Haaga-Helia
ammattikorkeakoulu Oy

Määräaikainen osakeomistus Suomessa

Opinnäytetyö

Artur Mossolainen

Opinnäytetyö
Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma
22.05.2017

Haaga-Helia
ammattikorkeakoulu Oy

Tiivistelmä

Tekijä(t)
Artur Mossolainen

Koulutusohjelma
Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma

Raportin/Opinnäytetyön nimi	**Sivu- ja liitesivumäärä**
Määräaikainen osakeomistus Suomessa	32 + 3

Vuonna 2015 Toyota Motor Corporation (jäljempänä Toyota) lanseerasi uuden osaketyypin, joka sitouttaa sijoittajat sijoittamaan yhtiöön pidemmällä aikavälillä. Osakkeen ideana on panostaa tulevaisuuteen keräämällä pääomaa tuotekehitystä varten. Mediassa puhutaan usein kvartaalitaloudesta kriittiseen sävyyn, vastaavankaltainen sijoittaminen voisi lievittää ongelmaa. Kiinnostuinkin tekemään tutkimusta määräaikaisesta osakeomistuksesta Suomessa. Tutkimusongelmakseni muodostui, että onko määräaikainen osakeomistus toteutettavissa Suomessa? Alaongelmia ovat: Miten määräaikainen osakeomistus on toteutettavissa? Miten määräaikainen osakeomistus toimii?

Toyotan Model AA -osake on pörssin ulkopuolella toimiva listaamaton osake, jonka ostaja sitoutuu omistamaan osaketta viiden vuoden ajaksi. Osaketta voi ostaa ainoastaan Japanista ja sen kohderyhmänä ovat instituutionaaliset sijoittajat. Sijoittaja maksaa osakkeesta 120 % Toyotan pörssiosakkeen hinnasta ja viiden vuoden päätteeksi hänelle palautetaan sama hinta takaisin, riippumatta Toyotan pörssikurssin nykyarvosta. Osinkoa osakkeelle maksetaan progressiivisesti, ensimmäisenä vuonna osinko on puoli prosenttia osakkeen hinnasta ja joka vuosi osinkoa korotetaan puolella prosentilla. Viidennen vuoden osinko on 2,5 prosenttia. Osakkeella saa pörssiosaketta vastaavan äänioikeuden yhtiökokoukseen. Osake ei ole jälkimarkkinakelpoinen, mutta sen omistajalla on mahdollisuus vaihtaa viiden vuoden omistuksen päätteeksi osake tavalliseksi pörssiosakkeeksi.

Tutkimuksen toteutin teoreettis-käsitteellisenä tutkimuksena. Tutkimuksessa tutkin neljä eri tapaa toteuttaa määräaikainen osakeomistus. Ensimmäiseksi tutkin mahdollisuutta toteuttaa vastaavankaltaista osaketta Suomessa, kuin tämä Toyotan Model AA -osake on Japanissa. Tämän lisäksi tutkin myös mahdollisuutta toteuttaa määräaikainen osakeomistus eri rahoitusinstrumenttien kautta niin, että se sisältää Model AA -osakkeen tarjoamat ominaisuudet. Tutkin mahdollisuutta tähän velkakirjan, osakelainan sekä osakkeiden panttauksen kautta.

Tutkimuksessa selvisi, ettei määräaikainen osakeomistus ole toteutettavissa Suomen lain puitteissa. Model AA:n kaltaista osaketta ei Suomen laissa tunnistettaisi arvopaperiksi eikä siinä käytetty osingonmaksusuunnitelma ole mahdollinen suomessa. Parhaiten Model AA:n kaltainen osakeomistus olisi toteutettavissa osakelainan kautta, jossa osakeyhtiö lainaisi omia osakkeitaan lainaajalle pääomaa vastaan. Lainaajalle maksettaisiin korkoa vuosittain hänen pääomalle ja hän saisi äänioikeuden yhtiön yhtiökokoukseen lainassa olevista osakkeistaan. Erot Model AA -osakkeeseen osakelainassa ovat ne, että sijoittajalle maksettaisiin osingon sijasta korkoa ja vaihto-oikeutta pörssiosakkeeseen ei sopimuksessa olisi. Pääomalle tulisi osakeyhtiön maksaa suurempaa korkoa, koska sijoittaja ei pääse hyötymään mahdollisista kurssimuutoksista.

Asiasanat
Osakeomistus, sijoittaminen, rahoitus, lainsäädäntö, välipääoma

Sisällys

1 Johdanto 1
1.1 Tavoitteet ja tutkimusongelmat 1
1.2 Opinnäytetyön rakenne ja rajaus 2
1.3 Keskeiset käsitteet 2
2 Tutkimuksen viitekehys 3
2.1 Osakeyhtiölaki 3
2.1.1 Osakassopimus 3
2.1.2 Yhtiökokous 3
2.2 Osake 4
2.2.1 Osinko 4
2.2.2 Laiton varojen jako 5
2.2.3 Osakeanti 5
2.2.4 Osakesarja 6
2.2.5 Omat osakkeet 7
2.2.6 Etuosake 7
2.2.7 Osakelaina 8
2.3 Joukkovelkakirja 8
2.3.1 Hybridi-instrumentti 10
2.3.2 Hybridilaina 10
2.3.3 Vaihtovelkakirja 11
2.3.4 Kovenantit 11
2.4 Tase 11
2.4.1 Oma pääoma 12
2.4.2 Vieras pääoma 13
2.4.3 Välirahoitus 13
2.5 Riskit ja mittarit 13
2.5.1 Konkurssiriski 13
2.5.2 Luottoriski 14
2.5.3 Korkoriski 14
2.5.4 Likviditeettiriski 15
2.5.5 Vakavaraisuusaste 15
2.6 MiFID 16
2.6.1 Dark Pool -kauppapaikat 17
2.6.2 OTC-kaupankäynti 17
3 Taustaa 19
3.1 Model AA osake 19
3.2 Hyöty 20

3.3 Haitat 21
4 Tutkimus 23
4.1 Määräaikaisen osakkeen toteutus 23
4.2 Omien osakkeiden määrä 23
4.3 Määräaikainen osake 24
4.4 Osake panttina 26
4.5 Velkakirja 26
4.6 Osakelaina 27
5 Pohdinta 28
5.1 Johtopäätökset 28
5.2 Tutkimuksen luotettavuus 29
5.3 Kehittämisehdotukset ja jatkotutkimuksen aiheet 30
5.4 Opinnäytetyöprosessi ja oman oppimisen arviointi 31
Lähteet 33
Liitteet 38
Liite 1. Lakimiehen haastattelu 38
Liite 2. Joukkolainojen selvittäjän haastattelu 40

1 Johdanto

Aiheeni on Määräaikainen osakeomistus Suomessa. Päädyin aiheeseen luettuani artikkelin aiheesta Japanista, missä Toyota Motor Corporation (jäljempänä Toyota) oli lanseerannut tavallisen osakkeen rinnalle määräaikaisen osakkeen vaihtoehdoksi instituutionaalisille sijoittajille. Tämä osake sivuaa hybridirahoitusta, joka ei aiheena ole kovin suosittu, joten siinä olisi minulle hyvin haastetta tutkimuksen aiheeksi.

Aihe herätti minussa suurta kiinnostusta sen vuoksi, että kyseisen rahoitusmallin avulla voidaan kannustaa yrityksiä panostamaan pitkäaikaiseen kehitykseen nykyisen kvartaalitalouden sijaan. Julkisuudessa puhutaan usein kestävästä kehityksestä sekä tulevaisuuteen panostamisesta, mutta taloudessa eletään kolmen kuukauden sykleissä ja tämä voisi tuoda asiaan positiivista muutosta.

Tutkimuksen toteutan teoreettisena tutkimuksena. Aiheeni on verrattain uusi ja olen nähnyt siitä merkkejä ainoastaan Japanista. Tutkin aihetta, koska uusia rahoituslähteitä etsitään jatkuvasti ja uskon, että suomalaiset osakeyhtiöt voisivat hyötyä tästä. Opinnäytetyöni tarkoitus on selvittää, onko tämänkaltainen tulevaisuuteen tähtäävä ja pidemmän aikavälin sijoittamisen muoto mahdollista toteuttaa myös Suomeen.

1.1 Tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tutkimuksessa tarkoituksenani on selvittää, että onko määräaikainen osakeomistus mahdollista toteuttaa Suomessa? Tutkimuksen alaongelmat ovat seuraavat: Miten määräaikainen osakeomistus on toteutettavissa Suomessa? Kuinka määräaikainen osakeomistus toimii?

1.2 Opinnäytetyön rakenne ja rajaus

Opinnäytetyöni alkaa johdannosta, jota seuraa viitekehys, tutkimuksen taustoitus, tutkimusosa ja lopuksi pohdinta. Teoriaosa sisältää viisi isompaa kokonaisuutta joissa ensimmäiseksi kerron lyhyesti laista ja osakeyhtiön päätöksentekoelimistä. Toisessa osassa käyn läpi osakkeet ja niiden toiminnan. Kolmannessa osassa käyn läpi velkakirjojen ja hybridi-insturmenttien rakennetta sekä ominaisuuksia. Neljäs osa kokonaisuutta on oma, vieras ja välipääoma, jonka merkitystä yritän avata lukijalle. Viimeisenä käyn läpi sääntelyä ja pörssin ulkopuolella käytävä arvopaperikauppaa. Kerron pörssin ulkopuolisista kauppapaikoista ja niiden eroista pörssiin nähden.

Tutkimusosan aloitan pohjustamalla tutkimuksen aiheen eli määräaikaisen osakkeen. Tämän jälkeen kerron itse tutkimuksesta, menetelmistä ja tutkimukseni havainnoista. Pohdinnassa kerron johtopäätöksistäni, omasta tekemisestäni ja työni arvioinnista.

Opinnäytetyössä selvitän määräaikaisen osakeomistuksen toteuttamista Suomessa niin, että se vastaa mahdollisimman paljon Japanissa toteuttettua määräaikaista osakeomistusta. En kuitenkaan käsittele pelkästään osakkeita, sillä yritän myös tavoitella samaa loppuratkaisua muilla rahoitusinstrumenteilla. Tutkimus on rajattu koskemaan ainoastaan pörssilistattuja julkisia osakeyhtiöitä.

1.3 Keskeiset käsitteet

Model AA -osake: Toyotan määräaikainen osake Japanissa.

OTC -kauppa: Over-The-Counter -kaupankäynti, tapahtuu pörssin ulkopuolella kahden osapuolen välillä suoraan.

Volatiliteetti: Tuoton keskihajonta, riskiä kuvaava tunnusluku. (Talousmentor 2017).

2 Tutkimuksen viitekehys

Tässä osiossa käsittelen tutkimuksen viitekehystä. Viitekehyksessä on tutkimusosaa pohjustavaa teoriaa.

2.1 Osakeyhtiölaki

Osakeyhtiölakia on laki, jota sovelletaan kaikkiin Suomessa rekisteröityihin osakeyhtiöihin. Laki koskee kaikkia suomalaisia osakeyhtiöitä, yksityisiä osakeyhtiöitä ja julkisia osakeyhtiöitä. (OYL 1, § 1).

2.1.1 Osakassopimus

Osakassopimus on vapaamuotoinen, mutta sitova sopimus osakeyhtiön omistajien välillä heidän keskinäisistä suhteista yhtiöön. Osakassopimuksella yhtiön osakkeenomistajat voivat keskenään laatia pelisäännöt yhtiön asioissa. Sopimuksen rikkomuksesta voi seurata vahingonkorvausvastuu, mutta se ei voi johtaa päätösten pätemättömyyteen. (Ekonomilehti.fi, 2017).

Osakassopimuksen päälimminen tarkoitus on ehkäistä riitatilanteita ottamalla kantaa tilanteisiin, jotka voisivat tulevaisuudessa synnyttää ristiriitoja osakkaiden välillä. Osakassopimus antaa myös vapauksia joustaa osakeyhtiölain säädöksistä. (Lukander Ruohola HTO, 2017).

2.1.2 Yhtiökokous

Yhtiökokous on osakeyhtiön päätöksentekomenettely, jossa päätetään kaikista yhtiötä käsittelevistä aiheista, johon hallituksen valtuudet eivät yhtiöjärjestyksen tai osakeyhtiölain mukaan riitä. Näihin asioihin kuuluu yhtiölaissa tai osakeyhtiölaissa määritetyt päätökset, jotka vaikuttavat yhtiön toimintaan tai talouteen. Yhtiökokoukseen kutsutaan yhtiön osakkeenomistajat päättämään kokouskutsussa määritellyistä asioista. (Minilex.fi 2017c).

Osakeyhtiön on järjestettävä vuosittain varsinainen yhtiökokous, joka tulee pitää kuuden kuukauden sisällä tilikauden päättymisestä. Varsinainen yhtiökokous on ainoa pakollinen ja lain velvoittama yhtiökokous. Varsinaisessa yhtiökokouksessa käsiteltävät asiat määrittelee osakeyhtiölaki, näitä asioita ovat esimerkiksi tilikauden vahvistus sekä päätös osingonjaosta. (Minilex.fi 2017c).

Päätöksenteon osalta tärkeä kohde on vastuuvapauden myöntäminen toimitusjohtajalle sekä hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenille. Vastuuvapauden myöntäminen tarkoittaa

yhtiön johdon toimineen yhtiökokouksen ja osakkeenomistajien valtuuttamalla tavalla. Varsinainen yhtiökokous on paikka jossa päätökset ja kuluneet tilikauden aikaista toimintaa voidaan arvostella. (Minilex.fi 2017c).

2.2 Osake

Osake on sijoittajan osuus osakeyhtiön omistuksesta ja varallisuudesta. Yrityksellä on käytössään kaksi tapaa hankkia rahoitusta, oma pääoma eli omistajien sijoitukset tai vieras pääoma eli velkaraha. Yrityksen oma pääoma muodostuu sisäisestä rahoituksesta eli tulorahoituksesta tai sijoituksista, yrityksen ulkopuolelta tulevasta rahoituksesta. Osakeyhtiön tapauksessa ulkoinen rahoitus haetaan osakkeiden kautta. Oman pääoman sijoittaja antaa yritykselle rahaa osaketta vastaan saaden laajemman oikeuden vaikuttaa yrityksen toimintaan. Vastaavasti oman pääoman sijoittaja luopuu mm. ennalta määrätyistä kuoletuksista ja korkosuorituksista. (Minilex.fi 2017a; Martikainen ym. 2015, 22).

Perustamisvaiheessa osakeyhtiön on maksettava osakepääoma, joka määritellään etukäteen perustamissopimuksessa. Osakkeilla on lähtökohtaisesti yhtäläiset oikeudet, ellei yhtiökokouksessa sitä erikseen määritellä. Osakkeesta on mahdollista saada vastineeksi osakekirja, ellei yhtiön osakkeita ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Julkisten osakeyhtiöiden osakkeiden on oltava kirjattuna arvo-osuusjärjestelmään, täten niistä ei osakekirjoja saa. (Minilex.fi 2017a)

Osake on laskennallinen osuus osakeyhtiön arvosta. Osakkeen nimellisarvo saadaan, kun jaetaan yhtiön osakepääoma osakkeiden lukumäärällä. Tavallisella osakkeella kaikki omistajat saavat tasa-arvoisen ja osakkeiden lukumäärään nähden suhteellisen oikeuden päätäntävaltaan yhtiön asioista sekä äänestää yhtiökokouksessa. Tavallisten osakkeiden lisäksi on olemassa myös muunneltavia, moniäänisiä, äänivallattomia tai äänivallaltaan rajoitettuja osakkeita. (Minilex.fi 2017a)

Perustamisvaiheessa osakeyhtiön on maksettava osakepääoma, joka määritellään etukäteen perustamissopimuksessa. Osakepääoman vähimmäispääoma on yksityisellä osakeyhtiöllä 2 500 euroa ja julkisella osakeyhtiöllä 80 000 euroa. (Minilex.fi 2017a)

2.2.1 Osinko

Osinko on osakeyhtiön voitonjakoa, josta säädetään osakeyhtiölaissa (624/2006). Osakeyhtiön hallituksen tulee tehdä esitys yhtiön voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi. (Vero.fi 2017b). Lain mukaan yhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa

osakkeenomistajilleen, jollei yhtiöjärjestyksessä mainita yhtiölle jotain muuta tarkoitusta. Kun yritys tuottaa toiminnallaan voittoa, osa tästä voitosta käytetään normaalisti yrityksen toiminnan kehittämiseen ja osa maksetaan osakkeenomistajille osinkona. Osingon maksamisen sijaan voidaan esimerkiksi investoida voittovarat modernimpiin tuotantovälineisiin, tuotekehittelyyn tai vaikkapa immateriaalioikeuksiin. (Minilex.fi 2017a).

Luonnollisestikaan osinkoa ei makseta, mikäli yhtiön toiminta pysyy pidemmän aikaa tappiollisena. Tämä johtuu siitä yksinkertaisesta syystä, että velkojen maksamisen jälkeen ei jaettavaa tällöin enää ole. Tällöin vyötä täytyy niin sanotusti kiristää ja pitää osingonjaon suhteen laihempi vuosi. Tyypillisimmin osinkoa jakavat osakeyhtiömuotoiset yritykset ja osingon jakamisesta päättää yhtiökokous. (Minilex.fi 2017e).

2.2.2 Laiton varojen jako

Osakeyhtiölaissa yhtiön varoille on tarkka sääntely käytön ja jaon osalta. Varojen käyttöön on asetettu rajoituksia suojaamaan velkojia sekä vähemmistöosakkaita ja turvaamaan osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden. (Virtuaalilakimies 2017b).

Osakeyhtiölaki sanoo, että sallitut varojenjakotavat ovat seuraavat: ”Voitonjako (osinko) ja varojen jakaminen vapaan oman pääoman rahastosta; osakepääoman alentaminen noudattamalla osakeyhtiölain säännöksiä mm. velkojainsuojasta ja päätöksenteosta; yhtiön omien osakkeiden hankkiminen tai lunastaminen; sekä
yhtiön purkaminen ja rekisteristä poistaminen. Varojen jaossa on kuitenkin aina huomioitava yhtiön maksukykyä koskeva rajoitus, jonka mukaan varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä on tai pitäisi olla tiedossa, että yhtiö on maksukyvytön tai tulee maksukyvyttömäksi varojen jaon seurauksena. Lisäksi varojen jaossa on aina noudatettava osakeyhtiölain säännöksiä mm. päätöksenteosta ja velkojainsuojasta”. (Virtuaalilakimies 2017c).

Muu varojen jako on lähtökohtaisesti joko laitonta varojen jakoa tai ns. peiteltyä osingonjakoa. Varoja ei saa jakaa, mikäli kyseessä on maksukyvytön yhtiö tai varojen jaon uskotaan aiheuttavan maksukyvyttömyyden. Laitonta varojenjakoa on myös liiketapahtumien suorittaminen, joka lisää yhtiön velkaa ja vähentää varoja ilman liiketaloudellista perustetta. (Virtuaalilakimies.fi 2017c; Vero.fi 2017a).

2.2.3 Osakeanti

Osakepääoman korottamiseen voi olla monta syytä. Yritykset usein tarvitsevat osakeanteja isoihin investointeihin, kuten yrityskauppaan tai fuusioon. Osakeannilla voi

myös lisätä henkilöstön omistusta yhtiössä ja täten vaikuttamaan työmotivaation parantamiseen. Osakepääomaa voi korottaa kahdella tavalla; yhtiö voi merkitä uusia maksullisia osakkeita tai korottaa osakkeiden nimellisarvoa maksua vastaan. Nykyisillä osakkeenomistajilla on etuoikeus uusien osakkeiden merkintään ja osakeanti monesti toteutetaankin silloisen osakeomistuksen suhteessa. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 24).

Ilmaisemissiolla, toiselta nimeltään rahastoanti, tarkoitetaan vastikkeetonta osakepääoman korottamista. Rahastoannissa yhtiö korottaa osakepääomaa omilla varoilla, jotka otetaan esimerkiksi vapaasta tai sidotusta omasta pääomasta. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 25).

Split eli pilkkominen on osakkeen nimellisarvon jakamista ilman, että osakepääomaa alennetaan. Osakepääoma pysyy samana, mutta osakkeiden lukumäärä kasvaa ja nimellisarvo laskee. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 25).

Uusmerkintä on maksullista osakepääoman korottamista, jossa uusia osakkeita lasketaan liikkeelle. Merkintähinnalla tarkoitetaan hintaa, jonka osakkeen ostaja maksaa uudesta osakkeesta. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 25).

Suunnatussa osakeannissa poiketaan omistajien merkintäoikeudesta. Yritys voi suunnatussa osakeannissa merkinnän esimerkiksi työntekijöilleen tai asiakkailleen. Osakeyhtiölaki sanoo, että suunnatun annin on perustuttava yhtiön etuun ja se vaatii yhtiökokouksen äänestyksessä 2/3 määräenemmistön. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 27).

2.2.4 Osakesarja

Tavallisesti kaikki osakkeet ovat samanarvoisia. Tämä tarkoittaa, että osakeyhtiössä kaikilla osakkeilla on samat oikeudet. Osakkeella on sama oikeus osinkoon eli voitonjakoon ja sillä saa äänen yhtiökokouksessa käsiteltäviin asioihin. Osakelajeja voi kuitenkin olla useampia, jolloin osakkeilla saattaa olla toisistaan poikkeavia oikeuksia. Tyypillisesti osakkeet poikkeavat toisistaan osingonmaksun tai äänimäärän osalta. Osakelajeihin liittyvät asiat käsitellään yhtiöjärjestyksessä. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä osalle osakkeista rajoitettu äänioikeus tai poistaa äänioikeus kokonaan. Osakkeet, joilla ei ole äänioikeutta, ovat äänivallattomia osakkeita. Kaikki osakkeet eivät kuitenkaan voi olla äänioikeudettomia, vaan rajoituksen on koskettava vain osaa osakeyhtiön osakkeista. (Virtuaalilakimies 2017b).

Ääniosuuden suuruudesta ei voi päätellä omistuksen suuruutta osakeyhtiöstä. Syynä tähän on se, että yhtiössä voi olla äänimäärältään rajoitettuja tai äänioikeudettomia osakkeita. (Virtuaalilakimies 2017b).

2.2.5 Omat osakkeet

Osakeyhtiöillä on oikeus ostaa omia osakkeitaan oman vapaan pääoman rajoissa. Osakeyhtiölaissa on kuitenkin määritelty, ettei julkinen osakeyhtiö voi omistaa kymmentä prosenttia enempää osakekannastaan. Yksityisen osakeyhtiön osalta vastaavaa rajoitusta ei ole, mutta kaikkia osakkeita ei voi hankkia omistukseensa. (Leppiniemi 2009, 79).

Omien osakkeiden hankintaan on olemassa kaksi vaihtoehtoa: Omia osakkeita voi hankkia alentamalla osakepääomaa tai ostaa osakkeita sijoittajilta, jolloin osakepääoma pysyy samana. Osakkeiden ostaminen on osingonjakoon verrattavissa olevaa yhtiön varojen jakoa. (Leppiniemi 2009, 79).

2.2.6 Etuosake

Etuosakkeet poikkeavat kantaosakkeista osingonmaksun osalta. Kantaosakkeille maksettavien osinkojen suuruus on vaihteleva, eikä niille välttämättä makseta ollenkaan osinkoa, mutta etuosakkeille osinko maksetaan ennalta määritetyn suunnitelman mukaisesti. Etuosakkeet ovat usein miten äänioikeudettomia osakkeita, ellei osingonmaksu ole jäänyt suorittamatta. (Morningstar.fi 2017, Etuosakkeet).

Äänivallattomilla osakkeilla on osakeyhtiölain määräämiä erityisiä suojakeinoja. Osakeyhtiölain 3:4.1 määrittelee, että: ”Osake tuottaa äänioikeuden kaikissa asioissa, jos sille yhtiöjärjestyksen mukaan jakopäätöksestä riippumatta maksettavaa osinkoa tai muuta vapaata omaa pääomaa ei ole maksettu kahdeksan kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä”. Osakeyhtiölain pakottavat säännökset takaavat äänivallattomillekin osakkeille osakasoikeuksia. Äänivallattomilla osakkeilla on oikeus esimerkiksi vaatia vahingonkorvausta tai kritisoida yhtiökokouksen päätöksiä. (OYL 3:4.1 kohta 2).

Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä osakkeiden muuttamista toisen lajisiksi osakkeiksi. Äänivallattomiin osakkeisiin voidaan lisätä ehtoja, mikäli osakkeita käytetään esimerkiksi kriisirahoituksessa. Sopimuksen mukaisesti yrityksen osakkeet voidaan muuttaa äänivaltaa tai osinkoa tuottaviksi osakkeiksi, ellei ehtoja saada täytettyä. Ehdot voivat koskea esimerkiksi yrityksen toiminnan tervehdyttämistä. (Leppiniemi, 2009, 104).

2.2.7 Osakelaina

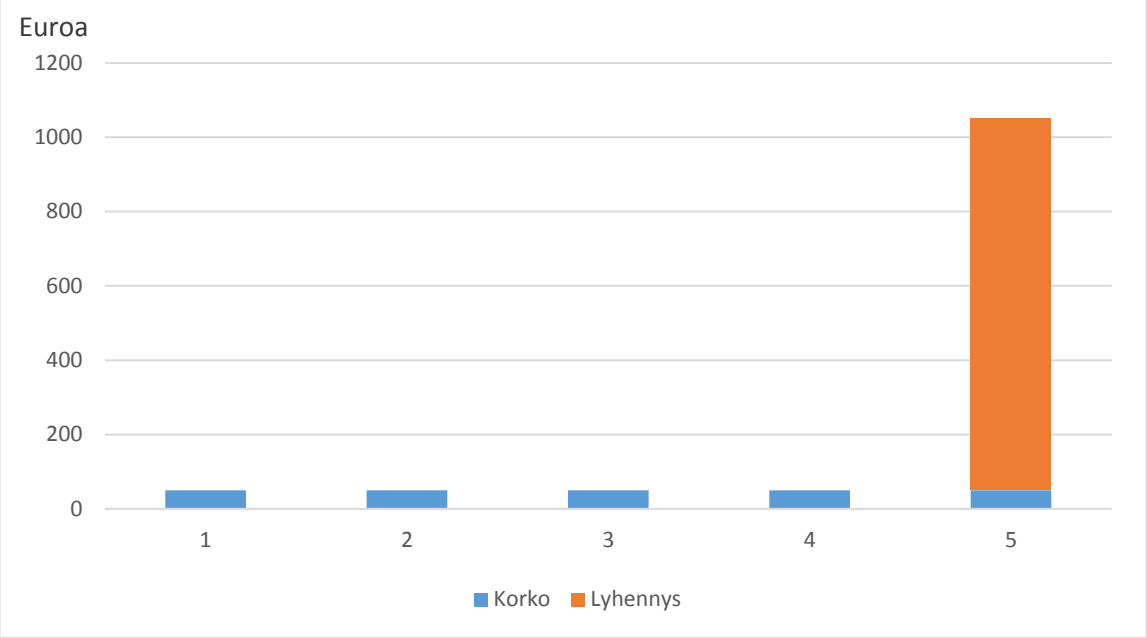
Osakkeen lainaustoiminta muuttaa perinteistä tapaa osakekaupasta. Osakkeen kurssimuutoksista voi myös hyötyä omistamatta itse osaketta, silloin kyse on osakkeen lainaamisesta. Osakkeita voi lainata Helsingin Pörssissä ja sieltä löytyy myös päivittäin toteutetut osakelainat. Osakelainauksessa sopimukset ovat vakioituja sopimuksia, joissa laina-aika määräytyy sopimuksen ehdoissa ja selvitysosapuolena toimii pörssi. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 37)

Osakelainassa lainaksiantaja saa lainaussopimuksesta riskitöntä lisätuottoa, jonka suuruus on riippuvainen osakkeen kysynnästä ja tarjonnasta. Osakkeen lainaaja saa osakkeen oikeudet, kuten äänivallan yhtiökokouksessa. Osingot on kuitenkin maksettava osakkeen lainaksiantajalle, kuten myös osakeannissa korvattava merkintäoikeuden laskennallinen arvo. Mikäli lainaksiottaja uskoo osakkeen kurssin laskevan, hän voi lainata kyseisiä osakkeita ja välittömästi myydä ne. Laina-ajan lopussa hän voi ostaa vastaavan määrän osakkeita takaisin ja palauttaa ne sopimuksen mukaisesti. Mikäli osakkeen hinta on laskenut, lainaksiottajan voitto on se, mitä myyntihinnasta jää, kun siitä vähennetään takaisinostohinta ja lainauskorvaus. Lainaksiottajalta vaaditaan vakuuksia takeeksi siitä, että tämä pystyy palauttamaan osakkeet sekä maksamaan mahdollisen tuottokorvauksen. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 37)

2.3 Joukkovelkakirja

Joukkovelkakirjalaina on useisiin saman suuruisiin osiin jaettu laina. Lainan liikkeellelaskijan on maksettava sopimuksen mukaisesti korot ja kuoletukset lainan haltijoille. (Niskanen & Niskanen 2013, 100). Martikainen & Vaihekoski kertoo, että pitkäaikaisten joukkovelkakirjojen liikkeellelaskijoina Suomessa toimivat valtio ja muut julkisyhteisöt, pankit ja muut yritykset. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 39).

Taulukko 1. Bulletmuotoinen joukkovelkakirjalaina 5 vuoden kassavirroilla, kun lainan nimellisarvo on 1 000 euroa ja kuponkikorko on 5 %. (Niskanen & Niskanen 2013, 104).



Joukkovelkakirjan arvon määrittelee sen tulevaisuudessa saatavat korko- ja kuoletusmaksut. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 76). Liikkeellelaskija yritys sitoutuu maksamaan lainaajalle tiettynä ajankohtana lainan nimellisarvoa vastaavan summan takaisin. Lainan liikkeellelaskija usein maksaa lainaajalle myös korkoa eli kuponkimaksuja lainan ajalta. (Minilex.fi 2017f). Takaisin maksettava lainasumma on vastaavasti velkakirjan nimellisarvo. (Knüpfer & Puttonen 2014, 87).

Joukkovelkakirjat eli bondit eroavat osakkeista siinä, että velkakirjojen haltijat toimivat lainaajina, toisin kuin osakkeenomistajat jotka omistavat osuuden yhtiöstä. Tämän vuoksi joukkovelkakirjojen haltijat ovat takaisinmaksussa etusijalla osakkeenomistajiin nähden esimerkiksi konkurssitilanteessa. (Sijoitusvinkki.fi 2015). Pitkäaikaisilla joukkovelkakirjalainoilla tarkoitetaan velkapapereita, joiden maturiteetti eli takaisinmaksuaika on yli vuoden. Joukkovelkakirjalainat ovat jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita, eli niillä voi käydä kauppaa pörssissä. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 38).

Bondit voivat maksaa sijoittajalle joko kiinteää korkoa tai vaihtelevaa korkoa. Useimmat bondit maksavat kiinteää korkoa, tämä pysyy samana koko velkakirjan juoksuajan ja se lasketaan bondin nimellismäärästä prosentteina. Toisin kuin kiinteäkorkoiset bondit, joiden korko asetetaan bondin liikkeellelaskussa, vaihtuvakorkoisten bondien korko voi olla sidottu markkinakorkoon, kuten LIBOR-korkoon. Vaihtuvakorkoisten bondien korko tarkastetaan ennalta määrätyin väliajoin. Nollakuponkibondit ovat joukkovelkakirjalainoja,

joista ei kerry korkoa ollenkaan. Nollakuponkibondeissa sijoittaja ostaa velkakirjan alennushintaan nimellispääomasta ja saa bondin erääntyessä nimellispääoman takaisin. (Sijoitustieto.fi 2017).

2.3.1 Hybridi-instrumentti

Hybridi-instrumentilla tarkoitetaan arvopaperia, jossa yhdistyy kaksi tai useampi rahoitusväline. Hybridi arvopaperit usein yhdistävät oman pääoman ja velan piirteitä. (Investopedia 2017a).

Hybridit voivat antaa sijoittajalle vakaan tai vaihtuvan koron, koron palauttaminen osinkona on myös mahdollista. Uusia hybridi-instrumentteja lanseerataan jatkuvasti tyydyttämään sijoittajien tarpeita. Hybridien ongelmaksi onkin esimerkiksi viranomaisille muodostunut se, että niitä on vaikea luokitella omaksi pääomaksi tai velaksi. Sijoittajille päänvaivaa aiheuttaa monimutkaisten rakenteiden lisäksi se, että usein hybridi-instrumenteissa riskitaso ei kohtaa potentiaalisen tuoton kanssa. (Investopedia 2017a).

2.3.2 Hybridilaina

Hybridilainojen liikkeellelasku aloitettiin Suomessa vuonna 2008, joka tekee niistä kaikkein tuoreimpia velkarahoitusinstrumentteja. Yritykset kiinnostuivat hybridilainoista joukkolainarahoituksen vaikeuduttua rahoituskriisin jälkeen. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 47).

Hybridilaina eroaa normaalista velkakirjasta siitä, että hybridilainalla ei ole erikseen määrätty takaisinmaksuaikaa. Koska hybridilaina on velan ja pääoman välimuoto, on se lainanantajalle korkeariskinen siitä syystä, että se asettuu normaalivelkojan taakse velkomisjärjestyksessä. Lainaaja maksaa lainatun pääoman korkoineen ennalta sovittujen ehtojen puitteissa, jos se on vain mahdollista. Hybridilainan joustavuudesta johtuen sitä käytetäänkin yleisesti yrityksissä, joilla on alla rahoitusjärjestelyitä taloudellisten vaikeuksien vuoksi. Yritys voi hakea hybridilainan kautta apua velkojen hoitoon, kunnes liiketoiminta on saatu vakautettua kannattavalle pohjalle (Pankkiasiat.fi 2017a).

Hybridilainaa pidetään useimmiten kriisirahoituksen muotona. Koska hybridilainat ovat heikommassa asemassa konkurssitilanteessa, on hybridilainoille maksettava korko hyvin korkea. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 48).

2.3.3 Vaihtovelkakirja

Vaihtovelkakirjalaina on velkakirja, jonka omistaja pystyy vaihtamaan osittain tai kokonaan yhtiön osakkeisiin, etukäteen määrätyin ehdoin. Mikäli vaihto toteutuu, luopuu velkoja yhtiöön kohdistuvasta saamisoikeudesta. Vaihtovelkakirjakirjoilla on jälkimarkkinat, sillä lainojen pohjana ovat joukkovelkakirjat. Vaihtovelkakirjalle ei ole pakko asettaa vakuutta ja velkakirjat voivat olla korottomia. Vaihtovelkakirjat ovat lähtökohtaisesti vierasta pääomaa eli velkaa, mutta ehdoista riippuen ne voidaan myös laskea yhtiön omaksi pääomaksi. (Martikainen ym. 2015, 45; Pankkiasiat.fi 2017c).

Vaihtovelkakirjaan voi määrätä erilaisia ehtoja kuten se, koska velkakirjan voi muuttaa osakkeiksi, montako osaketta lainasummalla saa ja milloin omistaja on oikeutettu saamaan uusille osakkeille osinkoa. Vaihto-oikeutta näkee tyypillisesti yritysten velkakirjoissa, joille annetaan rahoitusta velkasaneerausta tai kriisiä varten. Vaihto-oikeus liitetään usein velkakirjoihin silloin, kun yrityksellä ei ole tarpeeksi vakuuksia velkojalle. (Leppiniemi 2009, 101).

2.3.4 Kovenantit

Kovenantti on yleensä kansainvälisessä yritysrahoituksessa käytettävä erityisehto, jonka voi ottaa luottosopimukseen. Kovenantti korvaa vakuuden, joten kovenanttia voikin kutsua sopimusvakuudeksi. Kovenantin ottava yritys on sitoutunut toimimaan lisäehdossa asetettujen määräysten puitteissa. Kovenantteja käytetään yritysrahoituksessa, jossa voidaan esimerkiksi määrätä lainan ehdoksi tietty omavaraisuusaste, jonka sisällä yrityksen on pysyttävä. Kovenantin voi määritellä, vaikka usealle eri tunnusluvulle, mikäli tarve vaatii. Mikäli yritys rikkoo kovenantin ehtoja, joutuu se maksamaan korvauksia tai jopa neuvotteluihin rahoituksen jatkosta. (Pankkiasiat.fi 2017b).

2.4 Tase

Tilikauden aikana tapahtuvista kirjauksista tehdään yritykselle tilikauden päätteeksi tilinpäätös. Tilinpäätöksen keskeisimmät osat ovat tuloslaskelma ja tase sekä niiden liitetiedot. Tuloslaskelmasta näkee yrityksen tilikauden aikaiset tuotot ja niistä vähennettävät kulut. Taseessa taas näkyy yrityksen omaisuus eli vastaavat ja miten pääoma on hankittu eli vastattavat. Taseen idea on kertoa yrityksen tilikauden viimeisen päivän tilanne varallisuuden, velan ja oman pääoman osalta. Yrityksessä varat ja velat muuttuvat päivittäin, mutta taseessa rahavirrat on pysäytetty. (Niskanen ym. 2013, 45; Talousverkko.fi 2017).

2.4.1 Oma pääoma

Oma pääoma on yrityksen varallisuutta, joka koostuu omistajien sijoittamasta osakepääomasta, osakeantien yhteydessä syntyvästä ylikurssirahastosta sekä pidätettyjen voittovarojen muodostamasta rahastosta. (Niskanen & Niskanen 2013, 48).

Oma pääoma voidaan jakaa ulkoiseen ja sisäiseen omaan pääomaan. Ulkoinen oma pääoma on osakeannilla hankittua pääomaa. Nämä ovat varoja, joita yritys on saanut myymällä osakkeita. Sisäinen pääoma on tulorahoitteista eli liiketoiminnalla saatua voittoa. Oma pääoma on omistajan rahoituspanos yritykseen ja täten kuuluu lähtökohtaisesti omistajalle. (Knüpfer ym. 2014, 31; Leppiniemi 2009, 74).

Yrityksen omistajat eli yritykseen sijoittavat henkilöt ovat konkurssitilanteessa heikoimmassa asemassa, koska velkojien eli vieraan pääoman rahoittajien saatavat maksetaan konkurssipesästä ensimmäisenä. Tästä syystä osakkeenomistajat yleisesti menettävät sijoittamansa summan kokonaan. Osakkeenomistajilla on rajoitettu vastuu, joka tarkoittaa sitä, että he ovat vastuussa ainoastaan yhtiöön sijoittamalla omaisuudellaan. (Virtuaalilakimies 2017a). Virtuaalilakimies sanoo rajoitetusta vastuusta, että: ”Osakeyhtiöoikeudellisen osakkeenomistajan rajoitetun vastuun periaatteen taustalla on sidotun pääoman koskemattomuutta korostava periaate, jonka mukaan osakepääomaa ei voi palauttaa osakkaille ilman velkojainsuojamenettelyä”. (Virtuaalilakimies 2017a).

Oman pääoman hyöty yrityksessä on se, että suuri velan määrä suhteessa omaan pääomaan lisää rahoitus- ja konkurssiriskiä. Liian pieni oma pääoma taas kasvattaa yrityksen tuottovaatimusta omalle pääomalle kasvavan rahoitusriskin takia. Oma pääoma on joustavampaa yritysjohdolle, koska velkojille pitää maksaa vieraan pääoman korot riippumatta siitä, meneekö yrityksellä hyvin vai huonosti. Yhtiö voi myös vähentää osinkoa tai päättää olla maksamatta sitä ollenkaan. (Knüpfer & Puttonen 2014, 39).

	Oma pääoma	*Vieras pääoma*
Etuoikeusasema konkurssissa	Maksetaan viimeisenä	Ennen omaa pääomaa
Velvollisuus maksaa tuottoa	Ei ole	Ennen omaa pääomaa
Tuotto ja riski	Korkea riski ja korkea tuotto	Sopimusoikeudellinen velvollisuus
Äänioikeus	Kyllä	Ei
Pääoman palautus	Ei yleensä palauteta	Takaisinmaksu lainasopimuksen mukaan

Taulukko 2. Oman ja vieraan pääoman vertailua. (Knüpfer & Puttonen 2014, 40).

2.4.2 Vieras pääoma

Vieras pääoma on osakeyhtiön ottamaa velkaa. Vierasta pääomaa voi ottaa osakkeenomistajilta tai yhtiön ulkopuolisilta toimijoilta. Velkarahoitusta otetaan ennalta määrätyksi ajaksi, eli lähtökohtaisesti se pitää aina maksaa takaisin. Ero omaan pääomaan on se, että omaan pääomaan sijoitettua rahaa ei voi vaatia yhtiöltä takaisin. Vieraasta pääomasta pitää takaisinmaksun lisäksi tyypillisesti maksaa myös korkoa tai muuta korvausta lainan ajalta. (Minilex.fi, 2017g).

Yhtiölle vieras pääoma on omaa pääomaa mieluisempi siinä, että vieras pääoma on yleisesti halvempaa pääomaa. Vieraan pääoman kustannukset ovat tiedossa etukäteen ja siinä on pienempi riski johtuen velkojan etuoikeusasemasta konkurssitilanteessa. Oman pääoman sijoittajalla on suurempi riski menettää omaisuutensa, täten hän vaatii suurempaa tuottoa sijoitukselleen. Vieraan pääoman myöntäjä ei saa päätösvaltaa eikä äänioikeutta, joka voi olla yhtiölle merkittävä asia rahoitusta hakiessa. (Knüpfer & Puttonen 2014, 40).

2.4.3 Välirahoitus

Välirahoitus, toiselta nimeltään mezzanine tai välipääomarahoitus, on rahoituspääomana luonteeltaan sellaista, että se sijoittuu oman ja vieraan pääoman väliin. Välirahoitusinstrumentteja ei voi selkeästi luokitella kumpaakaan kategoriaan, sillä ne sisältävät oman sekä vieraan pääoman piirteitä. Välirahoitukselle on käyttöä monissa eri tilanteissa ja yrityksen elinkaaren eri vaiheissa. Välirahoitusta käytetään esimerkiksi yrityskaupoissa, projektirahoituksessa ja muihin kehitystarpeisiin. Välipääomarahoitusta voi hakea pankeilta, pääomasijoittajilta sekä muilta rahoituslaitoksilta. (Martikainen ym. 2015, 48; Knüpfer ym. 2014, 42)

2.5 Riskit ja mittarit

Riskissä puhutaan epävarmuudesta, joka syntyy siitä, että sijoituskohteelle asetettu tuotto-odotus ei toteudu. Tätä jakaumaa kuvataankin usein standardipoikkeaman eli varianssin ja keskiarvon avulla. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 168)

2.5.1 Konkurssiriski

Konkurssi on maksukyvyttömyysmenettely, joka koskee velallisen kaikkia velkoja. Prosessissa velallinen menettää määräysvallan omaisuuteen ja omaisuus käytetään konkurssivelkojen maksamiseen. Tuomioistuimen tehtävä on määrätä konkurssipesälle

pesänhoitaja vastaamaan omaisuuden realisoinnista. Yritys tai muu velallinen asetetaan konkurssiin siinä vaiheessa, kun heidät todetaan olevan kykenemättömiä vastaamaan veloistaan. (Talousapu.fi 2017, Konkurssi).

Osakeyhtiön konkurssissa pääsijainen tehtävä on käyttää jäljellejäänyt varallisuus yhtiön velkojen suorittamiseksi. Jos yhtiössä on varallisuutta velkojen suoritusten jälkeen, se jaetaan omistajille omistuksensa mukaisessa suhteessa. (Minilex.fi 2017b).

Konkurssitilanteessa määräysvalta siirtyy velkojille. Tämä toimenpide toteutetaan sen takia, ettei yhtiö pystyisi luovuttamaan omaisuutta ilman velkojien suostumusta. (Minilex.fi 2017b).

2.5.2 Luottoriski

Rahoittaja hinnoittelee yrityksen luottotappioriskiä eli default riskiä yritysluottoa myöntäessään. Luottotappion hinnoittelussa katsotaan yrityskohtaista eli epäsystemaattisia tekijöitä ja niiden todennäköisyyttä luottotappioon. Rahoittaja katsoo yrityksen tulevaa kassavirtaa ja tulevaisuuden odotuksia ja perustaa siihen lainapäätöksensä. (Knüpfer & Puttonen 2014, 155).

Lainan marginaali vaihtelee yrityskohtaisesti, sillä sen tarkoitus on kuvastaa yritykseen liittyvä riskiodotuksia. Kansainvälisillä markkinoilla on reittaustoimistoiksi kutsuttuja yhtiöitä, joiden tehtävä on arvioida yritysten luottokelpoisuutta. Näistä yhtiöitä tunnetuimpia ovat Standard & Poor’s sekä Moody’s. Korkein mahdollinen luottoluokka on AAA ja heikoin on D, joka tarkoittaa yrityksen olevan maksukyvytön. (Knüpfer & Puttonen 2014, 156).

2.5.3 Korkoriski

Korkoriski voidaan määritellä korkomuutosten aiheuttamaksi epävarmuudeksi yrityksen tuloksessa ja arvossa. Korkoriski voidaan jakaa kahteen osaan; korkovirtariskiin ja hintariskiin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 220).

Hintariski on, kun saatavan tai velan nykyarvo muuttuu korkotason (eli diskonttokoron) muuttuessa. Kiinteäkorkoisen sijoituksen kuten esimerkiksi obligaation arvo laskee markkinakorkojen noustessa ja nousee korkojen laskiessa. Lainan arvolla käy luonnollisesti päinvastoin. Hintariski on sitä suurempi, mitä pidempi on erän korkosidonnaisuusaika eli se aika, jonka kuluttua korkomaksuja tarkistetaan.

Kiinteäkorkoisen obligaation korkosidonnaisuusaika on esimerkiksi sama kuin obligaation jäljellä oleva voimassaoloaika. (Knüpfer & Puttonen 2014, 221).

Korkovirtariskissä yrityksen korkomaksut tietyllä periodilla koostuvat saatavista ja velkaerien korkotuotoista ja -maksuista. Mikäli yrityksellä on vaihtuvakorkoista lainaa tai korkosidonnaisuusaika on muuten sovittu lyhyeksi, laskevat velanhoitokustannukset korkojen laskiessa. Nettovelkainen yritys hyötyy korkojen laskusta. Vastaavasti korkojen lasku alentaa vaihtuvakorkoisten sijoituksen tuottoa. Kiinteäkorkoisessa velassa tai saatavassa ei ole korkovirtariskiä voimassaoloaikanaan. Korkovirtariski on sitä suurempi, mitä lyhyempi on erän korkosidonnaisuusaika. (Knüpfer & Puttonen 2014, 221).

2.5.4 Likviditeettiriski

Likviditeettiriski syntyy siitä, kun yrityksen käytettävissä olevat varat eli likvidit varat ja rahoitusmahdollisuudet eivät riitä kattamaan lyhytaikaisia menoja, kuten laskuja ja lainan lyhennyksiä. Likviditeetin puute voi ajaa yrityksen suuriin vaikeuksiin ja aiheuttaa jopa liiketoiminnan päättymisen yrityksen maksukyvyttömyyden takia. (Niskanen & Niskanen 2013, 235).

2.5.5 Vakavaraisuusaste

Vakavaraisuus on yrityksen kyky selviytyä maksuistaan pidemmällä aikavälillä. Mitä enemmän yrityksellä on omaa pääomaa suhteessa vieraaseen pääomaan, sitä vakavaraisempi yritys on ja sitä paremmat mahdollisuudet sillä on selviytyä taloudellisista ongelmista. Yrityksen rahoitusrakenteessa vieraan pääoman hallitsevuutta pidetään rahoitukseen liittyvän riskin osoittajana. Vieraan pääoman hallitsevuus nostaa mahdollisuutta menettää omaa pääomaa joka johtaa vararikon riskin nousuun. Velkaantuneempi yritys on riippuvaisempi luotonantajansa tekemistä päätöksistä. Lisäksi vieras pääoma lisää oman pääoman tulevan tuoton hajontaa. (Merkonomi.hannumikkonen.com 2017; Leppiniemi 2009, 161).

Omavaraisuusasteella mitataan yrityksen tappiosietokykyä, vakavaraisuutta ja kykyä selviytyä taloudellisista sitoumuksista pidemmällä aikavälillä. Mitä suurempi yrityksen omavaraisuusaste on, sitä vakaampi on yrityksen taloudellinen pohja. (Balanceconsulting.fi 2017).

2.6 MiFID

MiFID on pankkeja, sijoituspalveluyrityksiä ja pankkiiriliikkeitä sekä asiakkaita koskeva direktiivi, joka määrittelee sijoitusta EU:n laajuudella. MiFID on lyhenne sen englanninkielisestä nimestä Markets in Financial Instruments Directive, joka tarkoittaa Rahoitusvälineiden markkinat –direktiiviä. (Danske Bank 2017).

Rahoitusvälineiden markkinat –direktiivi kuuluu Euroopan Unionin rahoituspalveluiden suunnitelmaan, jonka tavoitteena on arvopaperimarkkinoiden yhtenäistäminen ja rahoituspalveluiden sisämarkkinoiden kehittäminen. Sisämarkkinoita harmonisoidaan poistamalla kaupankäynnin esteitä ja helpottamalla sijoituspalveluiden tarjoamista yli Euroopan rajojen. Direktiivi tähtää sijoittajan suojan parantamiseen ja pyrkii lisäämään luottamusta markkinoihin. (Danske Bank 2017).

Direktiivin myötä kaikissa Euroopan Unionin maissa sijoittajille tarjotaan entistä enemmän tietoa palveluntarjoajista, niiden palveluista ja rahoitusvälineistä sekä niihin assosioiduista kuluista ja riskeistä. Sijoittajilta kysytään entistä enemmän taloudellisesta asemasta ja sijoitusosaamisesta. (Danske Bank 2017).

Direktiivin myötä asiakkaat luokitellaan ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, ammattimaiseksi asiakkaaksi tai hyväksyttäväksi vastapuoleksi. Asiakkaan luokituksella on vaikutusta sijoittajansuojan laajuuteen sekä sovellettavaksi tuleviin menettelytapasääntöihin. (Danske Bank 2017).

MiFID II ja MiFIR -sääntely muuttaa voimassaolevia sijoituspalvelun tarjontaa koskevia toimilupaa ja toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia, joiden tavoitteena on sijoittajansuojan parantaminen. Viranomaiselle tulee sääntelyn myötä oikeus kieltää tai rajoittaa sijoitustuotteen tarjoamista tai toimintamallin käyttämistä. Syinä voi olla sijoittajansuojan tai markkinoiden vakauden tai moitteettoman ja eheän toiminnan varmistaminen. (Finanssivalvonta.fi 2017a).

Sääntelyn tavoitteena on lisätä rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyyttä ja ohjata kaupankäynti järjestäytyneille kauppapaikoille ja edesauttaa siten avoimuuden lisäämistä markkinoille. Toimijoiden kaupparaportointivelvoitteet laajenevat uuden sääntelyn myötä. (Finanssivalvonta.fi 2017b).

2.6.1 Dark Pool -kauppapaikat

Vuonna 2007 Euroopassa otettiin käyttöön MiFID, joka on muuttanut pääomamarkkinoita rajusti viimeisen vuosikymmenen aikana. MiFID avasi ovet uusille kauppapaikoille, Dark Pooleille sekä monen keskeisille kaupankäyntijärjestelmille (MTF), joka haastoi olemassa olevat pörssit ja lisäsi kilpailua. Uudet kauppapaikat toivat muutosta pääomamarkkinoille, sillä aikaisemmin asiakkaat olivat riippuvaisia meklareista arvopaperikaupoissa, uudet kauppapaikat tarjosivat suoraa elektronista yhteyttä pörssiin. (Siltanen J. 2017).

Kauppalehti määrittelee Dark Poolit seuraavalla tavalla: ”Dark poolit ovat pörssin ulkopuolisia kauppapaikkoja, jossa osakevälittäjä tekee kauppoja suursijoittajille muilta näkymättömissä. Dark pooleissa ei myöskään julkaista osto- ja myyntitarjouksia.” (Kauppalehti 2014a). Sijoittajat suosivat Dark Pooleja siksi, että he haluavat minimoida oman kaupankäyntinsä vaikutuksen markkinahintaan. (Talouselämä 2016a).

Algoritmeilla toimivat kaupankäyntirobotit ovat siirtyneet pääosin Dark Pool-kauppapaikoille tekemään ison volyymin kauppaa nopeasti (HFT, high frequency trading). Nämä botit osaavat monesti vainuta suursijoittajien isot toimeksiannot ja käydä kauppaa niitä vastaan. (Ilta-Sanomat 2016a).

Myös suomalaisilla osakkeilla käydään Dark Pool –kauppaa. Näistä suurimpia kauppapaikkoja ovat BATS Chi-X Europe, UBS MTF, Posit, Sigma, Liquidnet ja Turquoise. (NASDAQ OMX EUROPE 2013a).

2.6.2 OTC-kaupankäynti

Over-The-Counter – kaupankäynti (OTC-kaupankäynti) on pörssin ulkopuolista kaupankäyntiä, joka käydään kahden osapuolen välillä. Tämä eroaa pörssikaupankäynnistä sillä, että pörssissä kauppaa käydään välikäsien kautta sovittujen sääntöjen ja toimintatapojen mukaisesti. OTC-kaupankäynnin valuuttamarkkinat ovat avautuneet kaikille. (Lynxbroker 2017; Pankki-opas.com 2017).

Pörssikaupankäynnissä toiminta on läpinäkyvää, joka mahdollistaa markkinahinnan tehokkaan muodostamisen. Pörssissä etuna on myös likviditeetin luominen ja luottoriskin alentaminen kaupankäynnin toiseen osapuoleen. OTC-kaupankäynnissä hinnan ei tarvitse olla julkista tietoa eikä välttämättä vaikuta kohteen markkinahintaan. OTC kauppaa voi käydä osakkeiden ja finanssi-arvopapereiden lisäksi myös hyödykkeillä ja johdannaisilla kuten pörssissäkin. (Pankki-opas.com 2017).

Pörssissä kaupankäynnin kohteen on oltava ennalta sovittujen standardien mukainen, näin kaupankäynnin osapuolet tietävät ja ymmärtävät kohteen laadun ja määrän. Nämä tekijät helpottavat kaupankäyntiä ja luotettavuutta pörssissä. OTC markkinoilla edellä mainittuja rajoitteita ei ole, sillä Over-The-Counter –markkinoilla kauppaa voidaan käydä yksilökohtaisesti räätälöidyllä määrällä tai ehdoilla sijoituskohteen suhteen. (Pankki-opas.com 2017).

Over-The-Counter sopimuksessa on kaksi osapuolta, joiden yhteen saattavana osapuolena voi toimia pankkiiri tai välittäjä. Useimmiten toinen osapuoli on investointipankki, joka tekee suoran sopimuksen asiakkaansa kanssa. Sopimuksessa usein sovitaan kaupasta tulevana ajankohtana ja se toteutetaan yleisesti tietokoneella tai puhelimen välityksellä. (Pankki-opas.com 2017).

OTC –kaupankäynnin etuna pörssikauppaan on vapaus neuvotella ja räätälöidä sopimus erikseen jokaiselle transaktiolle. OTC kaupassa on myös alhaisemmat kustannukset sekä verot. (Pankki-opas.com 2017).

3 Taustaa

Toyota on vuonna Kiichiro Toyodan perustama autonvalmistaja. Vuonna 1937 Japanissa, Toyotan kaupungissa perustettu yritys on osa Toyota Group -konsernia, joka on yksi maailman suurimmista monialayhtiöistä. (Hrnjić Emir 2015).

Toyota on laaja-alainen ja kansainvälinen toimija autoalalla, joka tunnetaan parhaiten henkilöautoistaan. Tämän lisäksi Toyota tunnetaan myös pakettiautoista, busseista, kuorma-autoista sekä urheiluajoneuvoista. Toyotalla on myös lukuisia tytäryhtiöitä, joista suurimpia ovat pieniä ajoneuvoja valmistava Daihatsu Motors sekä busseja ja kuorma-autoja valmistava Hino Motors. Tunnetuimpia tuotemerkkejä ovat Camry, Corolla, Land Cruiser sekä luksusmerkki Lexus. (Hoovers 2017). Yhtiö on maailman toiseksi suurin autonvalmistaja, heti saksalaisen Volkswagenin jälkeen (Forbes 2017), takanaan korealainen Hyundai sekä Yhdysvaltalainen General Motors. (Hrnjić Emir 2015).

Toyotan liikevaihto vuonna 2015 oli 221,8 miljardia euroa ja liikevoitto oli 18,4 miljardia euroa. Toyota on listattu pörssiyhtiö, jonka osakkeilla ja arvopapereilla voi käydä kauppaa Tokion, New Yorkin sekä Lontoon pörssissä. Toyotalla on toimintaa yli 50 eri maassa, joissa on yhteensä yli 300 000 työntekijää. Tuotteita myydään kansainvälisesti ympäri maailmaa noin 190 eri maassa. (Hrnjić Emir 2015).

3.1 Model AA osake

Huhtikuussa 2015 Toyota esitteli uuden osaketyypin nimeltä ”Model AA” osake, joka on nimetty Toyotan ensimmäisen auton mukaan. Uusi osaketyyppi on linjassa Toyotan vuonna 2011 lanseeraaman globaalin vision kanssa, jossa ideana on luoda vahva perusta entistä parempien ajoneuvojen valmistukselle. Tarkoituksena on nostaa yhtiön kilpailukykyä, jota seuraa kestävä kasvu ja panostus innovaatioihin. (Hrnjić Emir 2015).

Toyotan visio on suunniteltu siirtämään yhtiön filosofia nykyiseltä sukupolvelta seuraaville. Tämä vaatii yhtiönlaajuisia muutoksia tutkimuksessa sekä innovaatiossa, Toyota pyrkii uusiutumaan, jotta yhtiö voisi säilyttää keskipitkän ja pidemmän aikavälin yhtiöarvonsa. Jotta Toyota voisi suorittaa keskipitkän ja pidemmän aikavälin tutkimusta ja innovaatiota, tuotiin esille Model AA osakkeet. Model AA osakkeen idea on tarjota sijoittajille mahdollisuus sijoittaa ja toteuttaa osakeomistajan oikeutta yhtiöön keskipitkän ja pidemmän aikavälin perspektiivistä samalla vastaten yhtiöiden liike- ja sijoittajasyklejä tasapainottaakseen yhtiön rahoitusta tehokkaammin. (Hrnjić Emir 2015).

Uudet Model AA -osakkeet ovat listaamattomia eikä ne ole jälkimarkkinakelpoisia. Sijoittajien pitää sitoutua omistamaan osakkeet viideksi vuodeksi kerrallaan ja sen ajan päätyttyä ne voi vaihtaa tavallisiksi Toyotan pörssilistatuiksi osakkeiksi tai myydä osakkeet takaisin Toyotalle ostohintaan. Syy osakkeiden lukitsemiseen viideksi vuodeksi on se, että sijoitukset pyritään ajoittamaan tuotekehitysprojektin keston ajaksi. Osakkeista saatu pääoma käytettäisiin sitten projektien rahoittamiseen. Model AA -osakkeella on tavallista pörssilistattua osaketta vastaava äänioikeus ja kohderyhmänä on japanilaiset suursijoittajat. Ulkomaalaisten sijoittajat voivat ostaa osakkeita japanilaisten välittäjien kautta. (Hrnjić Emir 2015).

Model AA -osakkeet maksavat progressiivisesti kasvavaa osinkoa, joka on kuitenkin pienempi kuin pörssilistatun osakkeen osinko. Osinko alkaa 0,5 prosentista ja kasvaa vuosittain 0,5 prosenttia. Viimeisen vuoden osinko on 2,5 prosenttia. Model AA osakkeen hinta on 120 prosenttia pörssilistatun osakkeen hinnasta. Toyota on luonut uusia osakkeita ostamalla omia osakkeitaan takaisin, että pörssilistatun osakkeen arvo ei laskisi. (Hrnjić Emir 2015).

Toyota uskoo, että uudet teknologiat tulevat vaatimaan massiivisia investointeja tulevaisuudessa ja sijoittajien olevan entistä lyhytkatseisempia. Pitkän aikavälin tuotekehitys yhdistettynä sijoittajien kvartaalimentaliteettiin pelättiin luovan epävarmuutta ja riskiä, joka johti Model AA osakkeen syntyyn. (Hrnjić Emir 2015).

3.2 Hyöty

Rahoitusmarkkinoilla esiintyy jatkuvasti uusia rahoitusinstrumentteja ja hybridi-instrumentteja tyydyttämään sijoittajien sekä rahoitusta tarvitsevien tarpeita (Investopedia 2017a). Model AA -mallin tuominen Suomeen meinaisi, että yritykset voisivat tarjota sijoittajille mahdollisuutta sijoittaa pitkällä tähtäimellä. Yritykset hyötyisivät pidempijänteisestä sijoittajakannasta, sillä se pienentäisi kvartaalitalouden merkitystä. Tällä mallilla yritys voi panostaa pidemmän aikavälin kehitykseen investoimalla pääomaa esimerkiksi tuotekehittelyyn tai kasvuun. Yritys saa koron lisäksi myös mahdollisuuden päästä vaikuttamaan yrityksen päätöksentekoon äänioikeuden avulla.

Toisin kuin joukkovelkakirjassa tai vaihtovelkakirjassa, Model AA -mallissa sijoittaja rahoilleen vastinetta koron lisäksi myös äänioikeuden muodossa. Äänioikeuden turvin sijoittaja ei ole pelkästään rahoittajana yrityksessä vaan saa tavallista osaketta vastaavan päätäntävallan yrityksessä.

Osakeomistajien sitouttaminen pidemmälle aikavälille on hyödyllistä yrityksille, jotka haluavat vähentää yhtiön osakkeen volatiliteettia. Pidempiaikainen omistus vähentää osakkeen vaihtoa, jolloin osakkeen kurssi tasoittuu pienemmän kierron vuoksi.

Määräaikainen osake tarjoaa sijoittajalle huomattavasti pienemmän riskin kuin suora osakeomistus. Model AA -malli takaa, että sijoittaja saa oman sijoituksen takasin koron ohella. Tavallisen osakkeen omistaja voi aina jäädä tappiolle sijoituksessaan. Mikäli yritys menee konkurssiin, Model AA -mallin sijoittajat ovat paremmassa asemassa verrattuna tavallisen osakkeen omistajaan, sillä Model AA -mallin arvopaperi on luonteeltaan velkainstrumentti. Velkojille maksetaan konkurssijärjestelyssä ennen osakkeenomistajia. Model AA osake on sopimuksen päätteeksi mahdollista vaihtaa tavalliseen osakkeeseen, mikä on sijoittajan kannalta erittäin kannattavaa, mikäli sopimuksen aikana on tapahtunut merkittävää nousua yrityksen kurssissa.

3.3 Haitat

Osakkeen sitouttaminen pidemmälle aikavälille tarkoittaa sitä, että osakkeen likviditeetti pienenee. Määräaikaisessa omistuksessa omistajat ovat velvoitettuja pitämään osakkeita pitkiä aikoja, jolloin osakkeen vaihto laskee. Laskenut vaihto heikentää osakkeen tehokkuutta markkinoilla (Nordnetblogi 2013a).

Määräaikainen osakeomistus velvoittaa omistajaa pitämään osaketta sopimuksen keston ajan. Määräaikaisessa osakeomistuksessa omistajalla on sama äänioikeus kuin osakkeenomistajalla tavallisesti, mutta määräaikaisen osakkeen omistaja ei pysty vaikuttamaan yritykseen kaupankäynnillä. Määräaikainen osakeomistus estää sijoittajaa myymästä osaketta, mikäli yritys joutuu skandaalin keskelle tai muuttaa strategiaansa sijoittajalle ei-toivottuun suuntaan.

Toyotan esitys herätti paljon vastustusta etenkin ulkomaalaisten sijoittajien keskuudessa. California State Teachers Retirement Systemin Corporate Governancen johtaja Anne Sheehan kertoi vastustavansa muutosta siitä syystä, että Model AA -osake on listaamaton ja sitä tarjotaan vain Japanissa, joka estää ulkomaalaisia sijoittajia osallistumasta osakeantiin. Uusi osake luokiteltaisiin velkainstrumentiksi, jolla on taattu osingonmaksu, mutta se takaa omistajalle myös tavallista osaketta vastaavan äänioikeuden. Tavallisten osakkeiden osingot eivät ole suojattu samalla tavalla. (Hrnjić Emir 2015).

Canada Pension Plan Investment Board kritisoi kahden osakesarjan rakennetta, väittäen käytännön olevan hyvän hallinnon vastaista. Institutional Shareholder Services Inc vastustaa osakesarjaa siitä syystä, että määräaikainen omistus poistaa sijoittajalta mahdollisuuden myydä osakeomistuksena, mikäli yhtiö muuttaa strategiaansa suuntaan, johon sijoittaja ei sitä halua. (Hrnjić Emir 2015).

4 Tutkimus

Tutkimukseni on teoreetttis-käsitteellinen ja sen tarkoituksena on tutkia, kuinka Toyotan lanseeraama listaamaton Model AA osake on mahdollista toteuttaa Suomessa, Suomen lain puitteissa. Tutkimuksessa perehdyn siihen, mistä osista rahoitusinstrumentti koostuu ja miltä osin ne ovat toteutettavissa. Toyotan Model AA osakkeen keskeisimmät ominasuudet ovat seuraavat:

- Arvopaperi sitoudutaan ostamaan ja omistamaan viideksi vuodeksi
- Arvopaperilla on ennalta määritetty osinko
- Arvopaperi on listaamaton, sitä ei löydy pörssistä julkisesti
- Sopimuksen päätteeksi oikeus arvopaperin omistukseen päättyy, omistajalle palautetaan alkuperäinen kauppasumma
- Arvopaperi on pörssilistattua osaketta kalliimpi
- Arvopaperilla on sama äänioikeus kuin tavallisella osakkeella
- Arvopaperin voi sopimuksen päätteeksi vaihtaa tavalliseksi, pörssilistatuksi osakkeeksi
- Arvopaperi toimisi velkainstrumenttina

Tutkimuksessa pyrin ensisijaisesti selvittämään, onko osake toteutettavissa Suomessa sellaisenaan. Mikäli Suomen laki ei tunnista tätä osaketyyppiä, tarkoituksenani on tutkia määräaikaisen osakeomistuksen toteuttamista muiden rahoitusinstrumenttien kautta. Aineiston olen kerännyt haastatteluilla. Sen lisäksi käytän apunani osakeyhtiölakia, arvopaperimarkkinalakia ja verkko-materiaaleja.

4.1 Määräaikaisen osakkeen toteutus

Määräaikaisen osakkeen toteutuksen osalta olen karsinut vaihtoehdot neljään, joista yritän selvittää mahdollisuutta toteuttaa määräaikaista osakeomistusta. Ensimmäinen vaihtoehto on toteuttaa määräaikainen omistus osakkeen kautta. Toinen vaihtoehto on laina, jossa panttina toimii yhtiön osakkeet. Kolmas vaihtoehto on velkakirja, jossa tutkin mahdollisuutta saada osakkeet vaihtamaan omistajaa osana velkakirjasopimusta. Viimeinen vaihtoehto on osakelaina, jossa määräaikainen omistus toteutettaisiin lainaamalla osakkeita.

4.2 Omien osakkeiden määrä

Osakeyhtiölaissa (OYL 15, § 11) todetaan, että yhtiöllä ja sen tytäryhteisöillä hallussaan tai panttina olevien omien osakkeiden yhteenlaskettu määrä voi maksimissaan olla

kymmenesosa kaikista osakkeista. Näin ollen yritys voi hakea rahoitusta kymmenellä prosentilla markkina-arvostaan.

Oheisessa taulukossa on listattuna Helsingin pörssin 25 suurinta yritystä. Taulukossa näkyy taulukon perustamishetken kurssi sekä yrityksen osakkeiden lukumäärä. Markkina-arvo on saatu kertomalla yrityksen kurssi osakkeiden lukumäärällä. Lopuksi on laskettu pääoman arvo 10 % osakekannalla, sillä se on rahallinen arvo osakkeiden maksimimäärästä, mitä yritys voi omistaa.

Taulukko 2. Esimerkki Helsingin pörssin 25 suurimman yrityksen osakekannasta ja kymmenen prosentin osuus osakepääomasta *29.01.2017

Yritys	Kurssi	Osakkeiden lkm	Markkina-arvo	10 % osakekannasta
Amer Sports A	25,66 €	118 517 285	3 041 153 533,10 €	304 115 353,31 €
Cargotec	45,73 €	55 182 079	2 523 476 472,67 €	252 347 647,27 €
Elisa	31,45 €	167 335 073	5 262 688 045,85 €	526 268 804,59 €
Fortum	14,98 €	888 367 045	13 307 738 334,10 €	1 330 773 833,41 €
Huhtamäki	35,42 €	107 760 385	3 816 872 836,70 €	381 687 283,67 €
Kesko B	47,34 €	68 282 745	3 232 505 148,30 €	323 250 514,83 €
Kone	41,30 €	449 960 170	18 583 355 021,00 €	1 858 335 502,10 €
Konecranes	36,96 €	63 272 342	2 338 545 760,32 €	233 854 576,03 €
Metso	28,93 €	150 348 256	4 349 575 046,08 €	434 957 504,61 €
Metsä Board B	6,62 €	319 617 095	2 115 865 168,90 €	211 586 516,89 €
Neste	32,73 €	256 403 686	8 392 092 642,78 €	839 209 264,28 €
Nokia	4,33 €	5 836 055 012	25 246 773 981,91 €	2 524 677 398,19 €
Nokian Renkaat	35,22 €	135 911 695	4 786 809 897,90 €	478 680 989,79 €
Nordea Bank	11,20 €	4 049 951 919	45 359 461 492,80 €	4 535 946 149,28 €
Orion B	43,76 €	102 963 674	4 505 690 374,24 €	450 569 037,42 €
Outokumpu	8,46 €	416 374 448	3 522 527 830,08 €	352 252 783,01 €
Outotec	5,45 €	183 121 492	998 012 131,40 €	99 801 213,14 €
Sampo A	43,43 €	558 800 000	24 268 684 000,00 €	2 426 868 400,00 €
Stora Enso R	11,16 €	612 112 897	6 831 179 930,52 €	683 117 993,05 €
Telia Company	3,79 €	4 330 084 781	16 393 700 980,87 €	1 639 370 098,09 €
Tieto	26,10 €	74 109 252	1 934 251 477,20 €	193 425 147,72 €
UPM-Kymmene	24,32 €	533 735 699	12 980 452 199,68 €	1 298 045 219,97 €
Valmet	14,93 €	149 864 619	2 237 478 761,67 €	223 747 876,17 €
Wärtsilä	47,40 €	197 241 130	9 349 229 562,00 €	934 922 956,20 €
YIT	7,47 €	127 223 422	950 358 962,34 €	95 035 896,23 €

4.3 Määräaikainen osake

Mikäli Model AA osakkeen haluaisi toteuttaa Suomessa osakkeena, pitää ensiksi luoda rinnakkainen osakesarja tavallisen osakkeen rinnalle. Syy rinnakkaisen osakesarjan luontiin on se, että osake sisältäisi eri ominaisuuksia kuin tavallinen pörssilistattu osake,

kuten osakkeen kalliimpi hinta. Rinnakkainen osakesarja voidaan tuoda, vasta kun se on hyväksytty yhtiökokouksessa. Yhtiön tulisi luoda uusia osakkeita osakeannin kautta, joka laskisi olemassa olevien osakkeiden arvoa. Vaihtoehtoisesti yhtiö voi käyttää pääomaa omien osakkeiden takaisinostoon, joka ei vaikuta osakekurssiin, mutta tämä toimenpide vaatii suuria määriä pääomaa.

Osakeyhtiö voi omistaa korkeintaan kymmenen prosenttia osakekannastaan. Määräaikaisia osakkeita voisi olla korkeintaan kymmenen prosenttia osakeyhtiön osakekannasta.

Rinnakkainen osakelaji voi olla listaamaton, vaikka yhtiöllä olisikin erikseen pörssilistattu osake. Rinnakkainen osake voidaan siten hinnoitella pörssilistattua osaketta kalliimmaksi ja asettaa sille vastaava äänioikeus.

OP:lta haastattelemani juristin mukaan Model AA:n kaltaista osaketta ei Suomen laki tunnistaisi sellaisenaan. Model AA -osakkeessa on ennalta määritelty tuotto ja takaisinosto. Ongelmaksi muodostuu myös osakkeen luovutuskielto.

Osaketta on säilytettävä ennalta sovitun aikajakson ajan, eli se ei ole vaihdantakelpoinen. Suomessa Arvopaperimarkkinalaki (AML 2, § 1) määrittelee, että arvopaperin tulee olla vaihdantakelpoinen ja sen pystytään saattamaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. Tällä tarkoitetaan esimerkiksi osaketta, velkakirjaa tai rahastoa.

Suomessa Osakeyhtiölaki (OYL 13, § 10) taas määrittelee, että osinkoa voidaan jakaa ainoastaan voittovaroista sekä vapaan oman pääoman rahastosta, siksi osinkoa ei lain mukaan voi määritellä erikseen tuleville vuosille. Määräaikaista osaketta ei toisin sanoen pysty toteuttamaan Suomen laissa osakkeena sellaisenaan, mikäli osakkeeseen haluaa sitoa ennalta määritetyn osingon.

Yrityksen ei tarvitse käsitellä rinnakkaisen osakesarjan avaamista yhtiökokouksessa sikäli kun Model AA -malli toteutetaan lainan kautta. Yritys voi suoraan ostaa olemassa olevia osakkeita pörssistä ja luovuttaa niitä lainaa vastaan. Omien osakkeiden osto pörssistä voi vaatia suuria määriä pääomaa, vastaavasti osakeanti heikentää yksittäisen osakkeen arvoa ja suututtaa sijoittajat. Tämä auttaa rahoitusmallin käyttöönottoa, sillä yrityksen ei tarvitse kerätä enemmistöä yhtiökokouksessa äänestämään rinnakkaisen osakesarjan puolesta. Rinnakkainen osakesarja laskee yrityksen markkina-arvoa, joten se aiheuttaisi

vastustusta sijoittajien keskuudessa. (Osakesäästäjien Keskusliitto 2017; Salkku.info 2017)

4.4 Osake panttina

Osakkeen sijasta vaihtoehtona olisi toteuttaa määräaikainen osakeomistus panttaamalla osakkeet pääoman lainaajalle. Tällöin yhtiö ottaisi lainaa panttia vastaan ja panttina toimisivat omat osakkeet. Kauppa suoritettaisiin lainana yhtiön ja sijoittavan tahon välillä, silloin sopimuksen voisi neuvotella toisen osapuolen kanssa räätälöidysti. Yhtiö maksaisi korkoa ottamalleen lainalle ja lainaaja vastaanottaisi yhtiön osakkeet pantin muodossa.

Yhtiö luovuttaisi omat osakkeet lainaajalle sopimuksessa sovittua pääomaa vastaan. Yhtiö vastaanottaa lainaajalta osakkeiden arvon verran pääomaa. Rinnakkaista osakesarjaa ei tarvita, sillä ennalta määritetyn osingon sijasta lainasopimukseen voidaan määrittää lainaajan pääomalle vuosittain maksettava korko.

Pantiksi ottamisen ongelmaksi muodostuu se, että OP:lta haastattelemani joukkolainojen selvittäjän mukaan osakkeen luovuttaminen pantiksi ei anna lainaajalle oikeutta osakkeiden äänivaltaan, koska osakkeen omistus ei muutu. Ainoastaan osakkeiden osingot voidaan maksaa lainaajalle. Järjestelyn hyöty jää minimaaliseksi Model AA -osakkeen näkökulmasta, sillä ennalta määriteltyä korkoa voidaan maksaa myös kahdenvälisen lainan lisäksi joukkovelkakirjan tai vaihtovelkakirjan muodossa, täten osakkeen panttaamista ei tarvitse tehdä.

4.5 Velkakirja

Velkakirjoista vaihtovelkakirja muistuttaa hyvin paljon Model AA osaketta. Kyseessä on velkainstrumentti, jolle maksetaan tasaista korkoa ja sen voi toteuttaa bullet -muotoisena. Vaihtovelkakirjasta maksettu summa palautettaisiin maksajalle sopimuksen päätyttyä. Vaihtoehtoisesti sijoittaja voi käyttää vaihtovelkakirjan sopimuksessa mainitun oikeuden vaihtaa velkakirja yhtiön osakkeisiin. Velkakirjan arvoksi voi myös asettaa osaketta kalliimman hinnan.

Vaihtovelkakirja on kuitenkin jälkimarkkinakelpoinen, sillä vaihtovelkakirjat pohjautuu joukkovelkakirjoihin. Täten ostajaa ei voi sitouttaa pitämään velkakirjaa koko sopimuksen ajan.

Velkakirjojen omistajilla ei ole mahdollisuutta äänioikeuteen niin kauan, kun velallinen huolehtii velkasitoumusksistaan. Velkoja voi saada oikeuden päättää yhtiön asioista, vasta kun yhtiö on ajautunut selvitystilaan. (Investopedia 2017b).

4.6 Osakelaina

Rahoitus on mahdollista toteuttaa pörssin ulkopuolella tapahtuvalla osakelainalla. Lainan voi räätälöidä molempien intressien mukaisesti, jolloin osapuolet voivat sopia kappalemäärästä, korosta, lainan kestosta, takaisinmaksusta ja toteuttaa kaupan pörssin ulkopuolella OTC kauppana. Instituutionaaliset sijoittajat ovat MiFID:in mukaan ammattimaisia sijoittajia, joten yrityksen ei tarvitse tarjota laajaa sijoittajansuojaa.

Osakelainassa rahoittaja lainaa osakkeita ennalta määritetyllä kurssilla, joka on suurempi kuin silloisen päivän pörssissä oleva osakkeen hinta. Lainattavat osakkeet ovat pörssilistattuja, yhtiön omistamia omia osakkeita, joilla on äänivalta, mutta niille ei makseta osinkoa. Osakelainan kestoksi määritellään aika, jonka päätteeksi yritys maksaa lainan takaisin bullet -muotoisena. Vaikka osakelainassa osakkeista ei makseta lainaajalle osinkoa, lainaajalle voidaan maksaa korkoa lainatulle pääomalle. Lainaaja sitoutuu osakelainaan sopimuksen keston ajaksi, täten laina ei ole jälkimarkkinakelpoinen. Laina-ajan päätyttyä osakkeet palautuvat yritykselle ja yritys palauttaa lainaamansa summan lainaajalle. Osakelainassa lainan arvo esiintyisi Model AA:n tavoin taseessa vieraan pääoman alla.

Osakelainassa osakeyhtiö kirjaa kirjanpitoon osakelainan pääoman vieraaseen pääomaan, kohtaan ”muut velat”. (VM.fi 2017).

Ero Model AA osakkeeseen on se, että osingon sijasta osakkeiden lainaaja saa osakeyhtiöltä korkoa. Toinen ja suurempi ero on se, ettei osakelainalle voi laatia vaihtovelkakirjan kaltaista vaihto-oikeutta osakkeisiin, jolloin lainaaja ei pysty hyödyntämään mahdollisia kurssinousuja.

5 Pohdinta

Pohdinnassa käsittelen opinnäytetyötäni kokonaisuutena. Aloitan analysoimalla tekemääni tutkimusta ja kerron siitä syntyneistä johtopäätöksistä. Johtopäätöksissä käsittelen tutkimustuloksia ja kerron mietteitäni aiheesta. Luvussa käsittelen myös tutkimuksen luotettavuutta, kehittämisehdotuksia ja jatkotutkimuksen aiheita. Lopuksi avaan opinnäytetyöprosessiani kertomalla oppimiskokemuksestani ja arvioin oppimistani sekä työni lopputulosta.

5.1 Johtopäätökset

Model AA:n kaltaisen oman- ja vieraan pääoman piirteitä sisältävän osakkeen toteuttaminen sellaisenaan ei Suomessa ole mahdollista siitä syystä, että vaihdantakelvotonta osaketta ei Suomen laki tunnista arvopaperiksi. Tämän lisäksi osingonmaksu olisi esteenä, koska osingosta tai pääomanpalautuksesta ei voida etukäteen sopia.

Osakkeen panttaaminen on mahdollista, mutta sillä ei saa saavutettua tutkimuksessa haettuja tuloksia. Osakkeen panttaamisessa osingonmaksun voi siirtää velkojalle, mutta äänioikeus pysyy osakkeen alkuperäisellä omistajalla. Panttaamisella saavutetaan täten sama lopputulos tutkimuksen kannalta, kuin perinteisellä lainalla.

Velkakirjana Model AA -osake on toteutettavissa lähes kaikilta osin vaihtovelkakirjana, mutta äänioikeutta siihen ei ole mahdollista liittää. Äänioikeus on mahdollista saada ainoastaan, jos velallinen laiminlyö velkasitoumustaan. Velkoja voi saada päätäntävaltaa selvitystilassa olevasta yrityksestä.

Osakelainan voi ennalta sopia halutun aikajakson mittaiseksi ja määrittää koron yhtiön vastaanottamalle pääomalle. Osakelaina toteutetaan pörssin ulkopuolella instituutionaalisen sijoittajan kanssa, joten sitä ei myöskään voi myydä eteenpäin. Osakkeen lainaaja saa myöskin osakkeiden äänioikeuden käytettäväkseen.

Osakelainan vaihto yhtiön osakkeisiin kuitenkaan olisi toteutettavissa, joka onkin suurin poikkeama Model AA:n ominaisuuksista. Sikäli, kun sijoittaja ei pääse hyötymään osakkeen kurssinousuista, on osakelainasta saadun voiton mahdollisuus pienempi, kuin mitä se olisi Model AA -osakkeen kanssa. Tämä laskee sijoittajien kiinnostusta tuotteeseen, joka vaikuttaa hintaan negatiivisesti. Osakelainalla sijoittajalle pitäisi maksaa suurempaa tuottoa, kuin Model AA -osakkeen omistajalle. Osakelainaaja on

konkurssitilanteessa osakeomistajaa paremmassa asemassa, koska toimi tilanteessa velkojana.

Osakelainan kautta Model AA -osakkeen voi toteuttaa Suomen lain puitteissa parhaiten. Osakelainaa ei voi kutsua osakkeeksi, mutta siinä on eniten samoja ominaisuuksia Model AA osakkeen kanssa. Osakeyhtiö saa määräaikaisen osakeomistuksen kautta parannettua likviditeettiään. Mikäli osakeyhtiö haluaa vakauttaa pörssikurssiaan, määräaikaisella osakesijoittamisella omistajat sitoutuvat omistamaan osaketta pidemmäksi aikaa, joka pienentää volatiliteettia.

5.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimusta pohjustava viitekehys on luotettavuuden osalta onnistunut. Olen käyttänyt viitekehyksessä tuoreimpia löytämiäni tietoja ja käyttänyt monipuolisesti kirjallisia lähteitä varmistaakseni tekstin yhteneväisyyden. Kirjallisten lähteiden tukena olen käyttänyt verkkomateriaalia eritoten siksi, että sieltä löytyi paljon aihettani sivuavaa asiaa, joita ei kirjallisista lähteistä ole saatavilla. Englanninkielisten lähteiden käyttöä olen pyrkinyt rajoittamaan, koska vieraankielisten lähteiden käytössä voi syntyä käännösvirheitä, jotka puolestaan vaikuttavat viitekehyksen laatuun ja luotettavuuteen.

Olen tehnyt tutkimuksen aiheesta, jonka alkuperä on Japanissa. Koska en osaa japanin kieltä, on lähes kaikki materiaalini aiheesta välikäden tietoa asiasta. Tutkimuksen luotettavuus on voinut kärsiä, mikäli aiheesta on japaniksi tekstiä, mitä olisi syytä huomioida tutkimusta tehdessä. Kyseessä on hyvin tuore aihe ja englanninkielinen aineistoni on yli vuoden vanhaa. Aiheesta saattaa olla tuoretta tietoa japaniksi, johon en ole pystynyt perehtymään.

Tutkimuksen tasoa, luotettavuutta ja johtopäätösten pätevyyttä pitäisi arvioida koko tutkimusprosessin kuluessa. Tutkimuksen luotettavuutta voi parantaa käyttämällä monipuolisesti erilaisia aineistotyyppejä, näkökulmia tai analyysimenetelmiä. Tätä menetelmää kutsutaan triangulaatioksi. Triangulaaton ideana on se, että samoihin tuloksiin voidaan päätyä eri lähestymistavoilla. (KOPPA 2017). Tutkimuksessani olen ottanut tämän huomioon ja vahvistanut omat väitteeni asiantuntijalla ja perehtynyt saamieni neuvojen todenperäisyyteen. Tutkimukseen on kuitenkin haettu näkökulmia aika yksipuolisesti, olisinkin voinut hakea tutkimukseeni monipuolisemmin aineistoa, jolloin olisi voinut syntyä näkökulmaeroja ja syvempää analyysia.

Tutkimusosassa käytän apunani paljon englanninkielistä materiaalia, joka voi vaikuttaa tutkimuksen luotettavuuteen käännösvirheiden kautta. Lisäksi perehdyn tutkimuksessa lakipykäliin, joka saattaa synnyttää tulkintavirheitä. Tulkintavirheitä olen kuitenkin pyrkinyt välttämään varmistamalla tekemäni väitteet rahoitusalan asiantuntijoilla.

5.3 Kehittämisehdotukset ja jatkotutkimuksen aiheet

Tutkimuksessa käsitellään tutkittavaa asiaa ainoastaan julkisten osakeyhtiöiden osalta. Tutkimusta olisi voinut laajentaa koskemaan myös pörssin ulkopuolella olevia osakeyhtiöitä, jotka eivät ole julkisia. Näin tutkimus olisi palvellut laajempaa yleisöä, jos olisin selvittänyt määräaikaisen osakeomistuksen mahdollisuutta kaikissa osakeyhtiöissä.

Viitekehyksessä olen käyttänyt lähteinä lakia tulkitsevia verkkosivustoja. Tutkimukseen olisi saanut enemmän syvyyttä, jos olisin lukenut enemmän lakia ja siteerannut sieltä suoraan tekstiä opinnäytetyöhöni.

Opinnäytetyö on hyvin yksipuolinen eikä raapaise pintaa syvemmälle monessakaan kohtaa. Tekstiin olisi voinut hakea syvyyttä haastattelemalla alan asiantuntijoita ja antaa sitä kautta yleiskatsauksen ympärille syvempää katsausta. Tutkimuksessa olisi voinut olla asiantuntijoiden lisäksi myös sijoittajien ja lainlaatijoiden kommentteja, antaen opinnäytetyölle näkökulmaa sekä monipuolisuutta.

Tutkimus on hyvin teoreettinen, jopa abstrakti eikä juuri palvele lukijaa käytännön osalta. Tutkimusaihetta olisi voinut muuttaa siten, että siitä saisi ulos dataa tai mitattavia tuloksia, joita voi lukijalle esittää. Työssä jää epäselväksi tutkimuksen tarve, jota olisi voinut kartoittaa esimerkiksi kyselytutkimuksella. Myös itse prosessi jää melko teoreettiseksi. Opinnäytetyössä olisi voinut tuoda esille uuden rahoitustuotteen esilletuomisen prosessia sekä siihen liittyviä ongelmia, että kustannuksia.

Aihetta tutkiessani huomasin, kuinka vähän materiaalia välipääomasta ja hybridi-instrumenteista löytyy. Hybridi-instrumentit ovat melko uusi ilmiö ja siitä minulle heräsikin paljon ideoita tutkimuksen aiheeksi. Merkillepantavaa oli se, kuinka vähän tietoa oli saatavilla hybridi-instrumenttien kuten hybridilainan käytöstä ja kysynnästä etenkin Suomesta. Olisikin kiinnostavaa jatkotutkimuksen kannalta tutkia sitä, että kuinka suosittuja hybridi-instrumentit ovat olleet sijoittajien, että yritysten keskuudessa ja onko niiden kysyntä noususssa vai laskussa. Lisäksi myös se, että millainen vaikutus markkinatilanteella on hybrideihin. Tätä aihetta sivuten olisi kiinnostavaa myös tietää, että löytyykö uusille hybridi-instrumenteille tarvetta tai kysyntää.

5.4 Opinnäytetyöprosessi ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessi on ollut minulle hyvin opettava prosessi ja iso osa oppimisprosessista on tullut kohtaamieni epäonnistumisten ja vastoinkäymisten kautta. Ensimmäinen niistä oli aloittamisen korkea kynnys. Alun perin olin suunnitellut aloittavani opinnäytetyöprosessin jo vuonna 2016, jolloin olin valinnut aiheen ja suunnittelin sen työstämistä. Huomasin kuitenkin melko nopeasti, että valitsemani aihe oli hyvin kunnianhimoinen ja sen toteutus tulisi olemaan melko vaativaa. Ku samaan aikaan minulla alkoi kuitenkin kokoaikainen työsuhde, siirsin sen vuoksi opinnäytetyön aloittamista.

Vuotta myöhemmin, vuoden 2017 tammikuussa, aloitin aikatauluttamaan opinnäytetyön tekoa työn ohessa. Olin etsinyt aineistoa valmiiksi ja rupesin huolella suunnittelemaan ajankäyttöä ja prosessia. Ylitin lopulta ensimmäisen esteeni eli aloittamisen vaikeuden kurinalaisella työskentelyllä ja suunnitelmallisuudella, jota seurasikin seuraava epäonnistumiseni eli suunnittelu ja sen puute.

Aloitin opinnäytetyön kirjoittamisen erittäin väkevästi, kun olin saanut hahmoteltua rakenteen ja minulla oli vahva käsitys siitä, mitä olin tekemässä. Sain kuukaudessa kirjoitettua suurimman osan valmiin opinnäytetyön tekstistä ja tein työtä hyvällä motivaatiolla. En kuitenkaan ollut tehnyt suunnittelutyötä loppuun asti jonka takia päädyin tilanteeseen missä kirjoittamiseni seisahtui enkä tiennyt mistä jatkaa. Kirjoittamisprosessistani katosi tässä kohtaa punainen lanka, jolla uskon olevan erittäin suuri negatiivinen vaikutus valmiin työn laatuun.

Lopulta olin jäljessä aikataulustani ja sain kirjoitettua uutta tekstiä vain satunnaisesti. Olin kuitenkin suunnitellut valmistuvani kesäksi ja takaraja siihen oli lähestymässä. Silloin päätin käyttää paljon aikaa siihen, että saisin opinnäytetyön palautettavaan kuntoon ajallaan. Matkan varrella oli myös epäonnistuneita suunnitelmia, joihin en pystynyt itse vaikuttamaan. Minulla oli suunniteltuna haastatteluita, jotka olisivat olleet tutkimukseni kannalta erittäin hyödyllisiä, mutta lukuisista kyselyistä huolimatta en onnistunut saamaan haastatteluaikaa. Useimmat haastateltavat vetosivat pahaan työtilanteeseen.

Puutteellisen suunnittelun vuoksi kirjoittamisprosessi hankaloitui, kun rupesin tekemään kirjoitustyötä ja suunnittelua samanaikaisesti. Olin kerännyt myös liian vähän aineistoa viitekehyksen, että tutkimuksen kirjoitukseen ja sen osaan jatkossa ottaa huomioon. Tämä ongelma syntyi myös osittain siitä syystä, että aihettani sivuavaa materiaalia oli hyvin vähän ja yksipuolisesti saatavilla.

Opinnäytetyön teko on opettanut minulle, mitä tutkimuksen tekeminen vaatii itseltäni ja miten se tehdään onnistuneesti. Vastaan tulleet epäonnistumiset pystyn jatkossa välttämään, kun osaan ottaa ne huomioon. Opin myös sen, että keskeneräistä ja varhaista työtä ei kannata pantata, vaan näyttää sitä jo hyvin varhaisessa vaiheessa, sillä siitä saa hyvin arvokasta palautetta kirjoitusurakkaa varten.

Valmistautuminen ja suunnittelu ovat asioita, joita ei juuri huomaa, kun ne on tehty hyvin, mutta niitä ei voi olla huomaamatta, kun ne puuttuvat tai on tehty huonosti. Sen minä sain oppia tämän opinnäytetyöprosessin aikana, mutta siitä huolimatta pidän tätä positiivisena kokemuksena. Olen pohtinut opinnäytetyössäni tapahtuneita virheitä ja ottanut niistä opikseni.

Lähteet

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746.

Balance Consulting 2017. Omavaraisuusaste. Luettavissa: http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/omavaraisuusaste. Luettu: 13.01.2017

Danske Bank 2017. MiFID – Kysymyksiä ja vastauksia. Luettavissa: https://www.danskebank.fi/fi-fi/Sivut/Mifid/MiFID/MiFIDKysymyksiaJaVastauksia/Pages/MiFIDKysymyksiaJaVastauksia.aspx. Luettu: 12.02.2017

Ekonomilehti.fi 2017. Miksi kannattaa tehdä osakassopimus? Luettavissa: http://www.ekonomilehti.fi/miksi-kannattaa-tehda-osakassopimus/. Luettu: 20.05.2017.

Finanssivalvonta 2017a. MiFID II ja MiFIR. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx. Luettu: 12.02.2017

Finanssivalvonta 2017b. Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja – MiFID II ja MiFIR. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx. Luettu: 02.05.2017.

Forbes 2017. It's Official: Volkswagen Is World's Largest Automaker In 2016. Or Maybe Toyota. Luettavissa: https://www.forbes.com/sites/bertelschmitt/2017/01/30/its-official-volkswagen-worlds-largest-automaker-2016-or-maybe-toyota/#6709c4f776b0. Luettu: 15.05.2017

Hoovers 2017. Toyota Motor Corporation Company Information. Luettavissa: http://www.hoovers.com/company-information/cs/company-profile.toyota_motor_corporation.a12418ae0c087cb3.html. Luettu: 21.01.2017

Hrnjić Emir 2015. Toyota’s Innovative Share Issue. Luettavissa: https://www.iveycases.com/ProductView.aspx?id=77713. Luettu: 13.01.2017

Ilta-Sanomat 2016. Näin kävi: Dark poolit +45 %, pörssit +28 %. Luettavissa: http://www.iltasanomat.fi/taloussanomat/porssiuutiset/art-2000001901111.html.

Luettu: 12.02.2017

Investopedia 2017a. Hybrid Securities. Luettavissa: http://www.investopedia.com/terms/h/hybridsecurity.asp. Luettu: 02.05.2017

Investopedia 2017b. Debt Securities/Bonds. Luettavissa: http://www.investopedia.com/study-guide/series-62/debt-securities/debt-securitiesbonds/. Luettu: 20.05.2017

Kauppalehti 2017. Evli Pankki Oyj Pörssitiedote 8.3.2017. Luettavissa: https://www.kauppalehti.fi/porssitiedotteet/evli-pankki-oyj-listaamattomien-a-osakkeiden-hankinta-832017/Q5pSizdY. Luettu: 11.5.2017.

Kauppalehti 2014. Dark pool -kauppa ei kerää kehuja ammattilaisilta. Luettavissa: http://www.kauppalehti.fi/uutiset/dark-pool--kauppa-ei-keraa-kehuja-ammattilaisilta/9KZE5nEq. Luettu: 12.02.2017

KOPPA 2017. Tutkimuksen toteuttaminen. Luettavissa: https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/tutkimusprosessi/tutkimuksen-toteuttaminen#tutkimustulosten-luotettavuus. Luettu: 18.05.2017

Knüpfer S. & Puttonen V. 2014. Moderni rahoitus. 7., uudistettu painos. Talentum Media Oy. Helsinki. Luettu: 02.05.2017

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5., uudistettu painos. WSOY. Helsinki. Luettu: 02.05.2017.

Lukander Ruohola HTO 2017. Osakassopimus, miksi ja milloin? Luettavissa: http://www.lrhto.fi/artikkelit/uusimmat-artikkelit/osakassopimus-miksi-ja-milloin/. Luettu: 20.05.2017.

Lynxbroker 2017. Perustietoa sijoittajalle Forex kaupankäynnistä. Luettavissa: https://www.lynxbroker.fi/tietopalvelu/artikkelit/tietoa-forex-kaupankaynnista/. Luettu: 02.05.2017.

Martikainen M. & Vaihekoski M. 2015. Rahoituksen perusteet. 1., painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki. Luettu: 02.05.2017.

Merkonomi.hannumikkonen.com 2017. Vakavaraisuus. Luettavissa: http://merkonomi.hannumikkonen.com/laskenta/vakavara.html. Luettu: 02.05.2017.

Minilex.fi 2017a. Mikä on osakeyhtiön osake. Luettavissa: https://www.minilex.fi/a/mik%C3%A4-on-osakeyhti%C3%B6n-osake. Luettu: 02.05.2017.

Minilex.fi 2017b. Osakeyhtiön purkautuminen konkurssissa. Luettavissa: http://www.minilex.fi/a/osakeyhti%C3%B6n-purkautuminen-konkurssissa. Luettu: 13.01.2017

Minilex.fi 2017c. Osakeyhtiön varsinainen yhtiökokous. Luettavissa: https://www.minilex.fi/a/osakeyhti%C3%B6n-varsinainen-yhti%C3%B6kokous. Luettu: 02.05.2017.

Minilex.fi 2017d. Osakeyhtiön purkautuminen konkurssissa. Luettavissa: http://www.minilex.fi/a/osakeyhti%C3%B6n-purkautuminen-konkurssissa. Luettu: 02.05.2017.

Minilex.fi 2017e. Osinko on voitto-osuus yrityksen voitosta. Luettavissa: https://www.minilex.fi/a/osinko-on-voitto-osuus-yrityksen-voitosta. Luettu: 02.05.2017.

Minilex.fi 2017f. Mikä on joukkovelkakirjalaina? Luettavissa: https://www.minilex.fi/a/mik%C3%A4-on-joukkovelkakirjalaina. Luettu: 16.05.2017.

Minilex.fi 2017g. Rahoituksen lajit: vieras pääoma? Luettavissa: https://www.minilex.fi/a/rahoituksen-lajit-vieras-p%C3%A4%C3%A4oma. Luettu: 19.05.2017

Morningstar.fi 2017. Etuosakkeet. Luettavissa: http://www.morningstar.fi/fi/news/articles/75202/Etuosakkeet.aspx. Luettu: 02.05.2017.

NASDAQ OMX EUROPE 2013. Näkyvä ja näkymätön osakekauppa. Luettavissa: http://nasdaqomxeurope.tumblr.com/post/64292229650/n%C3%A4kyv%C3%A4-ja-n%C3%A4kym%C3%A4t%C3%B6n-osakekauppa#.WKIQzm996Ul. Luettu: 12.02.2017.

Niskanen J. & Niskanen M. 2013. Yritysrahoitus. 7., uudistettu painos. Edita Publishing Oy. Helsinki. Luettu: 02.05.2017

Nordnetblogi 2013. Splittaus on tunnetta. Luettavissa: https://www.nordnetblogi.fi/splittaus-on-tunnetta/04/11/2013/. Luettu: 02.05.2017.

Osakesäästäjien Keskusliitto 2017. Kysymyksiä ja vastauksia. Luettavissa: https://www.osakeliitto.fi/osakesijoittaminen/kysymyksia-ja-vastauksia-2/. Luettu: 20.05.2017

Osakeyhtiölaki 21.07.2006/624.

Pankki-opas 2017. OTC sijoitus. Luettavissa: http://www.pankki-opas.com/otc-sijoitus.html. Luettu: 12.02.2017

Pankkiasiat.fi 2017a. Hybridilaina. Luettavissa: http://www.pankkiasiat.fi/hybridilaina. Luettu 11.01.2017

Pankkiasiat.fi 2017b. Kovenantti. Luettavissa: http://www.pankkiasiat.fi/kovenantti. Luettu: 14.01.2017

Pankkiasiat.fi 2017c. Vaihtovelkakirja. Luettavissa: http://www.pankkiasiat.fi/vaihtovelkakirja. Luettu: 10.01.2017

Salkku.info 2017. Eri osakesarjat. Luettavissa: http://salkku.info/osakkeet/eri-osakesarjat. Luettu: 19.05.2017.

Sijoitustieto.fi 2017. Joukkovelkakirjat eli bondit. Luettavissa: https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/joukkovelkakirjalainat-eli-bondit-sijoitusportfolion-osana. Luettu: 02.05.2017.

Sijoitusvinkki.fi 2015. Joukkovelkakirjat. Luettavissa: http://sijoitusvinkki.com/2015/02/joukkovelkakirja/. Luettu: 16.05.2017.

Siltanen J. 2017. Trading Cost Analysis: Implementation Shortfall and Price Reversion of Institutional Orders in OMXH25 Stocks. Luettavissa: http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/130651/Master%27s%20Thesis%20Joni%20Siltanen.pdf?sequence=2. Luettu: 14.5.2017.

Talouselämä 2016. Hämärä osakekauppa Houkuttaa. Luettavissa: http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/hamara-osakekauppa-houkuttaa-kukaan-ei-tana-

paivana-tieda-paljonko-euroopassa-oikeasti-kaydaan-kauppaa-6536957. Luettu: 12.02.2017

Talousapu.fi 2017. Konkurssi. Luettavissa: http://www.talousapu.fi/konkurssi. Luettu: 02.05.2017.

Talousmentor.fi 2017. Volatiliteetti – mikä se on? Luettavissa: https://talousmentor.com/2017/01/25/volatiliteetti-mika-se-on/. Luettu 21.05.2017.

Talousverkko.fi 2017. Mitä on tase ja mitä se kertoo? Luettavissa: http://www.talousverkko.fi/mika-on-tase-ja-mita-se-kertoo/. Luettu: 02.05.2017.

Toyota 2016. About Us. Luettavissa: http://www.toyota.com/usa/. Luettu: 20.01.2017

Vero.fi 2017a. Laiton varojenjako. Luettavissa: http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Verohallinnon_ohjeet/Uuden_osakeyhtiolain_vaikutuksia_verotuk(10065)#Laiton varojenjako1. Luettu: 02.05.2017.

Vero.fi 2017b. Osingot. Luettavissa: https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Korot_ja_osingot/Osingot. Luettu: 02.05.2017.

Virtuaalilakimies 2017a. Oman pääoman asema yrityksessä. Luettavissa: https://virtuallawyer.fondiatools.com/Sivut/Oman%20p%C3%A4%C3%A4oman%20asema%20yrityksess%C3%A4.aspx. Luettu: 18.05.2017.

Virtuaalilakimies 2017b. Osakkeet ja osakepääoma. Luettavissa: https://virtuallawyer.fondiatools.com/Sivut/Osakkeet%20ja%20osakep%C3%A4%C3%A4oma.aspx. Luettu: 02.05.2017.

Virtuaalilakimies 2017c. Yhtiön varojen käytöstä ja jakamisesta yleisesti. Luettavissa: https://virtuallawyer.fondiatools.com/Sivut/Yhti%C3%B6n%20varojen%20k%C3%A4yt%C3%B6st%C3%A4%20ja%20jakamisesta%20yleisesti.aspx. Luettu: 18.05.2017.

VM.fi 2006. Verotus, tilinpäätös ja yhtiöoikeus. Luettavissa: http://vm.fi/dms-portlet/document/0/395121. Luettu: 20.05.2017.

Liitteet

Liite 1. Lakimiehen haastattelu

Kysymys: Tutkin mahdollisuutta toteuttaa osakesarja, joita yritys kauppaisi sijoittajille ennalta sovitulla määräajalla (esim. 5 vuotta) ja ennalta määritetyllä osingolla. Omistusajan umpeuduttua yritys lunastaisi osakkeen takaisin itselleen samalla hinnalla, kurssiheilahteluista riippumatta. Teoriassa osake toimisi samalla periaatteella kuin joukkovelkakirjat.

Onko tällaisia osakkeita mahdollista kaupata Suomessa lain puitteissa? Toyotalta löytyy kyseistä osakesarjaa nimellä Toyota Model AA Class Share.

Vastaus: Näkemykseni on, että Suomen laki ei taitaisi tunnistaa tällaista instrumenttia. Se ei mene oikein osakkeesta, koska siinä on luvattu tietty tuotto ja takaisinosto ja instrumentin luovutusrajoituskaan ei välttämättä ole ihan osakeyhtiölain mukainen. Lähinnä se muistuttaa vaihtovelkakirjalainaa, mutta osaketta vastaava äänioikeus yhtiökokouksessa ei taas oikein sovi siihen. Suomen lain alla tällaista instrumenttia voisi siis olla vaikea tehdä.

Suomalainen voisi toki omistaa jonkun ulkomaalaisen yhtiön tekemän tällaisen instrumentin, jos kyseisen maan laki tai instrumentin ehdot sen mahdollistavat. Mutta ainakin tässä Toyotan tapauksessa taisi olla niin, että instrumenttia tarjotaan vain japanilaisille.

Kysymys: Mitä jos kaupattavat osakkeet olisivat äänioikeudettomia? Muuttaisiko se tilannetta merkittävästi?

Vastaus: Äänivallattomaan osakkeeseen ei käsittääkseni voi liittyä ennalta määrättyä osinkoa. Osakkeelle voi maksaa osinkoa vain, jos yhtiöllä on jakokelpoisia varoja ja se on maksukykyinen. Eli minusta tällainen instrumentti ei olisi ainakaan osake.

Oletetaan siis, että instrumentilla on seuraavat ominaisuudet:

- ei äänioikeutta
- ennalta määrätty kiinteä korko (tai voi puhua toki myös osingosta, mutta osinko viittaa enemmän osakkeeseen)
- ennalta määrätty takaisinmaksupäivä

Silloin tämän voisi tehdä joukkovelkakirjalainana tai useana kahdenvälisenä lainana.

Toyotan tapauksessa taisi sitten vielä olla luovutuskielto ja mahdollisuus vaihtaa instrumentti osakkeiksi, vaatia takaisinmaksua tai jatkaa instrumentin omistajana. Jos nämä ominaisuudet myös halutaan mukaan, niin se voisi vähän mutkistaa asiaa.

Liite 2. Joukkolainojen selvittäjän haastattelu

Kysymys: Pystyykö osakkeita käyttämään panttina kahdenvälisessä lainassa pörssin ulkopuolella? Tarkoituksena olisi se, että joukkovelkakirjaan liitettäisiin osakkeen äänioikeus.

Vastaus: Teoriassa osakkeita voi käyttää panttina, mutta käytännön toteutus onkin sitten haastava, mikäli eletään arvo-osuusmaailmassa. Pörssin ulkopuolisuus ei tarkoita sitä, että osakekirjat olisivat fyysisiä papereita, joten nyt pitäisi kuitenkin tietää hieman tarkemmin, että osaisi vastata.

Arvo-osuusmuotoiset osakkeet:
Yritys A omistaa x kpl osakkeita, jotka se siirtää omissa nimissä olevalle arvo-osuustilille, joka on pantattu velkojalle. Osakkeiden omistusoikeus ei siirry velkojalle, eikä näin ollen myöskään äänivalta. Osingot voidaan maksaa joko Yritys A:lle tai mikäli tuotto on pantattu, niin velkojalle.

Paperiset osakekirjat:
Yritys A antaa panttaussitoumuksen mukaiset osakekirjat velkojalle, mutta ne ovat edelleen Yritys A:n nimissä, joten äänivalta ei siirry velkojalle. Osingot maksetaan kuponkia vastaan, mutta yhtiö ylläpitää osakas- ja osakeluetteloa, josta selviää todellinen omistaja. Velkoja voisi ehkä saada osingon panttaussitoumuksen perusteella, jos tuotto olisi pantattu.