

Tiedotteen vaikutus yrityksen pörssikurssiin ja uutisointi mediassa

Jarkko Kilpeläinen

Tekijä(t) Jarkko Kilpeläinen	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Opinnäytetyön otsikko Tiedotteen vaikutus yrityksen pörssikurssiin ja uutisointi mediassa	Sivu- ja liitesivumäärä 27 + 5
<p>Tämä työ lähtee liikkeelle kahdesta alkuolettamasta. Ensinnäkin, osakemarkkinat toimivat tehokkaasti ja siellä vallitsee täydellinen kilpailu. Toisekseen, journalismin taso suomalaisessa mediassa on hyvä ja yritysten tiedotteet analysoidaan ja raportoidaan hyvin ja asian- tuntevasti. Työn tavoite on tutkia, toteutuvatko nämä kaksi eri alkuolettamaa.</p> <p>Käytännön syistä tähän työhön valikoitui Helsingin pörssistä viisi yritystä: Nordea, Amer Sports, Stockmann, Nokia ja Elisa. Kaikki ovat suuria yrityksiä, edustavat eri toimialoja ja osakkeet ovat likvidejä. Ajallisesti tiedotteet tutkittiin 1.1.2015 – toisen vuosineljänneksen osavuositarkastukseen, eli noin kuuden kuukauden ajalta.</p> <p>Työn teoriaan jakautuu pääasiassa kahteen eri osaan. Tässä työssä osaketta tarkastellaan ihan kuin mitä tahansa hyödykettä, eli sillä on omanlaisensa kysyntä ja tarjonta. Teorian mukaan markkina on tasapainossa, kun kysyntä ja tarjonta kohtaavat. Toisaalta, tässä työssä tarkastellaan myös pörssiyrityksen lakisääteistä velvollisuutta raportoida omasta tilanteestaan säännöllisesti ja jatkuvasti.</p> <p>Työ toteutettiin lukemalla yritysten tiedotteita ja antamalla niille joku arvo: positiivinen, neutraali tai negatiivinen. Tiedotteista arvioitiin tällä tavalla sekä sanallinen sävy että varsinaiset tulostiedot. Näitä sitten verrattiin kurssitietoihin. Myös tiedotteen sävy verrattiin siitä kirjoitettuihin juttuihin. Työssä on pienehkö tilastollinen osuus, missä verrataan kurssimuutoksen suuntaa sekä toimialaindeksiin että OMX25-indeksiin. Tiedotteita ja juttuja arvioitiin tekstianalyysin keinoin.</p> <p>Työ toteutettiin kahdessa vaiheessa lukuvuoden 2015-2016 aikana. Yritysten tiedotteet ja kurssitiedot on hankittu syksyllä 2015. Näitä tiedotteita vastaavat lehtijutut luettiin Talous-sanomien, Kauppalehden, Ylen ja MTV:n sivuilta keväällä 2016. Tiedotteen vaikutusta kurssiin tutkittiin vertaamalla tiedotteen julkaisua edeltävän päivän kurssia julkaisupäivän kurssiin ja kurssiin julkaisupäivää viikon päästä.</p> <p>Työn johtopäätökset ovat, tulokset vahvistavat alkuolettamukset. Vaikka Helsingin pörssi onkin suhteellisen pieni markkinapaikka, niin kaikki tehokkaan markkinan edellytykset täyttyvät ja markkinoilla on täydellinen kilpailu ostajien ja myyjien kesken. Myös journalismin taso on hyvä, ainakin tässä työssä tarkastelluissa suurimmissa medioissa. Median keskittymisen johdosta, nämä mediat tavoittavat päivittäin suurimman osan suomalaisista.</p>	
Asiasanat Tiedote, tiedonantovelvollisuus, tekstianalyysi	

Sisällys

1. Johdanto	1
2. Teoria ja viitekehys	2
2.1 Markkinat ja täydellinen kilpailu	2
2.2 Kysyntä, tarjonta ja hinnan muodostus	2
2.2.1 Kysyntä.....	3
2.2.2 Tarjonta	4
2.2.3 Hinnanmuodostus	4
2.3 Osakkeen arvonmääritys.....	5
2.3.1 Fundamenttianalyysi	5
2.3.2 Tekninen analyysi.....	6
2.4 Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus.....	7
3. Tutkimus ja sen toteutus.....	8
3.1 Tutkimuksen tavoite.....	9
3.2 Tutkimusmenetelmät	9
3.3 Tutkimuksen toteutus	10
3.4 Tulokset	13
3.5 Osakkeen kurssimuutoksien analyysi	13
3.6 Kurssimuutosten tilastollista analyysiä	17
3.7 Tiedotteiden ja juttujen vertailua	21
4. Pohdinta.....	23
4.1 Johtopäätökset	23
4.1.1 Markkinoiden tehokkuus.....	24
4.1.2 Journalismin taso	25
4.2 Tutkimuksen luotettavuus.....	26
4.3 Pohdintaa opinnäyteprosessista	26
Lähteet	28
Liitteet.....	29
Liite 1. Nordean tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot	29
Liite 2. Amer Sportsin tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot	30
Liite 3. Stockmannin tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot	31
Liite 4. Nokian tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot.....	32
Liite 5. Elisan tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot	33

1. Johdanto

Tässä työssä tarkastellaan viiden eri yrityksen pörssitiedotteita. Tässä työssä olevat yritykset ovat kaikki suuria, pörssissä noteerattuja yhtiöitä ja ne edustavat kaikki eri toimialaa. Työssä tarkastellut yritykset ovat Nordea, Elisa, Amer Sports, Stockmann ja Nokia. Työn tavoitteena on tutkia sitä, miten yrityksen pörssitiedote vaikuttaa yrityksen kurssiin. Toisena tavoitteena on tutkia sitä, kuinka tiedotteista raportoidaan mediassa. Työllä ei ole ulkopuolista toimeksiantajaa. Työ lähti liikkeelle omista lähtökohdistani, kun halusin yhdistää aikaisempia journalismin opintojani nykyisiin liiketalouden opintoihin.

Tässä työssä ei tarkastella kaikkia Helsingin pörssissä noteerattuja yrityksiä, vaan määrä on rajattu viiteen. Lisäksi, tarkastelujakso on vain noin puoli vuotta, eli tammikuun 2015 alusta kunkin yrityksen toisen osavuosikatsauksen julkistamiseen. Kaiken kaikkiaan tähän valikoitui mukaan 15 tilinpäätöstiedotetta tai osavuosikatsausta. Muita tiedotteita mukaan valikoitui 32, eli kaiken kaikkiaan tässä työssä tarkastellaan yhteensä 47 tiedotetta.

Työn teoriaosuudessa käydään läpi lyhyesti julkisen osakeyhtiön tiedonantovelvollisuutta. Tässä työssä pörssi oletetaan tehokkaasti toimivaksi markkinaksi, joten myös hyödykkeen kysyntää ja tarjontaa sekä niiden tasapainoa käsitellään teoriaosuudessa. Teoriaosuudessa käsitellään lyhyesti myös osakkeen hinnanmuodostusta.

Käytännön osuudessa on tarkasteltu osakkeiden kurssimuutoksia tiedotteen julkaisun jälkeen suhteessa sekä kuhunkin toimialaindeksiin että OMX25-indeksiin. Vertailu on tehty julkaisupäivän edellisen pankkipäivän päätöskurssiin ja sekä julkaisupäivän että viikko julkaisupäivästä kurssiin. Tilastollisesti tuloksia on analysoitu korrelaation avulla. Tiedotteiden käsittelyä mediassa on arvioitu subjektiivisesti vertailemalla tiedotteita ja niistä tehtyjä juttuja. Käytännön osuuden aluksi on tarkasteltu sitä, millaisia tiedotteita yritykset ylipäättään julkaisivat tarkastelujaksolla.

Lopuksi tarkastellaan tuloksia ja vedetään niistä johtopäätöksiä. Myös lyhyt yhteenveto omasta oppimisesta ja opinnäyteprosessista on mukana lopussa.

2. Teoria ja viitekehys

Tässä työssä teoriaosuus on jaettu kolmeen osaan. Ensiksi osakkeen hintaa ja sen muodostumista tarkastellaan kysyntä- ja tarjontakäyrien sekä täydellisesti toimivien markkinoiden teorian valossa. Toisekseen käydään läpi hyvin lyhyesti erilaisia malleja, millä osakkeen hinta pyritään määrittämään. Ja viimeisenä käsitellään julkisen, pörssissä noteeratun osakeyhtiön velvollisuutta tiedottaa kaikesta osakkeen hintaan mahdollisesti vaikuttavista seikoista.

2.1 Markkinat ja täydellinen kilpailu

Markkina on paikka tai järjestely, jossa sekä ostajat että myyjät voivat hankkia tietoa sekä tehdä kauppaa keskenään. Markkinoita on erilaisia riippuen kaupan kohteesta. Esimerkiksi työvoima, osakkeet tai kampaamot toimivat kukin erilaisella ja erisuuruisella markkinalla. (Kansantalous, sivu 37-38)

Markkinoita on erilaisia, riippuen toimijoiden määrästä. Toisessa ääripäässä on monopoli, eli markkina jossa on vain yksi toimija. Esimerkkinä monopolista voisi mainita vaikka väkevien alkoholijuomien vähittäismyynti Suomessa. Toisessa ääripäässä on taas täydellinen kilpailu. Tiettyjen ehtojen täyttyessä voidaan sanoa kilpailun jollakin markkinalla olevan täydellistä. Ehdot ovat kuitenkin sellaiset, että täydellinen kilpailu ei toteudu kuin teoriassa. (Kansantalous, sivut 38-39)

Täydellisesti toimivalla markkinalla sekä ostajia että myyjiä on niin paljon, että kenelläkään ei ole markkinaylivoimaa. Kukaan toimijoista ei voi määrätä hyödykkeen hintaa tai rajoittaa tarjolla olevaa määrää. On myös ihan sama, tuleeko markkinoille yksittäisiä toimijoita vai lähteekö sieltä. Markkinoille voi myös tulla tai markkinoilta voi lähteä ilman esteitä. (Kansantalous, sivu 39)

Kaikilla markkinatoimijoilla on käytössään sama informaatio. Kaikki toimijat tarjoavat samanlaista tuotetta samaan hintaan ja kaikki ovat tietoisia asiasta. Siten ostajan ei tarvitse selvittää edullisinta hintaa tai parasta tuotetta. Ostajalle ei ole väliä sillä, keneltä hän hyödykkeen ostaa. (Kansantalous, sivu 33, 39)

2.2 Kysyntä, tarjonta ja hinnan muodostus

Edellä, kohdassa 2.1 puhuttiin ostajista, myyjistä ja hyödykkeiden hinnasta. Kun ostajat haluavat jotain hyödykettä, puhutaan kysynnästä. Kun puhutaan myyjistä, jotka tarjoavat hyödykettä ostettavaksi, puhutaan tarjonnasta. (Economics, s 5)

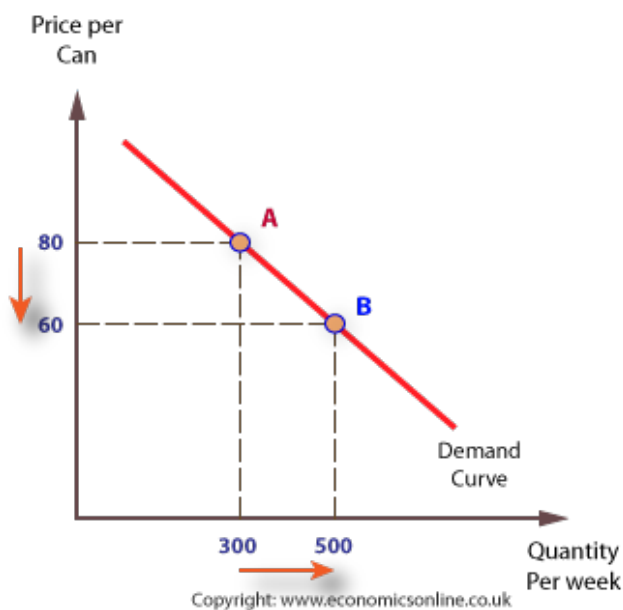
2.2.1 Kysyntä

Pelkästään kuluttajan halu ostaa jotain hyödykettä ei riitä luomaan kysyntää. Lisäksi tarvitaan sekä kyky ostaa hyödyke että varsinainen halu kuluttaa hyödykettä. Kuluttaja voi haluta jotain tuotetta, mutta ei ole varaa ostaa sitä. Kuluttajalla voi olla varaa ostaa joku hyödyke, mutta halu puuttuu. Kuluttajalla voi olla sekä halu että varat ostaa hyödyke, mutta varsinainen ostopäätös jätetään silti tekemättä. Mikään näistä ei luo kysyntää.

(Economics, sivu 33)

Kuviossa 1 esitetään hyödykkeen kysyntäkäyrä. Olettaen, että kaikki muut tekijät pysyvät muuttumattomina, hyödykkeen kysyntä muuttuu hinnan muuttuessa. Jos hyödykkeen hinta nousee, kysyntä laskee. Toisaalta, hinnan laskiessa hyödykkeen kysyntä nousee. Jos taas muut tekijät muuttuvat, eli esimerkiksi tulotaso muuttuu tai hyödykkeestä tulee uutta tietoa, niin kysyntä muuttuu hinnan pysyessä samana. (Economics, sivut 32-35)

Kuluttajalla on käytössään tietty määrä rahaa. Tällä rahasummalla kuluttajalla on halu kuluttaa tietty määrä ko. hyödykettä. Jos hyödykkeen hinta nousee, kuluttajalla ei ole varaan kuluttaa enää samaa määrää hyödykettä. Jos taas hyödykkeen hinta laskee, kuluttaja pystyy ostamaan enemmän hyödykettä. Toisaalta, jos esimerkiksi hyödykkeen terveellisyydestä tai eettisyydestä tulee kuluttajille uutta tietoa tai vaikka jos trendit muuttuvat, hyödykkeen kysyntä muuttuu hinnan pysyessä samana. (Economics, sivu 33-35)



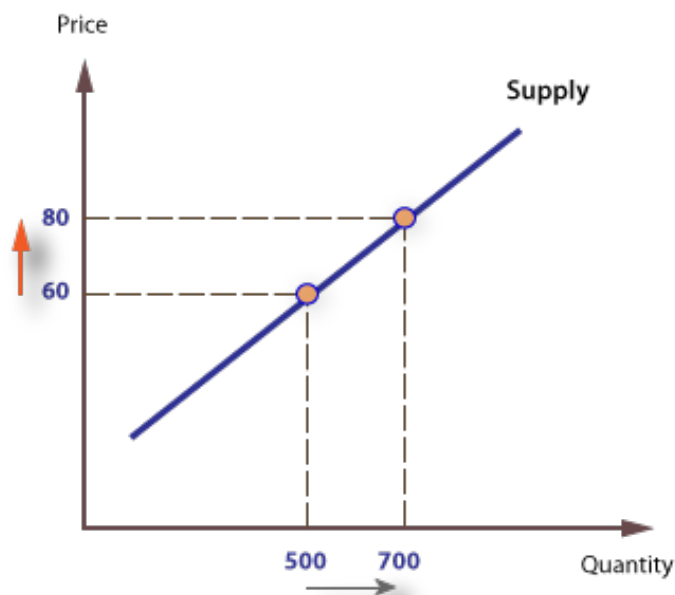
Kuvio 1 Kysyntäkäyrä (Lainattu 13.6.2016 http://www.economicsonline.co.uk/Competitive_markets/Demand_curves.html)

2.2.2 Tarjonta

Kun myyjät tarjoavat hyödykeitä markkinoille, puhutaan tarjonnasta. Mitä hyödykkeitä myyjät taas haluavat tarjota markkinoille, riippuu hyvin pitkälti siitä, millainen hinta milläkin hyödykkeellä on ja kuinka kannattavaa hyödykkeen tarjoaminen markkinoille on.

(Economics, sivu 39)

Kuviossa 2 esitetään hyödykkeen tarjontakäyrä. Olettaen, että kaikki muut tekijät pysyvät samana, hyödykkeen tarjonta muuttuu hinnan muuttuessa. Jos hyödykkeen hinta laskee, hyödykkeen tarjonta laskee. Toisaalta taas hyödykkeen hinnan noustessa tarjonta nousee. Tuotantomäärien noustessa hyödykkeen valmistuskustannukset kasvavat. Myös hyödykkeen tarjoamisesta markkinoille tulee kannattavampaa hinnan noustessa. Lisäksi korkeampi hinta houkuttelee markkinoille uusia myyjiä. Jos taas muut tekijät kuin hinta muuttuu, tarjonta muuttuu hinnan pysyessä samana. (Economics, sivu 39-41)



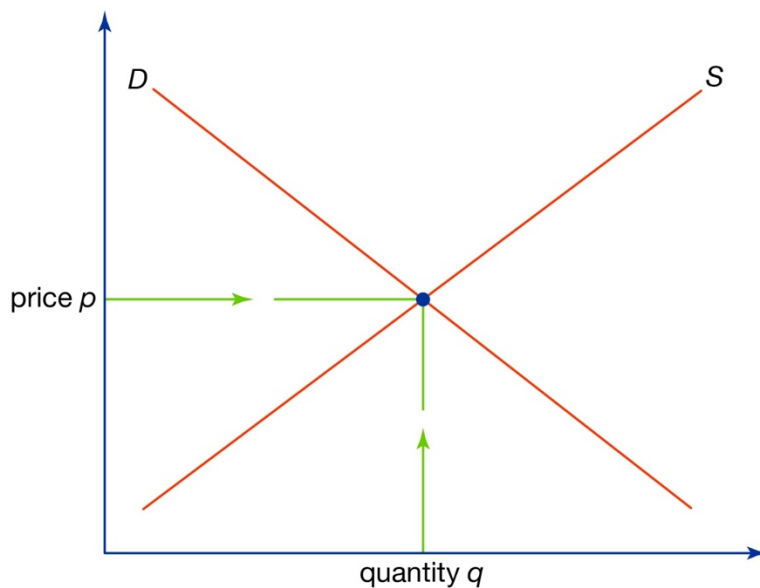
Kuvio 2. Hyödykkeen tarjontakäyrä. (Lainattu 13.6.2016 http://www.economicsonline.co.uk/Competitive_markets/Producer_supply.html)

2.2.3 Hinnanmuodostus

Sekä kysyntä että tarjonta riippuvat hinnasta. Siten täydellisesti kilpailluilla markkinoilla hyödykkeen hinnaksi muodostuu se hinta, millä ostajat ovat kykeneviä ja halukkaita hyödykettä kuluttamaan ja millä myyjät ovat sitä valmiita tarjoamaan. Tämä tasapainokohta

on kysyntä- ja tarjontakäyrien leikkauskohdassa. Markkinoiden tasapaino on esitetty kuviossa 3. (Economics, sivu 42)

Supply and demand



© 2013 Encyclopædia Britannica, Inc.

Kuvio 3. Kysynnän ja tarjonnan tasapaino markkinoilla. (Lainattu 27.10.2015 <http://global.britannica.com/media/full/574671/70299>)

Jos joku muu kysyntää määrittävä tekijä kuin hinta muuttuu, koko kysyntäkäyrä siirtyy. Siten markkinat saavuttavat uuden tasapainon eri hinnalla ja määrällä kuin ennen muutosta. Samoin tapahtuu, jos joku muu tarjontaa määrittävä tekijä kuin hinta muuttuu. Tarjontakäyrä siirtyy ja tasapaino saavutetaan jälleen uudella hinnalla ja määrällä. (Economics, sivu 42-44)

2.3 Osakkeen arvonmääritys

Mikä on sitten se hinta, millä markkinoille saadaan tasapaino? Miten se muodostuu? Osakkeen arvo määritellään joko fundamenttianalyysin tai teknisen analyysin avulla.

2.3.1 Fundamenttianalyysi

Fundamenttianalyysissä osakkeen käypä hinta tällä hetkellä pyritään saamaan selville ennustamalla yrityksen tulevaisuutta. Yksi osakkeen arvon määritysmalli on osinkoperusteinen malli. Osinkoperusteisissa mallissa osakkeen arvo saadaan, kun yrityksen tulevaisuudessa maksamat osingot sekä osakkeen oletettu hinta

tulevaisuudessa diskontataan nykyarvoon oman pääoman tuottovaatimuksella.
(Osakkeen arvonmääritys)

Toinen malli on kassavirtaperusteinen malli. Tässä mallissa osakkeen käypä arvo laskentahetkellä saadaan diskonttaamalla yrityksen tulevaisuuden vapaat kassavirrat sekä osakkeen oletettu hinta tulevaisuudessa nykyhetkeen. Diskonttaustekijänä voi käyttää joko oman pääoman tuotto prosenttia tai keskimääräistä pääoman kustannusta.
(Osakkeen arvonmääritys)

Kolmas malli on lisäarvomalli. Lisäarvomallissa osakkeen nykyarvo on tämänhetkinen oman pääoman kirjanpitoarvo lisättynä tulevien lisäarvojen nykyarvolla. Tässä mallissa diskonttaustekijänä käytetään oman pääoman tuottovaatimusta. (Osakkeen arvonmääritys)

Kaikissa edellä mainituissa malleissa osakkeen arvonmääritys perustuu ennusteisiin. Siten mallien perusteella laskettu arvo on yhtä oikea kuin ennuste. Tutkimuksissa on kuitenkin havaittu, että ammatikseen yrityksiä analysoivien analyytikkojen ennusteet eivät ole kovin tarkkoja yli vuoden päähän ulottuvissa ennusteissa. Siten yrityksen arvonmääritys onkin aika haasteellinen tehtävä ja erot esimerkiksi diskonttaustekijöissä antavat eroja yrityksen nykyarvossa. (Osakkeen arvonmääritys)

2.3.2 Tekninen analyysi

Jos fundamenttianalyysi pyrkii kertomaan osakkeen nykyarvon tulevaisuuden ennusteista, niin tekninen analyysi taas pyrkii siihen katsomalla taaksepäin osakkeen historiallista kurssikehitystä. Tekninen analyysin avulla sijoittaja pyrkii analysoimaan markkinoilla vallitsevaa kysyntä/tarjonta-tilannetta. Pitkäjännitteinen sijoittaja pyrkii teknisen analyysin avulla ajoittamaan ostot ja myynnit oikein. Lyhytjännitteinen treidaaja ei välitä ollenkaan fundamenttianalyysistä, vaan nojaa sijoituspäätöksissään pelkästään tekniseen analyysiin. (Lyhyt opastus tekniseen analyysiin)

Erilaiset liukuvat keskiarvot ovat yleisimpiä teknisen analyysin työkaluja. Näitä liukuvia keskiarvoja ovat mm. yksinkertainen, eksponentiaalinen ja painotettu liukuva keskiarvo. Ainoa merkittävä ero näiden välillä on se, kuinka osakkeen viimeisimpiä hinnanmuutoksia käsitellään. Muita teknisen analyysin työkaluja ovat mm. Bollingerin nauhat, Envelope, Moving Average Convergence / Divergence (MACD), Momentum, Relative Strength Index (RSI) tai Williams %R. Näistä myös Bollingerin nauhat, Envelope ja MACD käyttävät hyödykseen liukuvia keskiarvoja. (Teknisen analyysin ohjeet)

2.4 Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa kahteen eri lajiin: säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan yhtiön taloudellisesta tilasta säännöllisesti annettavia tietoja. Näitä tietoja ovat osavuositiedot, tilinpäätöstiedote sekä tilinpäätös ja toimintakertomus. Säännöllisesti julkaistavat tiedot julkaistaan yhtiön kotijäsenvaltion sääntelyn mukaisesti. (www.finanssivalvonta.fi)

Jatkuvalla tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan sitä, että yhtiön on jatkuvasti ja tarpeen mukaan tiedotettava asioista, jotka yhtiön itsensä arvion perusteella voivat vaikuttaa yhtiön arvopapereiden arvoon. Tällainen tieto on julkaistava heti, kun toimitusjohtaja tai joku hallituksen jäsen on saanut sen tietoonsa. Tieto on toimitettava markkinan ylläpitäjälle sekä tiedotusvälineille samaan aikaan. (www.finanssivalvonta.fi)

Julkaistavan tiedon on oltava merkityksellistä, oikeaa ja kattavaa. Julkaistava tieto ei saa olla harhaanjohtavaa tai epätasällista. Yhtiöllä on oltava internet-sivusto, missä tiedon on oltava ilman aiheutonta viivytystä saatavilla. Tietojen pitää olla saatavilla yhtiön internet-sivuilla viiden vuoden ajan. (Pörssin ohjeet, sivut 33, 36)

Yhtiön kirjallisen hakemuksen perusteella, pörssi voi hyväksyä yksittäisen poikkeuksen tiedonantovelvollisuuteen. Poikkeus voidaan myöntää, jos poikkeus ei vaaranna sijoittajien asemaa, se ei ole arvopaperimarkkinalain tai muiden lakien vastainen ja tiedon julkistaminen olisi vastoin yleistä etua tai siitä olisi yhtiölle olennaista haittaa. Pörssi voi myöntää poikkeuksen myös silloin, jos Finanssivalvonta on myöntänyt poikkeuksen arvopaperimarkkinalain nojalla. (Pörssin ohjeet, sivu 36)

On myös tietoja, jotka on annettava vain pörssille. Jos yhtiö aikoo tehdä julkisen ostotarjouksen toisen listatun yhtiön osakkeista, tieto pitää antaa pörssille. Pörssille pitää myös kertoa, jos yhtiö on saanut tietää olevansa julkisen ostotarjouksen kohteena. Jos yhtiö aikoo julkistaa tiedon, jolla on voi olla merkittävä vaikutus yhtiön arvopapereiden arvoon, on tämäkin ilmoitettava pörssille etukäteen. Jos tällainen tieto annetaan ennalta ilmoitettuna aikana julkaistavan raportin, esimerkiksi osavuositiedotuksen, yhteydessä, tietoa ei tarvitse ilmoittaa etukäteen pörssille. (Pörssin ohjeet, sivu 47-48)

3. Tutkimus ja sen toteutus

Tässä työssä on tarkoitus tutkia julkisesti noteeratun pörssiyhtiön tiedottamista ja tiedotteiden vaikutusta yhtiön pörssikurssin sekä sitä, mitä lehdissä kirjoitetaan tiedotteista. Tutkimusmenetelmä on laadullinen tekstianalyysi.

Tässä työssä tarkastellaan viiden suomalaisen, julkisen osakeyhtiön tiedottamista. Yhtiöt ovat kaikki suuria, eli osakkeen likviditeetti on hyvä ja yhtiöiden omistuspohja on laaja. Lisäksi ne edustavat eri toimialoja. Yhtiöt ovat Nordea, Elisa, Amer Sports, Nokia ja Stockmann.

Nordea on suurin rahoituspalveluja tarjoava pankki Pohjoismaissa ja Baltiassa. Nordealla on toimintaa 16 maassa eri puolilla maapalloa ja noin 32 300 työntekijää. Nordealla on noin 700 konttoria ja yli 10 miljoonaa henkilö- ja yritysasiakasta. Nordean osakkeella voi käydä kauppaa Helsingin, Tukholman sekä Kööpenhaminan pörseissä. Nordean kotipaikka on Ruotsi. (www.nordea.com)

Elisa Oyj on tietoliikenne-, ICT- ja online-palveluyritys. Elisalla on 2,3 miljoonaa kuluttaja-, yritys- ja yhteisöasiakasta. Elisalla on 4 100 työntekijää ja se on noteerattu Helsingin pörssissä (corporate.elisa.fi/elisa-oyj).

Amer Sports on urheiluvälinevalmistaja, jonka tuotemerkkeihin kuuluvat mm. Salomon, Wilson, Atomic ja Suunto. Amerin tuotteita myydään 34 eri maassa ja tuotteet ovat tarkoitettu sekä ammattiurheilijoille että harrastajille. Yhtiöllä on noin 7 600 työntekijää ja yhtiön osake on noteerattu Helsingin pörssissä. (www.amer.fi)

Nokia Oyj on verkkoinfrasturktuurin, sijaintipalveluiden ja kehittyneiden teknologioiden edelläkävijä. Nokialla on toimintaa ympäri maailmaa ja yhtiöllä on noin 57 000 työntekijää. Nokian osake noteerataan sekä Helsingin että New Yorkin pörseissä. (www.nokia.fi)

Stockmann Oyj on vähittäiskauppaa harjoittava pörssiyhtiö. Yhtiöllä on henkilöstöä noin 13 000. Yhtiöllä on noin 500 myymälää ja toimintaa 18 maassa. Yhtiön osake noteerataan Helsingin pörssissä.

3.1 Tutkimuksen tavoite

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, miten yhtiön tiedottaminen vaikuttaa yhtiön pörssiin. Täydellisesti kilpaillulla markkinalla kaiken uuden tiedon pitäisi vaikuttaa hyödykkeen, eli tässä tapauksessa osakkeen hintaan. Toisaalta, julkisesti noteeratulla yhtiöllä on velvollisuus kertoa kaikesta, joka yhtiön oman arvion perusteella voisi vaikuttaa yhtiön arvopapereiden arvoon. Nämä edellä mainitut kaksi seikkaa yhdistämällä pitäisi päästä lopputulokseen, että jokainen tiedote vaikuttaa yhtiön osakkeen arvoon.

Toisena tavoitteena on tarkastella sitä, miten kriittisesti tai kritiikittömästi ja miten laajasti yhtiöiden tiedotteita käsitellään joukkoviestimissä. Suomessa mediakenttä on hyvin keskittynyt ja printtimedian puolella on kaksi suurta toimijaa, Sanoma ja Alma media. Sähköisellä puolella on myös kaksi suurta toimijaa, eli YLE ja MTV3 Sanoman ollessa mukana myös täällä. Tarkoituksena on tutkia, onko yhtiöiden tiedotteista kertovissa jutuissa tehty omaa analyysiä tai hankittu lisätietoa muista lähteistä vai onko tiedote ja sen sisältö raportoitu kritiikittömästi tai neutraalisti sellaisenaan.

3.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmä on rekonstruoiva tekstianalyysi, missä tiedote sisältöineen hyväksytään sellaisenaan yrittämättä etsiä sieltä mitään piilomerkityksiä. Tiedotetta ja siitä tehtyä juttua verrataan toisiinsa ja katsotaan kuinka hyvin ne vastaavat toisiaan. Jos tiedotteessa on käytetty sanoja, kuten esimerkiksi vahva, voimakas, kasvu tai hyvä, niin tiedote on luokiteltu sävyiltään positiiviseksi. Vastaavasti sanat, kuten esimerkiksi menettää, pieneni tai supistui saavat tiedotteen negatiiviseksi.

Tässä työssä muuttujien riippuvuutta toisistaan tarkastellaan korrelaation avulla.

”Kahden muuttujan välisen riippuvuuden astetta voidaan nimittää yleisessä merkityksessä korrelaatioksi” (<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/korrelaatio/korrelaatio.html>, luettu 13.9.2016)

Jos toisen muuttujan arvo voidaan päätellä hyvin tarkasti ensimmäisen muuttujan arvosta, niin korrelaation sanotaan olevan voimakasta. Jos taas toisen muuttujan arvoa ei voi päätellä kovin täsmällisesti ensimmäisen muuttujan arvosta, niin korrelaatio on heikko. Mitä lähempänä ykköstä (+/-1) korrelaatio on, sitä voimakkaampi on arvojen välinen riippuvuus. Jos taas korrelaatiokerroin on lähellä nollaa, ei arvoilla ole juurikaan riippuvuutta. Jos korrelaatio on negatiivinen, niin toinen arvo liikkuu vastakkaiseen suuntaan ensimmäisen arvon kanssa.

Vaikka korrelaatio olisikin vahvaa, se ei automaattisesti tarkoita sitä, että ensimmäisen muuttujan arvo selittäisi toisen. Selittävän muuttujan lisäksi myös muut muuttujat voivat vaikuttaa tarkasteltavaan muuttujaan, mutta korrelaatio ei ota niitä huomioon. Myös muut tekijät, kuten esimerkiksi kovin pienessä otoksessa sattuma, voi sekoittaa analyysiä. Kaiken lisäksi yksittäiset, voimakkaasti poikkeavat havaintoarvot vaikuttavat korrelaatiokertoimen arvoon. Sen johdosta olisikin hyvä liittää analyysin oheen tutkittavien muuttujien hajontakuvio. Tässä työssä korrelaatiokertoimet on laskettu Microsoft Excelin CORREL-funktiota käyttäen.

Tähän työhön valitun tutkimusmenetelmän ongelma on se, että tekstin sisällön arviointi on puhtaasti subjektiivinen. Lisäksi, tällainen analyysi jää pakostakin hyvin pintapuoliseksi. Jos syvällisempää analyysiä haluaisi tehdä, pitäisi selvittää, onko samaa aikaan tullut muuta tietoa tai ollut uutisissa jotain tapahtumia, jotka voisivat vaikuttaa kurssiin.

Tilastollisen analyysin ongelmana on myös hyvin pieni otos. Tässä työssä on mukana kaiken kaikkiaan vain 15 tilinpäätöstiedotetta tai osavuosikatsausta. Yhden tiedotteen väärin tulkinta aiheuttaa hyvin suuren heiton tuloksissa. Kun mukaan otetaan kaikki muutkin julkaistut ja tähän tutkimukseen mukaan otetut tiedotteet, niin niitä on 47. Sekin on kovin vähän luotettavan tilastollisen analyysin tekemiseen.

Ongelma on myös se, että Helsingin pörssi on kaikesta huolimatta hyvin pieni markkina- paikka. Tähän tutkimukseen valitut yhtiöt, erityisesti Nordea ja Nokia edustavat hyvin suurta osaa koko pörssin vaihdosta. Ja kun puhutaan toimialaindeksistä, niin vaikutus on vieläkin suurempi.

3.3 Tutkimuksen toteutus

Tutkimus on toteutettu ottamalla soveltuvin osin kaikki ko. yritysten tiedotteet ja etsimällä lehdistä niitä vastaavat jutut. Lisäksi, yrityksen tiedotteen julkaisupäivän päätöskurssia verrattiin edellisen päivän päätöskurssiin ja päätöskurssiin viikon päästä. Tällä tarkastelujaksolla yritykset julkaisivat lukuisia erilaisia pörssitiedotteita. Kaikkia niitä ei sisällytetty tähän tutkimukseen.

Tarkastelujaksolla Nokia julkaisi kaiken kaikkiaan 33 erilaista tiedotetta. Näistä tähän tutkimukseen valikoitui mukaan 13 kappaletta. Pois on jätetty tiedotteita, joilla ei ensi tarkastelulla pitäisi olla vaikutusta yhtiön pörssikurssiin. Tällaisia ovat esimerkiksi tiedote "Nokia ja

Elisa lahjoittavat sisätilojen matkapuhelinverkon Uudelle Lastensairaalalle" sekä "Nokia Oyj:n osakkeiden merkinnät optio-oikeuksilla".

Tarkastelujaksolla Elisa julkaisi kaiken kaikkiaan 15 tiedotetta. Näistä lähempään tarkasteluun päätyi seitsemän kappaletta. Poisjätettyjen joukossa on mm. "Kutsu Elisan varsinaiseen yhtiökokoukseen" sekä kolme kappaletta tiedotteita otsikolla "Elisa jatkaa ostotarjousta Anvia Oyj:n osakkeista".

Nordea julkaisi tarkastelujaksolla 20 erilaista tiedotetta. Näistä lähempään tarkasteluun päätyi kuusi kappaletta. Pois on jätetty mm. Nimitysuutinen, talousennuste sekä erilaisia barometrien tuloksia.

Amer Sports julkaisi yhteensä 21 tiedotetta eri aiheista tarkastelujakson aikana. Näistä yhdeksän päätyi tähän tutkimukseen mukaan. Poisjätettyjen listalla on mm. nimitysuutinen tiedotteet yrityskauppojen loppuun saattamisesta.

Stockmann julkaisi kaiken kaikkiaan 34 erilaista tiedotetta. Näistä mukaan tutkimukseen pääsi 18 eri tiedotetta. Poisjätettyjen listalla on mm. nimitysuutisia.

Tarkastelujaksolla julkaistuja tiedotteita oli mm. nimitysuutiset, liputusilmoitukset, yrityskauppauutiset sekä tilinpäätöstiedotteet ja osavuositiedotukset. Näistä kolmen ensimmäisen voisi katsovan kuuluvan yrityksen jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin ja viimeisen kahden ilmentävän säännöllisen tiedottamisen velvollisuutta.

Nimitysuutiset: jos yrityksen ylimpään johtoon kuuluva henkilö vaihtuu, on tapana julkaisusta asiasta tiedote. Yleensä yhdellä henkilöllä ei pitäisi olla minkäänlaista vaikutusta yrityksen taloudelliseen tilanteeseen tai kurssiin. Sen johdosta nimitysuutiset on jätetty tämän tutkimuksen ulkopuolelle. Tästä poikkeuksen voi muodostaa ehkä jonkun karistaattisen visionäärin tulo yrityksen johtoon. Eräänä esimerkkinä voisi olla esimerkiksi Applen Steve Jobs. Harvoin on yksi henkilö yksin onnistunut kampeamaan jonkun tappiollisen yrityksen uuteen nousuun, mutta Steve Jobs sen mahdollisesti teki 1996. Eikä sekään tapahtunut yhdessä yössä tai edes vuodessa. Lisäksi, edes Jobsin eroaminen Applen johdosta ja kuolema syksyllä 2011 ei saanut yrityksen kurssia syöksymään. Muita tällaisia korkean profiilin visionäärejä voisivat olla esimerkiksi Virgin-yritysröyhään perustaja Richard Branson tai Tesla-automerkestä tunnettu Elon Musk.

Liputusilmoitukset: Julkinen pörssiyhtiö on velvoitettu ilmoittamaan, jos joku taho on saanut haltuunsa yli 5% yrityksen osakkeista. Samaten yrityksen pitää ilmoittaa

tiedotteella, jos jonkun omistajan osuus tipahtaa alle 5% liputusrajan. Suhtautuminen näihin liputusilmoituksiin voi olla kahdenlaista. Jos liputusilmoitus johtuu siitä, että joku neutraali taho on saanut haltuunsa yli 5% yrityksen osakkeista, niin liputusilmoituksen voi jättää huomiotta. Tällaisia neutraaleja tahoja ovat esimerkiksi suuret pankit tai rahastot tai ylipäättään suuret, moniin yrityksiin sijoittavat omaisuudenhoitajat. Toisaalta, jos esimerkiksi kilpailija tai ns. aktivistisijoittaja saa haltuunsa yli 5% yrityksen osakkeista, niin tällä voi ollakin vaikutusta yrityksen tulevaisuuteen ja taloudelliseen tilanteeseen. Kilpailijan tapauksessa kyseessä voi olla esimerkiksi yritysvaltaus, strategisen yhteistyön syventäminen tai yhdistyminen. Kaikilla näillä on potentiaalisesti vaikutusta sekä yrityksen tulevaisuuden tulokseen että arvoon ja siten vaikuttavat myös pörssikurssiin. Toisaalta taas joku ns. aktivistisijoittaja saattaa pyrkiä yrityksen pilkkomiseen ja myymiseen, millä myös pitäisi olla vaikutusta tämän hetken kurssiin.

Yrityskauppauutiset: Jos yritys hankkii toisen yrityksen ja sillä on merkittävä vaikutus yrityksen liiketoimintaan, siitä on annettava tiedote. Samoin jos yritys myy osia liiketoiminnastaan. Tarkastelujaksolla esimerkiksi Amer Sports osti mm. Sports Trackerin ja Nordea myi Netsin.

Tilinpäätöstiedote ja osavuosikatsaus: Nämä ovat pakollisia tiedotteita ja annettava säännöllisin väliajoin. Huomioitavaa on, että kaikenlaisia muita tiedotteita voi tulla milloin tahansa, mutta tilinpäätöstiedotteen ja osavuosikatsausten julkaisuajankohdat yrityksen on kerrottava hyvissä ajoin jo etukäteen. Näissä tiedotteissa on yrityksestä riippumatta samanlaiset osiot, eivät kuitenkaan välttämättä samassa järjestyksessä. Osioita ovat pika-analyysi, toimitusjohtajan katsaus, numerot taulukossa sekä tulevaisuuden näkymät. Pika-analyysissä yrityksen tulos esitetään hyvin nopeasti, ja mahdollisesti hieman kerrotaan mistä tuloksen parantuminen tai heikentyminen johtuu. Toimitusjohtajan katsauksessa taas yritys analysoi syvemmin omaa toimintaympäristöään ja omaa tulostaan. Taulukossa taas esitetään viimeisin tulos verrattuna edelliseen vastaavaan tulokseen, esimerkiksi juuri päättynyt neljännes viime vuoden vastaavaan neljännekseen sekä koko kulunut vuosi viime vuoden vastaavaan aikaan. Tulevaisuuden näkymät –osassa yritys taas pyrkii kertomaan perustellun näkemyksen omasta tulevaisuudestaan.

Näiden lisäksi yrityksen voivat antaa kaikenlaisia sekalaisia tiedotteita. Esimerkiksi 19.5.2015 Nordea kommentoi Ruotsista saamiaan 50 miljoonan kruunun sakkoja tiedotteella. Stockamnn tiedotti joka kuukausi omasta myynnistään ja esimerkiksi YT-neuvotteluiden alkamiset ja päättymiset kerrotaan tiedotteilla.

Yksi erityinen tiedote, mitä ei tällä tarkastelujaksolla julkaistu, on tulosvaroitus. Yrityksen on ilmoitettava viipymättä, jos yrityksen taloudelliseen tilanteeseen tulee muutoksia.

Tällaisia ovat tulosvaroitukset. Jos yrityksellä menee huonommin kuin odotettua, niin silloin annetaan negatiivinen tulosvaroitusta. Toisaalta, liian hyvinkään ei saa mennä ilman positiivista tulosvaroitusta.

3.4 Tulokset

Tässä tutkimuksessa tiedotteen vaikutusta pörssikurssiin on tarkasteltu vertaamalla yrityksen tiedotteen julkistamista edeltäneen päivän päätöskurssia sekä tiedotteen julkistamispäivän päätöskurssiin että yhden viikon päästä olevan kaupankäyntipäivän päätöskurssiin. Tällä tavoin on saatu jokaiselle päivälle neljä vertailuarvoa, kaksi toimialaindeksiin ja kaksi OMX25-indeksiin. Lisäksi on tutkittu sitä, kuinka tarkasti toimialaindeksi seuraa OMX25-indeksiä.

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan vain muutoksen suuntaa, ei voimakkuutta. Eli, ei ole väliä sillä, vaikka kurssi muuttuisi 10% ja indeksi 1%. Pääasia, että muutos on samansuuntainen.

3.5 Osakkeen kurssimuutoksien analyysi

Nordea kuuluu OMX Helsinki Financial GI –toimialaindeksiin. Indeksissä on 16 yrityksiä. Toimialaindeksi seuraa hyvin tarkasti koko pörssin OMX25-indeksiä. 11 tapauksessa 12, eli 92% tapauksista muutos toimialaindeksissä oli samansuuntainen kuin OMX25-indeksissä. Jos keskitytään vain niihin päiviin, kun Nordea on julkistanut tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen, niin silloin muutos on ollut samansuuntainen viidessä tapauksessa kuudesta, eli 83% tapauksista. Tähän tutkimukseen valikoitujen tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot ovat liitteessä 1.

Tähän tutkimukseen Nordealta valikoitui 6 tiedotetta. Tiedotteet, joissa ei ollut taloudellista infoa, olivat kaikki sävyltään neutraaleja. Yhdelläkään näistä tiedotteista ei ollut vaikutusta Nordean kurssiin, vaan se seurasi 100% sekä toimiala- että OMX25-indeksiä. 28.1.2015 julkaistu tilinpäätöstiedote oli sekä sanalliselta sävyltään että lukujen valossa positiivinen. Kurssi nousi voimakkaasti. 29.4.2015 julkaistu osavuosikatsaus oli myös sekä sävyltään että lukujen valossa positiivinen ylittäen analyytikoiden odotukset. Kurssi kuitenkin laski ja oli vielä viikko tuloksen julkistamisen jälkeen reippaassa alamäessä. Sekä toimiala- että OMX25-indeksi olivat laskussa ko. päivänä ja viikon päästä. 16.7.2015 julkaistu toisen neljänneksen tulos oli edelleen sekä sanalliselta sävyltään että lukujen valossa positiivinen. Vaikka taas ylitettiin analyytikoiden odotukset, niin kurssi laski ja oli vielä viikon päästäkin laskussa. Myös tässä tapauksessa sekä toimiala- että OMX25-indeksi olivat las-

kussa ko. päivinä ja vielä viikonkin päästä. Nordean tapauksessa kurssimuutos viikko tilinpäätöksen tai osavuositiedotuksen julkistamisen jälkeen oli samansuuntainen joka kerta kuin muutos toimialaindeksissä ja 67%:ssa verrattuna OMX25-indeksiin.

Amer Sports kuuluu OMX Helsinki Consumer Goods GI –indeksiin. Indeksissä on 14 yritystä. Yli puolessa tapauksista (56%) toimialaindeksi seuraa OMX25-indeksiä. Jos keskitytään päiviin, jolloin Amer on julkaissut joko tilinpäätöstiedotteen vai osavuositiedotuksen, niin muutos toimialaindeksissä on samansuuntainen kuin OMX25-indeksissä neljässä tapauksessa kuudesta, eli 67%. Tähän tutkimukseen valikoitujen tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot ovat liitteessä 2.

Tähän tutkimukseen valikoitui Amerilta yhdeksän tiedotetta kahdeksalta eri päivältä. Muut tiedotteet kuin osavuositiedotukset tai tilinpäätös olivat sanalliselta sävyltään neutraaleja. Kurssi seuraa kaksi kertaa kolmesta sekä toimialaindeksiä että OMX25-indeksiä, mutta nämäkin tapahtuvat eri päivinä. Muutokset ovat kuitenkin alle 1%, joten lienee turvallista sanoa, että näillä tiedotteilla ei ole mitään vaikutusta kurssiin. Sekä tilinpäätöstiedote että osavuositiedotukset olivat sävyltään ja lukujen valossa positiivisia. Kaikissa kolmessa tapauksessa kurssi nousi ja oli vielä viikonkin päästä nousussa. Muutos toimialaindeksissä oli samansuuntainen kuin kurssissa kaikissa tapauksissa sekä julkaisupäivänä että myöskin viikon päästä. 23.4.2015 muutos OMX25-indeksissä oli eri suuntainen kuin kurssissa. Sama tilanne oli myös viikon päästä osavuositiedotuksen julkistamisen jälkeen. Kurssimuutos viikon jälkeen oli samansuuntainen kaikissa tapauksissa verrattuna toimialaindeksiin ja 67% tapauksissa verrattuna OMX25-indeksiin.

Stockmann kuuluu OMX Helsinki Consumer Services GI -indeksiin. Indeksissä on yhteensä 11 yritystä. Toimialaindeksi seuraa 58% tapauksista OMX25-indeksiä. Jos keskitytään päiviin, jolloin on julkaistu tilinpäätös tai osavuositiedotus, niin toimialaindeksi ja OMX25-indeksi kulkevat samaan suuntaan neljässä tapauksessa kuudesta, eli 67% tapauksista. Stockmann on tämän tutkimuksen yrityksistä ainoa, joka on julkaissut lukuja myynnistään joka kuukausi. Jos nämäkin päivät otetaan mukaan, niin silloin toimialaindeksi ja OMX25-indeksi kulkevat samaan suuntaan 10 kertaa 16:sta, eli 63% tapauksista. Tähän tutkimukseen valikoitujen tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot ovat liitteessä 3.

Tähän tutkimukseen valikoitui 16 erilaista tiedotetta 14 eri päivältä. Kaikki tiedotteet olivat sävyltään joko negatiivisia tai neutraaleja. Kaikki taloudellista tietoa sisältäneet tiedotteet olivat lukujen valossa negatiivisia, pois lukien toinen osavuositiedotus. 9.1.2015 julkaistu joulukuun myynti ja vuoden 2014 alustava liikevaihto sekä yhteistyö Expert-ketjun kanssa saivat kaksijakoisen vastaanoton. Julkaisupäivänä kurssi polki paikallaan, mutta oli viikon

päästä laskussa. 2.2.2015 julkaistu tiedote Seppälän myymisestä ja 18.6..2015 julkaistu tiedote Akateemisen kirjakaupan myymisestä saivat positiivisen vastaanoton markkinoilla kurssinousun merkeissä. Molemmissa tapauksista kurssi oli nousussa vielä viikonkin jälkeen. Tammikuun myynti ja vuoden 2014 tilinpäätös julkaistiin samaan aikaan tehostamisohjelman kanssa 13.2.2015. Julkaisupäivänä kurssi polki jälleen paikallaan, mutta oli viikon jälkeen nousussa. 12.3. julkaistu helmikuun myynti sai positiivisen vastaanoton markkinoilla. Kurssi nousi julkaisupäivänä ja oli vielä viikonkin jälkeen nousussa. 15.4. julkaistu maaliskuun myynti sai aluksi positiivisen reaktion markkinoilla, mutta viikon päästä kurssi oli jo laskussa. Sekä 15.5.julkaistu huhtikuun myynti että 11.6.julkaistu toukokuun myynti eivät saaneet aikaan oikeasti mitään reaktiota markkinoilla. Kurssi polki käytännössä paikallaan sekä julkaisupäivänä, että viikon jälkeen. K13.7. julkaistu kesäkuun myynti sai kurssin pomppaamaan ylöspäin julkaisupäivänä. Kurssi oli tullut hieman alaspäin viikon päästä, mutta oli kuitenkin lähtötasoa korkeammalla. Osavuosikatsaus 12.8. sekä heinäkuun myynti ja Hamleys-lelukaupan tulo Stockmannille sai markkinoilla aikaan todella positiivisen kurssireaktion. Kurssi oli julkaisupäivänäkin jo reilussa nousussa ja viikon päästä nousua oli kertynyt yli 23%. Tällainen kurssinousu vaikuttaa jotenkin järjettömältä, koska tappio kasvoi ja liikevaihto pieneni. Toisaalta, toisen neljänneksen tappio oli pienempi kuin analyytikoiden ennusteissa ja liikevaihto osui analyytikoiden arvioon. Kurssimuutosta voi osaltaan selittää se, että heinäkuu 2015 oli ensimmäinen kuukausi yli kahteen vuoteen, kun konsernin myynti kasvoi. Kurssimuutos viikon päästä oli samansuuntainen toimialaindeksin kanssa vain 50% tapauksista. Samaten muutos verrattuna OMX25-indeksiin oli samansuuntainen vain 50% tapauksista.

Nokia kuuluu OMX Helsinki Technology GI –indeksiin. Nokian lisäksi indeksissä on kaikkiaan 18 yritystä. Muutos toimialaindeksissä ja OMX25-indeksissä on samansuuntainen 17 kertaa 26:sta, eli 65%. Jos otetaan huomioon vain ne päivät, jolloin Nokia on julkaissut tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen, niin toimialaindeksi seuraa OMX25-indeksiä viisi kertaa kuudesta, eli 83% tapauksista. Tähän tutkimukseen valikoitujen tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot ovat liitteessä 4.

Tähän tutkimukseen Nokialta valikoitui kaikkiaan 13 eri tiedotetta. Näistä kuusi oli liputusilmoituksia. Nämä ohitettiin markkinoilla ilman reaktiota. Nämä muodostavat kolme paria, eli ensin joku taho on hankkinut omistukseensa yli 5% ja seuraavaksi omistus putoaa alle 5% rajan. Kahdessa ensimmäisessä tapauksessa, 26.2. & 27.3. ja 24.4 & 27.4. kurssimuutos osuuden noustua yli 5% ja laskettua rajan alle oli samansuuntainen. Lisäksi kurssimuutos on kaikissa tapauksissa samansuuntainen kuin toimialaindeksissä. Kolmannessa parissa kurssimuutos on sekä pieni että toimialaindeksin suuntainen.

29.1.2015 Julkaistu tilinpäätöstiedote ei juuri markkinoita heilauttanut. Analyytikkojen tulokset ylitettiin, mutta kurssi laski lähes 4%. Nokian kurssilasku oli kuitenkin pienempi kuin toimialaindeksiin, joka tipahti melkein 10%. 14.4.2015 Nokia vahvisti käyvänsä neuvotte-luita yhdistymisestä Alcatel-Lucentin kanssa. Lopullinen varmistus yhdistymisestä tuli seu-raavana päivänä, 15.4.2015. Markkinoilla ei iloittu yhdistymisestä, koska Nokian kurssi tip-pui kahdessa päivässä noin 5%. Vielä viikonkin päästä kurssi oli alle lähtötason.

30.4.2015 julkaistu osavuositarkastus oli lukujen valossa positiivinen, mutta kurssi tipahti lähes 9%. Viikon päästä osavuositarkastuksesta kurssi oli lähes 12% alamäessä.

16.6.2015 Nokia ilmoitti päässeensä sopuun patenttien lisensoinnista LG Electronicsin kanssa. Nokian kurssi nousi hieman ja oli viikon päästä noin 5% yli lähtötason. Samaan aikaan toimialaindeksi nousi saman verran. Osavuositarkastus 30.7. sai kurssin jälleen nousuun. Kurssi nousi noin 7,5%. Samaan aikaan toimialaindeksi loikkasi noin 6%. No-kian kurssi oli vielä viikonkin päästä yli lähtötason, vaikka oli laskenut hieman huipustaan. Kun kurssia ja toimialaindeksiä verrataan toisiinsa, niin muutos oli samansuuntainen joka kerta kun Nokia julkaisi tilinpäätöksen tai osavuositarkastuksen. Jos mukaan otetaan Alca-tel-Lucent kauppaa koskevat tiedotteet, niin muutos oli samansuuntainen 4 tapauksesta viidestä. Viimeinenkin mahtuu virhemarginaalin sisään, koska muutos kurssissa oli 0,3% ja indeksissä -0,1%.

Elisa kuuluu OMX Helsinki Telecommunications GI –toimialaindeksiin. Indeksissä on Eli-san lisäksi vain Telia. Muutos toimialaindeksissä on ollut OMX25-indeksiin kanssa saman-suuntainen vain kuusi kertaa 14:sta, eli 43% tapauksista. Jos otetaan huomioon vain ne päivät, kun on julkaistu joko tilinpäätös tai osavuositarkastus, niin muutos toimialaindek-sissä on ollut joka kerta päin vastainen OMX25-indeksiin verrattuna. Tähän tutkimukseen valikoitujen tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot ovat liitteessä 5.

Tähän tutkimukseen valikoitui Elisalta yhteensä seitsemän tiedotetta. Riippumatta tiedot-teesta, muutos Elisan kurssissa oli samansuuntainen joka kerta toimialaindeksiin kanssa. Näyttäisi siltä, että Elisan painoarvo toimialaindeksissä on suurempi kuin Telian ja siten toimialaindeksi seuraisi Elisan kurssia. Muutos kurssissa ja OMX25-indeksissä on saman-suuntainen kuusi kertaa 14:sta. Jos jätetään tilinpäätöstiedote ja osavuositarkastukset huo-miotta, niin muilla tiedotteilla ei näyttäisi olevan mitään vaikutusta kurssiin. Tilinpäätöstie-dote 30.1.2015 oli sekä luvuiltaan että sävyltään positiivinen, mutta jäi analyytikkojen en-nusteista. Siksi kurssi notkahtikin ja oli alle lähtötason vielä viikonkin päästäkin. 16.4.2015 julkaistu osavuositarkastus oli myös sekä sävyltään että lukujen puolesta positiivinen ja ylitti analyytikkojen odotukset. Kurssi nousi ja oli yli lähtötason vielä viikonkin päästä.

16.7.2015 julkaistu osavuositarkastus oli edelleen positiivinen sekä sävyltään että luvuil-taan. Analyytikoiden odotukset ylitettiin jälleen kerran, mutta kurssi laski silti. Kurssilasku

oli tosin vain alle 0,5%. Kurssi oli viikon päästä myös noussut yli lähtötason. Voinee sanoa, että tiedotteella ei ollut vaikutusta hintaan. Kurssimuutos viikon jälkeen oli kaikissa tapauksissa samansuuntainen verrattuna toimialaindeksiin, mutta OMX25 indeksiin verrattuna vain 42%:ssa tapauksista.

3.6 Kurssimuutosten tilastollista analyysiä

Taulukkoon 1 on koottu tämän tutkimuksen yritysten tilinpäätökset ja osavuositarkastukset. Tarkoituksena on selvittää, onko tiedotteella vaikutusta yrityksen kurssiin.

Taulukko 1. Kurssimuutokset tilinpäätöksen tai osavuositarkastuksen julkaisun jälkeen

		Sama päivä				1 vko		1 vko	
		AA	KM1	TI1	OM1	KM2	TI2	KM3	TI3
Nordea	TP 2014	1	1	1	1	1	1	9	3
	Q1	1	-1	-1	-1	-1	-1	-7	-3
	Q2	1	-1	1	1	-1	-1	-5	-2
Amer Sports	TP2014	1	1	1	1	1	1	11	8
	Q1	1	1	1	-1	1	1	4	1
	Q2	1	1	1	1	1	1	6	4
Stockmann	TP2014	-1	1	1	1	1	1	3	4
	Q1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-6	-7
	Q2	1	1	1	-1	1	1	18	1
Nokia	TP2014	1	-1	-1	-1	-1	-1	-6	-3
	Q1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-12	-9
	Q2	1	1	1	1	1	1	6	5
Elisa	TP2014	-1	-1	-1	1	-1	-1	-5	3
	Q1	1	1	1	-1	1	1	11	8
	Q2	1	-1	-1	1	1	1	0	1

Ensimmäisessä sarakkeessa (AA = analyytikoiden arvio) on verrattu tulosta analyytikoiden arvioon. Jos tulos on ylittänyt analyytikoiden arvion, taulukkoon on merkitty tulokseksi 1. Jos tulos on ollut pettymys verrattuna analyytikoiden arvioon, taulukkoon on merkitty arvoksi -1. Analyytikoiden arvioon osunut tulos olisi saanut arvon 0. Vertailu analyytikkojen arvioon on saatu tutkimukseen valikoituneista lehtiartikkeleista. Jos artikkelissa on sanottu, että tulos ylitti analyytikoiden arviot, arvo on yksi. Jos artikkelissa on mainittu tuloksen alittaneen analyytikoiden arvion, tulos taulukossa on -1. Tässä pitää huomioida, että tämä hyvin karkea luokittelu ei tee eroa melkein oikeaan osuneen arvion ja täysin väärin menneen arvion välillä. Esimerkiksi jos analyytikot ennustivat tappiota ja tulikin voittoa, niin arvo taulukossa on 1. Saman arvon saa, jos analyytikot odottivat esimerkiksi 500 miljoonan euron voittoa, mutta voittoa tulikin 600 miljoonaa euroa.

Toisessa sarakkeessa (KM1 = kurssimuutos) on verrattu tiedotteen julkaisupäivän päätöskurssia tiedotetta edeltäneen päivän päätöskurssiin. Jos kurssi on noussut, taulukkoon on merkitty arvo 1. Jos kurssi on laskenut, taulukkoon on merkitty arvo -1. Jos kurssi olisi ollut tarkalleen sama, arvoksi olisi tullut 0. Tässä sarakkeessa tutkitaan vain muutoksen suuntaa, ei voimakkuutta. Sekä 0,1% ja 10% muutokset saavat molemmat arvon 1.

Kolmannessa sarakkeessa TI1 = toimialaindeksi) on tutkittu toimialaindeksin muutoksen suuntaa tiedotteen julkaisupäivänä verrattuna tiedotteen julkaisua edeltäneeseen päivään. Tässäkin sarakkeessa tutkitaan vain muutoksen suuntaa samalla periaatteella kuin sarakkeessa 2. Neljännessä sarakkeessa (OM1 = OMX25-indeksi) on tutkittu OMX25-indeksin muutoksen suuntaa samalla periaatteella kuin sarakkeissa 2 ja 3.

Aluksi verrataan analyttikoiden arviota ja kurssimuutosta. Tällä on tarkoitus selvittää, korreloiko markkinaodotukset kurssimuutosta. Korrelaatio on 0,34. Tuloksesta voi päätellä, etteivät ennen tiedotteiden julkaisua annetut analyttikkojen arviot indikoineet tiedotteen julkaisun aiheuttamaa kurssimuutosta. Matala korrelaatio ei toki tarkoita sitä, että analyttikot olisivat ennustaneet täysin väärin. Ennusteet voivat olla hyvinkin oikeaan osuneita, mutta tutkimusmenetelmän rajoittuneisuuden vuoksi, korrelaatiota ei tuloksissa juurikaan näy.

Seuraavaksi verrataan kurssimuutosta ja muutosta toimialaindeksissä. Tällä on tarkoitus selvittää, voisiko kurssimuutos johtua muutoksesta toimialaindeksissä. Korrelaatio on 0,87. Näin lähellä ykköstä oleva korrelaatio näyttäisi indikoivan sitä, että muutos toimialaindeksissä selittää suurelta osaltaan muutoksen kurssissa, eikä tiedotteella ja sen sisällöllä ole suurtakaan merkitystä kurssiin. Tässä pitää ottaa huomioon se, että yleensä tiedotteissa puhutaan myös koko toimialaan liittyvistä asioista. Eli jossain määrin yhden yrityksen tiedote vaikuttaa kaikkiin samalla toimialalla toimivien yritysten kurssiin ja siten koko toimialaindeksiin. Lisäksi, jos toimialaindeksissä on kovin vähän yrityksiä, niin yhden yrityksen kurssimuutos muuttaa ehkä suurestikin toimialaindeksin arvoa.

Tämän jälkeen verrataan osakkeen kurssimuutosta OMX25-indeksiin. Tällä on tarkoitus selvittää se, voisiko kurssimuutos selittyä muutoksella OMX25-indeksissä. Lopuksi katsotaan vielä se, kuinka hyvin muutos toimialaindeksissä korreloi muutokseen OMX25-indeksissä. Korrelaatio kurssimuutoksen ja OMX25-indeksin välillä on 0,20. Tästä voidaan päätellä, että tiedotteen julkistamisen aiheuttamalla yksittäisen osakkeen kurssimuutoksella ja OMX25-indeksillä ei juurikaan ole tekemistä toistensa kanssa.

Korrelaatio toimialaindeksin ja OMX25-indeksin välillä on hieman suurempi, eli 0,33. Eli vaikka sekä toimialaindeksi ja OMX25-indeksi kulkevatkin samaan suuntaan, niin kovin

suurta indikaatiota ei voi toisen muutoksen perusteella päätellä. Toisaalta, korrelaatio osalla toimialoja voi olla suurempi riippuen siitä, kuinka suuri osa toimialaindeksiin kuuluvista yrityksistä kuuluu myös OMX25-indeksiin. Tässä korrelaatio on laskettu kaikista tutkimukseen kuuluvista toimialoista.

Sarakkeissa viisi ja kuusi verrataan muutosta yrityksen kurssissa (KM2) ja toimialaindeksissä (TI2) tilinpäätöksen tai osavuositarkastuksen julkaisupäivää edeltävän päivän loppunoteeraukseen. Näissäkin sarakkeissa mitataan vain muutoksen suuntaa, eikä voimakkuutta. Arvot taulukkoon on saatu samalla periaatteella kuin sarakkeisiin 2-4.

Tällä kertaa verrataan kurssimuutosta ja muutosta toimialaindeksissä toisiinsa. Tällä on tarkoitus selvittää se, että korjaantuvatko mahdolliset hinnoitteluvirheet viikon sisällä tiedotteen julkaisusta vai jäävätkö ne voimaan. Korrelaatio on täydellinen, eli 1,00. Eli vaikka tiedote saisi aikaan jonkinlaisen hinnoitteluvirheen, niin se korjaantuu viikon sisällä.

Sarakkeessa seitsemän on kurssimuutos viikon päästä tiedotteen julkaisusta. Muutos on laskettu prosentteina ja pyöristetty lähimpään kokonaislukuun. Sarakkeessa kahdeksan on muutos toimialaindeksissä viikon päästä tiedotteen julkaisusta. Muutos on laskettu prosentteina ja pyöristetty lähimpään kokonaislukuun.

Lopuksi verrataan kurssimuutoksen voimakkuutta muutoksen voimakkuuteen toimialaindeksissä. Tällä on tarkoitus selvittää, kuinka paljon muutos toimialaindeksissä mahdollisesti selittää muutosta kurssissa. Korrelaatio on 0,76. Eli aika hyvin osakkeen kurssi ja toimialaindeksi kulkevat samaan suuntaan. Kuten edellä on jo mainittu, tämä johtuu varminkin osittain siitä, että yhden yksittäisen yrityksen tiedotteesta voi tehdä johtopäätöksiä koskien koko toimialaa.

Taulukko 2. Kurssimuutokset tiedotteen julkaisun jälkeen

		KM2	TI2	KM3	TI3
Nordea	Tilinpäätöstiedote 2014	1	1	9	3
	Ensimmäinen neljännes 2015	-1	-1	-7	-3
	Kommentti Ruotsin Fivan	1	1	4	1
	Nordean tavoitteet vuosille 2016 - 2018	-1	-1	-2	-2
	Nordea myy kauppiaspalvelutoimintansa	1	1	1	2
	Toinen neljännes 2015	-1	-1	-5	-2
Amer Sports	Amer Sports issues Schuldschein	-1	-1	-2	-2
	Financial statements bulletin 2014	1	1	11	8
	Dividend policy	-1	1	-1	2
	Acquisition of Luisville Slugger	-1	1	0	0
	Amer Sports issues Schuldschein	1	1	7	2
	Interim report Q1/2015	1	1	4	1
	Acquisition of Sports Tracker	1	1	2	6
Stockmann	Interim report Q2/2015	1	1	6	4
	Joulukuun ja vuoden 2014 alustava liikevaihto	-1	1	-6	6
	Suunnitelma Seppälän myymisestä	1	-1	8	0
	Myynti tammikuussa 2015 & 2014 tilinpäätös	1	1	3	4
	Myynti helmikuussa 2015	1	1	1	6
	Tehokkuusohjelma etenee	-1	-1	-3	-1
	Myynti maaliskuussa 2015	-1	-1	-3	-1
	Osavuosikatsaus Q1/2015	-1	-1	-6	-7
	Myynti huhtikuussa 2015	-1	-1	0	0
	YT-neuvottelut päärryneet	1	-1	0	13
	Myynti toukokuussa 2015	1	-1	2	-1
	Liputusilmoitus	1	1	4	3
	Akateemisen myynti	1	1	0	3
	Myynti kesäkuussa 2015	1	-1	2	-3
	Myynti heinäk., Hamleys, osavuosik. q2/2015	1	1	18	1
Nokia	Tilinpäätöstiedote 2014	-1	-1	-6	-3
	Liputusilmoitus	1	1	3	1
	Liputusilmoitus	1	1	2	2
	Alcatel-Lucent -spekulaatiot	-1	-1	-6	-5
	Nokia ja Alcatel-Lucent yhdistyvät	1	-1	0	0
	Liputusilmoitus	-1	-1	-20	-17
	Liputusilmoitus	-1	-1	-18	-15
	Osavuosikatsaus Q1/2015	-1	-1	-12	-9
	Liputusilmoitus	-1	-1	-2	-2
	Liputusilmoitus	1	1	1	1
	Patenttilisenssointi LG Electronicsin kanssa	1	1	6	6
	Osavuosikatsaus Q2/2015	1	1	6	5
Elisa	Tilinpäätöstiedote 2014	-1	-1	-5	3
	S & P nosti Elisan luottoluokitusta	1	1	2	2
	Anvia-yrityskauppa hyväksytty	1	1	6	3
	Ostotarjous Anvia Oyj:n osakkeista	1	1	10	7
	Osavuosikatsaus Q1/2015	1	1	11	8
	Omistusosuus Anvia Oyj:ssä	-1	-1	-4	-4
	Osavuosikatsaus Q1/2015	1	1	0	1

Koska tähän tutkimukseen valikoitui vain 5 yritystä ja jokaiselta niiltä yksi tilinpäätös ja

kaksi osavuosikatsausta, niin tilastollisen analyysin tekemiseksi aineistoa on aika vähän. Siitä syystä taulukkoon kaksi on otettu kaikki tähän tutkimukseen päätyneet tiedotteet.

Ensimmäisessä sarakkeessa (KM2) on osakkeen kurssimuutos viikon kuluttua tiedotteen julkaisusta verrattuna julkaisupäivää edeltäneen päivän päätöskurssiin. Arvot tähän sarakkeeseen on saatu samalla tavalla kuin taulukossa 1, sarakkeessa 5. Tässäkin sarakkeessa mitataan vain muutoksen suuntaa. Toisessa sarakkeessa (TI2) on muutos toimialaindeksissä viikon päästä julkaisusta. Arvot on saatu samalla periaatteella kuin taulukon 1, sarakkeessa 6. Korrelaatio on 0,65. Samalla tavalla suppeammalla aineistolla laskettu korrelaatio kurssin ja toimialaindeksin oli aiemmin täydellinen ykkönen.

Sarakkeissa kolme (KM3) ja neljä (TI3) on laskettu muutoksen voimakkuutta samalla periaatteella kuin taulukossa 1, sarakkeissa 7 ja 8. Korrelaatio on 0,74, eli tässäkin tapauksessa toimialaindeksi ja yrityksen kurssi kulkevat samaan suuntaan.

3.7 Tiedotteiden ja juttujen vertailua

Nordea on suuri yritys ja sen merkitys Suomen taloudelle on suuri. Siksi sitä seurataan hyvin tarkkaan. Nordean tilinpäätös ja osavuosikatsaukset ovat sanalliselta sävyltään hyvinkin positiivisia. Muut tiedotteet ovat aika neutraaleita. Suurena yrityksenä Nordeaa myös seuraa useampi analyytikko ja sekä tilinpäätöksiä että osavuosikatsauksia käsittelevissä jutuissa on käytetty ulkopuolisia analyytikkoja kommentoimaan tuloksia. Nordean tilinpäätöksistä ja osavuosikatsauksista myös kirjoitetaan useita juttuja, jotka pilkkovat tiedotteen helpommin omaksuttaviin paloihin.

Viidestä tutkimukseen valikoituneesta yrityksestä Amer Sports on varmaan kaikkein tuntemattomin suurelle yleisöllä. Vaikka suuri osa suomalaisista ehkä käyttääkin yrityksen tuotteita, omalla nimellään he eivät valmista tai myy kuluttajille mitään. Johtuisiko siitä, että Amerista kirjoitettiin kaikkein vähiten juttuja tarkastelujaksolla. Kuitenkin, vaikka kyseessä onkin ehkä se tuntemattomin yhtiö, niin ne tiedotteet, mistä kirjoitettiin, oli hyvin tutkittu ja analysoitu. Jostain kumman syystä Taloussanomien ei kirjoittanut juttua Amerin vuoden 2014 tuloksesta. Vuoden 2015 kahdesta ensimmäisestä osavuosikatsauksesta ja kolmesta yritysostosta kyllä kirjoitti.

Stockmann tuntuu olevan koko kansan lempilapsi, vaikka toimiikin omalla nimellään vain suurimmissa kaupungeissa. Toki Stockmannin omistamalla Lindexillä on myymälöitä myös pääkaupunkiseudun, Turun ja Tampereen ulkopuolella. Stockmann julkaisi tutki-

musjaksolla kaikkein eniten erilaisia tiedotteita, ja niistä myös tehtiin eniten juttuja. Juttuihin oli hankittu ulkopuolisia tarvittaessa hankittu ulkopuolisen analyytikon arviot tiedotteen sisällöstä. Jutut olivat sävyltään neutraaleita, vaikka lähes kaikki tiedotteet olivat sekä sanallisesti että lukujen puolesta negatiivisia.

Nokia kuuluu samaan kastiin Nordean kanssa, kun puhutaan merkityksestä Suomen taloudelle, pörssi-arvosta tai seurattavuudesta. Nokiaa seurataan ahkerasti ja jutuissa yrityksen suuria uutisia kommentoivat analyttikot. Jutut ovat sävyltään neutraaleita, vaikka yrityksen tiedotteissa tuntuukin välillä olevan vallalla yltiöpositivismi.

Ottaen huomioon sen, että hyvin suuri osa suomalaisista on Elisan asiakkaita, yrityksestä ei hirveästi kirjoitella ylimääräistä. Elisan tiedotteet ovat tämän tutkimukset yrityksistä ehkä neutraaleimmasta päästä. Myös yrityksen tiedotteista kirjoitetut jutut ovat hyvin neutraaleita.

Yleisesti ottaen kaikki jutut, mitä tämän tutkimuksen tiedotteista kirjoitettiin, olivat hyvin neutraaleita. Nordea, Nokia ja Stockmann ovat kaikki seurattuja yrityksiä ja heitä seuraavat analyttikot kommentoivat tiedotteita lehdissä. Sekä Amer että Elisa saivat vähän vähemmän palstatilaa.

.

4 Pohdinta

4.1 Johtopäätökset

Tutkimuksen lähtökohtana oli, että markkinat ovat tehokkaat ja että journalistit osaavat lukea tiedotteita siten, että journalismin taso on hyvä. Molemmat olettamukset tuli tässä tutkimuksessa vahvistettua: tiedotteilla on selkeä vaikutusosakkeen hintaan ja toimituksissa tiedotteita selkeästi analysoidaan ennen juttujen julkaisua.

Tutkimusjaksolla sekä Nokian että Elisan tiedottamisessa oli pari kummallista piirrettä. Suomen taloushistorian suurin yrityskauppa tuli julkisuuteen huhtikuussa 2015, kun Nokia ja Alcatel-Lucent ilmoittivat yhdistyvänsä. 14.4.2015 Nokia vahvisti tiedotteessaan, että he käyvät Alcatel-Lucentin kanssa neuvotteluja yhdistymisestä. Tiedotteessa todettiin, että ”Tässä vaiheessa ei ole minkäänlaista varmuutta siitä, että keskustelut johtaisivat sopimukseen tai transaktioon”. Seuraavana päivänä, eli 15.4.2015 Nokia ja Alcatel-Lucent ilmoittivat yhdistyvänsä. Tiesikö Nokia 14.4. yhdistyvänsä Alcatel-Lucentin kanssa? Kyllä, hyvin suurella varmuudella tiesi. Jos ilmoitus tulee seuraavana päivänä, niin väittäisin sopimuksen olevan vain allekirjoitusta vaille valmis. Eli valehteliko Nokia tiedotteessaan 14.4? Väittäisin, että valehteli. Rikkoiko Nokia lakia ja pörssin ohjeita? Ei, olettaen, että sekä Nokia että Alcatel-Lucent ovat informoineet omia markkinapaikkojaan hyvissä ajoin neuvottelujen edetessä. Pörssin ohjeissa luku 2.3.4 Ainoastaan pörssille annettavat tiedot kappale 2.3.4.1 Julkiset ostotarjoukset todetaan, että ”Jos pörssiyhtiö on tehnyt sisäisiä valmisteluja tehdäkseen julkisen ostotarjouksen toisen listatun yhtiön arvopapereista, pörssiyhtiön on annettava tieto asiasta pörssille, kun on perusteltua olettaa, että valmistelut johtavat julkiseen ostotarjoukseen”. Eli, jos pörssiä informoidaanhyvissä ajoin, mutta julkista ostotarjousta ei vielä oltu valmiit antamaan, niin yritys voi ”valehdella” tiedotteessaan. Tai ehkä oikeampi ilmaisu olisi, että ei kertonut 100% totuutta.

Elisan tapaus on taas hieman toisenlainen. Tarkastelujaksolla Elisa kertoivuoden 2014 tilinpäätöksestään ja antoi kaksi osavuosikatsausta. Näistä ensimmäisen ja viimeisen väliä on noin kuusi kuukautta. Elisa antoi pilkulleen saman ohjeistuksen omasta tulevaisuudestaan kaikissa näistä kolmessa tiedotteessa. Luulisi, että puolen vuoden aikajaksolla tapahtuu toimintaympäristössä jotain sellaista, mikä johtaisi ohjeistuksen päivittämiseen.

Myös yritysten liputusilmoituksien uutisoinnissa voisi olla vähän parannettavaa. Esimerkiksi Stockmannin kohdalla 16.6.2015, kun Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma oli hankkinut yli 5% Stockmannin osakkeista haltuunsa. Tällä ei ollut mitään

vaikutusta yrityksen kurssiin. Eikä se ihan oikeutetusti ylittänyt uutiskynnystä. Nokia antoi tarkastelujaksolla kaikkiaan 6 liputusilmoitusta. Ensimmäiset kaksi eivät ylittäneet uutiskynnystä. Kolmas johtui siitä, että JPMorgan Chase oli hankkinut yli 5% Nokiasta ja se ylitti uutiskynnyksen Taloussanomissa. Toisaalta, kun osuus tipahti alle 5%, niin siitä ei kerrottu. Sama tapahtui seuraavan kahden liputusilmoituksen johdosta. Omistusosuuden nouseminen yli viiden prosentin ei tässä tapauksessa ollut merkittävää, eikä siitä uutisointi ollut tarpeellista. Toisaalta, kun siitä nyt kuitenkin uutisoitiin, niin hyvän journalistisen periaatteen mukaisesti olisi pitänyt uutisoida myös sen tipahtaminen alle viiden prosentin.

4.1.1 Markkinoiden tehokkuus

Yksi tehokkaiden markkinoiden lähtökohta on se, että kaikki hintaan vaikuttava tieto on kaikkien saatavilla samaan aikaan. Kun markkinoille tulee uutta tietoa, se joko aiheuttaa reaktion tai sitten ei aiheuta reaktiota. Reaktio markkinoilla riippuu kahdesta tekijästä. Onko uusi tieto linjassa markkinoilla aikaisemman tiedon kanssa? Onko markkinoilla vallitseva hinta oikea uuden tiedon valossa?

Tietoa markkinoille tulee monesta eri lähteestä. Sitä tuottavat yritykset itse, media erilais-
ten juttujen muodossa, erilaiset tutkimuslaitokset ja pankit tuottavat toimialakatsauksia,
yritysanalyysijä ja luottoluokituksia. Yleinen taloudellinen ilmapiiri vaikuttaa ja myös se,
miten kilpailijoilla menee. Tärkein lähde sijoittajalle on varmaankin yritystä seuraavat ana-
lyytikot.

Osakkeen oikeaa hintaakin voi yrittää laskea kahdella eri tapaa: fundamenttianalyysillä tai
teknisellä analyysillä. Fundamenttianalyysissä on useita erilaisia teorioita. Teknisessä
analyysissä on useita eri teorioita. Riippuen siitä, minkä analyysimuodon valitsee ja minkä
teorian valitsee, osakkeelle voi saada hyvinkin erilaiset hinnat.

Kun yhdistetään nämä kaksi eri muuttujaa, saadaan aikaan neljä eri tilannetta:

- 1 tieto markkinoilla on oikein, mutta hinta on väärin
- 2 tieto markkinoilla on väärin, mutta hinta on oikein
- 3 sekä tieto että hinta markkinoilla ovat oikein
- 4 sekä tieto että hinta markkinoilla ovat väärin.

Vaikka sijoittajalla onkin mahdollisuus koettaa arvioida osakkeen hintaa usean eri teorian
kautta, niin tasapaino on aina se, missä joku on valmis ostamaan ja joku toinen on valmis
myymään. Siten voi perustellusti sanoa, että hinta on markkinoilla aina oikein. Jos joku si-
joittaja tulee jonkun teorian kautta hinta-arvioon, joka poikkeaa markkinoilla vallitsevasta

hinnasta, niin kauppvoja ei vain synny. Tai tapauksessa, jossa sijoittajan hinta-arvio on suurempi kuin markkinoilla vallitseva tasapaino, sijoittaja voi onnitella itseään hyvistä kaupoista.

Miksi sitten joskus tapahtuu voimakas kurssireaktio ja joskus ei uuden tiedon tullessa markkinoille? Koska hinta markkinoilla on lähtökohtaisesti aina oikein, se ei voi vaikuttaa reaktioon. Jos aikaisempi tieto markkinoilla on oikein, uusi tieto ei aiheuta mitään reaktiota. Tässä tapauksessa voi sanoa, että markkinat toimivat tehokkaasti, koska kaikki saatavilla oleva tieto on kaikkien käytössä samaan aikaan. Jos vanha tieto on uuden tiedon valossa väärä, niin tapahtuu joskus voimakaskin kurssireaktio. Tarkoittaako se sitten sitä, että markkinat eivät ole toimineen tehokkaasti, koska kaikki tieto ei ole ollut kaikkien saatavilla samaan aikaan? Ei. Se tarkoittaa vain sitä, että yritys ei ole kertonut kaikkea relevanttia tietoa markkinoille. Tähän voi olla montakin syytä. Esimerkiksi Nokian ja Alcatel-Lucentin yhdistymisneuvottelut olisivat varmasti menneet karille, jos tieto niistä olisi levinnyt liian aikaisin. Toisaalta taas ennen tilinpäätöksen lopullista valmistumista ei saa antaa tietoa ulos.

4.1.2 Journalismin taso

Media on Suomessa hyvin keskittynyttä. Normaalille sijoittajalle kattavasti tietoa tuottaa oikeastaan vain kaksi lähdettä, eli Sanoman Taloussanomat ja Alman Kauppalehti. Suurten yritysten, eli esimerkiksi Nordean tai Nokian, ollessa kyseessä, molemmat lehdet käyttävät ulkopuolisia analyytikoita arvioimaan tiedotteiden sisältöä ja merkitystä. Pienempien yritysten kyseessä ollessa tiedotteet on analysoitu hyvin. Taloussanomat kirjoitti jutun käytännössä jokaisesta tutkimukseen päätyneestä tiedotteesta. Kauppalehti kirjoitti vähän harvemmin, mutta silti kattavasti. Tässä tosin hankaluutena oli se, että haku kauppalehden uutisista tuotti osumia vain painetussa lehdessä julkaistuihin juttuihin. Kattavuus nettissä olisi voinut olla hieman parempi.

Yle ja MTV3 eivät sen sijaan raportoi pienemmistä yrityksistä kovinkaan kattavasti. Esimerkiksi ainoa Elisasta julkaistu juttu oli Ylen Pohjanmaan toimituksen juttu Elisan pyrkimyksistä vallata Anvia. Sekä Nokian että Nordean tuloksista raportoitiin sen sijaan hyvin kattavasti. Tähän vaikuttaa varmaan se, että molemmat ovat Suomen mittakaavassa aivanutlaatuisen kokoisia yrityksiä ja siten ovat yhteiskunnallisesti merkittäviä. Varsinainen juttusisältö oli molemmilla sähköisillä toimijoilla ihan saman tasoista kuin Taloussanomilla ja Kauppalehdelläkin.

4.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tässä tutkimuksessa on tiedotteita ja niiden vaikutusta pörssikurssiin on tarkasteltu tilastollisin metodein. Kuitenkin, muutaman testitapauksen perusteella ei voi vetää kovin pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Edes muutaman kymmenen tai muutaman sadan testitapauksen perusteella näin ei oikein voi tehdä. Siltä osin tätä tutkimusta ei oikein voi kovin luotettavaksi arvioida. Alkuoletus tämän työn tekemisessä oli, että markkinat toimivat tehokkaasti ja kaikki uusi tieto vaikuttaa yrityksen kurssiin. Tämän alkuoletuksen jopa tämä pieni tilastollinen osuuskin tuntuu vahvistavan. Jos näin ei olisi, niin huomattavasti laajempi tilastollinen tutkimus pitäisi tehdä ajan kanssa.

Mitä taas tulee tiedotteiden sanalliseen arviointiin ja vastaavasti niistä kirjoitettujen juttujen sisältöön, niin kyseessä on aika lailla tutkimuksen tekijän subjektiivinen arvio. Jonkun asian tulkitseminen positiiviseksi tai negatiiviseksi on aika hankalaa ja riippuu hyvin paljon myös asiayhteydestä. Sanallisen tulkinnan luotettavuutta voisi parantaa sillä, että tiedotteita ja lehtijuttuja lukisi useampi henkilö. Useamman henkilön johtopäätösten keskiarvo jäisi voimaan.

4.3 Pohdintaa opinnäyteprosessista

Omalta kohdaltani prosessi kesti ihan liian pitkään. Tietoa voi kerätä ja teoreettista viitekehystä voi kartuttaa kaiken muun aktiviteetin ohella, mutta varsinainen kirjoittaminen ei onnistu allekirjoittaneelta. Kolme vilkasta lasta kotona ja kiire töissä on aika huono yhdistelmä tällaisen työn eteenpäin viemiseksi. Otin syksyllä töistä viikon palkatonta lomaa, ja pääsin työn tekemisessä huomattavan paljon eteenpäin. Kaikkein fiksuin ratkaisu olisi ollut ottaa viikon loma myös keväällä ja keskittyä tämän opinnäytteen tekemiseen 100%. Työ olisi valmistunut kuukausia aikaisemmin. Tässä minun lähestymistavassa on vielä sekin ongelma, että kun kirjoittamissessioiden välillä on taukoa, osa asioista unohtuu ja joutuu vähän kuin tutustumaan aiheeseen uudelleen ja uudelleen. Tämä vie ihan turhaa aikaa ja tuottaa huonompaa tekstiä

Tiedän kyllä, että osa opiskelijoista pystyy hoitamaan työn, perheen sekä opiskelun samaan aikaan, minä en. Jos joku tätä lukee ja pohtii opinnäytteen tekemistä, minun neuvoni olisi, että ottaa aikaa kaikesta muusta, keskittyy vain ja ainoastaan opinnäytteeseen ja puristaa työn valmiiksi yhteen putkeen.

Varsinaisesti opinnäytetyön tekeminen ei eroa minkään muun koulutyön tai raportin tekemisestä. Se on vain paljon laajempi. Normaali koulutyö liittyy aina johonkin spesifiseen kurssiin tai ongelmaan, kun opinnäytetyössä joutuu ammentamaan lähes kaikesta mitä on

koulussa oppinut. Ja kun normaalissa kouluprojektissa suunnilleen tietää mikä teoria on ja kuinka laaja se alue on, niin opinnäytetyössä siitä ei ole varmuutta ennen kuin on aika kirjoittaa johtopäätökset. Minulla kävi esimerkiksi niin, että huomasin kirjoittavani johtopäätöksiin asioista, joista en ollut maininnut yhtään varsinaisessa teoriaosuudessa. Piti sitten loppusuoralla alkaa tankkaamaan uutta teoriaa, jotta voi kirjoittaa johtopäätöksiä. Eli, kannattaa pohtia hyvin tarkkaan millaista teoriaa mahdollisesti tarvitsee, eikä keskittyä juuri siihen mikä liittyy vain työn aiheeseen. Ja kannattaa lukea vähän enemmän teoriaa ja kirjoittaa se jo alussa työhön mukaan. Sen voi aina editoida pois jälkikäteen, jos sitä ei tarvitse.

Opinnäytetyöhön liittyviin palaveriiniin osallistuminen on myös hyödyllistä. Kuulee hieman mitä muut suunnittelevat ja saa samalla ehkä itselleen hieman vinkkejä ja vertaistukea. Lisäksi, kahdenkeskiset keskustelut ohjaajan kanssa ovat hyödyllisiä. Minä käytin sitä mahdollisuutta liian vähän.

Eli yhteenvetona, teoriaan kannattaa tutustua vähän laajemmin kuin vain juuri siihen mitä tietää tarvitsevänsä. Lisäksi ajankäyttö kannattaa miettiä todella tarkkaan. Jos on mahdollista keskittyä vain ja ainoastaan opinnäytetyöhön, niin kannattaa tehdä. Ja ohjaaja on paikalla antamassa apua, jos sitä tarvitsee. Minä käytin sitä ihan liian vähän.

Lähteet

Lindholm, T., Kettunen, J. 2009. Kansantalous. Edita Publishing oy, Helsinki

Sloman, J., Wride, A. 2009. Economics. Pearson Education Limited. Harlow. England

Nordnet. Teknisen analyysin ohjeet. Luettavissa <https://www.nordnet.fi/now/pdf/fi/tekni-senAnalyysinOhjeet.pdf>. Luettu 26.5.2016

OP. Lyhyt opastus tekniseen analyysiin. Luettavissa:
<https://www.op.fi/op/?cid=151142131&srcpl=3>. Luettu 26.5.2016

Lappeenrannan tekninen yliopisto. Osakkeen arvonmääritys. Luettavissa:
https://noppa.lut.fi/noppa/opintojakso/ab20a0201/materiaali/osakkeen_arvonmaaritys.ppt.
Luettu 26.5.2016

Tampereen yliopisto. KvantiMOTV. Luettavissa:
<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/intro.html>. luettu 13.9.2016

Finanssivalvonta. Tiedonantovelvollisuus. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Lis-tayhtiolle/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx>. Luettu 16.3.2016

Nasdaq Helsinki Oy. Pörssin säännöt. Luettavissa: http://business.nasdaq.com/Docs/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange_FI_20160301.pdf. Luettu 16.3.2016

Liitteet

Liite 1. Nordean tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot

	PVM.	Tulos		Kurssi			Toimiala			OMX25		
		Sävy	Luvut	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO
NORDEA												
Tilinpäätöstiedote 2014	28.1.2015	P	P	10,39	11,18	11,31	1973,97	2032,89	2040,96	3271,79	3309,09	3228,82
Ensimmäinen neljännes 2015	29.4.2015	P	P	11,90	11,58	11,03	2155,98	2132,09	2088,92	3471,72	3383,21	3274,34
Kommentti Ruotsin Fivan	19.5.2015	N		11,66	11,71	12,10	2143,63	2171,45	2157,10	3364,00	3427,09	3411,12
Nordean tavoitteet vuosille 2016 - 2018	27.5.2015	N		12,10	12,22	11,90	2157,10	2162,01	2121,06	3411,12	3443,76	3396,98
Nordea myy kauppia palvelutoimintansa	15.6.2015	N		11,64	11,38	11,73	2055,53	2024,91	2096,92	3287,70	3244,96	3356,34
Toinen neljännes 2015	16.7.2015	P	P	11,92	11,86	11,34	2224,73	2231,87	2190,70	3375,71	3422,06	3361,40

Liite 2. Amer Sportsin tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot

	PVM.	Tulos		Kurssi			Toimiala			OMX25		
		Sävy	Luvut	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO
AMER SPORTS												
Amer Sports issues Schuldschein	9.1.2015	N		16,06	16,02	15,74	1032,03	1020,93	1013,09	2985,03	2968,38	3052,11
Financial statements bulletin 2014	5.2.2015	P	P	17,25	18,57	19,07	1117,74	1189,96	1210,89	3282,28	3356,61	3351,10
Dividend policy	12.3.2015	N		20,10	20,27	19,98	1217,36	1221,19	1245,04	3523,35	3519,05	3585,64
Acquisition of Luisville Slugger	23.3.2015	N		20,11	20,02	20,02	1259,05	1250,79	1260,42	3604,29	3596,34	3545,47
Amer Sports issues Schuldschein	16.4.2015	N		21,73	21,53	23,30	1328,46	1330,87	1354,44	3637,20	3626,96	3524,60
Interim report Q1/2015	23.4.2015	P	P	21,57	23,30	22,38	1329,14	1354,44	1336,93	3562,58	3524,60	3344,51
Acquisition of Sports Tracker	4.5.2015	N		22,38	22,37	22,80	1336,93	1341,17	1413,33	3344,51	3371,69	3378,15
Acquisition of Queenax	29.7.2015	N										
Interim report Q2/2015	29.7.2015	P	P	24,79	26,52	26,20	1372,72	1396,95	1420,80	3327,80	3359,04	3440,09

Liite 3. Stockmannin tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot

	PVM.	Tulos		Kurssi			Toimiala			OMX25		
		Sävy	Luvut	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO
STOCKMANN												
Joulukuun ja vuoden 2014 alustava liikevaihto	9.1.2015	Ne	Ne	7,00	7,04	6,57	703,49	713,62	747,77	2985,03	2968,38	3052,11
Suunnittelee yhteistyötä Expertin kanssa	9.1.2015	N										
Suunnitelma Seppälän myymisestä	2.2.2015	N		6,70	7,08	7,21	754,61	755,68	753,19	3260,69	3236,09	3309,65
Myynti tammikuussa 2015 & 2014 tilinpäätös	13.2.2015	Ne		7,26	7,27	7,49	757,58	770,14	789,59	3351,10	3376,31	3398,80
Tehostamisohjelma	13.2.2015	Ne										
Myynti helmikuussa 2015	12.3.2015	N	Ne	7,27	7,43	7,36	793,37	791,13	843,39	3523,35	3519,05	3585,64
Tehokkusohjelma etenee	14.4.2015	Ne		7,52	7,46	7,30	877,00	876,13	870,80	3647,13	3631,01	3619,94
Myynti maaliskuussa 2015	15.4.2015	N	Ne	7,46	7,70	7,26	876,13	873,10	865,75	3631,01	3637,20	3562,58
Osavuositarkaus Q1/2015	29.4.2015	N	Ne	7,30	7,11	6,84	848,39	819,79	789,11	3471,72	3383,21	3274,34
Myynti huhtikuussa 2015	15.5.2015	N	Ne	7,03	7,03	7,00	795,50	795,45	793,89	3354,59	3369,35	3465,09
YT-neuvottelut päärryneet	2.6.2015	N		6,51	6,47	6,52	762,95	763,14	743,13	3389,21	3393,33	3268,79
Myynti toukokuussa 2015	11.6.2015	N	Ne	6,50	6,46	6,60	745,03	751,01	737,77	3311,90	3326,94	3267,06
Liputusilmoitus	16.6.2015	N		6,36	6,43	6,60	731,07	734,90	755,74	3244,96	3279,87	3385,43
Akateemisen myynti	18.6.2015	N		6,41	6,60	6,42	732,60	737,77	753,02	3244,12	3267,06	3374,50
Myynti kesäkuussa 2015	13.7.2015	N	Ne	6,33	6,59	6,43	763,11	775,33	736,88	3297,81	3355,21	3489,25
Myynti heinäkuussa, Hamleys, osavuosit. q2/20	12.8.2015	N	N	6,40	6,97	7,52	739,93	740,04	747,65	3378,37	3281,30	3271,54

Liite 4. Nokian tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot

	PVM.	Tulos		Kurssi			Toimiala			OMX25		
		Sävy	Luvut	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO
NOKIA												
Tilinpäätöstiedote 2014	29.1.2015	P	P	7,15	6,88	6,88	1870,70	1809,79	1820,87	3309,09	3257,10	3356,61
Liputusilmoitus	26.2.2015	N		7,13	7,17	7,33	1887,87	1896,33	1915,41	3437,09	3449,81	3422,33
Liputusilmoitus	27.3.2015	N		7,03	7,08	7,15	1861,54	1871,18	1893,22	3543,36	3510,65	3563,57
Alcatel-Lucent -spekulaatiot	14.4.2015	N		7,77	7,49	7,34	2040,80	1976,81	1941,20	3647,13	3631,01	3619,94
Nokia ja Alcatel-Lucent yhdistyvät	15.4.2015	PP		7,49	7,38	7,51	1976,81	1954,27	1974,65	3631,01	3637,20	3562,58
HERE-vaihtoehtojen arviointi	15.4.2015	N										
Liputusilmoitus	24.4.2015	N		7,30	7,15	5,88	1929,97	1895,25	1605,19	3524,60	3549,75	3371,69
Liputusilmoitus	27.4.2015	N		7,15	7,10	5,88	1895,25	1886,08	1605,19	3549,75	3560,52	3371,69
Osavuositarkastus Q1/2015	30.4.2015	N	P	6,77	6,04	5,96	1807,65	1640,36	1650,59	3383,21	3344,51	3307,46
Liputusilmoitus	11.5.2015	N		6,20	6,25	6,08	1711,82	1722,10	1682,14	3388,01	3378,15	3364,00
Liputusilmoitus	12.5.2015	N		6,25	6,13	6,32	1722,10	1694,43	1746,38	3378,15	3321,96	3427,09
Patenttilisenssointi LG Electronicsin kanssa	16.6.2015	N		6,22	6,37	6,58	1716,00	1752,63	1811,48	3244,96	3279,87	3385,43
Osavuositarkastus Q2/2015	30.7.2015	P	P	5,97	6,42	6,30	1676,61	1781,81	1755,01	3359,04	3399,35	3436,77

Liite 5. Elisan tiedotteiden julkaisupäivät ja kurssitiedot

	PVM.	Tulos		Kurssi			Toimiala			OMX25		
		Sävy	Luvut	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO	ED. PVM	SAMA	1 VKO
ELISA												
Tilinpäätöstiedote 2014	30.1.2015	N	P	24,73	23,57	23,49	1654,40	1595,34	1603,03	3257,10	3260,69	3356,19
S & P nosti Elisan luottoluokitusta	18.3.2015	N		24,80	24,56	25,39	1691,52	1675,32	1723,51	3543,76	3554,95	3583,82
Anvia-yrityskauppa hyväksytty	8.4.2015	N		23,30	23,48	24,65	1687,87	1699,22	1744,49	3563,57	3570,97	3637,20
Ostotarjous Anvia Oyj:n osakkeista	15.4.2015	N		24,60	24,65	27,07	1734,85	1744,49	1848,68	3631,01	3637,20	3562,58
Osavuositarkastus Q1/2015	16.4.2015	N	P	24,65	26,03	27,36	1744,49	1813,75	1875,45	3637,20	3626,96	3524,60
Omistussuus Anvia Oyj:ssä	29.6.2015	N		29,24	28,62	28,10	1955,34	1916,38	1875,77	3390,13	3301,46	3190,05
Osavuositarkastus Q1/2015	16.7.2015	N	P	30,15	30,02	30,26	1999,78	1996,51	2014,60	3375,71	3422,06	3361,40