



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU

Uuden edellä

Osta ja pidä: yritysten joukkovelkakirjat vs. osakkeet

Nyqvist, Kim

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Osta ja pidä: yritysten joukkovelkakirjat vs. osakkeet

Kim Nyqvist
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2012

Kim Nyqvist

Osta ja pidä: yrityksen joukkovelkakirjat vs. osakkeet

Vuosi 2012 Sivumäärä 82

Opinnäytetyö käsittelee yrityksen joukkovelkakirjojen tuottoa ja siihen vaikuttavia tekijöitä osta ja pidä -sijoitusstrategian näkökulmasta. Vertailukohdaksi yrityksen joukkovelkakirjoille on valittu osakkeet, niiden tunnettavuuden ja vuotuisen tuoton takia, joka on vertauskelpoinen joukkovelkakirjojen maksamalle kupongille.

Työn teoreettinen viitekehys koostuu yritysten joukkovelkakirjoista ja osakkeista. Painotus on yritysten joukkovelkakirjoissa, sillä ne ovat huomattavasti tuntemattomampia kuin osakkeet.

Tutkimuksen menetelmänä on käytetty case- eli tapaustutkimusta, joka pohjautuu kvalitatiiviseen tutkimusperinteeseen. Tutkimuksessa vertaillaan yritysten joukkovelkakirjoja samojen yritysten osakkeisiin. Tutkimusaineisto on valittu vuosina 2001-2011 Suomessa liikkeelle laskeutusta joukkovelkakirjoista. Tutkimukseen valittiin 14 joukkovelkakirjaa, jotka täyttivät yhtäläiset kriteerit.

Osakkeista ja osakkeisiin sijoittamisesta on tarjolla runsaasti kirjallisuutta sekä tutkimuksia. Yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamisesta Suomessa on kuitenkin vähän tutkimuksia, lähinnä tilastotietoa. Lisäksi suurin osa niihin keskittyvästä kirjallisuudesta kuvaa Yhdysvaltain suuria joukkovelkakirjamarkkinoita.

Saadut tutkimustulokset olivat teoriaa tukevia. Osakkeista sai keskimäärin hieman korkeampaa vuosittaista tuloa. Lisäksi osakkeiden arvonheilantelu osoitti niiden suuremman riskin ja mahdollisuuden entistä korkeampiin voittoihin. Yritysten joukkovelkakirjoja vertailtiin osakkeiden lisäksi toisiinsa. Kiinteäkorkoisista oli saatavissa parempaa tuottoa kuin vaihtuvakorkoisista joukkovelkakirjoista, ja suurin syy tälle löytyi markkinakorkojen laskusta vuoden 2008 loppupuolella, joka romahdutti vaihtuvakorkoisista joukkovelkakirjoista saatavat kuponkikortot.

Johtopäätöksenä tutkimuksella oli yritysten joukkovelkakirjojen sijoittuminen riskisyydeltään valtion joukkovelkakirjojen ja osakkeiden välimaastoon. Yrityskohtaisen riskin ja sijoittajalta vaaditun yritykseen tutustumisen takia yritysten joukkovelkakirjat voisivat toimia ponnahduslautana osakesijoittamiseen riskiprofiililtaan matalien sijoittajien keskuudessa.

Sijoitusinstrumenttien vertailussa ei pyritty osoittamaan toisen paremmuutta. Lopputuloksena tultiin siihen, että molemmilla on omat vahvuutensa, ja ne sopivat niin eri elämäntilanteeseen kuin eri tarkoitukseenkin. Tärkeää on omien tavoitteiden ja riskiprofiilin tunnistaminen, jonka kautta sijoituspäätökset on tehtävä.

Nyqvist, Kim

Buy and hold: corporate bonds versus stocks

Year	2012	Pages	82
------	------	-------	----

The purpose of this thesis is to examine the annual profits of corporate bonds and to determine how these are affected in terms of the strategies of buying and holding. Stocks are chosen for comparison to corporate bonds for their popularity amongst investors and their annual income which is comparable to bonds coupons.

The theoretical section provides background information about corporate bonds and stocks, with an emphasis on corporate bonds, as these are considerably less familiar to investors than stocks.

The method used in the research is the case study, which is qualitative research method. The research compares corporate bonds with the performance of the same corporation's stocks. The data for the research is taken from corporate bonds issued between 2001 and 2011 in Finland. 14 bonds that matched the criteria were chosen for the research.

There is a considerable amount of literature and research on stocks and methods of investment. Research on investing in corporate bonds in Finland has been conducted to a lesser extent and only statistical data is available. Most of the literature regarding corporate bonds concerns the much larger bond markets in the United States.

The result of the research reinforces the theory. Average annual income is slightly higher in stocks and the volatility of the stocks indicated the higher risk as the possibility for higher profit. Corporate bonds were compared to each other in addition to stocks. Fixed rate bonds offered higher annual profit in the form of the coupon rate. One of the reasons for this was the plunge in market interest rates at the end of 2008, which significantly lowered the coupon rates for floating rate bonds.

The conclusion of the research is that in terms of risk corporate bonds lie between government bonds and stocks. For the default risk and the demanded expertise of the business it is possible that corporate bonds could work as a gateway for investing in stocks among low-risk investors.

The purpose of the comparison between investment instruments was not to demonstrate the superiority of any individual instrument. The result of the study was that both instruments have their strengths and they are suitable for different situations in life as for different functions. Potential investors should identify their objectives in investing and understand their risk profile when making investing decisions.

Keywords bonds, stocks, investments, stock markets, bond markets

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Opinnäytetyön taustaa	6
1.2	Tutkimuksen tavoite	7
1.3	Aiheen rajausta	7
1.4	Opinnäytetyön rakenne	8
1.4.1	Teoreettinen viitekehys	8
1.4.2	Case-tutkimus	8
2	Joukkovelkakirjat	8
2.1	Joukkovelkakirjalainojen historiaa	9
2.2	Joukkovelkakirjalainojen ominaisuudet	10
2.2.1	Esimerkkinä YIT Oyj:n bullet-laina	11
2.2.2	Senioriteetit	13
2.2.3	Nollakuponkilaina	13
2.2.4	Vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat	14
2.2.5	Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjat	14
2.2.6	Hybridilaina	15
2.2.7	Vaihtovelkakirjalainat	15
2.2.8	Optiolaina	15
2.2.9	Pääomalaina	15
2.2.10	Oikeus takaisinostoon	16
2.2.11	Ehdot	16
2.3	Hinnan muodostuminen	16
2.4	Markkinat	17
2.5	Yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittaminen	21
2.6	Riskit ja niiden hallinta	23
2.6.1	Hintariski	23
2.6.2	Uudelleensijoitusriski	23
2.6.3	Luottoriski	24
2.6.4	Likviditeettiriski	24
2.6.5	Duraatio	24
3	Osakkeet	24
3.1	Osakemarkkinat	25
3.2	Helsingin Pörssi	26
3.3	Osakkeisiin sijoittaminen	27
3.3.1	Osingot	27
3.3.2	Arvonkehitys	29
4	Osta ja pidä: yrityksen joukkovelkakirjat vs. osakkeet	30

4.1	Osta ja pidä -sijoitusstrategiana	31
4.2	Tutkimuksen tausta	32
4.3	Tutkimusmenetelmät	32
4.3.1	Laadullinen tutkimus	32
4.3.2	Case-tutkimus lähestymistapana	33
4.4	Aineisto	33
4.4.1	Rajaus	34
4.4.2	Aineiston käsittely	35
4.5	Tulokset	39
4.5.1	Keskimääräiset vuotuiset tuotot	39
4.5.2	Maturiteetin vaikutus kuponkikorkoon	41
4.5.3	Joukkovelkakirjojen ominaisuuksien vaikutus kuponkikorkoon	41
4.5.4	Osakkeiden arvonkehitys	44
4.6	Johtopäätökset	47
4.7	Tutkimuksen arviointi	49
4.8	Yhteenveto	50
	Lähteet	52
	Kuviot	56
	Taulukot	57
	Liitteet	58

1 Johdanto

Vuonna 2010 yritykset laskivat Suomessa liikkeelle uusia joukkovelkakirjoja noin 1,3 miljardilla eurolla. Samana vuonna yritysten joukkovelkakirjojen kanta Suomessa oli lähemmäs kahtakymmentä miljardia. Suomen Pankki ylläpitää tilastoja Suomessa lasketuista yritysten joukkovelkakirjoista, mutta niihin syventyvä kirjallisuus on harvassa. Suurin osa yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamisesta kertovasta kirjallisuudesta koskee Yhdysvaltain suuria joukkovelkakirjamarkkinoita. Yhdysvaltojen joukkovelkakirjojen ominaisuudet, yritysten joukkovelkakirjojen jaottelu toisistaan sekä jälkimarkkinat eroavat kuitenkin paljon meidän omastamme. Yleensä yritysten joukkovelkakirjoja on kuvailtu lyhyesti suomenkielisissä sijoitusoppaissa. Lisäksi tietoa löytyy yritysrahoitukseen liittyvissä teoksissa, joissa niiden pääpiirteet on esitetty ainoastaan yritysrahoituksen välineenä toimimisen näkökulmasta.

Yrityksen joukkovelkakirjat eivät ole sen monimutkaisempia sijoittamisen välineitä kuin osakkeetkaan. Osakkeet ovat yrityksille oman pääoman ehtoisia, kun joukkovelkakirjat ovat puolestaan vieraan pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja. Osakkeet ovat kuitenkin koko kansalle huomattavasti tutumpi sijoitusmuoto, sillä pörssisäätiön julkaiseman säästämistutkimuksen mukaan 800 000 kotitaloutta omisti pörssiosakkeita Suomessa vuonna 2011. Opinnäytetyön tarkoituksena on tutustua joukkovelkakirjoihin ja osakkeisiin, erityisesti yritysten joukkovelkakirjoihin ja niihin sijoittamiseen Suomessa. Sijoitusinstrumentteja tarkastellaan sijoittajan sekä osta ja pidä - sijoitusstrategian näkökulmasta, mutta lisäksi on tärkeää ymmärtää niiden käyttötarkoitus myös yrityksiensä näkökulmasta. (Saario 2012, 25).

Yritysten mahdollinen perinteisen pankkirahoituksen saamisen vaikeutuminen ja osakemarkkinoiden lähiaikojen suuri volatiliteetti tekee joukkovelkakirjoista entistä ajankohtaisemman puheenaiheen. Opinnäytetyön tutkimukseen valittu osta ja pidä - sijoitusstrategian näkökulma on suhteellisen turvallinen tapa sijoittaa joukkovelkakirjoihin, sillä sijoittajan ei tarvitse huolehtia markkinoista, vaan ainoastaan yrityskohtaisesta riskistä. Lisäksi strategia on edelleen useiden sijoitusalan ammattilaisten mielestä toimiva myös osakemarkkinoilla. (Suomen Pankki 2012; Scheimo 1999, 189-191; Elo 2011; Roine 2010, 7).

1.1 Opinnäytetyön taustaa

Opinnäytetyön aiheen valitsemisen taustalla on oma kiinnostus erilaisia sijoitusinstrumentteja sekä arvopaperimarkkinoita kohtaan. Liiketalouden koulutusohjelma ja rahoitukseen erikoistuvat opinnot ovat antaneet hyvät lähtökohdat työelämään sekä laajan, sivistävän kokonaiskuvan liiketaloudesta. Opinnäytetyön aiheen tarkan rajauksen taustalla oli halu syventää omaa osaamista yhden, vähemmän tunnetun, sijoitusinstrumentin osalta.

1.2 Tutkimuksen tavoite

Tutkimuksen tavoitteena eli tutkimusongelmana ovat olleet yritysten joukkovelkakirjojen tuotot ja käyttäytyminen Suomen markkinoilla. Yritysten joukkovelkakirjat sijoitusmuotona ovat heikommin tunnettuja varsinkin piensijoittajien keskuudessa. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, minkälaista tuottoa yritysten joukkovelkakirjoista on saatu viime vuosien aikana, ja minkälaisia eroja joukkovelkakirjoilla on niitä liikkeelle laskeneiden yrityksen osakkeisiin. Osakkeista on saatu pitkällä aikavälillä parasta tuottoa, ja yleensä vertailuissa on käytetty valtion obligaatioiden korkoja. Valtioiden menemistä konkurssiin on aikaisemmin pidetty lähes mahdottomana, joten huomattavasti parempana vertailukohteena yritysten osakkeille olisi yritysten joukkovelkakirjat, jotka sisältävät mukanaan myös osakkeille ominaisen yrityskoh-
 taisen riskin.

1.3 Aiheen rajaus

Opinnäytetyön aihe on tarkkaan rajattu koskemaan yrityksen joukkovelkakirjoja ja niihin sijoittamista. Yrityksen joukkovelkakirjat ovat vain pieni osa kaikista joukkovelkakirjoista, sillä Suomessa pääasiallinen joukkovelkakirjojen liikkeelle laskija on ollut valtio. Lisäksi myös rahoituslaitokset laskevat niitä yrityksiä enemmän liikkeelle. Yleinen teoria pätee kuitenkin yritysten joukkovelkakirjojen lisäksi myös muihin joukkovelkakirjoihin. Yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamista on tarkasteltu osta ja pidä - sijoitusstrategian näkökulmasta, joka on antanut tutkimukselle tarkoituksen sekä ongelman. Tietyn sijoitusstrategian näkökulman käyttäminen rajaa ulkopuolelle muut strategiat, mutta on tärkeää ymmärtää, että yrityksen joukkovelkakirjoihin voi sijoittaa monella eri tapaa niin passiivisesti kuin aggressiivisestikin.

Osakkeista ja osakkeisiin sijoittamisesta on tarjolla lukematon määrä kirjallisuutta. Osakkeiden osuus teoreettisessa viitekehityksessä on tarkoituksella jätetty pelkistetyksi, sillä opinnäytetyön painotus on ollut yritysten joukkovelkakirjoissa. Osakkeisiin sijoittamisesta on lukuisia eri sijoitusstrategioita ja mielipiteitä. Lisäksi osakkeita vertaillaan toisiinsa lukuisten eri tunnuslukujen avulla. Tunnusluvut on rajattu pois, sillä osakkeita käytetään vertailussa yrityksen joukkovelkakirjoihin, jolloin yhtäläisyyksiä on lähinnä yrityskohtainen riski sekä vuosittainen rahavirta.

Tutkimus on rajattu koskemaan tiettyjä yrityksen joukkovelkakirjoja, joiden vertailukohdaksi on otettu samojen yritysten osakkeet. Tutkimukseen valitut yritykset on rajattu kaikista vuosina 2001-2011 joukkovelkakirjoja Suomessa liikkeelle laskeneista yrityksistä valitsemalle ne, joilla on samankaltaisia ominaisuuksia. Tutkimukseen valituksi tulemisen kriteerit ovat paremmin esiteltyinä tutkimuksen aineistoa selittävässä osiossa.

1.4 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyö rakentuu teoreettisesta viitekehystä sekä tutkimusosiosta. Teoreettinen viitekehys koostuu joukkovelkakirjoista, erityisesti yrityksen joukkovelkakirjoista ja niihin sijoittamisesta sekä tiiviimmistä osakkeisiin keskittyvästä osiosta. Teoreettisen viitekehysten tarkoituksena on se, että joukkovelkakirjoihin ja osakkeisiin vähemmän tutustunut henkilö pysyy saamaan itselleen tarvittavan pohjatiedon, jotta tutkimuksen lähtökohtia ja tuloksia on helpompi ymmärtää. Toinen osio on case- eli tapaustutkimus, jossa vertaillaan yritysten joukkovelkakirjoja samojen yritysten osakkeisiin tarkastelemalla niiden tuottoa ja eroja osta ja pidä - sijoitusstrategian näkökulmasta.

1.4.1 Teoreettinen viitekehys

Teoreettinen viitekehys on kaksiosainen. Siinä käydään läpi joukkovelkakirjojen historiaa, ominaisuuksia, hinnoittelua, markkinoita, riskejä sekä niihin sijoittamista. Tarkoituksena on antaa riittävä kuvaus yrityksen joukkovelkakirjoista ja niihin sijoittamisesta. Toisessa osiossa tarkastellaan osakkeiden perusteita, kuten osakemarkkinoita ja miten osakkeiden tuotto syntyy.

1.4.2 Case-tutkimus

Case-tutkimuksessa verrataan yritysten joukkovelkakirjoja osakkeisiin. Näkökulmana käytettyä osta ja pidä - sijoitusstrategiaa käydään lyhyesti läpi tutkimuksen alussa, kuten myös case-tutkimusta tutkimusmenetelmänä. Opinnäytetyön tutkimus on tehty valmiiksi olemassa olevan tiedon pohjalta. Tutkimusaineiston rajausta ja käsittelyä käydään läpi ennen tutkimustuloksia sekä johtopäätöksiä.

2 Joukkovelkakirjat

Taloussanomien taloussanakirja määrittää joukkovelkakirjan seuraavanlaisesti: "Yrityksen, valtion tai kunnan liikkeeseen laskema laina, joka useimmiten on jälkimarkkinakelpoinen. Lainasumma jaetaan velkakirjoiksi, joita sijoittajat voivat merkitä eli ostaa liikkeeseen laskun hoitaneilta pankeilta. Suomessa joukkovelkakirjoja ovat esim. obligaatio- ja debentuurilainat" (Taloussanomien 2012.). Jyrki ja Mervi Niskasien Yritysrahoitus-teoksen määritelmä on vielä hieman yksityiskohtaisempi: "Useisiin samansuuruisiin osiin jaettu laina, jonka liikkeellelaskija maksaa haltijalle sovittun koron ja kuoletuksen lainan sopimusehtojen mukaisesti". (Niskanen & Niskanen 2010, 432.)

Yritykset, mittasuhteista riippumatta, tarvitsevat toimintaansa ulkoista rahoitusta sisäisen rahoituksen eli tulorahoituksen rinnalle. Yritykset voivat hankkia ulkoista rahoitusta monin eri rahoitusinstrumentein. Joukkovelkakirjalainat ovat ainoastaan yksi rahoitusvaihtoehto yrityksille. Yleensä yritykset käyttävät monia eri rahoitustapoja toistensa rinnalla. Joukkovelkakirjalaina tarjoaa yritykselle mahdollisuuden kerätä markkinoilta pääomaa ilman, että se vaikuttaisi taseen omaan pääomaan. Yrityksen pääoma jaotellaan omaksi ja vieraaksi pääomaksi. Joukkovelkakirjalainan liikkeellelasku on yritykselle vieraan pääoman ehtoinen rahoitusmuoto. Vierasta pääomaa on saatavissa rahoitus- ja pääomamarkkinoilta. Joukkovelkakirjalainat sijoittuvat pääomamarkkinoille pitkäaikaisuutensa takia. Pitkäaikaiseksi vieraaksi pääomaksi kutsutaan yli yhdeksi vuodeksi annettuja lainoja. Vieras pääoma jakautuu tilimuotoisiin ja markkinaperusteisiin lainoihin, joista myöhempään joukkovelkakirjalainat kuuluvat niiden jälkimarkkinakelpoisuuden takia. Jälkimarkkinakelpoisuudella joukkovelkakirjalainoista puhuttaessa tarkoitetaan sitä, että sijoittavat voivat käydä niillä keskenään kauppaa lähestulkoon samalla tavalla kuin osakkeilla. Jälkimarkkinakelpoisia joukkovelkakirjalainoja laskevat liikkeelle lähinnä suuret yritykset. (Leppiniemi 2009; Martikainen & Martikainen 2006, 56).

Yrityksille joukkovelkakirjat ovat siis yksi tapa kerätä vierasta pääomaa rahoittaakseen toimintaansa, mutta sijoittajan näkökulmasta ne ovat sijoitusinstrumentteja, joiden avulla otetaan yrityskohtaista riskiä ilman suoran osakesijoittamisen mukana tullutta suurehkoa volatiliiteettia. Lisäksi joukkovelkakirjat tarjoavat sijoittajille tasaisen, yleensä ennalta määritellyn, vuotuisen tai puolivuotuisen tulon. Joukkovelkakirjalainat ovat yksi monista sijoitusinstrumenteista. Niihin voidaan sijoittajaa varovaisesti tai aggressiivisesti, passiivisesti tai aktiivisesti sekä tulon tai kasvun takia. Yrityksen joukkovelkakirjat yksittäisten sijoittajien keskuudessa ovat kasvaneet, ja niihin pätee pitkälti samat strategiat ja käyttäytyminen kuin valtion joukkovelkakirjoihin. Joukkovelkakirjat sopivat muun muassa riskiprofiililtaan matalammille sijoittajille sekä välineinä sijoitussalkkujen tasapainottamiseen. (Scheimo 1999, 61-71).

2.1 Joukkovelkakirjalainojen historiaa

Joukkovelkakirjoilla ja lainaamisella on pitkä historia, mutta nykyaikaisen joukkovelkakirjan konsepti kehitettiin Englannissa 1800-luvun alkupuolella, kun Englannissa hyväksyttiin laki, joka mahdollisti lainojen muodostumisen neuvoteltaviksi instrumenteiksi. Viralliset joukkovelkakirjat sisälsivät lainan summan, lainan takaisinmaksun eräpäivän sekä lainan ehdot. Yhdysvalloissa joukkovelkakirjoja on käytetty keräämiseksi kansalaisilta esimerkiksi sotia varten, mutta sijoitusinstrumentteina niitä käyttivät pitkälti ainoastaan vakuutusyhtiöt, pankit ja eläkerahastot. 1900-luvun jälkipuoliskolla joukkovelkakirjat yleistyivät yksittäisten sijoittajien keskuudessa. Aikaisemmin joukkovelkakirjat olivat fyysisiä papereita, jotka sisälsivät kaiken

tarvittavan tiedon, mutta nykYTEknologia on mahdollistanut sähköisen kaupankäynnin ja joukkovelkakirjoihin sijoittamisen napin painalluksella. (Maeda 2009, 24-29).

Euroopassa yritysten liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat ovat lisääntyneet voimakkaasti arvopaperistumisen myötä. Euroopassa on näin menty kohti Yhdysvaltoja, missä merkittävä osa yrityksen rahoituksesta on tullut joukkovelkakirjoista. (Nordea Markets Suomi 2011).

Suomessa käytettiin ennen joukkovelkakirjalainoja muun muassa asuntotuotannon ja muiden pitkäaikaisten vähäriskisten investointien rahoittamiseen. Suomen Pankki salli uusien yli vuoden pituisten joukkovelkakirjojen myynnin ulkomaalaisille 1.2.1990 lähtien, jonka seurauksena niiden kanta on alkanut kasvamaan. (Martikainen & Martikainen 2006, 168).

Joukkovelkakirjoista puhuttaessa kuulee yleensä myös termin obligaatio. Joukkovelkakirjaa voidaankin nimittää myös obligaatioksi. Ennen vuotta 1994 obligation liikkeelle laskemiseen tarvittiin valtioneuvoston lupa, ja jos liikkeelle laskija oli muu kuin julkisyhteisö, niin obligationimitys vaati lainalle asetetun vakuuden. Nykyään myös yritykset voivat kutsua joukkovelkakirjojaan obligaatioiksi, eikä vakuutta enää vaadita. (Martikainen & Martikainen 2006, 61; Niskanen & Niskanen 2010, 101).

2.2 Joukkovelkakirjalainojen ominaisuudet

Suomessa joukkovelkakirjalainojen suurin liikkeellelaskija on ollut valtio, mutta muut julkisyhteisöt, pankit sekä yritykset käyttävät niitä myös rahoitusta saadakseen. Joukkovelkakirjalainat ovat velkasitoumuksia, joissa koko lainasumma jaetaan haltijalle asetetuiksi velkakirjoiksi. Velkakirjat jaetaan Suomessa niiden maturiteetin mukaan rahamarkkinainstrumentteihin ja pitkäaikaisiin joukkovelkakirjoihin. Rahamarkkinainstrumenttien maturiteetti eli takaisinmaksuaika on alle vuosi ja pitkäaikaisten joukkovelkakirjojen on puolestaan yli vuosi. Sijoitusmaailmassa yrityksen joukkovelkakirja on yksinkertaisuudessaan laina yksilöltä yritykselle, joka maksaa lainalle korkoa sen eräpäivään asti. Monilla joukkovelkakirjoilla on ominaisuuksia, jotka hankaloittavat niiden sijoittamista ainoastaan vieraaksi pääomaksi. Joukkovelkakirjoilla, jotka liittyvät tavalla tai toisella yrityksen omaan pääomaan kutsutaan välirahoitukseksi. Näitä ovat muun muassa vaihtovelkakirjat, optiolainat sekä pääomalainat. (Niskanen & Niskanen 2010, 100; Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 93; Scheimo 1999, 1; Leppiniemi 2005, 104).

Joukkovelkakirja on aina velkasitoumus, joten sen merkitsevän sijoittajan ja sen liikkeelle laskevan yrityksen kanssa sovitaan lainaehdot. Ehdossa sovitaan vähintään lainan liikkeelle laskijan vastuusta maksaa pääoma takaisin sekä korkomaksuista että maturiteetista. Lisäksi lainoilla voi olla useita muita ehtoja. Vaikka yrityksen joukkovelkakirjan riski on sidottu yri-

tykseen osakkeiden tapaan, niin yrityksen joukkovelkakirjat sijoitusinstrumentteina eroavat yrityksen osakkeista monella eri ominaisuudella. *Economica*-kirjasarjaan kuuluva teos, Ammattimainen sijoittaja, on jakanut erot seuraavanlaisesti neljään pääkohtaan:

- Joukkovelkakirjan arvo on juoksuajan aikana maksettujen maksuajan nykyarvo, kun osakkeen arvo on päättymättömän osinkovirran nykyarvo.
- Joukkovelkakirjassa lainattu summa maksetaan sijoittajalle takaisin, mutta osakesijoittajalle yritys ei maksa sijoitettua summaa takaisin.
- Yritys on etukäteen sitoutunut maksamaan joukkovelkakirjan merkitsijälle korkoa, mutta osakkeenomistaja saa osinkoa vain, jos yrityksen taloudellinen tilanne ja johtosen mahdollistavat.
- Joukkolainan tuottovaatimus on usein osakkeiden tuottovaatimusta alhaisempi, pienemmän riskin takia.

(Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 173-175).

2.2.1 Esimerkkinä YIT Oyj:n bullet-laina

YIT LASKEE LIIKKEESEEN 100 MILJONAN EURON JOUKKOVELKAKIRJALAINAN

YIT Oyj laskee liikkeeseen joukkovelkakirjalainaohjelmansa alla institutionaalisille sijoittajille sekä muille valituille sijoittajille suunnatun 100 milj. euron suuruisen joukkovelkakirjalainan. Joukkovelkakirjalainan eräpäivä on 20.6.2016, sen kiinteä vuotuinen kuponkikorko 4,750 prosenttia ja liikkeeseenlaskuhinta 99,843 prosenttia. Joukkovelkakirjalainan efektiivinen tuotto on 4,786 prosenttia.

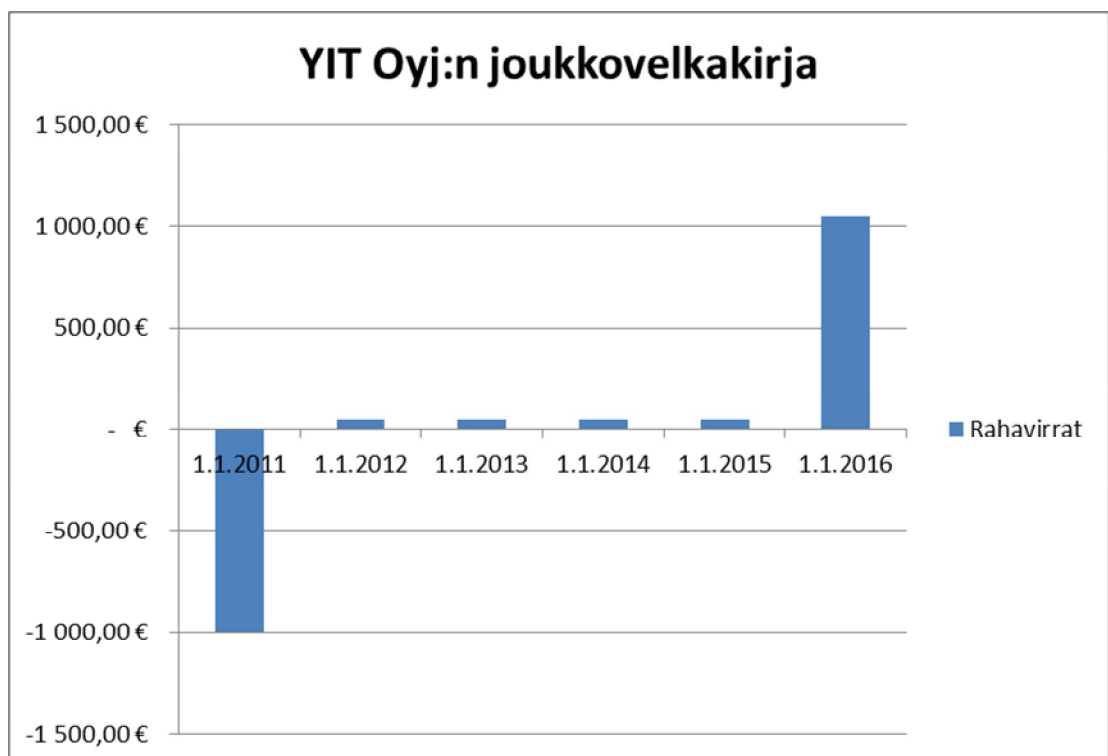
YIT hakee joukkovelkakirjalainalle listausta NASDAQ OMX Helsinki Oy:ssä.
13.6.2011

Kuvio 1: YIT Oyj pörssitiedote joukkovelkakirjalainasta

Yllä oleva pörssitiedote (Kuvio 1) YIT Oyj:n liikkeelle laskemasta joukkovelkakirjalainasta on otettu esimerkiksi kuvaamaan yrityksen liikkeelle laskemaa joukkovelkakirjalainaa. Pörssitiedotteissa kuvataan yleensä joukkovelkakirjojen perusominaisuudet. Finanssivalvonnan esite-rekisterin mukaan minimisumma merkinnälle on 50 000 euroa, ja 100 miljoonan euron joukkovelkakirjalaina on jaettu 1000 euron arvo-osuuksiksi. Joukkovelkakirjalaina on tarkoitettu institutionaalisille sekä valituille sijoittajille. Institutionaaliset sijoittajat ovat suuria organisaatioita tai yhteisöjä kuten pankit, eläke- ja vakuutusyhtiöt sekä sijoitusrahastot. Institutionaa-

liset sijoittavat myyvät yleensä joukkovelkakirjoja eteenpäin yksityisille sijoittajille. (Finanssivalvonta 2011; Pörssisäätiö 2008; OMX Group 2011; Maeda 2009, 62).

Yhden YIT Oyj:n joukkovelkakirjan lainapääoma on siis 1000 euroa, jonka lainan liikkeelle las-
kija maksaa haltijalle eräpäivänä 20.6.2016. Tätä kutsutaan lainan nimellisarvoksi. Liikkee-
seenlaskuhinta eli emissiokurssi on 99,843 prosenttia, joka tarkoittaa 998,43 euron hintaa
joukkovelkakirjalle sen liikkeellelaskun hetkellä. Emissiokurssi tarkoittaa lainasta sijoitushet-
kellä maksettavaa lainaa, ja se vaihtelee joukkovelkakirjan elinkaaren aikana. Kiinteä 4,750
prosentin vuotuinen kuponkikorko tarkoittaa, että joukkovelkakirjan haltija saa sijoitukse-
staan kerran vuodessa maksettavan kuponkikoron, joka maksetaan joukkovelkakirjan nimel-
lisarvolle. Maturiteetti tarkoittaa lainan pituutta, joka tässä tapauksessa on 5 vuotta. Sijoitta-
ja saa siis lainaamalleen summalle eli sijoitukselleen kuponkikoron suuruisen tuoton vuosittain
ja lainan eräpäivänä sen nimellisarvon takaisin. (Niskanen & Niskanen 2010, 102-103; OMX
Group 2011; Finanssivalvonta 2011).



Kuvio 2: YIT Oyj:n joukkovelkakirjan rahavirrat

Yllä olevassa kuviossa (Kuvio 2) on hahmotettuna tulevaisuuden rahavirrat YIT Oyj:n joukko-
velkakirjasta, kun sijoitetaan yhteen 1000 euron arvo-osuuteen. Laina ostetaan emissiokurssil-
la 99,843 prosenttia sen nimellisarvosta, eli sijoittaja maksaa 1000 euron nimellisarvosta
998,43 euroa. Sijoittaja eli lainan omistaja saa joukkovelkakirjastaan 4,75 prosentoinen
vuotuinen kuponkikoron nimellisarvolle, joka tarkoittaa vuosittain 47,5 euroa. Maturiteetin tullessa

eräpäiväänsä 20.6.2016 lainan omistaja saa kupongin lisäksi nimellisarvon takaisin, joten viimeinen rahavirta on 1047,5 euroa. Kuvio hahmottaa joukkovelkakirjan tulevia rahavirtoja, jos se ostetaan liikkeellelaskuhetkellä ja se pidetään maturiteetin loppuun asti. Kuviossa on oletettu, että YIT Oyj on kykenevä huolehtimaan joukkovelkakirjansa takaisinmaksusta.

YIT Oyj:n kesäkuussa 2011 liikkeelle laskema joukkovelkakirja on yksi tavallisimmista. Se on kertalyhenteinen eli sen nimellisarvo maksetaan kokonaisuudessa lainan haltijalle sen eräpäivänä. Joukkovelkakirjaa, jonka nimellisarvo maksetaan lainan haltijalle kokonaisuudessaan velkakirjan eräpäivänä, kutsutaan bullet-lainaksi. Lisäksi kuponkikorko on kiinteä, eikä se vaihdu laina-ajan kuluessa. YIT Oyj:n joukkovelkakirja on senior-laina eikä sen liikkeellelaskijalle ole optiota takaisin ostoon. (Niskanen & Niskanen 2010, 102-103; OMX Group 2011; Finanssivalvonta 2011).

2.2.2 Senioriteetit

Joukkovelkakirjoilla on erilaisia senioriteetteja. Senioriteetti vaikuttaa lainan etuoikeusasemaan konkurssi- tai maksuhäiriötilanteessa. Sijoittajalle senioriteetin taso tarkoittaa suurempaa korkoa, sillä mitä huonompi senioriteetti joukkovelkakirjalla on, sitä parempi on siitä saatava tuotto.

Parhain asema yrityksen mahdollisessa konkurssitilassa on niillä joukkovelkakirjoilla, joille on asetettu vakuus. Sijoittaja saa osuuden vakuudesta, jos lainan liikkeellelaskija ei pysty maksamaan koko pääomaa takaisin. Vakuudellinen joukkovelkakirjalaina ei kuitenkaan poista pääomatappion mahdollisuutta kokonaan, mutta se pienentää sijoittajan riskiä. Yleisin joukkovelkakirjalainan senioriteettityyppi on senior-laina, jossa lainalle ei ole asetettu minkäänlaista vakuutta, mutta etuoikeusasema on silti hyvä. Heikommassa etuoikeusasemassa on debentuurilainat, joihin sijoittaneille jää harvoin pääomaa jaettaviksi yrityksen konkurssitilanteessa. Debentuurilainojen etuoikeusasema on muita joukkovelkakirjan tyyppisiä huonompi, mutta kuitenkin parempi kuin pääomalainojen ja osakepääoman. Debentuurilainat yhdistetään usein hybrideihin. (Leppiniemi 2009, 102; Nordea Markets Suomi 2011).

2.2.3 Nollakuponkilaina

Nollakuponkilainalla tarkoitetaan joukkovelkakirjaa, jonka haltija ei saa lainkaan koronmaksuja lainan juoksuaikana. Joukkovelkakirja, joka ei maksa kuponkikorkoa myydään yleensä huomattavasti alle sen nimellisarvon. Hintaan vaikuttaa maturiteetti, korkotaso ja liikkeellelaskijaan liittyvä riski. Sijoittaja saa yhden maksun lainan eräpäivänä, mutta korkoa sijoitukselle kertyy lainan maturiteettiin asti. (Niskanen & Niskanen 2010, 104; Ross, Westerfield & Jordan 2008, 210-211).

Sijoittaessa nollakuponkiseen joukkovelkakirjaan ei tarvitse huolehtia kupongeista saatujen rahojen uudelleen sijoittamisesta, sillä maksuja ennen eräpäivää ei tapahdu. Nollakuponkilaina soveltuukin hyvin sijoittajalle, joka ei halua kupongin mukana tullutta tasaista tuloa, vaan ainoastaan etukäteen tiedossa olevan lainan nimellisarvon, joka maksetaan lainan erääntyessä. Tuotto nollakuponkilainassa on korkeampi kuin bullet-lainassa, sillä korkoa kertyy luonnollisesti myös korolle. Nollakuponkilainalla on kuitenkin suurempi riski, sillä kuponkia maksavan joukkovelkakirjan riski pienenee jokaisen kupongin maksun yhteydessä. (Sheimo 1999, 99-100, 131-134, 246).

2.2.4 Vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat

Yrityksien joukkovelkakirjat ovat olleet suurimmaksi osaksi kiinteäkorkoisia, mutta niitä voidaan laskea liikkeelle myös kelluvakorkoisina eli vaihtuvakorkoisina. Vaihtuvakorkoisilla joukkovelkakirjoilla on pohjalla yrityskohtaisesti määritelty korko, johon on lisätty tietty viitekorko. Viitekorko tarkistetaan tietyn väliajoin joukkovelkakirjan ehtojen mukaisesti. Sijoittajan tuotto on siis sidottu tiettyyn viitekorkoon, jota joukkovelkakirjan kuponki seuraa yleensä hieman jäljessä. Vuosina 2009–2011 Suomessa laskettiin liikkeelle ainoastaan muutama vaihtuvakorkoinen joukkovelkakirja. Muun muassa vuonna 2011 liikkeelle lasketut Uponor Oyj:n kaksi joukkovelkakirjaa, jotka olivat sidottu 6 kuukauden euriborkorkoon. Aikaisempina vuosina vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjoja laskettiin huomattavasti enemmän liikkeelle. Mahdollisena vähentymisen syynä voi olla jo pitkään jatkunut markkinakorkojen alhaisuus. Vaihtuvakorkoisen joukkovelkakirjan haittapuolena on se, ettei sijoittaja tiedä etukäteen tulevia rahavirtojaan. Hyvänä puolena on joukkovelkakirjan vakaa arvo jälkimarkkinoilla. (Ross ym. 2008, 211-212; Uponor Oyj 2011; Suomen Pankki 2012; Maeda 2009, 70).

2.2.5 Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjat

Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjat käyttäytyvät hyvin samalla tavalla kuin vaihtuvakorkoiset velkakirjat. Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjat maksavat kuponkikorkoa, joka on yleensä sidottu hintatasoon tai yhden hyödykkeen hintaan. Meksiko on esimerkiksi laskenut liikkeelle joukkovelkakirjoja, jonka korko on sidottu öljyn hintaan. Yhdysvalloissa valtionvarainministeriö on alkanut laskea liikkeelle inflaatioon sidottuja joukkovelkakirjoja vuodesta 1997 eteenpäin. Joukkovelkakirjat voivat olla sidottuja myös yrityksen osakeindekseihin, kuten Suomessa 2001 liikkeelle laskettu Skanska Financial Service AB:n joukkovelkakirja, jonka tuotto oli sidottu STOXX 50 - osakeindeksiin. Lisäksi Yhdysvalloissa Disneyllä on ollut joukkovelkakirja, jonka tuotto oli sidottu sen elokuvien taloudelliseen menestykseen. (Bodie, Kane & Marcus 2007, 283; Nikkinen ym. 2002, 112; Sheimo 1999, 123).

2.2.6 Hybridilaina

Joukkovelkakirjalainat voivat olla myös ikuisia eli niiden pääomaa ei makseta koskaan takaisin. Näistä joukkovelkakirjalainoista käytetään myös nimitystä hybridilaina. Niskasten Yritysrahoitus - teoksen mukaan hybridilainat ovat olleet harvinaisia Suomessa. Lähivuosina monet yritykset, kuten Huhtamäki, Amer Sports, HKScan, Cramo, Finnlines, Ponsse ovat kuitenkin laskeneet liikkeelle hybridilainoja, vaikkakin lainat ovat määrältään olleet keskimääräistä yrityksen joukkovelkakirjaa pienempiä. Hybridilainoille ominaista on ollut korkea, yli 10 prosentin, korko. Hybridilaina on yrityksen taseessa omaa pääomaa. Usein hybridilainassa on ehto, että yritys voi maksaa halutessaan lainan takaisin tiettyä ajankohtana. Yrityksen konkurssitilanteessa hybridilainan omistajan etuoikeusasema on viimeisten joukossa, juuri ennen osakkeenomistajia. Hybridilainoja merkitsevät yleensä suursijoittajat, mutta ne soveltuvat myös piensijoittajille, jotka kestävät riskiä. Jos uskoo yrityksen elinvoimaisuuteen edes keskipitkällä aikavälillä, niin hybridilainojen korkeista koroista saa nopeasti alun perin sijoittamansa pääoman takaisin. (Niskanen & Niskanen 2010, 104; Esko Rantanen 2009; Elo 2009).

2.2.7 Vaihtovelkakirjalainat

Vaihtovelkakirjalainan ero perinteiseen joukkovelkakirjaan on siihen liitettyssä mahdollisuudessa vaihtaa velkakirja yrityksen osakkeisiin. Vaihtovelkakirjassa on määritelty osakkeiden lukumäärä ja tulevaisuuden merkintähinta, joka on tavallisesti markkinahintaa kalliimpi. Yrityksille vaihtovelkakirjalainan liikkeelle laskeminen tarkoittaa suurempaa rahamäärää kuin osakeannilla. Mahdollisesta osakkeiden arvonnoususta johtuvan lisähyödyn takia vaihtovelkakirjan kuponkikorko on usein pienempi kuin vastaavan maturiteetin ja yrityskohtaisen riskin omaavan perinteisemmän joukkovelkakirjan. (Niskanen & Niskanen 2010, 105-106).

2.2.8 Optiolaina

Optiolainaan liittyy oikeus merkitä yrityksen osakkeita tietyin ehdoin. Se eroaa kuitenkin vaihtovelkakirjasta sillä, että optiolaina voidaan jakaa kahtia velkakirjaan ja warranttiin. Velkakirjan lisäksi myös warrantilla eli optiotodistuksella voi käydä kauppaa jälkimarkkinoilla. Optiolainoissa on usein perinteistä joukkovelkakirjaa pienempi kuponkikorko, sillä lainan omistajalla on myös mahdollisuus hyötyä osakkeen kurssinoususta. Option käyttö tai käyttämättä jättäminen ei vaikuta lainan nimellisarvon takaisinmaksuun. (Nikkinen ym. 2002, 110).

2.2.9 Pääomalaina

Pääomalaina on joukkovelkakirja, joka lasketaan sen liikkeelle laskevan yrityksen omaan pääomaan vieraan pääoman sijasta. Näiden lainojen omistajille ei ole kuitenkaan osakkeenomis-

tajien oikeuksia. Pääomalainan omistaja on konkurssitilanteessa edellä osakkeenomistajia, mutta viimeisenä vieraan pääoman eränä. Pääomalainat merkitsee usein tietty sijoittajajoukko, joilla on mahdollisesti aikaisempaa historiaa kyseisen yrityksen rahoituksen kanssa. Pääomalainaa käytetään yleensä tilanteissa, jossa yritys haluaa itselleen lisää omaa pääomaa, mutta ei halua taikka saa sitä perinteisempien rahoituskanavien kautta. (Nikkinen ym. 2002, 108).

2.2.10 Oikeus takaisinostoon

Joukkovelkakirjojen ehdoissa voi olla yrityksen oikeus ostaa laina takaisin tietyn määräajan kuluttua. Sijoittajan ei yleensä tarvitse huolehtia takaisinostosta joukkovelkakirjan elinkaaren alkuaikana. Oikeus takaisinostoon hyödyttää aina sen liikkeellelaskijaa. Yritykset tarvitsevat rahoitusta riippumatta sen hetkisestä korkotasosta, joten korkeakorkoisten joukkovelkakirjojen takaisinosto samalla kun liikkeelle lasketaan uusia pienemmällä korolla voi säästää yritykselle miljoonia euroja. Pienen korkoeron takia takaisinostoa ei tapahdu, sillä uuden joukkovelkakirjan liikkeelle laskusta koituu aina kustannuksia. Sijoittaja voi hyötyä ostamalla pitkän maturiteetin omaavia joukkovelkakirjoja, joissa on oikeus takaisinostoon lyhyen ajan kuluessa. Näin sijoittaja saa pitkän joukkovelkakirjan koron lyhyen aikavälin sijoitukselle. Riskinä tälle strategialle on tietenkin korkojen nousu, jonka takia yritys jättää käyttämättä oikeutensa joukkovelkakirjan takaisinostoon. Joukkovelkakirjoilla on myös mahdollista olla harvinaisempi sijoittajaa hyödyttävä takaisinmyyntioikeus, mutta näitä on lähinnä laskettu liikkeelle Yhdysvaltojen suurilla markkinoilla. (Ross ym. 2008, 207; Sheimo 1999, 101-103; Nikkinen ym. 2002, 112).

2.2.11 Ehdot

Yrityksen joukkovelkakirjoissa voi olla tiettyjä kovenantteja eli ehtoja, jotka rajoittavat lainan liikkeellelaskijaa. Ehdot voidaan jakaa kahteen eri luokkaan, positiivisiin ja negatiivisiin. Negatiiviset ehdot rajoittavat yrityksen toimintaa ja määrittelevät mitä ei saa tehdä. Negatiivisia ehtoja voivat esimerkiksi olla osinkojen maksamiselle asetettu kattosumma, suurien hankintojen tekemisen kieltäminen, uuden pitkäaikaisen lainan ottaminen tai vakuuksien antaminen muille lainaajille. Positiiviset ehdot ohjaavat yrityksen toimintaa. Niitä ovat esimerkiksi lainan liikkeellelaskijan tietyn maksuvalmiustason vaatimus tai vakuuden kunnossapitäminen. (Ross ym. 2008, 207-208).

2.3 Hinnan muodostuminen

Valtioiden liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen hinta muodostuu tulevien lyhyiden korkojen odotusten sekä pitkiltä lainoilta vaadittavan riskipreemion perusteella. Yrityksen jouk-

kovelkakirjojen hinnoittelu perustuu korkoerona riskittömimpiin valtion lainoihin. Korkeero koostuu yrityksen luottokelpoisuudesta, lainan maturiteetista ja lainan odotetusta likviditeetistä eli miten hyvin sillä odotetaan pystyvän tekemään kauppaa jälkimarkkinoilla.

Suurimmat joukkovelkakirjoja liikkeelle laskevat yritykset hakevat luokituksen luokituslaitoksilta, jonka avulla sijoittavat pystyvät arvioimaan yrityksen luottokelpoisuutta. Suomessa liikkeelle laskettuihin joukkovelkakirjoihin ei ole ollut tapana hankkia luottoluokitusta, mutta kansainvälisillä markkinoilla toimimiseen se on yleensä välttämätöntä. (Nordea Markets Suomi 2011; Erkki Kontkanen 2009, 50).

Joukkovelkakirjan arvonmäärittelyssä tulevaisuudessa saatavat rahavirrat diskontataan nykyhetkeen. Tulevaisuuden rahavirrat ovat ennalta tiedossa yleisimmissä joukkovelkakirjoissa, joiden kuponkikorko on vuosittain kiinteä, eikä lainan nimellisarvo muutu. Lisäksi joukkovelkakirjan hintaan vaikuttaa markkinoiden tuottovaatimus, jona pidetään valtion viitelainan korkoa, yrityksen tila sekä jäljellä oleva maturiteetti. (Niskanen & Niskanen 2010, 107-109).

Ajan kuluessa markkinoilla korot vaihtelevat, mutta saadut tulot joukkovelkakirjasta pysyvät samana. Tämän seurauksena joukkovelkakirjan hinta jälkimarkkinoilla elää. Joukkovelkakirjan hinnan määrittelyyn tietynä aikana tarvitaan tieto joukkovelkakirjan jäljellä olevasta maturiteetista, nimellisarvosta, kuponkikorosta ja markkinoiden tuottovaatimuksesta. Tulevat rahavirrat diskontataan nykyhetkeen käyttämällä sen hetkistä markkinoiden tuottovaatimusta. (Ross ym. 2008, 193-196).

Joukkovelkakirjojen hintoja jälkimarkkinoilla ei seurata samalla tavalla kuin osakekurseja, vaan sijoittaja, joka haluaa ostaa tai myydä joukkovelkakirjoja voi pyytää hinta-arvion haluamalleen joukkovelkakirjalle esimerkiksi omasta pankistaan. (Nordea 2012).

2.4 Markkinat

Yritykset laskevat liikkeelle joukkovelkakirjoja sekä kotimaan että ulkomaiden markkinoilla. Kansainvälisillä markkinoilla lasketaan liikkeelle lainoja joko euromääräisinä tai jonkin toisen valuutan määräisinä. Yritys voi laskea liikkeelle joukkovelkakirjoja erillisinä lainoina tai joukkovelkakirjaohjelman alla. Ohjelma voi olla kotimainen tai niin sanottu Euro MTN-ohjelma, jossa ohjelma on listattu ulkomaiseen pörssiin. (Nordea Markets Suomi 2011; Erkki Kontkanen 2009, 50).

Myers-Majluf - mallin mukaan yritykset haluavat käyttää tulorahoituksen jälkeen mieluummin velkarahoitusta kuin osakerahoitusta. Yritysten joukkovelkakirjojen liikkeelle laskuun ei vaikuta ainoastaan pankkilainojen saatavuus ja kustannukset, vaikkakin niillä on varmasti yhteys

yritysten joukkovelkakirjojen markkinoiden kokoon. Joukkovelkakirjat yrityksen rahoituksen lähteenä vähentää yrityksen riippuvuutta pankeista sekä rahoituslaitoksista. Yritys voi myös joukkovelkakirjoja liikkeelle laskemalla vahvistaa yrityskuvaansa ja omaa tunnettavuuttaan sijoittajien keskuudessa. Suuriin yritysten joukkovelkakirjalainoihin sijoittaneet sidosryhmät kiinnittyvät tiiviimmin mukaan yrityksen toimintaan. (Nordea Markets Suomi 2011; Ross ym. 2000).

Kansainvälisillä yritysten joukkovelkakirjojen markkinoilla yritykset jakautuvat kahteen eri luokkaan, investment gradeen ja high yieldiin. Ensimmäisenä mainitusta käytetään myös suomenkielistä nimitystä sijoitusluokitus, joka on vakavarainen, hyvien luottoluokitusten saaneiden yritysten luokka. High yield - luokkaan kuuluvilla yrityksillä on heikompi luottoluokitus markkinoilla, ja tästä syystä ne joutuvat maksamaan korkeamman riskin takia korkeampaa tuottoa sijoittajille. Suomalaiset yritykset, lukuun ottamatta metsäteollisuutta, ovat harvoin hankkineet luottoluokituksen, johon yhtenä syynä on ollut suomalaisten rahoitusmarkkinoiden pankkikeskeisyys. (Tompuri 2008).

Yhdysvalloissa, joissa joukkovelkakirjojen markkinat ovat suuremmat kuin osakemarkkinat, yritysten joukkovelkakirjat on jaettu toimialojen mukaan. Suurimpia joukkovelkakirjoja liikkeelle laskevia toimialoja ovat teollisuus, rahoitus, kuljetus sekä hyödykkeet. Yhdysvalloissa yritysten joukkovelkakirjojen maturiteetit vaihtelevat 1-30 vuoden välillä. 1-4 vuoden maturiteettia pidetään lyhytaikaisena, 5- 12 vuotta keskipitkänä ja yli 13 vuoden pitkänä. (Maeda 2009, 67-70; Ross ym. 2000, 199).

Joukkovelkakirjamarkkinoiden perimmäinen tehtävä on välittää pitkäaikaista rahoitusta yrityksille, kunnille, valtiolle, pankeille sekä muille rahoituslaitoksille. Suomen joukkovelkakirjamarkkinoista valtion osuus on ollut merkittävä, runsaat 80 prosenttia. Valtio on ollut merkittävässä roolissa myös joukkovelkakirjamarkkinoiden kehityksessä. Suomen joukkovelkakirjalainamarkkinat ovat kuitenkin vielä melko kehittymättömät verrattuna monien muiden maiden markkinoihin, mutta kehityssuunta on ollut positiivinen. (Martikainen & Martikainen 2006, 169).



Kuvio 3: Yritysten joukkovelkakirjojen liikkeellelasku Suomessa 2003-2011

Suomen Pankki kerää tilastoja Suomessa liikkeelle lasketuista joukkovelkakirjoista ja julkaisee joka vuosi niitä koskevan julkaisun. Julkaisu on koottu arvopaperikeskuksen ylläpitämästä rekisteristä. Julkaisussa ei ole mukana kansainvälisille pääomamarkkinoille liikkeeseen laskettuja joukkovelkakirjoja eikä arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolelle jääviä erillislainoja. Yllä olevassa kuviossa (Kuvio 4) näkyy yritysten liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat Suomessa vuosilta 2003-2011 miljoonamääräisenä. Yritykset ovat vuodesta 2004 laskeneet liikkeelle lähinnä erillislainoja yleisölainojen sijasta. (Suomen Pankki 2012).

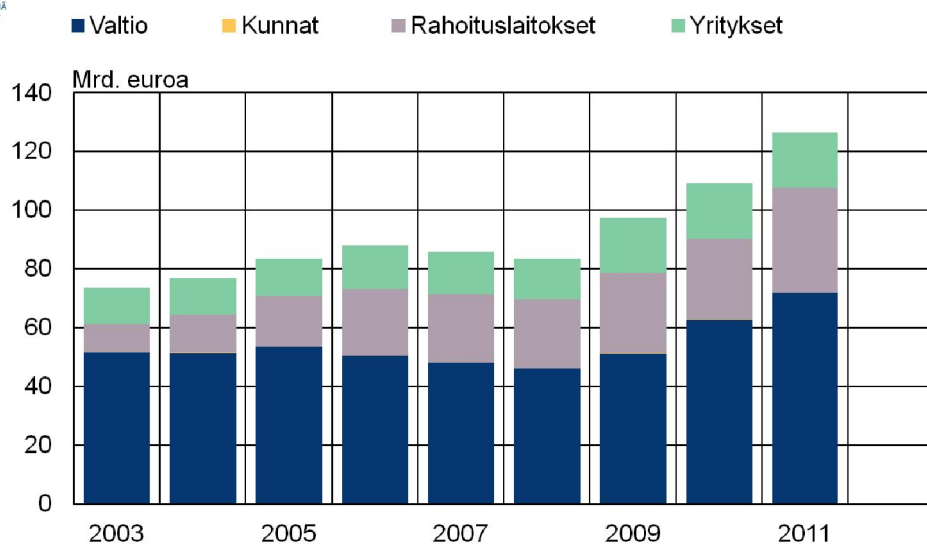
Yritysten joukkovelkakirjojen liikkeellelasku Suomessa on ollut 2000-luvulla vaihtelevaa. Pientä nousua on ollut havaittavissa, mutta viime aikojen taantumien ovat aiheuttaneet notkahduksia. Lisäksi tulee huomioida se, että jo yhden suuren joukkovelkakirjan liikkeellelasku tai laskematta jättäminen voi aiheuttaa huomattavia muutoksia tilastoissa. Yrityssektori rahoitti parhaimmillaan toimintaansa joukkovelkakirjojen avulla noin 1,3 miljardilla eurolla vuonna 2010. Yli miljardin euron raja ylitettiin ensimmäistä kertaa kuitenkin jo aikaisempaan vuonna.

Suomen markkinoilla laskettiin liikkeelle vuosina 2001-2011 yhteensä 98 kappaletta yritysten joukkovelkakirjalainoja. Vuosittaiset määrät vaihtelivat kolmen ja kuudentoista välillä. Valtaosa näistä oli liikkeelle laskettu suurten ja keskisuurten pörssiyritysten toimesta. Suomessa yrityksen joukkovelkakirjojen maturiteetit ovat olleet suhteellisen lyhyitä, useimmiten 5-7 vuotta. Pisimmät maturiteetit ovat olleet yli 40 vuotta tai eräpäivättömiä, joista on yleensä

saanut yli 10 prosentin kuponnikorkoa. Enemmistö joukkovelkakirjoista on ollut perinteisiä bullet-lainoja eli kertalyhenteisiä. Hieman yli kolmasosa liikkeeseen lasketuista joukkovelkakirjoista on poikennut ominaisuuksiltaan niin sanotuista perinteisistä joukkovelkakirjoista. Joukossa on vaihtovelkakirjoja, pääomalainoja, debenttureja, hybridejä ja jopa yksi osakeindeksiin sidottu joukkovelkakirja. Lähivuosina on lisäksi laskettu liikkeelle joukkovelkakirjoja, joiden nimellisarvo on muussa valuutassa kuin eurossa. Tarjolla on ollut kiinteäkorkoisia ja vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjoja. Jälkimmäisiä on laskettu liikkeelle hyvin vähän markkinakorkojen laskun jälkeen 2008 vuoden lopulla. Vaikka Suomen yritysjoukkovelkakirjojen markkinat ovat suhteellisen pienet, niin on sijoittajalla ollut hyvin varaa valita usean erityyppisen joukkovelkakirjan kesken. Lähes kaikki toimialat ovat olleet edustettuina, maturiteetit ovat vaihdelleet kahdesta vuodesta ylöspäin, kiinteää kuponnikorkoa on ollut tarjolla 3,25 prosentista ylöspäin sekä vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat ovat vaihdelleet viite- ja pohjakoroltaan.



Suomalaisten liikkeeseen laskettujen jvk-lainojen kanta sektoreittain



Lähde: Suomen Pankki.

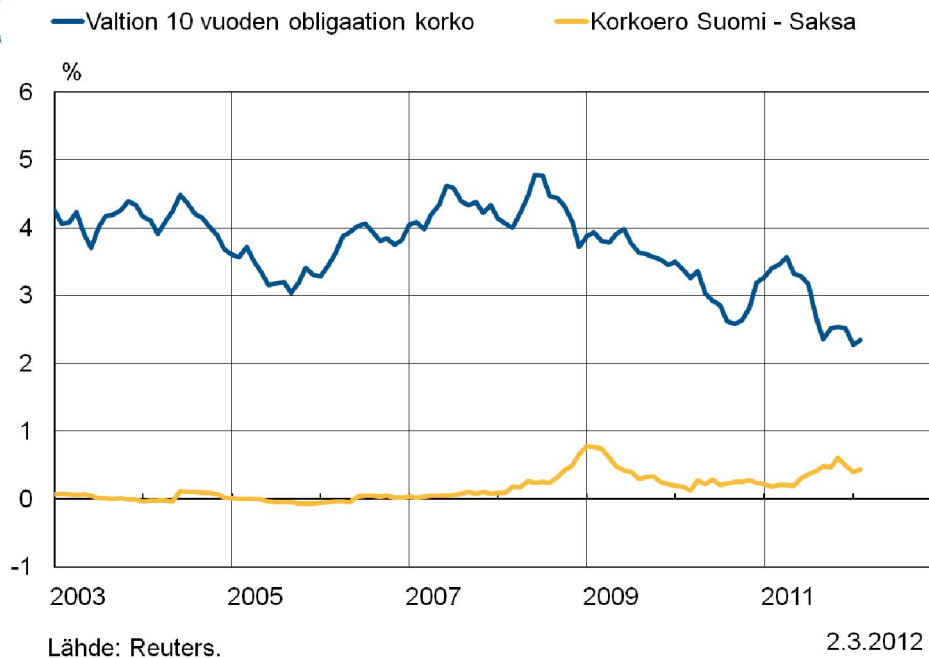
1.3.2012

Kuvio 4: Joukkovelkakirjojen kanta Suomessa sektoreittain 2003–2011

Kuviossa 4 on esitettyä Suomen joukkovelkakirjojen kanta sektoreittain. Huomion arvoista vuosina 2009–2011 on ollut yritysten joukkovelkakirjojen noin 20 miljardin euron kanta. Vaikka yritykset ovat liikkeelle laskeneet joukkovelkakirjoja Suomessa noin 300–1300 miljoonalla eurolla vuosittain, niin jälkimarkkinoilla on huomattavasti enemmän mahdollisuuksia sijoittaa yritysten joukkovelkakirjoihin. Kannalla tarkoitetaan sitä määrää joukkovelkakirjoissa, joissa eräpäivä ei ole vielä tullut vastaan.



Valtion obligaatiokorko ja korkoero Saksaan



Kuvio 5: Valtion 10 vuoden obligaation korko

Suomen valtion obligaatioita pidetään erittäin vähäriskisenä sijoituksena. Valtion obligaation korko vaikuttaa muiden liikkeelle laskettavien joukkovelkakirjojen korkoon. Valtion 10 vuoden obligaation korko on vuodesta 2003 vuoden 2012 alkuun heilahdellut noin 2,5 prosentin ja hieman alle 5 prosentin välillä (Kuvio 5). Yritysten joukkovelkakirjoista on saanut keskimäärin hieman yli viiden prosentin kuponkikorkoa vuosilta 2003–2011. Kuponkikorot ovat vaihdelleet 3,5 prosentin ja 8 prosentin välillä. Keskiarvossa on laskettuna ainoastaan kertalyhenteiset ja kiinteäkorkoiset joukkovelkakirjat, joilla ei ole mitään erikoisominaisuuksia. Yritysten joukkovelkakirjojen markkinoille on lisäksi ollut tarjolla jopa yli 10 prosentin kuponkikorkoa riskialttiimmassa joukkovelkakirjoissa. Valtion ajautumista konkurssiin on pidetty aiemmin lähes mahdottomana, mutta yrityksen konkurssi on huomattavasti todennäköisempää. Tilastot tukevat sitä teoriaa, että yritysten joukkovelkakirjoista saa kohtuullisesti parempaa tuottoa kuin valtion joukkovelkakirjoista, jos on valmis ottamaan yrityskohtaista riskiä. Huomioitavaa on myös vertailuna käytetty 10 vuoden obligaation korko, sillä perinteisten joukkovelkakirjojen maturiteetti on ollut vuosina 2003–2011 keskimäärin 5,36 vuotta. (Valtiokonttori 2011).

2.5 Yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittaminen

Yritys voi laskea joukkovelkakirjoja julkisena emissiona tai yksityisille ja valituille sijoittajille. Ensimmäisenä mainittu listataan pörssissä ja jälkimmäinen myydään pienelle sijoittajaryhmäl-

le. Pörssissä listattavien joukkovelkakirjojen minimikoko on 3,5 miljoonaa euroa ja maturiteetti on yleensä enintään 10 vuotta. Yksittäinen sijoittaja voi tehdä joukkovelkakirjan merkinnän helpoiten omassa pankissaan. (Nordea 2012).

Yksittäiset sijoittajat käyttävät yritysten joukkovelkakirjoja yleensä saadakseen tasaista, ennalta tiedossa olevaa rahavirtaa samalla, kun sijoitettu pääoma säilyy kokonaisuudessaan. Joukkovelkakirjoja käytetään usein säästämiseen tulevaisuutta varten. Sijoittajasta riippuu käytetäänkö joukkovelkakirjoista saatavat kuponkikorot muuhun kuin jatkosijoituksiin. Ensimmäinen askel ennen yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamiseen ryhtymistä on tunnistaa omat tavoitteet ja päämäärät. Tärkeimpiä kysymyksiä ovat:

- Minkä takia sijoitan? Mitkä ovat päämäärät?
- Kuinka paljon pystyn sijoittamaan?
- Sijoitanko kaiken kerralla vai säännöllisin väliajoin?
- Tarvitsenko tasaista tuloa sijoituksistani?
- Tarvitsenko suurehkon summan rahaa tiettyinä päivinä tai onko mahdollista, että tarvitsen yllättäen rahaa lähitulevaisuudessa?

Ennen sijoittamiseen ryhtymistä on tunnistettava omat tarpeet ja tavoitteet. Tavoitteiden ollessa tarkkaan ennalta määritetyt, on helpompaa reagoida markkinoiden tai oman elämäntilanteen muuttumiseen. Jos haluaa lisää tuottoa käymällä kauppaa joukkovelkakirjoilla säännöllisesti, niin joutuu näkemään huomattavasti enemmän vaivaa sekä tulee huomioida muuta kuin joukkovelkakirjan hinta ja korko. Vaikka joukkovelkakirjoja on usein mahdollisuus ostaa 1000 euron nimellisarvoon, niin sijoituksen suuruudella on väliä. Puhuttaessa alle 5000 euron sijoituksista on järkevämpää miettiä joukkovelkakirjarahastoon sijoittamista riittävän hajautuksen saamiseksi. Lisäksi rahastoa tulee ajatella välityspalkkioiden ja merkinnästä aiheutuvien kulujen takia esimerkiksi tilanteessa, jossa sijoitusta ei tehdä kerralla, vaan tarkoitus on sijoittaa pienehkö summa kerran kuussa. Kun joukkovelkakirjoihin sijoitetaan tasaisen rahavirran takia, niin tärkeää on huomioida maturiteetti sekä kuponkien maksupäivä. Joukkovelkakirjat, joiden kupongit maksetaan eri kuissa, vähentävät uudelleensijoitusriskiä, sillä kaikkea pääomaa ei tarvitse uudelleen sijoittaa samaan aikaan. Säästämistarkoituksessa ostetuista joukkovelkakirjoista kannattaa valita ne, jotka erääntyvät mahdollisimman lähellä tarvittavaa ajankohtaa, kuten esimerkiksi kodinostoa. Tarkkaa summa tulevaisuudelle on hankalaa laskea, sillä kuponkien uudelleensijoittaminen ei välttämättä onnistu odotetulla korolla. Lyhyen maturiteetin ja pienen duraation omaavia joukkovelkakirjoja kannattaa hankkia, jos on mahdollisuus, että sijoitus joudutaan likvidoimaan lähiaikoina, sillä niiden hinnat muuttuvat vähemmän markkinakorkojen heilahdellessa. (Maeda 2009, 212-215).

2.6 Riskit ja niiden hallinta

Yrityksen joukkovelkakirjoihin sijoittamiseen liittyy erilaisia riskejä, kuten hintariski, uudelleensijoitusriski, luottoriski ja likviditeettiriski.

2.6.1 Hintariski

Burton Malkiel on vuonna 1962 esittänyt teoreeman joukkovelkakirjojen hintojen suhteista markkinakorkoihin. Teoreemaan pääkohtia ovat:

- Yleisen tuottovaatimuksen nousu laskee joukkovelkakirjan arvoa jälkimarkkinoilla, sillä korkeampaa tuottoa on tarjolla silloin korkomarkkinoilla. Korkotasolla on siis käänteinen riippuvuussuhde joukkovelkakirjan hintaan.
- Joukkovelkakirjan maturiteetin pituus vaikuttaa hinnan herkkyyteen. Laina-ajan pituus vaikuttaa tuoton ja hinnan väliseen suhteeseen. Korkotason noustessa tasaisesti kaikkien lainojen osalta, niin pidempien maturiteettien lainojen hinnat muuttuvat suhteessa enemmän verrattuna lyhyempiin lainoihin.
- Alemman kuponnikoron omaavat joukkovelkakirjat ovat herkempiä korkotason muutokselle. Markkinoiden tuottovaatimuksen nousun tuoma hinnanmuutos on siis pienempi joukkovelkakirjalle, jossa on suurempi kuponnikorko.

(Bodie ym. 2007, 320-322).

2.6.2 Uudelleensijoitusriski

Uudelleensijoitusriskillä tarkoitetaan kuponnikorkojen ja pääoman palautuksen sijoittamista mahdollisesti huonommalla korolla, mitä alkuperäisestä sijoituskohteesta on saatu. Uudelleensijoitusriskiä voidaan minimoida nollakuponnikorkoisilla joukkovelkakirjoilla tai maturiteettien porrastamisella, josta käytetään englanninkielistä termiä ladder approach. Porrastuksella sijoittaja kokoaa itselleen joukkovelkakirjoista koostuvan sijoitussalkun, jossa joukkovelkakirjojen maturiteettien eräpäivät ovat peräkkäin tietyin väliajoin. Jokaisen eräpäivän jälkeen nimellisarvo sijoitetaan takaisin, jonka avulla sijoituksien korot hajaantuvat. Korkotason ennustaminen on aina ollut vaikeaa tai lähes mahdotonta, ja porrastamisella siitä ei tarvitse huolehtia. Uudelleensijoitusriskiä ei ole pidetty varsinaisesti suurena huolenaiheena, vaan sillä on ollut ainoastaan merkitystä markkinakorkojen muuttuessa voimakkaasti. Uudelleensijoitusriski on suurempi joukkovelkakirjalla, jonka pääomaa lyhennetään ennen eräpäivää, esimerkiksi vuosittain. Suomessa yleisimpinä joukkovelkakirjoina ovat kuitenkin olleet ne, joiden pääoma palautetaan kokonaisuudessaan eräpäivänä. (Sheimo 1999, 89; Nikkinen ym. 2002, 96-97).

2.6.3 Luottoriski

Yrityksen joukkovelkakirjoilla on aina luottoriskiä, joka tarkoittaa mahdollisuutta siitä, ettei liikkeeseenlaskija kykene maksamaan lainalle korkoa tai pääomaa takaisin. Joukkovelkakirjan korko määräytyy osaksi yrityksen luottokelpoisuuden mukaan, joten suurempi yrityskohtainen riski merkitsee suurempaa tuottoa. Korko kuitenkin määräytyy liikkeellelaskun ajankohtana, ja esimerkiksi viiden vuoden laina-aikana voi tapahtua merkittäviä muutoksia yrityksen toiminnassa tai toimintaympäristössä. Luottoriskin arviointi on tärkeää joukkolainoihin sijoittaessa. Yksittäiselle sijoittajalle yrityksen tulevaisuuden maksukyvyyn arvioiminen on kuitenkin varsin työlästä. Omien arvioiden sijasta käytännössä käytetään luottoluokituslaitosten antamia luottoluokituksia. Ongelmana suomalaisiin yritykseen sijoittamisessa on ollut se, ettei suomalaisilla yrityksillä ole ollut tapana hakea kansainvälistä luottoluokitusta, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. (Erkki Kontkanen 2009, 118; Nikkinen ym. 2002, 97).

2.6.4 Likviditeettiriski

Joukkovelkakirjan likviditeetti tarkoittaa sitä, että laina on mahdollista myydä eteenpäin jälkimarkkinoilla. Lainalle on mahdollista, ettei sille muodostu päivittäisiä jatkuvia jälkimarkkinoita, jonka takia sijoittaja ei pysty myymään joukkovelkakirjalainaansa eteenpäin haluttuun aikaan. Paras mittari likviditeettiriskille on osto- ja myyntinoteerausten välinen erotus. Sijoittaja välttyy täysin likviditeettiriskiltä päätöksellä pitää laina sen koko maturiteetin ajan. (Erkki Kontkanen 2009, 118; Niskanen & Niskanen 2010, 111-113).

2.6.5 Duraatio

Frederick Macaulayn kehittämää duraatiota käytetään joukkovelkakirjan tuotto- ja hintariskin mittarina. Pörssisäätiön sanaston mukaan duraatio mittaa velkakirjan hinnan herkkyyttä korkomuutoksiin. Suurempi duraatio tarkoittaa suurempaa riskiä. Esimerkkinä voidaan käyttää joukkovelkakirjaa, jonka duraatio on viisi. Tässä tapauksessa korkotason muuttuessa yhden prosentin, niin joukkovelkakirjan hinta muuttuu viisi prosenttia. Duraatio on tärkeä väline joukkovelkakirjasalkun hoidossa sekä sijoittajalle, joka seuraa aktiivisesti korkomarkkinoita. Sen avulla voidaan pienentää salkun korkoriskiä ja mitata joukkovelkakirjojen herkkyyttä korkotasolle. (Pörssisäätiö 2012; Bodie ym. 2007, 323-326).

3 Osakkeet

Osake on osuus osakeyhtiön osakepääomasta. Osakeyhtiön pääoma koostuu kaikista osakkeista, jotka yhtiö on laskenut liikkeelle osakeanneissa. Osakkeen maturiteetti on käytännössä

ikuinen, joka on yksi sen suurimmin joukkovelkakirjoista erottava tekijä. Sijoittajalle osakkeet ovat yksi tunnetuimmista sijoituskohteista. Sijoittaja, joka ostaa yhtiön osakkeita, omistaa yhtiöstä osuuden, joka vastaa hänen osakkeiden lukumäärää koko osakepääomasta. Yhtiö voi päättää yhtiökokouksessa laskevansa liikkeelle uusia osakkeita, jolloin aikaisemmillä osakkeenomistajilla on etuoikeus niiden merkitsemiseen. Osakkeenomistajille on tämän lisäksi oikeudet jaettuun osinkoon sekä päätäntävaltaa, jota voidaan käyttää yhtiökokouksessa. Osakkeisiin sijoittavan taloudellinen riski rajoittuu ainoastaan sijoitettuun osakepääomaan.

Sijoittaja odottaa suurempaa tuottoa osakesijoituksistaan kuin talletuksista tai joukkovelkakirjoista pieniä poikkeuksia lukuun ottamatta. Erona talletuksiin ja useimpiin joukkovelkakirjoihin on se, ettei osakesijoittaja tiedä niistä tulevaa tuottoa etukäteen. Joukkovelkakirjoissa ainoa tuotto saadaan kuponkikoroista, kun osakkeista on mahdollista saada tuottoa arvonnehtymisenä osinkojen lisäksi. (Kallunki ym. 2008, 101-102; Nikkinen ym. 2002, 12).

3.1 Osakemarkkinat

Tarpeet riskin hajauttamiselle, ostojen ajoittamiselle sekä tarve eriyttää omistajat johdosta ovat johtaneet osake- ja koko arvopaperimarkkinoiden syntyyn. Ostojen ajoittaminen mahdollistaa osakkeiden ostamisen ylimääräisten varojen sijoittamisella sekä osakkeiden likvidoinnin takaisin rahaksi tarpeen mukaan. Hajauttamalla sijoituksiaan sijoittaja vähentää niistä aiheutuvaa riskiä. Eriyttämällä johto ja omistajat toisistaan, yritykset voivat kasvaa suuremmaksi kuin pelkästään yhden sijoittajan omaisuuden avulla. Johdolla on todennäköisesti osuus yrityksestä, mutta kasvamiseen tarvitaan myös ulkopuolisia sijoittajia. (Nikkinen ym. 2002, 14).

Suomen osakemarkkinat ovat käyneet läpi suuria muutoksia lähihistoriassa. Rahoitusmarkkinat vapautuivat vaiheittain 1980-luvun jälkimmäisellä puoliskolla, joka tarkoitti siirtymistä täysin markkinaperusteiseen rahoitusjärjestelmään. Vuonna 1993 ulkomaalaiset sijoittajat pääsivät mukaan Suomen osakemarkkinoille, joka lisäsi entisestään osakkeiden kysyntää ja lisäsi pörsiväihtoa. Osakkeiden hinnat ovat vaihdelleet merkittävästi, vaikka pitkäaikainen kehitys on ollut nousevaa. Vuoden 1989 kurssiennätysten jälkeen alkoi pitkä alamäki laman seurauksena. Laman jälkeisenä aikana osakkeiden kurssikehityksessä tapahtui voimakasta kasvua, joka päättyi vuoden 2000 kurssilaskuun. Lähivuosina voimakasta laskua taloudellisen kehityksen seurauksena on nähty vuosina 2007 ja 2011. (Kallunki ym. 2008, 105-106).

Markkinoita pidetään yleensä perusoletuksellisesti tehokkaina, mutta kuitenkin ei täydellisinä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että osakkeen hinnassa on jo heijastuneena kaikki mahdollinen julkinen ja asiaankuuluva tieto. Markkinoiden tehokkuus on keskeinen käsite sijoit-

tamisessa. Sijoituksen markkina-arvo voi ajoittain olla eri kuin sijoituksen todellinen arvo, mutta poikkeamien täytyy olla sattumanvaraisia ja ennustamattomia. (Puttonen 2001, 96-97).

Osakemarkkinat välittävät yrityksille rahoitusta sijoittajilta välikäsien, kuten pankkien ja pankkiiriliikkeiden kautta. Sijoittajalle jää riski varojen takaisinsaannista. Osakemarkkinat ovat tärkeä rahoituksen lähde yrityksille. 2000-luvun alkupuolella yritykset ottivat laiskasti rahoitusta osakemarkkinoiden kautta, sillä lainarahoituksen edullisuus kotimaisilta ja ulkomaisilta pankeilta sekä joukkolainamarkkinoilta houkutteli yrityksiä käyttämään muita rahoituskanavia. Finanssikriisi on muuttanut tilannetta lainarahoituksen kallistuessa. Tässä tilanteessa kotimarkkinat sekä kotimaiset sijoittajat ovat osoittautuneet tärkeiksi. Erityisesti eläkeyhtiöistä ja kotitalouksia on tullut osakkeenomistajia. (Roine 2010, 4-6).

Osakemarkkinat jakautuvat ensisijaismarkkinoihin ja toissijaismarkkinoihin. Yritys tekee ensisijaismarkkinoilla osakeannin saadakseen omaa pääomaa investointiensa tai toimintansa rahoittamiseksi. Osakeannissa sijoittajat merkitsevät yrityksen osakkeita itselleen. Toissijaismarkkinoilla sijoittajat käyvät keskenään kauppaa omistamillaan osakkeilla. Jotta markkinat olisivat toimivat, niin sijoittajalle tulee aina halutessaan olla mahdollisuus likvidoida osakeensa. Toimivat toissijaismarkkinat ovat myös tärkeitä yrityksille, sillä ne mahdollistavat samalla ensisijaismarkkinat. Ilman toissijaismarkkinoita osakkeet eivät näyttäisi sijoittajista niin kiinnostavalta sijoituskohteelta.

Osakemarkkinoiden tehtävänä on hinnoitella osakkeet niin, että niistä saatava tuotto vastaa niihin sisältyvää riskiä. Osakkeiden kurssit vaihtelevat kuitenkin kysynnän ja tarjonnan mukaan, joten osakemarkkinat voivat lyhyellä aikavälillä arvostaa yhtiötä liian paljon tai vähän, jolloin osakkeen hinta on liian korkea tai alhainen. (Kallunki ym. 2008, 103-105).

3.2 Helsingin Pörssi

Helsingin Pörssi on perustettu vuonna 1912, mutta arvopaperikauppa on alkanut Suomessa jo 1860-luvulla. Arvopaperikaupan juuret yltävät kuitenkin 1500-luvun lopun Lontooseen. 1980-luvun loppupuolelle asti osakekaupat tehtiin pörssisalissa, joissa meklarit työskentelivät. Nykyään kaupat tehdään fyysisten osakekirjojen sijasta sähköisesti. Pörssiin listautuneiden yhtiöiden määrä kasvoi 1990-luvulla ja vuosituhannen vaihteessa. Sen jälkeen pörssiyhtiöiden määrä on vähentynyt yrityskauppojen, fuusioiden ja uusien kauppapaikkojen syntymisen takia. Nykyään Helsingin Pörssi on osa NasdaqOMX-pörssiä. NasdaqOMX:ään kuuluvat yhdysvaltalaisen Nasdaqin lisäksi Kööpenhaminan, Tukholman, Islannin, Tallinnan, Riian, Vilnan ja Helsingin Pörssi. Pörssi tarjoaa sijoittajille julkisen paikan kaupantekoa varten. Pörssi mahdollistaa kaupantekojen tasapuolisuuden, luotettavuuden ja sujuvuuden. (Roine 2010, 4-12).

Kun yritys haluaa osakkeensa noteerattavaksi arvopaperipörssissä, sen tulee järjestää listautumisanti. Listautumisannissa yritys tarjoaa merkittäväksi uusia osakkeita. Helsingin Pörssissä listautumisen ehtoja ovat muun muassa yrityksen historian riittävä pituus, vähimmäismääräinen markkina-arvo, omistus pohja sekä tarvittava oma pääoma. (Nikkinen ym. 2002, 13-15; Nasdaq OMX 2012).

3.3 Osakkeisiin sijoittaminen

Kotitalouksien vaurastuminen on synnyttänyt säästöyliäämäisiä talouksia, joiden tulot ovat suuremmat kuin menot. Suunnitelmallinen säästäjä voi sijoittaa ylijäämäiset varansa osakkeisiin. Osakesijoitukset näyttävät houkuttelevilta erityisesti niiden mahdollisen tuoton takia. Osakkeiden keskimääräinen vuotuinen tuotto on ollut Helsingin Pörssissä vuodelta 1912 vuoteen 2007 18,7 prosenttia. Inflaation huomioon ottaen, vuosituotto on silti ollut korkea, noin 10 prosenttia. Lähivuosikymmeninä vuosituotto on ollut hieman alhaisempaa, mutta suunta on ollut sama. Osakekurseilla on tapana heilua talouden suhdanteiden mukana, jonka takia lyhytaikaiset sijoitukset voivat tuottaa suuria tappioita huonosti ajoitettuina. Osakkeiden tuotto koostuu osingoista ja arvonnoususta. Osingonjako tapahtuu kerran vuodessa, jos yritykselle on kerääntynyt riittävästi voittoa tai sillä on vanhoja voittoja vielä kassassa. Arvonnoususta saatava tuotto tapahtuu ainoastaan myyntivoittona, kun osakesijoitus likvidoidaan takaisin rahaksi. (Saario 2012, 15-16; Roine 2010, 6-10).

Edullisin ja helpoin vaihtoehto ostaa osakkeita on tehdä se arvopaperivälittäjän verkkopalvelussa. Arvopaperivälittäjiä ovat esimerkiksi pankit ja pankkiiriliikkeet. Verkkopalveluiden lisäksi osakkeita voi ostaa puhelimitse tai pankin konttorista. Kun sijoittaja antaa ostomääräyksen, niin hänen täytyy määrätä rajahinta, jonka on valmis maksamaan osakkeesta. Rajahinnan tilalle sijoittaja voi valita niin sanotun päivän hinnan, jolloin kaupat tehdään pörssissä syntyvän kurssin mukaan. Osakkeiden myynti onnistuu samojen periaatteiden mukaisesti. (Roine 2010, 13).

Osakkeet voidaan jakaa arvo- ja kasvuosakkeisiin. Kasvuosakkeille ominaista ovat kurssien suuri volatiliteetti sekä keskimääräistä pienemmät osingot tai niiden maksamatta jättäminen. Kasvuosakkeisiin sijoitetaan suurien kurssinuousuodotusten takia. Arvo-osakkeet ovat yleensä kurseiltaan vakaampia. Nousut ovat maltillisempia, mutta samalla ne pärjäävät laskusuhdanteissa paremmin. Arvo-osakkeet jakavat yleensä tasaista ja hyvää osinkoa. Kasvuyhtiöiden markkina-arvo on yleensä moninkertainen kirjanpidolliseen arvoon verrattuna, kun arvo-osakkeissa ne ovat lähekkäin. (Roine 2010, 14).

3.3.1 Osingot

Osinko on ainoa kassavirta, jota sijoittajat saavat yritykseltä, jos ei huomioida mahdollista osakkeen myyntitapahtumaa. Vähäriskisen sijoittajan kannalta osingot ovat avainasemassa, kun puhutaan osakkeisiin sijoittamisesta. Osinkotulo on vähäriskisempää kuin arvonnousu, sillä se vaihtelee vähemmän kuin osakekurssi. Lisäksi tulevat osingot pystytään jokseenkin arvioimaan, vaikka kurssien kehitystä ei ole mahdollista ennustaa edes seuraavalle viikolle. Vakaata tulosta tekevät yhtiöt jakavat yleensä tasaista ja suhteellisen hyvää osinkoa. Hyvä osinkotuotto suojaa kurssiromahduksilta sekä tuottaa myös heikompiina pörssi vuosina. Osta ja pidä - strategialle suotavaa on hyvien osingon maksajien etsiminen, sillä kurssiheilahteluiden takia sopivaa osakkeiden myyntitilaisuutta voi joutua odottamaan vuosikaudet. Osakkeiden omistuksen tärkeimpiä asioita on se, että yhtiö maksaa osinkoa, jolloin osakesijoitus on pohjimmiltaan vuosittaisen tulovirran ostamista. (Lindström 2007, 181-182; Saario 2012, 21).

Osingoista aiheutuvat tuotot ovat verrannollisia korkosijoituksista saataviin tuottoihin, kuten joukkovelkakirjoista maksettaviin kuponkikorkoihin. Osingoilla on kuitenkin taipumus kasvaa pitkällä aikavälillä, vaikka vuosittainen osinko vaihtelisikin molempiin suuntiin. Jos osinko on sidottu yhtiön tulokseen, niin sen on erittäin todennäköistä kasvaa pitkällä aikavälillä. Sijoittajan näkökulmasta osingon kasvaminen näyttää houkuttelevalta ja tekee pesäeron korkosijoituksiin, joissa on tasainen vuosikorko. Korkea osinkotuotto, joka ylittää esimerkiksi joukkovelkakirjan kuponkikoron, on sovellettavissa Grahamin turvamarginaalikäsitteeseen. Sijoittajalle tarjoutuu joukkovelkakirjaa tai muuta korkomarkkinoiden instrumenttia parempi tuotto hyvin matalalla riskillä, kun osakkeesta on alun perin maksettu hyvin vähän. Ylikorkea osinkotuotto alkuperäiseen sijoitukseen nähden on yleistä, kun kurssi on ollut epärealistisen matala. Tämä vähentää mahdollisesta kurssilaskusta aiheutuvaa riskiä. (Lindström 2007, 190-192).

Yhtiön toiminnan ollessa kannattavan lisäksi kasvavaa, pystyy yhtiö lisäämään osingonjakoon tarvittavaa rahamäärää, jolloin sijoittajan vuotuiset osingot kasvavat. Samalla yhtiön, joka kasvattaa voitonjakoaan, osakkeen kurssi nousee. Osta ja pidä - sijoitusstrategialla toimivan on tärkeää löytää tämän kaltaiset arvo-osakkeet markkinoilta. (Saario 2012).

Osingot						
Vuosi	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Irtoaminen	19.3.2004	17.3.2005	14.3.2006	19.3.2007	14.3.2008	12.3.2009
Määrä	1,20 €	0,70 €	1,10 €	0,65 €	0,80 €	0,50 €
Tuotto%	3,70 %	3,00 %	2,50 %	2,60 %	4,70 %	9,30 %
Tuotto% alkup. ostohini	5,450 %	3,179 %	4,995 %	2,952 %	3,633 %	2,271 %

Taulukko 1: YIT Oyj:n osingot 2004-2009

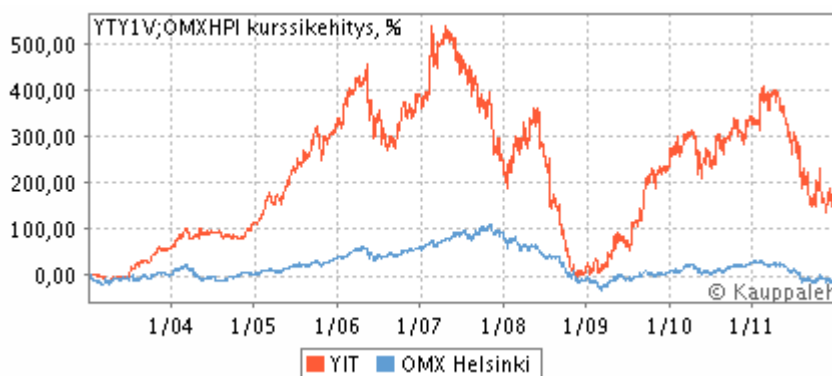
Yllä olevassa taulukossa (Taulukko 1) on esitetty YIT Oyj:n jakamat osingot vuosina 2004-2009. Osingon irtoaminen on tapahtunut jokaisena vuonna maaliskuussa. Taulukko kuvaa hyvin

osinkojen epätasaisuutta. Euromääräinen osinko on vaihdellut 1,2 euron ja 0,5 euron välillä samalla, kun tuotto prosentti on vaihdellut 2,5 prosentin ja 9,3 prosentin välillä. Tuotto prosentti tarkoittaa osingon suhdetta osakkeen arvoon. Tuotto prosentti vuosilta 2004–2009 on ollut keskimääräisesti 4,3 prosenttia. Tuotto prosentti alkuperäisestä on havainnoimassa ajoituksen vaikutusta. Ostohintana on käytetty 1.10.2003 YIT Oyj:n osakkeen myyntihintaa. Tuotto prosentti ja tuotto prosentti alkuperäisestä ostohinnasta eroavat merkittävästi toisistaan, varsinkin vuonna 2009, jolloin euromäärällisesti pienin osinko näyttäytyy korkeimpana tuotto prosenttina laskeneen osakekurssin takia. Osingon suurin ero joukkovelkakirjan kuponnikoroon, erityisesti kiinteään, on sen vaihtelevuus sekä osakkeen alkuperäisen ostohinnan vaikutus tuoton laskemiseen.

3.3.2 Arvonkehitys

Yksittäisen osakkeen arvo on yrityksen koko oman pääoman arvo jaettuna osakkeiden kokonaislukumäärällä. Yksinkertaisesti osakkeen arvo muodostuu samalla tavalla kuin joukkovelkakirjojen, kun osakkeen tuottamat kassavirrat diskontataan nykyarvoon. Erona joukkovelkakirjoihin on kuitenkin se, että tulevat kassavirrat ovat vaikeammin arvioitavista. Arvioinnin hankaluutena on yrityksen tuloksesta riippuvat osingot sekä maturiteetin ikisuus. Osakkeiden arvoja tarkasteltaessa tulee erottaa kirjanpidollinen arvo markkina-arvosta. (Nikkinen ym. 2002, 141-143).

Arvonkehitykseen eli osakekurssiin vaikuttaa kysyntä ja tarjonta. Kysynnän ja tarjonnan taustalla on kuitenkin monia vaikuttavia tekijöitä. Pääsääntöisesti pörssikurssit heijastavat yritysten ja ympäröivän talouden talouskehityksen odotuksia. Yksittäisen yrityksen arvonkehitykseen vaikuttaa siis sen omien kasvun ja kannattavuuden tulevaisuuden näkymien lisäksi myös toimialan ja kansantalouden näkymät, sijoittajien mieliala sekä maailman tapahtumat. Näin monen tekijän vaikutus osakekurssiin aiheuttaa ajoittain suurtakin kurssiheilahtelua, mikä vaatii sijoittajalta korkeaa riskinsietokykyä. (Roine 2010, 11).



Kuvio 6: YIT Oyj:n ja OMX Helsinki -indeksin kurssikehitys 2003–2011

YIT Oyj:n osakkeen kurssikehitys vuosilta 2003–2011 (Kuvio 6) on otettu kuvaamaan arvonkehitystä yhden osakkeen kohdalta. Arvonkehitys kuvaa osakkeille ominaista arvonheilahtelua, joka on yksi osakkeen riskisyyteen eniten vaikuttava tekijä. Huonosti ajoitettu osakkeen osto voi vaatia sijoittajalta suurta riskinsietokykyä, sillä osakkeen arvo voi olla vain murto-osa alkuperäisestä sijoitussummasta usean vuoden ajan. Samalla suuret arvonheilahtelut tarjoavat sijoittajille mahdollisuudet myydä osake korkeammalla hinnalla. Kuviossa näkyy myös OMX Helsinki - indeksi verrattuna YIT:n osakkeen kurssissa aiheutuviin muutoksiin. Indeksinkin kurssikehitys on yksittäiseen osakkeeseen ollut tasaisempaa. Osakesijoitusten hajauttaminen pyrkii nimenomaan tähän eli volatilitettiin vähentämiseen, joka saadaan aikaan sijoittamalla useisiin erilaisiin yrityksiin.



Kuvio 7: OMX Helsinki 04/2003-04/2012

Kuvio 7 kuvaa Helsingin Pörssin yleisindeksiä OMX Helsinki. OMX Helsinki - indeksissä on mukana kaikki Helsingin Pörssiin listautuneet yritykset. Kuviossa on nähtävissä nousukaudet sekä taantumukset. Tärkeää osta ja pidä - sijoittajalle on kestää huonojenkin aikojen yli. Huomioon tulee ottaa, että OMX Helsingin aloitusarvo oli vuoden 1990 joulukuussa tasan 1000. Kehityssuunta on siis selvästi ollut nouseva, vaikka ajoittaisia suuria pörssilaskuja on tapahtunut.

4 Osta ja pidä: yrityksen joukkovelkakirjat vs. osakkeet

Tutkimuksessa verrataan Suomessa liikkeelle laskettuja yritysten joukkovelkakirjoja niitä liikkeelle laskeneiden yritysten osakkeisiin. Näkökulmaksi on valittu osta ja pidä - sijoitusstrategia, jonka kautta tutkimuksessa keskitytään kahden vertailtavan sijoitusinstrumentin vuosittaisiin tuottoihin.

4.1 Osta ja pidä -sijoitusstrategiana

Osta ja pidä - strategian mukaan sijoittaminen on joukkovelkakirjoista sekä osakkeista puhuttaessa yleistä yksittäisten sijoittajien keskuudessa. Joukkovelkakirjoissa sijoittaja tietää usein tarkalleen tulevan vuosittaisen korkotuoton sekä sijoituksesta eräpäivänä takaisinmaksettavan nimellisarvon. Tasainen ja ennalta määritelty tulo ovatkin joukkovelkakirjojen ominaisuuksia, jotka houkuttelevat sijoittajia. Joukkovelkakirjan hinnan vaihtelu markkinoilla ei vaikuta sijoitukseen, kun sitä ei myydä eteenpäin ennen nimellisarvon palauttamisen eräpäivää. Joukkovelkakirjaan ei tulisi koskaan sijoittaa osta ja pidä - strategialla, jos on mahdollisuus, että joukkovelkakirjan haltijan tarvitsee myydä joukkovelkakirja ennen maturiteettia saadakseen rahaa. (Sheimo 1999, 95-97).

Kun on kyse osakkeista, niin osta ja pidä - strategialla sijoittaminen tarkoittaa osakkeiden ostoa ja niiden pitämistä suhteellisen pitkän ajan. Tämä niin sanottu passiivinen sijoitusstrategia erottaa selvästi itsensä lyhyen aikavälin sijoittamisesta, jolle on ominaista sijoitusten lyhytikäisyys, markkinoiden jatkuva seuraaminen ja salkun hallinnointi. Osakkeenomistaja ei voi kuitenkaan mitenkään tietää osakkeen arvoa tulevaisuudessa. Osakkeiden ostaminen ja pitäminen tuottaa yleensä myös vuotuisia tuloja osinkojen muodossa. Osinkojen määrä kuitenkin vaihtelee ja välillä ne voi jopa jäädä maksamatta. Lisäksi osakkeen arvon vaihtelu on suurta, joten osakkeenomistajalta vaaditaan korkeampaa riskiprofiilia. Osakkeiden hintojen vaihtelu on kuitenkin niihin sijoittajalle niin sanottu välttämätön paha. Osakkeet eivät myöskään aina tuota muita sijoitusinstrumentteja paremmin, mutta pitkällä aikavälillä katsottuna osakkeenomistajat ovat saaneet kompensatiota ottamastaan riskistä. (Koistinen 2006; Erola 2009, 192-193).

Osta ja pidä - strategiassa on olennaista hyvä ja vahva sijoitussalkun hajautus. Tärkeää on, että sijoittaja kykenee pysymään markkinoilla pitkään huolimatta niiden olosuhteista. Osakkeisiin hajauttaminen onnistuu, kun valitsee erityyppisiä osakkeita useilta toimialoilta sekä maantieteellisesti useista paikoista. Erityyppisiä osakkeita voivat olla kooltaan pienien tai suurien yritysten osakkeet, sekä arvo- ja kasvuosakkeet. Samalla periaatteelle pystytään hajauttamaan myös yritysten joukkovelkakirjoja, kun valitsee ne eri yritysten ja eri ominaisuuksien mukaan. (Koistinen 2006).

Yksi tärkeimmistä asioista osta ja pidä - sijoitusstrategian käyttämisessä on oman riskinsietokyvyn mukaan sijoittaminen. Osakemarkkinat ovat aina epävarmat, joten yllättävät kurssilaskut ja vaikeammat ajat tulisi kestää. Osta ja pidä - sijoitusstrategia on täysi vastakohta kursisikeinotellulle. Erityisesti osakkeissa sijoitusstrategian paremmuus toteutuu ainoastaan pitkällä aikavälillä, jolloin osakevalinnoilla on myös huomattava merkitys. Arvo-osakkeisiin si-

joittaminen lisää vakautta kurssikehityksessä sekä osinkotuloissa. (Erola 2009, 195; Lindström 2007).

4.2 Tutkimuksen tausta

Case-tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella yrityksen joukkovelkakirjoihin sijoittamista osta ja pidä - sijoitusstrategian näkökulmasta. Osta ja pidä - strategia tarkoittaa osakkeisiin tai pitkiin korkoihin sijoittamista passiivisesti. Tämän strategian mukaisesti sijoittamalla sijoittajan ei tarvitse yrittää ennustaa markkinoiden liikkeitä, ja sijoitusten hoito sekä seuraminen ovat varsin helppoa. Osta ja pidä - strategia on vielä voimissaan erityisesti piensijoittajien keskuudessa, vaikkakin ajoittain ilmestyy artikkeleita, joissa tämä strategia nähdään vanhentuneena.

Tutkimuksessa vertaillaan Suomessa liikkeelle laskettuja yritysten joukkovelkakirjoja näiden yritysten osakkeisiin. Joukkovelkakirjat sijoitusinstrumentteina tarjoavat yleensä vuosittaista tuloa kuponnikoron muodossa, joka voidaan rinnastaa osakkeista saataviin vuotuisiin osinkotuloihin. Lisäksi molempiin sijoitusinstrumentteihin on mahdollista sijoittaa osta ja pidä - strategialla. Tavoitteena case-tutkimukselle on ennemminkin selittää ja kuvata yritysten joukkovelkakirjojen käyttäytymistä osta ja pidä - strategian näkökulman avulla, kuin pyrkiä tekemään suuripiirteisiä yleistyksiä niihin sijoittamisesta. Merkittävimpänä kysymyksenä tutkimusta varten on ollut edellä mainittujen kahden sijoitusinstrumentin erot tuotoissa ja käyttäytymisessä.

4.3 Tutkimusmenetelmät

Menetelmäksi tutkimukselle on valittu case- eli tapaustutkimus, joka on osa kvalitatiivista tutkimusperinnettä. Tätä menetelmää on käytetty usein liiketaloudellisessa tutkimuksessa, erityisesti yritysten ja muiden organisaatioiden tutkimiseen. Aineisto on koottu materiaalista, joka on olemassa tutkimuksen tekijästä tai tekijästä riippumatta, ja sitä on havainnoitu ulko-kohtaisesti. (Aaltio-Marjosola 1999; Alasuutari 2011, 84).

4.3.1 Laadullinen tutkimus

Tutkimukset jaotellaan perinteisesti laadulliseen ja määrälliseen eli kvalitatiiviseen ja kvantitatiiviseen tutkimustapaan. Vaikkakin jaottelua on kyseenalaistettu ja usein tutkimuksilla on ominaispiirteitä kummastakin tutkimustavasta, niin silti jakoa käytetään yhä. Yksinkertaistettuna laadullinen tutkimustapa eroaa määrällisesti sen aineistolla sekä tulokannallisesti sen kielellä. (Ronkainen, Pehkonen, Lindblom-Yläne & Paavilainen 2011, 79-80).

4.3.2 Case-tutkimus lähestymistapana

Case-tutkimus on empiirinen tutkimus, joka käyttää hyväkseen monipuolista aineistoa kuvaessaan tiettyä rajattua aihetta. Tarkoituksena on keskittää fokus ennalta määritettyyn kohteeseen, joka voi olla muun muassa yksilö, ryhmä tai yhteisö. Vaikkakin tutkimuskohde on usein case-tutkimuksessa tarkkaan rajattu ja spesifioitu, niin taustatekijöitä sekä taustamuuttujia voi olla valtava määrä. Haasteena näiden pohjalta on tutkimuskohteen mahdollisimman tarkka kuvaus. Case-tutkimuksen aineistolle on ominaista sen erityisen tarkka rajaus, oli se sitten kokonaisuus tai vain osa-alue. Case-tutkimuksesta on hyötyä, jos halutaan tarkkaa taustatietoa tietystä aiheesta. Usein case-tutkimusten pohjalta saadaan ideoita ja tarpeita jatkotutkimuksille. (Virtuaali-ammattikorkeakoulu 2012).

Laadullinen tutkimusperinne on ennen liitetty case-tutkimukseen, jonka kohteena on ollut esimerkiksi yksi henkilö tai yritys. Näistä kerättyä informaatiota on pyritty selittämään laadullisesti. Laadullisen aineiston rinnalla on myös mahdollista käyttää määrällisin menetelmin hankittua aineistoa case-tutkimuksen tekemisessä. Aineisto voidaan kerätä erilaisin havainnoin ja tiedonkeruun avulla, kuten kirjallisiin teoksiin ja tilastoihin tutustumalla, haastattelulla, osallistuvalla havainnoilla tai kysymyslomakkeella. Aineiston tulkinta poikkeaa kuitenkin perinteisistä muista menetelmistä, joissa yleistettävyyden ja tilastolliset analyysit luovat perustan. Case-tutkimusta voidaan pitää metodisen kokonaisuuden sijasta lähestymistapana, jonka avulla tavoitellaan ymmärtämystä tutkimuksen kohteesta. (Aaltio-Marjosola 1999).

Case-tutkimus nojaa enemmän selittävään kuin tulkinnalliseen tapaan analysoida aineistoa. Se voi olla, kuten tämän opinnäytetyön tutkimuksen tapauksessa, riippumaton tutkimuksen tekijästä valmiin materiaalin takia. Tutkimuksen tekijän rooli tällaisessa tilanteessa on kerätä riittävä ja monipuolinen aineisto sekä pyrkiä selittämään ja kuvaamaan sitä. Tästä johtuen tutkimustuloksella ei pyritä yleistettävyyteen, vaan riittävä ja yksityiskohtainen kuvaus tutkimuskohteesta on jo sinänsä riittävä tavoite. (Virtuaali-ammattikorkeakoulu 2012).

4.4 Aineisto

Koko tutkimuksessa käytetty aineisto on ollut valmiiksi saatavilla, ja suurin painopiste sen keräämisessä on ollut määrittää asiaankuuluvat sekä tarpeelliset tiedot, jotka tarvitaan. Tutkimuksen perustana ja aineiston keruun runkona on toiminut lista Suomessa liikkeelle laskeutuista yritysten joukkovelkakirjoista vuosina 2001–2011. Joukkovelkakirjojen lista on suurimaksi osaksi koottu Suomen Pankin vuosittaisista Suomen joukkovelkakirjalainat – julkaisuista. Poikkeuksena on vuosi 2011, jonka tietoja Suomen Pankki ei ole vielä ehtinyt julkaisemaan opinnäytetyön tekemisen ajankohtana. Vuoden 2011 tiedot Suomessa liikkeelle laskeutuista joukkovelkakirjoista ovat peräisin Helsingin pörssin pörssitiedote-arkistoista sekä yksittäisten

pörssiyhtiöiden kotisivujen sijoittaja-osioista. Vuosina 2001–2011 yritykset laskivat Suomessa liikkeelle yhteensä 98 joukkovelkakirjaa, joista eri yritysten joukkovelkakirjoja oli noin hie-
man alle puolet (Liite 1). Liitteessä ilmenee jokaisen joukkovelkakirjan liikkeellelaskija, liik-
keellelaskun päivämäärä, nimellisarvo, kuponkikorko, emissiokurssi, maturiteetti, eräpäivä
sekä mahdolliset lisätiedot. Tästä joukkovelkakirjojen listasta valittiin sopivimmat case-
tutkimukseen sekä koko aineistoa on pystytty käyttämään hyväksi teoreettisessa viitekehäk-
sessä, kun on kuvattu yritysten joukkovelkakirjojen markkinoita.

4.4.1 Rajaus

Päivämäärä	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
3.4.2001	YIT-Yhtymä Oyj	40 000 000,00 €	5,750 %	5v 0kk 0p/bullet	3.4.2006
1.10.2003	YIT-Yhtymä Oyj	50 000 000,00 €	4,750 %	6v 0kk 0p/bullet	1.10.2009
25.11.2003	Sponda Oyj	60 000 000,00 €	6kk euribor + 0,75%	5v 0kk 0p/bullet	25.11.2008
25.11.2003	Sponda Oyj	40 000 000,00 €	4,450 %	5v 0kk 0p/bullet	25.11.2008
5.12.2003	Rautaruukki Oyj	75 000 000,00 €	5,100 %	7v 0kk 0p/bullet	5.12.2010
8.4.2005	Sponda Oyj	80 000 000,00 €	6kk euribor + 0,6%	5v 0kk 0p/bullet	8.4.2010
8.4.2005	Sponda Oyj	20 000 000,00 €	3,750 %	5v 0kk 0p/bullet	8.4.2010
20.6.2005	Neste Oil Oyj	120 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	4v 0kk 0p/bullet	20.6.2009
23.12.2005	Atria Oyj	10 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	3v 0kk 0p/bullet	23.12.2008
22.12.2006	YIT Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,15%	2v 0kk 0p/bullet	22.12.2008
9.5.2007	Sponda Oyj	150 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	4v 0kk 0p/bullet	9.5.2011
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,25%	4v 0kk 0p/bullet	25.5.2011
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,25%	2v 0kk 0p/bullet	25.5.2009
2.7.2008	Huhtamäki Oyj	22 000 000,00 €	6,375 %	2v 0kk 0p/bullet	2.7.2010

Taulukko 2: Case-tutkimukseen valitut yritysten joukkovelkakirjat

Yllä olevassa taulukossa (Taulukko 2) on case-tutkimukseen rajatut yritysten joukkovelkakir-
jat. 98 joukkovelkakirjasta tutkimukseen päätyi 14, eri yritysten lukumäärän ollessa seitse-
män. Otoksesta ei kuitenkaan voida puhua, sillä valituista joukkovelkakirjoista saatavat tulok-
set eivät ole yleistettävissä eri ominaisuuksia omaaviin joukkovelkakirjoihin. Kriteereitä ja
yhtäläisyyksiä tutkimukseen valituille joukkovelkakirjoille olivat yritysten listalla olo Helsingin
pörssissä, joukkovelkakirjan kertalyhennys ja eräpäivä, joka on tullut jo vastaan sekä joukko-
velkakirjojen niin sanottu perinteisyys.

Kaikista yritysten liikkeelle laskemista joukkovelkakirjoista valittiin ainoastaan Helsingin pörssi-
in listautuneet yritykset. Syinä valinnalle olivat yritysmuoto, jotta vertaileminen yrityksen
osakkeisiin onnistuisi sekä Helsingin pörssin julkisiin tietoihin helposti käsiksi pääseminen.

Joukkovelkakirjan ollessa niin sanottu bullet-laina maksetaan koko nimellisarvo takaisin lainan
omistajalle sen eräpäivänä. Suurin osa Suomessa liikkeelle lasketuista joukkovelkakirjoista on
ollut bullet-lainoja eli kertalyhenteisiä. Joukkovelkakirjasta saatavia rahavirtoja on helpompi

verrata osakkeista tuleviin rahavirtoihin, kun laina palautetaan omistajalle kokonaisuudessaan sen eräpäivänä. Tämä rajaus aiheutti kuitenkin vain ainoastaan yhden joukkovelkakirjan jäämisen tutkimuksen ulkopuolelle

Eräpäivällä tarkoitetaan sitä ennalta sovittua päivämäärää, kun lainan liikkeelle laskija maksaa nimellisarvon takaisin lainan omistajalle. Eräpäivän tuli olla menneisyydessä, jotta joukkovelkakirjoja pystyttäisiin vertailemaan osakkeiden toteutuneisiin osingonmaksuihin sekä arvovaihteluihin. Tämän rajauksen takia tutkimukseen ei voitu ottaa yritysten joukkovelkakirjoja, jotka oltiin laskettu liikkeelle lähivuosina, sillä niiden eräpäivät eivät vielä olleet tulleet vastaan. Tutkimuksen viimeisin liikkeelle laskettu joukkovelkakirja onkin Huhtamäen 2008 vuoden joukkovelkakirja, jonka maturiteetti oli ainoastaan 2 vuotta.

Joukkovelkakirjojen perinteisyydellä tarkoitetaan tässä yhteydessä niiden ominaisuuksia. Perinteiseksi joukkovelkakirjaksi on mielletty laina, josta maksetaan vuosittain korkoa sen omistajalle, ja jonka nimellisarvo palautetaan eräpäivänä. Rajauksella on jätetty ulkopuolelle pääomalainat ja vaihtovelkakirjat, jotka sijoittuvat yrityksen oman ja vieraan pääoman maastoon sekä debentuurilainat, joiden omistajilla on huonommat etuoikeudet saataviinsa konkurssitilanteessa.

4.4.2 Aineiston käsittely

Aineiston rajauksen jälkeen jokaista yrityksen joukkovelkakirjaa on verrattu yrityksen osakkeeseen. Näkökulmana on käytetty osta ja pidä - sijoitusstrategiaa. Tutkimukseen valittu aineisto joukkovelkakirjoista on käyty samoin menetelmin läpi tehtäessä vertailuja osakkeisiin. Tässä kappaleessa käydään läpi yhden yrityksen kahden eri joukkovelkakirjan ominaisuuksia, ja verrataan niitä saman yrityksen osakkeisiin. Tämä antaa kuvan tutkimusaineiston käsittelystä, jonka kautta on päädytty tuloksiin. Muiden yritysten joukkovelkakirjojen ja osakkeiden tutkimusaineisto löytyvät liitteinä opinnäytetyön lopusta.

25.11.2003	Sponda Oyj	60 000 000,00 €	6kk euribor + 0,75%	5v 0kk Op/bullet	25.11.2008
25.11.2003	Sponda Oyj	40 000 000,00 €	4,450 %	5v 0kk Op/bullet	25.11.2008

Taulukko 3: Sponda Oyj:n kiinteäkorkoinen ja vaihtuvakorkoinen joukkovelkakirja 2003

Yllä olevassa taulukossa (Taulukko 3) on perustiedot kahdesta Sponda Oyj:n liikkeelle laskemasta joukkovelkakirjasta vuodelta 2003. Ainoat erot toisiinsa joukkovelkakirjoilla on kuponkikorossa, toisen ollessa kiinteäkorkoinen ja toisen vaihtuvakorkoinen, joka on sidottu kuuden kuukauden euriborkorkoon. Nimellisarvo eroaa myös joukkovelkakirjojen välillä 20 miljoonalla eurolla, mutta sillä ei ole merkitystä yksityiselle sijoittajalle, jonka mahdollinen merkin-

täsumma jää kuitenkin tuhansiin euroihin. Tutkimuksessa käytetään oletuksena sitä, että joukkovelkakirja merkitään sen liikkeellelaskupäivänä. Tämä mahdollistaa joukkovelkakirjan, jonka emissiokurssi on ilmoitettu vaihtuvaksi käyttämistä tutkimuksessa emissiokurssin arvolla sata prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoitettu summa saadaan eräpäivänä samansuuruisena takaisin.

Osake Sponda Oyj	25.11.2003	25.11.2008
osto	6,15 €	2,60 €
myynti	6,20 €	2,61 €

Taulukko 4: Sponda Oyj:n osakkeen osto- ja myyntihinnat 25.11.2003 ja 25.11.2008

Joukkovelkakirjan merkitsemispäivän ja lainan takaisinmaksupäivän ollessa tiedossa pystytään tarkastelemaan saman yrityksen osakkeen arvoa näinä päivinä. Taulukosta 4 ilmenee Sponda Oyj:n osto- ja myyntihinnat joukkovelkakirjan liikkeellelaskun sekä eräpäivän aikana. Osakkeen hinnat on kerätty Kauppalehden historiatiedot-palvelusta. Osakkeisiin sijoittanut on voinut ostaa Sponda Oyj:n osakkeita 25.11.2003 6,20 euron hintaan. Viiden vuoden päästä 25.11.2008 osakkeen arvo on ollut enää noin 42 prosenttia alkuperäisestä arvosta. Joukkovelkakirjoihin sijoittaneelle maksetaan lainan nimellisarvo kokonaan takaisin eräpäivänä. Osakkeenomistajan sijoituksen arvo puolestaan on pienentynyt alkuperäisestä sijoitussummasta 58 prosenttia. Tässä tulee esittää huomio, että osakkeenomistajan ei ole kuitenkaan mikään pakko myydä osakkeitaan, vaan hän voi pitää niitä sijoitussalkussaan arvonnousun ja/tai osinkotulojen takia. Joukkovelkakirjan entinen omistaja kärsii omalta osaltaan varojen uudelleen-sijoitusriskistä, sillä markkinoilla ei välttämättä ole tarjolla samankaltaista rahoitusinstrumenttia, joka tarjoaisi yhtäläisen tuoton ja riskin suhteen kuin aikaisempi joukkovelkakirja.



Kuvio 8: Sponda Oyj:n osakkeen kurssikehitys 11/2003-11/2008

Kuvio 8 näyttää osakkeen arvon prosentuaalisen kurssikehityksen joukkovelkakirjan juoksuajalta. Osakkeiden arvolle on ominaista suurempi volatilitteetti kuin yritysten joukkovelkakirjoilla. Osakkeisiin sijoittaminen vaatii siis suurempaa riskinsietokykyä. Osakkeiden kurssikehitykset on otettu mukaan tutkimuksen taustalle antamaan tietoa kurssien vaihteluista ja mahdollisista voittomahdollisuuksista. Aikaisemmin todettiin, että Sponda Oyj:n osakkeen arvo on laskenut 58 prosenttia sen alkuperäisestä hinnasta, mutta yllä olevasta kurssikehityskuvioista nähdään miten arvon lasku on sijoittunut ainoastaan viiden seurattavan vuoden ajanjakson lopulle. Osakkeisiin sijoittajalla on ollut mahdollisuus myydä osakkeensa parhaimmillaan 125 prosentin tuotolla.

Osingot					
Vuosi	2004	2005	2006	2007	2008
Irtoaminen	8.4.2004	24.3.2005	30.3.2006	5.4.2007	20.3.2008
Määrä	0,30 €	0,50 €	0,50 €	0,40 €	0,50 €
Tuotto%	6,90 %	10,80 %	8,80 %	4,80 %	9,40 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	4,839 %	8,065 %	8,065 %	6,452 %	8,065 %

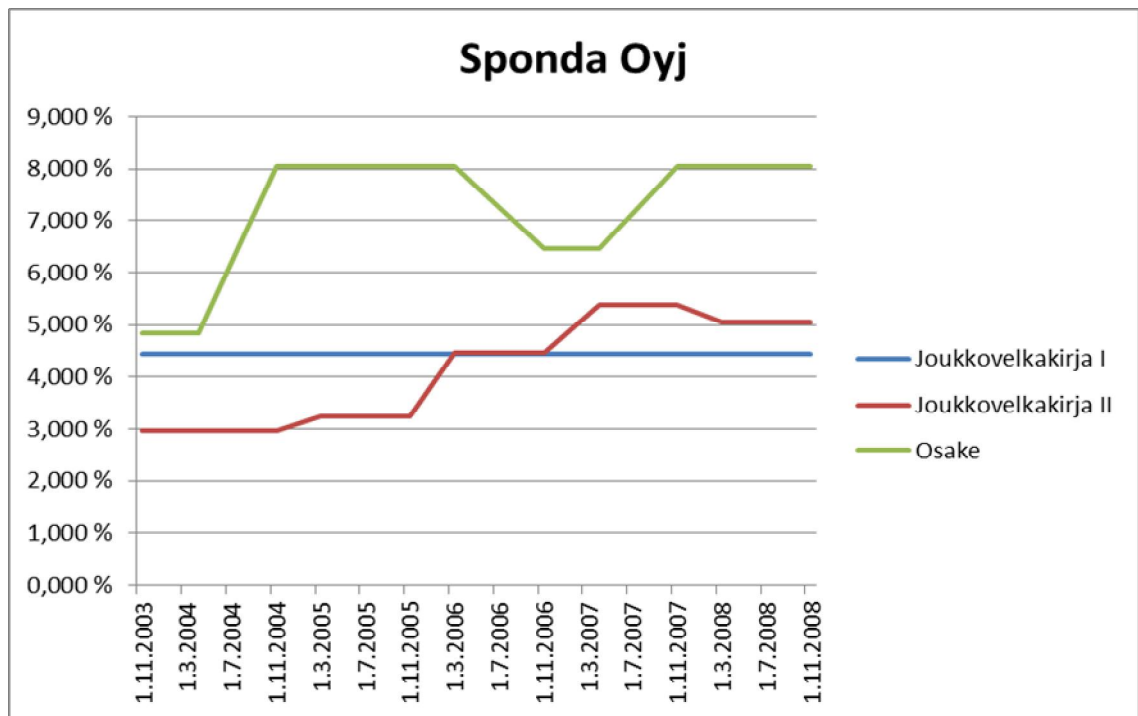
Taulukko 5: Sponda Oyj:n osinkohistoria vuosilta 2004-2008

Yritykset maksavat omasta pääomastaan osakepääomalle osinkoa. Osakkeenomistaja saa siis osingonjaon kautta vuosittaista tuloa jokaisesta omistamastaan osakkeesta. Osingon maksaminen ei ole yrityksille pakollista, joten vuosittainen osinkotulo ei ole täysin varmaa. Osinko eroaa kuitenkin korkosijoituksesta siinä, että osingoilla on taipumus kasvaa ajan myötä. Vuosina 2002-2006 keskimääräinen osinkotuotto Helsingin pörssissä on ollut hieman yli kolme prosenttia, jota on vetänyt alas osa laiskasti osinkoa maksavista yrityksistä. Taulukosta 5 näkee Sponda Oyj:n osinkohistorian vuosilta 2004-2008. Määrä tarkoittaa sitä rahasummaa, mitä osakkeisiin sijoittajalle maksetaan yhdeltä osakkeelta. Tuottoprosentti kuvaa osingon osuutta osakkeen arvosta. Tuottoprosentti alkuperäisestä ostohinnasta on laskettu, jotta pystyttäisiin vertaamaan vuosittaista osinkotuloa paremmin joukkovelkakirjasta saatavaan vuosittaiseen kuponkikorkoon. Kuponkikorko on tietty prosenttimäärä joukkovelkakirjan nimellisarvosta, jota on tutkimuksessa käytetty myös sijoituksen hintana. Osingon määrä on siis jaettu osakkeen arvolla sen ostohetkenä. (Lindström 2007, 190-195).

Kupongit JVK I	25.11.2004	25.11.2005	25.11.2006	25.11.2007	25.11..2008
Kuponkikorko	4,450 %	4,450 %	4,450 %	4,450 %	4,450 %
Kupongit JVK II	25.11.2004	25.11.2005	25.11.2006	25.11.2007	25.11..2008
Euribor 6kk/360	2,217 %	2,500 %	3,728 %	4,630 %	4,295 %
Kuponkikorko	2,967 %	3,250 %	4,478 %	5,380 %	5,045 %

Taulukko 6: Sponda Oyj joukkovelkakirjojen I ja II kuponkikorot 2004-2008

Taulukosta 6 ilmenee Sponda Oyj:n vuonna 2003 liikkeelle laskettujen joukkovelkakirjojen kuponkikorot. Joukkovelkakirjojen ainoa ero toisistaan oli kuponkikorko, sen ollessa toisessa kiinteä ja toisessa vaihtuvakorkoinen. Kiinteäkorkoisessa joukkovelkakirjassa kuponkikorko on ollut joka vuonna samansuuruinen, 4,450 prosenttia, joten siihen sijoittanut on tiennyt tulevat tulonsa jo etukäteen. Toisessa joukkovelkakirjassa kuponkikorko on sidottu kuuden kuukauden euriborkorkoon. Tutkimuksen laskelmissa on käytetty aina kuponkikoron maksukuukauden euriborkorkoa 360 päivän mukaan. Vanhat markkinakorko-tilastot löytyvät muun muassa Suomen Pankin kotisivuilta. Yleisimmin vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat on sidottu kolmen tai kuuden kuukauden euriborkorkoon. Vaihtuvakorkoisilla joukkovelkakirjoilla on usein pohjalla peruskorko johon euriborkorko lisätään, kuten tässä tapauksessa 0,75 prosenttia. Yllä olevasta taulukosta näkee, että sijoittajalle parempi vaihtoehto on ollut kiinteäkorkoinen joukkovelkakirja, jolla on saanut kahtena vuonna parempaa korkoa kuin vaihtuvakorkoisella joukkovelkakirjalla. Korkojen suuruusero kahden ensimmäisen vuoden aikana on ollut suurempi kuin lainan loppupäässä, joten kiinteäkorkoisen joukkovelkakirjan kokonaistuotto on ollut suurempi. Markkinakorot ovat olleet riittävän korkeina vuosina 2006–2008 kuponkien maksuaikana, jolloin vaihtuvakorkoisella joukkovelkakirjalainalla on saanut hieman suurempaa vuosituloa kuin kiinteäkorkoisella. Taulukon 4 ja 5 avulla on mahdollista vertailla osakkeista ja joukkovelkakirjoista saatavaa vuosittaista tuloa keskenään. Osingon tuotto prosentti alkuperäisestä ostohinnasta on ollut jokaisena vuonna suurempi kuin kummastakaan yrityksen joukkovelkakirjasta saatava kuponkikorko.



Kuvio 9: Sponda Oyj:n joukkovelkakirja I ja II 2003 vs. osake

Tämän kappaleen aikaisempien tietojen avulla on pystytty luomaan Kuvio 9, jonka avulla on helppo havaita erot yrityksen joukkovelkakirjan ja osakkeen vuosituloissa, siis kuponkikoroissa ja osingoissa. Kiinteäkorkoinen joukkovelkakirja näyttäytyy tasaisena suorana, sillä kuponkikorko on ollut jokaisena vuonna samansuuruinen. Vaihtuvakorkoinen joukkovelkakirja on sidottu markkinakorkoihin, joten sen kuponkikorko on muuttunut niiden mukana. Osingosta on käytetty tuotto prosenttia alkuperäisestä ostohinnasta. Kuvioista 9 näkee, että Sponda Oyj:n osakkeeseen sijoittanut on saanut vuosittaista tuloa enemmän jokaisena ajanjakson tarkasteluvuonna kuin joukkovelkakirjaan sijoittanut.

4.5 Tulokset

Tuloksissa käydään läpi yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamista osta ja pidä -strategialla, ja vertailukohtana on käytetty samojen yritysten osakkeita joukkovelkakirjojen juoksuajalta. Tuloksissa on laskettu molempien sijoitusinstrumenttien keskimääräisiä vuosituloja sekä pohdiskeltu joukkovelkakirjojen kuponkikorkoihin vaikuttavia ominaisuuksia. Osakkeen arvonkehitys on otettu kuvaamaan osakkeiden suuremman riskin lisäksi niihin sijoittamisen etuja, sillä suurempi riski tarkoittaa myös mahdollisuutta suurempaan tuottoon. Kaikki tulokset ovat johdettu materiaalien kautta, mitkä löytyvät opinnäytetyön loppuosasta liitteinä. Johtopäätöksissä pohditaan mitä tuloksista voidaan päätellä. Tutkimuksen arvioinnin tarkoituksena on avata tutkimuksen hyödyllisyyttä.

4.5.1 Keskimääräiset vuotuiset tuotot

Joukkovelkakirjan liikkeellielasku	Yritys	Keskimääräinen kuponkikorko	Kiinteä- /vaihtuvakorkoinen	Maturiteetti	Keskimääräinen osinko
3.4.2001	YIT-Yhtymä Oyj	5,750 %	Kiinteä	5v Okk Op/bullet	7,917 %
1.10.2003	YIT-Yhtymä Oyj	4,750 %	Kiinteä	6v Okk Op/bullet	3,747 %
25.11.2003	Sponda Oyj	4,450 %	Kiinteä	5v Okk Op/bullet	7,097 %
25.11.2003	Sponda Oyj	4,224 %	Vaihtuva	5v Okk Op/bullet	7,097 %
5.12.2003	Rautaruukki Oyj	5,100 %	Kiinteä	7v Okk Op/bullet	18,894 %
8.4.2005	Sponda Oyj	3,482 %	Vaihtuva	5v Okk Op/bullet	4,153 %
8.4.2005	Sponda Oyj	3,750 %	Kiinteä	5v Okk Op/bullet	4,153 %
20.6.2005	Neste Oil Oyj	3,726 %	Vaihtuva	4v Okk Op/bullet	4,319 %
23.12.2005	Atria Oyj	4,343 %	Vaihtuva	3v Okk Op/bullet	3,548 %
22.12.2006	YIT Yhtymä Oyj	4,221 %	Vaihtuva	2v Okk Op/bullet	3,477 %
9.5.2007	Sponda Oyj	2,463 %	Vaihtuva	4v Okk Op/bullet	2,637 %
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	3,320 %	Vaihtuva	2v Okk Op/bullet	1,963 %
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	2,313 %	Vaihtuva	4v Okk Op/bullet	1,666 %
2.7.2008	Huhtamäki Oyj	6,375 %	Kiinteä	2v Okk Op/bullet	6,805 %

Taulukko 7: Keskimääräiset kuponkikorot ja osingot

Taulukkoon 7 on laskettu jokaisen yrityksen joukkovelkakirjan keskimääräinen kuponkikorko ja keskimääräinen osinko. Taulukon avulla nähdään, minkälaista vuotuista tuottoa sijoittaja on saanut joukkovelkakirjasta tai osakkeesta. Vertailu kohdistuu nimenomaan sijoituksesta saataviin vuosittaisiin rahavirtoihin. Keskimääräinen kuponkikorko ja osinko on ilmaistu prosentteissa suhteutettuna alkuperäiseen sijoitukseen. Joukkovelkakirjan tapauksessa alkuperäinen sijoituksena on käytetty lainan nimellisarvoa.



Kuvio 10: Keskimääräiset kuponkikorot ja osingot

Kuvio 10 havainnollistaa vuotuisien tuottojen tasaisuutta pienin poikkeuksin. Osingoista on saanut suurempaa vuosittaista tuottoa yhdeksässä vertailussa neljästätoista. Ainoastaan Sponda Oyj on jättänyt osingon kokonaan maksamatta, mutta vain vuonna 2009. Jos vertailaan kaikkien tutkimukseen valittujen perinteisten joukkovelkakirjojen keskimääräistä tuottoa näiden yrityksen osakkeiden osinkoihin, niin tuottoero on ollut suhteellisen pieni. Joukkovelkakirjoista saatava keskimääräinen kuponkikorko on ollut 4,16 prosenttia, kun keskimääräinen osinko on ollut 5,53 prosenttia. Tuottoero on vielä pienempi, jos laskelmista jätetään pois Rautaruukki Oyj:n maksamat osingot, joiden keskiarvo oli 18,894 prosenttia. Ilman Rautaruukin keskiarvoa nostavaa keskimääräistä osinkoa luku on 4,5 prosenttia. Vuotuinen tuottoero näyttää pieneltä, jos otetaan huomioon osakkeiden arvon suurempi volatiliiteetti, jonka keskimääräinen sijoittajalta suurempaa riskinsietokykyä kuin joukkovelkakirjoihin sijoittaminen. Myöhemmin tarkastellaan minkälaista tuottoa osakkeisiin osta ja pidä - strategialla si-

joittanut on saanut mahdollisena arvonnousuna, ja millaista arvon heilahtelua sijoittaja on joutunut kestäämään.

4.5.2 Maturiteetin vaikutus kuponkikorkoon

Maturiteetin pituus on yksi yrityksen joukkovelkakirjan kuponkikorkoon vaikuttavista tekijöistä. Lyhimmistä kahden ja kolmen vuoden maturiteetin omaavista joukkovelkakirjoista vain yhdestä on kuitenkin saanut keskiarvoa alemmaa kuponkikorkoa. Suurinta kuponkikorkoa on saatu Huhtamäen kahden vuoden maturiteetin joukkovelkakirjasta. Lisäksi pisimmästä seitsemän vuoden maturiteetin joukkovelkakirjasta ei ole saatu huomattavasti yli keskiarvon olevaa kuponkikorkoa. Maturiteetin pituus ei siis selvästi ole ollut tutkittavissa joukkovelkakirjoissa kuponkikoron suuruuteen vaikuttavista tekijöistä merkittävin, vaan selittävän tekijän on oltava yrityskohtaisessa riskissä sekä markkinoissa. Suuren huomion antaisin vaihtuvakorkoisten joukkovelkakirjojen vaikutukselle kuponkikorkojen keskiarvoon. Seuraavassa kappaleessa vertaillaan kiinteäkorkoisten ja vaihtuvakorkoisten joukkovelkakirjojen kuponkikorkoja keskenään.

Yritys	Keskimääräinen kuponkikorko	Maturiteetti
YIT-Yhtymä Oyj	5,750 %	5v 0kk 0p/bullet
YIT-Yhtymä Oyj	4,750 %	6v 0kk 0p/bullet
Sponda Oyj	4,450 %	5v 0kk 0p/bullet
Sponda Oyj	4,224 %	5v 0kk 0p/bullet
Rautaruukki Oyj	5,100 %	7v 0kk 0p/bullet
Sponda Oyj	3,482 %	5v 0kk 0p/bullet
Sponda Oyj	3,750 %	5v 0kk 0p/bullet
Neste Oil Oyj	3,762 %	4v 0kk 0p/bullet
Atria Oyj	4,343 %	3v 0kk 0p/bullet
YIT Yhtymä Oyj	4,221 %	2v 0kk 0p/bullet
Sponda Oyj	2,463 %	4v 0kk 0p/bullet
Amer Yhtymä Oyj	3,320 %	2v 0kk 0p/bullet
Amer Yhtymä Oyj	2,313 %	4v 0kk 0p/bullet
Huhtamäki Oyj	6,375 %	2v 0kk 0p/bullet

Taulukko 8: Kuponkikorko ja maturiteetti

4.5.3 Joukkovelkakirjojen ominaisuuksien vaikutus kuponkikorkoon

Joukkovelkakirjojen ominaisuuksilla tarkoitetaan tässä yhteydessä ainoastaan kuponkikoron käyttäytymistä. Joukkovelkakirjoilla voi olla useita eri ominaisuuksia, mutta tutkimukseen valittiin niin sanotut perinteiset joukkovelkakirjat, jotka eroavat toisistaan ainoastaan kupon-

kikoron kiinteydellä tai korkosidonnaisuudella. Vuosina 2009–2011 Suomessa liikkeelle laske-
tuista joukkovelkakirjoista valtaosa on ollut kiinteäkorkoisia. Tutkimuksen joukkovelkakirjo-
jen liikkeellelaskut ovat tapahtuneet vuosina 2001–2008, jolloin vaihtuvakorkoiset ovat olleet
nykyhetkeä yleisempiä. Tutkimukseen valituista joukkovelkakirjoista kuusi maksaa kiinteää
ennalta määritetty kuponkikorkoa, kun kahdeksassa joukkovelkakirjassa se on sidottu viite-
korkoon. Taulukosta 9 ilmenee onko joukkovelkakirja kiinteä- vai vaihtuvakorkoinen sekä mi-
kä on ollut joukkovelkakirjan keskimääräinen kuponkikorko.

Joukkovelkakirjan liikkeellelasku	Yritys	Keskimääräinen kuponkikorko	Kiinteä- /vaihtuvakorkoinen
3.4.2001	YIT-Yhtymä Oyj	5,750 %	Kiinteä
1.10.2003	YIT-Yhtymä Oyj	4,750 %	Kiinteä
25.11.2003	Sponda Oyj	4,450 %	Kiinteä
25.11.2003	Sponda Oyj	4,224 %	Vaihtuva
5.12.2003	Rautaruukki Oyj	5,100 %	Kiinteä
8.4.2005	Sponda Oyj	3,482 %	Vaihtuva
8.4.2005	Sponda Oyj	3,750 %	Kiinteä
20.6.2005	Neste Oil Oyj	3,762 %	Vaihtuva
23.12.2005	Atria Oyj	4,343 %	Vaihtuva
22.12.2006	YIT Yhtymä Oyj	4,221 %	Vaihtuva
9.5.2007	Sponda Oyj	2,463 %	Vaihtuva
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	3,320 %	Vaihtuva
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	2,313 %	Vaihtuva
2.7.2008	Huhtamäki Oyj	6,375 %	Kiinteä

Taulukko 9: Joukkovelkakirjojen ominaisuudet ja kuponkikorko

Kiinteäkorkoisista yrityksen joukkovelkakirjoista on saanut keskimääräistä suurempaa kupon-
kikorkoa lukuun ottamatta Sponda Oyj:n vuonna 2005 liikkeelle laskemaa 3,750 prosentin kiin-
teäkorkoisista joukkovelkakirjaa. Keskimääräistä suuremman kuponkikoron lisäksi kiinteäkorkoi-
siin joukkovelkakirjoihin sijoittamisessa on se etu, että sijoittaja tietää etukäteen tulevat
rahavirtansa. Kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen keskimääräinen kuponkikorko on ollut
hieman yli viiden prosentin, kun se on jäänyt vaihtuvakorkoisilla noin 3,5 prosenttiin.

Yritys voi laskea liikkeelle samaan aikaan joukkovelkakirjoja, jotka eroavat toisistaan ominai-
suuksiltaan, kuten maturiteetiltaan, kuponkikoroiltaan tai senioriteetiltaan. Taulukosta 9 voi
nähdä Sponda Oyj:n laskeneen liikkeelle vuosina 2003 ja 2005 samana päivämääränä sekä
kiinteäkorkoisen että vaihtuvakorkoisen joukkovelkakirjan. Yritys varmistaa tällä tavalla ra-
hoituskuluistaan johtuvien markkinariskien pienentämisen. Sijoittaja hyötyy myös sijoitus-
mahdollisuuksien lisääntymisellä. Sijoittajan uskoessa markkinakorkojen nousuun hän voi vali-

ta kiinteäkorkoisen sijasta markkinakorkoon sidotun joukkovelkakirjan. Sijoittajan on myös mahdollista tasapainottaa vaihtuvakorkoisesta joukkovelkakirjasta aiheutuvaa suurempaa markkinariskiä sijoittamalla samalla myös kiinteäkorkoisiin joukkovelkakirjoihin. Markkinakorkojen laskiessa kiinteäkorkoisen joukkovelkakirjan arvo nousee jälkimarkkinoilla, samalla kun vaihtuvakorkoisesta joukkovelkakirjasta saa alemmaa kuponkikorkoa. Korkomarkkinoiden käytäytyessä päinvastaisesti, saa sijoittaja vaihtuvakorkoisesta joukkovelkakirjasta korkeampaa kuponkikorkoa kiinteäkorkoisen joukkovelkakirjan arvon jälkimarkkinoilla laskiessa. Osta ja pidä - strategialla joukkovelkakirjoihin sijoittavan ei tarvitse huolehtia joukkovelkakirjojensa arvonkehityksestä, mutta sijoittamalla kiinteäkorkoiseen joukkovelkakirjaan vaihtuvakorkoisen rinnalla voidaan vähentää kuponkikoroista saatavan tuoton vaihtelua. Saman yrityksen samaan aikaan liikkeelle laskemista joukkovelkakirjoista kiinteäkorkoisista on saanut keskimääräisesti suurempaa kuponkikorkoa. Ero on kuitenkin ollut molemmissa tutkimuksen tapauksissa ainoastaan alle 0,3 prosentin.

Yritys/vuosi	Kuponkikorko	1. kuponki	2. kuponki	3. kuponki	4. kuponki	5. kuponki	Keskimääräinen kuponkikorko
Sponda 2003	6kk euribor + 0,75 %	2,967 %	3,250 %	4,478 %	5,380 %	5,045 %	4,224 %
Sponda 2005	6kk euribor + 0,6 %	3,556 %	4,697 %	5,395 %	2,208 %	1,554 %	3,482 %
Neste Oil 2005	3kk euribor + 0,4 %	3,386 %	4,548 %	5,341 %	1,628 %		3,726 %
Atria 2005	3kk euribor + 0,4 %	4,087 %	5,248 %	3,693 %			4,343 %
YIT 2006	3kk euribor + 0,15 %	4,998 %	3,443 %				4,221 %
Sponda 2007	3kk euribor + 0,4 %	5,257 %	1,682 %	1,087 %	1,825 %		2,463 %
Amer 2007	3kk euribor + 0,25 %	5,107 %	1,532 %				3,320 %
Amer 2007	3kk euribor + 0,25 %	5,107 %	1,532 %	0,937 %	1,675 %		2,313 %

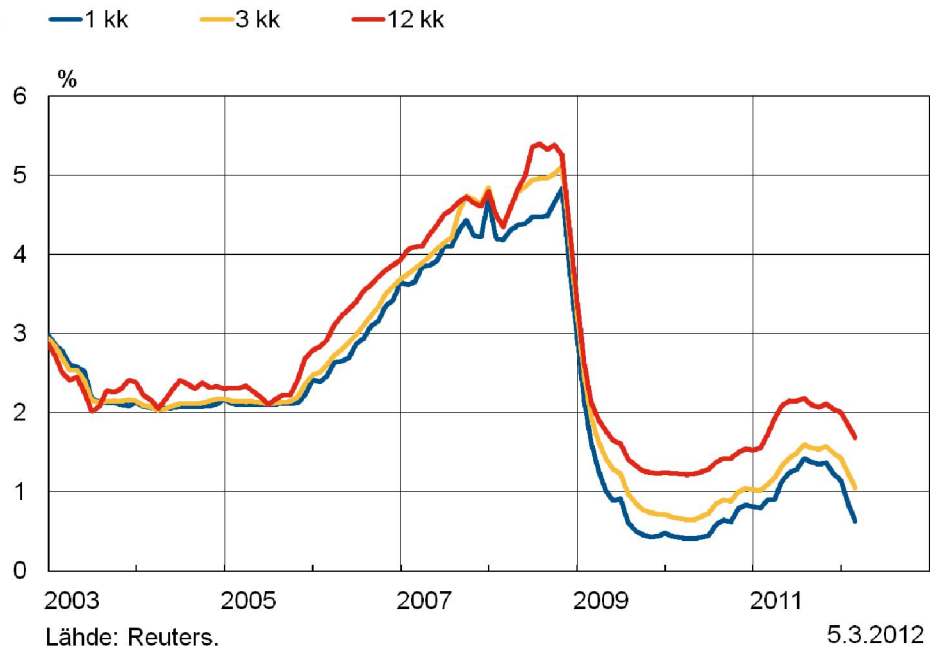
Taulukko 10: Vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat

Vaihtuvakorkoisilla joukkovelkakirjoilla on yleensä pienehkö pohjakorko, johon lisätään tietty viitekorko. Tarkastelussa olevista joukkovelkakirjoista kaksi on sidottu kuuden kuukauden euriborkorkoon ja loput kolmen kuukauden euriborkorkoon. Euribor on viitekorko, jolla euroalueen suuret pankit ovat valmiita luotottamaan toisiaan. Euribor on ollut käytössä vuodesta 1999 ja se on yksi tärkeimmistä talouden tilan mittareista Euroopassa. Taulukko 10:ssä olevat kuponkikorot ovat laskettu käyttämällä kuponkikoron maksukuukauden keskimääräistä viitekorkoa, johon joukkovelkakirja on sidottu. Pohjakorko ei ole ollut ratkaiseva tekijä vaihtuvien joukkovelkakirjojen kuponkikorkojen välillä, vaan tilanne markkinoilla on ollut vaikuttavin tekijä. Vuosina 2004-2008 maksetuista kupongeista on saatu kuponkikorkoa 2,967 prosentin ja 5,395 prosentin väliltä, kun sen jälkeisinä vuosina kuponkikorot ovat olleet 0,937 prosentin ja 1,825 prosentin välillä. Kuvio 11 näyttää euriborkorkojen kehityksen vuodesta 2003 alkuvuoteen 2012. Vuonna 2008 loppupuolella alkanut korkotason nopea lasku on vaikuttanut 2009-2011 vuosien vaihtuvakorkoisten joukkovelkakirjojen kuponkikorkojen mataluuteen. Matala

korkotaso on myös mahdollisesti vaikuttanut uusien vaihtuvakorkoisten joukkovelkakirjojen liikkeelle laskuun, sillä vuosina 2008-2011 laskettiin liikkeelle ainoastaan muutama euribor-korkoon sidottu joukkovelkakirja (Liite 1). (Euribor.fi 2012).



Euribor-korot



Kuvio 11: Euriborkorot 2003-2012

4.5.4 Osakkeiden arvonkehitys

Tutkimuksen pääasiallisena tarkoituksena oli vertailla yrityksen joukkovelkakirjaa saman yrityksen osakkeeseen käyttäen näkökulmana osta ja pidä - sijoitusstrategiaa. Taulukosta 11 löytyvät päivämäärät ovat yrityksen joukkovelkakirjan liikkeelle laskun ja sen eräpäivän päivämääriä. Tutkimuksessa oletetaan, että sijoitus osakkeeseen tehtäisiin samana päivänä kuin vaihtoehtoiseen sijoitusinstrumenttiin, yrityksen joukkovelkakirjaan. Kertalyhenteiseen joukkovelkakirjaan 100 prosentin emissiokurssilla sijoittanut saa lainan nimellisarvon kokonaisena takaisin eräpäivänä. Osakkeenomistajan sijoituksen arvo vaihtelee päivittäin, ja taulukossa 11 on laskettu kuinka monta prosenttia osakkeen arvo on alkuperäisestä ostohetkestään päivämääränä, jolloin joukkovelkakirjan omistaja saa lainansa kokonaisuudessaan takaisin. Osakkeiden arvonkehitystä on tarkasteltu myöhemmin myös joukkovelkakirjan juoksuajan eri vaiheilta. Tämän on kuitenkin tarkoitus ainoastaan ilmentää osakkeiden suurempaa riskiä sekä suurempaa tuottomahdollisuutta.

Ajallisesti jokaisen yksittäisen osakkeen arvo verrattuna saman yrityksen liikkeelle laskettuun joukkovelkakirjaan on ylittänyt alkuperäisen ostohinnan ainoastaan kolmessa tapauksessa.

YIT:n osakkeeseen 3.4.2001 sijoittaneen arvo on kasvanut tasan viidessä vuodessa 188,83 prosenttia. Samalla tavalla Rautaruukin ja Huhtamäen osakkeisiin sijoittanut on saanut vuotuisen osinkotulojen lisäksi tuottoa arvonnousun muodossa. Tosin osakkeista tulee ottaa huomioon se, ettei sijoittaja saa arvonnoususta johtuvaa tuottoa itselleen muulla tavalla kuin myymälle osakkeet. Yhdessätoista osakkeessa arvo on laskenut ostohinnastaan. Suurin arvonnousu on tapahtunut YIT:n osakkeeseen 22.12.2006 kahdeksi vuodeksi sijoittaneella, jonka arvo on enää 20,91 prosenttia ostohinnasta.

Osta ja pidä - strategialla ei tarkoiteta välttämättä osakkeisiin sijoittamisessa niiden pitämistä salkussa loputonta aikaa, mutta kuitenkin suhteellisen pitkän ajanjakson ajan. Lisäksi osakkeita on haluttu verrata joukkovelkakirjoihin, joilla puolestaan on eräpäivä, joten tämän takia osakkeiden arvonnousun tarkasteluun on perustellusti valittu tietty päivämäärä. 11/14 osakkeesta on kärsinyt arvonnousun alenemisesta, kun joukkovelkakirjasta on maksettu sijoitettu summa kokonaisuudessaan takaisin. Osakkeiden arvonnousun alenemiset ovat olleet 79,09 prosentin ja 34,38 prosentin välillä. Kun kyseessä on ollut näin suuria arvonnousun alenemisiä, niin on selvää, ettei osakkeista saatava joukkovelkakirjoja hieman keskimääräistä suurempi vuotuinen tulo ole riittävä kompensoimaan sijoittajalle aiheutuvaa menetystä. Osakkeella on kuitenkin se ominaisuus, että osakkeen omistajan ei ole missään vaiheessa pakko luopua sijoituksestaan, eikä se varsinkaan ole kannattavaa tappiolla, jos äkillistä rahantarvetta ei tule. Vaikka osta ja pidä - strategian näkökulmasta katsottuna voidaan sanoa, ettei hetkellisellä arvonnousun alenemisellä ole väliä, sillä sijoittaja ei ole aikeissa luopua sijoituksestaan, niin voidaan kuitenkin ottaa huomioon pysyvästä arvonnousun alenemisestä aiheutuva haitta vuotuiselle osinkotulolle. Esimerkiksi voidaan ottaa YIT:n osakkeeseen sijoittaminen 22.12.2006, jonka arvo oli kahta vuotta myöhemmin ainoastaan hieman yli 20 prosenttia alkuperäisestä hinnasta. Voidaan olettaa, että osta ja pidä - strategialla sijoittanut haluaa pitää kiinni sijoituksestaan vuosituoton takia, eikä sijoittajaa huoleta niinkään osakkeen hinnassa tapahtuvat muutokset. Seuraavana vuonna YIT maksoi osinkoa 0,50 euroa osaketta kohden. Sen tuotto prosentti oli silloiseen nähden suuri, jopa 9,3 prosenttia, mutta jos osinkoa verrataan alkuperäiseen sijoitukseen, niin vuotuinen osinkotulo jäi noin 2,4 prosenttiin. Toisaalta katsottuna niin osakekursilla kuin osingollakin on ollut tapana kasvaa pitkällä aikavälillä. Edellä mainittu ongelma on yritys- ja ajoituskohdainen.

Yritys	Päivämäärä	Osakkeen arvo	Päivämäärä	Osakkeen arvo	% Alkup. ostohinnasta
YIT-Yhtymä Oyj	3.4.2001	12,00 €	3.4.2006	22,66 €	188,83 %
YIT-Yhtymä Oyj	1.10.2003	22,02 €	1.10.2009	12,83 €	58,27 %
Sponda Oyj	25.11.2003	6,20 €	25.11.2008	2,60 €	41,94 %
Sponda Oyj	25.11.2003	6,20 €	25.11.2008	2,60 €	41,94 %
Rautaruukki Oyj	5.12.2003	6,20 €	5.12.2010	15,22 €	245,48 %
Sponda Oyj	8.4.2005	7,32 €	8.4.2010	3,03 €	41,39 %
Sponda Oyj	8.4.2005	7,32 €	8.4.2010	3,03 €	41,39 %
Neste Oil Oyj	20.6.2005	20,26 €	20.6.2009	10,30 €	50,84 %
Atria Oyj	23.12.2005	17,85 €	23.12.2008	10,80 €	60,50 %
YIT Yhtymä Oyj	22.12.2006	20,85 €	22.12.2008	4,36 €	20,91 %
Sponda Oyj	9.5.2007	7,30 €	9.5.2011	3,98 €	54,52 %
Amer Yhtymä Oyj	25.5.2007	16,81 €	25.5.2011	11,03 €	65,62 %
Amer Yhtymä Oyj	25.5.2007	16,81 €	25.5.2009	7,22 €	42,95 %
Huhtamäki Oyj	2.7.2008	5,29 €	2.7.2010	7,35 €	138,94 %

Taulukko 11: Osakkeiden arvonkehitys

Osakesijoittamiseen liittyy aina suurehkoa kurssien heilahtelua tai vähintään sen mahdollisuus. Volatiliteetti on kurssikehityksen mittari, jonka avulla pystyy näkemään osakkeen arvoissa tapahtuvat mittarit. Se kuvaa tuottojen heiluntaa odotusarvon ympärillä. Osakkeisiin sijoittajan tulee siis tottua arvon heilahteluihin ja Taulukon 11 esittämät arvon alenemiset sekä arvon kasvut ovat ainoastaan tietyn päivämäärän lukuja. Lisäksi huomioitavaa on, että tutkimuksen toiseksi suurin arvon nousu ja suurin arvon aleneminen ovat tapahtuneet samassa osakkeessa. Ainoastaan osakkeen ostopäivä ja myöhempi tarkastelun kohteena oleva päivämäärä eroavat toisistaan. Tästä voidaan ainoastaan päätellä, että osakkeen myynti- ja ostoajankohdan ajoittaminen on erittäin tärkeää. (Nikkinen ym. 2002, 244).



Kuvio 12: Sponda Oyj ja OMX Helsinki, kurssikehitys 3.4.2001-25.5.2011

Yllä olevassa kuviossa (Kuvio 12) ovat OMX Helsinki - indeksin sekä Sponda Oyj:n osakkeen kurssikehitys. Tarkastelu alkaa tutkimuksen ensimmäisen joukkovelkakirjan liikkeellelaskusta ja päättyy viimeisen eräpäivän tullessa vastaan. Sponda Oyj on laskenut viisi joukkovelkakirjaa tutkimukseen valituista neljästätoista, jonka takia se on valittu OMX Helsinki - indeksin vertailuksi. Tarkoituksena on havainnollistaa osakesijoittamisesta johtuvaa arvonvaihtelua sekä ajoituksen vaikutusta tuottoon. Lisäksi vertaamalla yhtä yritystä OMX Helsinki - indeksiin näkee, miten volatiliteettiin pystyy vaikuttamaan hajauttamalla sijoituksiaan. Sponda Oyj:n osakkeeseen tarkastelun ajanjakson alussa sijoittanut on saanut parhaimmillaan nauttia yli 200 prosentin arvonnoususta. Vastaisuudessaan sijoittaja on saanut kestää yli 50 prosentin arvonalentumista. Sijoittaja on voinut kuitenkin tehdä sijoituksen eri hetkenä, mahdollisesti kurssin ollessa ylempänä, jolloin arvonnousu on ollut matalampaa ja arvonalentuminen suurempaa.

Yrityksen joukkovelkakirjan arvo vaihtelee myös jälkimarkkinoilla. Osta ja pidä - strategialla joukkovelkakirjan arvosta ei tarvitse välittää, vaan sijoittaja pitää joukkovelkakirjan maturiteettiin asti, jolloin hänelle palautetaan sijoitettu summa kokonaisuudessaan. Samalla tavalla voidaan sanoa, ettei osakkeisiin osta ja pidä - strategialla sijoittaneen tarvitse huolehtia osakkeen arvon heilahtelusta, mutta tärkeänä on huomioida jo aikaisemmin mainittu arvon pysyvän alenemisen vaikutus osinkotuloihin sekä kurssikehitys. Kurssikehitys voi olla minkä suuntaista tahansa, eikä sijoituksen alkuperäistä summaa ole välttämättä mahdollista saada takaisin odottamalla sille suotuista aikaa. Kurssikehitys on yleisesti ottaen kuitenkin ollut positiivista pitkällä aikavälillä. Yritysten osakkeiden kurssikehitykset joukkovelkakirjojen juoksuajalta löytyvät liitteistä toimiala- ja indeksivertailuineen. Yhteistä jokaiselle osakkeen kurssikehitykselle on ollut mahdollisuus myydä alkuperäinen sijoitus voitolla oikein ajoitettuna. Osakkeen, jonka kurssikehitys oli ajanjaksoon nähden huonointa, pystyi sijoittaja kuitenkin myymään oikein ajoitettuna noin 20 prosentin voitolla. Useammassa osakkeessa tuotto olisi kuitenkin parhaimmillaan ollut yli 50 prosenttia, kahdessa jopa 700 prosenttia. Pahimmillaan kurssilaskut olivat 20 prosentin ja noin 80 prosentin tienoilla. Kaksi osaketta ei kuitenkaan laskenut tarkastelun alla olevassa ajanjaksossa kertaakaan alle ostohinnan. Osakkeille, joissa tapahtui suurinta arvonnousua, oli ominainen kurssikehitys, joka poikkesi OMX Helsinki - indeksin lisäksi myös toimialan kurssikehityksestä. Osakkeet, joiden arvo oli laskenut alkuperäisestä hinnasta eräpäivänä, olivat käyttäytyneet hyvin pitkälti toimialan kurssikehityksen ja OMX Helsinki - indeksin mukaisesti.

4.6 Johtopäätökset

Tutkimuksesta tehtävät johtopäätökset kuvaavat vain ja ainoastaan siihen valittuja yritysten joukkovelkakirjoja sekä osakkeita. Case- eli tapaustutkimuksessa ei ole pyritty yleistettävyyteen, vaan valittujen kohteiden kuvaukseen. Johtopäätökset ovat pitkälti toisaalta ja toisaal-

ta - argumentointia, jonka pohjalta jokainen voi muodostaa omanlaisensa kuvan yrityksen joukkovelkakirjoista. Huomioitavaa on myös tutkimuksen tekemisen panos teoreettisen viitekehyksen yritysten joukkovelkakirjamarkkinat - osioon, joka on pitkälti rakennettu tutkimusaineiston pohjalta.

Keskimääräisistä vuosittaisista tuotoista nähtiin, että joukkovelkakirjoja liikkeelle laskeneiden yritysten osakkeisiin sijoittamalla on saanut keskimääräisesti parempaa vuosituottoa, kun osinkotuloja verrattiin kuponkikorkoihin. Tämä vahvistaa käsitystä osakesijoittamisen paremmasta tuotosta pitkällä aikavälillä. Keskimääräisten osinkojen erot keskimääräisiin kuponkikorkoihin verrattuna eivät olleet kuitenkaan merkittävät. Lisäksi sijoittamalla joukkovelkakirjoihin on saanut tasaisempaa tuottoa. Matalan riskiprofiilin omaavan sijoittajan näkökulmasta, erityisen houkuttelevalla näyttävät kiinteäkorkoiset yritysten joukkovelkakirjat, joiden vuosittaiset tuotot tiedetään etukäteen. (Puttonen 2001, 16).

Pidempi maturiteetti lisää joukkovelkakirjasta aiheutuvaa riskiä, ja tästä syystä joukkovelkakirjan pidempi maturiteetti tulisi kompensoida suuremmalla tuotolla. Tutkimuksessa todettiin, ettei pidemmällä maturiteetilla oltu saavutettu suurempaa tuottoa. Maturiteetin pituus ei siis ollut merkittävin tuottoon vaikuttava tekijä. Kiinteäkorkoisiin yritysten joukkovelkakirjoihin osta ja pidä -strategialla sijoittaneen ei tarvitse huolehtia joukkovelkakirjan arvonmuutoksista, mutta pitkän maturiteetin vaihtuvakorkoiseen velkakirjaan sijoittamalla samalla strategialla on huomattavasti riskisempää, sillä vuotuinen kuponkikorko voi jäädä pieneksi, jos markkinakorot jäävät pidemmäksi aikaa alhaalle.

Tutkimuksessa vertailtiin vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjoja kiinteäkorkoisiin. Kiinteäkorkoisista joukkovelkakirjoista oli saatu keskiarvoisesti noin 1,5 prosentin suurempaa kuponkikorkoa. Vaihtuvakorkoisiin joukkovelkakirjoihin sijoittaminen ei kuitenkaan tarkoita automaattisesti matalampaa kuponkikorkoa. Vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjoja tarkemmin katsoen huomattiin vuoden 2008 lopun markkinakorkojen lasku, jolla oli suuri vaikutus vuosien 2009-2011 kuponkikorkoihin, jotka puolestaan laskivat vaihtuvakorkoisten joukkovelkakirjojen maksamien kuponkien keskimääräistä korkoa. Voidaan todeta, että vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat sopivat hyvin esimerkiksi joukkovelkakirjasalkun hajauttamiseen ja sijoittajalle, joka uskoo markkinakorkojen nousuun.

Osakkeen arvonkehitystä seurattiin joukkovelkakirjan juoksuajalta, jotta voitaisiin havaita osakkeesta saatavaan suurempaan vuosituottoon aiheuttavia tekijöitä. Ainoastaan kolme osaketta oli tarkasteltavana eräpäivänä arvokkaampi kuin ostohetkellä. Eräpäivät jakautuivat eri kuukausille ja vuosille, jonka takia tulos yllätti, sillä osakkeiden arvot eivät olleet riippuvaisia tietystä markkinahetkestä. Toisaalta ei voida sanoa, että osakkeisiin sijoittanut olisi saanut parempaa tuottoa yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamalla, sillä a) osakkeenomistajalla ei

ole mitään pakkoa myydä osakkeitaan joukkovelkakirjan eräpäivänä, vaan se oli ainoastaan tutkimukseen valittu vertailupäivä b) jokaisen osakkeen kurssi oli jossain vaiheessa valittua arvonkehityksen tarkasteluvaihetta korkeammalla kuin ostohinnan aikana. Suuremman osingon saaminen osakkeesta kuin kuponkikoron saaminen joukkovelkakirjasta on perusteltavissa arvonkehityksen vaihtelevuudella. Suurempi riski aiheuttaa mahdollisuuden suurempaan voittoon.

Tutkimusongelmana oli selvittää ja kuvata yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittamista. Näkökulmaksi oli otettu osta ja pidä - strategia ja vertailuksi yritysten osakkeet. Osakkeet ovat tunnettuja sijoitusinstrumentteja, joten niiden ominaisuuksiin vertaamalla on helpompi selittää ja ymmärtää joukkovelkakirjan toimintaa sekä käyttäytymistä. Tutkimuksella ei haettu yleistettävyyttä kaikkiin yritysten joukkovelkakirjoihin ja näiden yritysten osakkeisiin, vaan riittävä ja perinpohjainen kuvaaminen oli osaltaan jo tavoitteeseen pääsemistä. Tutkimuksen tulokset tukevat teoriaa, jonka mukaan joukkovelkakirjat ovat matalamman riskiprofiilin sijoitusinstrumentteja. Ne ovat kuitenkin moniulotteisia ja soveltuvat säästämisen ja osakesalkkujen riskin pienentämisen lisäksi myös tuoton tavoitteluun. Kuten osakkeissa, niin myös yritysten joukkovelkakirjoissa on tärkeää hajauttaa sijoituksensa. Sijoittamalla yritysten joukkovelkakirjoihin maturiteettien, toimialojen ja muiden ominaisuuksien kesken on mahdollista valita itselleen sopiva riskitaso ja tuotto-odotus.

Suomen joukkovelkakirjojen markkinat ovat vielä hyvin pienet muuhun maailmaan verrattuna, mutta niissä on kuitenkin arvioitu tapahtuvan kasvua. Jää nähtäväksi hankaloittaako nykyinen ja tuleva taloustilanne suurten yritysten pankeista saatavaa rahoitusta, jolloin joukkovelkakirjojen liikkeellelasku näyttää entistä varteenotettavammalta vaihtoehdolta yritysrahoituksen näkökulmasta. Sijoittajien, niin pienten kuin suurten, tulisi markkinatilanteesta huolimatta tuntea kaikki mahdolliset sijoitusvaihtoehdot, joista yritysten joukkovelkakirjat soveltuvat moneen eri tarkoitukseen sekä eri elämän vaiheeseen.

4.7 Tutkimuksen arviointi

Tutkimuksen laadun arvioinnissa katsotaan yleensä tutkimuksen pätevyyttä ja laatua yleistettävyyden näkökulmasta. Tutkimuksessa käytetyt luvut ovat peräisin luotettavista lähteistä sekä niiden käyttötappaa on pyritty perustelemaan riittävästi. Lisäksi tutkimusaineisto, jonka perusteella tulokset ja johtopäätökset ovat tehty, löytyvät liitteenä opinnäytetyön lopusta. Tutkimuksen aihe on selkeästi identifioitu sekä tutkimusongelma on tarkkaan määritelty. Aineiston valinta on toteutettu harkitusti ja rajaus on tehty perustellusti. Tutkimus on validia siinä mielessä, että se kuvaa hyvin siinä tutkittuja sijoitusinstrumentteja. Nämä pätevät kuitenkin ainoastaan tutkimuskohteisiin, koska aikaisempien vuosien lukuja ja keskiarvoja ei pystytä yleistämään tavalla, jolla niitä voitaisiin käyttää tämän hetkessä markkinatilanteessa.

On selvää, ettei tutkimuksessa saatu osakkeiden korkeampi vuosituotto ole kiveen hakattu tai kuponkikorkojen taso ole pysyvää, mutta tutkimuksen avulla yrityksen joukkovelkakirjoihin sekä osakkeisiin sijoittamista ja käyttäytymistä osta ja pidä -strategian näkökulmasta on helpompi ymmärtää. Case-tutkimus ei pyri yleistettävyyteen, mutta tutkimuksen vahvuutena voidaan nähdä sen tarjoama kokonaiskuva tutkittavasta aiheesta, ja siitä mahdollisesti heräävät jatkokysymykset. (Ronkainen ym. 2011).

4.8 Yhteenveto

Yritysten joukkovelkakirjat eroavat osakkeista monella tapaa, mutta lisäksi niistä löytyy yhtäläisyyksiä. Suomessa on ollut 2000-luvulla tarjolla paljon erilaisia yritysten joukkovelkakirjoja. Tutkimuksessa on käsitelty ainoastaan pientä osaa kaikista yritysten joukkovelkakirjoista. Lisäksi vertailukohtana käytetyistä osakkeista on otettu tarkastelun kohteeksi ainoastaan saman yrityksen joukkovelkakirjan juoksuaika. Tutkimuksessa osakkeet vahvistivat sitä teoriaa, että niistä on saatavissa parempaa tuottoa kuin korkoihin sijoittamalla, mutta samalla on oltava valmis kestämään suurempaa riskiä.

Yritysten joukkovelkakirjoista sai keskimäärin kuponkikorkona yli 4 prosenttia. Kiinteäkorkoisten keskimääräinen kuponkikorko ylsi jopa yli viiden prosentin. Suuremman tuoton lisäksi, kiinteäkorkoisissa joukkovelkakirjoissa palkitsee se, että tulevat rahavirrat tiedetään etukäteen. Kiinteäkorkoisia joukkovelkakirjoja on viimeisen kolmen vuoden aikana laskettu eniten liikkeelle. Tutkimus osoittaa, että näihin sijoittamalla voi helposti saada osakkeista saatavaa osinkotuloa vastaavaa vuotuista tuloa, ilman rahavirran määrän vaihtelua. Yritysten joukkovelkakirjoihin osta ja pidä -strategialla sijoittavan ei tarvitse miettiä oman sijoituksensa hintaa jälkimarkkinoilla, eikä osakkeen arvonheilauksesta aiheutuvaa päänvaivaa. Samalla sijoittaja menettää mahdollisuuden saada suurempaa tuottoa, joka on mahdollista osakkeisiin sijoittamalla. Osta ja pidä -sijoitusstrategia oikein toteutettuna soveltuu niin yritysten joukkovelkakirjoihin kuin osakkeisiin. Sijoittajan tulee itse tehdä päätös, oma riskinsietokyky tiedostaan, mihin hän varansa sijoittaa.

Yritysten joukkovelkakirjat tarjoavat sijoittajille lisää valinnanvaraa. Niistä saatava korko on riskin lisäksi hieman valtion joukkovelkakirjoja suurempaa, mutta tuotto-odotuksissaan ne eivät pärjää järkevälle osakesijoittamiselle. Yritysten joukkovelkakirjat voisivat kenties soveltaa riskinsietokyvyltään valtion joukkovelkakirjojen ja osakkeiden välille. Yritysten joukkovelkakirjoihin sijoittaja tutustuisi samalla yrityskohtaiseen riskiin ja yritysten taloudellisen tilanteen seuraamiseen, joka voisi toimia ponnahduslautana osakesijoittamiselle.

Sijoittajan on tärkeää hajauttaa sijoituksiaan riskinsä vähentämiseksi. Vaikka osakkeista on saatavissa suurempaa tuottoa, niin voi olla hyväksi valita sijoitussalkkuun myös toisia arvopa-

pereita, mahdollisesti joukkovelkakirjoja, riskin pienentämiseksi. Vertailun tarkoituksena ei ollut esittää toista sijoitusinstrumenttia toista parempana, vaan tutkia niiden eroja ja käytäytymistä.

Lähteet

Kirjallisuuslähteet

Alasuutari, P. 2011. Laadullinen tutkimus 2.0. Neljäs, uudistettu painos. Tampere: Vastapaino.

Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. 2007. Essentials of investments. International edition. 6. painos. New York: McGraw-Hill.

Erola, M. 2009. Paras sijoitus. 8. painos. Helsinki: Talentum.

Kallunki, J., Martikainen M. & Niemelä J. 2008. Ammattimainen sijoittaminen. 6. painos. Keuruu: Talentum.

Kontkanen, E. 2009. Pankkitoiminnan käsikirja. 2. uudistettu painos. Vammala: FINVA.

Leppiniemi, J. 2005. Rahoitus. 4. Uudistettu painos. Helsinki: WSOY.

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5. Uudistettu painos. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit.

Lindström, K. 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla. Helsinki: Talentum.

Maeda, M. 2009. Investing in bonds and bond funds. Florida: Atlantic Publishing Group.

Martikainen, T. & Martikainen, M. 2006. Rahoituksen perusteet. 6. uudistettu painos. Helsinki: WSOY.

Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2010. Yritysrahoitus. 5.-6. painos. Helsinki: Edita.

Puttonen, V. 2001. Sijoituskirja. Juva: WSOY.

Ronkainen, S., Pehkonen, L., Lindblom-Yläne, S. & Paavilainen, E. 2011. Tutkimuksen voimasanat. Helsinki: WSOY.

Ross, S., Westerfield, R. & Jordan, B. 2008. Corporate finance fundamentals. International edition. 8. painos. New York: McGraw-Hill.

Ross, S., Westerfield, R. & Jordan, B. 2000. Fundamentals of corporate finance. International edition. 5. Painos. New York: McGraw-Hill.

Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10. Uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro.

Sheimo, M. 1999. Bond market rules - 50 investing axioms to master bonds for income or trading. McGraw-Hill.

Sähköiset lähteet

Aaltio-Marjosola, I. 1999. Case-tutkimus metodisena lähestymistapana. Viitattu 14.3.2012.
<http://www.metodix.com/>

Elo, H. 2009. Varo hybridiä! Blogit: Kauppalehti.fi. Viitattu 6.4.2012.
<http://sijoittajaksi.blogit.kauppalehti.fi/blog/8490>

Elo, H. 2011. Näin arvioi analyytikko: Osta ja pidä - strategia toimii yhä. Kauppalehti. Viitattu 29.3.2012
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=20111096493&ext=rss>

Euriborkorko. 2012. Viitattu 22.3.2012. <http://euribor.fi/>

Finanssivalvonta. 2011. Esiterekisteri. YIT Corporation EUR 100.000.000 Notes due 2016 Final Terms. Viitattu 28.2.2012.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Esitteet/Esiterekisteri/Pages/Esiterekisteri.aspx>

GlobeNewsWire, OMX Group 2011. YIT Pörssitiedote. Viitattu 24.2.2012.
<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=457717&messageId=557267>

Koistinen, J. 2006. Osta ja pidä - strategia. Investori.com. Jäsenkirje. Viitattu 20.3.2012.
<http://www.investori.com/jasenkirje/jasenkirjeet/k060401.htm>

Nasdaq OMX. 2012. Listing - European markets. Viitattu 8.4.2012.
<http://nasdaqomx.com/listing/europe/>

Nordea. 2012. Henkilöasiakkaat - joukkovelkakirjat. Viitattu 7.4.2012

<http://www.nordea.fi/Henkil%C3%B6asiakkaat/S%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t+ja+sijoitukset/Joukko-+ja+indeksilainat/Joukkolainat/702184.html>

Nordea. 2012. Yritykset ja yhteisöt - joukkovelkakirjalaina. Viitattu 7.4.2012

<http://www.nordea.fi/Yritykset+ja+yhteis%C3%B6t/Rahoitus/Investointien+rahoitus/Joukkovelkakirjalaina/953192.html>

Nordea Markets Suomi. 2011. Perustietoa joukkolainoista. Nordea Intranet. Viitattu 24.2.2012, 28.2.2012.

Pörssisäätiö. 2012. Sanasto. Viitattu 29.2.2012. <http://www.porssisaatio.fi/sanasto/duraatio>

Rantanen, E. 2009. Talouselämä - Uusin finanssikikka on hybridilaina. Viitattu 27.2.2012.

<http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/uusin+finanssikikka+on+hybridilaina/a2075737>

Roine, S. 2010. Mitä arvopapereista tulisi tietää? Helsinki: Suomen Pörssisäätiö. Viitattu

4.4.2012. <http://www.porssisaatio.fi/opetus/>

Suomen Pankki. 2005-2011. Joukkovelkakirjalainat - kuukausikatsaus. Viitattu 5.3.2012.

http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/Pages/joukkovelkakirjat_vuosikatsaus.aspx

Suomen Pankki. 2012. Joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskut ja liikkeessä olevat määrät Suomessa liikkeeseenlaskijan sektorin mukaisesti, milj. euroa. Viitattu 5.3.2012.

http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/Pages/tilastot_arvopaperimarkkinat_velkapaperit_jvk_lainat_fi.aspx

Suomen Pankki. 2012. Suomalaisten liikkeelle laskettujen jvk-lainojen kanta sektoreittain.

Kuviopankki. Viitattu 7.3.2012.

<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/default.aspx>

Taloussanomien 2012. Taloussanakirja. Viitattu 20.2.2012.

<http://www.taloussanomien.fi/porssi/sanakirja/kirjain/J/0>

Tompuri, V. 2008. Sijoittajan ABC - Luottokelpoisuus ja high yield - korkomarkkinat. Tapiola.

Viitattu 25.2.2012.

http://www.sijoitustalous.fi/sijoittajan_abc/lue/110/luottokelpoisuus_ja_high_yield_korkomarkkinat

Uponor Oyj. 2011. Pörssitiedote - Uponor laskee liikkeeseen kaksi yhteensä 100 miljoonan euron määräistä joukkovelkakirjalainaa. GlobeNewsWire. Viitattu 27.2.2012.

http://sijoittajat.uponor.com/iraineisto/iraineisto_4.html?ld=hex_557547.html

Valtiokonttori. 2011. Valtion tuotto-obligaatio. Viitattu 6.4.2012.

<http://www.treasuryfinland.fi/tuotto-obligaatiot>

Virtuaali ammattikorkeakoulu. 2012. Ylemmän AMK-tutkinnon metodifoorumi - Case-tutkimus. Viitattu 14.3.2012.

<http://www.amk.fi/opintojaksot/0709019/1193463890749/1193464144782/1194348546586/1194356433452.html>

Kuviot

Kuvio 1: YIT Oyj pörssitiedote joukkovelkakirjalainasta	11
Kuvio 2: YIT Oyj:n joukkovelkakirjan rahavirrat	12
Kuvio 3: Yritysten joukkovelkakirjojen liikkeellelasku Suomessa 2003-2011	19
Kuvio 4: Joukkovelkakirjojen kanta Suomessa sektoreittain 2003-2011	20
Kuvio 5: Valtion 10 vuoden obligaation korko	21
Kuvio 6: YIT Oyj:n ja OMX Helsinki -indeksin kurssikehitys 2003-2011	29
Kuvio 7: OMX Helsinki 04/2003-04/2012	30
Kuvio 8: Sponda Oyj:n osakkeen kurssikehitys 11/2003-11/2008	36
Kuvio 9: Sponda Oyj:n joukkovelkakirja I ja II 2003 vs. osake	38
Kuvio 10: Keskimääräiset kuponnikorot ja osingot	40
Kuvio 11: Euriborkorot 2003-2012	44
Kuvio 12: Sponda Oyj ja OMX Helsinki, kurssikehitys 3.4.2001-25.5.2011	46

Taulukot

Taulukko 1: YIT Oyj:n osingot 2004–2009.....	28
Taulukko 2: Case-tutkimukseen valitut yritysten joukkovelkakirjat	34
Taulukko 3: Sponda Oyj:n kiinteäkorkoinen ja vaihtuvakorkoinen joukkovelkakirja 2003 .	35
Taulukko 4: Sponda Oyj:n osakkeen osto- ja myyntihinnat 25.11.2003 ja 25.11.2008.....	36
Taulukko 5: Sponda Oyj:n osinkohistoria vuosilta 2004–2008	37
Taulukko 6: Sponda Oyj joukkovelkakirjojen I ja II kuponkikorot 2004–2008	37
Taulukko 7: Keskimääräiset kuponkikorot ja osingot	39
Taulukko 8: Kuponkikorko ja maturiteetti	41
Taulukko 9: Joukkovelkakirjojen ominaisuudet ja kuponkikorko	42
Taulukko 10: Vaihtuvakorkoiset joukkovelkakirjat	43
Taulukko 11: Osakkeiden arvonkehitys.....	46

Liitteet

Liite 1 Yritysten liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat Suomessa 2001-2011	59
Liite 2 Huhtamäki Oyj 2008	61
Liite 3 Amer Yhtymä 2007	63
Liite 4 Sponda Oyj 2007	65
Liite 5 YIT Oyj 2006	67
Liite 6 Atria Oyj 2005	69
Liite 7 Neste Oil Oyj 2005	71
Liite 8 Sponda Oyj 2005	73
Liite 9 Rautaruukki Oyj 2003	75
Liite 10 Sponda Oyj 2003	77
Liite 11 YIT Oyj 2003	79
Liite 12 YIT Oyj 2001	81

Liite 1 Yritysten liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat Suomessa 2001-2011

Paivamaara	Yritys	Nimellisarvo	Kuponnikorko	Maturiteetti	Eräpäiva	Muuta
21.6.2011	Uponor Oyj	20 000 000,00 €	6kk euribor + 1,75%	5 v.		
21.6.2011	Uponor Oyj	80 000 000,00 €	6kk euribor + 2,05%	7 v.		
20.6.2011	YIT Oyj	100 000 000,00 €	4,750 %	5 v.		
6.4.2011	Amer Sports Oyj	500 000 000,00 SEK	vaihtuva	5 v.		SEK
18.3.2011	YIT Oyj	100 000 000,00 €	4,823 %	5 v.		
26.11.2010	Huhtamaki Oyj	450 000 000 SEK	3,250 %	5v Okk Op	26.11.2015	SEK
22.11.2010	Kemijoki Oy	75 000 000,00 €	3,250 %	7v Okk Op/ bullet	22.11.2017	
10.11.2010	Ahlstrom Oyj	100 000 000,00 €	4,500 %	5v Okk Op/ bullet	10.11.2015	
28.10.2010	Biohit Oyj	4 100 000,00 €	6,500 %	5v Okk Op	28.10.2015	Vaihtovelkakirja
29.9.2010	Componenta Oyj	40 000 000,00 €	8,000 %	3 v./bullet	29.9.2013	
15.9.2010	Componenta Oyj	30 000 000,00 €	10,000 %	5v Okk Op	15.9.2015	Pääomalaina
14.9.2010	Lemminkäinen Oyj	60 000 000,00 €	4,500 %	4vOkk22p/bullet	6.10.2014	
6.7.2010	Neste Oil Oyj	300 000 000,00 €	4,875 %	5v Okk Op	6.7.2015	
24.6.2010	Outokumpu Oyj	250 000 000,00 €	5,125 %	5 v./bullet	24.6.2015	
22.6.2010	Rettig Group Oy Ab	100 000 000,00 €	5,000 %	5v Okk Op / bullet	22.6.2015	
11.6.2010	Amer Sports Oyj	150 000 000,00 €	5,375 %	5 v./bullet	11.6.2015	
27.5.2010	Sponda Oyj	100 000 000,00 €	4,375 %	5v Okk Op / bullet	27.5.2015	
26.3.2010	YIT Oyj	100 000 000,00 €	4,823 %	5v Okk Op	26.3.2015	
24.2.2010	Glaston Oyj Abp	6 300 000,00 €	7,000 %	4v 3kk 26p / bullet	19.6.2014	Vaihtovelkakirja
15.1.2010	Trainers House Oyj	5 000 000,00 €	10,000 %	5v Okk Op		Hybridilaina
17.12.2009	Citycon Oyj	40 000 000,00 €	5,100 %	5v Okk Op / bullet	17.12.2014	
1.12.2009	Eteplan Oyj	10 000 000,00 €	9,500 %	11v Okk Op	1.12.2020	
25.11.2009	Ahlstrom Oyj	80 000 000,00 €	9,500 %	14v Okk Op	25.11.2023	Hybridilaina
11.11.2009	Rautaruukki Oyj	150 000 000,00 €	5,250 %	5 v./bullet	11.11.2014	
11.11.2009	Itella Oyj	150 000 000,00 €	4,375 %	7 v./bullet	11.11.2016	
7.10.2009	Finnair Oyj	120 000 000,00 €	9,000 %	41v Okk Op	7.10.2050	Hybridilaina
28.9.2009	Componenta Oyj	12 300 000,00 €	10,100 %	5v Okk Op / 3x	28.9.2014	Pääomalaina
14.9.2009	Neste Oil Oyj	300 000 000,00 €	6,000 %	7 v./bullet	14.9.2016	
30.6.2009	Aspo Oyj	15 000 000,00 €	7,000 %	5v Okk Op / bullet	30.6.2014	Vaihdettava pääomalaina
22.6.2009	Glaston Oyj	23 800 000,00 €	7,000 %	5v Okk 3p / bullet	19.6.2014	Vaihtovelkakirja
29.4.2009	Cramo Oyj	50 000 000,00 €		21v Okk Op / bullet	29.4.2030	
31.3.2009	Ponsse Oyj	19 000 000,00 €	11,5–12 %	eräpäiväton	eräpäiväton	Pääomalaina
26.3.2009	Finnlines Oyj	21 000 000,00 €	12,000 %	eräpäiväton	eräpäiväton	
12.3.2009	Amer Sports Oyj	60 000 000,00 €	12,000 %	41v Okk Op	12.3.2050	
28.11.2008	Huhtamaki Oyj	75 000 000,00 €	10,500 %	42v Okk Op	28.11.2050	
2.7.2008	Huhtamaki Oyj	22 000 000,00 €	6,375 %	2v OkkOp/Bullet	2.7.2010	
27.6.2008	Sponda Oyj	130 000 000,00 €	8,750 %	45v Okk Op	27.6.2053	8.75 % 27.6.2013 saakka
17.6.2008	Pohjola Vakuutus Oyj	50 000 000,00 €	3kk euribor + 1%	5v Okk Op/Bullet	17.6.2013	Pääomalaina
14.3.2008	Suominen Yhtymä Oyj	10 000 000,00 €	11,500 %	5v Okk Op	14.3.2013	Pääomalaina
10.12.2007	Kunta-asunnot Oy	12 000 000,00 €	5,900 %	5 v 0 kk 0 pv/bullet	10.12.2012	Pääomaehtoinen debentuurilaina
25.5.2007	Incap Oyj	6 800 000,00 €	7,000 %	5 v Okk Opv/bullet	25.5.2012	Vaihtovelkakirja
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,25%	4 v 0 kk 0 pv/bullet	25.5.2011	
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,25%	2 v 0 kk 0 pv/bullet	25.5.2009	
21.5.2007	Outokumpu Oyj	150 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	5 v 0 kk 0 pv/bullet	21.5.2012	
9.5.2007	Sponda Oyj	150 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	4 v 0 kk 0 pv/bullet	9.5.2011	
28.3.2007	Atria Yhtymä Oyj	40 000 000,00 €	6kk euribor + 0,7%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	28.3.2014	
26.3.2007	Yit Oyj	50 000 000,00 €	3kk euribor + 0,51%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	26.3.2014	
25.1.2007	Tornator Oy	65 000 000,00 €	6kk euribor + 2%	10 v 0 kk 0 pv/bullet	25.1.2017	Debenturi
15.1.2007	Panostaja Oyj	21 100 000,00 €	6,500 %	5 v 1 kk 16 pv/bullet	1.3.2012	Vaihdettava pääomalaina
22.12.2006	YIT Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,15%	2v Okk Op/bullet	22.12.2008	
12.12.2006	Tietoenator	100 000 000,00 €	4,340 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	12.12.2013	
4.12.2006	Componenta Oyj	19 600 000,00 €	5,750 %	5v Okk Op/bullet	4.12.2011	Vaihdettava pääomalaina
1.12.2006	Aspocomp Group Oyj	10 300 000,00 €	5,750 %	5v Okk Op/bullet	1.12.2011	Vaihdettava debentuurilaina
17.11.2006	Componenta Oyj	14 100 000,00 €	6,750 %	5v Okk Op/bullet	17.11.2011	Pääomalaina
13.10.2006	Cencorp Oyj	7 000 000,00 €	6,750 %	5v Okk Op/bullet	13.10.2011	Vaihdettava pääomalaina
27.9.2006	YIT Yhtymä Oyj	50 000 000,00 €	3kk euribor + 0,15%	5v Okk Op	27.9.2011	
2.8.2006	Kiinteistösiirtäminen Oyj Citycon	110 000 000,00 €	3kk euribor + 0,5%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	2.8.2013	Pääomaehtoinen vaihtovelkakirja
10.7.2006	Atria Oyj	40 000 000,00 €	6kk euribor + 0,75%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	10.7.2013	
21.6.2006	Finnair Oyj	100 000 000,00 €	3kk euribor%	6v Okk 5p/	21.6.2012	
14.6.2006	Metsäliitto Osuuskunta	150 000 000,00 €	6kk euribor + 3,25%	4 v 0 kk 0 pv/bullet	14.6.2010	
13.6.2006	Metsäliitto Osuuskunta	45 000 000,00 €	6kk euribor + 1,5%	2v Okk Op/	13.6.2008	
7.3.2006	Elcoteq Oyj	30 000 000,00 €	5,550 %	5v Okk Op/bullet	7.3.2011	Debenturi

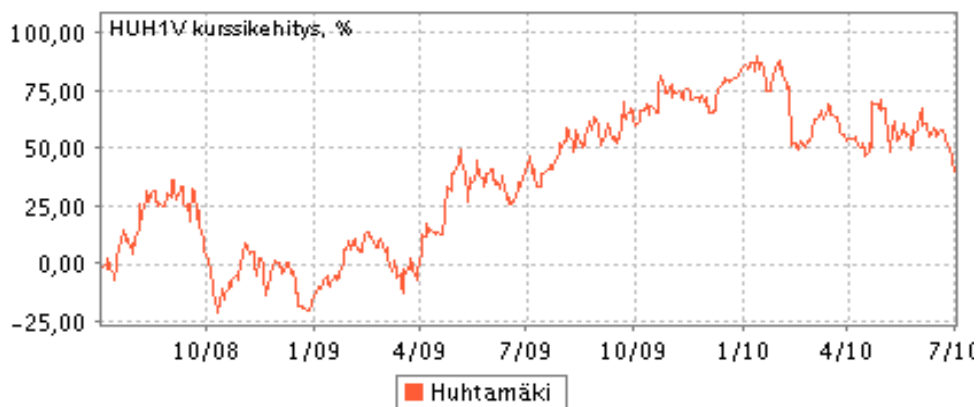
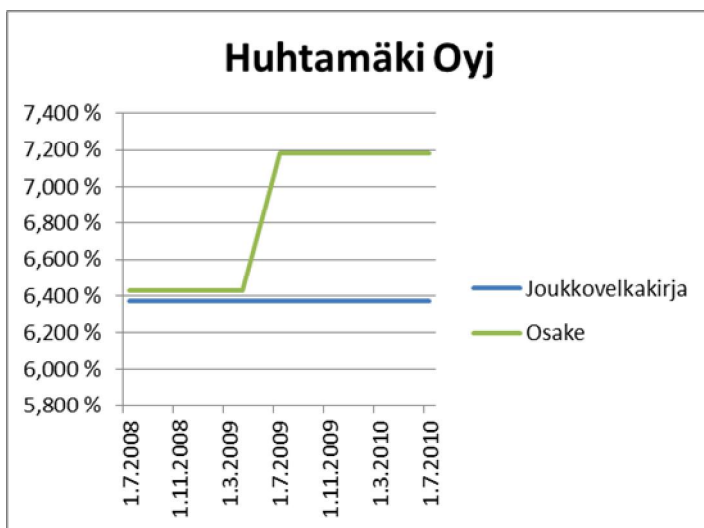
23.12.2005	Atria Oyj	10 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	3v 0kk Op/bullet	23.12.2008	
30.11.2005	Kunta-asunnot Oy	15 000 000,00 €	6kk euribor + 1,5%	6v 0kk Op/bullet	30.11.2011	Vastuudebentuurilaina
28.10.2005	Biohit Oyj	4 100 000,00 €	6,500 %	5v 0kk Op/bullet	28.10.2010	Vaihtovelkakirjalaina
28.9.2005	Elcoteq Oyj	50 000 000,00 €	3kk euribor + 2,4%	5v 0kk Op/bullet	28.9.2010	Debenttuuri
23.8.2005	Huhtamäki Oyj	70 000 000,00 €	6kk euribor + 0,6%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	23.8.2012	
5.7.2005	Tietoenator Oyj	50 000 000,00 €	6kk euribor + 0,36%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	5.7.2012	
22.6.2005	Neste Oil Oyj	80 000 000,00 €	3,500 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	22.6.2012	
21.6.2005	Cargotec Oyj	100 000 000,00 €	3,800 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	21.6.2012	
20.6.2005	Neste Oil Oyj	120 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	4 v 0 kk 0 pv/bullet	20.6.2009	
17.6.2005	Citycon Oyj	70 000 000,00 €	4,700 %	5v 0kk Op/bullet	17.6.2010	Pääomalaina
12.5.2005	Elcoteq Network Oyj	10 000 000,00 €	5,000 %	6 v 7 kk 10 p /bullet	22.12.2011	Debenttuuri
8.4.2005	Sponda Oyj	80 000 000,00 €	6kk euribor + 0,6%	5v 0kk Op/bullet	8.4.2010	
8.4.2005	Sponda Oyj	20 000 000,00 €	3,750 %	5v 0kk Op/bullet	8.4.2010	
21.3.2005	Evox Rifa Group Oyj	5 600 000,00 €	5,000 %	5 v 0 kk 1 p /bullet	22.3.2010	Vaihdettava pääomalaina
15.3.2005	Componenta Oyj	19 000 000,00 €	5,750 %	5v 0kk Op/bullet	15.3.2010	Vaihdettava pääomalaina
31.1.2005	Finnsilva Oyj	38 600 000,00 €	8,500 %	30 v 0 kk 0 p /bullet	31.1.2035	Debenttuuri
22.12.2004	Ruukki Group Oyj	7 200 000,00 €	7,000 %	5 v 6 kk 0 p /bullet	22.6.2010	Vaihdettava pääomalaina
4.6.2004	Aspo Oyj	20 000 000,00 €	5,000 %	5v 0kk Op/bullet	4.6.2009	Vaihdettava pääomalaina
29.4.2004	Pato Osakeyhtio	20 600 000,00 €	7,539 %	8v 0kk Op/bullet	29.4.2012	Pääomaehtoinen debenttuurilaina
5.12.2003	Rautaruukki Oyj	75 000 000,00 €	5,100 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	5.12.2010	
5.12.2003	Rautaruukki Oyj	55 000 000,00 €	6kk euribor + 0,75%	5v 0kk Op/bullet	5.12.2008	
25.11.2003	Sponda Oyj	60 000 000,00 €	6kk euribor + 0,75%	5v 0kk Op/bullet	25.11.2008	
25.11.2003	Sponda Oyj	40 000 000,00 €	4,450 %	5v 0kk Op/bullet	25.11.2008	
1.10.2003	YIT-Yhtymä Oyj	50 000 000,00 €	4,750 %	6v 0kk Op/bullet	1.10.2009	
1.10.2003	YIT-Yhtymä Oyj	50 000 000,00 €	3kk euribor + 0,65%	4v 0kk Op/bullet	1.10.2007	
25.9.2002	Rautaruukki Oyj	50 000 000,00 €	3kk euribor + 3,5%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	25.9.2009	debenttuuri
25.9.2002	Rautaruukki Oyj	54 000 000,00 €	7,500 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	25.9.2009	debenttuuri
26.6.2002	Myllykoski Oyj	40 000 000,00 €	3kk euribor + 1%	7 v 0 kk 0 pv/bullet	26.6.2009	
26.6.2002	Myllykoski Oyj	40 000 000,00 €	6,000 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	26.6.2009	
12.4.2002	Oyj Hartwall Ab	100 000 000,00 €	6kk euribor + 1%	5v 0kk Op/bullet	12.4.2007	
4.10.2001	Alma Media Oyj	30 000 000,00 €	5,750 %	5v 0kk Op/bullet	4.10.2006	
31.8.2001	SanomaWSOY Oyj	200 000 000,00 €	5,250 %	5v 0kk 3p/bullet	4.7.2007	
29.5.2001	Metsaliitto Osuuskunta	91 200 000,00 €	6,500 %	5v 0kk Op/bullet	29.5.2006	
29.5.2001	Metsaliitto Osuuskunta	21 400 000,00 €	4,500 %	2v 0kk Op/bullet	29.5.2003	
3.4.2001	YIT-Yhtymä Oyj	40 000 000,00 €	5,750 %	5v 0kk Op/bullet	3.4.2006	
23.1.2001	Skanska Financial Service AB	50 000 000,00 €	indexihyvitys	4v 0kk 3p/bullet	26.1.2005	Skanska STOXX 50

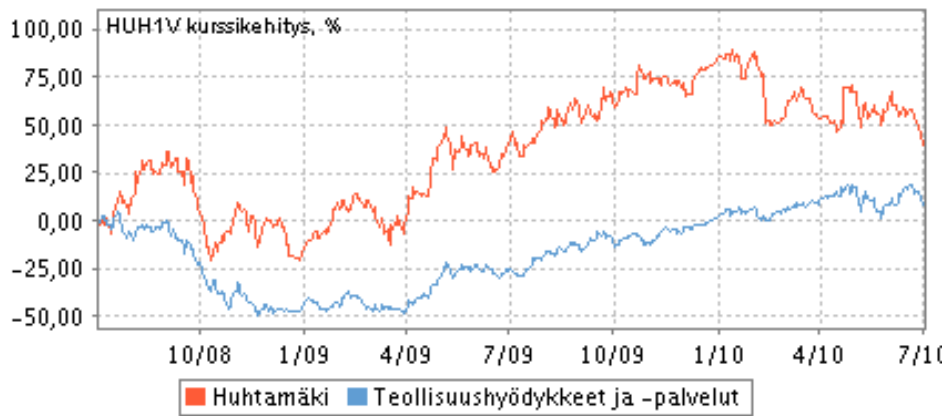
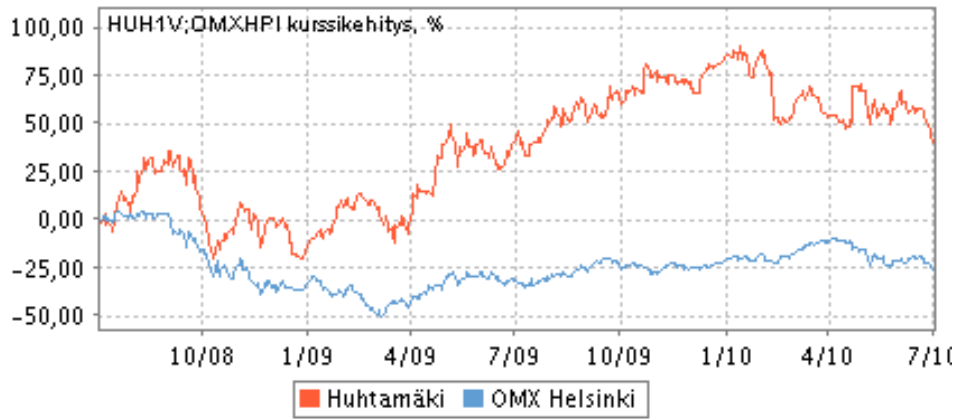
Liite 2 Huhtamäki Oyj 2008

Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	kuponkikorko	maturiteetti	eräpäivä
2.7.2008	Huhtamäki Oyj	22 000 000,00 €	6,375 %	2v 0kk0p/Bullet	2.7.2010

Osake	2.7.2008	2.7.2010
osto	5,27 €	7,35 €
myynti	5,29 €	7,37 €

Osingot		
Vuosi	2009	2010
Irtoaminen	6.4.2009	25.3.2010
Määrä	0,34 €	0,38 €
Tuotto%	5,50 %	4,40 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	6,4272 %	7,1834 %





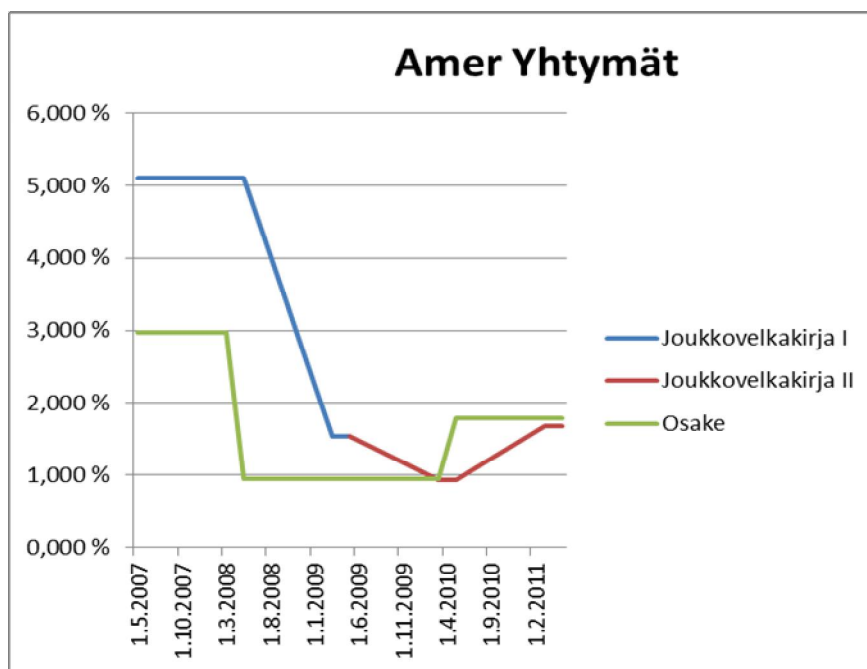
Liite 3 Amer Yhtymä 2007

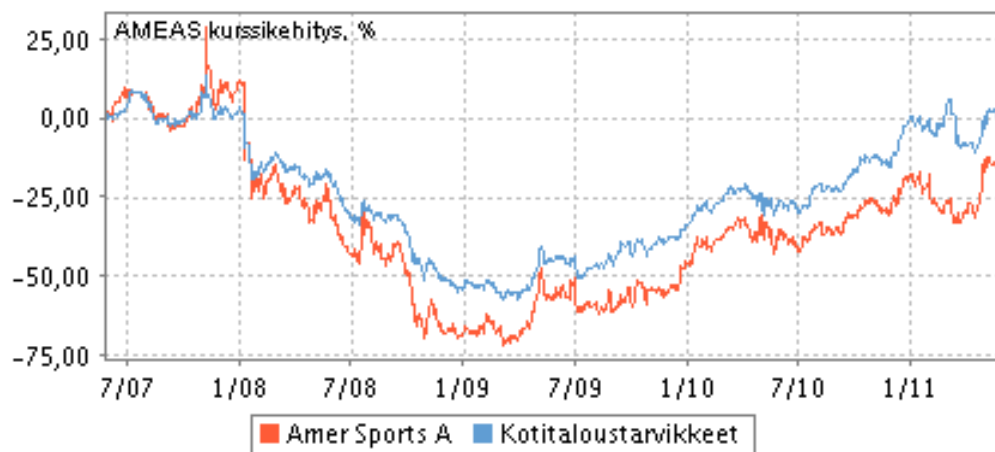
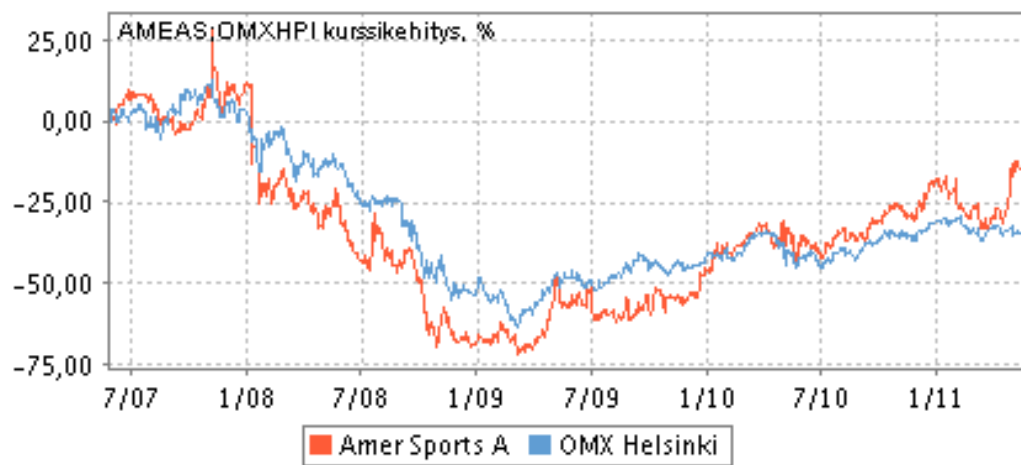
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	kuponkikorko	maturiteetti	eräpäivä
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,25%	2 v 0 kk 0 pv/bullet	25.5.2009
25.5.2007	Amer Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,25%	4 v 0 kk 0 pv/bullet	25.5.2011

Osake	25.5.2007	25.5.2009	25.5.2011
osto	16,70 €	7,22 €	11,03 €
myynti	16,81 €	7,28 €	11,07 €

Osingot				
Vuosi	2008	2009	2010	2011
Irtoaminen	6.3.2008	6.3.2009	11.3.2010	11.3.2011
Määrä	0,50 €	0,16 €	0,16 €	0,30 €
Tuotto%	4,70 %	4,00 %	1,80 %	3,20 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	2,9744 %	0,9518 %	0,9518 %	1,7847 %

Kupongit				
Pvm	25.5.2008	25.5.2009	25.5.2010	25.5.2011
Euribor 3kk/360	4,857 %	1,282 %	0,687 %	1,425 %
Kuponkikorko	5,107 %	1,532 %	0,937 %	1,675 %





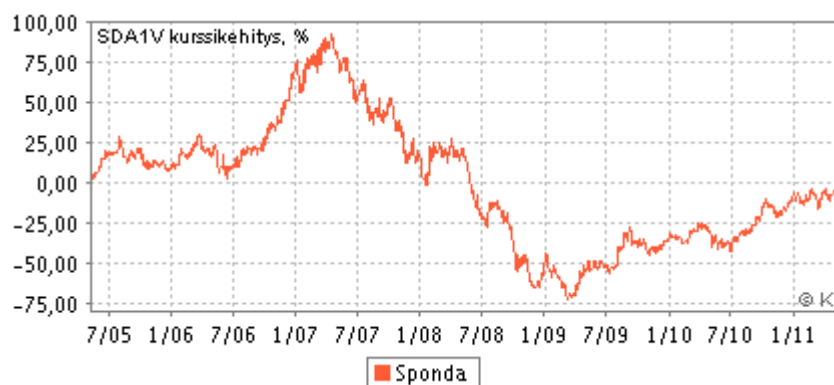
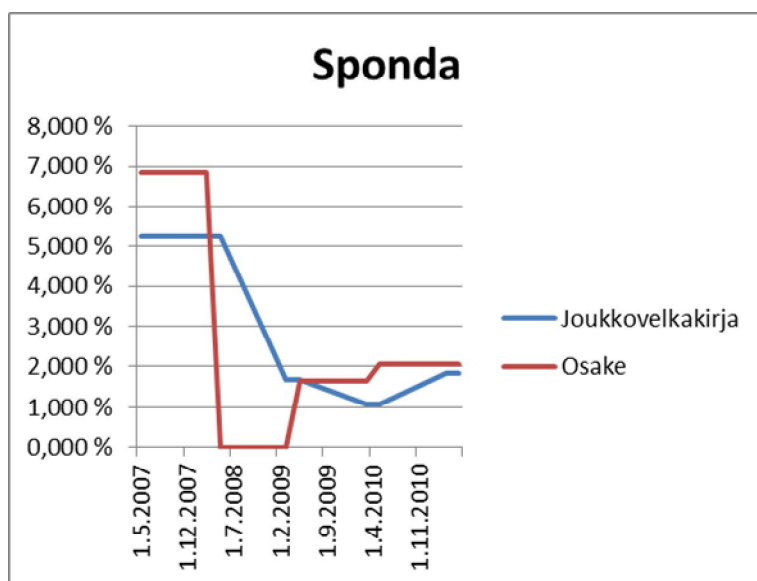
Liite 4 Sponda Oyj 2007

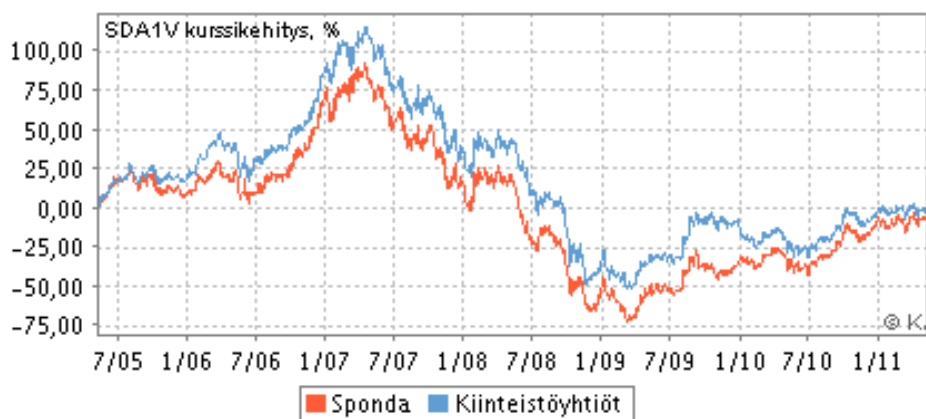
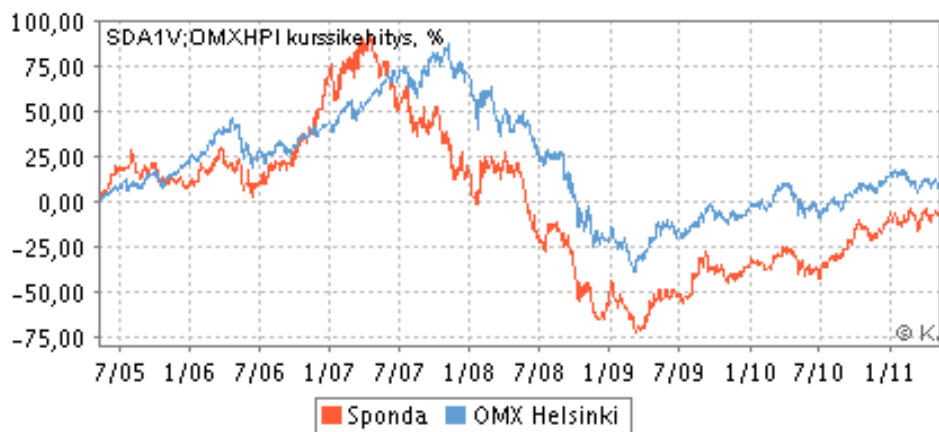
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	kuponkikorko	maturiteetti	eräpäivä
9.5.2007	Sponda Oyj	150 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	4 v 0 kk 0 pv/Bullet	9.5.2011

Osake	9.5.2007	9.5.2011
osto	7,27 €	3,98 €
myynti	7,30 €	3,99 €

Osingot				
Vuosi		2008	2009	2010
Irtoaminen		20.3.2008	26.3.2009	18.3.2010
Määrä		0,50 €	- €	0,12 €
Tuotto%		9,40 %	0,00 %	3,90 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta		6,8493 %	0,0000 %	1,644 %

Kuponnit				
Pvm		9.5.2008	9.5.2009	9.5.2010
Euribor 3kk/360		4,857 %	1,282 %	0,687 %
Kuponkikorko		5,257 %	1,682 %	1,825 %





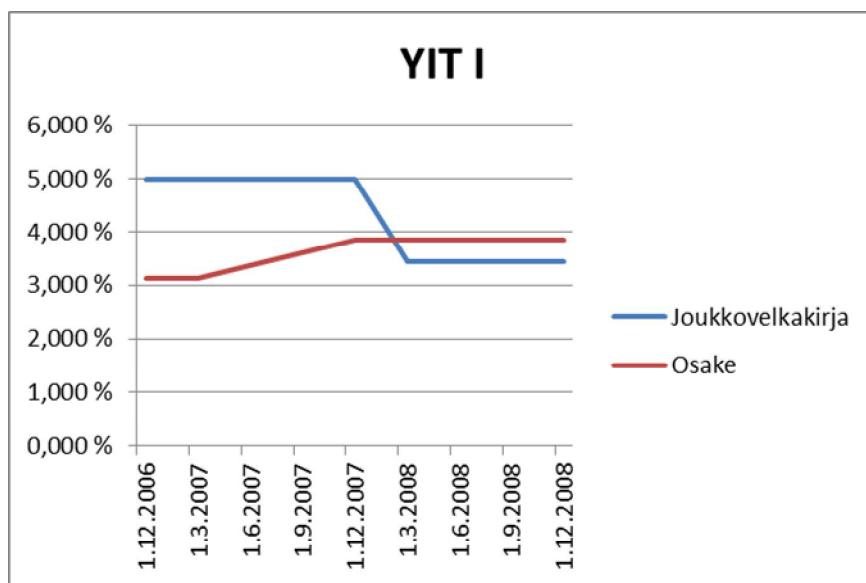
Liite 5 YIT Oyj 2006

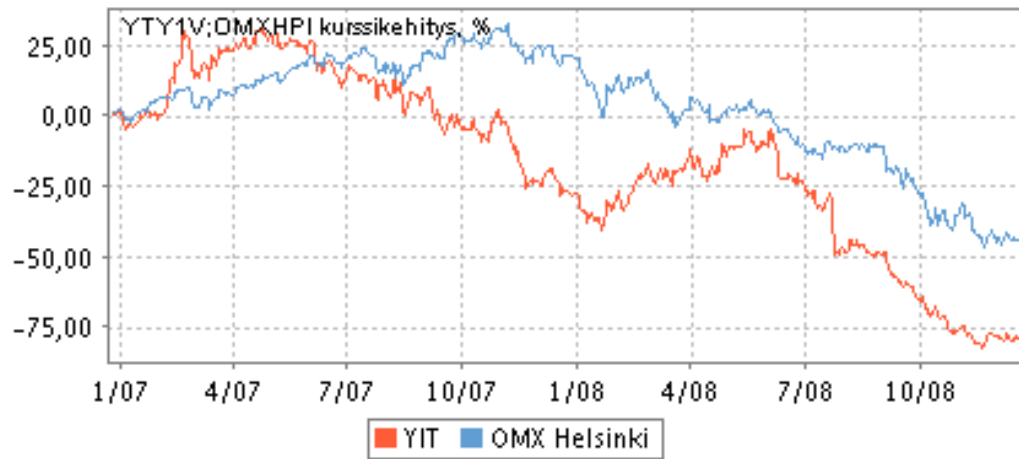
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
22.12.2006	YIT Yhtymä Oyj	75 000 000,00 €	3kk euribor + 0,15%	2v 0kk Op/bullet	22.12.2008

Osake	22.12.2006	22.12.2008
osto	20,82 €	4,36 €
myynti	20,85 €	4,38 €

Osingot		
Vuosi	2007	2008
Irtoaminen	19.3.2007	14.3.2008
Määrä	0,65 €	0,80 €
Tuotto%	2,60 %	4,70 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	3,1175 %	3,8369 %

Kuponnit		
Pvm	22.12.2007	22.12.2008
Euribor 3kk/360	4,848 %	3,293 %
Kuponkikorko	4,998 %	3,443 %





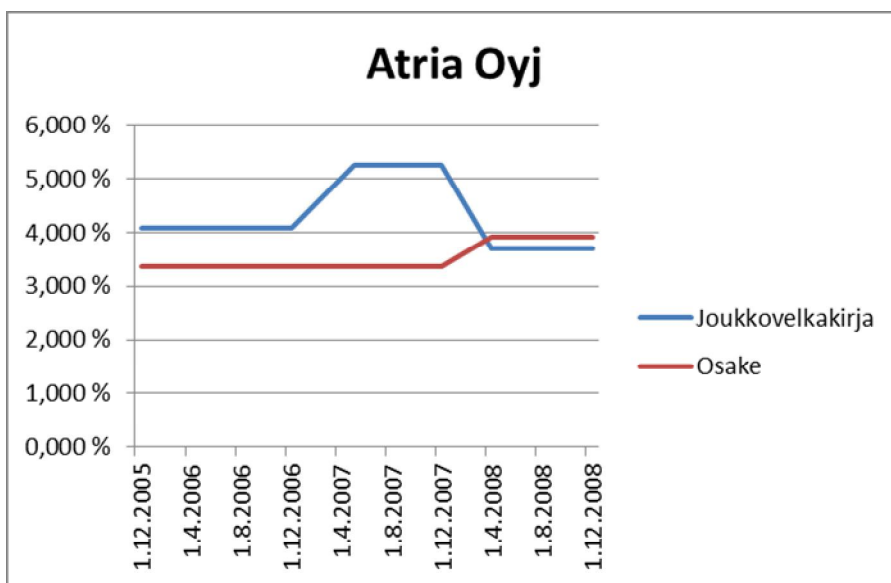
Liite 6 Atria Oyj 2005

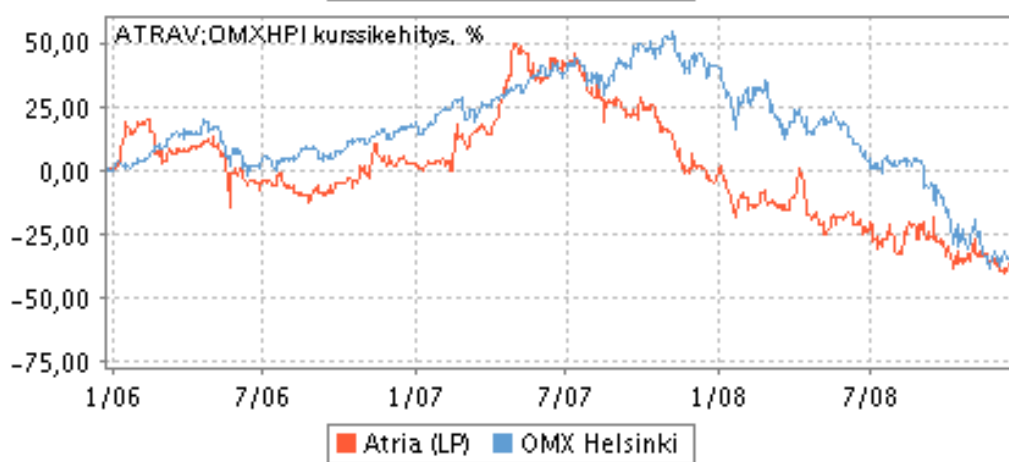
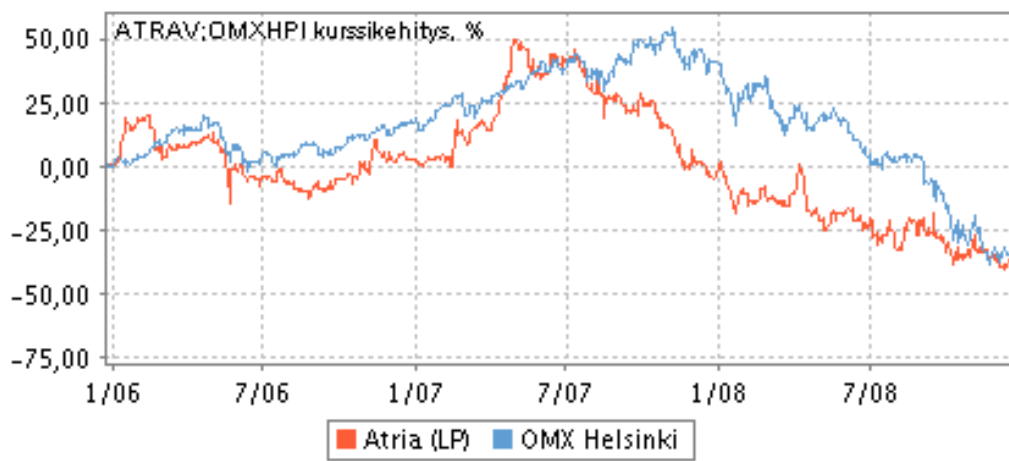
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
23.12.2005	Atria Oyj	10 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	3v Okk Op/bullet	3v Okk Op/bullet

Osake	23.12.2005	23.12.2008
osto	17,81 €	10,80 €
myynti	17,85 €	11,12 €

Osingot			
Vuosi	2006	2007	2008
Irtoaminen	4.5.2006	4.5.2007	30.4.2008
Määrä	0,60 €	0,60 €	0,70 €
Tuotto%	3,00 %	2,30 %	4,80 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	3,361 %	3,361 %	3,922 %

Kuponnit			
Pvm	23.12.2006	23.12.2007	23.12.2008
Euribor 3kk/360	3,687 %	4,848 %	3,293 %
Kuponkikorko	4,087 %	5,248 %	3,693 %





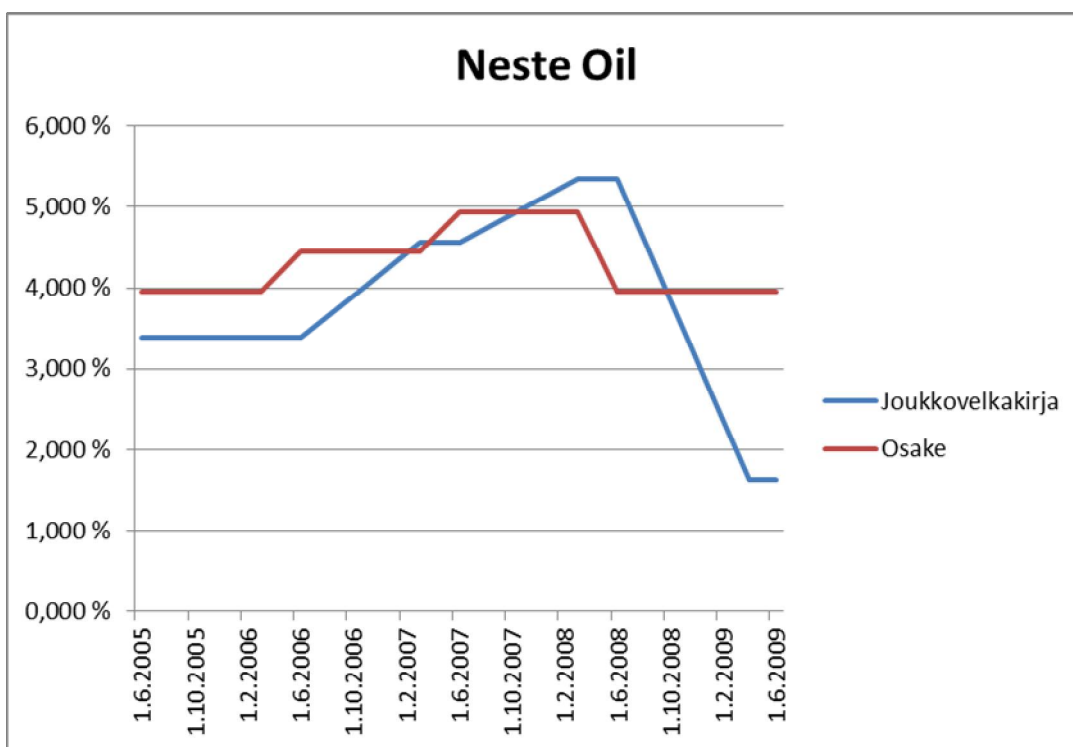
Liite 7 Neste Oil Oyj 2005

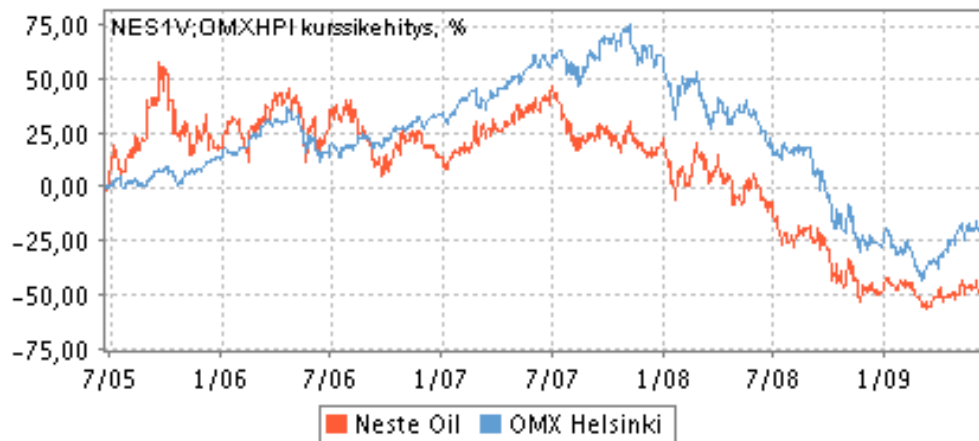
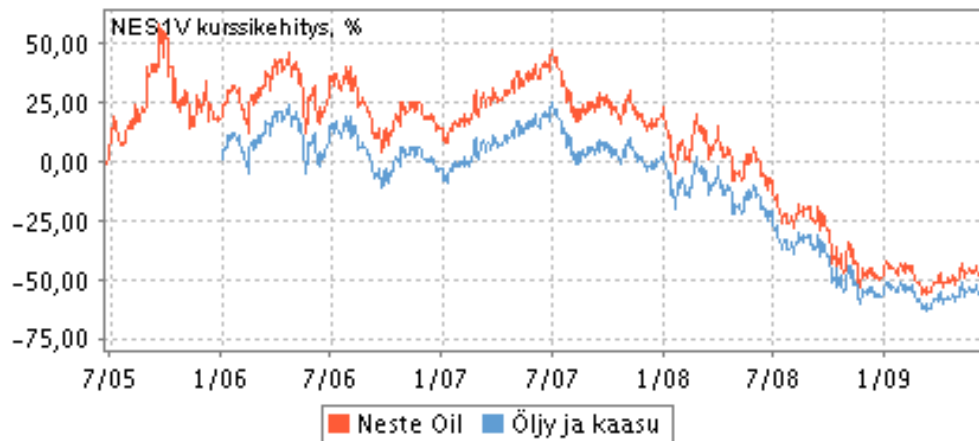
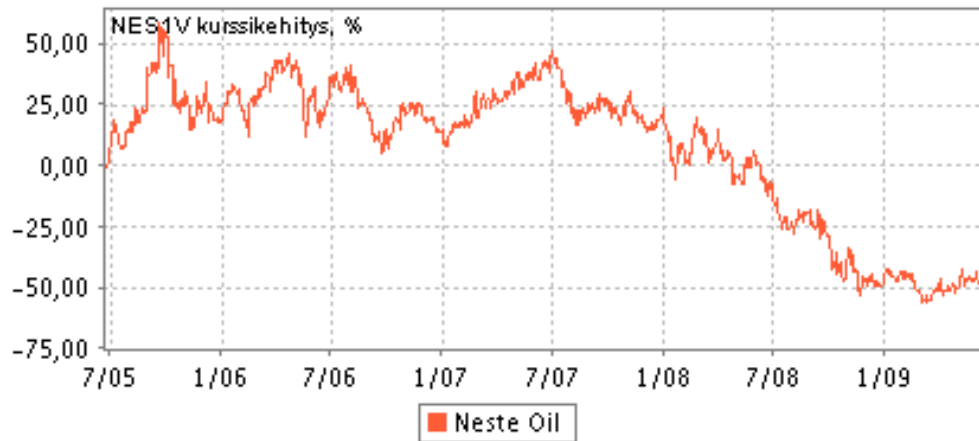
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
20.6.2005	Neste Oil Oyj	120 000 000,00 €	3kk euribor + 0,4%	4 v 0 kk 0 pv/bullet	20.6.2009

Osake	20.6.2005	20.6.2009
osto	20,26 €	10,30 €
myynti	20,26 €	10,32 €

Osingot	2006	2007	2008	2009
Vuosi	2006	2007	2008	2009
Irtoaminen	23.3.2006	22.3.2007	17.3.2008	6.4.2009
Määrä	0,80 €	0,90 €	1,00 €	0,80 €
Tuotto%	2,90 %	3,50 %	4,60 %	7,50 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	3,949 %	4,442 %	4,936 %	3,949 %

Kupongit	20.6.2006	20.6.2007	20.6.2008	20.6.2009
Pvm	20.6.2006	20.6.2007	20.6.2008	20.6.2009
Euribor 3kk/360	2,986 %	4,148 %	4,941 %	1,228 %
Kuponkikorko	3,386 %	4,548 %	5,341 %	1,628 %





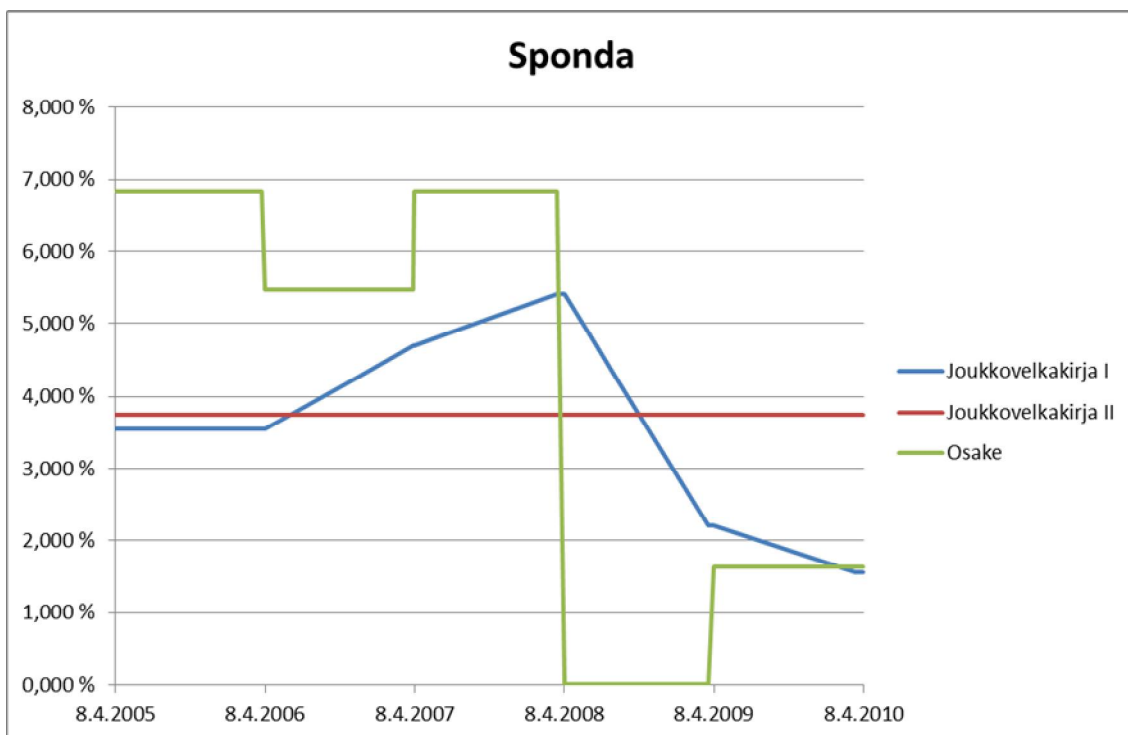
Liite 8 Sponda Oyj 2005

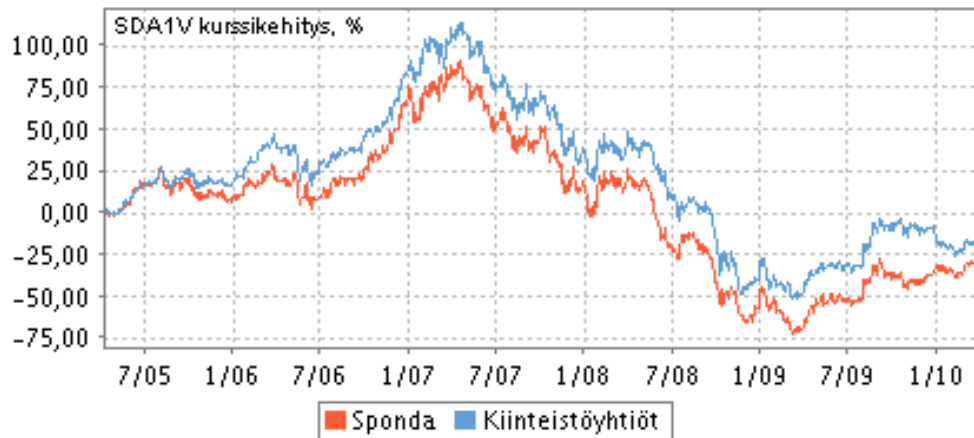
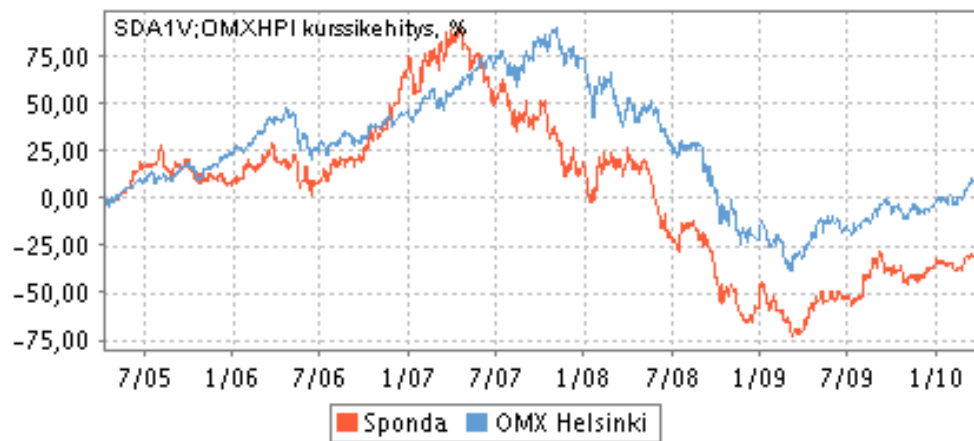
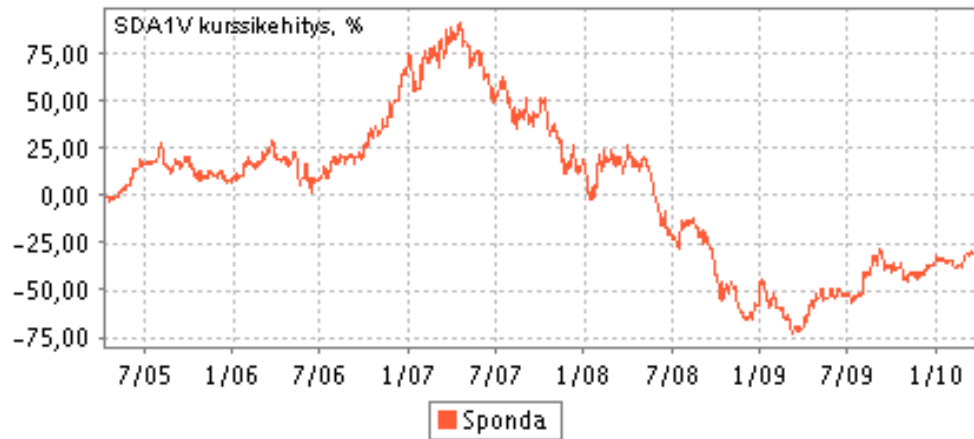
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
8.4.2005	Sponda Oyj	80 000 000,00 €	6kk euribor + 0,6%	5v Okk Op/bullet	8.4.2010
8.4.2005	Sponda Oyj	20 000 000,00 €	3,750 %	5v Okk Op/bullet	8.4.2010

Osake	8.4.2005	8.4.2010
osto	7,32 €	3,03 €
myynti	7,32 €	3,06 €

Osingot	2006	2007	2008	2009	2010
Vuosi					
Irtoaminen	30.3.2006	5.4.2007	20.3.2008	26.3.2009	18.3.2010
Määrä	0,50 €	0,40 €	0,50 €	- €	0,12 €
Tuotto%	8,80 %	4,80 %	9,40 %	0,00 %	3,90 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	6,831 %	5,464 %	6,831 %	0,000 %	1,639 %

Kupongit jvk II	8.4.2006	8.4.2007	8.4.2008	8.4.2009	8.4.2010
Pvm					
Euribor 6kk/360	2,956 %	4,097 %	4,795 %	1,608 %	0,954 %
Kuponkikorko	3,556 %	4,697 %	5,395 %	2,208 %	1,554 %



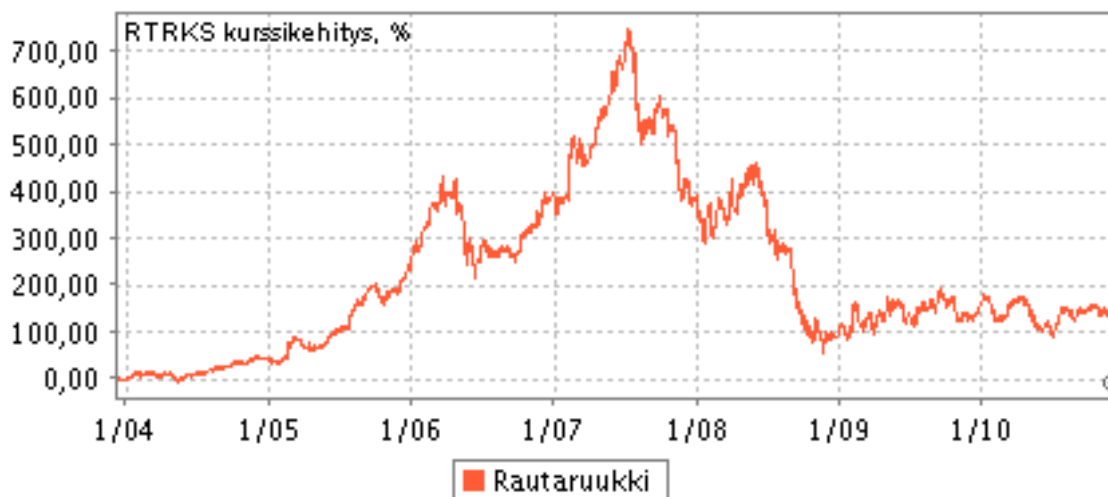
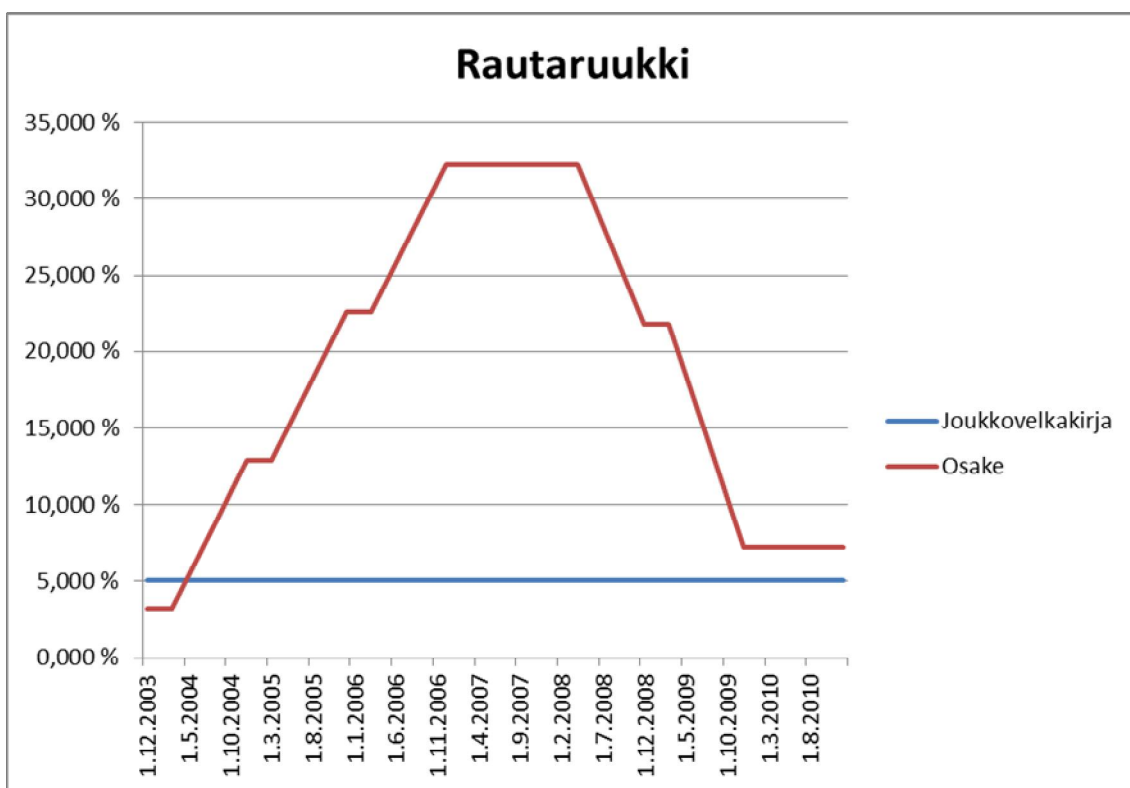


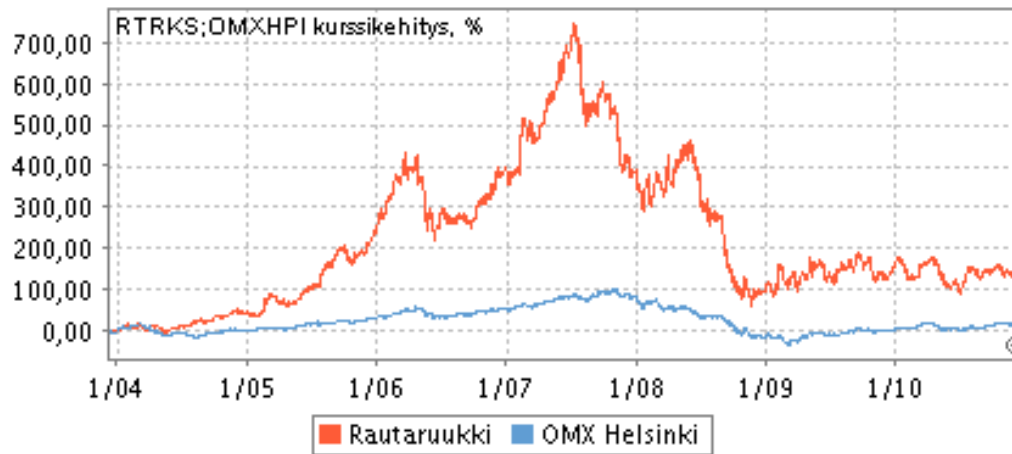
Liite 9 Rautaruukki Oyj 2003

Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
5.12.2003	Rautaruukki Oyj	75 000 000,00 €	5,100 %	7 v 0 kk 0 pv/bullet	5.12.2010

Osake	5.12.2003	5.12.2010
osto	6,17 €	15,22 €
myynti	6,20 €	15,24 €

Osingot	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Vuosi	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Irtoaminen	24.3.2004	24.3.2005	24.3.2006	21.3.2007	3.4.2008	25.3.2009	24.3.2010
Määrä	0,20 €	0,80 €	1,40 €	2,00 €	2,00 €	1,35 €	0,45 €
Tuotto%	3,100 %	7,100 %	4,400 %	5,500 %	6,400 %	9,300 %	2,800 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	3,226 %	12,903 %	22,581 %	32,258 %	32,258 %	21,774 %	7,258 %





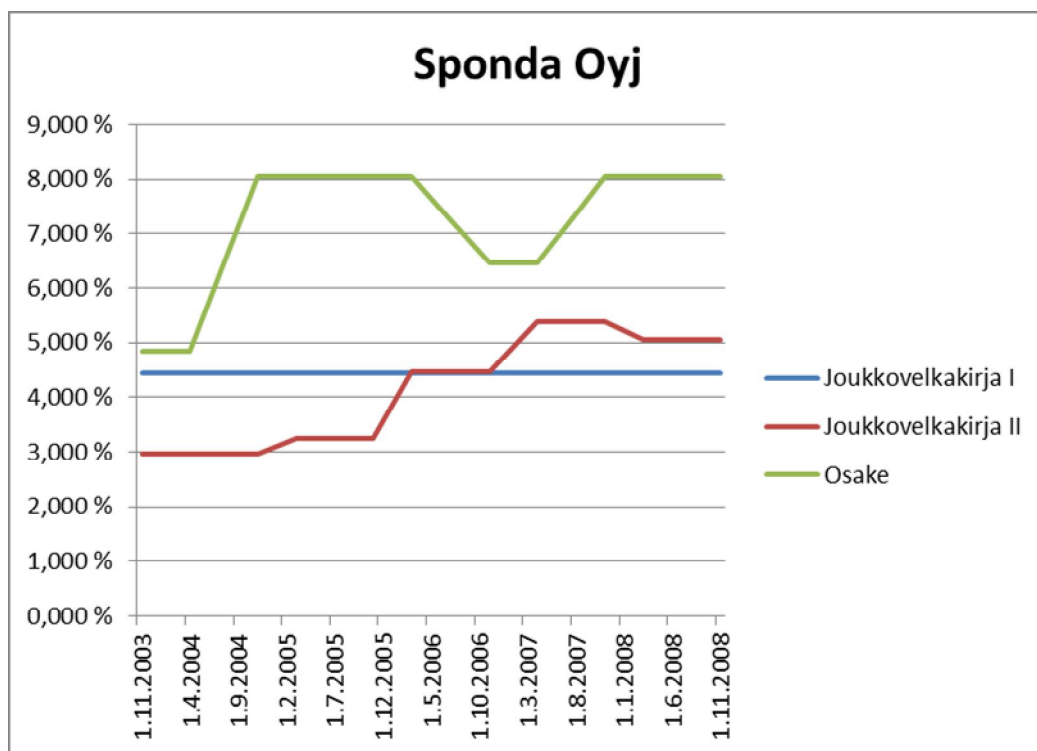
Liite 10 Sponda Oyj 2003

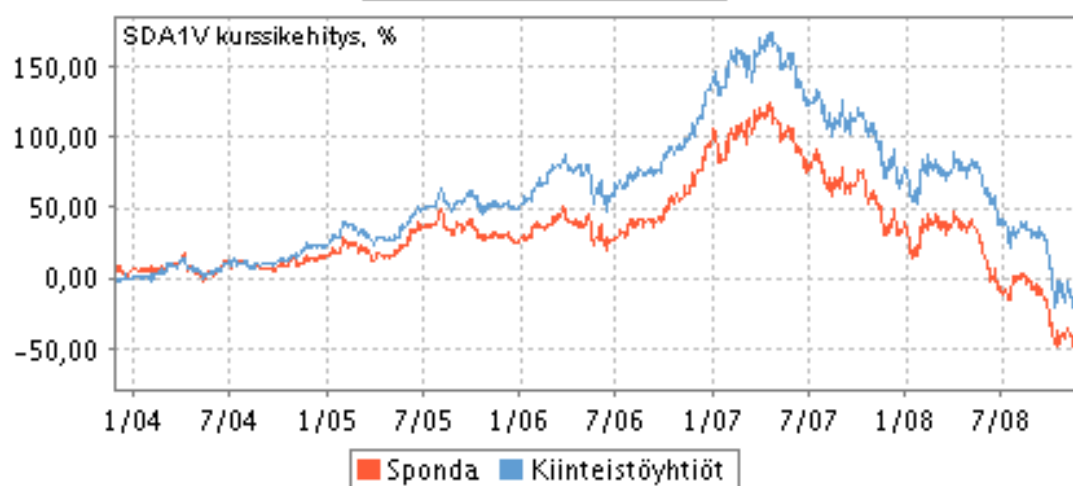
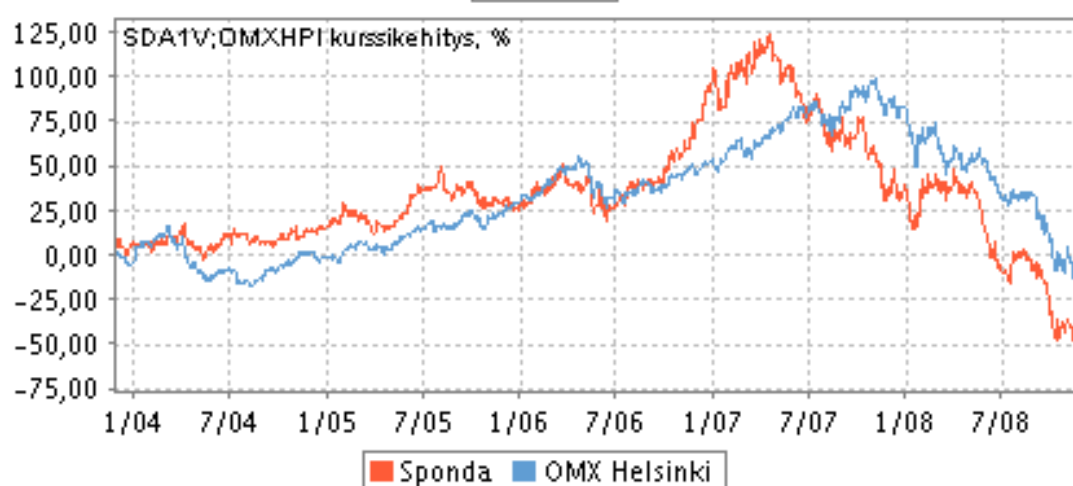
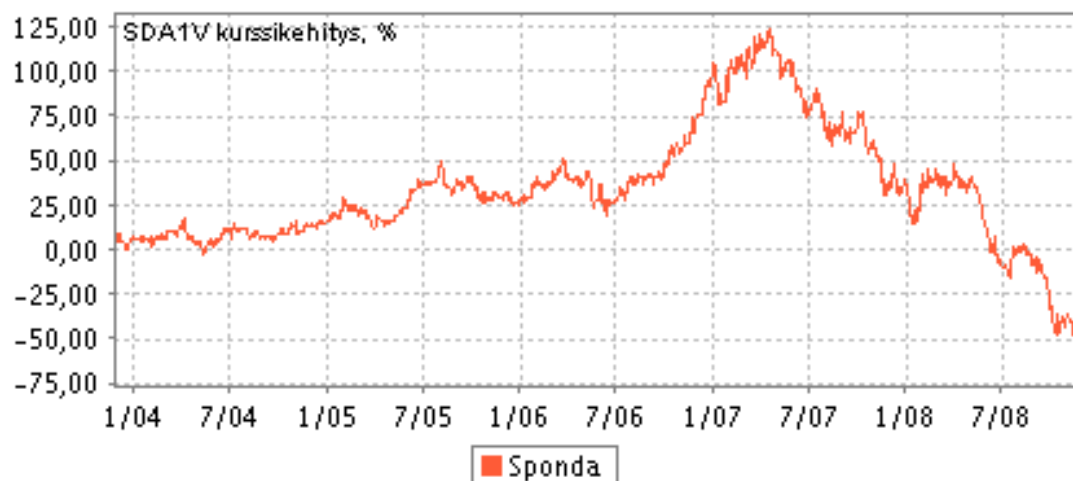
Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
25.11.2003	Sponda Oyj	40 000 000,00 €	4,450 %	5v Okk Op/bullet	25.11.2008
25.11.2003	Sponda Oyj	60 000 000,00 €	6kk euribor + 0,75%	5v Okk Op/bullet	25.11.2008

Osake	25.11.2003	25.11.2008
osto	6,15 €	2,60 €
myynti	6,20 €	2,61 €

Osingot	2004	2005	2006	2007	2008
Vuosi	2004	2005	2006	2007	2008
Irtoaminen	8.4.2004	24.3.2005	30.3.2006	5.4.2007	20.3.2008
Määrä	0,30 €	0,50 €	0,50 €	0,40 €	0,50 €
Tuotto%	6,90 %	10,80 %	8,80 %	4,80 %	9,40 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	4,839 %	8,065 %	8,065 %	6,452 %	8,065 %

Kupongit JVK I	25.11.2004	25.11.2005	25.11.2006	25.11.2007	25.11..2008
Kuponkikorko	4,450 %	4,450 %	4,450 %	4,450 %	4,450 %
Kupongit JVK II	25.11.2004	25.11.2005	25.11.2006	25.11.2007	25.11..2008
Euribor 6kk/360	2,217 %	2,500 %	3,728 %	4,630 %	4,295 %
Kuponkikorko	2,967 %	3,250 %	4,478 %	5,380 %	5,045 %



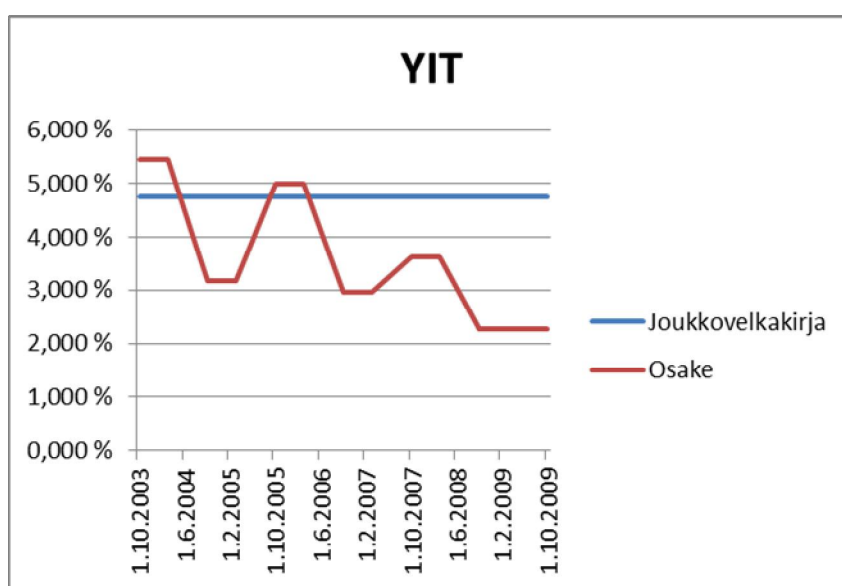


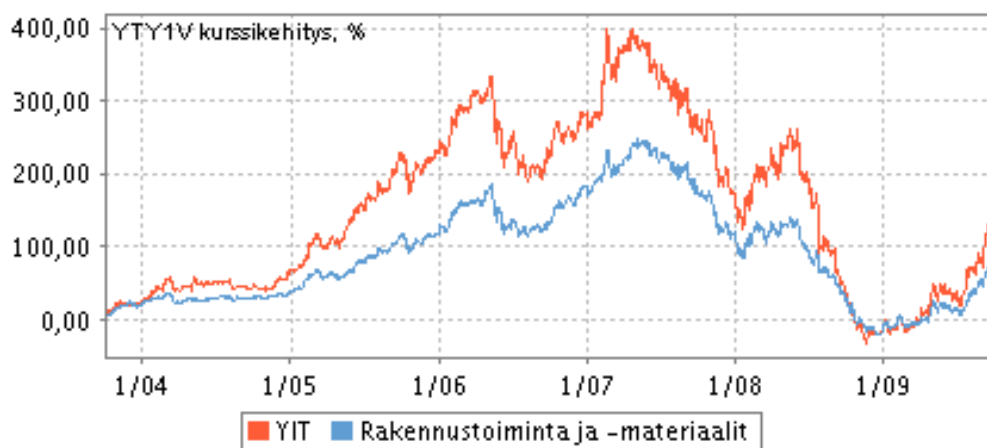
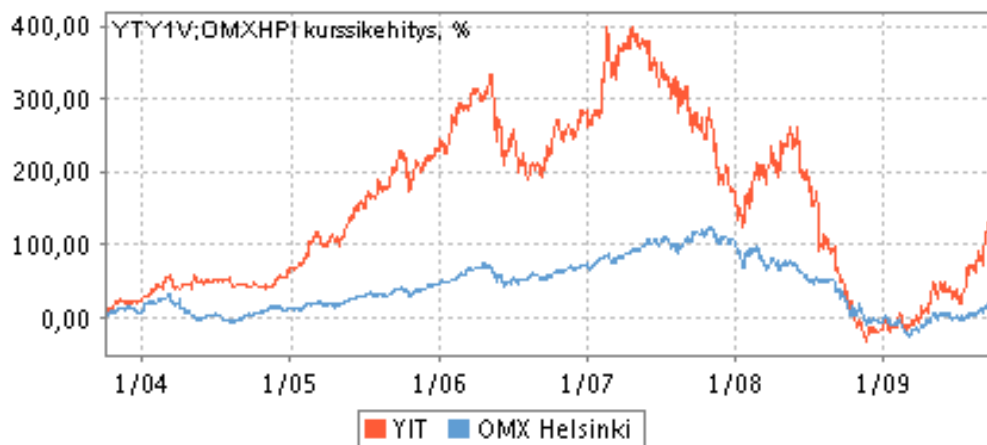
Liite 11 YIT Oyj 2003

Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
1.10.2003	YIT-Yhtymä Oyj	50 000 000,00 €	4,750 %	6v 0kk 0p/bullet	1.10.2009

Osake	1.10.2003	1.10.2009
osto	21,85 €	12,83 €
myynti	22,02 €	12,84 €

Osingot						
Vuosi	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Irtoaminen	19.3.2004	17.3.2005	14.3.2006	19.3.2007	14.3.2008	12.3.2009
Määrä	1,20 €	0,70 €	1,10 €	0,65 €	0,80 €	0,50 €
Tuotto%	3,70 %	3,00 %	2,50 %	2,60 %	4,70 %	9,30 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	5,450 %	3,179 %	4,995 %	2,952 %	3,633 %	2,271 %





Liite 12 YIT Oyj 2001

Liikkeellelasku	Yritys	Nimellisarvo	Kuponkikorko	Maturiteetti	Eräpäivä
3.4.2001	YIT-Yhtymä Oyj	40 000 000,00 €	5,750 %	5v Okk Op/bullet	3.4.2006

Osake	3.4.2001	3.4.2006
osto	11,60 €	22,66 €
myynti	12,00 €	22,66 €

Osingot	2002	2003	2004	2005	2006
Vuosi	2002	2003	2004	2005	2006
Irtoaminen	8.3.2002	14.3.2003	19.3.2004	17.3.2005	14.3.2006
Määrä	0,85 €	0,90 €	1,20 €	0,70 €	1,10 €
Tuotto%	5,20 %	5,70 %	3,70 %	3,00 %	2,50 %
Tuotto% alkup. ostohinnasta	7,083 %	7,500 %	10,000 %	5,833 %	9,167 %

