden omistukset poikkeuksetta kohdistuvat suurempiin yrityksiin.

Sijoittamiseen sisältyy aina riski. Kun yrityksiä ja niiden liiketoimintaa analysoidaan ennen ostopäätöstä, voidaan riskiä pienentää. Aina on kuitenkin olemassa mahdollisuus, että analyysi epäonnistuu, ja riski realisoituu tappioiden. Yhdysvalloissa pienten yritysten osakkeiden on havaittu antaneen korkeampia tuottoja, mutta niiden keskihajonta on ollut muita suurempi, mikä tarkoittaa myös suurempaa riskiä. (Malkiel 2019, 192.) Yksittäisestä yrityksestä johtuvaa riskiä voi pienentää hajauttamalla sijoituksia joko ajallisesti, eri yritysten osakkeisiin tai muihin sijoitusinstrumentteihin. Tällöin markkinariskin osuus kasvaa, mutta samalla tuotto-odotus pienenee. (Lindström & Lindström 2012, 53-56.)

Eri sijoitustyylien tuotoissa on huomattavia eroja, ja erilaisia vertailuja tuotoista tehdään säännöllisesti. Laajasti maailman osakemarkkinaa seuraavaan pörssi-indeksiin, MSCI (Morgan Stanley Capital International) World Indeksiiin, tehty neljän eri sijoitustyylin vertailu alla olevassa kuvassa osoittaa, että kymmenen vuoden aikana eroja on syntynyt. Sen mukaan kasvuvuosakkeilla on saanut parhaimman tuoton vertailuindeksiin verrattuna. Kasvuvuosakkeet kasvavat nimensä mukaisesti keskimääräistä markkinaa nopeammin, ja niiden arvo perustuu tulevaisuuden tuotto-odotuksiin. Jos yritys ei vastaa odotuksiin, arvo saattaa romahtaa nopeasti. (Sijoittaja 2022.)



Kuvio 2: Eri sijoitustyylien tuottovertailu MSCI World Indeksiin (Sijoittaja 2022).

4.2 Arvonnousu

Arvonnousu on yksinkertaisimmillaan sitä, että osakkeen hinta pörssissä kasvaa. Tällöin kasvaa myös yrityksen markkina-arvo, joka lasketaan kertomalla osakkeen hinta liikkeelle laskettujen osakkeiden määrällä. Arvonnousu voi olla luonteeltaan spekulatiivista tai fundamentaalista. Fundamentaalin arvonnousu on yrityksen liiketoiminnan kehitykseen perustuvaa, jolloin osakkeen kurssi nousee esimerkiksi kasvavan tuloksen vuoksi. Spekulatiivinen puolestaan tarkoittaa osakkeen kurssin nousua esimerkiksi muun markkinan nousun vetämänä. Tällöin yrityksen liiketoiminnassa ei ole tapahtunut muutoksia, vaikka sen arvostuskertoimet nousevat. (Hämäläinen, Oksaharju & Random Walker 2019, 121.)

Osakkeiden kurssit voivat heilua hyvinkin paljon lyhyellä aikajänteellä. Aiemmassa luvussa kuvailtu uutisiin reagointi realisoitui muun muassa Telian osalta vuoden 2022 kolmannen neljänneksen tulosjulkistuksen yhteydessä. Yhtiön tulos osui kohtuullisen hyvin analyytikoiden ennusteisiin, mutta se laski ohjeistustaan käyttökäteen ja operatiivisen kassavirran osalta johdun korkeammista energiakustannuksista. Operatiivisen kassavirran arvioitiin laskevan alle rajan, jolla nykyosinko olisi kestävä. (Telia 2022.) Tämän seurauksena kurssi laski tulosjulkistuspäivänä lähes 13 prosenttia.

Suurilla kaupoilla on usein vaikutusta kurssiin. Suurilla institutionaalisilla sijoittajilla on omia sääntöjään osakeomistuksista, ja salkunhoitajilla saattaa olla tarve osoittaa kyky tehdä

tuottoa. Lisäksi vuoden lopun verotuksellisista syistä monet myyvät tappiollisia osakkeita salakuistaan. Tällöin myytävien osakkeiden kurssilasku saattaa entisestään jyrkentyä, koska niitä myydään huomattavasti enemmän kuin ostetaan. Erityisesti pienen yksikköhinnan osakkeet kärsivät tilanteesta. (Lynch 2000, 244-245.)

Hintojen nopeisiin ja jyrkkiin kurssiliikkeisiin vaikuttavat myös algoritmipohjaiset kaupankäyntijärjestelmät, joissa osto- ja myyntisignaalit on ohjelmoitu etukäteen, ja kaupankäynti on täysin automatisoitua. Suuri yksittäinen kauppa saattaa antaa signaalin myydä osaketta, jolloin seurauksena on hallitsematon lasku tietokoneiden alkaessa toteuttaa niihin ohjelmoituja käskyjä. (Lindström & Lindström 2012, 106-107.)

Yksinkertaisimmillaan kurssien heilunta johtuu psykologisista syistä. Sijoittajat innostuvat liikaa osakkeista, joihin on ladattu suuria kasvuodotuksia, ja ovat halukkaita maksamaan korkeista arvostuskertoimista. Tämä pätee erityisesti kasvuosakkeiden kohdalla. (Siegel 2014, 191.) Jyrkkää nousua saattaa seurata korjausliike, jolloin sijoittajat alkavat myydä osakkeitaan korkealle nousseiden kurssien vuoksi saadakseen myyntivoittoa. Tästä saattaa seurata myyntiaalto, josta on seurauksena kurssien lasku. (Lindström & Lindström 2012, 102-103.)

Vahvistavana tekijänä osakemarkkinoilla on likviditeetti, helposti saatava lainaraha ja lisäksi keskuspankkien likviditeettiä lisäävät toimenpiteet (Siegel 2014, 210). Esimerkkinä koronapandemiaan liittyen Euroopan keskuspankki pyrki rahapoliittisilla toimillaan lieventämään haitallisia vaikutuksia ja käynnisti vuonna 2020 massiivisen erilaisia omaisuuseriä käsittävän PEPP-osto-ohjelman (Pandemic Emergency Purchase Program), jota laajennettiin aina 1850 miljardiin euroon asti. Omaisuuserät, jotka pääasiassa olivat EU-valtioiden velkakirjoja, ostettiin suoraan rahoitusmarkkinoilta, ja ostojen tavoitteena oli nostaa omaisuuserien hintoja sekä laskea korkoja. Osto-ohjelma kesti maaliskuun 2022 loppuun. (EKP 2020; EKP 2021.)

4.3 Osinkotuotto

Osingon osuus osakkeen tuotosta kasvaa suuremmaksi, mitä pidempään osake on omistettu (Saario 2016, 97). Osinkoa yritykset maksavat pääasiallisesti yhdestä neljään kertaan vuodessa, mutta muun muassa yhdysvaltalaiset kiinteistösijoitusyhtiöt maksavat osinkoa kuukausittain. Yksinkertaisin tapa laskea osinkotuotto prosentti on jakaa yhden osakkeen osinko pörskurssilla. Toinen samaan lopputulokseen johtava tapa on jakaa yrityksen maksama kokonaisosinkosumma osakkeiden määrällä.

Taseen oma pääoma sisältää omistajien sijoitukset yhtiöön, aiempien vuosien jakamattomat voittovarot sekä erilaiset arvonorotukset. Osingon lähde on kertyneet voittovarot. Jos yritys ei pitkällä aikavälillä tee voittoa, sen osingonmaksukyky kärsii tai lakkaa kokonaan, koska tappiot vähennetään aiempien vuosien voitoista. Tapauksissa, joissa yrityksen taseeseen kertyy esimerkiksi investointien puutteessa ylimääräisiä voittovaroja, se voi maksaa ylimääräisen

osingon osakkeenomistajille. Tällöin voidaan puhua taseen ylikapitalisoitumisesta. Oman pääoman osittainen jakaminen osinkoina kasvattaa oman pääoman tuottoa, jos tulos pysyy samana.

Osingonjako pienentää tasetta jaetun osingon verran, kun raha siirtyy yritykseltä omistajille. Teoreettisesti tämän pitäisi näkyä yrityksen markkina-arvossa siten, että pörssikurssi laskee osingon irtoamispäivänä noin osingon verran. Niin sanotun osinkodipin kuroutuminen umpeen kestää aikansa, mutta riippuu monesta tekijästä, eikä mitään tarkkoja aikamääreitä voida antaa. Nyrkkisääntönä voidaan pitää noin kahta kuukautta, mutta esimerkiksi voimakkaan kurssinousun aikana kesto on luonnollisesti lyhyempi (Holmström 2022).

Esimerkkinä ylimääräisestä osingonjaosta on sijoitusyhtiö Norvestian jakama 3,35 euron osinko. Pääomasijoitusyhtiö CapMan osti Norvestian osakevaihtotarjouksella, ja Norvestia jatkoi tarjouksen hyväksymisen jälkeen taseensa voittovarot osakkeenomistajille. (CapMan 2016.)

Osingonjakosuhde ilmoitetaan prosenttiosuutena yhtiön tekemästä vuotuisesta nettotuloksesta. Pörssiyritykset ilmoittavat tavoittelemansa osingonjakosuhteen sijoittajasivuillaan. Koska osingon lähteenä on taseessa olevat varat, voi osingonjakosuhde toisinaan ylittää 100 prosenttia.

Osakkeen oikeana hintana voidaan pitää muun muassa sitä, mikä on sen tulevaisuudessa maksamien osinkojen nykyarvo. Tällä ns. Gordonin kaavalla voidaan pyrkiä arvioimaan hinta, joka osakkeesta kannattaa maksaa. Siinä osinko jaetaan tuotto-odotuksen ja osingon kasvuprosenttien erotuksella. Jos yrityksen osingonjakosuhde säilyy samana, mutta se pystyy kasvattamaan tulostaan, myös osinko nousee ajan mittaan. Tästä seuraa se, että osinkoan säännöllisesti korottavien yritysten osakekurssi nousee. (Siegel 2014, 147-149.) Yhdysvalloissa tehdyn tutkimuksen mukaan korkeaa osinkoa maksavat yritykset olivat riskittämpiä sijoituksia kuin matalaa osinkoa maksavat, ja niiden kokonaistuotto oli selvästi suurempi (Siegel 2014, 181).

Yrityksen tulee huolehtia, että osingonjako toteutuu osakeyhtiölain säätelyn mukaisesti. Edellä kuvatun mukaisesti voitonjaon jälkeen taseeseen tulee jäädä riittävästi varoja, jotta yritys säilyy maksukykyisenä. Yritys ei saa jakaa osinkoa, jos siitä päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää, että yritys on maksukyvytön tai voitonjako aiheuttaa maksukyvyttömyyden. (627/2006.)

5 Venäjän Krimin valtaus ja hyökkäys Ukrainaan

Kiovassa tapahtui vallankumous 23.2.2014, kun venäläismielinen presidentti Viktor Janukovitsh pakeni maasta, ja Ukrainan parlamentti erotti hänet. Tämän jälkeen hieman vajaan

kuukauden aikana tunnuksettomat venäläiset sotilasjoukot ottivat venäläisenemmistöisellä Krimin niemimaalla haltuunsa hallintorakennuksia ja sotilastukikohtia. Autonomisen Krimin parlamentti erotettiin, ja korvattiin uudella. Venäjän narratiiviksi muodostui alusta alkaen se, että Venäjä käyttää oikeuttaan puolustaa kansalaisiaan ja vapauttaa heidät fasisteista. Laittoman kansanäänestyksen perusteella Krim liitettiin Venäjään. Kansainvälinen yhteisö tuomitsi kansanäänestyksen laittomaksi, ja seurauksena EU ja Yhdysvallat määräsivät Venäjälle pakotteita. (Taponen 2020, 1.) Venäjän ulkoministeri Sergei Lavrov myönsi vasta kesäkuussa 2017 haastattelun aikana Venäjän joukkojen olleen Krimin valtauksen takana (Lavrov 2017).

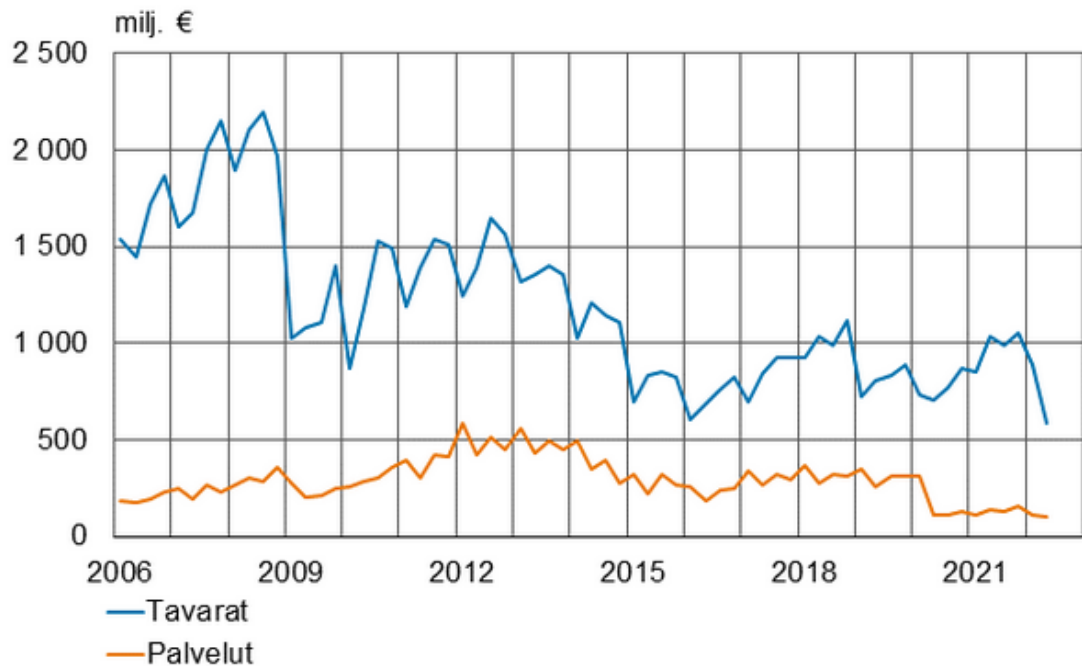
Konflikti laajeni Itä-Ukrainaan Donetskin ja Luhanskin alueille, jossa taisteluita käytiin rintamalinjojen säilyessä suurin piirtein samoina usean vuoden ajan. Ukrainan asevoimia vastaan taistelivat separatistit, joita Venäjä tuki sotilaallisesti ja taloudellisesti. Heinäkuussa 2014 kapinallisalueiden yläpuolella ammuttiin alas venäläisellä BUK-ilmatorjuntaohjuksella malesialainen matkustajalentokone, jonka kaikki 298 kyydissä ollutta matkustajaa ja miehistön jäsentä saivat surmansa. Saman vuoden loppupuolella ja alkuvuodesta 2015 solmittiin konfliktia koskevat kaksi ns. Minskin tulitaukosopimusta, joita ei kuitenkaan noudatettu. (Huhta 2018.)

EU ja Yhdysvallat määräsivät Venäjälle pakotteita heti Krimin valtaamisen jälkeen, ja niiden määrä on lisääntynyt vaihteittain. Talouspakotteiden kohteina ovat rahoitus-, kauppa-, energia-, liikenne-, teknologia- ja puolustusalat. Useilta venäläisiltä henkilöiltä on jäädytetty maan ulkopuolella olevia varoja, ja heille on asetettu matkustusrajoitteita. Venäläisiltä tiedotusvälineiltä on keskeytetty lähetystoiminta EU:n alueella. Venäläisiä diplomaatteja on jätetty kutsumatta kokouksiin, joissa he aiemmin ovat olleet vakioidusti mukana, ja maan kansalaisille on asetettu viisumirajoituksia EU:n alueelle. Venäjä asetti vastapakotteita länsimaalaisille yrityksille määräämällä tuontikieltoja. (Eurooppa-neuvosto 2022.)

Vuonna 2021 Venäjä aloitti joukkojen laajamittaisen keskittämisen Ukrainan rajalle. Valtionjohto kuitenkin vakuutteli, että kyseessä ei ole valmistautuminen hyökkäykseen. Helmikuun puolivälissä 2022 duuma tunnusti Donetskin ja Luhanskin separatistialueet itsenäisiksi ja päätti lähettää alueille Venäjän joukkoja. Laajamittainen hyökkäys Ukrainaan alkoi 24.2.2022. (Eurooppa-neuvosto 2022.) Tämän tutkimuksen tarkastelujakson loppuun mennessä rintamalinjat olivat jokseenkin vakiintuneet, ja vain pieniä päivittäisiä liikkeitä tapahtui.

Venäjän merkitys Suomen taloudelle on vähentynyt koko 2000-luvun, ja hyökkäys kiihdyttää tätä suuntautumista. Pikkuhiljaa tapahtunut viennin väheneminen ei ole aiheuttanut samantyyppistä shokkivaikutusta kuin esimerkiksi yllättäen tapahtunut hyökkäys. Yrityksillä on todennäköisesti ollut aikaa sopeutua tilanteeseen ja suhteuttaa liiketoimintansa sen mukaisesti. Alla olevassa kuvassa näkyy viennin väheneminen. Siitä on selvästi nähtävillä jyrkkä romahdus finanssikriisin ja Georgian sodan aikoihin, sen jälkeinen loiva kasvu ja vuonna 2013 alkanut yhä jatkuvampi lasku. Vuosien 2016 ja 2019 välillä vienti hieman toipui, kunnes jälleen laski.

Viimeinen ylöspäin suuntautunut rekyyli nähtiin ensimmäisen koronavuoden jälkeen, mutta helmikuisen hyökkäyksen jälkeen tapahtui jälleen syöksy. (Tilastokeskus 2022.)



Kuvio 3: Suomen viennin väheneminen Venäjälle 2006-2022 (Tilastokeskus 2022).

Länsimaalaisen yrityksen toiminta Venäjällä alkaa viimeistään nyt olla mainehaitta. Iso osa on jo lopettanut tai myynyt Venäjän liiketoimintansa. Osa yrityksistä on kohdannut vaikeuksia yrittäessään poistua maasta. Virta on kuitenkin jatkuvasti ulospäin, eivätkä jäljelle jääneet yritykset juuri mainosta asiaa. Suomen tulevaan energiantuotantoon liittyvä Hanhikivi1-ydinvoimalan laitostoimitussopimus purettiin 2.5.2022. Laitostoimittaja oli Venäläisen Rosatomin tytäryhtiö RAOS Project. (Fennovoima 2022.) Suomalaisista yrityksistä 46 on poistunut maasta ja 33 on parhaillaan poistumassa. Lisäksi pörssiyrityksistä toimintansa on keskeyttänyt metsäyhtiö UPM, ja toimintaansa ovat supistaneet energiayhtiö Fortum sekä lääkeyhtiö Orion. Alla olevissa kuvissa on esitetty poistuneet ja poistuvat yritykset (Nuuttila & Ortamo 2022.)



Kuvio 4: Venäjältä poistuneet suomalaisyritykset (Nuuttila & Ortamo 2022).



Kuvio 5: Venäjältä poistumassa olevat suomalaisyritykset (Nuuttila & Ortamo 2022).

6 Tutkimuksessa käytetty menetelmä ja tutkimuksen kulku

6.1 Aineisto

Tärkeimpänä aineistona olivat csv-tiedostot, jotka ladattiin Kauppalehden sivustolta. Ladatut tiedostot olivat päälistan sekä FN-markkinapaikan osakkeiden päätöskurssit kunkin vuoden alussa ja lopussa sekä jokaisen vuoden maksetut osingot. Lisäksi jokaisen vuoden osalta ladattiin csv-tiedostot maksetuista osingoista. Aineisto kerättiin aikaväliltä 1.1.2014-30.6.2022.

Kesken tarkastelujakson listautuneiden yritysten merkintähinnat haettiin yritysten listautumisesitteistä tai pörssitiedotteista. Käytetty merkintähinta oli yleisö- ja instituutioanneissa maksettu yhden osakkeen lopullinen hinta, eikä henkilöstöannin hintaa huomioitu. Merkintähintaa käytettiin kunkin yrityksen tuoton laskemisen lähtöhintana. Joidenkin yritysten osalta listautumishintaa ei ollut saatavilla esimerkiksi teknisen listautumisen vuoksi. Tällöin kaupankäynnin aloituspäivän aloituskurssi merkittiin ensimmäiseksi kurssiksi. Päivän aloituskurssija ei ollut saatavilla Kauppalehden sivustolla, joten ne haettiin Nasdaq Nordicin sivustolta kunkin yrityksen kohdalla erikseen.

Jos yritys oli tarkastelujakson aikana toteuttanut osakeannin tai tehnyt muita osakkeiden hintaan vaikuttavia järjestelyjä, käytettiin merkintä- ja listautumishinnan sijaan oikaistua hintaa, joka saatiin suoraan Kauppalehdestä. Myös Nasdaq Nordic ilmoittaa oikaistut hinnat.

Osinkolistat oli automaattisesti oikaistu valmiiksi vastaamaan osakeantien liudentavaa vaikutusta.

Kesken tarkastelujakson listalta poistuneiden yrityksen osalta toimittiin samoin kuin listautumisissa. Listalta poistumisen syitä olivat lunastuksen kohteeksi joutuminen, sulautuminen, osittaisjakautuminen tai konkurssi. Erityisesti tapauksissa, joissa lunastushinta muuttui välimiesoikeuden käsittelyssä, hintaa ei välttämättä ollut helposti saatavilla. Yrityksen tuoton laskemisen päätösajankohtana käytettiin päivää, jolloin kaupankäynti osakkeella keskeytettiin tai lopetettiin. Sulautumisessa ja osittaisjakautumisessa päätöskurssiksi katsottiin päivä, jolloin kyseessä olevien yritysten osakkeet olivat kaupankäynnin kohteena viimeistä kertaa itsenäisinä, erillisinä yrityksinä.

Yritysten sulautuessa toisiinsa päätöskurssien määrittäminen voi kuitenkin olla hyvin haastavaa. Vaikeimpana esimerkkinä oli Metson osittaisjakautuminen 30.6.2020. Metson nimeksi tuli Neles, joka aloitti itsenäisenä yrityksenä, ja Metso Minerals yhdistyi Outotecin kanssa. Näin muodostuneen yrityksen nimeksi tuli Metso Outotec. Vanhat Metson omistajat saivat jakautumisvastikkeena 4,3 Outotecin liikkeelle laskemaa uutta osaketta, ja lisäksi heille jäi aiemman omistuksen verran Neleksen osakkeita (Metso Outotec 2019). Kaupankäynti uusien yritysten osakkeilla alkoi 1.7.2020. Vanhoja pörssikursseja ei ollut saatavilla Kauppalehden tai Nasdaq Nordicin sivustolla niistä yrityksistä, jotka olivat sulautuneet toiseen yritykseen. Kauppalehden sivustolla myös yritysten nimet on oikaistu vastaamaan nykyistä tilannetta, eikä Nasdaq Nordicin julkisella hakutoiminnolla ollut saatavilla poistuneiden yritysten tietoja. Outotecin 30.6.2020 päätöskurssi 4,91 euroa saatiin Metso Outotecin vuoden 2020 tilinpäätöksestä (Metso Outotec 2021).

Tällaisessa monimutkaisessa tilanteessa, jossa hankintamenon määrittäminen on hyvin haastavaa, verottaja antaa oman ratkaisunsa oikeellisen verotuksen toimittamiseksi. Verottajan 1.9.2020 antaman ohjeistuksen mukaan osittaisjakautumisessa Neleksen käypä arvo, josta hankintameno laskettiin, oli 8,864 euroa ja Metso Outotecin 21,169 euroa (Vero 2020). Tässä tutkimuksessa Metson päätöskurssiksi 30.6.2020 määritettiin näiden käypien arvojen summa, 30,03 euroa. Metso Outotecin avauskurssi 1.7.2020, 4,87 euroa, saatiin Nasdaq Nordicista.

Yritysten vuotuisten markkina-arvoluokkien selvittämiseen osalta käytettiin Nasdaq Nordicin uutissivustolla vuoden lopulla julkaistavaa tulosjulkistuslistaa. Päälistan yritys on aina samassa markkina-arvoluokassa vuoden kerrallaan, eikä kesken vuoden tule muutoksia. (NASDAQOMXNORDIC 2022). Yrityksen siirryttyä kesken vuotta FN:sta päälistalle, sen uusi markkina-arvoluokka ilmoitetaan pörssitiedotteessa. Seuraavana vuonna päälistalle siirtyneen yrityksen markkina-arvoluokka löytyy em. tulosjulkistuslistalta.

Ruotsalaisen Ericssonin B-osake on listattu kruunuissa Tukholman pörssissä. Osakkeella on mahdollista käydä kauppaa myös Helsingin pörssissä euroissa. Ericssonin sijoittajasivuilla ei

ole mainintaa Helsingin pörssistä (Ericsson 2022). Myöskään Nasdaq Nordicin Helsingin pörssiä koskevissa tulosjulkistuslistoissa Ericssonin osakkeesta ei ollut merkintää. Näistä syistä Ericsson jätettiin vertailun ulkopuolelle. Markkina-arvonsa puolesta se olisi kuulunut joka vuosi suurten yritysten listalle.

Toinen huomioimatta jätetty yritys oli SAV-Rahoitus. Yhtiön osakkeen noteeraus FN-markkina-paikalla lopetettiin 19.12.2015. Osaketta ei ollut merkitty Nasdaqin tulosjulkistuslistoihin vuosina 2014 ja 2015, eikä sen historiallisia kurssitietoja ollut saatavilla. Yhtiön tilikausi oli poikkeuksellinen, heinäkuun alusta kesäkuun loppuun. Yhtiö oli tappiollinen ja kamppaili likviditeettiongelmien kanssa (SAV-Rahoitus 2014; SAV-Rahoitus 2015). Näistä syistä SAV-Rahoitus jätettiin vertailun ulkopuolelle. On erittäin todennäköistä, että SAV-Rahoituksen kohdalla tuotto olisi ollut hyvin minimaalinen. Toisaalta jos SAV-rahoituksen arvonmuutos olisi ollut prosentuaalisesti suuresti negatiivinen, sillä olisi ollut vähintään kohtuullisen iso vaikutus FN-markkinapaikan kokonaistuottoon, koska vuosien 2014 ja 2015 aikana FN-yritysten määrä oli pieni vaihdellen välillä 3-16.

6.2 Aineiston käsittely

Osakkeet jaoteltiin markkina-arvojen perusteella pörssilistan mukaisesti ryhmiin, joiden tuotot laskettiin Excel-taulukkolaskentaohjelmalla. Kunkin ryhmän osalta huomioitiin yhteenlaskettu kokonaistuotto sekä keskiarvotuotto ilman minkäänlaisia painotuksia. Tulosten laskun jälkeen ryhmät laitettiin tuottojen perusteella paremmuusjärjestykseen viimeisellä kokoelmavälilehdellä.

Taulukkoon merkittiin jokaisen vuoden tiedot omille välilehdilleen, joissa kussakin oli 12 saraketta. Jos yritys oli listautunut kesken tarkastelujakson, sen tuoton laskeminen aloitettiin ensimmäisestä kaupankäyntipäivästä. Tuoton laskeminen katkaistiin päivään, jolloin osakkeen kaupankäynti lopetettiin. Jos yritys oli maksanut osinkoa Helsingin pörssissä yleistyvän käytännön mukaisesti useammassa erässä vuoden aikana, se merkittiin aina kunkin vuoden välilehdelle omaan sarakkeeseensa kokonaisosinkona. Käytäntöön siirrettynä tarkastelujakson alku oli hetki, jolloin sijoittaja olisi ostanut yhden osakkeen ja myynyt sen tarkastelujakson lopussa.

Tuoton laskemiseen käytettiin yleisiä tuotonlaskukaavoja. Osinkotuottoprosentti laskettiin vuoden aloitus- ja päätöskurssien keskiarvosta. Kokonaistuottoprosentti laskettiin vähentämällä vuoden päätöskurssista vuoden aloituskurssi ja lisäämällä erotukseen kyseisen vuoden kokonaisosinko. Saatu tulos jaettiin vuoden aloituskurssilla. Absoluuttinen euromääräinen kokonaistuotto laskettiin samalla tavalla, mutta ilman viimeistä jakolaskua. Samalla tavoin laskettiin kokonaistuottoprosentti ja euromääräinen kokonaistuotto ilman osinkoa. Taulukon viimeiselle summariville laskettiin koko vuoden kaikkien vertailun osakkeiden yhteinen

kokonaistuotto. Jokaisen vuoden päätaulukon alapuolelle laskettiin yhteenveto FN-markkina- paikan ja päälistan markkina-arvoluokkien osakkeiden tuottojen keskiarvoista sekä summista.

Jokaisen välilehden loppuun laskettiin absoluuttinen indeksiluku FN-markkinapaikan ja päälis- tan markkina-arvoluokkien osakkeista. Jokainen yritys otettiin mukaan yhden osakkeen hin- nalla, jolloin osakkeet olivat laskelmissa mukana absoluuttisella painolla ilman painotuksia. Tilanne oli siis sama, jos jokainen yksittäinen osake olisi hankittu sen ensimmäisen noteeraus- päivän alussa ja omistettu joko tarkastelujakson loppuun tai siihen asti, kun osake poistui lis- talta syystä tai toisesta. Indeksiluvun perusluvuksi asetettiin 100 vuoden 2014 alussa. Indeksii laskettiin kokonaistuotosta sekä osingot huomioiden että ilman osinkoja. Jos yritys jakautui useammaksi yritykseksi, tätä ei huomioitu jakautuvan yrityksen tuottona. Jakautumisen tulok- sena syntyneitä uusia yrityksiä käsiteltiin kuin niiden osake olisi ostettu markkinoilta ensim- mäisenä kaupankäyntipäivänä.

Jos yritys siirtyi FN-markkinapaikalta päälistalle kesken vuoden, se merkittiin kahdelle riville. Ensimmäiselle riville laskettiin osakkeen tuotto FN:ssa ja toisella päälistalla. Osinko merkittiin sen rivin kohdalle, joka osoitti osakkeen noteerauksen osingon maksuhetkellä. Päätaulukon summarivillä siirtyminen eliminoitiin niin, että vain vuoden alku- ja loppukurssi otettiin huo- mioon. Esimerkkinä tästä on Taalerin siirtyminen FN:sta päälistan mid cap -markkina-arvo- luokkaan vuonna 2016. Vuoden aloituskurssi oli 8,38 euroa, ja viimeisen FN-kaupankäyntipäi- vän 31.3.2016 loppukurssi 9,25 euroa. Ensimmäisen päälistan kaupankäyntipäivän kurssi oli FN:n loppukurssi, ja vuoden viimeisenä kaupankäyntipäivänä päädyttiin noteeraukseen 8,24 euroa. Siirtymisen molemmin puolin ollut kurssi 9,25 euroa vähennettiin summarivillä vuoden aloituskurssien summasta sekä vuoden loppukurssien summasta. Päätaulukosta voidaan kui- tenkin helposti katsoa, miten Taalerin osake tuotti FN:ssa ja päälistalla vuoden aikana.

Viimeiselle kokonaistuottovälilehdelle merkittiin kunkin osakkeen tuotto koko tarkastelujak- solla 1.1.2014-30.6.2022 samalla periaatteella kuin vuotuisten tuottojen osalta. Päätauluk- koon lisättiin yksi sarake, johon laskettiin osinkotuotto prosentti kunkin osakkeen tarkastelu- jakson aloituskurssille. Tällä voitiin vertailla osinkotuottoa keskiarvohintaan verrattuna ja osoittaa, millainen vaikutus tuottoon pitkällä omistusajalla on.

Kokonaistuottovälilehdellä huomioitiin aika, jonka kukin osake vertailussa oli. Päätaulukko laskettiin samalla tavalla kuin yksittäisen vuoden osalta. Päätaulukon summarivillä eliminoi- tiin osakkeiden siirtymiset FN:sta päälistalle, ja päälistalla markkina-arvoluokkien välillä sa- moin kuin aiemmin. Siirtymisten vaikutukset huomioitiin välilehden lopun keskiarvo- ja sum- mataulukoissa.

Kokonaistuottovälilehden päätaulukon alapuolelle laskettiin yhteenveto FN-markkinapaikan ja päälistan markkina-arvoluokkien osakkeiden tuottojen keskiarvoista sekä summista. Myös

tähän taulukkoon lisättiin sarake osoittamaan osinkotuotto prosenttia tarkastelujakson aloituskurssille.

Kokonaistuottovälilehden alaosaan laskettiin koko tarkastelujaksolta FN-markkinapaikan ja kunkin markkina-arvoluokan vuotuinen tuotto (CAGR, Compound Annual Growth Rate). CAGR laskettiin kokonaistuotosta sekä osingot huomioiden että ne pois lukien. Jokaisen edeltävän vuoden indeksilukuun joko lisättiin tai siitä vähennettiin seuraavan vuoden tuotto, jolloin koko tarkastelujakson lopussa saatiin selville lopullinen indeksiluku. Alla olevassa kuvassa on esitetty vuotuisen tuoton laskukaava.

$$\text{CAGR} = \left(\left(\frac{\text{Indeksiluku lopussa}}{\text{Indeksiluku alussa}} \right)^{1/8,5} \right) - 1$$

Kuvio 6: Vuotuisen tuoton laskukaava (Excel-lib 2022).

Vertailun vuoksi vuotuiset tuotot laskettiin myös OMXH- ja FNFIEUR-indekseistä. Alla olevassa kuvassa on esitetty vuotuisen tuoton laskukaava indekseistä.

$$\text{CAGR} = \left(\left(\frac{\text{Indeksiluku lopussa}}{\text{Indeksiluku alussa}} \right)^{8,5} \right) - 1$$

Kuvio 7: Indeksien vuotuisen tuoton laskentakaava (Excel-lib 2022).

Vuotuisista indeksiluvuista koko tarkastelujakson ajalta muodostettiin myös tuottokäyrät osinkojen vaikutus huomioiden ja ne pois lukien. Tuottokäyristä laskettiin keskihajonta. Keskihajonta laskettiin myös osakemääristä FN-markkinapaikalla sekä päälistan markkina-arvoryhmissä.

6.3 Muutokset eri markkina-arvoluokkien ja First North -markkinapaikan listautuneiden yritysten lukumäärissä

Tarkastelujaksolla First North -markkinapaikalle listautui yhteensä 67 yritystä. Ruuhkaisin vuosi listautumisten osalta oli 2021, jolloin 23 uuden yrityksen osakkeilla alettiin tehdä kaupaa FN-listalla. Aineistona käytettiin edellä Nasdaq Nordicin tietokantaa, jossa ilmoitetaan päälisalle tai FN:iin listautuneiden yritysten kaupankäynnin aloituspäivä. Tarkastelujaksolla päälisalle listautui 44 yritystä. Eniten yrityksiä, kahdeksan kappaletta, listautui vuonna 2021.

Tarkastelujaksolla yrityksiä siirtyi sekä FN:sta päälisalle, että päälisalla markkina-arvoluokasta toiseen. FN:sta päälisalle siirtyi 13 yritystä aikavälillä 2016–2022. Näiden yritysten listautumiset sisältyvät edellisessä kappaleessa mainittuun päälisalle listautuneiden yritysten määrissä. Yritykset siirtyvät päälisalla markkina-arvoluokasta toiseen luvussa 2.2.1 mainittujen perusteiden mukaisesti. Muutos voi olla joko suurempien yritysten luokkaan tai pienempien yritysten luokkaan riippuen markkina-arvosta. Tarkastelujaksolla tällaisia muutoksia tapahtui yhteensä 19. Vilkkain oli vuosi 2020, jonka ajaksi pienistä yrityksistä keskisuuriin siirtyi yhdeksän yritystä. Finnair siirtyi vuodeksi 2018 keskisuurista yrityksistä suuriin, mutta putosi takaisin keskisuureksi vuodeksi 2020. Robitille kävi samaan aikaan samalla tavalla, mutta sen liike tapahtui pienten ja keskisuurten yritysten markkina-arvoluokkien välillä. Robitin pörssi- ja taival alkoi FN:sta vuoden 2015 keväällä, ja päälisalle yritys siirtyi keväällä 2017. Muut yritykset, jotka putosivat markkina-arvoluokkaa alemmas, olivat HKScan, Outotec, SRV Yhtiöt, Stockmann ja Uponor.

Tarkastelujaksolla kaikista vertailun osakkeista poistui yhteensä 36 yritystä. Näistä konkurssin tekivät Ahtium, FIT Biotech ja Takoma. Ahtium roikkui löysässä hirressä jo pitkään, koska sen kaupankäynti keskeytettiin 6.11.2014 ennen avausta. Vuoteen 2017 asti se tunnettiin nimellä Talvivaaran kaivososakeyhtiö, ja lopullinen konkurssi julistettiin vuonna 2018. Takoman konkurssi tapahtui keväällä 2017. Ainoana FN-markkinapaikan yrityksistä konkurssiin julistettiin FIT Biotech, jonka pörssi- ja taival oli vain reilun kolmen ja puolen vuoden mittainen, kesästä 2015 talveen 2019. Näiden yritysten kohdalla tarkastelujakson päätöskurssi merkittiin nol-laksi. Menetetty nimellinen rahasumma kunkin kohdalla oli pieni, mutta prosentuaalisesti menetys oli täydet 100 prosenttia.

Tarkastelujakson alussa 11 yrityksellä, Aktia, Ilkka, Kesko, Metsä Board, Oriola-KD, Orion, Raisio, SSAB, Stockmann, Stora Enso ja Ålandsbanken, oli kaksi osakesarjaa. Oriola-KD vaihtoi nimensä Oriolaksi keväällä 2017. Aktia ja Stockmann yhdistivät osakesarjansa tarkastelujaksolla, Aktia 12.4.2018 ja Stockmann 12.4.2021. Suurin käytännön ero osakesarjoilla on, että toinen on yleensä äänivaltaisempi kuin toinen, millä on käytännössä merkitystä vain suursijoittajille, yritysten suuromistajille tai tilanteissa, joissa taistellaan yrityksen määräysval-lasta. Suuremmalla äänimäärällä voidaan esimerkiksi ohjata yhtiökokousten äänestyspäätöksiä

haluttuun suuntaan. Jos yhtiökokouksessa päätetään muun muassa omien osakkeiden hankinnasta, yhtiön sulautumisesta tai jakautumisesta, tulee kaikkien osakesarjojen osalta toteuttaa äänestys erikseen (624/2006). Osinkoja maksettiin yhtä paljon osakesarjasta riippumatta. Konaistuottojen osalta osakesarjojen välillä oli pieniä eroja, jotka johtuivat yksinomaan kurssimuutoksista.

Ensimmäisessä alla olevassa kuvassa (kuvio 6) on esitetty kunkin vuoden osalta lukumäärinä tarkastelujakson listautumiset, FN-markkinapaikalta päälistalle siirtymiset, siirtymiset päälistan markkina-arvoluokasta toiseen, lunastukset, sulautumiset ja osakesarjojen yhdistämiset sekä konkurssit. Toisessa alla olevassa kuvassa (kuvio 7) on esitetty yritysten määrät FN-markkinapaikalla ja kussakin päälistan markkina-arvoryhmässä. Kuvassa on otettava huomioon, että yrityksen siirtyessä joko FN:sta päälistalle tai markkina-arvoryhmästä toiseen, se on mukana luvuissa kahdesti; ennen siirtymistä ja siirtymisen jälkeen. Vaihtuvuus oli selvästi suurinta FN-markkinapaikalla ja pienintä suurissa yrityksissä. Yleisesti ottaen päälistan markkina-arvoryhmissä vaihtuvuus oli huomattavasti vähäisempää.

Listautumiset First North -markkinapaikalle										
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Yhteensä	
6	7	5	6	8	5	3	23	4	67	
Listautumiset päälistalle										
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Yhteensä	
3	5	6	7	6	2	4	8	3	44	
Siirtymiset First North -markkinapaikalta päälistalle										
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Yhteensä	
0	0	2	3	1	1	3	2	1	13	
Siirtymiset päälistan markkina-arvoluokissa										
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Yhteensä	
0	1	0	0	2	0	13	1	2	19	
Lunastukset/sulautumiset/osakesarjojen yhdistämiset										
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Yhteensä	
3	2	3	6	3	5	6	6	2	36	
Konkurssit										
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Yhteensä	
1	0	0	1	0	1	0	0	0	3	

Taulukko 1: Muutokset First North -markkinapaikan ja päälistan yritysten lukumäärissä.

Market Cap	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Keskihajonta
First North	9	16	21	25	30	34	35	55	55	14,99
Small Cap	61	64	65	64	61	61	54	58	57	3,44
Mid Cap	41	40	42	45	43	42	52	52	52	4,81
Large Cap	35	34	35	37	41	41	39	37	36	2,44

Taulukko 2: Helsingin pörssin osakkeiden lukumäärät tarkastelujaksolla sekä niiden keskihajonta.

7 Tuottovertailun tulokset

Tarkastelujakson aloitusajankohta oli 1.1.2014, käytännössä vuoden 2013 päätöskurssi. Tarkastelujakso päättyi 30.6.2022 pörssipäivän lopuksi. Koko laskentataulukko on erillisenä liitteenä 1. Yritysten lukumäärät FN-markkinapaikalla sekä päälistan markkina-arvoryhmissä vaihtelivat tarkastelujakson aikana, millä oli vaikutusta vuotuisiin tuottoihin sekä erityisesti absoluuttiseen kokonaistuottoon. FN-markkinapaikalla oli tarkastelujakson alussa vain kolme osaketta, mutta tarkastelujakson lopulla osakkeita oli 55. FN:sta päälistalle siirtyneiden yritysten ja päälistalla markkina-arvoluokasta toiseen siirtyneiden yritysten suoritukset vaikuttivat luonnollisesti aina siihen ryhmään, jossa osake oli listattuna.

7.1 Vuosi 2014, laskua

Vuonna 2014 yhteenlasketut osinkotuotot vaihtelivat FN:n 1,1 prosentista suurten yritysten 4,6 prosenttiin. Tästä huolimatta osingot huomioiva kokonaistuotto kaikissa ryhmissä suuryritykset pois lukien oli negatiivinen. Pienet yritykset tuottivat tappiota eniten, 17,7 prosenttia, ja ilman osinkoja niiden tuotto oli 20,8 prosenttia negatiivinen. Myös suuryritysten tuotto painui 0,2 prosenttia negatiiviseksi, jos osinkojen vaikutusta ei oteta huomioon. Vuoden aikana FN-yritysten määrä kasvoi yhdeksään, ja näistä vain kolmen tuotto oli positiivinen. Pienissä yrityksissä vuonna 2017 konkurssin tehnyt teollisuusyritys Takoma tuotti eniten, 200 prosenttia, mutta tuotto perustui vain senttiosakkeen arvonnousuun 12 sentistä 36 senttiin.

Keskiarvallisesti tilanne oli lähes sama. Erona oli se, että osingot huomioivassa kokonaistuotossa suurten yritysten lisäksi myös keskisuurten yritysten tuotto oli positiivinen, 3,5 prosenttia ja 3,2 prosenttia edellä mainitussa järjestyksessä. Pienten yritysten keskiarvotuotto oli vain -3,5 prosenttia osinkojen kanssa ja -6,6 prosenttia ilman osinkoja. FN-yritysten keskiarvotuotot osinkojen kanssa olivat -6,5 prosenttia ja ilman osinkoja -8,1 prosenttia.

Yhteenlasketut euromääräiset tuotot vaihtelivat osingot huomioivassa luvussa pienten yritysten -54,41 eurosta suuryritysten 21,55 euroon, ja ilman osinkoja pienten yritysten -63,88 eurosta suuryritysten -1,08 euroon. Ilman osinkojen vaikutusta myös suuryritykset valahtivat tappiolle, eikä minkään ryhmän tuotto ollut positiivinen. Pienissä yrityksissä metallikomponentteja valmistava Componenta oli suurin syyllinen rajun pudotukseen, koska sen kurssi laski 58,86 eurosta 25,82 euroon, eikä yritys maksanut osinkoa.

Keskiarvallisesti euromääräiset tuotot vaihtelivat pienten yritysten -0,89 eurosta suuryritysten 0,62 euroon osingot huomioiden. Ilman osinkoja minkään ryhmän tuotto ei ollut positiivinen. Vaikka suuryrityksiin kuuluva Nokian Renkaat maksoi osinkoa 1,45 euroa, sen kokonaistuotto oli -13,13 euroa.

Vain suurten yritysten osingot huomioiva indeksiluku kasvoi yli 100 pisteen, missä näkyy selvästi osinkojen vaikutus kokonaistuottoon.

7.2 Vuosi 2015, positiivista tuottoa

Vuonna 2015 kaikkien ryhmien kokonais- ja keskiarvotuotot olivat selvästi positiivisia. Paras yhteenlaskettu tuotto saatiin pienistä yrityksistä, 21,1 prosenttia. Vähiten tuottivat FN:n osakkeet, 6,5 prosenttia. Osinkotuoton osalta järjestys pysyi edelliseen vuoteen verrattuna samana: suuret yritykset tuottivat eniten, sitten pienet ja keskisuuret, ja vähiten FN-yritykset. Osingot pois lukien ryhmien välinen tuottojärjestys ei muuttunut, mutta keskisuuret yritykset nousivat tasoihin suurten yritysten kanssa. Vuoden parhaimman prosentuaalisen tuoton antoi pienten yritysten elektroniikan sopimusvalmistaja Incap, jonka kurssi nousi yli 339 prosenttia 0,31 eurosta 1,34 euroon. Tässäkin tapauksessa tuotto muodostui vain arvonnoususta, koska yritys ei maksanut osinkoa.

Keskiarvallisesti pienet yritykset tuottivat kokonaisuudessaan eniten, 33,3 prosenttia. Suurten yritysten tuotto jäi pienimmäksi, 12,5 prosenttiin, vaikka ne maksoivat keskiarvallisesti eniten osinkoja. Ryhmien järjestys pysyi samana myös vain pelkästään arvonnousu huomioiden.

Euromääräisesti suurten yritysten tuotto oli selvästi paras, 99,94 euroa, ja FN-yritysten tuotto huonoin, 5,33 euroa. Osingot pois lukien summat putosivat 78,11 ja 4,00 euroon. Suurissa yrityksissä päävastuun korkeasta euromääräisestä tuotosta kantoivat Nokian Renkaat 14,26 eurolla, kuluttajapakkausvalmistaja Huhtamäki 12,26 eurolla ja vakaana suorittajana tunnettu vakuutus konserni Sampo 10,01 eurolla. Keskiarvallisesti euromääräiset kokonaistuotot vaihtelivat FN-yritysten 0,33 eurosta suurten 2,94 euroon osingot huomioiden.

7.3 Vuosi 2016, keskisuurten yritysten juhlaa

FN-yritysten yhteenlaskettu prosentuaalinen kokonaistuotto jäi 3,5 prosenttia negatiiviseksi, mutta kaikissa muissa ryhmissä tuotto oli selvästi positiivinen. Tämä tapahtui huolimatta siitä, että vuonna 2016 FN-yritysten yhteenlaskettu osinkotuotto oli niiden koko tarkastelujakson paras, 2,0 prosenttia. Keskisuurten yritysten kokonaistuotto oli paras, 24,5 prosenttia. Ne tuottivat parhaiten myös pelkästään arvonnousuperusteisesti, 21,8 prosenttia. Tämä oli ainoa vuosi, jolloin keskisuuret yritykset tuottivat parhaiten. Suuri ansio kuuluu rakennusyhtiö SRV:lle, jonka kurssi nousi 56,80 eurosta 99,49 euroon.

Myös euromääräisesti keskisuurilta yrityksiltä sai parhaan tuoton, 114,04 euroa osingot huomioiden. FN-yritysten euromääräinen kokonaistuotto oli 3,76 euroa negatiivinen osinkojen kanssa, ja ne menettivät arvoaan 5,86 euroa ilman osinkoja. Myös keskiarvallisesti FN-yritykset jäivät negatiiviseen euromääräiseen tuottoon, -0,18 euroa ja -0,28 euroa. Syyllinen oli lääkintäteknologiyhtiö Nexstim, jonka oikaistu kurssi syöksyi 21,03 eurosta 0,52 euroon.

Prosentuaaliset keskiarvotuotot jokaisen ryhmän kohdalla olivat positiiviset, eikä Nexstimin rajulla euromääräisellä pudotuksella ollut FN-markkinapaikan tuottoon katastrofaalista vaikutusta.

7.4 Vuosi 2017, First North -yritysten kiri

Keskisuurten yritysten yhteenlaskettu prosentuaalinen kokonaistuotto oli 0,8 prosenttia negatiivinen, ja ilman osinkoja 3,1 prosenttia negatiivinen. Kaikki muut ryhmät ylsivät positiiviseen tuottoon. FN-yritykset kirivät edellisen vuoden kuopan umpeen ja tuottivat eniten, 23,7 prosenttia. Niiden osinkotuotto pysyi edelleen alhaisena, 1,2 prosentissa. Pienet ja suuret yritykset jäivät alle 10 prosentin kokonaistuottoon osingot huomioiden ja alle viiteen prosenttiin vain arvonnousu huomioiden.

Euromääräisesti suuret yritykset ohittivat FN-yritysten tuoton summien ollessa 58,69 ja 28,79 euroa. Osingonmaksun merkitys näkyi selvästi, ja ero kaventui huomattavasti vain arvonnousu huomioiden, 33,09 ja 27,15 euroa. Osingonmaksu oli merkittävässä roolissa myös keskisuurten yritysten tappion suuruudessa, koska tuotot olivat -4,80 euroa osinkojen kanssa ja -18,07 euroa ilman niitä.

Keskiarvolliset prosentuaaliset tuotot olivat kaikkien ryhmien osalta positiiviset, ja keskisuuret yrityksetkin tuottivat kokonaisuudessaan 9,0 prosenttia. Niiden keskimääräinen arvonnousu oli 6,0 prosenttia. SRV:n kurssin laskettelu vuoden aikana 99,49 eurosta 65,96 euroon oli suurin yksittäinen syy keskisuurten yritysten negatiiviseen tuottoon.

7.5 Vuosi 2018, karhumarkkinan vuosi

Vuosi oli koko tarkastelujaksolla toinen, jolloin kaikkien ryhmien tuotot olivat negatiivisia sekä yhteenlaskettuina että keskiarvollisesti niin prosentuaalisesti kuin euromääräisestikin. Suuret yritykset kykenivät 4,2 prosentin osinkotuotollaan hieman loiventamaan kuoppaa, mutta niidenkin yhteenlaskettu kokonaistuotto oli -9,9 prosenttia. Muilla ryhmillä vaihtelu oli -11,6 prosentista -18,8 prosenttiin. FN-yritykset menettivät arvoaan vähiten, koska niiden osalta vain arvonnousuun perustava tuotto oli -13,2 prosenttia. Suurilla yrityksillä lukema oli -13,7 prosenttia, mikä korostaa osingonmaksun merkitystä. Keskisuuret yritykset laskettelivat kärjessä myös pelkästään arvonmenetyksessä, -21,2 prosenttia.

Myös euromääräisesti keskisuurten yritysten omistajat kokivat suurimmat tappiot, -93,71 euroa osinkojen kanssa ja -105,76 euroa ilman niitä. FN-yrityksissä euromääräinen menetys oli pienintä, -20,63 euroa ja -23,40 euroa.

FN-yritykset tuottivat keskiarvollisesti vähiten, -18,9 ja -20,3 prosenttia. Myös kaikkien muidenkin ryhmien osalta negatiiviset tuotot olivat kaksinumeroisia, vähiten menettivät suurten

yri­tysten omistajat, -10,9 ja -14,6 prosenttia. Euromääräiset keskiarvotuotot olivat niin ikään kaikkien osalta negatiivisia.

Vaikka vuoden aikana kaikki ryhmät kokonaisuutena laskivatkin, nähtiin suuriin yrityksiin kuuluneen urheiluvälinekonserni Amer Sportsin ja keski­suuren konsultointi- ja suunnitteluyritys Pöyryn kohdalla esimerkki ostotarjouksen kurssiin vaikuttavasta nosteesta. Molemmista tehtiin ostotarjoukset loppuvuonna, ja tarjoushetkellä preemio sen hetkiseen kurssiin oli Amerilla noin 38 prosenttia ja Pöyryllä lähes 46 prosenttia (Amer Sports 2019; Cision 2018). Preemiolla tarkoitetaan hintaeroa, jonka ostaja on valmis maksamaan yli ostettavan yhtiön tarjoushetken pörssikurssista. Amer Sports tuotti osingon kanssa 69,2 prosenttia, ja sen kurssi nousi 23,09 eurosta 38,37 euroon. Pöyryn tuotto oli 115,7 prosenttia osingon kanssa, ja kurssi nousi 4,84 eurosta 10,40 euroon. Molempien yritysten osto toteutui, ja ne poistuivat pörssistä vuonna 2019. Lopulliset ostohinnat olivat 40 ja 10,50 euroa.

7.6 Vuosi 2019, härkämarkkinan juhlaa

Kaikkien ryhmien yhteenlasketut tuotot olivat 30 prosenttia, koko tarkastelujakson paras tuotto. Tuotot jakaantuivat suhteellisen tasaisesti keski­suurten yritysten 23,0 prosentista FN-yritysten 45,4 prosenttiin. Myös osinkojen suhteen vuosi oli tuottoisin koko tarkastelujaksolla kaikki ryhmät yhteenlaskettuna, 3,7 prosenttia. Suurten yritysten osinkotuotto, 5,0 prosenttia, oli koko tarkastelujakson paras kaikki ryhmät huomioiden. Sitä nosti Fiskarsin ylimääräinen osinko, 5,31 euroa, joka jaettiin Wärtsilän osakkeina. Normaalin osingon lisäksi maksettu osakeosinko kasvatti Fiskarsin osinkotuoton peräti 52,3 prosenttiin.

Euromääräisesti suuret yhtiöt tuottivat 185,63 euroa, joka oli niiden paras koko tarkastelujaksolla. Muiden ryhmien tuotot olivat 77,24-89,98 euroa, mikä kuvasti tasaisen hyvää suoritusta kaikkien yhtiöiden osalta.

Keskiarvallisesti FN-yritykset jäivät osingot huomioivassa kokonaistuotossa 19,6 prosenttiin, mutta tätä laski biolääketieteen yritys FIT Biotechin konkurssi helmikuussa, jolloin sen arvomenetykseksi katsottiin 100 prosenttia. Mielenkiintoinen huomio oli se, että FN-yritysten keskiarvollinen euromääräinen tuotto oli kuitenkin toiseksi paras suurten yritysten jälkeen, osinkojen kanssa 2,27 euroa ja ilman osinkoja 2,16 euroa. Tästä suurimmat ansiot kuuluvat röntgeniin perustuvia säteilyantureita valmistavan Detection Technologyn kurssin nousu 16,35 eurosta 25,60 euroon, ja erityisesti ohjelmistoyhtiö Admicomin kehitys 20,60 eurosta peräti 64,40 euroon.

Jokaisen ryhmän indeksiluvut niin osinkojen kanssa kuin ilmankin nousivat ensimmäistä kertaa perusluku 100 yläpuolelle.

7.7 Vuosi 2020, korona

Vuoden alussa koko maailmaa järjestyttännyt COVID19-virus sai aikaan myös syvän notkahduksen pörsseissä. Helsingin pörssin tuottoindeksi OMXHGI laski alkuvuoden 11.2.2022 korkeimmasta arvostaan 27788 koko vuoden pohjanoteeraukseen 17355:een vain reilussa kuukaudessa. Maa-liskuun kuopasta suunta oli nouseva, ja ryhmien yhteenlasketut tuotot olivat 26,6 prosenttia. FN-yritysten kokonaistuotto osingot mukaan lukien oli 71,4 prosenttia, joka oli koko tarkastelujakson ylivoimaisesti suurin. Ilman osinkoja tuotto jäi vain yhden desimaalin alle 70 prosentin. Kuvaavaa oli se, että suurten yritysten kokonaistuotto jäi merkittävästi muista ryhmistä, vaikka se yltikin 10,8 prosenttiin. Pienet yritykset tuottivat 19,5 prosenttia ja keskiuuret 30,9 prosenttia. Osingot pois luettuna suurten yritysten ero muihin kasvoi, koska tuotto oli 7,4 prosenttia.

Myös euromääräisesti FN-yritykset olivat kärjessä 180,66 eurolla. Keskiuuret yhtiöt tuottivat lähes yhtä paljon, 167,44 euroa. Pienet ja suuret yritykset jäivät näistä selvästi 50,57 euron ja 80,91 euron tuotoillaan. Kaikkien ryhmien yhteenlaskettu osingot huomioiva tuotto oli kuitenkin koko tarkastelujakson paras, 479,57 euroa. Admicom jatkoi siitä, mihin edellisenä vuonna jäi kurssin noustessa 64,40 eurosta 135 euroon. Nesteen kurssi nousi 31,02 eurosta 59,16 euroon, mikä oli koko tarkastelujakson suurin nousu suurten yritysten markkina-arvoluokassa.

Keskiarvallisesti FN-yritykset olivat täysin omassa kastissaan 137,2 prosentin tuotolla. Suurimpana yksittäisenä tekijänä tähän vaikutti aurinkolämpölaitoksia toimittava Savosolar, jonka prosentuaalinen kurssinousu oli 2417 prosenttia. Euromääräinen nousu oli 0,01 eurosta 0,15 euroon, joten kyseessä oli senttiosake. FN-listalla oli vuoden aikana 35 yritystä, ja 12 näistä prosentuaalinen osingot huomioiva kokonaistuotto oli 100 prosenttia tai yli. Suuret yritykset jätettiin myös keskiarvallisessa vertailussa hänille 13,1 ja 9,9 prosentin tuotoilla.

Kurssien voimakkaan nousun vuoksi kaikkien ryhmien yhteenlaskettu osinkotuotto jäi koko tarkastelujakson matalimmaksi, 2,2 prosenttiin. Indeksilukujen osalta FN-yritysten luvut sekä osingot huomioiden, että pois lukien kävivät koko tarkastelujakson korkeimmissa lukemissa, 262,45:ssä ja 237,71:ssä.

7.8 Vuosi 2021, pienet yritykset voittoisia

FN-yritysten kokonaistuotto oli 2,5 prosenttia negatiivinen, ja osingot huomioimatta -3,6 prosenttia. Pienten yritysten tuotto oli paras, 36 prosenttia osingoilla ja 33,7 prosenttia ilman. Tämä oli toinen kerta koko tarkastelujaksolla, kun pienet yritykset tuottivat parhaiten. Myös keskiuuret ja suuret yritykset tuottivat hyvin, ja kurssit kohosivat edellisen vuoden tavoin. Tästä johtuen kaikkien ryhmien yhteenlasketut osinkotuotot pysyivät matalina, 2,3

prosentissa. Suurten yritysten kohdalla osinkotuotto oli koko tarkastelujakson matalin, 3,2 prosenttia.

Euromääräisesti keskisuurten yritysten tuotto oli paras, 205,83 euroa, ja tämä oli myös koko tarkastelujaksolla niiden paras tuotto. Sama koski pelkästään arvonnousua, joka oli 187,88 euroa. Pienet yritykset ohittivat ainoan kerran suuret yritykset, 123,74 euroa ja 199,24 euroa osingoilla, sekä 115,54 euroa ja 93,62 euroa ilman osinkoja.

Keskiarvallisesti tilanne erosi hieman aiemmista. Mikään ryhmä ei ollut prosentuaalisesti negatiivinen. FN-yritysten prosentuaaliset tuotot jäivät alhaisimmiksi, 9,3 ja 8,3 prosenttia, mutta euromääräisesti niiden keskiarvotuotot olivat negatiivisia, -0,27 ja -0,38 euroa. Pienet yritykset tuottivat edelleen parhaiten, ja niiden keskiarvotuotot olivat lähes samat kuin yhteenlaskettuna. Suuret yritykset tuottivat prosentuaalisesti keskisuuria enemmän, mutta euromääräisesti keskisuuret olivat edellä.

7.9 Vuosi 2022, jyrkkää alamäkeä

Vuoden alussa OMXHGI oli korkeimmillaan 36797 pisteessä. Sen päätösluku matalimmillaan 7.3.2022 oli 27995. Lasku oli jyrkkää kaikissa ryhmissä. Vähiten laskivat suuret yritykset, -14,8 prosenttia ja osingot pois luettuna -18,3 prosenttia. Muiden ryhmien osalta tuotot olivat -23,1 prosentista -27,1 prosenttiin ja -24,9 prosentista -29,3 prosenttiin. Pienet yritykset tuottivat heikoiten molemmissa tapauksissa.

Euromääräisesti keskisuurten yritysten edellisen vuoden tuotto pyyhkiytyi pois, ja ne tuottivat tappiota osingot huomioiden 211,71 euroa. Muilla ryhmillä tuotot olivat -120,57 euron ja -165,58 euron välillä. Jos osingot jätetään huomioimatta, tuotot painuivat -130,52 euron ja -229,68 euron välille.

Myös keskiarvallisesti jokainen ryhmä tuotti negatiivisesti. Pienimmillä vahingoilla selvisivät suuret yritykset, joiden keskiarvotuotto oli osingot huomioiden -14,1 prosenttia, ja ilman osinkoja -17,8 prosenttia. Jos osinkoja ei oteta huomioon, keskisuurten yritysten negatiivinen tuotto oli pienin, -17,1 prosenttia. Eniten tappiota tuottivat FN-yritykset, -22,3 prosenttia.

7.10 Vertailujakson kokonaistuotto

Koko vertailujaksolla suuret yritykset tuottivat selvästi eniten, jos tarkastellaan absoluuttisen osinkotuoton ja arvonnousun yhdistelmää. Jos jokaista suurta yritystä ostettiin yksi osake ja omistettiin sitä vertailujakson loppuun asti, yhteenlaskettu tuotto osingot huomioiden oli 82,6 prosenttia. Kokonaisuudessaan osinkotuotto oli 33,8 prosenttia, ja vain arvonnousuun perustuva tuotto 41,7 prosenttia. Osinkotuotto vertailujakson alun yhteenlasketuille hankintahinnoille oli 40,9 prosenttia. Euromääräisesti kokonaistuotto oli 476,85 euroa, josta osinkojen

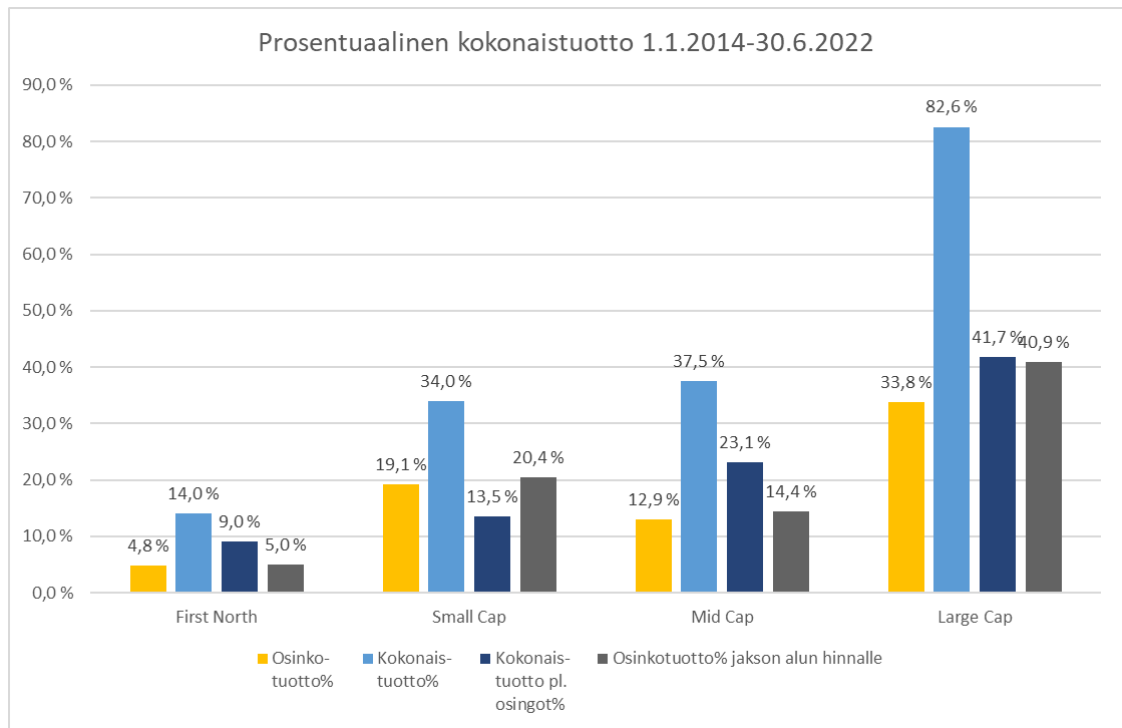
osuus 235,93 euroa ja arvonnousun 240,92 euroa. Suurten yritysten kohdalla osinkojen merkitys kokonaistuotossa tuli erittäin selvästi esille.

Keskisuuret yritykset tuottivat toiseksi parhaiten. Tuotto osinkojen kanssa oli 37,5 prosenttia ja arvonnousu 23,1 prosenttia. Osinkotuotto oli 12,9 prosenttia, eli toiseksi huonoin kaikista ryhmistä. Vertailujakson alun hinnasta laskettu osinkotuotto nousi vain hieman, 14,4 prosenttiin. Euromääräisesti kokonaistuotto oli 292,27 euroa, josta osingot muodostivat 112,13 euroa.

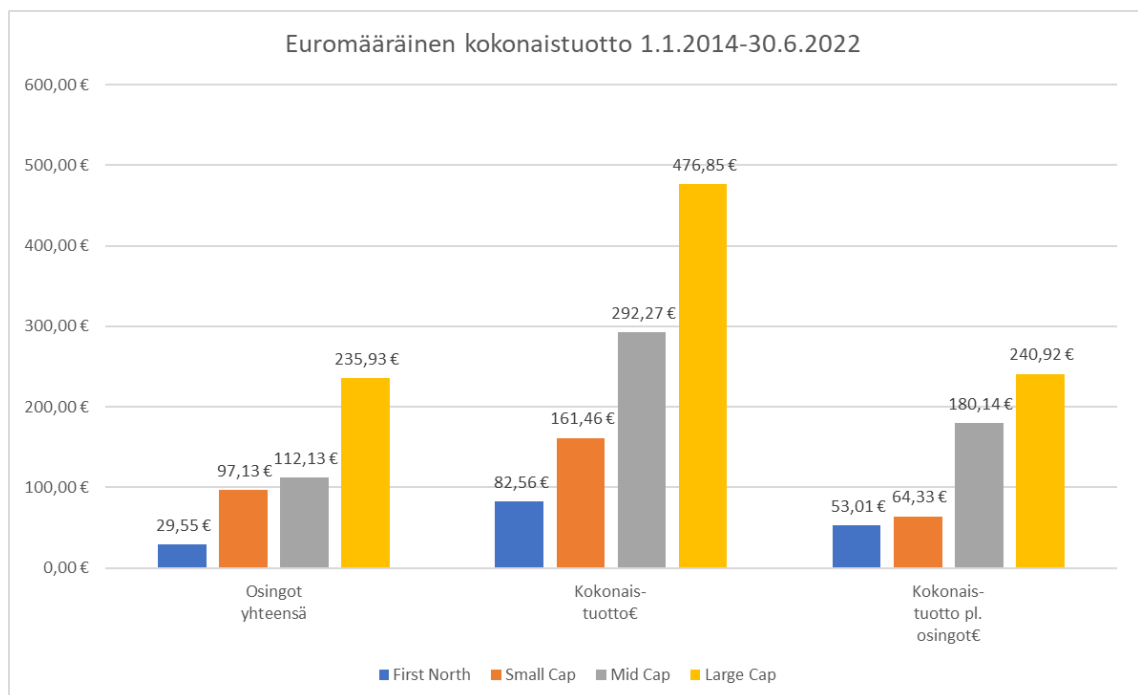
Pienten yritysten kokonaistuotto oli kolmanneksi paras, 34,0 prosenttia osingot mukaan luetuna ja arvonnousuun perustuva 13,5 prosenttia. Osinkotuotto oli 19,2 prosenttia, joka oli toiseksi paras kaikki ryhmät huomioiden. Vertailujakson alusta laskettu osinkotuotto oli 20,5 prosenttia. Euromääräisesti kokonaistuotto oli 161,46 euroa, josta osinkojen osuus 97,13 euroa.

Kokonaistuotollisesti heikoiten menestyivät First North -markkinapaikan yritykset. Niiden kokonaistuotto oli 14,0 prosenttia, josta arvonnousua 9,0 prosenttia. Osinkotuotollisesti ryhmä jäi niin ikään viimeiseksi 4,8 prosentilla. Vertailujakson alun yhteenlaskettuun hintaan osinkotuotto oli 5,0 prosenttia. Euromääräisesti kokonaistuotto oli 82,56 euroa, josta osinkojen osuus 29,55 euroa.

Alla olevissa kuvissa on esitetty sekä prosentuaaliset että euromääräiset kokonaistuotot koko vertailujaksolla. Osinkotuottoprosentti on esitetty jakson alun ja lopun keskimääräisestä hinnasta.



Kuvio 8: Prosentuaalinen kokonaistuotto.

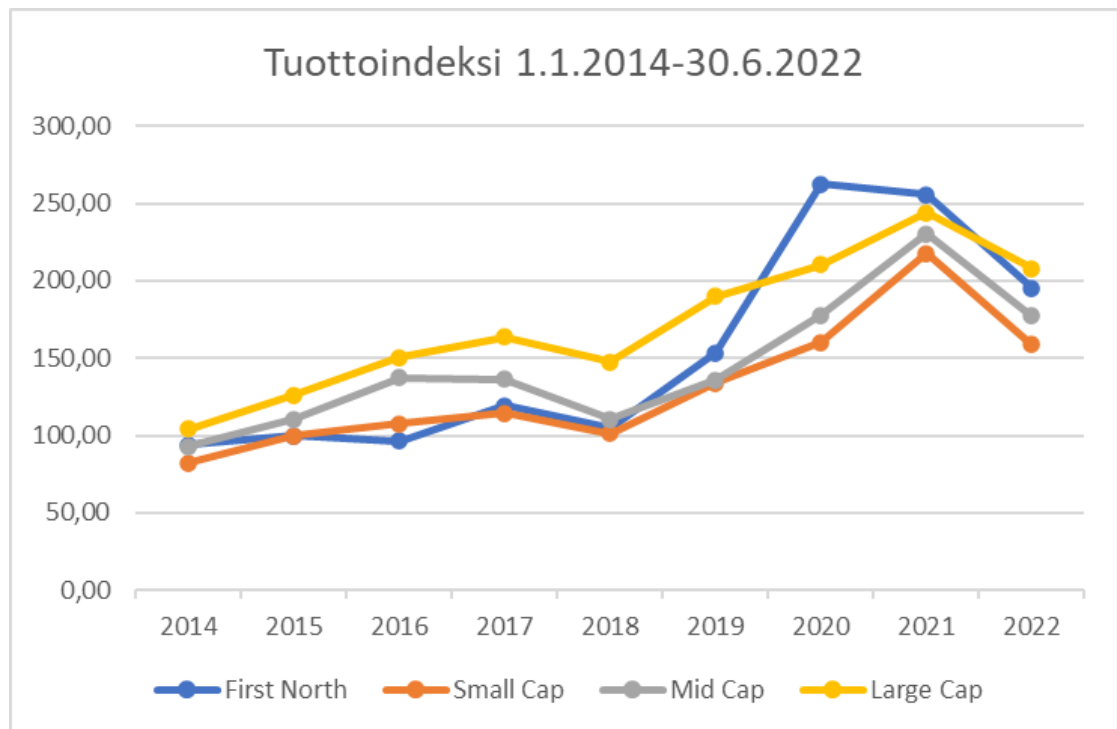


Kuvio 9: Euromääräinen kokonaistuotto.

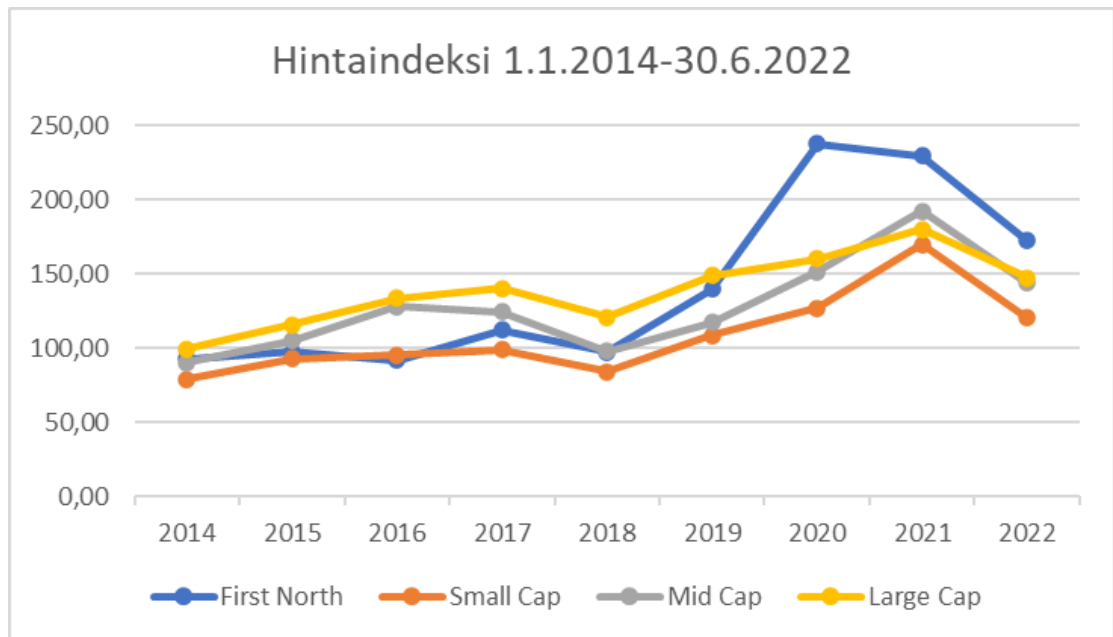
Ryhmien tuottojen keskiarvoa tarkastellessa järjestys muuttui siten, että pienet yritykset nousivat kärkeen. Muuten järjestys säilyi samana. Osingot huomioiden pienet osakkeet

tuottivat keskimäärin 123,9 prosenttia, suuret 95,5 prosenttia, keskiuuret 55,2 prosenttia ja FN-yrietykset 27,8 prosenttia. Kaikkien ryhmien euromääräiset tuotot olivat positiivisia.

Tuottoindeksiä tarkastellessa tilanne muuttui. Suurten yritysten tuottoindeksi nousi 100:sta 208:aan, mikä oli kaikista ryhmistä paras. Osingot pois luettuna kärkeen nousivat FN-yrietykset, joiden vain arvonnousuun perustuva hintaindeksi nousi 172:een. Jos tarkastelu olisi lopetettu vuoden 2021 lopussa, FN-yrietykset olisivat olleet kärjessä myös osingot huomioiden. Tähän vaikutti FN-yrietysten jyrkkä arvonnousu vuosina 2019 ja 2020. Suurten yritysten hintakehitys koko vertailujaksolla oli huomattavasti tasaisempaa. Keskiuureten yritysten tuottoindeksi oli vertailujakson lopussa 177 ja pienten yritysten 159. Hintaindeksi ei muuttanut kahden viimeksi mainitun ryhmän järjestystä. Keskihajonta tuottoindeksissä oli FN-yrietyksillä 64,36, kun muilla se vaihteli välillä 39,76-42,22. Hintaindeksissä FN-yrietysten keskihajonta oli 55,21 ja muilla välillä 22,89-29,59. Suuri keskihajonta selittää osiltaan sen, miksi FN-yrietysten indeksit olivat paras ja toiseksi paras. Kaikkien muiden ryhmien osalta heilunta oli huomattavasti vähäisempää. Suurten yritysten kohdalla myös tuottoindeksissä näkyy osinkojen merkitys. Alla olevissa kuvissa on esitetty tuottoindeksi, joka huomioi osingot sekä hintaindeksi, jossa osinkoja ei huomioida.

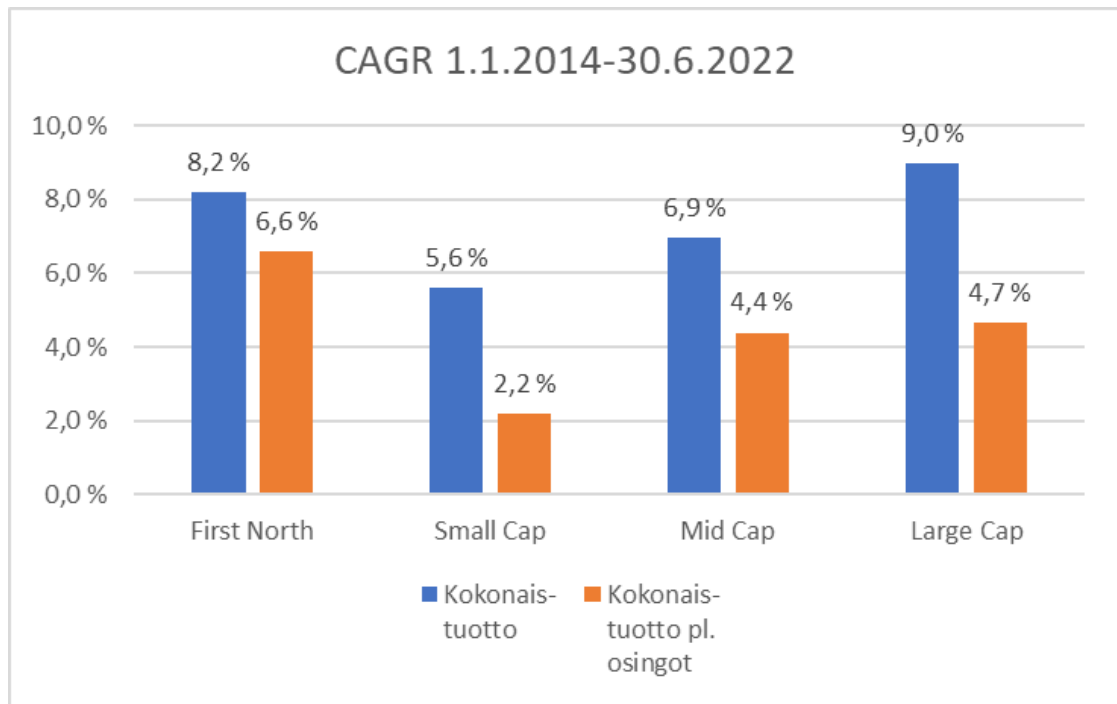


Kuvio 10: Tuottoindeksi.



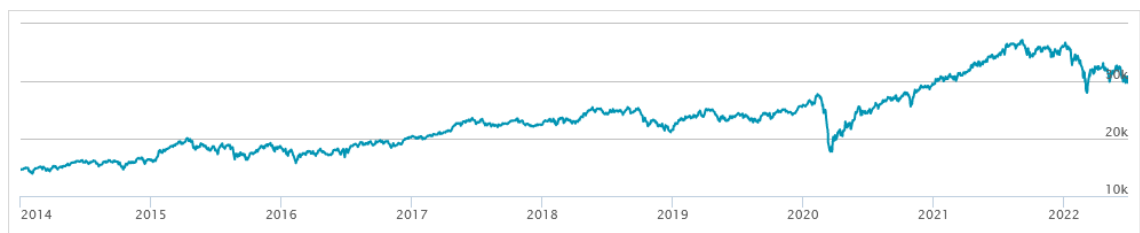
Kuvio 11: Hintaindeksi.

Indeksiluvuista laskettujen vuotuisten tuottojen suhde oli sama kuin indeksien suhde toisiinsa. Suurten yritysten vuotuinen osingot huomioiva tuotto oli 9,0 prosenttia, joka oli paras. FN-yritysten vuotuinen tuotto oli 8,2 prosenttia, ja tätä seurasivat keskisuurten yritysten 6,9 ja pienten yritysten 5,6 prosenttia. Hintaindeksistä laskettu vuotuinen tuotto FN-yrityksillä oli 6,6 prosenttia, suurilla 4,7 prosenttia, keskisuurilla 4,4 prosenttia ja pienillä 2,2 prosenttia. Alla olevassa kuvassa on esitetty vuotuiset tuotot tuotto- ja hintaindekseistä laskettuna.

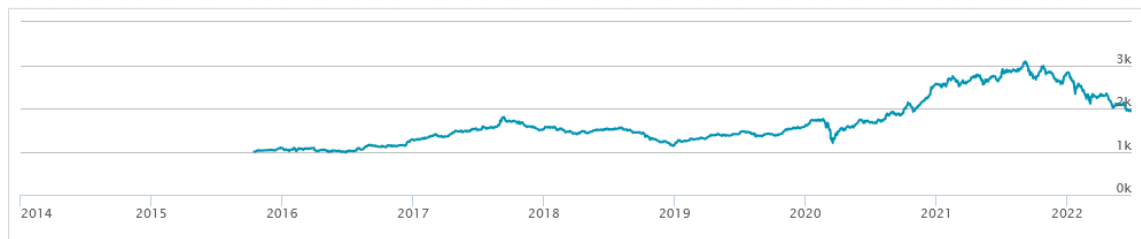


Kuvio 12: Vuotuiset tuotot.

Helsingin pörssin tuottoindeksi, OMXHGI, tuotti täsmälleen saman verran suurten yritysten kanssa, 9,0 prosenttia. OMXHGI:n arvo vertailujakson alussa oli 14650 pistettä ja lopussa 30370 pistettä. Hintaindeksi, OMXHPI, tuotti 3,97 prosenttia. Sen arvo alussa oli 7337 pistettä ja lopussa 10218 pistettä. FN-tuottoindeksi, FNFIEURGI, tuotti 8,1 prosenttia. Sen arvo alussa oli 996 pistettä ja lopussa 1935 pistettä. Hintaindeksi, FNFIEURGI, tuotti 6,6 prosenttia. Sen arvo alussa oli 996 pistettä ja lopussa 1708 pistettä. (NASDAQOMXHNORDIC 2022.) Alla olevissa kuvissa on esitetty OMXHGI- ja FNFIEURGI-indeksit.



Kuvio 13: Helsingin pörssin tuottoindeksi OMXHGI (NASDAQOMXHNORDIC 2022).



Kuvio 14: First North Helsinki -tuottoindeksi FNFIURGI (NASDAQOMXHNORDIC 2022).

Vertailussa oli mukana kaikkiaan 271 yritystä. Yksittäisistä yrityksistä parhaimman kokonaistuoton tarjosivat Incap, 1964,8 prosenttia, aiemmin Yleiselektronikka-nimisen tunnettu monialayhtiö Boreo, 995,4 prosenttia ja varainhoitoon keskittyvä eQ, 974,7 prosenttia. Kaikki yritykset olivat pienten yritysten listalla koko vertailujakson ajan. Incapin tuotto perustui vain arvonnousuun, koska se ei maksanut osinkoja koko aikana. Näistä yrityksistä voidaan käyttää englanninkielistä termiä tenbagger, koska niihin sijoitettu raha on kymmenkertaistunut (Lynch 2000, 32).

Vertailun yrityksistä viidellä osinkotuotto tarkastelujakson aloituskurssiin nähden oli yli 100 prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys on maksanut omistajalleen osinkoa enemmän, kuin omistaja maksoi yhdestä osakkeesta hankkiessaan sen tarkastelujakson alussa. Parhaat osinkotuotot hankintahinnalle tarjosivat eQ, 196,6 prosenttia, Investors House, 130,5 prosenttia, Raute, 112,2 prosenttia, Sievi Capital, 105,5 prosenttia ja Fellow Pankki, 104,6 prosenttia. Fellow Pankki toimi nimellä Evli Pankki 4.4.2022 asti. Kaikki näistä yrityksistä olivat koko ajan pienten yritysten listalla. Rautea lukuun ottamatta kaikki ovat joko pankkeja tai sijoitusyhtiöitä, jolloin niiden investointitarpeet ovat vähäiset, ja tulos voidaan pitkälti jakaa ulos osinkoina. Raute on vanerin ja viilupuun tehdastoimittaja. Sen kohdalla Venäjä-riski toteutui, ja yritys peruutti taloudellisen ohjauksensa maaliskuun 2022 alussa. Kesäkuun lopussa Raute ilmoitti vuoden 2022 tuloksen olevan merkittävästi negatiivinen. Ensimmäisen kvartaalin osavuositarkastuksessa tilauskannasta 51 prosenttia oli Venäjältä, ja puolivuotiskatsauksessa myönnettiin geopolittisen tilanteen aiheuttamat vaikeudet. Lisäksi vaikeudet komponenttien saatavuudessa ja logistiikassa olivat syynä vaikeaan tilanteeseen. Vetäytyminen Venäjältä tarkoittaa sitä, että markkinaosuus Venäjällä jää jatkossakin erittäin pieneksi, ja uusien markkinoiden löytäminen vie aikansa. (Raute 2022a; Raute 2022b.) Raute ei maksanut osinkoa vuoden 2021 tuloksestaan, vaikka yhtiökokous valtuutuksen 0,80 euron suuruiselle osingolle antoikin (Raute 2022c). On todennäköistä, että tilanteen jatkuessa samanlaisena tai heikentyessä, Raute joutuu tekemään huolellisen harkinnan osingonmaksun suhteen.

Suurten yritysten markkina-arvoluokassa oli parhaimmillaan 41 yritystä, ja vertailujaksolla sillä vieraili kaikkiaan 44 yritystä. Koko vertailujakson ajan suuriin yrityksiin kuuluneet yritykset maksoivat jakson alun hankintahinnoille osinkoja 18,3 prosentin ja 99,3 prosentin välillä. Pienimmän osingon hankintahinnalle pystyi maksamaan syklinen rakennusyhtiö YIT, ja

parhaasta vastasi Neste, jonka tuotteilla on jatkuva kysyntä. Nesteen kyky maksaa osinko todennäköisesti säilyy hyvänä, koska sen tarjoamat uusiutuvat polttoaineet ovat nykyisen vihreän siirtymän kannalta tärkeässä asemassa. Nesteen asema maailman suurimpana jätteistä ja tähteistä jalostetun uusiutuvan dieselin tuottajana tukee tätä (Neste 2022). Toisaalta sen osingon suuruuteen saattavat vaikuttaa mahdolliset suuret investointitarpeet.

Tutkimus osoittaa hajautuksesta olevan hyötyä sijoittajalle, jolla ei välttämättä ole kykyä, tahtoa tai aikaa tutkia ja analysoida yrityksiä, ja toteuttaa osakepoimintaa. Tällaiselle sijoittajalle indeksisijoittaminen on todennäköisesti paras vaihtoehto, jos halutaan sijoittaa osakkeisiin. Toisaalta onnistuneilla osakepoiminnoilla tuotot olisivat huomattavasti suurempia. Kääntöpuolena osakepoiminnassa on se, että epäonnistumiset osakkeiden valinnassa tuottaisivat suuria tappioita tai aiheuttaisivat voimakkaalla kurssiheilunnalla epämiellyttäviä tunteita sijoittajalle. Edellä kuvatun perusteella tuotto ja riski kulkevat edelleen käsi kädessä. Tämä tuli esille selvästi FN-yritysten kohdalla.

Toinen tutkimuksen perusteella esille tullut fakta oli se, että säännöllistä osinkoa maksavien yritysten kokonaistuotto oli pääsääntöisesti hyvällä tasolla. Osingoilla oli merkittävä vaikutus kokonaistuottoihin. Tämän tutkimuksen perusteella suurilla yrityksillä oli parhaat mahdollisuudet osingonmaksuun. Mitä pienempi tai nuorempi pörssiyritys kyseessä oli, sitä vähemmän se maksoi osinkoa, ja sitä enemmän se todennäköisesti käytti tulostaan kasvuun. Osingot ovat oikeaa rahaa, joiden käyttö osakkeiden lisäostoihin saavat aikaan korkoa korolle -efektin. Tätä kutsutaan osinkojen uudelleen sijoittamiseksi.

Tutkimuksen perusteella suuret yritykset tarjosivat parhaan kokonaistuoton. Lisäksi niiden vuotuinen tuotto oli paras.

8 Johtopäätökset ja pohdinta

Listautumisten osalta huippuvuosi oli 2021. On mahdollista, että listautumisten määrään vaikutti talouden voimakas kasvu koronaelvytyksen ja Kiinaa lukuunottamatta maailman uudelleen aukeamisen vuoksi. Patoutunut kysyntä loi niin paljon kysyntää, ettei esimerkiksi puolijohdeteollisuus pystynyt täysin vastaamaan siihen, ja toimitusketjut yskähtelivät maailmanlaajuisesti. Yrityksillä oli pörssilistautumisen johdosta mahdollisuus kerätä rahoitusta ja saada näkyvyyttä itselleen aikana, jolloin rahoitusta oli saatavilla kohtuullisen helposti, ja kurssien nousu houkutteli sijoittajia ottamaan osaa listautumisanteihin.

FN-yritysten korkeaan vuotuiseseen tuottoon vaikuttivat huippuvuodet 2017, 2019 ja 2020, jolloin niiden yhteenlasketut kokonaistuotot olivat 23,7, 45,4 ja 71,4 prosenttia. Vaikka FN-yrityksissä positiivisia tuottojaksoja oli neljä ja negatiivisia viisi, laskut olivat huomattavasti maltillisempia. FN-yritysten lukumäärä vuoteen 2021 asti oli muita ryhmiä huomattavasti

vähäisempi. Vaikka kurssinousut olivatkin prosentuaalisesti suuria, osakkeiden yksikköhinnat olivat kohtuullisen pieniä, eivätkä yhteenlasketut kokonaistuotot päässeet nousemaan samalla tavoin muiden ryhmien kanssa. Indeksistä laskettu vuotuinen korkea tuotto johtui indeksin laskentatavan vuoksi siitä, että osakemäärän ollessa vähäinen korkean markkina-arvon yritykset saavat suuren painon indeksissä. Markkina-arvon ollessa suuri myös osakkeen hinta on erittäin todennäköisesti korkea.

Jos suurten yritysten prosentuaalisesta kokonaistuotosta poistettaisiin osingot, niiden tuotto olisi ollut 41,7 prosenttia nykyisen 82,6 prosentin sijaan. Tämä osoittaa, että suuret yritykset, joiden liiketoiminta on vakaata, pystyvät tilapäisistä vaikeuksista tai liiketoiminnan syklisyydestä huolimatta maksamaan omistajilleen osinkoja. Osinkojen vaikutus kokonaistuottoon tässä tutkimuksessa oli täysin kiistaton, ja ylipäänsä ne lieventävät kurssilaskuista johtuvaa arvonalenemista.

Vaikka koronavirus on vaikeuttanut ihmisten arkea vuodesta 2020 lähtien, siihen on jo totuttu, ja muun muassa rokotuksilla on pystytty tarjoamaan suojaa. Yritykset ovat saaneet erilaista tukirahoitusta, millä on ollut suurta apua niiden toimintaan. Valtiot ja keskuspankit eri puolilla maailmaa ovat pumpanneet talouden rattaisiin elvytysrahaa, mikä on edesauttanut rahan valumista osakkeisiin. Muun muassa EU:n elpymisväline on arvoltaan 806,9 miljardia euroa, ja se jakaantuu avustuksiin ja lainoihin (Valtiovarainministeriö 2022). Lisäksi taustalla on luvussa 3.2 mainittu EKP:n PEPP-ohjelma. Vaikka tässä tutkimuksessa korkojen ja inflaation vaikutusta ei huomioidakaan, on selvää, että niiden ollessa olemattomat, korkojen jopa negatiiviset, sijoittajien raha hakeutuu parhaiten tuottaviin instrumentteihin. Yhtenä syynä osakkeiden menestykselle ja kurssien nousulle ovat olleet edellä mainitut elvytystoimenpiteet ja osittain niistä johtuva löysä raha.

Koronaviruksen aiheuttamasta koko markkinaa koskevasta kuopasta noustiin nopeasti, ja vuodet 2020-2021 olivat tuotoltaan positiivisia. Karkeasti voidaan sanoa, että suurimmat kärsijät olivat palvelualojen, ravintola-alan sekä matkailualan yritykset, jotka kuitenkin olivat tukien osalta saamapuolella. Jälkeenpäin tarkasteltuna suuria pysyviä vaurioita ei jäänyt, eikä koronavuosilla ollut lopulta tuottoja alentavia vaikutuksia kuin yksittäisten yritysten osalta. Itsensä selvinä esimerkkeinä voidaan mainita Tallink Grupp, jonka tuotto em. vuosien aikana oli -23,7 ja -20,8 prosenttia sekä Finnair, -30,0 ja -21,4 prosenttia. Finnairin tilannetta synkensi vielä entisestään, kun Venäjä sulki ilmatilansa 28.2.2022 vastatoimena EU:n vastaavalle teolle hieman aiemmin (Finnair 2022).

Kaikkien yritysten liiketoiminta ei kuitenkaan ole palannut koronaa edeltävälle tasolle. Keväällä toteutetun yrittäjägallupin mukaan tällainen tilanne on 38 prosentilla yrityksistä. Pienillä yrityksillä tilanne on suuria yrityksiä heikompi. (Yrittäjät 2022.)

OMXHGI- ja FNFIEURGI-indeksien kurssihuippu saavutettiin vuoden 2021 loppukesästä. Venäjän hyökkäys Ukrainaan sai aikaan vielä jyrkemmän kurssilaskun, josta markkinat toipuivat hieman kevääseen mennessä. Hyökkäyksen seurauksena alkanut Venäjän energialla kiristäminen oli tärkeimpiä syitä, miksi inflaatio alkoi nousta nopeasti, ja korot seurasivat hieman perässä. Maaliskuussa EKP lisäksi lopetti PEPP-ohjelman ja alkoi täten vähentää likviditeettiä markkinoilta. Nämä kaikki ovat myrkyä osakemarkkinoille, joilla epävarmuus alkoi nostaa päätään, ja vertailujakson lopulla osakekurssit olivatkin alamäessä. Tällä hetkellä inflaatio on kiihtynyt edelleen ja keskuspankit nostavat säännöllisesti korkoja, joten on erittäin todennäköistä, että osakemarkkinoiden epävarmuus jatkuu. Tästä kärsivät eniten yritykset, joiden tuotto on perustunut vain korkeiden tulevaisuuden odotusten aiheuttamaan arvonnousuun. Tässä tapauksessa voidaan lainata vanhaa termiä, ja todeta ilman pihisevän arvostuskertoimista rikkinäisen ilmapallon tavoin.

Vaikka korona ja Venäjän hyökkäys aiheuttivat syvät notkahdukset pörssikursseissa, ei niiden lisäksi havaittu muita selviä yksittäisiä syitä. Yksittäisten yritysten konkurssit ja muut vaikeudet kuuluvat normaaliin kausivaihteluun, mutta kuvioiden 12 ja 13 käyrät osoittavat tuottojen olleen kahta edellä syytä lukuun ottamatta tasaisen nousujohteisia. Krimin miehitys, korona tai Venäjän hyökkäys eivät aiheuttaneet yhtään konkurssia pörssilistattujen yritysten joukossa. Krimin miehityksestä alkanut ajanjakso vaikutti konkretisoituvan länsimaille vasta toden teolla, kun Venäjä valtiona aloitti sotatoimet helmikuun lopussa. Reaktio oli jo mainittu syvä notkahdus kurseissa läpi koko pörssin. Alkushokin jälkeen tilanne tasaantui, koska lopulta kyseessä on alueellinen kriisi. Tilanne on täsmälleen sama, kuin muidenkin vakaviksi koettujen kriisien aikana on ollut. Toipuminen kriiseistä on kestänyt sitä pidempään, mitä laajemmalle ne ovat maantieteellisesti levinneet tai niillä on ollut vaikutusta (Nyberg 2022).

Vertailujakson lopussa FN-listalle ja päälistalle noteerattujen osakkeiden lukumäärä oli 197. Näistä vain 27 kokonaistuotto vuoden 2022 ensimmäisen puoliskon jälkeen oli positiivinen. Venäjältä vetäytymään joutuneiden yritysten liikevaihto ja tulos erittäin todennäköisesti laskevat, ja lisäksi ne joutuvat todennäköisesti tekemään arvonalennuksia Venäjälle jääneistä tuotantolaitoksista ja muusta omaisuudesta. Toinen vaihtoehto on, että yritykset joutuvat myymään omaisuuttaan tappiolla. Vetäytymisen aiheuttamat tappiot eivät kuitenkaan ole vielä selvillä, vaan niiden kokoluokkaa joudutaan odottamaan ainakin vuoden 2022 tilinpäätösten julkaisuun. Todennäköisesti lopullisten tappioiden kokoa joudutaan odottamaan paljon pidemmälle, koska sota jatkuu edelleen, eikä tulevia tapahtumia voi arvioida luotettavasti. Ne yritykset, joiden liiketoimintaan Venäjän hyökkäys on vaikuttanut negatiivisesti, ja jotka pysyvät hankkimaan korvaavia markkinoita, selviävät vähäisemmin vaurioin. Jos yrityksen liiketoiminnasta suuri osa on ollut peräisin Venäjältä, korvaavien markkinoiden löytäminen todennäköisesti kestää pidempään.

Tällä hetkellä vaikuttaa siltä, että tilanne länsimaalaisten pörssien suhteen on suhteellisen vakiintunut. Kriisin eskaloituminen Ukrainan ulkopuolelle ei ole todennäköistä, ja tältä osin voidaan arvioida, että toipuminen vain pelkästään hyökkäyksen aiheuttamista vaikutuksista on suurimmaksi osaksi tapahtunut. Edelleen on tieteenkin yrityksiä, jotka tilanteesta kärsivät. Erittäin todennäköisesti volatilitteetti säilyy normaalia korkeammalla ainakin seuraavien kuu-kausien ajan. Pidemmällä tähtäimellä on kuitenkin todennäköistä, että Venäjän hyökkäyksen aiheuttamat vauriot pörssissä palautuvat täysin ennalleen, ja kurssinotkahdus ei selvästi erotu kurssikäyrästä.

Lopuksi voidaan todeta tämänkin tutkimuksen osoittaneen, että pitkäjänteinen sijoittaminen kantaa kausivaihteluiden ja pörssikurssien notkahdusten tai jopa romahdusten ylitse. Vaikka tässä tutkimuksessa psykologian vaikutusta ei tutkittu, isolle osalle varsinkin piensijoittajista oli erittäin todennäköisesti vaikeaa katsoa kurssien laskevan syvässä alamässä kahdesti vertailujakson aikana. Laaja-alaisesti sijoittajien keskuudessa vallitseva myyntipaniikki mahdollisesti kiihdyttää kurssilaskuja merkittävien tapahtumien yhteydessä. Yritysanalyysin teko ennen sijoituspäätöstä parantaa mahdollisuuksia tehdä onnistuneita sijoituksia, mutta riski tappioihin on aina olemassa.

9 Luotettavuuden arviointi ja jatkotutkimusmahdollisuudet

Tutkimus toteutettiin määrällisenä tutkimuksena. Määrällistä tutkimusta voidaan pitää erittäin luotettavana tässä tapauksessa. Historialliset kurssi- ja osinkotiedot olivat pääsääntöisesti tarkasti dokumentoituja, ja lähteinä käytetyt sivustot luotettavia. Suurin virhemahdollisuus on siinä, että tutkimuksen laatija on tehnyt inhimillisen virheen liitetaulukon tietojen käsittelyssä.

Jatkotutkimusmahdollisuuksia tai eri variaatioita on lukuisia. Mielenkiintoista olisi tutkia tuottoja mahdollisimman pitkältä aikaväliltä niin, että huomioon otettaisiin aina vain yhden osakkeen kokonaistuotto vastaavalla tavalla kuin tässä tutkimuksessa. Toinen mielenkiintoinen selvitettävä asia olisi korkojen ja inflaation vaikutus tuottoihin, joiden vaikutus viimeisten vuosien aikana on ollut minimaalinen. Tulevaisuudessa näiden huomiointi on jälleen relevantti kokonaisuus. Haasteeksi tulisi erittäin todennäköisesti tiedon löytämisen vaikeus ja sen luotettavuuden arviointi.

Lähteet

Painetut

Graham, B. 2006. The Intelligent Investor. First Collins Business Essentials Edition 2006. New York: HarperCollins.

Hämäläinen, K., Oksaharju, J. & Random Walker. 2019. Pikkuguru. 2. painos. Turku: Hansa-print.

Lindström, K. & Lindström, T. 2012. Onnistu osakemarkkinoilla. 2. Painos. Helsinki: Talentum.

Lynch, P. 2000. One Up On Wall Street. Millenium Edition. New York: Simon & Schuster Paperbacks.

Malkiel, B. 2019. A Random Walk Down Wall Street. 14. Painos. New York: W.W. Norton & Company.

Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 2016. 13. painos. Helsinki: Talentum.

Siegel, J. 2014. Stocks For The Long Run. 5. painos. New York: McGraw-Hill.

Sähköiset

Alma Talent 2022. Tunnuslukuopas. Mitä markkina-arvo tarkoittaa. Viitattu 22.10.2022. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/markkina-arvo/>

Amer Sports 2018. Pörssitiedote 17.12.2018. Viitattu 4.11.2022. <https://www.amer-sports.com/newsroom/reports-and-releases/amer-sports-oyjn-hallituksen-lausunto-mascot-bidco-oy-n-tekemasta-vapaaehtoisesta-julkisesta-kateisostotarjouksesta/>

Arvopaperimarkkinalaki 746/2012. Viitattu 16.10.2022. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746#O3L10P1>

CapMan 2016. Norvestia Oyj:n hallituksen päätös ylimääräisestä osingonjaosta. Viitattu 3.11.2022. <https://www.capman.com/fi/2016/12/norvestia-oyjn-hallituksen-paatos-ylimaa-raisesta-osingonjaosta/>

Cision 2018. Päivitys ÅF:n ostotarjoukseen Pöyrystä. Viitattu 4.11.2022. <https://news.cision.com/fi/afry/r/paivitys-af-n-ostotarjoukseen-poyrysta,c2701344>

Dimson, E., Marsh, P. & Staunton, M. 2021. Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021 Summary Edition. Viitattu 11.11.2022. <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/studies-publications.html>

Eläketurvakeskus 2022. Eläkelaitosten vakavaraisuus. Viitattu 9.11.2022.

<https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/elakelaitosten-vakavaraisuus/>

Ericsson 2022. Share information. Viitattu 23.10.2022. <https://www.ericsson.com/en/investors/share-information>

Euroopan keskuspankki 2020. Lehdistötiedote 10.12.2020. Viitattu 7.11.2022.

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210-8c2778b843.fi.html>

Euroopan keskuspankki 2021. Mikä on pandemiaan liittyvä osto-ohjelma (PEPP)? Viitattu

7.11.2022. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/pepp.fi.html>

Eurooppa-neuvosto 2022. EU:n rajoittavat toimenpiteet Venäjää vastaan Ukrainan tilanteen johdosta (vuodesta 2014). Viitattu 8.11.2022. <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/>

Eurooppa-neuvosto 2022. Miten Ukrainan sota alkoi? Viitattu 8.11.2022. <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/eu-response-ukraine-invasion/>

Excel-lib. net 2022. Yhdistetyn vuosikasvun (CAGR) laskeminen Excelissä. <https://fi.excel-lib.net/11705063-how-to-calculate-compound-annual-growth-rate-cagr-in-excel>

Fennovoima 2022. Fennovoima on päättänyt Hanhikivi 1 -ydinvoimalan laitostoimitussopimuksen Rosatomin kanssa. Viitattu 9.11.2022. <https://fennovoima.fi/2022/05/02/fennovoima-on-paattany-hanhikivi-1-ydinvoimalan-laitostoimitus-sopimuksen-rosatomin-kanssa/>

Finanssivalvonta 2018. Markkinoiden väärinkäyttöasetus - MAR. Viitattu 17.10.2022.

<https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/markkinoiden-vaarinkayttoasetus/>

Finanssivalvonta 2020. Listautuminen. Viitattu 16.10.2022. <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/listautuminen/>

Finnair 2022. Osavuosikatsaus Q1/2022. Viitattu 11.11.2022. <https://investors.finnair.com/-/media/Files/F/Finnair-IR/documents/fi/reports-and-presentation/2022/q1-2022-report-fi.pdf>

Holmström, S-E. 2022. Kuinka kauan osinkodippi kestää? Haastattelu Viisas raha -lehdessä 29.3.2022. <https://viisasraha.fi/Sijoittaminen/Kuinka-kauan-Fholms-kest%C3%A4%C3%A4>

Huhta, K. 2018. Krimin miehityksestä on nyt neljä vuotta, ja ne vuodet muuttivat Suomen - ”Suomen Venäjän-politiikasta putosivat koristeet pois”. Helsingin Sanomat 16.3.2018. <https://www.hs.fi/ulkomaat/art-2000005605504.html>

Ibbotson, R., Chen, Z., Kim, D. & Hu, W. 2012. Liquidity as an Investing Style. Tutkimus. Viitattu 18.10.2022. <http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2013/01/Liquidity-as-an-Investing-Style.pdf>

Inderes 2021. Blogi. Mitä eroa on First North -listalla ja päälislistalla? Viitattu 21.8.2022. <https://www.inderes.fi/fi/mita-eroa-first-north-listalla-ja-paalistalla>

Kirjanpitolaki 1336/1997. Viitattu 21.8.2022. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336#L1P4a>

Lavrov, S. 2017. Haastattelu Primakov Readingsin kansainvälisessä forumissa 30.6.2017 Moskovassa. Viitattu 8.11.2022. https://archive.mid.ru/ru/foreign_policy/news/-/asset_publisher/cKNonkJE02Bw/content/id/2804842?p_p_id=101_INSTANCE_cKNonkJE02Bw&_101_INSTANCE_cKNonkJE02Bw_languageId=ru_RU

Metso Outotec Oyj 2019. Outotec ja Metso Minerals yhdistyvät - Metso Flow Controlista tulee itsenäinen yhtiö. Viitattu 21.10.2022. <https://www.mogroup.com/fi/yritys/media/uutiset/2019/7/outotec-ja-metso-minerals-yhdistyvat---metso-flow-controlista-tulee-itsenainen-yhtio/>

Metso Outotec 2021. Tilinpäätös 2021. Viitattu 21.10.2022. <https://www.mogroup.com/globalassets/investors/reports/2020/metso-outotecin-tilinpaatostiedote-2020-.pdf>

Nasdaq 2022. OMX All-Share Indexes, versions. Viitattu 10.11.2022. https://indexes.nasdaq.com/docs/Index_Versions_Nordic_AllShare.pdf

Nasdaq 2022. OMX All-Share Indexes, Index Methodology. Viitattu 10.11.2022. https://indexes.nasdaq.com/docs/Methodology_Nordic_AllShare.pdf

Nasdaq Helsinki 2019. Pörssin säännöt. Viitattu 16.10.2022. <https://www.nasdaq.com/docs/P%C3%96RSSIN%20S%C3%84%C3%84NN%C3%96T%204.6.2019.pdf>

Nasdaq OMX Nordic 2022. Indeksit. Viitattu 22.8.2022. <http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit>

Nasdaq OMX Nordic 2021. Nasdaq Nordic Investor News. Market Cap Segment Review at Nasdaq Nordic Exchanges. Viitattu 22.8.2022. <https://view.news.eu.nasdaq.com/view?id=bcd9cceee0e5d5947fa0f3379bf4b66f8&lang=en>

Nasdaq OMX Nordic 2022. Corporate actions. Nasdaq Helsinki - Disclosure dates. Viitattu 16.10.2022. <http://www.nasdaqomxnordic.com/uutiset/corporate-actions?langu-ageld=1&Instrument=SSE101>

Nasdaq OMX Nordic 2022. Tietoa pörssistä. Viitattu 21.8.2022. <http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista>

Nasdaq OMX Nordic 2022. Disclosure dates. Viitattu 16.10.2022. <http://www.nasdaqomxnordic.com/news/corporate-actions>

Neste 2022. Neste sijoituksena. Viitattu 6.11.2022. <https://www.neste.fi/konserni/sijoittajille/neste-sijoituksena>

Nordea 2022. Sijoituslaskuri. Viitattu 11.11.2022. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/kertasijoituksen-laskin.html>

Nuuttila, S. & Ortamo, S. 2022. Pako Venäjältä. Ylen artikkeli 4.10.2022. <https://yle.fi/uutiset/3-12609376>

Nyberg, P. 2022. Sota on poikkeuksellinen kriisi myös osakemarkkinoille - Osakkeet voivat olla pitkään tainnuksissa, varoittaa professori. Haastattelu Talouselämä-lehdessä 3.3.2022. <https://www-talouselama-fi.nelli.laurea.fi/uutiset/sota-on-poikkeuksellinen-kriisi-myo-osakemarkkinoille-osakkeet-voivat-olla-pitkaan-tainnuksissa-varoittaa-professori/5ee7311e-f5b4-43b3-b890-798b780b76ee>

Osakeyhtiölaki 624/2006. Viitattu 4.11.2022. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>

Paasi, M. 2021. Äitiyspakkauksen kylkeen osakesäästötili? Nordnet-blogi 23.4.2021. <https://www.nordnet.fi/blogi/aitiyspakkauksen-kylkeen-osakesaastotili/>

Pörssisäätiö 2016. Pörssilistautujan käsikirja. Viitattu 17.10.2022. https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf

Pörssisäätiö 2022. Sijoituskoulu, osa 5: Sijoituskohteet ja niiden valinta. Viitattu 11.11.2022. <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/sijoituskohteet-valintakriteerit/>

Raute 2022. Osavuositiedote Q1/2022. Viitattu 3.11.2022. <https://www.raute.fi/sijoittajat/julkaisut/porssitiedotteet/tiedote/raute-oyj-osavuositiedote-1-1-31-3-2022/>

Raute 2022. Osavuositiedote Q2/2022. Viitattu 3.11.2022. <https://www.raute.fi/sijoittajat/julkaisut/porssitiedotteet/tiedote/raute-oyj-osavuositiedote-1-1-31-3-2022/>

Raute 2022. Raute Oyj:n varsinaisen yhtiökokouksen 2022 päätökset. Viitattu 3.11.2022.

<https://www.raute.fi/sijoittajat/julkaisut/porssitiedotteet/tiedote/raute-oyj-n-varsinaisen-yhtiokokouksen-2022-paatokset/>

SAV-Rahoitus Oyj 2014. Tilinpäätöstiedote 27.8.2014. Viitattu 23.10.2022. <https://www.sav-rahoitus.fi/userData/sav-rahoitus/documents/Tilinpaaostiedote-2014.pdf>

SAV-Rahoitus Oyj 2015. Tilinpäätöstiedote 10.9.2015. Viitattu 23.10.2022. <https://www.sav-rahoitus.fi/userData/sav-rahoitus/TIE4.pdf>

Seligson 2022. Osakemarkkinoiden tuotto-odotus. Viitattu 11.11.2022. <https://www.seligson.fi/sco/suomi/sijoitustietoa/osakemarkkinoiden-tuotto-odotus/>

Sijoittaja 2021. Mikä on indeksi ja miten siihen voi sijoittaa? Viitattu 18.10.2022.

<https://www.sijoittaja.fi/36431/mika-on-indeksi-ja-miten-siihen-voi-sijoittaa/>

Sijoittaja 2022. Listautumiset (IPO) 2022 - näin osallistut listautumisasiin. Viitattu 21.10.2022. <https://www.sijoittaja.fi/318411/listautumiset-ipo-2021-nain-osallistut-listautumisasiin/>

Sijoittaja 2022. Parhaimmat kasvuosakkeet maailmalta. Viitattu 21.8.2022. <https://www.sijoittaja.fi/69311/parhaimmat-kasvuosakkeet-maailmalta/>

Suomen Yrittäjät 2022. Yrittäjägallup: Koronan vaikutukset tuntuvat yhä yrityksissä. Viitattu 11.11.2022. <https://www.yrittajat.fi/tiedotteet/yrittajagallup-koronan-vaikutukset-tuntuvat-yha-yrityksissa/>

Taponen, T-M. 2016. Haglund: "Viittä vaille sota" - Krimin kriisin alkuvaiheet Suomen iltapäivälehdissä helmi-maaliskuussa 2014. Pro gradu -tutkielma. Tampereen yliopisto, viestinnän, median ja teatterin yksikkö. Tampere. Viitattu 8.11.2022.

<https://urn.fi/URN:NBN:fi:uta-201605101538>

Telia Company. Interim report Q3, 2022. Viitattu 7.11.2022. <https://www.teliacompany.com/globalassets/telia-company/documents/reports/2022/q3/telia-company-interim-report-january-september-2022.pdf>

Tilastokeskus 2022. Pienet ja keskisuuret yritykset. Viitattu 21.8.2022.

https://www.stat.fi/meta/kas/pienet_ja_keski.html

Tilastokeskus 2022. Venäjän hyökkäys Ukrainaan - tilastotietoa vaikutuksista. Viitattu

9.11.2022. <https://guides.stat.fi/kotimaisentilastotiedonopas/venajan-hyokkays-ukraina>

Valtiovarainministeriö 2022. EU:n elpymisväline. Viitattu 5.11.2022. <https://vm.fi/elpymisva-line>

Vero 2020. Neles Oyj:n sekä Metso Outotec Oyj:n osakkeiden hankintamenon määrittäminen verotuksessa Metso Oyj:n osittaisjakautumisen jälkeen. Viitattu 21.10.2022.
<https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/87098/neles-oyjn-seka-metso-outotec-oyjn-osakkeiden-hankintamenon-maarittaminen-verotuksessa-metso-oyjn-osittaisjakautumisen-jalkeen/>

Kuviot

Kuvio 1: Eri sijoitusinstrumenttien reaalitytuotot vuosina 1900-2020 (Dimson, Marsh & Staunton 2021).	12
Kuvio 2: Eri sijoitustyylien tuottovertailu MSCI World Indeksiin (Sijoittaja 2022).	17
Kuvio 3: Suomen viennin väheneminen Venäjälle 2006-2022 (Tilastokeskus 2022).	21
Kuvio 4: Venäjältä poistuneet suomalaisyritykset (Nuuttila & Ortamo 2022).	22
Kuvio 5: Venäjältä poistumassa olevat suomalaisyritykset (Nuuttila & Ortamo 2022).	23
Kuvio 6: Vuotuisen tuoton laskukaava (Excel-lib 2022).	27
Kuvio 7: Indeksien vuotuisen tuoton laskentakaava (Excel-lib 2022).	27
Kuvio 8: Prosentuaalinen kokonaistuotto.	37
Kuvio 9: Euromääräinen kokonaistuotto.	37
Kuvio 10: Tuottoindeksi.	38
Kuvio 11: Hintaindeksi.	39
Kuvio 12: Vuotuiset tuotot.	40
Kuvio 13: Helsingin pörssin tuottoindeksi OMXHGI (NASDAQOMXHNORDIC 2022).	40
Kuvio 14: First North Helsinki -tuottoindeksi FNFIEURGI (NASDAQOMXHNORDIC 2022).	41

Taulukot

Taulukko 1: Muutokset First North -markkinapaikan ja päälistan yritysten lukumäärissä.	29
Taulukko 2: Helsingin pörssin osakkeiden lukumäärät tarkastelujaksolla sekä niiden keskihajonta.	29

Liitteet

Liite 1: Kokonaistuottovertailun laskentataulukko.	54
---	----

Liite 1: Kokonaistuottovertailun laskentataulukko.

Erillisenä Excel-tiedostona.