



Thomas Alasalmi

Listautumisantien tuotto Helsingin pörssissä vuonna 2022

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalous

Opinnäytetyö

Toukokuu 2024

Tiivistelmä

Tekijä:	Thomas Alasalmi
Otsikko:	Listautumisantien tuotto Helsingin pörssissä vuonna 2022
Sivumäärä:	39 sivua
Aika:	Toukokuu 2024
Tutkinto:	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma:	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto:	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja:	Lehtori Taru Haajanen

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää vuoden 2022 aikana Helsingin pörssiin listautuneiden yhtiöiden osakkeiden tuottoja ensimmäisen kaupankäyntivuoden aikana sekä tutkia, onko näihin sijoittaminen ollut kannattavaa sijoittajan näkökulmasta ja onko listautumisissa ollut havaittavissa alihinnoittelua. Saatuja tuottoja tarkasteltiin eri ajanjaksoilla vuoden ajalta ja niitä verrattiin OMXHPI-indeksiin.

Aineisto tutkimusta varten kerättiin Nasdaq Nordicin sivuilta sekä yhtiöiden nettisivuilta ja listalleottoesitteiltä. Työn teoriaosuudessa käydään läpi rahoitusmarkkinoita, sijoittamista ja siihen liittyvää tuottoa ja riskiä sekä listautumisanteja hyödyntäen ammattikirjallisuutta ja internetlähteitä. Tutkimusosiossa lasketaan osakkeiden tuottoja eri vertailujaksoissa ja verrataan niitä merkintähintaan, jonka avulla sen hetken tuotto määritetään ja sitä kautta sijoittamisen kannattavuutta. Työn tutkimusosuus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena.

Tutkimuksen tulosten perusteella kävi ilmi, että vuoden 2022 listautumisantien tuotot ensimmäisenä vuotena olivat lyhyellä aikavälillä tuottaneet positiivisesti ja pidemmällä aikavälillä tuotot olivat laskeneet rajummin negatiivisiksi. Osakkeiden ja vertailuindeksin tuotot seurasivat samanlaista laskevaa kehityskäyrää koko vuoden ajan. Lisäksi tulokset osoittivat, että pörssin päälistalle listautuneet yhtiöt saavuttivat keskimäärin paremman tuoton kuin First North -listalle listautuneet yhtiöt, joka on suunnattu pienemmille yhtiöille.

Avainsanat: listautumisasi, sijoittaminen, pörssi, osakkeet

Tämän opinnäytetyön alkuperä on tarkastettu Turnitin Originality Check -ohjelmalla

Abstract

Author: Thomas Alasalmi
Title: Performance of IPOs on the Helsinki stock exchange in 2022
Number of Pages: 39 pages
Date: May 2024
Degree: Bachelor of Business Administration
Degree Programme: Economics and Business Administration
Specialisation option: Accounting and Finance
Instructor: Taru Haajanen, Senior Lecturer

The purpose of the thesis was to find out the first year returns of the shares of companies listed on the Helsinki Stock Exchange in 2022 and investigate whether investing in them was profitable from the investor's point of view, and whether underpricing was noticeable in the listings. The obtained returns were examined during different periods of the year and compared to the OMXHPI index.

The material for the research was collected from Nasdaq Nordic's website and the companies' websites and listing brochures. In the theoretical part of the thesis, financial markets, investing and the related risk and return as well as IPOs, are reviewed using professional literature and internet sources. In the research section, the returns of the shares are calculated in different comparison periods and compared to the issue price, which is used to determine the return at that moment and thus the profitability of the investment. The research part of the work was carried out as a quantitative study.

Based on the results of the study, it appeared that the returns from the IPOs of 2022 in the first year had produced positive returns in the short term and sharp negative returns in the longer term. The returns of shares and the benchmark index followed a similar downward trend throughout the year. In addition, the results showed that the companies listed on the main list achieved on average better returns than the companies listed on the First North list, which is aimed at smaller companies.

Keywords: IPO, investing, stock exchange, shares

The originality of this thesis has been checked using Turnitin Originality Check service.

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn aihe, tausta ja tavoitteet	1
1.2	Työn rakenne ja rajaukset	4
2	Rahoitusmarkkinat	4
2.1	Rahoitusmarkkinoiden tehtävät	6
2.2	Rahamarkkinat	7
2.3	Pääomamarkkinat	7
2.4	Markkinoiden tehokkuus	8
3	Osakesijoittaminen	9
3.1	Sijoittajan tunnusluvut	9
3.1.1	P/E-luku	10
3.1.2	P/B-luku	10
3.1.3	Osakekohtainen tulos	11
3.1.4	Efektiiivinen osinkotuotto	11
3.2	Osakeindeksit	12
3.3	Osakesijoittamisen tuotto ja riski	13
3.3.1	Tuotto	13
3.3.2	Riski	14
3.4	Sijoitushorisontti	14
3.5	Yhtiöiden luokittelu	15
3.6	Osakkeiden osto ja myynti	17
4	Listautuminen	17
4.1	Listautumisantien hinnoittelu ja alihinnoittelu	19
4.2	Listautumisprosessi	21
5	Tutkimusaineisto- ja menetelmä	22
5.1	Vuonna 2022 listautuneet yhtiöt	22
5.2	Osakkeiden tuottojen ajankohdat	23
6	Tutkimustulokset	24
6.1	Päälistalle listautuneet yhtiöt	24

6.2	First North-listalle listautuneet yhtiöt	26
6.3	Osakkeiden ja indeksin tuottavuus sijoittajan näkökulmasta	29
6.4	Inflaation vaikutus rahan arvoon tutkimuksen aikana	31
7	Yhteenveto	32
7.1	Johtopäätökset	32
7.2	Jatkotutkimusmahdollisuudet	34
7.3	Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti	35
	Lähteet	36

1 Johdanto

Listautumisanti on prosessi, jossa yritys tekee ensiesiintymisensä julkisilla markkinoilla. Listautumisannissa yhtiö sopii järjestävän tahon kanssa tarjottavien osakkeiden määrän ja he sopivat osakkeelle hinnan, jolla sijoittajat voivat sitä merkitä. Kun määrä ja hinta on päätetty, yhtiö myy osakkeitaan ensimmäistä kertaa sijoittajille ja kerää näillä varoilla pääomaa, jota se voi käyttää esimerkiksi kasvuun tai uusiin investointeihin. Listautumisanti on merkittävä askel yhtiön historiassa, johon liittyy paljon valmistelua ja toimenpiteitä ja sen kautta yhtiölle syntyy uusia mahdollisuuksia ja haasteita. (Nordea 2024.)

Listautuminen on prosessina pitkä ja monivaiheinen sen lisäksi, että se vaatii yhtiöltä hyvää valmistelua ja kriteerien täyttämistä ennen varsinaista listautumista. Listautuvalle yhtiölle on nykyään tärkeää huomioida yksityissijoittajat tarjoamalla heille riittävästi tietoa listautumisesta ja varmistamalla, että heillä on mahdollisuus merkitä osakkeita, sillä jopa puolet päivittäisistä osakkeiden kaupoista tapahtuu näiden sijoittajien kautta First North-listalla Helsingin pörssissä. Listautuvan yhtiön täytyy onnistua houkuttelemaan lisäksi ulkomaalaisia ja institutionaalisia sijoittajia, joille kieli- ja esiintymistaitoinen johto pystyy luomaan uskottavuutta. Yhtiön taloudelliset luvut, historia ja sijoittajatarina täytyvät kuitenkin olla hyviä ja selkeitä kaikille sijoittajille, jotta luottoa osakkeita ja niiden menestystä kohtaan syntyy. (Huotilainen 2024.)

1.1 Työn aihe, tausta ja tavoitteet

Opinnäytetyön aiheena on vuoden 2022 listautumisantien tuotto ensimmäisen vuoden aikana. Aihe valikoitui omasta mielenkiinnostani sijoittamista ja finanssialaa kohtaan. Listautumisannit on aihe, johon halusin syventyä enemmän työn kautta. Aihe on ajankohtainen, sillä vuonna 2023 pörssiin listautui ainoastaan kaksi yhtiötä eikä kumpikaan näistä listautumisista tarjonnut sijoittajille osakeantia. Tämä on pienin määrä listautumisia viimeisten kymmenen vuoden aikana. Monet yhtiöt ovat valmistautuneet listautumiseen mutta inflaatio, korkojen

nousu, investointien hidastuminen ja yleinen epävarmuus markkinoista ovat hidastaneet listautumisien määrää. (Pekkonen 2024.) Kun pörssilistautumisia on vähemmän, sijoittajalle on yhä tärkeämpää tietää, onko anteihin osallistuminen kannattavaa heille. Tämän työn avulla he saavat tietoa, miten uudet listautumisannit ovat menestyneet ja onko niihin kannattavaa osallistua. Vuonna 2022 alkanut Ukrainan sota aiheutti hämmennystä ja panikointia maailmalla, ja tämä heijastui myös markkinoille Suomessa ja koko Euroopassa. Vuosi 2022 oli sijoittajan kannalta vaikea ja monien yhtiöiden osakekurssit ja osakeindeksit laskivat vuoden aikana. Tämä epävarmuus vaikutti ihmisten halukkuuteen sijoittaa. Saatujen tutkimustulosten avulla saadaan tietoa, miten normaalista poikkeava vuosi vaikuttaa listautumisannteihin ja niiden alkutaipaleen kaupankäyntiin ja tuottoihin.

Tutkimuksen tavoitteena on saada selville, kuinka listautuneiden yhtiöiden osakkeet tuottavat ensimmäisen kaupankäyntivuoden aikana ja onko niihin listautumisannteihin osallistuminen kannattavaa sijoittajan näkökulmasta. Olen asettanut työlle seuraavat tutkimuskysymykset:

- Miten paljon listautumisannit tuottivat ensimmäisen vuoden aikana pörssissä?
- Onko listautumisannteihin osallistuminen kannattavaa sijoittajan näkökulmasta?
- Esiintyikö listautumisanneissa niille tyypillistä alihinnoittelua?

Vuonna 2022 pörssiin listautui 12 uutta yhtiötä. Edellisvuonna 2021 listautumisien määrä oli 29, mikä oli eniten koko 2000-luvulla. Trendi on yleisesti ottaen ollut ylöspäin suuntautuva listautumisien määrässä viimeisen 20 vuoden aikana. Kuviossa 1 kuvataan Helsingin pörssiin listautuneiden yhtiöiden määrää vuosittain 2000-luvulla. Kuvioista nähdään, että listautumisien määrä saattaa vaihdella hyvinkin paljon vuosien välillä, vaikka suunta onkin vuoden 2008 finanssikriisistä palautumisen jälkeen viimeisten kymmenen vuoden aikana ollut yleisesti katsoen ylöspäin suuntautuva.



Kuvio 1. Listautumiset Helsingin pörssiin 2000-luvulla (Pörssisäätiö 2023).

Työssä tutkitaan, miten listautuneiden yhtiöiden osakkeet ovat menestyneet ensimmäisen vuoden aikana tiettyjen ajanjaksojen aikana. Ajanjaksot ovat 1 päivä, 1 viikko sekä 1, 3, 6 ja 12 kuukautta. Näin saadaan hyvä kokonaiskäsitys siitä, miten kurssi on liikkunut pidemällä aikavälillä sekä nähdään myös, näkyykö listautumisissa niille tyypillistä alihinnoittelua. Osakkeiden merkintähinnat on haettu yhtiöiden omilta nettisivuilta ja listalleottoesitteistä ja osakkeiden kurssit on haettu Nasdaq Nordicin sivuilta. Osakkeen kurssia verrataan indeksiin, joka sisältää kaikki Helsingin pörssin yhtiöt, joiden avulla menestyksen vertauskohtana on pörssin menestys.

Tutkimus toteutetaan kvantitatiivisena eli määrällisenä tutkimuksena.

Määrällinen tutkimus perustuu kohteen kuvaamiseen tilastojen ja numeroiden avulla, ja siinä sen avulla selvitetään esimerkiksi vertailuja ja numeerisiin tuloksiin liittyvien ilmiöiden selittämistä. (Jyväskylän yliopisto 2015.)

Tutkimuksessa käytetään ja analysoidaan numeraalista dataa ja arvoja, joten kyseinen menetelmä sopii parhaiten työhön. Työssä hyödynnetään myös joitain

laadullisen tutkimuksen piirteitä. Laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus on menetelmä, joka perustuu tutkittavan kohteen laadun ja kokemuksen laajempaan ymmärtämiseen (Tilastokeskus 2024). Laadullisen tutkimuksen avulla voidaan esimerkiksi pohtia erinäisten sijoitusten kannattavuutta, joka ei perustu ainoastaan numeeriseen dataan, kuten esimerkiksi yhtiön toimialaan ja sen tulevaisuuden näkyymiin.

1.2 Työn rakenne ja rajaukset

Opinnäytetyö jakautuu johdantoon, teoreettiseen viitekehykseen, työn tuloksiin ja yhteenvetoon. Teoreettisessa viitekehyksessä käsitellään rahoitusmarkkinoita, osakesijoittamista ja siihen liittyviä riskejä ja tuottomahdollisuuksia sekä listautumisanteja. Tämän jälkeen esitellään tutkimusaineisto ja siihen liittyvät rajoitukset ja työn tulokset. Lopuksi esitetään yhteenveto tuloksista todettujen tuottojen muodossa ja johtopäätökset työn tutkimuskysymyksiin.

Työtä on rajattu ajallisesti ja määrällisesti. Tutkimukseen on valittu vuonna 2022 listautuneet yhtiöt Suomen pörssiin, jotta saatu data olisi mahdollisimman tuoretta ja olennaista juuri suomalaisille sijoittajille. Työhön valitut tutkittavat yhtiöt ovat listautuneet uutena yhtiönä pörssiin sekä tarjonneet osakeantia johon yksityissijoittajat ovat voineet osallistua. Yhtiöt, jotka ovat siirtyneet First North-listalta päälistalle, on jätetty pois tutkimuksesta, sillä näillä yhtiöillä on jo kokemusta julkisena osakeyhtiönä olemisesta ja vertailu täysin uuteen pörssiyhtiöön saattaisi vääristää tuloksia. Lisäksi yhtiöt, jotka eivät tarjonneet osakkeita annin muodossa, on jätetty pois, sillä näistä ei voi luonnollisesti voida tutkia osakkeen kehitystä listautumisesta lähtien ja tarkemmat syyt tutkimuksesta pois jääneille yhtiöille on esitetty työssä myöhemmin.

2 Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä taloudessa on liikuttaa varoja ylijäämäisiltä sektoreilta alijäämäisille, jotta rahat olisivat mahdollisimman tehokkaassa käytössä. Rahoitusmarkkinoilla tärkeimpiä lainanantajia ovat yleensä kotitaloudet ja lainanottajat ovat yleensä yrityksiä ja yhteisöjä. Vakaa rahoitusjärjestelmä sekä

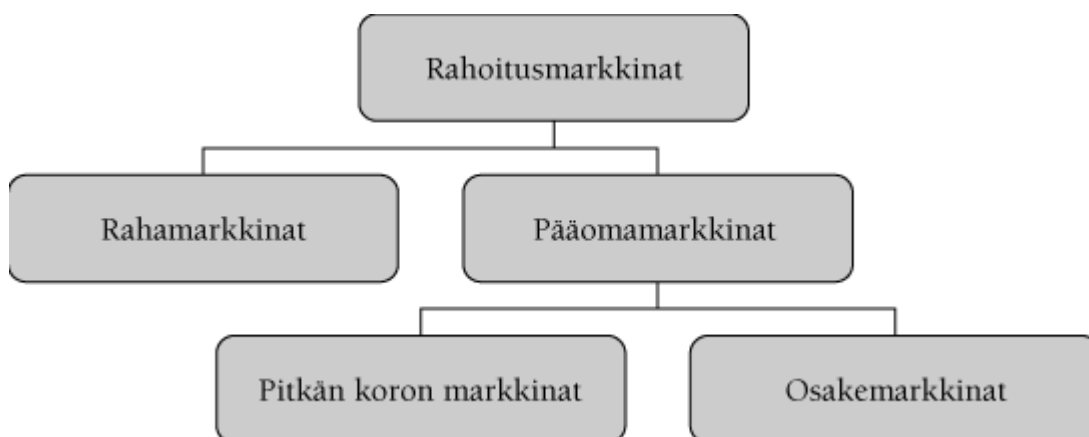
rahoituksen tehokas kohdistus auttavat edistämään taloudellista kasvua. (Suomen Pankki 2023.)

Rahoituksen välittäjien kautta varoja saadaan liikutettua ylijäämäsektoreilta alijäämäisille, jotta pääoma olisi mahdollisimman tehokkaassa käytössä. Kotitaloudet voivat esimerkiksi tallettaa rahansa pankkitilille, josta pankki voi antaa lainaa yrityksille, joilla on rahoituksen tarvetta. Kotitalouksien varat ovat turvassa tilillä eivätkä näin ole suoraan yhteydessä lainan saaneeseen yritykseen pankin ottaessa riskin lainatessaan varoja yrityksille. (Knüpfer & Puttonen 2018, 52–53.)

Rahoituksen välittäjiä Suomessa ovat pankit, vakuutusyhtiöt, rahoitusyhtiöt, erityisluottolaitokset sekä sijoitustoimintaan erikoistuneet yritykset. Pankkien tehtäviin kuuluu muun muassa maksuliikenteen hoitaminen, talletusten vastaanottaminen, luottojen myöntäminen ja omaisuudenhoidon palvelut. Suomessa pankit ovat perinteisesti olleet niin sanottuja universaalipankkeja, jotka hoitavat kaikkia pankkitoimintaan liittyviä tehtäviä. Vakuutuslaitosten tarjoamien vapaaehtoisten vakuutusten, jotka vakuuttavat esimerkiksi tapaturman varalta tai eläkettä varten, jotkin vakuutukset ovat lakisääteisiä ja tämä korostaa vakuutusyhtiöiden roolia rahoitusmarkkinoilla. Vakuutusyhtiöt sijoittavat vakuutuksista saamansa maksutulot turvatakseen korvausten maksukykynsä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 67.)

Rahoitusmarkkinat voidaan jakaa kahteen osaan rahoituksen lähteen mukaan. Ensisijaismarkkinoilla raha menee suoraan rahoituksen saajan, yleensä yrityksen, kassaan. Tämä voi tarkoittaa joko rahan lainaamista tai omien osakkeiden myymistä. Toissijaismarkkinoilla eli jälkimarkkinoilla sijoittajat käyvät keskenään kauppaa osakkeilla ja muilla instrumenteilla ilman, että varat päätyisivät kyseisen yrityksen kassaan. Kun sijoittaja ostaa yrityksen osakkeita pörssistä, rahat kaupasta siirtyvät osakkeen myyvälle osapuolelle ilman, että yritys on osapuolena. Tämän lisäksi rahoitusmarkkinat voidaan jakaa kahteen myös sijoituksen keston mukaan. Alle vuoden pituisilla rahoitusinstrumenteilla käydään kauppaa

rahamarkkinoilla ja pidempiaikaisilla, yli vuoden kestävillä instrumenteilla kaup-
paa käydään pääomamarkkinoilla. (Niskanen & Niskanen 2016, 21–22.) Kuvio-
ossa 2 esitetään, miten rahoitusmarkkinat jakaantuvat eri osiin.



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

2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävät

Rahoitusmarkkinoilla on neljä päätehtävää rahoitusjärjestelmässä. Ensimmäi-
nen tehtävä on mahdollisimman tehokas allokointi eli varojen ohjaus ylijäämäis-
ten ja alijäämäisten sektorien välillä. Tehokkailla markkinoilla varat siirtyvät
mahdollisimman pienillä kustannuksilla ja vähäisessä ajassa. (Knüpfer & Putto-
nen 2018, 53.)

Toinen tehtävä on informaation välittäminen. Rahoitusmarkkinat tarjoavat sijoit-
tajille arvokasta ja ajankohtaista tietoa sijoituskohteen tuotoista ja riskeistä. Jos
osakkeen tai velkakirjan kurssi laskee, sijoittajat saavat tietoa yrityksen heiken-
tyneestä tilanteesta. Yritysten tulee raportoida toiminnastaan ja taloudellisesta
tilanteesta, jotta tieto on saatavilla sijoittajille. (Nasdaq 2021, 6–7.)

Kolmantena tehtävänä on parantaa sijoituskohteiden likvidisyyttä eli rahaksi
muutettavuutta. Sijoittajat eivät välttämättä halua odottaa saadakseen tuottoa
yhtä kauan kuin yrityksiensä investoinneissa menee aikaa, joten likvidit rahoitus-
markkinat helpottavat sijoittajia ostamaan ja myymään sijoituskohteita ilman,

että tällä on suurta vaikutusta yrityksen pääomaan. (Knüpfer & Puttonen 2018, 53.)

Neljäs tehtävä on riskien hajautus. Sijoitusten hajauttaminen on helppo tapa pienentää sijoittajan salkun riskiä. Mikäli sijoituksia on vain yhdessä sijoituskohteessa salkun riski kasvaa turhaan. Kokonaisriski koostuu markkinariskistä ja yrityskohtaisesta riskistä, joista yrityskohtaista riskiä saadaan laskettua hajauttamisella. Tämän takia esimerkiksi sijoitusrahastot ovat hyviä sijoituskohteita, koska niissä riskiä on hajautettu eri toimialoihin ja yrityksiin yhden osuuden alle. (Knüpfer & Puttonen 2018, 53; Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 29–30.)

2.2 Rahamarkkinat

Rahamarkkinoilla tarkoitetaan alle vuoden kestoisten rahoitusinstrumenttien markkinoita. Kauppaa käydään yleisimmin valtion velkasitoumuksilla, yritystodistuksilla ja sijoitustodistuksilla. Markkinatilanne sekä Euroopan Keskuspankin ohjauskorko vaikuttavat myös Euribor-korkoihin. Pankkien sijoitustodistukset muodostavat suurimman osan rahamarkkinoista ja Euromaissa isoin osa koostuu valtion velkasitoumuksista. (Knüpfer & Puttonen 2018, 55–56.)

Rahamarkkinoilla kauppaa käydään ns. diskonttoinstrumenteilla, joissa sijoittajan tuotto perustuu kohteen arvonnousuun eikä maksettavaan korkoon, toisin kuin pidempiaikaisissa instrumenteissa, joissa maksetaan tyypillisesti vuosittaista korkoa. Mikäli rahamarkkinoilla instrumentti myydään ennen eräpäivää, tuotto on hankinta- ja myyntihinnan erotus. Instrumenttien hinnat määräytyvät ostajan ja myyjän tuottovaatimusten mukaan. (Knüpfer & Puttonen 2018, 55–56; Nikkinen ym. 2002, 99–100.)

2.3 Pääomamarkkinat

Pääomamarkkinoilla tarkoitetaan yli vuoden pituisia markkinoita. Nämä voidaan jakaa kahteen osaan: pitkän koron markkinoihin eli joukkovelkakirjamarkkinoihin

ja osakemarkkinoihin. Joukkovelkakirjalaina on suuri laina, joka jaetaan keskenään joukkovelkakirjoihin. Joukkovelkakirjat ovat jälkimarkkinakelpoisia eli niillä voidaan käydä kauppaa lainan liikkeellelaskun ja takaisinmaksun aikana. Likvidit jälkimarkkinat hyödyttävät lainan liikkeellelaskijaa koska ne lisäävät lainan kiinnostavuutta. Valtion lainantarpeiden vuoksi Suomessa on hyvin kehittyneet joukkovelkakirjamarkkinat. (Knüpfer & Puttonen 2018, 57–58.)

Osakemarkkinoilla käydään kauppaa sijoittajien kesken pörssiin listattujen yritysten osakkeilla. Osakemarkkinoiden avulla sijoitukset ovat likvidejä eli sijoittajat voivat myydä omistuksena muille sijoittajille. Suomessa yritysten osakkeet ovat listattuna pääasiassa Helsingin pörssiin. Pörssien indeksit tarjoavat yleiskuvan kyseisen markkinan taloudellisesta tilanteesta. Indeksit muodostuvat yleensä joko tietystä määrästä suurimpia yrityksiä tai tietyllä toimialalla toimivia yrityksiä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 60–63; Kallunki & Martikainen & Niemelä 2019, 273.)

2.4 Markkinoiden tehokkuus

Tehokkailla markkinoilla tarkoitetaan tilannetta, jossa kaikki julkinen ja yritykseen liittyvä oleellinen tieto heijastuu osakkeen hintaan välittömästi. Tehokkaat markkinat hyödyttävät koko talousjärjestelmää koska kuten aiemmin on mainittu, yksi rahoitusmarkkinoiden päätehtävistä on mahdollisimman tehokas varojen allokointi ylijäämäsektoreilta alijäämäisille. (Knüpfer & Puttonen 2018, 168.)

Yhdysvaltalaisen rahoituksen professori Eugene Faman vuonna 1970 kehittämän tehokkaiden markkinoiden hypoteesin mukaan markkinoiden tehokkuus voidaan jakaa kolmeen osaan: heikkoihin, keskivahvoihin ja vahvoihin ehtoihin. Heikosti tehokkailla markkinoilla arvopaperien hinnat sisältävät kaiken historiallisen tiedon eikä tekninen analyysi kurssikehityksestä ole mahdollista. Keskivahvoilla markkinoilla hintoihin heijastuu historiallinen tieto tuotoista sekä kaikki julkinen tieto. Sisäpiiritiedon avulla on mahdollista saada parempaa tuottoa keskivahvoilla markkinoilla. Vahvoilla markkinoilla osakkeiden hintaan sisältyy kaikki mennyt, nykyinen sekä sisäpiirin tieto. Täten sijoittajan on mahdotonta saada

parempia tuottoja minkään tiedon avulla, koska tämä tieto näkyy jo hinnoissa. (Fama 1970, 383–389; Knüpfer & Puttonen 2018, 171–172.)

3 Osakesijoittaminen

Osakeyhtiössä sen omistajien yhtiöön sijoittamat varat muodostavat osakepääoman, joka jakaantuu osakkeiksi. Osakkeet ovat samanarvoisia ja yhden osakkeen arvoa kutsutaan nimellispääomaksi. Yhtiöön sijoittavat saavat sijoitustaan vastaavan määrän osakkeita itselleen ja täten omistavat osan yrityksestä. Yhtiö voi kasvattaa osakepääomaansa laskemalla liikkeeseen uusia osakkeita. Tätä prosessia kutsutaan osakeanniksi. (Nasdaq 2021, 12.)

Osake antaa sen omistajalleen oikeuden yrityksen jakamaan osinkoon sekä päätösvaltaan yhtiökokouksessa. Yrityksellä voi olla monia eri osakesarjoja. Nämä eroavat yleensä niiden tarjoamien oikeuksien kautta. Sarjat erotetaan toisistaan yleisimmin kirjaimilla, esimerkiksi A ja B. Nämä merkinnät eivät ole vaki-
oituja, joten on sijoittajan omalla vastuulla selvittää eri sarjojen keskinäiset erot. Osakesarjojen erot voivat olla esimerkiksi suurempi äänimäärä yhtiökokouksessa tai suurempi osinko. Helsingin pörssissä useimmat yritykset ovat siirtyneet yhteen osakesarjaan, vaikkakin myös kahden osakesarjan yrityksiä on vieläkin. (Kallunki ym. 2019, 75–76.)

3.1 Sijoittajan tunnusluvut

Tunnusluvut antavat sijoittajalle hyvän peruskäsityksen yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja täten auttavat sijoittajaa arvioimaan yritystä ja sen kiinnostavuutta sijoituskohteena. Tunnusluvut voidaan jakaa kolmeen osaan sen perusteella mitä ne analysoivat: kannattavuutta, vakavaraisuutta ja tehokkuutta. Tunnuslukujen käyttäminen hankaloituu vertaillessa eri toimialojen välisiä yrityksiä, koska yritysten kulurakenteet voivat erota hyvinkin paljon toisistaan eri aloilla. Tämän vuoksi tunnuslukuja suositellaan käytettäväksi saman toimialan yritysten välillä,

jotta niiden tarjoama tieto olisi mahdollisimman tarkkaa. (Kallunki ym. 2019, 155; Knüpfer & Puttonen 2018, 235–236.)

3.1.1 P/E-luku

P/E-luku (price per earnings) kuvastaa osakkeen hinnan ja osakekohtaisen tuloksen välistä suhdetta. Luku voidaan laskea myös yritystasolla ja arvo on lähtökohtaisesti sama molemmilla tavoilla. Tunnusluvun laskukaava on esitetty kuviossa 3.

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

Kuvio 3. P/E-luvun laskukaava (Knüpfer & Puttonen 2018, 241).

P/E-luku kertoo, kuinka moninkertainen osakkeen nykyinen markkinahinta on verrattuna osakekohtaiseen tulokseen. Yleisesti ajateltuna korkea P/E-luku on yli 20 ja matala alle kymmenen. Korkea P/E-luku on yleistä kasvuyrityksillä, joissa sijoittaja maksaa nyt enemmän vastineeksi tulevaisuuden kasvuodotuksista ja tuotosta, kun taas matala P/E-luku on tavanomainen suurille vakavaraisille ja hitaasti kasvaville yrityksille, jotka ovat olleet pörssissä pitkään. Toisaalta korkea P/E-luku voi viestiä myös osakkeen yliarvotuksesta eli liian korkeasta hinnasta ja matala P/E-luku voi merkitä yrityksen taloudellisista vaikeuksista. P/E-luku on myös ns. dynaaminen tunnusluku, joka tarkoittaa sen arvon muuttamista osakkeen kurssin arvon muuttuessa. (Nasdaq 2021, 57–58.)

3.1.2 P/B-luku

P/B-luku (price per book value) kuvaa osakkeen hinnan ja osakekohtaisen pääoman suhdetta. Kuten P/E-luku, P/B-luku voidaan laskea osakekohtaisella ja yritystasolla. Tunnusluvun laskukaava on esitetty kuviossa 4.

$$\frac{P}{B} = \frac{\text{markkina - arvo}}{\text{oma pääoma}} = \frac{\text{osakekurssi}}{\text{osakekohtainen oma pääoma}}$$

Kuvio 4. P/B-luvun laskukaava (Purola & Vanha-Perttula 2022).

P/B-luku kertoo yrityksen oman pääoman markkina-arvon moninkertaisuuden suhteessa sen kirjanpidolliseen oman pääoman arvoon. P/B-luku saa alhaisen arvo yrityksissä, joilla oman pääoman tuotto ja kasvunäkymät ovat heikompia, kun taas korkean oman pääoman tuoton omaavilla yrityksillä P/B-luku on korkeampi. Tyypillisesti vähemmän pääomaa sitovien toimialojen yritysten P/B-luvut ovat korkeampia verrattuna pääomavaltaisiin toimialoihin. P/B-lukua voidaan verrata suoraan yrityksen tuottamaan lisävoittoon. Pääoman tuoton ollessa yhtä suuri kuin sen kustannus P/B-luvun arvo on pitkällä aikavälillä lähellä yhtä. Kun oman pääoman tuotto on suurempaa kuin sen kustannukset, P/B-luvun arvo ylittää yhden. (Alma Talent 2023; Kallunki ym. 2019, 161–162.)

3.1.3 Osakekohtainen tulos

Osakekohtainen tulos, eli EPS (earnings per share), kertoo yrityksen tuloksen yhtä sen osaketta kohtaan. EPS lasketaan jakamalla nettotulos osakkeiden lukumäärällä. EPS on konkreettinen perustunnusluku sijoittajille ja sitä käytetään esimerkiksi aiemmin mainitun P/E-luvun laskemiseen. Sijoittajat seuraavat yleensä oikaistua osakekohtaista tulosta, josta on oikaistu kertaluontoiset tulot ja kulut, koska tämä antaa oikeamman kuvan yrityksen operatiivisesta toiminnasta ja on täten vertailukelpoinen edellisvuosien lukujen kanssa. Pelkän liikutuksen seuraaminen voi harhauttaa sijoittajaa, jos yrityksen osakkeiden lukumäärä kasvaa. (Alma Talent 2023; Sijoittaja 2023.)

3.1.4 Efektiivinen osinkotuotto

Efektiivinen osinkotuotto eli osinkotuotto-% kertoo osakkeen osingon tuottaman prosentuaalisen tuoton verrattuna osakkeen markkinahintaan. Osinkotuotto-%

saadaan jakamalla osinko osakkeen markkinahinnalla. (Alma Talent 2023.)

Tunnusluvun laskukaava on esitetty kuviossa 5.

$$\frac{\text{osakekohtainen osinko}}{\text{osakkeen antioikaistu tilikauden viimeinen kaupantekokurssi}} \cdot 100 \%$$

Kuvio 5. Efektiivisen osinkotuoton laskukaava (Sampo 2023).

Korkea osinkotuotto-% tarkoittaa yrityksen jakavan isompaa osinkoa suhteessa osakkeen markkinahintaan ja matala osinkotuotto-% taas tarkoittaa osinkojen olevan matalia suhteutettuna markkinahintaan. Korkeiden osinkojen on ajateltu olevan merkki yrityksen taloudellisesta vakaudesta ja hyvästä tuloksesta, vaikka tämä ei aina pidä paikkaansa. Yrityksillä on omat osinkopolitiikkansa, joita he noudattavat ja täten saattavat maksaa osinkoa myös liiketoiminnan ollessa heikompa tai vastaavasti olla korottamatta osinkoaan, vaikka tulos kasvaisi. (Nasdaq 2021, 58–59.)

Osinkotuoton tärkeys riippuu siitä, miten paljon sijoittaja laskee tuottonsa osinkojen varaan. Korkeaa osinkoa maksavat yritykset ovat useimmin matalan kasvun yritykset koska pääomaa ei sitoudu yrityksen kasvuun vaan se voidaan jakaa osakkeenomistajille. Matala osinko taas viittaa kasvavaan yritykseen, joka pyrkii voittojen jakamisen sijaan investoimaan rahan takaisin yritykseen ja panostamaan liiketoimintaan ja arvon nostamiseen. (Alma Talent 2023; Pulkkinen 2019.)

3.2 Osakeindeksit

Osakeindeksit kuvaavat yleensä jonkun tietyn markkinan tai toimialan kehitystä yhden tunnusluvun muodossa, mihin sijoittajan on helppo seurata kurssien kehitystä ja verrata omia sijoituksiaan. Indekseille on ominaista kantaluku, joka on uuden indeksin ensimmäinen arvo johon kehitystä, verrataan tulevaisuudessa. Kantaluku on yleensä tasaluku, jolloin kehityksen vertaaminen on helpompaa. Esimerkiksi Helsingin pörssin OMXH25-indeksin kantaluku on 500. Indeksejä

voi olla monia erilaisia samasta pörssistä, joten sijoittajan on tärkeää tietää, mistä mikäkin indeksi koostuu. Indeksejä on sekä painorajoitettuna että painorajoittamattomina. Painorajoitettu indeksi tarkoittaa, että kullakin yrityksellä on maksimipaino indeksissä, jonka avulla yhden suuremman yrityksen vaikutus indeksin muutoksiin rajoittuu ja ei väärennä kokonaiskuvaa. (Nasdaq 2021, 16–17.) OMXH25-indeksi sisältää Helsingin pörssin 25 vaihdetuinta yritystä ja se toimii yleisenä osakesalkkujen vertailuindeksinä Suomessa (Nasdaq 2023).

3.3 Osakesijoittamisen tuotto ja riski

Kaiken sijoittamisen perustana on sijoitetun pääoman kasvattaminen. Jokainen sijoittaja haaveilee sijoituskohteesta, jossa tuotto on suurta ja riski pieni, mutta tuoton mahdollisuuden kasvaessa myös riski suurenee. Tuoton ja riskin määrä on sijoittajan päätettävissä. Kun sijoituskohteen tuotto on korkea, on myös riski suurempi. Korkeaa tuottoa tavoitellessa sijoittajan tulee ymmärtää riskit ja vastaavasti riskin ollessa matala, myös tuotto pysyy alhaisena. (Knüpfer & Puttonen 2018, 136.) Sijoituksista saatava tuotto luetaan pääomatuloksi ja sitä verotetaan 30 prosenttia 30 000 euroon saakka ja tästä yli menevästä 34 prosenttia. Myyntitappiot voidaan vähentää pääomatuloista. (Vero 2023.)

3.3.1 Tuotto

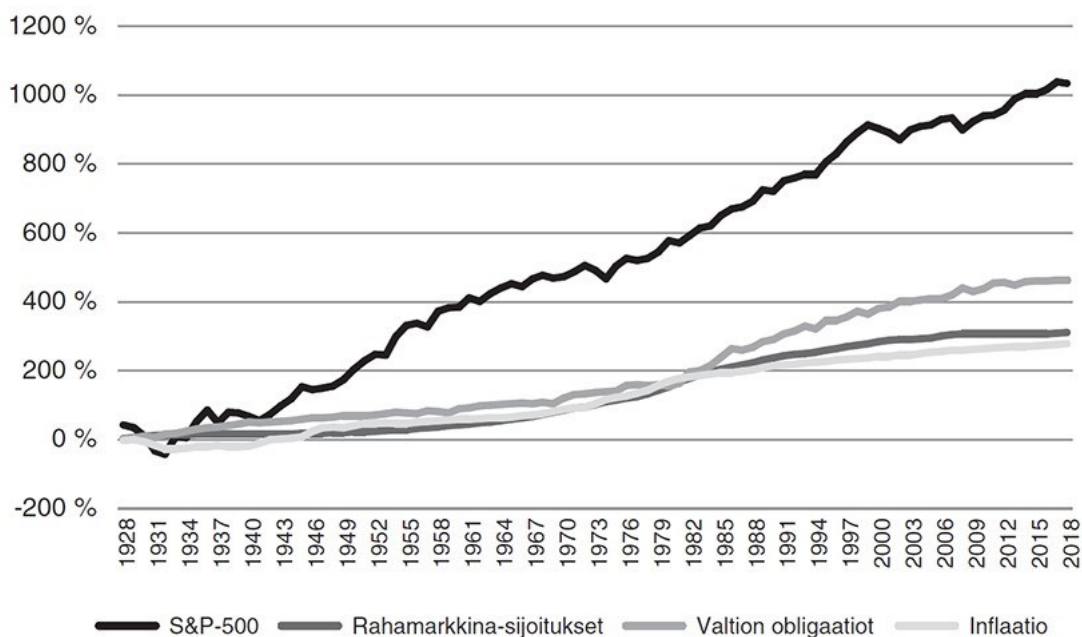
Osakkeiden tuotto koostuu arvonnoususta ja maksetuista osingoista. Arvonnousu on yksinkertaisesti erotus osakkeen ostohinnan ja myyntihinnan erotus, joka realisoituu myymällä osake. Tuotto on positiivinen silloin kun myyntihinta on korkeampi kuin ostohinta. Osinko on yhtiön tapa jakaa osa voitoistaan osakkeenomistajille ja se maksetaan omistajille suoraan heidän pankkitililleen. Osingon määrästä päätetään yhtiökokouksessa ja maksettujen osinkojen määrä vähenee yrityksen kokonaisarvosta. (Nasdaq 2021, 64–65.)

3.3.2 Riski

Riskillä tarkoitetaan sijoitukseen kohdistuvaa epävarmuutta tuotosta. Sijoituksia on olemassa sekä riskiä sisältäviä että riskittömiä. Osakkeisiin sijoittaminen sisältää riskiä sillä osakkeen arvo saattaa laskea ja menettää arvoaan tai vastavasti olla nousematta sijoittajan odottamalle tasolle, jolloin tuotto jää arvioitua pienemmäksi. (Nasdaq 2021, 69.) Tuotto-odotukseen liittyvää riskiä voidaan mitata tuoton kokonaisvaihtelulla. Tätä hajontaa mitataan keskihajonnalla, joka kuvaa tuoton keskimääräistä poikkeamaa sen pitkän aikavälin keskiarvosta. Parhaiten tuottavissa sijoituskohteissa keskihajonta on suurempaa. Sijoittajan riskinsietokyky on tärkeä osa sijoittamista. Sijoittajan tulee tietää, millainen riskinottaja hän on ja miten paljon on valmis ottamaan riskiä sijoittamisessa ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Korkeinta tuottoa tavoittelevilla pitää olla suurin riskinsietokyky, koska heidän sijoituksensa kantavat myös eniten riskiä. Sijoitetun pääoman määrä ei saa olla niin suuri, että se vaikuttaisi päivittäiseen rahankäyttöön. (Kallunki ym. 2019, 19–21.)

3.4 Sijoitushorisontti

Osakkeisiin sijoittamista pidetään yleisesti pitkän aikavälin sijoittamisena, koska osakkeet ovat volatiileja ja niiden arvo voi romahtaa lyhyessä ajassa, esimerkiksi yhtiöön liittyvien negatiivisten uutisten tai finanssikriisien kautta. Pitkällä aikavälillä kuitenkin kurssien vaihtelut tasoittuvat ja osakkeiden tuotot ovat suurella todennäköisyydellä suuremmat kuin korkoa maksavat sijoituskohteet. Kuvio 6 osoittaa, että pitkällä aikavälillä S&P 500-osakeindeksi, joka sisältää 500 suurinta yritystä New Yorkin pörssissä, on tuottanut ylivoimaisesti parhaiten ja samaan aikaan rahamarkkinasijoitukset ovat pysyneet juuri ja juuri inflaation yläpuolella. (Kallunki ym. 2019, 14–16.)



Kuvio 6. Erilaisten sijoituskohteiden tuotto Yhdysvaltojen markkinoilla 1928–2018 (Kallunki ym. 2019, 14).

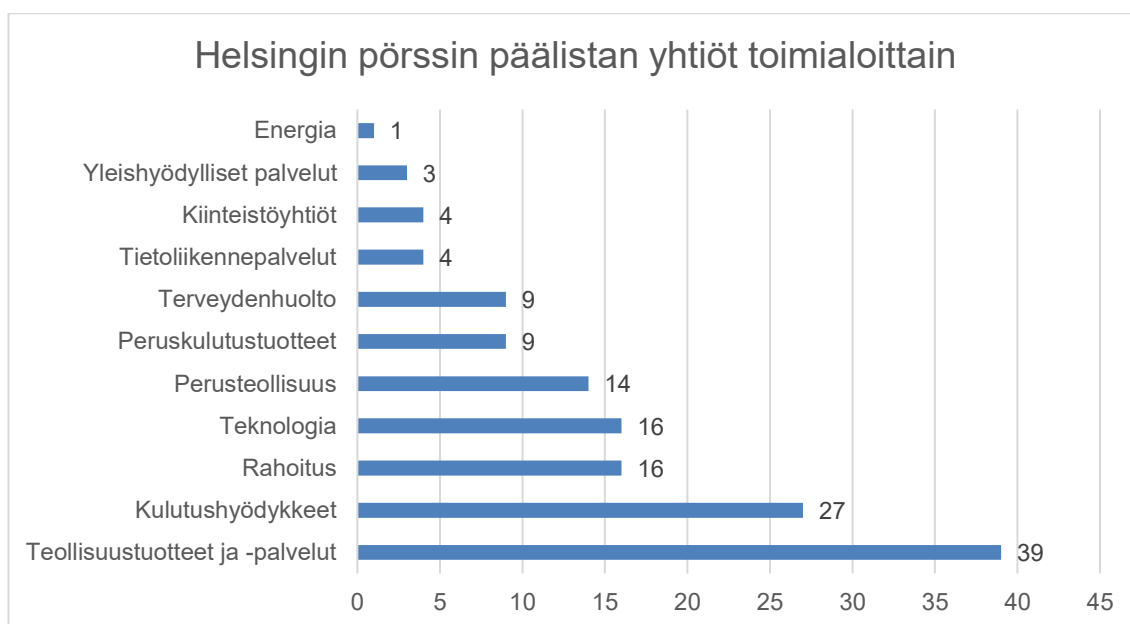
Sijoitushorisontilla tarkoitetaan sitä ajanjaksoa minkä sijoittaja on valmis pitämään sijoituksensa salkussa. Lyhyellä sijoitushorisontilla sijoittajan kannattaa valita mahdollisimman vähäriskinen sijoitus, jotta pääoma saadaan turvattua ja voidaan välttyä suuremmilta tappioilta. Mitä pidemmälle sijoittaja voi venyttää horisonttinsa sitä enemmän hän voi ottaa myös riskiä sijoituksiinsa ja näin ollen myös odottaa enemmän tuottoa vaihtelujen tasoittumisen myötä. (Alexandria 2020.)

3.5 Yhtiöiden luokittelu

Pörssissä yhtiöt jaetaan niiden markkina-arvon perusteella kolmeen eri luokkaan: suuret yhtiöt (Large Cap), keskisuuret yhtiöt (Mid Cap) ja pienet yhtiöt (Small Cap). Large Cap -yhtiöiden markkina-arvo on yli miljardi euroa, Mid Cap -yhtiöiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa euroa, mutta alle 1 miljardi euroa ja Small Cap -yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa. Arvoluokat tarkistetaan kerran vuodessa ja mikäli yhtiön uusi arvo poikkeaa yli 50 prosenttia luokkansa ylä- tai alarajasta, se siirretään suoraan uuteen luokkaan. Jos

poikkeama on vähemmän kuin 50 prosenttia, yhtiöllä on 12 kuukauden siirtymäaika, jonka jälkeen arvo tarkistetaan uudestaan ennen siirtoa uuteen luokkaan. Yhtiöt luokitellaan myös toimialan mukaan 11 eri kategoriaan kansainvälisen luokitusstandardin: teknologia, tietoliikennepalvelut, terveydenhuolto, rahoitus, kiinteistöyhtiöt, kulutushyödykkeet, peruskulutustuotteet, teollisuustuotteet ja -palvelut, perusteollisuus, energia ja yleishyödylliset palvelut. Luokitus perustuu siihen toimialaan, joka muodostaa suurimman osan yhtiön liiketoiminnasta. (Nasdaq 2021, 14–15.)

Kuviossa 7 on esitelty Helsingin pörssin yhtiöt toimialoittain. Kuvoista nähdään, että kaksi suurinta toimialaa Helsingin pörssin päälistalla ovat teollisuustuotteet ja palvelut sekä kulutushyödykkeet. Jokaisen toimialaluokan alla löytyy silti vähintään yksi yhtiö. Kuvio voi antaa osviittaa myös siihen millä toimialoilla yhtiöt menestyvät pörssissä ja millä toimialoilla julkisena osakeyhtiönä toimiminen saattaa olla hankalampaa.



Kuvio 7. Helsingin pörssin päälistan yhtiöt toimialoittain (Nasdaq 2024b).

3.6 Osakkeiden osto ja myynti

Osakkeiden ostamista varten tarvitaan välittäjä. Näitä ovat pankit ja pankkiiriliik-
keet. Kaupat pörssissä tapahtuvat näiden yritysten edustajien eli pörssimekla-
rien kautta. Ennen kaupantekoa sijoittajan tulee avata arvo-osuustili halua-
mansa välittäjän kanssa. Nykyään osakekauppa on helpompaa kuin aiemmin,
sillä kauppvoja voidaan käydä sähköisesti. Arvo-osuustilille kirjataan sijoittajan
omistamat osakkeet, jossa ne näkyvät sähköisessä muodossa. Tilejä voi olla
useampia sijoittajaa kohden. (Pörssisäätiö 2017, 6.)

Osakkeiden ostoa ja myyntiä kutsutaan toimeksiannoksi. Siinä sijoittaja määrit-
telee yhtiön ja sen, kuinka paljon osakkeita haluaa joko ostaa tai myydä. Kaup-
papäivästä kahden pankkipäivän kuluttua ostaja saa osakkeet nimiinsä ja vas-
taavasti myyjä saa rahat tililleen. Toimeksiannolle voidaan määrittää rajahinta,
joka määrittää kuinka paljon on valmis maksamaan osakkeesta tai mikä on pie-
nin hinta, jolla sijoittaja myy osakkeensa. Helsingin pörssissä kaupankäynti on
avoinna arkisin kello 10:00-18:30. (Pörssisäätiö 2017, 6–7.)

4 Listautuminen

Listautumisella tarkoitetaan prosessia, jossa yhtiö hakeutuu pörssiin julkisen
kaupankäynnin kohteeksi ja sen osakkeilla voidaan alkaa käymään kauppaa si-
joittajien kesken. Näkyvä osa listautumisprosessia on listautumisanti, jossa yh-
tiön osakkeet tulevat ensimmäistä kertaa tarjolle ennen kuin julkinen kaupan-
käynti alkaa pörssissä (Nordea 2024). Yleisimpiä syitä yhtiön listautumiselle on
kasvun rahoittaminen ja oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankinta. Listau-
tumisen kautta yritykselle muodostuu myös markkina-arvo, jolloin osakkeita voi-
daan käyttää esimerkiksi yrityskaupoissa ja kannustinjärjestelmissä työnteki-
jölle. (Kallunki ym. 2019, 273–274.)

Suomessa yhtiö voi listautua joko pörssin päälistalle, tai Nasdaqin First North
Growth Market Finland -markkinapaikalle, joka voidaan lyhentää First North-lis-
taksi. Näistä First North-lista on vähemmän säännelty ja suunnattu yhtiöille,

jotka haluavat listautua mutta eivät joko halua tai heillä ei ole edellytyksiä päälistalle. Kasvuyhtiöt listautuvat yleensä First North -listalle ja voivat edetä sieltä päälistalle. Listautumisella yrityksen toiminta saa lisää luotettavuutta ja näkyvyyttä, joka lisää ihmisten kiinnostusta yhtiötä kohtaan sekä viestii ulospäin yrityksen avoimuudesta ja sitoutuneisuudesta listautumisen vaatimuksiin. (Nasdaq 2021, 12–13.)

Listautumiseen vaadittavat asiat ovat samat kaikissa Pohjoismaissa, joiden pörssijä hallinnoi Nasdaq. Listautuvalta yritykseltä vaaditaan tilinpäätökset kolmen vuoden ajalta sekä riittävä toimintahistoria, tilinpäätökset tulevat olla kansainvälisten tilinpäätösstandardien, eli IFRS (International Financial Reporting Standards), mukaisia, riittävä tuloksenmuodostuskyky tai käyttöpääoma, joka kattaa seuraavat 12 kuukautta, 25 % osakkeista tulee olla yleisön omistuksessa ja riittävä määrä osakkeenomistajia. Lisäksi yhtiön johdolle ja hallinnolle on omat vaatimukset. (Pörssisäätiö 2016, 9–12.) Taulukossa 1 esitetään erot listautumisen vaatimuksissa päälistan ja First North -listan välillä.

Taulukko 1. Listautumisen vaatimukset päälista ja First North (Nasdaq 2021; Pörssisäätiö 2016).

	PÄÄMARKKINA	FIRST NORTH
Yleiset yhtiötä koskevat edellytykset (julkinen osakeyhtiö, juridinen pätevyys, vapaa luotettavuus, arvo-osuusjärjestelmä ym.)	Kyllä	Kyllä
Tilinpäätökset 3 vuodelta, toimintahistoria	Kyllä	Ei
Riittävä kannattavuus tai 12 kuukauden käyttöpääoma	Kyllä	Ei

Riittävä kysyntä ja tarjonta ja osakelajin osakkeista yleisöllä	25 % + riittävä määrä osakkeenomistajia	10 % + riittävä määrä osakkeenomistajia tai markkinatakaus
Markkina-arvo	1 MEUR	Ei
Suomen listayhtiöiden Hallinnointikoodi (Corporate governance)	Kyllä	Ei / Hyväksytty neuvonantaja
Listalleottoesite	Kyllä	Yhtiöesite / listalleottoesite
Prosessi	Listauskomitea, > 6 kk	First North, >3 kk
Sääntöjen tuntemus	Kyllä	Yhtiö / Hyväksytty neuvonantaja
IFRS-tilinpäätös	Kyllä	Ei

4.1 Listautumisantien hinnoittelu ja alihinnoittelu

Alihinnoittelulla tarkoitetaan ilmiötä missä listautuvan yhtiön osake nousee merkintähinnasta merkittävästi, kun kaupankäynti alkaa. Koska alihinnoittelu on hyvin yleistä listautumisissa ympäri eri markkinoita, niistä syntyy yhtiöille suuriakin tappioita koska osakkeita tarjotaan halvemmalla kuin niiden todellinen arvo on. Yhdysvalloissa alihinnoittelun on arvioitu jättävän monia miljardeja dollareita pois listautuvien yhtiöiden kassoista. Alihinnoittelua kuvataan prosentuaalisena erona merkintähinnan ja todellisen kaupankäyntihinnan välillä silloin kun kaupankäyntihinta on korkeampi kuin merkintähinta. Esimerkiksi merkintähinnan ollessa 10 euroa ja ensimmäisen päivän päätteeksi hinnan ollessa 15 euroa, ensimmäisen päivän alihinnoittelu olisi 50 prosenttia. Alihinnoittelun syyt voidaan

jakaa neljään eri osaan: epäsymmetrisen tiedon teoria, institutionaalinen teoria, kontrolliteoria ja käyttäytymisteoria, joista tunnetuin on epäsymmetrisen tiedon teoria. Tämä teoria perustuu siihen oletukseen, että jokin listautumiseen osallistuvista osapuolista listautuvan yhtiön, järjestävän pankin ja sijoittajien välillä tietää enemmän kuin toiset. (Ljungqvist 2007, 376–381.) Ylihinnoittelu on alihinnoittelun vastakohta, joka tarkoittaa sitä, että osakkeen arvon on ollut listautuessa liian korkea ja osakkeen arvo on laskenut ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi (Twin 2023).

Floridan yliopiston rahoituksen professori Jay Ritter on erikoistunut tutkimaan listautumisanteja, ja hän onkin tehnyt tutkimuksia monilta eri vuosilta ja eri maista saadakseen dataa esimerkiksi siitä, miten listautumisannit tuottavat eri maissa ja miten alihinnoiteltuja ne ovat. Hänen tekemänsä tutkimuksen mukaan Yhdysvalloissa vuosina 1980–2023 tapahtuneiden listautumisantien keskimääräinen tuotto ensimmäisen päivän päätteeksi oli 18,9 prosenttia, joka tarkoittaa rahamääräisesti 233 miljardia dollaria. (Ritter 2024, 2.) Vaikka tutkimus kattaa listautumisia yli neljäkymmenen vuoden ajalta alihinnoittelua esiintyy silti jokaisena vuotena. Tämä osoittaa, että listautumisantien hinnat halutaan pitää mieluummin liian halpoina, jotta voidaan saada varmistusta annin menestykseen vaikkakin tämä toimintatapa syö listautuvilta yhtiöiltä mahdollista pääomaa.

Yhtiön listautumisesta pörssiin saattaa koitua korkeitakin kustannuksia yhtiölle alihinnoittelun takia. Yhtiön muututtua yksityisestä julkiseksi se tarjoaa osakkeitaan julkiseen myyntiin ensimmäistä kertaa, jonka tärkeimpänä tavoitteena on onnistunut anti. Koska osakkeella ei ole aiempaa markkinahintaa tai historiaa, hinnoittelu voi osoittautua vaikeaksi. Tästä syystä osakkeet saatetaan hinnoitella niiden todellista markkina-arvoa alhaisemmiksi, jotta saadaan enemmän varmuutta annin onnistumiseen. Yksi syy alihinnoitteluun on niin sanottu informaation epäsymmetria, joka tarkoittaa, että koska yhtiön vanhoilla osakkeenomistajilla on eniten tietoa yrityksestä ja tuntevat sen todellisen arvon parhaiten, heidän intressinsä on myydä omistamansa osakkeet mahdollisimman hyvään

hintaan. Uusille sijoittajille tämä voi aiheuttaa epävarmuutta ja tämän takia merkintähinta on yleensä alhaisempi kuin todellisuudessa. (Knüpfer & Puttonen 2018, 37–38.)

Arvonmääritys listautumisvaiheessa on dynaamista, eli osakkeen arvo muuttuu ja tarkentuu prosessin edetessä sitä mukaan, kun saadaan uutta tietoa yhtiön tulevaisuuden näkymistä, kilpailevista yrityksistä, markkinatilanteesta ja sijoittajien kiinnostuksesta. Osakkeen arvonmääritys koostuu pääasiallisesti kolmesta vaiheesta: Ensimmäinen vaihe on valmisteluvaihe, jossa listautumisen pääjärjestäjä muodostaa listautuvan yhtiön kanssa alustavan hintahaarukan osakkeelle käytyjen keskustelujen kautta saadun valuaatioanalyysin avulla. Toisessa vaiheessa, eli esimarkkinointivaiheessa valuaatiota tarkennetaan mahdollisten sijoittajien kautta saatavan palautteen avulla. Kolmas ja viimeinen vaihe on merkintäaika. Tällöin merkintähinta joko asetetaan kiinteäksi, jolloin se on hinta, jota käytetään annissa. Vaihtoehtoisesti voidaan myös asettaa hintahaarukka, jolloin lopullinen hinta määräytyy kysynnän perusteella. (Pörssisäätiö 2016, 26.)

4.2 Listautumisprosessi

Listautumisprosessi kestää kokonaisuudessaan yleensä noin 6–12 kuukautta sisältäen suunnittelun, valmistelun ja lopullisen listautumisen. Yhtiön valmius vaadittaviin muutoksiin vaikuttaa prosessin pituuteen ja se voi olla myös nopeampi. Koko listautumisprosessi voidaan jakaa kolmeen osaan: valmistautumisvaihe, listautuminen sekä jälkimarkkinavaihe. Valmistautumisvaiheen alussa 6–12 kuukautta ennen listautumista muun muassa valitaan neuvonantajat, kartoitetaan listautumisvalmius ja siirrytään IFRS-tilinpäätökseen. Tämän jälkeen 3–6 kuukautta ennen listautumista valmistelua jatketaan valittujen neuvonantajien kanssa. Tähän vaiheeseen kuuluu esimerkiksi listalleottoesitteen valmistelu, listautumissuunnitelma ja tapaaminen Finanssivalvonnan kanssa. 1–3 kuukautta ennen viimeistellään listalleottoesite, pidetään esittely listautumiskomitealle ja aloitetaan esimarkkinointi. Viimeisessä vaiheessa ennen itse listautumista, joka on 0–4 kuukautta ennen kaupankäynnin alkua, jätetään hakemus listauskomite-

alle, julkistetaan listalleottoesite ja julkistetaan annin ehdot. Listautumisen kustannukset koostuvat muun muassa hankkeeseen osallistuvista neuvonantajista ja heidän palkkioistaan, Finanssivalvonnan kustannuksista ja sijoittajaviestinnästä. Listautumisen kokonaiskulut tulee ilmoittaa listalleottoesitteessä ja tyypillisesti ne ovat noin 1–2 miljoonaa euroa, joista huomattavin osuus menee listautumisen pääjärjestäjälle. (Pörssisäätiö 2016, 9–12.)

5 Tutkimusaineisto- ja menetelmä

Tutkimuksen tavoitteena on tutkia miten vuonna 2022 pörssiin listautuneet yhtiöt ovat menestyneet ensimmäisen vuoden aikana. Aineiston käsittely aloitettiin selvittämällä pörssiin listautuneet yhtiöt sekä rajaamalla näistä pois ne yhtiöt, jotka eivät sopineet tutkimukseen. Valittujen yhtiöiden listautumisantien merkintähinnat selvitettiin listalleottoesitteiltä tai yhtiöiden omilta verkkosivuilta ja tämän jälkeen osakkeiden hinnat eri ajankohdissa lisättiin Exceliin, jossa tutkimuksen empiirinen osuus suoritettiin. Osakkeiden arvot kerättiin Nasdaq Nordicin verkkosivulta. Aineisto on kerätty loka-joulukuussa 2023.

Vertailuindeksinä tutkimuksessa on OMXHPI, joka sisältää kaikki Helsingin pörssin yhtiöt. Yhden yhtiön osuus indeksissä on maksimissaan 10 prosenttia. (Nasdaq 2024a.) Yleisimmin käytetty Helsingin pörssin indeksi on OMXH25, joka sisältää 25 vaihdetuinta yritystä, mutta tämä indeksi ei anna oikeinta kuvaa verrattaessa sitä uusien listautujien tuottoon, koska listautuneet yritykset ovat yleensä kooltaan pienempiä ja niiden koot liikevaihdon kannalta mitattuina voivat vaihdella myös. Kaikki yhtiöt sisältävä indeksi tarjoaa kokonaisvaltaisimman kuvan Suomen pörssin ja markkinoiden tilanteesta ja sen kehityksestä vertailuajankohtina.

5.1 Vuonna 2022 listautuneet yhtiöt

Listautumisia oli vuoden aikana yhteensä 12 kappaletta ja näistä tutkimukseen valikoitui mukaan 6. Aineiston ulkopuolelle jätetyistä yhtiöistä Remedy Enter-

tainment sekä Relais Group siirtyivät First North -listalta päälistalle eikä osakeantia järjestetty (Relais 2022; Remedy Entertainment 2022). Nordic Lights Oyj:n osake poistui pörssistä alkuvuonna 2023 yhtiöstä tehdyn julkisen ostotarjouksen myötä (Nordic Lights 2023). Evli Pankki Oyj jakautui osittaisjakautumisen kautta eikä osakeantia järjestetty (Evli 2022). Asuntosalkku Oyj:n listautuminen oli niin sanottu tekninen listautuminen eli sen yhteydessä ei järjestetty osakeantia (Asuntosalkku 2022). F-Secure Oyj jakautui kahteen yhtiöön, WithSecure Oyj:hin ja F-Secure Oyj:hin (WithSecure 2022).

Tutkimukseen valitut kuusi yhtiötä tarjosivat osakkeita merkittäväksi ja näin ollen niiden menestymistä ensimmäisen vuoden aikana voidaan verrata suoraan merkintähintaan, jolloin saatu data ja vertailu antaa sijoittajalle parhaan näkökulman listautumisantien kannattavuudesta. Tutkimusaineistossa käytetyt listautumispäivät, merkintähinnat sekä osakkeiden hinnat eri tarkastelujaksojen aikana on kerätty Nasdaq Nordicin ja yhtiöiden sivustoilta sekä yhtiöiden listalleottoesitteiltä. Tutkimukseen valituista yhtiöistä kaksi listautui päälistalle, Purmo Group Oyj ja Koskisen Oyj. First North -listalle listautuivat LapWall Oyj, Pallas Air Oyj, Witted Megacorp Oyj sekä Tamtron Oyj. Pallas Air Oyj listautui alun perin nimellä Lifa Air Oyj ja yhtiö muutti nimensä lokakuussa 2023 Pallas Air Oyj:ksi (STT 2023).

5.2 Osakkeiden tuottojen ajankohdat

Osakkeiden kurssien menestystä on tutkittu lyhyellä aikavälillä ensimmäisen päivän, viikon ja kuukauden päätteeksi. Pidemmällä aikavälillä osakkeiden menestystä on arvioitu kolmen ja kuuden kuukauden lisäksi vuoden eli 365 päivän ajanjaksolla. Koska vertailtavia ajanjaksoja on kuusi, tämä antaa hyvän kokonaiskäsityksen osakkeen arvon vaihtelusta koko vuoden ajalta. Aineistossa kuukausi on laskettu 30 päivän mukaan, yhden kuukauden ollessa 30 päivää, kolmen kuukauden 90 päivää ja kuuden kuukauden ollessa 180 päivää. Mikäli tarkka mittauspäivä osuu viikonlopulle tai pyhäpäivälle, on valittu seuraava mahdollinen pörssipäivä. Osakkeiden tuotto on laskettu seuraavalla kaavalla,

jossa P on osakkeen hinta mitattavan ajanjakson kohdalla ja P_1 on osakkeen merkintähinta.

$$\frac{P}{P_1} - 1 \quad (1)$$

Tutkittujen kuuden yhtiön listautumiset tapahtuivat laajasti vuoden aikana. Ensimmäinen listautuminen tapahtui tammikuun kolmantena päivänä ja viimeinen joulukuun toisena päivänä. Tämän takia myös vertailuindeksin arvot ulottuvat tammikuusta 2022 joulukuuhun 2023 ja etenkin joulukuussa listautuneiden yhtiöiden osakkeiden arvot vertailussa indeksiin sijoittuvat enimmäkseen vuoteen 2023. Pienin muutos indeksin ensimmäisen päivän ja vuoden vertailujen välillä on -3 prosenttia kun taas suurin ero on -15,8 prosenttia. Vaikka indeksin arvon erot ovat toisien osakkeiden kohdalla suurempia, antaa indeksi ajankohtaisimman ja parhaan kuvan kyseisen hetken markkinoiden ja pörssin tilanteesta.

6 Tutkimustulokset

Tässä opinnäytetyön osiossa tarkastellaan yhtiöiden tuottoa ensimmäisen kaupankäyntivuoden aikana. Luvut on merkattu jokaisen yhtiön kohdalla taulukoon, joka näyttää osakkeen sekä vertailtavan OMXHPI-indeksin tuotot prosentuaalisesti.

6.1 Päälistalle listautuneet yhtiöt

Koskisen Oyj on vuonna 1909 perustettu puutuoteyhtiö, joka jalostaa puusta esimerkiksi sahatavaraa, vaneria ja lastulevyä. Lastulevyn tuottamista varten yhtiöllä on Suomen ainut lastulevytehdas. Yhtiön liiketoiminta jakaantuu kahteen segmenttiin, sahateollisuus ja levyteollisuus. Yhtiö hankkii puutavaransa pääasiassa suomalaisilta metsänomistajilta. (Koskisen 2024.)

Taulukko 2. Koskisen Oyj:n osakkeen kehitys (Koskisen 2022).

Yhtiö	Merkintähinta/ Indeksinarvo	1 pv	7 pv	30 pv	90 pv	180 pv	12 kk
Koskisen Oyj	6,14 €	6,50 €	6,45 €	6,25 €	6,35 €	6,40 €	5,98 €
Tuotto-%		5,8 %	5,0 %	1,8 %	3,4 %	4,2 %	-2,6 %
Indeksi	11194,89	11243,33	10995,5	11009,7	11290,36	10103,47	9862,72
Tuotto-%		0,4 %	-1,8 %	-1,7 %	0,9 %	-9,7 %	-11,9 %

Taulukosta 2 voidaan todeta, että ensimmäisen kuuden kuukauden aikana osakkeen arvo pysyi merkintähinnan yläpuolella mutta vuoden aikajaksolla tarkasteltuna arvo oli laskenut. Lasku on kuitenkin hyvin pieni verrattuna merkintähintaan, joten kokonaistasolla voidaan todeta osakkeen menestyneen ensimmäisen vuoden aikana hyvin. Osakkeessa esiintyi hieman alihinnoittelua koska arvo nousi 5,8 prosenttia ensimmäisen päivän päätteeksi. Vertailuindeksin arvo muuttui hyvin vähän 90 päivän vertailujaksoon saakka ja laski reilummin 180 päivän ja vuoden ajanjaksoilla.

Purmo Group Oyj tarjoaa lämmitys- ja jäähdytysratkaisuja koteihin. Yhtiön liiketoiminnan keskiössä on ilmaston lämpenemisen hillitseminen ja yhtiön missiona on olla maailman johtava kestävien sisäilmaratkaisujen toimittaja. Yhtiö aloitti toiminnan vuonna 1953 Purmo-Tuote Oy nimen alla. (Purmo Group 2024.)

Taulukko 3. Purmo Group Oyj:n osakkeen kehitys (Virala Acquisition Company 2021).

Yhtiö	Merkintähinta/ Indeksinarvo	1 pv	7 pv	30 pv	90 pv	180 pv	12 kk
Purmo Group Oyj	10,00 €	14,75 €	14,25 €	13,00 €	12,05 €	10,20 €	8,38 €
Tuotto-%		47,5 %	42,5 %	30,0 %	20,5 %	2,0 %	-16,2 %
Indeksi	13065,35	13065,35	12725,49	12388,38	11315,11	10309,09	10995,6
Tuotto-%		0,0 %	-2,6 %	-5,2 %	-13,4 %	-21,1 %	-15,8 %

Purmo Groupin osake lähti räjähdysmäiseen nousuun heti kaupankäynnin alettua kuten taulukko 3 näyttää. Osake tuotti lähes 50 prosenttia tuottoa jo ensimmäisen päivän aikana ja osake oli alihinnoiteltu hyvinkin rajusti suuren tuoton takia. Tuotto pysyi alussa positiivisena mutta laski ajan myötä ja vuoden päästä listautumisesta tuotto oli negatiivinen. Osakkeen hinnan raju nousu alussa ja tämän jälkeinen lasku saattaa viestiä sijoittajien erilaisista odotuksista yhtiön menestykseen. Vertailuindeksi laski koko tarkastelujakson ajan ja sen arvo oli laskenut yli 2500 pistettä 180 päivän vertailujaksolla. Vuoden vertailulla arvo oli noussut hieman edelliseen verrattuna mutta oli silti paljon vähemmän kuin vertailun alussa.

6.2 First North-listalle listautuneet yhtiöt

Tutkimuksen kuudesta yhtiöstä neljä listautui First North-listalle. LapWall Oyj, Pallas Air Oyj, Tamtron Oyj ja Witted Megacorp Oyj. LapWall listautui 8. huhtikuuta, Pallas Air 20. huhtikuuta, Tamtron 2. joulukuuta ja Witted Megacorp 13. toukokuuta.

LapWall Oyj on vuonna 2011 perustettu puuelementtejä valmistava yhtiö. Yhtiön toimintavalteja ovat muun muassa kolme modernia tehdasta, laaja tuotevalikoima ja kehittynyt prosessinhallinta. Yhtiön liikevaihto vuonna 2022 oli 52,5 miljoonaa euroa ja henkilöstöä oli 125. (Lapwall 2024.)

Taulukko 4. LapWall Oyj:n osakkeen kehitys (LapWall 2022).

Yhtiö	Merkintähinta/ Indeksinarvo	1 pv	7 pv	30 pv	90 pv	180 pv	12 kk
Lapwall Oyj	2,72 €	3,11 €	3,00 €	2,72 €	2,85 €	3,07 €	3,65 €
Tuotto-%		14,3 %	10,3 %	0,0 %	4,8 %	12,7 %	34,2 %
Indeksi	11330,12	11159,81	11280,85	10371,42	10426,79	10216,67	10825,3
Tuotto-%		-1,5 %	-0,4 %	-8,5 %	-8,0 %	-9,8 %	-4,5 %

Taulukosta 4 nähdään että heti listautumisen jälkeen LapWallin osake nousi ja on pysynyt positiivisena koko ensimmäisen vuoden aikana pois lukien 30 päivän tarkastelujakso, jolloin osakkeen hinta oli sama kuin merkintähinta. Osakkeen kehitys oli vuoden jälkeen jo 34,2 prosenttia ja tämän perusteella osake on menestynyt todella hyvin vuoden aikana. Osakkeessa ilmeni myös alihinnoittelua arvon noustessa 14,3 prosenttia ensimmäisen päivän päätteeksi. Vertailuindeksi oli päivän ja 7 päivän vertailulla laskenut hyvin vähän. Tämän jälkeen arvo laski enemmän seuraavien kolmen vertailun kohdalla, ja vuoden vertailulla arvo oli noussut tästä.

Pallas Air Oyj on teknologiayritys, joka tuottaa ilmanpuhdistukseen ja ilmanvaihtoon liittyviä ratkaisuja. Yhtiön liiketoiminta perustuu kahden sen tytäryhtiön, Lifa Airin ja Genanon liiketoiminta-alueisiin. Vahvuuksiinsa yhtiö luettelee tehokkaan tuotannon, patentoidut teknologiat ja kansainvälisen asiakaskunnan. (Pallas Air 2024.)

Taulukko 5. Pallas Air Oyj:n osakkeen kehitys (Pallas Air 2022).

Yhtiö	Merkintähinta/ Indeksien arvo	1 pv	7 pv	30 pv	90 pv	180 pv	12 kk
Pallas Air Oyj	3,40 €	2,90 €	2,39 €	2,40 €	1,40 €	0,66 €	0,41 €
Tuotto-%		-14,7 %	-29,8 %	-29,4 %	-58,8 %	-80,5 %	-88,1 %
Indeksi	11388,66	11510,32	11224,49	10825,9	10560,9	10317,49	10722,91
Tuotto-%		1,1 %	-1,4 %	-4,9 %	-7,3 %	-9,4 %	-5,8 %

Pallas Airin osakkeen kurssi on listautumisen jälkeisestä päivästä lähtien ollut alaspäin suuntautuva, kuten taulukko 5 osoittaa. Osake ei tarkastelujakson aikana ollut kertaakaan yli merkintähinnan ja vuoden ajanjaksolla kurssi on laskenut jopa 88,1 prosenttia. Osakkeessa ei esiintynyt alihinnoittelua vaan pikemmin ylihinnoittelua arvon laskiessa 14,7 prosenttia ensimmäisen päivän päätyttyä. Vertailuindeksi on ensimmäisen päivän positiivisen arvon jälkeen laskenut yhtä lailla, osakkeen laskun olevan silti 82,3 prosenttiyksikköä enemmän kuin indeksin vuoden vertailujaksolla.

Tamtron Oyj on punnitusratkaisuihin erikoistuva yhtiö ja sen tuotevalikoimaan kuuluu esimerkiksi erilaisia vaakoja ja punnitustiedonhallinnan palveluja teollisuuden ja logistiikan aloille. Yhtiö on perustettu vuonna 1972 ja sen päämarkkina-alueena on Eurooppa, jonka lisäksi toimintoja on Amerikassa ja Aasiassa. (Tamtron 2024.)

Taulukko 6. Tamtron Oyj:n osakkeen kehitys (Tamtron 2022).

Yhtiö	Merkintähinta/ Indeksien arvo	1 pv	7 pv	30 pv	90 pv	180 pv	12 kk
Tamtron Oyj	6,28 €	5,78 €	5,75 €	5,45 €	6,12 €	5,12 €	4,95 €
Tuotto-%		-8,0 %	-8,4 %	-13,2 %	-2,5 %	-18,5 %	-21,2 %
Indeksi	11243,33	11233,43	11130,32	11009,7	11272,56	9972,88	9753,38
Tuotto-%		-0,1 %	-1,0 %	-2,1 %	0,3 %	-11,3 %	-13,3 %

Tamtronin osakkeen arvo on ollut laskeva listautumisesta lähtien. Taulukosta 6 nähdään että merkintähintaa lähimmäksi on tultu 90 päivän ajanjaksolla, jolloin osake osoitti merkkejä arvon noususta merkintähinnan yläpuolelle. Hinta kuitenkin laski vuoden vertailujaksoa kohden. Osake ei ollut alihinnoiteltu sen arvon laskiessa 8 prosenttia ensimmäisenä päivänä. Vertailuindeksi on lyhyellä ajanjaksolla ollut hieman tappiollinen ja 180 päivän ja vuoden jaksolla laskenut rajummin mutta silti lasku on ollut loivempaa kuin osakkeella.

Witted Megacorp Oyj on ohjelmistokehitysyhtiö, jonka liiketoimintaan kuuluu ohjelmistokehityspalveluiden tarjoaminen ja digijärjestelmien kehittäminen. Yhtiö perustettiin vuonna 2016 tavoitteena rakentaa yhtiö, joka on markkinoiden paras kumppani ohjelmistokehittäjien työprojekteja varten. Yhtiön tavoitteena on saavuttaa 150 miljoonan euron liikevaihto vuoteen 2025 mennessä. (Witted Megacorp 2024.)

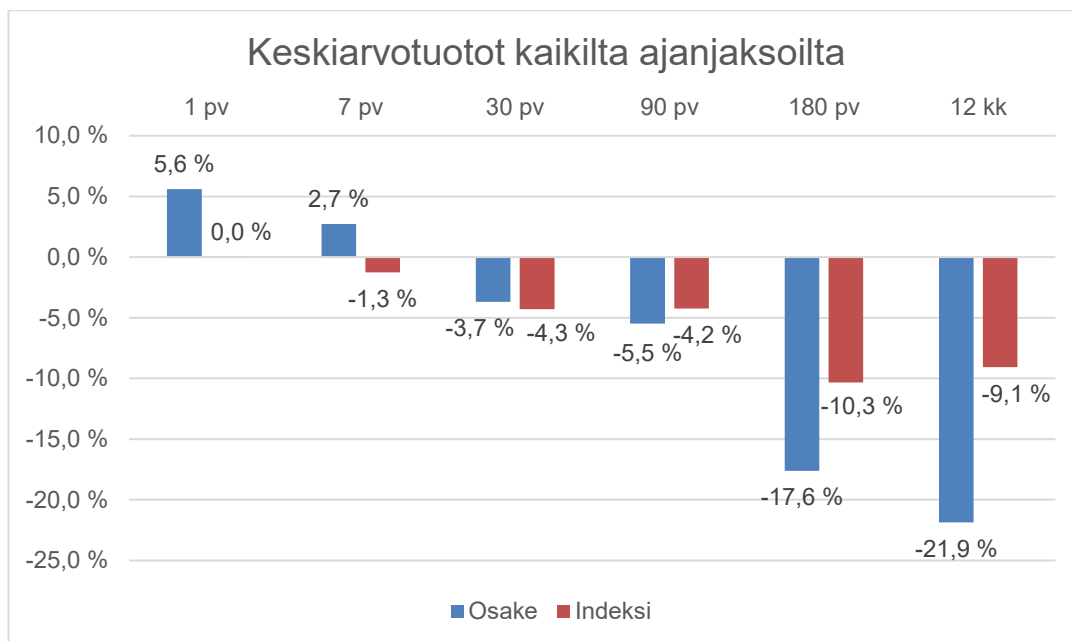
Taulukko 7. Witted Megacorp Oyj:n osakkeen kehitys (Witted Megacorp 2022).

Yhtiö	Merkintähinta/ Indeksin arvo	1 pv	7 pv	30 pv	90 pv	180 pv	12 kk
Witted Megacorp Oyj	5,58 €	4,95 €	5,40 €	4,95 €	5,57 €	4,15 €	3,50 €
Tuotto-%		-11,3 %	-3,2 %	-11,3 %	-0,2 %	-25,6 %	-37,3 %
Indeksi	10861,34	10886,17	10825,9	10492,21	11086,93	10795,74	10517,31
Tuotto-%		0,2 %	-0,3 %	-3,4 %	2,1 %	-0,6 %	-3,2 %

Taulukosta 7 nähdään, että Witted Megacorpin osakkeen kurssi on ensimmäisen vuoden aikana ollut hyvin ailahteleva. 90 päivän ajanjaksolla osake on ollut vain yhden sentin vähemmän kuin merkintähinta. Vuoden loppuun mennessä arvo on laskenut jo 37,3 prosenttia. Osake oli lisäksi ylihinnoiteltu sen arvon laskiessa 11,3 prosenttia ensimmäisen päivän jälkeen. Vertailuindeksi on suoriutunut osakkeeseen verrattuna paremmin. Sen arvo on vuoden vertailujaksolla negatiivinen mutta vuoden tarkastelujaksolla laskua on vain 3,2 prosenttia. Arvo oli lisäksi positiivinen kahdella vertailuajankohdalla.

6.3 Osakkeiden ja indeksin tuottavuus sijoittajan näkökulmasta

Työn tarkoituksena on selvittää uusien listautuneiden yhtiöiden tuottoa ensimmäisen vuoden aikana ja lisäksi selvittää onko saadun tiedon avulla mahdollista määrittää listautumisanteihin osallistumisen kannattavuutta. Vuonna 2022 maailman tapahtumat vaikuttivat markkinoihin ja tämä heijastuu tutkimuksen tuloksiin. Pitkällä aikavälillä osakkeiden ja osakeindeksien tuotot ovat hyvin todennäköisesti positiivisia, joten negatiiviset tuotot voivat kertoa epävarmasta markkinatilanteesta ja sijoittajien reagoinnista siihen. Tutkituista osakkeista ainoastaan yksi, eli LapWall Oyj oli vuoden ajanjaksolla tuottanut positiivisesti ja vertailuindeksi ei yltänyt minkään osakkeen kohdalla vuoden jälkeen positiiviseen tuottoon.



Kuvio 8. Osakkeiden ja indeksin keskiarvotuotto kultakin ajanjaksolta.

Kuviossa 8 on laskettuna osakkeiden ja vertailuindeksin keskiarvotuotto kunkin ajanjakson kohdalta. Sekä osakkeissa että indeksissä käy ilmi, että molempien tuotot ovat laskeneet ajan edetessä. Osakkeissa vuoden jälkeinen tuotto on huonoin sen ollessa -21,9 prosenttia ja indeksissä 180 päivän kohdalla sen ollessa -10,3 prosenttia. Vaikka tutkittujen yhtiöiden joukossa listautumiset ajoittuivat sekä vuoden alkuun että loppuun, niiden tuotot ovat pääosin seuranneet samanlaista laskevaa suuntaa. Paras keskiarvotuotto sijoittajalle on ensimmäisen päivän päätteeksi sen ollessa 5,6 prosenttia ja tämän tuoton ollessa paras se on tyypillisesti merkki alihinnoittelusta. Kolmen osakkeen kohdalla ensimmäisen päivän tuotot olivat kuitenkin negatiivisia, joten alihinnoittelun ei voida todeta olleen osana kaikissa. Lyhyellä aikavälillä sijoittajalle, jolla on lyhyt sijoitushorisontti, tuottavinta on ollut sijoittaa osakeanteihin ja myydä ne ensimmäisen kaupankäyntiviikon sisällä. Vuoden jälkeen osakkeiden arvosta on haihtunut keskimäärin yli viidennes.

Sijoittajan kannalta indeksiin tai listautumisanteihin sijoittaminen olisi vuoden ajanjaksolla ollut tappiollista, joista listautumisannit olisivat tuottaneet enemmän

tappiota keskimääräisesti. Tuloksissa on kuitenkin tärkeää huomioida osakkeiden sijoitushorisontti. Osakkeet ovat pitkän aikavälin sijoitus joille 20 tai jopa 30 vuoden pituinen säilytys on yleistä. Yhtiön listautuessa hankalassa markkinatilanteessa tuotto-odotukset ovat maltillisimpia ja mikäli sijoittajalla on luottoa yhtiöön ja sen kasvupotentiaaliin, hän voi saada jopa edun ostamalla osakkeita halvemmalla nyt ja kärsivällisen odotuksen jälkeen tuotot voivat olla hyvinkin tämän hetken riskin arvoisia.

Tutkituista kuudesta yhtiöstä kolmella, eli Tamtron Oyj:llä, Witted Megacorp Oyj:llä ja Pallas Air Oyj:llä tuotto oli negatiivinen jokaisella tarkasteluajanjaksolla yhdestä päivästä yhteen vuoteen ja lisäksi kaikilla kolmella vuoden jälkeinen tuotto oli huonoin koko tarkastelujaksolla. Näillä yhtiöillä ensimmäisen vuoden aikana tuottoa ei siis ole tullut sijoittajille. Kahdella yhtiöllä, Koskisen Oyj:llä ja Purmo Group Oyj:llä tuotto oli positiivinen kuuteen kuukauteen eli 180 päivään saakka, mutta vuoden tarkastelujaksolla tuotto oli mennyt negatiiviseksi. Sijoittaja olisi saanut parhaan tuoton molemmissa osakkeissa ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätteeksi myymällä. Ainoastaan yhdellä yhtiöllä, LapWall Oyj:llä, tuotto pysyi positiivisena koko vuoden jaksolla tarkasteltuna ja sijoittaja sai parhaan tuoton vuoden tarkastelujaksolla.

6.4 Inflaation vaikutus rahan arvoon tutkimuksen aikana

Vuonna 2022 inflaatio oli korkeimmillaan 40 vuoteen sen ollessa 7,1 prosenttia. Edellisvuonna 2021 inflaatio oli 2,2 prosenttia, johon verrattuna muutos oli raju. Euroopan keskuspankin tavoitteena on pitää inflaatio kahdessa prosentissa keskipitkällä aikavälillä ja tätä voidaan käyttää vertailukohtana eri vuosien inflaatioille (Suomen Pankki 2021). Kahden prosentin tavoitteeseen verrattuna myös vuoden 2023 inflaatio oli reilusti enemmän, inflaation ollessa 6,3 prosenttia (Elinkeinoelämän keskusliitto 2024). Ukrainan sodan alettua helmikuussa 2022 siihen liittyvien pakotteiden takia hinnat alkoivat nousta tasaisesti loppuvuoden ajan. Pakotteiden takia etenkin elintarvikkeiden ja energiatuotteiden, kuten sähkön ja polttoaineiden hinnat nousivat. (Nieminen 2023.) Kun hinnat nou-

sevat ja kotitalouksilla on vähemmän rahaa käytettävissä, vähenee myös kuluttaminen ja ylimääräisiä menoja karsitaan pois mahdollisimman paljon, jotta tarpeellisten kulujen kattamiseen on riittävästi varaa. Inflaation noustessa sijoitetun rahan täytyy tuottaa enemmän kuin inflaatio on, jotta sijoittaja ei menetä pääomaa. Vuonna 2022 tämä tarkoitti, että alle 7,1 prosentin vuotoinen tuotto tuotti tappiota sijoittajalle. Tutkimuksen yhtiöistä ainut vuoden jälkeen positiivisena oleva osake on myös ainut, joka on tuottanut yli inflaation aiheuttaman rahan arvon häviämisen.

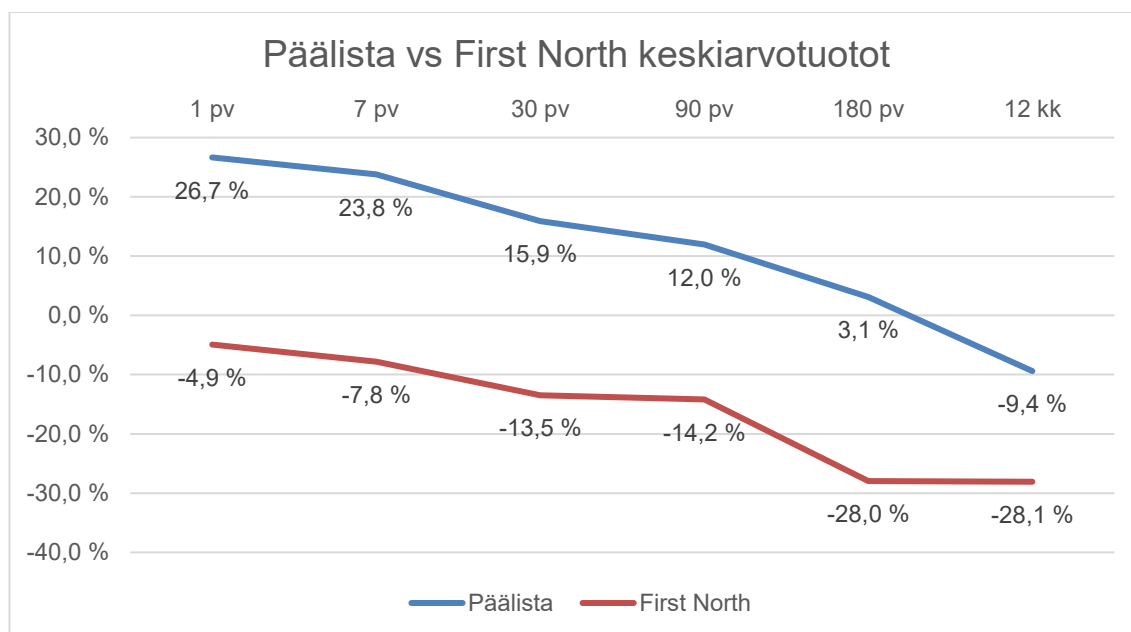
7 Yhteenveto

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää vuonna 2022 pörssiin listautuneiden yhtiöiden osakkeiden tuottoja ensimmäisen kaupankäyntivuoden aikana eri vertailujaksojen avulla ja verrata tuottoja indeksiin ja tästä saatujen tulosten perusteella pohtia, onko listautumisanteihin osallistuminen ollut kannattavaa sijoittajalle ja onko listautumisanneissa esiintynyt alihinnoittelua.

7.1 Johtopäätökset

Saatujen tulosten perusteella vuoden 2022 listautumisannit olivat pääsääntöisesti sijoittajan kannalta huonoja sijoituskohteita ensimmäisen vuoden perusteella. Työssä tutkituista yhtiöistä vuoden vertailun jälkeen yksi oli tuottava ja viisi olivat tappiollisia, eli suurin osa tutkituista listautumisanneista eivät onnistuneet tuottamaan voittoa sijoittajille. Tämä voi johtua monista tekijöistä, kuten markkinoiden epävakaudesta, huonosta hinnoittelusta, heikosta liiketoimintamallista tai yksinkertaisesti yrityksen suorituskyvyn puutteesta. Kuviossa 9 on esitetty päälistan ja First North-listan listautumisien tuotot eri vertailuajankohdissa. Tutkimuksen ainoa koko ajan positiivisena pysynyt osake oli listautunut First North-listalle, mutta päälistan osakkeet ovat keskimäärin tuottaneet silti paremmin. Molemmat päälistan yhtiöt olivat viiden ensimmäisen vertailun kohdalla positiivisia ja vasta vuoden jaksolla arvot laskivat negatiivisiksi. First North-listan yhtiöillä tuotot olivat koko vertailun ajalta negatiivisia ja vaikka erot ovat etenkin

alussa suuria, molemmat suuntaviivat ovat laskeneet hyvin samanlaisina. Päälistalle listautuneisiin yhtiöihin sijoittaminen olisi ollut tuottavampi strategia koko vuoden ajalta katsottuna ja etenkin ottaen huomioon alihinnoittelusta johtuvan 26,7 prosentin nousun ensimmäisenä päivänä.



Kuvio 9. Päälistan ja First North-listan osakkeiden keskiarvotuotot.

Vuosi 2022 oli markkinoiden kannalta huono ja tämä vaikutti suoraan myös listautumisantien menestykseen. Eri vuosina tehty samanlainen tutkimus voisi antaa hyvin erilaista dataa ja kuvan listautumisantien tuottavuudesta. Listautuneiden yhtiöiden menestystä ei voida tuomita ainoastaan ensimmäisen vuoden perusteella vaan menestys mitataan pidemmällä aikavälillä. Markkinat ovat syklisiä eli ne voivat vaihdella lyhyellä aikavälilläkin paljon ja näin vaikuttaa myös osakkeen arvoon. Yhtiöt tarvitsevat aikaa kasvaakseen ja kehittyäkseen. Vaikka yhtiö on voinut toimia yksityisenä pidemmän aikaa ennen julkiseksi muuttamista, vaatii se silti aikaa, että yhtiö alkaa saavuttaa todellista potentiaaliaan julkisen kaupankäynnin kohteena. Yhtiöt investoivat alussa paljon yhtiöönsä, jotta kasvua saadaan edistettyä. Tämän takia voittoa voi alkaa tulemaan vasta muutamien vuoden kuluttua listautumisesta.

Hankala markkinatilanne korostaa sijoittajan tarvetta tehdä perusteellista tutkimusta ja analyysia ennen sijoituspäätöksen tekemistä. On tärkeää arvioida yrityksen liiketoimintaa, markkinatilannetta ja tulevaisuuden näkymiä objektiivisesti ennen sijoituspäätöstä. Onnistuneiden listautumisantien avulla sijoittajan on mahdollista saavuttaa merkittäviä voittoja lyhyellä aikavälillä. Sijoittajan luottaessa sokeasti alihinnoitteluun ja ylituottoon hän olisi todennäköisesti menettänyt rahaa. Sijoitusmarkkinoilla on aina riski, ja sijoittajan tulee ottaa tämä huomioon ja hajauttaa sijoituksiaan asianmukaisesti riskin minimoimiseksi. Tuloksista tulee hyvin esille sijoittajan vastuu tutkia yhtiötä ja olla varma sijoituksestaan. Samaan aikaan markkinoiden epävarmuudesta ja siihen vaikuttavista tekijöistä sijoittaja ei voi ikinä olla tietoinen, sillä esimerkiksi viime vuosina tapahtuneet koronaviruspandemia ja Ukrainan sota osoittivat, että markkinat saattavat laskea hyvin äkillisesti.

7.2 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Työssä on mahdollisuus jatkotutkimukseen, kuten esimerkiksi tutkittujen osakkeiden kehitys seuraavan vuoden jälkeen tai pidemmällä aikavälillä viiden tai kymmenen vuoden kurssikehitys. Pidemmällä aikavälillä voitaisiin tutkia myös sitä, miten yhtiöt ovat maksaneet osinkoja osakkeenomistajille ja esimerkiksi sitä miten paljon osaketta on kaupattu. Markkinatilanteet, korot ja inflaatio muuttuvat vuosittain, joten pidemmän aikavälin tutkimus vähentää näistä johtuvien erojen vaikutuksia ja antaa parempaa kuvaa menestyksestä. Jatkotutkimus voisi olla myös toimialaan liittyvä, jossa vertaillaan tutkimuksen osakkeita samaan toimialaan kuuluvien yhtiöiden kanssa ja tutkia miten listautumiset ovat pärjänneet näitä vastaan.

Tutkimuksessa on huomioitu kaikki osakeannin järjestäneet yhtiöt vuoden aikana, mutta enemmän listautuneita yhtiöitä olisi tuonut laajemman vertailukohdan toisille osakkeille ja indeksiä vastaan. Tutkittavana oli yhden vuoden ja maan listautumiset ja tämä tulee ottaa huomioon tuloksissa. Vertailemalla eri maiden listautumisia esimerkiksi Pohjoismaissa tai koko Euroopassa saman

vuoden aikana voimme tunnistaa yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia ja tehdä johtopäätöksiä listautumisprosessista myös laajemmalla tasolla.

7.3 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Määrällisen tutkimuksen arvoa määriteltäessä reliabiliteetti on keskeinen mittari. Se tarkoittaa tutkimuksessa käytetyn menetelmän luotettavuutta. Mitä todennäköisemmin samalla tavalla toteutettu uusi tutkimus samanlaisella datan keräämisellä ja analysoinnilla johtaa samoihin tuloksiin, sitä luotettavampi alkuperäinen tutkimus on. (Metropolia 2023.) Työn reliabiliteetin voidaan todeta olevan hyvä. Osakkeiden ja indeksin arvojen data on kerätty Nasdaqin sivustolta, joka hallinnoi Helsingin pörssiä. Data on siis luotettavasta lähteestä. Koska pörssikurssit ovat julkista tietoa ja saatavilla maailmanlaajuisesti, lukujen täytyy olla samat riippumatta lähteestä mistä ne on haettu. Merkintähinnat listautumisanteihin on haettu yhtiöiden listalleottoesitteiltä tai nettisivuilta. Tutkimuksessa käytetyt laskentakaavat ovat yksinkertaisia ja helposti selitettävissä. Nämä seikat lisäävät reliabiliteettia, sillä numeraalinen data vähentää tulkinnanvaraisuutta. Osakkeeseen sijoittamisen kannattavuuden mittaamiseen ei ole olemassa tiettyä suoraa laskukaavaa, joten tämän tutkimuskysymyksen tulosten reliabiliteetti ei ole yhtä hyvä kuin tuottoa laskiessa.

Validiteetti tarkoittaa tutkimuksen pätevyyttä. Se kertoo, onko tutkimus onnistunut mittaamaan sitä ilmiötä mitä sanotaan mitattavan (Metropolia 2023). Osakkeiden tuottojen esittäminen prosentuaalisina arvoina antaa selkeän kuvan menestyksestä, sillä osakkeiden euromääräiset arvot eroavat toisistaan. Prosentuaalinen arvo antaa suoran ja helpon kuvan siitä onko arvo noussut vai laskenut ja sitä on näin ollen helppo verrata toisiin osakkeisiin ja indeksiin. Koska tutkimuksessa keskityttiin numeraaliseen dataan ja tarkoituksena oli saada tietoa osakkeiden tuotoista, on tutkimus onnistunut mittaamaan niiden menestystä. Tulokset vastaavat tutkimuskysymyksiin ja kertovat listautumisien tuotoista ja niiden mahdollisesta alihinnoittelusta sekä niihin osallistumisen kannattavuutta sijoittajan kannalta.

Lähteet

Alexandria 2020. Mikä on sinun sijoitushorisonttisi? <https://www.alexandria.fi/sallot/mika-on-sinun-sijoitushorisonttisi/>. Viitattu 22.1.2024.

Alma Talent 2023. Pörssitunnusluvut. <https://www.almatalent.fi/tunnuslu-kuopas/porssitunnusluvut/>. Viitattu 26.11.2023.

Asuntosalkku 2022. Asuntosalkun First North -listautuminen. <https://asunto-salkku.fi/listautuminen/>. Viitattu 25.1.2024.

Elinkeinoelämän keskusliitto 2024. Hinnat. <https://ek.fi/tutkittua-tietoa/tietoa-suomen-taloudesta/hinnat/>. Viitattu 8.4.2024.

Evli 2022. Olemme nyt Evli Oyj. <https://www.evli.com/uutiset/olemme-nyt-evli-oyj>. Viitattu 25.1.2024.

Huotilainen, Heidi 2024. ”Pihviä myös sijoittajille” – Tällainen on hyvä listautumisanti. Arvopaperi. <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/pihvia-myo-s-sijoittajille-tal-lainen-on-hyva-listautumisanti/8f5d639b-caf3-40a1-80e3-105fd950bd26>. Viitattu 3.4.2024.

Jyväskylän yliopisto 2015. Määrällinen tutkimus. <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/maarallinen-tutkimus>. Viitattu 30.1.2024.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8. uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki.

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa 2018. Moderni rahoitus. 10. uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki.

Koskisen 2022. Koskisen listautuminen. <https://koskisen.fi/sijoittajille/listautuminen/>. Viitattu 6.3.2024.

Koskisen 2024. Tietoa meistä. <https://koskisen.fi/konserni/>. Viitattu 1.2.2024.

LapWall 2022. Listautumisanti. <https://lapwall.fi/ipo/>. Viitattu 6.3.2024.

LapWall 2024. LapWall sijoituskohteena. <https://lapwall.fi/sijoittajille/>. Viitattu 1.2.2024.

Ljungqvist, Alexander 2007. Handbook of Empirical Corporate Finance. Chapter 7 - IPO Underpricing. <http://dspace.vnbrims.org:13000/jspui/bit-stream/123456789/4587/1/Handbook%20of%20Corporate%20Finance%2C%20Volume%201%20Empirical%20Corporate%20Finance%20%28Handbooks%20in%20Finance%29.pdf#page=402>. Viitattu 28.3.2024.

Metropolia 2023. Opinnäytetyöohje. Päivitetty 1/2023. Viitattu 10.4.2024.

Nasdaq 2023. OMX Helsinki 25. <https://indexes.nasdaqomx.com/Index/Overview/OMXH25>. Viitattu 18.12.2023.

Nasdaq 2024a. OMXHPI. <https://indexes.nasdaqomx.com/index/overview/omxhpi>. Viitattu 30.1.2024.

Nasdaq 2024b. Osakkeet. <https://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet>. Viitattu 24.1.2024.

Nasdaq Helsinki 2021. Opi osakkeet. 13. uudistettu painos. https://www.nasdaqomxnordic.com/digitalAssets/111/111023_opi-osakkeet_2021.pdf. Viitattu 15.1.2024.

Nieminen, Kristiina 2023. Vuoden 2022 inflaatio 7,1 prosenttia – hintojen nousu korkeinta 40 vuoteen. Tilastokeskus. <https://www.stat.fi/uutinen/vuoden-2022-inflaatio-71-prosenttia-hintojen-nousu-korkeinta-40-vuoteen>. Viitattu 4.4.2024.

Nikkinen, Jussi & Rothovius, Timo & Sahlström, Petri 2002. Arvopaperisijoittaminen. WSOY, Helsinki.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2016. Yritysrahoitus. 8. painos. Edita, Helsinki. Ellibs Library. <https://www.ellibslibrary.com/book/978-951-37-6421-0>. Viitattu 20.11.2023.

Nordea 2024. Listautumisanti eli IPO - Tietoa listautumisesta. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/ipo.html>. Viitattu 10.1.2024.

Nordic Lights 2023. Nordic Lightsin hallituksen suosittelema julkinen käteisostotarjous kaikista Nordic Lightsin osakkeista. <https://investors.nordiclights.com/os-totarjous/>. Viitattu 25.1.2024.

Pallas Air 2022. Listautuminen. <https://pallasair.com/listautuminen/>. Viitattu 6.3.2024.

Pallas Air 2024. Pallas Air sijoittajille. <https://pallasair.com/>. Viitattu 1.2.2024.

Pekkonen, Sanna 2024. Tämä yhtiö olisi varma hittiosake Helsingin pörssissä. Talouselämä. <https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/tama-yhtiö-olisi-varma-hittiosake-helsingin-porssissa/ccde7566-9a60-44c8-91e4-e89529d25224>. Viitattu 6.3.2024.

Pulkkinen, Verner 2019. Osingot. Inderes. <https://www.inderes.fi/articles/osingot>. Viitattu 27.11.2023.

Purmo Group 2024. Tietoa meistä. <https://www.purmogroup.com/fi-fi/who-we-are>. Viitattu 1.2.2024.

Purola, Miika & Vanha-Perttula, Kaisa 2022. P/B-luku. Inderes. <https://www.inderes.fi/articles/pb-luku>. Viitattu 26.11.2023.

- Pörssisäätiö 2023. Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina/>. Viitattu 14.11.2023.
- Pörssisäätiö 2017. Osakeopas. <https://www.porssisaatio.fi/app/uploads/2023/11/Osakeopas-2017.pdf>. Viitattu 31.1.2024.
- Pörssisäätiö 2016. Pörssilistautujan käsikirja. https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf. Viitattu 10.1.2024.
- Relais 2022. Listautuminen 2022. <https://relais.fi/sijoittajat/listautuminen-2022/>. Viitattu 25.1.2024.
- Remedy Entertainment 2022. Listautuminen 2022. <https://investors.remedygames.com/fi/yhtio/listautuminen-2022/>. Viitattu 25.1.2024.
- Ritter, Jay 2024. Initial Public Offerings: Underpricing. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPOs-Underpricing.pdf>. Viitattu 2.4.2024.
- Sampo 2023. Sanasto. <https://www.sampo.com/fi/media/sanasto/>. Viitattu 27.11.2023.
- Sijoittaja 2023. Kolme sijoittajan tärkeintä tunnuslukua. <https://www.sijoittaja.fi/64957/kolme-sijoittajan-tarkeinta-tunnuslukua/>. Viitattu 27.11.2023.
- STT Info 2023. Lifa Air Oyj:n nimenmuutos Pallas Air Oyj:ksi ja muut yhtiöjärjestyksen muutokset, uudet osakkeet, annetut valtuutukset sekä muutokset hallituksen kokoonpanossa on rekisteröity kaupparekisteriin. <https://www.sttinfo.fi/announcement/5813?publisherId=69817971&lang=fi>. Viitattu 30.1.2024.
- Suomen Pankki 2021. EKP:n neuvoston uusi rahapolitiikan strategia. <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/ekpn-rahapolitiikan-strategian-uudelleenarviointi/>. Viitattu 8.4.2024.
- Suomen Pankki 2023. Rahoitusjärjestelmä. <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakaus/rahoitusjarjestelma-lyhyesti/>. Viitattu 3.11.2023.
- Tamtron 2022. Listautuminen. <https://tamtrongroup.com/fi/listautuminen/?>. Viitattu 6.3.2024.
- Tamtron 2024. Meistä. <https://tamtrongroup.com/fi/meista/>. Viitattu 2.2.2024.
- Tilastokeskus 2024. Kvalitatiivinen tutkimus. https://www.stat.fi/meta/kas/kvalit_tutkimus.html. Viitattu 18.3.2024.
- Twin, Alexandra 2023. Hot IPO: What It Means, How It Works, Examples. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/h/hotipo.asp>. Viitattu 29.3.2024.

Vero 2023. Pääomatuloista tehtävät vähennykset. https://www.vero.fi/henki-loasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/vahennykset/paaomatuloista_tehtavat_vahennykse/. Viitattu 18.1.2024.

Virala Acquisition Company 2021. Listalleottoesite. https://investors.purmogroup.com/wp-content/uploads/2021/12/Virala_Acquisition_Company_Oyj_Listalleottoesite_14062021.pdf. Viitattu 6.3.2024.

WithSecure 2022. Jakautuminen. <https://www.withsecure.com/en/about-us/investor-relations/demerger-fi>. Viitattu 25.1.2024.

Witted Megacorp 2022. Listautuminen. <https://sijoittajat.witted.com/fi/listautuminen>. Viitattu 6.3.2024.

Witted Megacorp 2024. Witted sijoituskohteena. <https://sijoittajat.witted.com/fi/sijoittajat/sijoituskohteena>. Viitattu 2.2.2024.

