



Osaamista
ja oivallusta
tulevaisuuden
tekemiseen

Aku Vainikka

Kiinteistösijoittamisen muodot

Sijoitusyhtiöt verrattuna Sijoitusrahastoihin

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalous

Opinnäytetyö

Toukokuu 2019

| | |
|---|--|
| Tekijä Otsikko | Aku Vainikka Kiinteistösijoittamisen muodot – Sijoitusyhtiöt verrattuna Sijoitusrahastoihin |
| Sivumäärä Aika | 44 sivua + 1 liite Toukokuu 2019 |
| Tutkinto | Tradenomi |
| Tutkinto-ohjelma | Liiketalous |
| Suuntautumisvaihtoehto | Laskentatoimi ja rahoitus |
| Ohjaaja | |
| <p>Tässä opinnäytetyössä esitellään kiinteistösijoittamista ja otetaan tarkasteluun epäsuora kiinteistösijoittaminen. Työssä esitellään ja vertaillaan epäsuoran kiinteistösijoittamisen muotoja. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, kumpi epäsuoran kiinteistösijoittamisen muodoista on kannattavampaa yksityiselle sijoittajalle, pörssilistatut kiinteistösijoitusyhtiöt vai kiinteistösijoitusrahastot. Vertailuun otettiin kolme kiinteistösijoitusyhtiötä, jotka ovat Kojamo Oyj, Citycon Oyj ja Suomen Hoivatilat Oyj. Vertailuun kiinteistösijoitusrahastoista otettiin eQ Hoivatilat, OP-Kiinteistö ja eQ Eurooppa Kiinteistö. Vertailtavat kiinteistösijoitusyhtiöt ovat eri aikoina perustettu ja eri aikoina listautuneet pörssiin. Kiinteistösijoitusyhtiöiden vertailussa tarkastelujakso on vuodesta 2009 vuoteen 2018.</p> <p>Työ toteutettiin laadullisena tutkimuksena, jossa yrityksiä ja rahastoja verrattiin niiden tunnuslukujen pohjalta. Tunnusluvut haettiin kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen taloudellisista raporteista ja Kauppalehden verkkosivuilta. Tutkimuksessa koottiin sijoituskohteiden tunnusluvut kaavioiksi ja analysoinnin jälkeen pisteytettiin paremmuusjärjestykseen. Tutkimus toteutettiin 2018 loppuvuoden ja 2019 alkuvuoden välillä.</p> <p>Tutkimuksen tuloksissa vertailtavat kiinteistösijoitusyhtiöt pärjäsivät keskenään joissakin tutkimuksen osa-alueissa hyvin ja toisissa heikommin vertailuyhtiöiden ollessa eri ikäisiä ja eri aikoina pörssilistattuja. Pörssiyhtiöistä kannattavimmaksi sijoituskohteeksi nousi Kojamo Oyj ja kannattavimmaksi kiinteistösijoitusrahastoksi nousi eQ Eurooppa Kiinteistö. Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen yhteisillä tunnusluvuilla pisteytyksessä kannattavimmaksi sijoituskohteeksi nousi Suomen Hoivatilat Oyj.</p> <p>Johtopäätöksenä riskiä sietävälle sijoittajalle hyväksi sijoituskohteeksi nousi nuori kasvuyritys Suomen Hoivatilat Oyj. Kojamo Oyj jäi paremmaksi sijoituskohteeksi niille sijoittajille, jotka haluavat vähempiriskisemmän ja taloudellisesti vakaamman kiinteistösijoitusyrityksen. Tunnusluvuissa parhaiten pärjänneeksi rahastoksi nousi osakerahasto eQ Eurooppa Kiinteistö. Tutkimuksessa tuli selvillä myös kiinteistöihin sijoittavien erikoisrahastojen potentiaali niiden ollessa mahdollisesti osakerahastoja pienempi riskisiä.</p> | |
| Avainsanat | kiinteistösijoittaminen, kiinteistö, kiinteistösijoitusyhtiö |

| | |
|--|---|
| Author Title | Aku Vainikka Forms of Real Estate Investment – Property Investment Companies Versus Property Investment Trusts |
| Number of Pages Date | 44 pages + 1 appendice May 2019 |
| Degree | Bachelor of Business Administration |
| Degree Programme | Business Administration |
| Specialisation option | Accounting and Finance |
| Instructor | |
| <p>This Bachelor's thesis introduces property investment and investigates indirect property investments. This thesis introduces and compares the forms of indirect property investing and the main purpose was to find out if it was more profitable for an investor to invest in property investment trusts or in listed property investment companies.</p> <p>The research methodology used in this study was qualitative. Three property investment companies and three property investment trusts were selected for comparison. The three property investment companies were Kojamo Oyj, Citycon Oyj and Hoivatilat Oyj. The three property investment trusts were eQ Hoivatilat, OP-Kiinteistö and eQ Eurooppa Kiinteistö. These chosen companies have been established and listed at different times. The companies are analyzed in the time period from 2009 to 2018. The study was carried out by comparing the key figures from the companies and trusts. These key figures were taken from the companies' financial reports and from the Kauppalehti webpage. The key figures were used to make graphs and scored from best to worst after analyzing them.</p> <p>The results revealed that all investment companies had their best and worst key figures because the investment companies were so different in their age and time of listing. The most profitable investment company was Kojamo Oyj and the most profitable investment trust was eQ Eurooppa Kiinteistö. When comparing the common key figures from investment companies and investment trusts, the most profitable target was Suomen Hoivatilat Oyj.</p> <p>One can learn from this study that Suomen Hoivatilat Oyj is profitable for those investors who can take risk in their investments. Kojamo Oyj is a better option for those investors who want to invest in more stable investment companies with longer history. The property investment trust eQ Eurooppa Kiinteistö proved to be the trust with the best key figures. The study also showed that special mutual funds have potential to be even more profitable than equity funds because they may have lower risk and still yield high returns.</p> | |
| Keywords | real estate investment, property, property investment company |

Sisällys

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Johdanto | 1 |
| 1.1 | Aihe ja tutkimusongelma | 1 |
| 1.2 | Työn rajaaminen | 2 |
| 1.3 | Tutkimusmenetelmät | 2 |
| 1.4 | Tutkimusaineisto | 2 |
| 2 | Kiinteistösijoittaminen ja sen muodot | 3 |
| 2.1 | Suora kiinteistösijoittaminen | 3 |
| 2.2 | Epäsuora kiinteistösijoittaminen | 4 |
| 2.2.1 | Kiinteistösijoitusyhtiöt | 5 |
| 2.2.2 | Kiinteistörahastolain mukaiset osakeyhtiömuotoiset rahastot | 6 |
| 2.2.3 | Kiinteistö pääomarahastot | 7 |
| 2.2.4 | Sijoitusrahastot ja sijoitusrahastolain mukaiset erikoissijoitusrahastot | 8 |
| 2.2.5 | Rahastojen rahastot | 9 |
| 2.3 | Suoran ja epäsuoran kiinteistösijoittamisen vertailu | 9 |
| 2.4 | Tutkittavat kiinteistösijoitusyhtiöt ja kiinteistösijoitusrahastot | 10 |
| 2.4.1 | Citycon Oyj | 11 |
| 2.4.2 | Kojamo Oyj | 11 |
| 2.4.3 | Suomen Hoivatilat Oyj | 11 |
| 2.4.4 | Sijoitusrahasto OP-Kiinteistö A | 12 |
| 2.4.5 | Sijoitusrahasto eQ Eurooppa Kiinteistö | 12 |
| 2.4.6 | Sijoitusrahasto eQ Hoivakiinteistöt T | 13 |
| 3 | Kiinteistösijoitusyhtiöiden keskinäinen vertailu | 13 |
| 3.1 | Toiminnan laajuus | 13 |
| 3.1.1 | Liikevaihto | 14 |
| 3.1.2 | Liikevaihdon muutosprosentti | 15 |
| 3.1.3 | Taseiden loppusumma | 17 |
| 3.2 | Kannattavuus | 18 |
| 3.2.1 | Käyttökate | 18 |
| 3.2.2 | Nettotulokset | 19 |
| 3.2.3 | Oman pääoman tuotto | 20 |
| 3.3 | Vakavaraisuus | 21 |
| 3.3.1 | Omavaraisuusaste | 22 |
| 3.3.2 | Nettovelkaantumisaste | 23 |
| 3.4 | Pörssitunnusluvut | 24 |
| 3.4.1 | P/B-luku | 24 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.4.2 | P/E-luku | 25 |
| 3.4.3 | Osakekohtainen tulos (EPS) | 26 |
| 3.4.4 | Osakekohtainen tulorahoitus | 28 |
| 3.4.5 | Osingot ja pääoman palautukset | 29 |
| 4 | Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja rahastojen vertailu | 30 |
| 4.1 | Osakkeiden vuosittainen tuotto ja kurssin kehitys | 31 |
| 4.2 | Rahastojen vuosittainen tuotto | 32 |
| 4.3 | Osakkeiden ja rahastojen riski | 33 |
| 5 | Tutkimuksen tulokset ja vertailu | 35 |
| 5.1 | Tulokset kiinteistösijoitusyhtiöiden välillä | 35 |
| 5.1.1 | Pisteitys toiminnan laajuudesta | 35 |
| 5.1.2 | Pisteitys kannattavuudesta | 36 |
| 5.1.3 | Pisteet vakavaraisuudesta | 37 |
| 5.1.4 | Pisteet sijoittajan tunnusluvuista | 37 |
| 5.1.5 | Yhteenveto kiinteistösijoitusyhtiöiden vertailusta | 38 |
| 5.2 | Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen vertailun tulokset | 39 |
| 5.2.1 | Pisteitys kokonaistuotosta ja kurssin historiallisesta kehityksestä | 39 |
| 5.2.2 | Pisteitys volatiliteetista | 40 |
| 5.2.3 | Yhteenveto kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen vertailusta | 40 |
| 5.3 | Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti | 41 |
| 6 | Johtopäätökset | 42 |
| | Lähteet | 45 |
| | Liitteet | |
| | Liite 1. Laskukaavat | |

1 Johdanto

Ensimmäisessä luvussa käydään läpi kiinteistösijoittamista yleisesti ja tutkimuksen aiheesta ja taustaa. Luvussa kerrotaan myös työn rajauksesta ja käytetystä aineistosta.

1.1 Aihe ja tutkimusongelma

Kiinteistösijoittaminen kuuluu usean sijoittajan salkkuun. Kiinteistösijoittamisen voi karkeasti jakaa kahteen muotoon, jotka ovat suora kiinteistösijoittaminen ja epäsuora kiinteistösijoittaminen. Suorassa kiinteistösijoittamisessa ostetaan kiinteistö, maapohja tai asuntoyhtiön osakkeita suoraan itselleen omistukseen. Epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa sijoitetaan kiinteistösijoitusyhtiön osakkeisiin tai rahastoihin. Varsinkin suorassa kiinteistösijoittamisessa sijoitusasuntojen osto voi vaatia suurtakin pääomaa. Tästä syystä suorissa kiinteistösijoituksissa käytetään usein lainarahaa ja maksetaan siitä korkoa pankille.

Tässä opinnäytetyössä esitellään ja vertaillaan kiinteistösijoittamisen muotoja ja otetaan epäsuora kiinteistösijoittaminen tarkempaan tarkasteluun. Tutkimusongelmana on vertailla sijoittamista pörssiin listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeisiin ja kiinteistörahastoihin ja selvittää, kumpi näistä epäsuorista kiinteistösijoittamisen tavoista on kannattavampaa yksityissijoittajan näkökulmasta. Tässä työssä tulkitseen kannattavuutta sijoittajan näkökulmasta siten, että kuinka luotettava ja menestynyt tarkasteltava yritys on sijoituskohteena ja saako sijoituskohteesta hyvää tuottoa verrattuna sen riskin suuruuteen.

Tutkimuskysymyksinä ovat:

- Miten eri kiinteistösijoittamisen muodot eroavat yleisesti?
- Mikä tutkittavista kiinteistösijoitusyhtiöistä on kannattavin yrityksenä?
- Mikä tutkittavista kiinteistösijoitusrahastoista on kannattavin?
- Miten riski vaikuttaa tutkittaviin sijoituskohteisiin?

- Miten rahastojen erimuotoisuus ja listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden erilaisuus vaikuttaa taloudellisiin tunnuslukuihin?

Valitsin kiinteistösijoittamisen työni aiheeksi, koska aihe on ollut esillä lähivuosina medioissa. Artikkeleissa ja uutisissa on puhuttu tulevasta korkotason muutoksesta ja sen vaikutuksesta kiinteistömarkkinoille. Keksinkin ottaa epäsuoran kiinteistösijoittamisen opinnäytetyöni pääaiheeksi Kaj Kujalan opinnäytetyöstä vuodelta 2016, jossa vertailtiin myös pörssin kiinteistösijoitusyhtiöitä ja kiinteistörahastoja.

1.2 Työn rajaaminen

Rajauksena opinnäytetyöhön on, että arvioin sijoituskohteiden kannattavuutta yksityissijoittajan näkökulmasta. Tutkimukseen valitsemani kiinteistösijoitusyhtiöt ovat myös Helsingin pörssiin listattuja vuonna 2018. Sijoituskohteiden toiminnan viimeisimmäksi tarkasteluvuodeksi otan vuoden 2018, koska siihen asti löytyy tietoa sijoituskohteiden kehityksestä ja yritykset ovat julkaisseet vuoden 2018 tilinpäätöksensä. Tutkittavat sijoituskohteet myös sijoittavat merkittävästi Suomessa ja Euroopassa sijaitseviin kiinteistöihin. Tutkittaviksi kiinteistösijoitusyhtiöiksi ja kiinteistörahastoiksi on valittu erikokoisia ja eri aikoihin perustettuja sijoituskohteita.

1.3 Tutkimusmenetelmät

Opinnäytetyö toteutettiin laadullisena tutkimuksena, jossa tarkasteltiin kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistörahastojen taloudellisia tunnuslukuja ja tulosta. Laadullisen tutkimuksen tarkoituksena on pyrkiä tulkitsemaan ilmiötä ja aineistona voidaan käyttää olemassa olevaa tietoa, kuten tilinpäätöksiä ja muita dokumentteja (Kananen 2014, 16–20). Tutkittavien yhtiöiden ja rahastojen ominaisuudet pisteytetään näiden arvojen mukaan ja otetaan tarkasteluun ja vertailuun, jonka kautta muodostetaan tutkimuksen johtopäätökset. Tutkimuksen sijoituskohteiden tunnusluvuista johdettu pisteytys on tehty täysin tutkimuksen tekijän oman harkinnan mukaan.

1.4 Tutkimusaineisto

Tutkimuksen teoretieto etsittiin kirjallaisista ja internetistä. Kiinteistösijoittamisesta yleisesti löytyy useilta vuosilta kirjallaisista, mutta esimerkiksi tutkittavista yhtiöistä ja rahastoista löytyy taloudellista tietoa näiden verkkosivuilta ja muilta sijoitusaiheisilta verkkosivuilta. Opinnäytetyön keskittyessä kiinteistösijoittamiseen, olen valinnut luotettavaksi ja

ajankohtaiseksi aihetta käsitteleväksi kirjalähteeksi Hanna Kalevan teoksen Kiinteistösijoittaminen (2017). Kirja toimii pääasiallisena lähteenä teoreettiselle viitekehykselle kiinteistösijoittamisen muodoista.

2 Kiinteistösijoittaminen ja sen muodot

Opinnäytetyön toisessa luvussa käydään läpi tutkimuksen taustalla oleva teoreettinen viitekehys. Luvussa esitellään kiinteistösijoittamisen muodot yleisesti ja kootaan ne yhteen vertailun vuoksi.

2.1 Suora kiinteistösijoittaminen

Suora kiinteistösijoittaminen on perinteinen tapa sijoittaa kiinteistöihin. Tällöin omistetaan joko kiinteistön maapohja ja rakennus tai sitten kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiöiden osakkeita. Tuottoa sijoitukselle on mahdollista saada tässä kiinteistösijoittamisen muodossa silloin, jos asuntoa vuokrataan tai sijoitetun kohteen markkina-arvo nousee. (Kaleva & Oikarinen & Soutamo 2017, 104.)

Muihin kiinteistösijoittamisen muotoihin poiketen suorassa sijoittamisessa sijoittajalla on mahdollista vaikuttaa itse kiinteistön ylläpitoon, sijoituksen elinkaareen eli sen matkaan ostamisesta myymiseen, rahoitukseen ja vuokrasopimuksen ehtoihin kiinteistöä vuokrattaessa. Sijoittaja kykenee myös itse kasvattamaan kiinteistönsä markkina-arvoa aktiivisesti kehittämällä ostamaansa sijoitusta remontoimalla ja huoltamalla sitä. (Kaleva ym. 2017, 104.) Kiinteistöön säännöllisesti tehdyt remontit ja korjaukset vaikuttavat huomattavasti sen kauppahintaan. Tieto tehdystä remontista voi myös tehdä kiinteistöstä houkuttelevamman kauppakohteen ja auttaa täten alkuperäistä sijoittajaa saamaan kiinteistö myydyksi tarvittaessa. (Kiinteistömaailma 2017.)

Suorat kiinteistösijoitukset ovat yksikkökooltaan suuria ja harvojen sijoittajien ulottuvilla. Sijoitussalkkua on näin suurissa sijoituksissa vaikea hajauttaa ja likviditeetti eli sijoituksen rahaksi muutettavuus on pieni sijoituksen kohdalla. Suorassa sijoittamisessa edellytetään ammattitaitoa ja tietoa kiinteistöistä ja niiden kauppaamisesta ja uutta kiinteistöä ostaessa on järkevää tuntea hyvin sijoituskiinteistönsä markkinaympäristö. (Kaleva ym. 2017, 104.)

Yhtenä ratkaisuna suoran kiinteistösijoittamisen rajoitteisiin, kuten ammattitaidon vaatimukseen ja suureen yksikkökokoon, on sijoittaa kiinteistöihin yhteissijoituksina. Tällöin sijoitetaan yhdessä toisien sijoittajakumppanien kanssa sovituksi ja sijoituskohdetta hallinnoi yleensä ulkopuolinen manageri, jolla voi myös olla pieni osuus sijoituksessa. Sijoittajakumppanit voivat myös sijoittaa yhdessä kiinteistörahaston tai -sijoitusyhtiön kanssa suurempaankin kiinteistökohteeseen, jolloin päätöksentekovalta jakaantuu myös toisten sijoittajien kesken. (Kaleva ym. 2017, 104.)

Koska suora kiinteistösijoittaminen vaatii suurta pääomaa, niin useat sijoittajat ovat alkaneet sijoittamaan kiinteistöihin käyttämällä velkavipua. Velkavivun käyttäminen tarkoittaa lainarahan käyttämistä sijoituksessa tuoton lisäämiseksi. Lainarahaa haetaan usein asuntolainana pankeilta kiinteistön ostamista varten. Velkavivun käyttäminen on taloudellisesti kannattavaa, kun kiinteistösijoituksesta saa asuntolainan korkoa suurempaa tuottoa. (Salkunrakentaja 2018.)

Velkavipua on käytetty kiinteistösijoittamisessa paljon varsinkin lainojen korkotason ollessa alhaalla. Suurena riskinä velkavivun käyttämisessä kiinteistösijoittajilla on lyhytaikaisten korkojen nousu, koska tämä pienentäisi tuottoja huomattavasti. (Tamperelainen 2018.) Asuntolainoissa on yleisimmin käytetty viitekorkona 12 kuukauden euriboria, jossa lainan korko määräytyy 12 kuukauden välein (Taloustaito 2017). Lisääntynyt suora kiinteistösijoittaminen on myös vaikuttanut asuntojen hintojen nousuun, jolloin asuntosijoittaminen on vaatinut yhä enemmän pääomaa. Nordnetin osakestrategi Jukka Oksaharjun antamien vinkkien mukaan kannattaisi sijoittaa kiinteistösijoitusten vuokratulovirtaan, sijoittaa halutulle alueelle mahdollisen myymisen helpottamiseksi, remontoida asuntoa, tutkia taloyhtiön tilannetta ja muita omistajia ja varautua korkojen nousuun. (Tamperelainen 2018.)

Korkojen nousulta suojautumiseen asuntomarkkinoilla on kaksi tapaa. Lainalle voi sitä ottaessa ostaa korkokaton, joka tarkoittaa sitä, että korko voi nousta vain tiettyyn määrään asti. Toinen tapa suojautua on ottaa laina kiinteäkorkoisena, jolloin se pysyy koko laina-ajan samanlaisena. (Aaltonen 2018.)

2.2 Epäsuora kiinteistösijoittaminen

Epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa sijoitetaan erilaisiin kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Nämä rahastot tai yhtiöt voivat olla julkisesti noteerattuja eli ne ovat listattu pörssiin tai noteeraamattomia eli listaamattomia. Epäsuoran kiinteistösijoittamisen etuna

suoraan sijoittamiseen on yksikkökokojen pienemmyys eli epäsuoriin sijoituskohteisiin on mahdollista sijoittaa pienelläkin pääomalla ja itse kiinteistöjen hallinnointi on rahaston tai yhtiön vastuulla. Kiinteistösijoitusyhtiöt toimivat tyypillisimmin osakeyhtiömuotoisesti ja rahastot kommandiittiyhtiömuotoisesti. Tällöin kiinteistösijoitusyhtiöissä hallinnointi hoidetaan yhtiön oman organisaation toimesta ja rahastoissa hallinnointia hoitaa erillinen hallinnointiyhtiö, jolla voi olla useitakin rahastoja hallinnoitavanaan. (Kaleva ym. 2017, 105.)

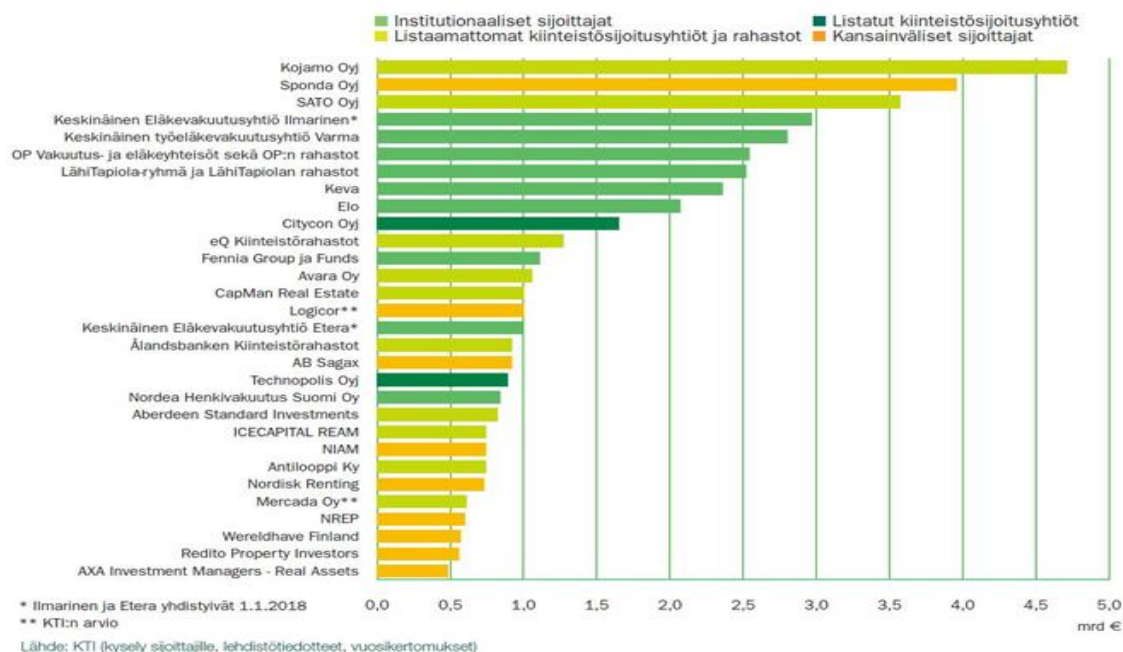
2.2.1 Kiinteistösijoitusyhtiöt

Kiinteistösijoitusyhtiöiden päätoimialana on omistaa, kehittää ja hallita osakkeita tai kiinteistöjään ja kaupata niitä osakeyhtiölainsäädännön mukaisesti. Rahoitusta yhtiöille hankintaan omana pääomana osakkeilla ja vieraana pääomana pankeilta ja käyttäen joukkovelkakirjalainoja. Sijoitusyhtiöt hallinnoivat itse omat sijoituksensa ja niiden osakkeet voivat olla listattuina pörssiin tai listaamattomina. Osakeyhtiömuotoisena sijoitusyhtiön toimintamalli sijoittajalle on läpinäkyvää ja selkeää, mutta haittapuolena osakeyhtiöissä on yhtiöverotus eli sijoitusten tuottoja verotetaan raskaammin kuin kommandiittiyhtiömuotoisissa tai suorissa kiinteistösijoituksissa. (Kaleva ym. 2017, 110.)

Listatuissa kiinteistösijoitusyhtiöissä sijoitetaan pörssin osakekaupan kautta tulleella pääomalla kiinteistöihin. Listattujen sijoitusyhtiöiden osakkeet ovat volatiileja eli niiden tuotto vaihtelee paljon verrattuna esimerkiksi suoran kiinteistösijoittamisen tasaiseen tuottoon. Tämä nostaa sijoittajan näkökulmasta osakkeiden riskitasoa. Listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeiden kurssit korreloivat lyhyellä tähtäimellä paljon muun osakemarkkinoiden kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että osakemarkkinoiden heilahtelu aiheuttaa samanlaista heilahtelua listatuissa kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeissa. Esimerkkejä merkittävistä listatuista kiinteistösijoitusyhtiöistä Suomessa vuonna 2017 ovat Citycon Oyj, Suomen Hoivatilat Oyj ja Technopolis Oyj. (Kaleva ym. 2017, 110-111.) Vuonna 2018 uudeksi listatuksi kiinteistösijoitusyhtiöksi liittyi myös Kojamo Oyj (Oksanen 2018).

Listaaamattomiin kiinteistösijoitusyhtiöihin sijoittaessa ostetaan osakkeita pörssin ulkopuolella. Nämä listaamattomien yhtiöiden osakkeet ovat luonteeltaan vähemmän volatiileja, mutta ne ovat myös vähemmän likvidejä kaupankäynnin ollessa monimutkaisempaa sijoittajalle. Merkittäviä Suomessa toimivia listaamattomia kiinteistösijoitusyhtiöitä ovat esimerkiksi Avara Oy, SATO Oyj ja Renor Oy. (Kaleva ym. 2017, 110.)

KTI Kiinteistötieto Oy listasi vuoden 2018 alussa Suomen suurimmat kiinteistösijoittajat taulukoksi (eQ 2018b). Tästä vuoden 2017 tilanteesta useampi taulukon merkittävistä sijoittajista on joko listautunut pörssiin tai lähtenyt pörssistä taulukon julkaisemisen jälkeen vuonna 2018.



Kuvio 1. Suurimmat kiinteistösijoittajat Suomessa 2017 (eQ 2018b).

Kuviosta 1 voi huomata, että suurimpana ja kolmanneksi suurimpana Suomen kiinteistömistajana oli listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt vuonna 2017. Kojamo Oyj kuitenkin listautui pörssiyhtiöksi vuonna 2018 (Oksanen 2018). Toisena on kuvion mukaan kansainvälinen sijoittaja Sponda Oyj. Sponda Oyj oli myös Suomen pörssiin listattuna aikaisemmin vuonna 2017, mutta poistui loppuvuodesta (Räikkönen 2017). Näiden jälkeen neljänneksi suurimpana on institutionaalisia sijoittajia kuten eläkevakuutusyhtiöitä.

2.2.2 Kiinteistörahastolain mukaiset osakeyhtiömuotoiset rahastot

REIT- rahasto (Real Estate Investment Trust) on alkuperin Yhdysvalloissa luotu rahastomalli. Tämän mallin mukaiset yhtiöt ovat yritystasolla verovapaita, mutta niillä on veloitteena jakaa melkein koko tuloksensa osinkoina (75-90%). Verotus tapahtuu osakkeenomistajan tasolla hänen verostatuksensa mukaisesti. REIT-malliin sisältyy Suomessa sääntelyä kiinteistörahastolain (1997/1173) ja verohuojennuslain (299/2009) mukaisesti. (Kaleva ym. 2017, 111.)

Kiinteistörahastolaissa on asetettu seuraavia rajoitteita kiinteistörahastoihin:

- Rahasto saa harjoittaa vain kiinteistörahastotoimintaa ja muuta siihen olennaisesti liittyvää liiketoimintaa. Rakentamista ja kiinteistönjalostustoimintaa saa harjoittaa vain rajoitetusti.
- Rahaston osakepääoman on oltava vähintään viisi miljoonaa euroa ja perustamisvaiheessa sillä pitää olla vähintään viisi omistajaa.
- Osakeyhtiömuotoisen rahaston on listauduttava kolmen vuoden kuluessa. (Kaleva ym. 2017, 112.)

Osakeyhtiömuodossa toimivan kiinteistörahaston verotuksellisen läpinäkyvyyden ehtoja ovat esimerkiksi:

- Yhtiön varoista vähintään 80 prosenttia on oltava asuinrakennuksiin tai asunto-osakeyhtiöiden osakkeisiin sijoitettuna.
- Rahaston varallisuudesta enintään 80 prosenttia on vierasta pääomaa.
- Yksittäisellä osakkaalla on omistusosuutena vähemmän kuin 10 prosenttia osakepääomasta. (Kaleva ym. 2017, 112.)

Lainsäädännössä olevilla ehdoilla kerrotaan minkälainen rahaston pitää olla, jotta se voisi ryhtyä REIT- rahastoksi. Lainsäädännön lisäksi yhteisöverovapaiden rahastojen perustamista rajoittava tekijä on niin sanottu ”exit tax”, jossa yhtiön pitää maksaa siirtävävaiheessaan täysimääräisesti kiinteistövarallisuutensa tasearvon ja verot, jotka syntyisivät käyvän arvon erotuksesta. (Kaleva ym. 2017, 112.)

2.2.3 Kiinteistöpääomarahastot

Suomalaiset kiinteistöpääomarahastot ovat usein kommandiittiyhtiömuotoisia, joissa vastuunalaisena yhtiömiehenä toimii hallinnointiyhtiö. Hallinnointiyhtiö perii rahastolta hallinnointipalkkiota, joka on usein sidottu rahaston kokoon tai rahaston tuottoihin. Kommandiittiyhtiömuodon takia sijoituksella on verotuksellinen läpinäkyvyys eli tuloja kiinteistöistä verotetaan vain kerran osakkaiden tasolla. Verotuksen takia nämä rahastot sopivat hyvin institutionaalisille sijoittajille. (Kaleva ym. 2017, 107.)

Melkein kaikki suomalaiset kiinteistöpääomarahastot ovat ”close-ended” eli kiinteäpääomaisia. Tällöin sen jälkeen kun rahasto on kerännyt tavoittelemansa pääoman sijoitus-
sitoumuksina, rahasto suljetaan ja uusia sijoituksia ei voi enää tehdä. Rahastojen to-
iminta-aika määritellään myös ennalta ja on usein 7–10 vuotta. Tämän kiinteän elinka-
aren takia sijoittajat tietävät ennakolta rahaston aikajänteen. Elinkaaren muutoksista voi-
daan sopia, mutta tämä vaatii suuren enemmistön yksimielisyyttä, joka voi aiheuttaa on-
gelmatilanteita tavoitteiden ja näkemyksien poiketessa. (Kaleva ym. 2017, 108.)

Suljettujen kiinteistöpääomarahastojen yksi heikoista puolista on rahasto-osuuksien
huono likviditeetti. Elinkaaren aikana on vaikeaa päästä eroon sijoituksesta jollei itse
löydä ostajaa. Hallinnointiyhtiöiden palkkiot eivät myöskään ole yksinkertaisia ja lä-
pinäkyviä ja tämä vähentää sijoittajien halua sijoittaa rahastoihin. Suomessa suurimpia
hallinnointiyhtiöitä ovat CapMan Real Estate, ICECAPITAL Real Estate Asset Manage-
ment Oy ja Aberdeen Asset Management. (Kaleva ym. 2017, 108.)

2.2.4 Sijoitusrahastot ja sijoitusrahastolain mukaiset erikoissijoitusrahastot

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista, arvopapereista ja muista sijoituksista koostu-
vaa rahastoa, jonka omistavat rahastoihin sijoittaneet yhteisöt, säätiöt ja yksityishenkilöt.
Rahasto jakautuu keskenään samansuuruisiin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläi-
set oikeudet. Sijoitusrahaston toimintaa säädellään sijoitusrahastolaissa (1999/48). Ra-
hastoilla on myös Finanssivalvonnan vahvistamat säännöt, joissa esimerkiksi tulee mää-
rittää, minkä tyyppinen sijoitusrahasto on ja millaista sijoituspolitiikkaa siinä harjoitetaan.
Sijoitusrahaston sijoittamista ja hallintoa hoitaa erityinen osakeyhtiömuotoinen rahasto-
yhtiö. Rahaston varallisuus määrittää sijoitusrahasto-osuuden arvon. Rahastoihin voi si-
joittaa niiden sen hetkisen arvon mukaisella hinnalla, jonka takia näitä rahastoja kutsu-
taan ”avoimiksi rahastoiksi”. (Kaleva ym. 2017, 109.)

Erikoissijoitusrahastot ovat rahastoja, jotka poikkeavat sijoitusrahastolain mukaisesta
riskin hajauttamisen periaatteesta (Kaleva ym. 2017, 109). Sijoitusrahastolain (1999/48)
mukaan sijoitusrahastolla on oltava ainakin 50 rahasto-osuudenomistajaa, mutta pääasi-
allisesti kiinteistöihin ja niiden arvopapereihin varojaan sijoittava erikoissijoitusrahastolla
tarvitsee olla tiettyjen edellytysten täytyessä vain kymmenen osuudenomistajaa. Eri-
koissijoitusrahastoissa voi olla vähemmän sijoituskohteita, kun taas tavallisemmissa ra-
hastoissa kohteita tulee olla vähintään 16 kohdetta. (Kaleva ym. 2017, 109.)

Ensimmäinen suomalainen kiinteistöjen erikoisrahasto perustettiin vuonna 2012 Finnreit Rahastoyhtiön toimesta. Nykyisin rahasto toimii nimellä eQ Hoivakiinteistöt. Muita Suomessa olevia erikoissijoitusrahastoja vuonna 2017 olivat Ålandsbanken Asuntorahasto, OP-Vuokratuotto ja Fennica Toimitilat 1. (Kaleva ym. 2017, 109.)

2.2.5 Rahastojen rahastot

Kiinteistörahastojen rahasto on myös yleensä kommandiittiyhtiömuotoinen yhteissijoitusinstrumentti. Rahasto sijoittaa varansa listaamattomiin kiinteistörahastoihin ennalta sovitun strategian mukaan. Vuoden 2017 tilanteessa Suomen ainoa rahastojen rahastoja hallinnoiva yhtiö on OP Kiinteistösijoitus Oy ja tämän rahastot sijoittavat eurooppalaiseen velka- ja kiinteistörahastoihin. (Kaleva ym. 2017, 108.)

Näillä rahastoilla sijoitetaan yleensä maantieteellisesti kaukaisemmille markkina-alueille. Tällöin voidaan hyödyntää vallitsevaa markkinatilannetta muualla. Näin voidaan myös hajauttaa sijoituksia ja käyttää muiden maiden erikoistuneiden managereiden osaamista, mutta samalla sijoittajan kontrolli etääntyy ja rahastojen ketjussa hallinnointipalkkiot kasvavat. (Kaleva ym. 2017, 108.)

2.3 Suoran ja epäsuoran kiinteistösijoittamisen vertailu

Alas on koottu yhteenvedoksi keskeisimmät ominaisuudet kiinteistösijoitusmuodoista. Tiedot on koottu havainnollistavaksi taulukoksi, jonka jälkeen ominaisuudet käydään keräten läpi.

Taulukko 1. Eri kiinteistösijoitusmuotojen ominaisuudet (mukaillen Kaleva ym. 2017, 112).

| Suora | Epäsuora/Listaaamaton | Epäsuora/Listattu |
|---------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| Hyvä | Hyvä | Hyvä |
| - Vakaat ja säännölliset tuotot | - Pääsy suuriin kohteisiin | - Likvidi |
| - Täysi kontrolli | - Pääsy uusille markkinoille | - Pääsy suuriin kohteisiin |
| - Kehityspotentiaali | - Pieni volatilitteetti | - Pääsy uusille markkinoille |
| | - Hajauttaminen | - Hajauttaminen |
| Huono | Huono | Huono |
| - Suuri yksikkökoko | - Epälikvidi | - Kontrollin puute |
| - Huolenpito sijoituksesta | - Rahastojen ja hallinnoinnin kulut | - Volatilitteetti |
| - Epälikvidi | - Kontrollin puute | - Korrelaatio osakemarkkinoihin |

Taulukossa 1 kerrotaan kiinteistösijoitusmuotojen ominaisuuksista. Verratessa suoran kiinteistösijoittamisen etuja epäsuoran kiinteistösijoittamisen etuihin, suorassa sijoittamisessa on vuokratuottojen takia vakaat ja säännölliset tuotot. Suorassa sijoittamisessa sijoittajalla on myös täysi kontrolli sijoituskohteestaan eli hän voi päättää sijoituksensa osto- ja myyntihetket ja hän kykenee myös itse nostamaan sijoituksensa arvoa esimerkiksi remontoimalla kiinteistöä. Suorassa kiinteistösijoittamisessa heikkoutena on se, että kiinteistöjä ei voi ostaa ilman suurta pääomaa. Kiinteistösijoitus vaatii myös jonkun hallinnoimaan kiinteistöä ja pitämään siitä huolta, jollei sijoittaja itse tee sitä. Heikkoutena on myös kiinteistösijoitusten epälikvidisyys eli sijoitusten rahaksi muutettavuus on vaikeaa. (Kaleva ym. 2017, 112.)

Epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa listaamattomiin kiinteistösijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin on etuna se, että pääsee sijoittamaan suuriin kohteisiin ja muuten suoralle kiinteistösijoittajalle vaikeasti tavoitettaviin sijoituskohteisiin. Listaamattomiin osakkeisiin ja rahastoihin sijoittaessa sijoituskohteiden salkut ovat myös valmiiksi hajautettu. Heikkoutena epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa listaamattomiin osakkeisiin ja rahastoihin on suoran sijoittamisen tavoin sijoituksen rahaksi muutettavuuden vaikeus. Listaamattomista rahastoista ja kolmannen osapuolen hallinnoinnista syntyy myös kuluja, jotka pienentävät sijoituksen tuottoja. Sijoittaja ei myöskään pääse itse kontrolloimaan rahastojen ja yhtiöiden sijoituskiinteistöjä. (Kaleva ym. 2017, 112.)

Epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa listattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin on etuna se, että niissä on hyvä rahaksi muutettavuus eli likvidisyys siitä syystä, että niillä voi yksinkertaisesti käydä kauppaa pörssissä. Muilla tavoin listattuihin osakkeisiin ja rahastoihin sijoittaessa on samat hyvät puolet kuin listaamattomissa. Heikkoutena listatuissa kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeissa ja kiinteistörahastoissa on listaamattomien tavoin kontrollin puute sijoituskiinteistöistä. Sijoitukset listattuihin osakkeisiin ja rahastoihin ovat myös volatiileja eli niiden arvo heilahtelee paljon ja osakkeiden kurssit heilahtelevat samansuuntaisesti muiden osakemarkkinoiden kanssa. (Kaleva ym. 2017 112.)

2.4 Tutkittavat kiinteistösijoitusyhtiöt ja kiinteistösijoitusrahastot

Tutkimusta varten valitsin erikokoisia ja eri-ikäisiä pörssilistattuja kiinteistösijoitusyhtiöitä tutkimukseen. Koska vanhempia suomalaisia pörssilistattuja kiinteistösijoitusyhtiöitä on vain muutama vuosien 2018 ja 2019 tilanteessa, tutkimukseen valittiin myös äskettäin listautuneita yhtiöitä vertailtavaksi.

2.4.1 Citycon Oyj

Citycon Oyj on kaupungeissa sijaitsevien kauppakeskusten omistaja, kehittäjä ja hallinnoija Pohjoismaissa. Yrityksen hallinnoiman kiinteistöomaisuuden arvo on noin 4,5 miljardia euroa ja yritys toimii markkinajohtajana Suomessa. Citycon omistaa 40 kauppakeskusta, joista 14 sijaitsee Suomessa ja Virossa, 15 Norjassa ja 11 Ruotsissa ja Tanskassa. (Citycon 2019a.) Cityconissa oli työntekijöitä 264 vuoden 2018 lopussa (Citycon 2019b).

Citycon Oyj:n osakekannan markkina-arvo oli 1 437,34 miljoonaa euroa ja liikevaihto 316,20 miljoonaa euroa vuonna 2018. Liiketulos samana vuonna oli 104,7 miljoonaa euroa. (Kauppalehti 2019a.) Citycon Oyj:n osake on listattu Helsingin pörssissä vuodesta 1988 lähtien (Citycon 2019a).

2.4.2 Kojamo Oyj

Kojamo Oyj on Suomen kasvukeskusten asuntoihin ja niiden palveluihin sijoittava kiinteistösijoitusyhtiö. Kojamo oli vuonna 2018 Suomen suurin yksityinen kiinteistöjen omistaja sijoituskiinteistöjen käyvän arvon mukaan laskettuna. Yhtiö tarjoaa vuokra-asuntoja keskittyen Suomen seitsemään suurimpaan kasvukeskukseen, jotka ovat Helsingin, Turun, Tampereen, Kuopion, Lahden, Jyväskylän ja Oulun alueilla. (Kojamo 2019c.)

Kojamo Oyj:llä oli omistuksessaan 34 713 vuokra-asuntoa ja sen sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli noin 5,1 miljardia euroa vuonna 2018. Yhtiön liikevaihto oli myös 358,8 miljoonaa euroa vuonna 2018. (Kojamo 2019a.) Kojamon markkina-arvo oli 2 003,10 miljoonaa euroa vuonna 2018 ja saman vuoden liiketulos oli 325 miljoonaa euroa (Kauppalehti 2019b).

Kojamo Oyj oli ollut vuoteen 2018 asti listaamaton kiinteistösijoitusyhtiö, mutta silloisen vuoden kesäkuussa yhtiö listautui Helsingin pörssiin. Kojamon toimitusjohtajan mukaan yhtiön ensimmäinen vuosi pörssilistattuna oli menestyksellinen ja yhtiön sijoituskiinteistöjen arvo ja nettovuokratuotto kasvoi kahdeksalla prosentilla. (Kojamo 2019d.)

2.4.3 Suomen Hoivatilat Oyj

Suomen Hoivatilat Oyj on erikoistunut sijoittamaan hoivakiinteistöihin ja kasvatustiinteistöihin ja näiden palveluihin Suomessa. Yritys toimii palveluyhtiönä ja sen asiakaskunta

on pääasiallisesti päivähoito- ja hoivayritykset. Hoivatilat toimivat asiakkailleen kiinteistöjen omistajana, vuokraajana, rakentajana ja ylläpitäjänä. Yritys toimii Suomessa valtakunnallisesti, mutta erityisesti se toimii kasvukeskuksissa. (Hoivatilat 2018.)

Hoivatilojen sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli 348 miljoonaa euroa vuonna 2018 ja yhtiön omistamia kiinteistökohteita oli 159 vuonna 2018. Yhtiön liikevaihto oli 17,18 miljoonaa euroa vuonna 2018 ja markkina-arvo oli 201 miljoonaa euroa samana vuonna. Liiketulos oli 48,48 miljoonaa euroa. (Hoivatilat 2019.)

Suomen Hoivatilat Oyj listautui vuonna 2016 Helsingin pörssin First North-markkinapaikalle. Yhtiön voimakkaan kasvun jatkuessa tämä listautui siitä edelleen Helsingin pörssiin varsinaiseksi pörssiyhtiöksi vuonna 2017. (Karjula 2018.) Hoivatilat saivat uutta kasvurahoitusta pörssiin siirtymisellä 31,5 miljoonaa euroa bruttomääränä, jota käytettäisiin yhtiön uusiin kiinteistöprojekteihin (Terhemaa 2017).

2.4.4 Sijoitusrahasto OP-Kiinteistö A

OP-Kiinteistö on osakerahasto, joka sijoittaa pääosin läntisen Euroopan kiinteistösijoitusyhtiöiden ja niiden toimintaa palvelevien yhtiöiden osakkeisiin. Rahastoa hallinnoi OP-Rahastoyhtiö Oy, joka kuuluu OP ryhmään. Sijoitukset rahastossa voivat vaihdella siten, että rahaston sijoitetusta arvosta 75–100 prosenttia on sijoitettu osakkeisiin ja tyyppillisesti rahaston osakepaino on 90–100 prosenttia. Sijoitettavien yhtiöiden lukumäärä vaihtelee noin 30–50 yhtiön välillä salkunhoitajan mukaan. Rahaston mahdolliset tuotot sijoitetaan uudelleen rahastoon. OP-Kiinteistörahaston merkintäpalkkio on 1,00 prosentti ja lunastuspalkkio on 1,00 prosentti. Rahasto aloitti toimintansa vuonna 2004. (OP 2019a.) Kiinteistörahaston koko oli vuoden 2019 alussa 76,97 miljoonaa euroa ja sen hallinnointipalkkio on 1,80 prosenttia (OP 2019b).

2.4.5 Sijoitusrahasto eQ Eurooppa Kiinteistö

eQ Eurooppa Kiinteistö on aktiivisesti hoidettu osakerahasto, joka pyrkii ylittämään Euroopan listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden keskimääräisen tuoton sijoittamalla pääasiassa näiden osakkeisiin. Rahastoa hallinnoi eQ Rahastoyhtiö Oy, joka kuuluu eQ Oyj -konserniin. Rahaston mahdolliset tuotot sijoitetaan takaisin rahastoon. Rahaston merkintäpalkkio on 1,00 prosentti, lunastuspalkkio on vähintään 20 euroa tai 1,00 prosentti ja hallinnointipalkkio on 1,5 prosenttia. Osakerahasto on aloittanut toimintansa vuonna 2004 ja rahaston koko oli 3,4 miljoonaa euroa vuonna 2018. (eQ 2018d.)

2.4.6 Sijoitusrahasto eQ Hoivakiinteistöt T

Erikoissijoitusrahasto eQ Hoivakiinteistöt on pääasiassa Suomessa kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittava rahasto. Rahastossa harjoitetaan aktiivista sijoitusomaisuuden hoitamista ja kiinteistöliiketoimintaa ja erikoisrahasto pyrkii kehittämään sijoituskohteita arvon parantamiseksi. Pääasiallisena sijoituskohteena erikoisrahastossa on hoivapalvelujen ja kasvatuspalvelujen kiinteistöt kuten esimerkiksi sairaalat ja päiväkodit. (eQ 2018b.)

Rahaston merkintäpalkkio on 2,00 prosenttia, lunastuspalkkio 2,00 prosenttia ja hallinnointipalkkio 1,95 prosenttia ja lisäksi rahastossa on tuottosidonnainen palkkio. Rahaston mahdolliset tuotot sijoitetaan takaisin rahastoon, mutta rahasto-osuudenomistaja voi halutessaan saada ne myös maksettavaksi pankkitililleen. Erikoissijoitusrahasto eQ Hoivakiinteistöt aloitti toimintansa vuonna 2012. (eQ 2018b.) Rahaston koko oli 749,6 miljoonaa euroa vuonna 2018 (eQ 2018c).

3 Kiinteistösijoitusyhtiöiden keskinäinen vertailu

Tutkittavien sijoituskohteiden vertailussa ensiksi keskitytään kiinteistösijoitusyhtiöiden keskinäiseen vertailuun. Kiinteistösijoitusyhtiöistä käydään läpi toiminnan laajuutta, kannattavuutta, vakavaraisuutta, pörssitunnuslukuja sekä osinkoja ja palautettua pääomaa.

Toiminnan laajuudesta tunnusluvuiksi valittiin yritysten liikevaihto, liikevaihdon muutosprosentti ja oikaistujen taseiden loppusumma. Kannattavuudessa tunnusluvuiksi valittiin yritysten käyttökate, nettotulokset ja oman pääoman tuotot. Vakavaraisuudesta tunnusluvuiksi valittiin yritysten omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste. Yritysten markkinaperusteisista tunnusluvuista eli pörssitunnusluvuista valittiin P/B-luku, P/E-luku, osakekohtainen tulos, osakekohtainen tulorahoitus sekä osingot ja palautettu pääoma. Kiinteistösijoitusyhtiöiden tunnuslukujen taulukoissa oleva tarkastelujakso on Kojamon ja Cityconin kohdalla vuoden 2009 joulukuusta vuoden 2018 joulukuuhun.

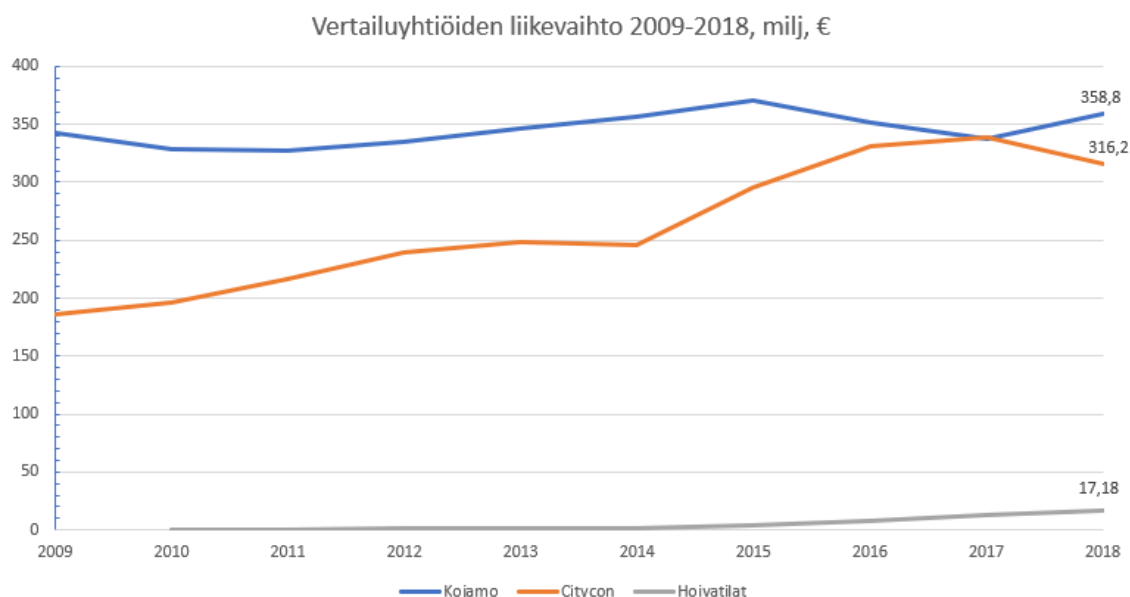
3.1 Toiminnan laajuus

Toiminnan laajuutta tutkiessa saadaan selville sitä millä mittakaavalla yritys toimii ja mikälaista sen kasvu on ollut tarkastelujaksoina. Suuremmat yhtiöt voivat hyötyä suurem-

man tuotantonsa aiheuttamasta kustannustehokkuudesta (Blomster 2017a). Suuremman yrityksen voi olla myös helpompaa neuvotella rahoituksestaan kuin pienen. Pienemmillä yrityksillä on etuna mahdollisuus nopeaan kasvuun, joka voi houkuttaa paljon kiinnostuneita sijoittajia yritykseen. Tarkasteltavissa vertailuyhtiöistä Kojamo ja Citycon ovat suurempia ja vanhempia kiinteistösijoitusyhtiöitä ja Hoivatilat on pienempi ja nuorempi kiinteistösijoitusyhtiö.

3.1.1 Liikevaihto

Liikevaihto kuvaa yrityksen varsinaisen toiminnan laajuutta. Liikevaihto tulee yrityksen myymistä tuotteista ja palveluista ja tästä määrästä on vähennetty yrityksen antamat alennukset ja arvonlisävero. (Almatalent 2019.) Kiinteistösijoitusyhtiöiden kohdalla tämä liikevaihto on muodostunut yrityksen vuokratuotoista, joka on pääimmäisin liiketoiminnan idea useilla kiinteistösijoitusyhtiöillä, mutta mukaan lasketaan tuotot erinäisistä tarjotuista palveluista yrityksen asiakkaille.



Kuvio 2. Vertailuyhtiöiden liikevaihto 2009-2018, milj, € (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 2 voi huomata, että Kojamon ja Cityconin liikevaihdot ovat tarkastelujaksona moninkertaiset verrattuna Hoivatiloihin. Hoivatilat ovat kuitenkin saaneet vuodesta 2011 lähtien kasvatettuaan tasaisesti liikevaihtoaan 2018 loppuvuoden 17 miljoonaan euroon. Kojamo ja Citycon ovat molemmat heilahdelleet liikevaihtonsa kehityksessä, mutta tarkastelujaksona Cityconin liikevaihto on kasvanut euromääräisesti eniten. Liikevaihdon

nousut ovat yleensä johtuneet yritysten investoinneista liiketoimintaansa, joka on kasvattanut liiketoiminnan tuottoja ja laskut ovat yleensä johtuneet divestoinneista eli hankintojen myymisestä, joka on pienentänyt liiketoiminnan tuottoja.

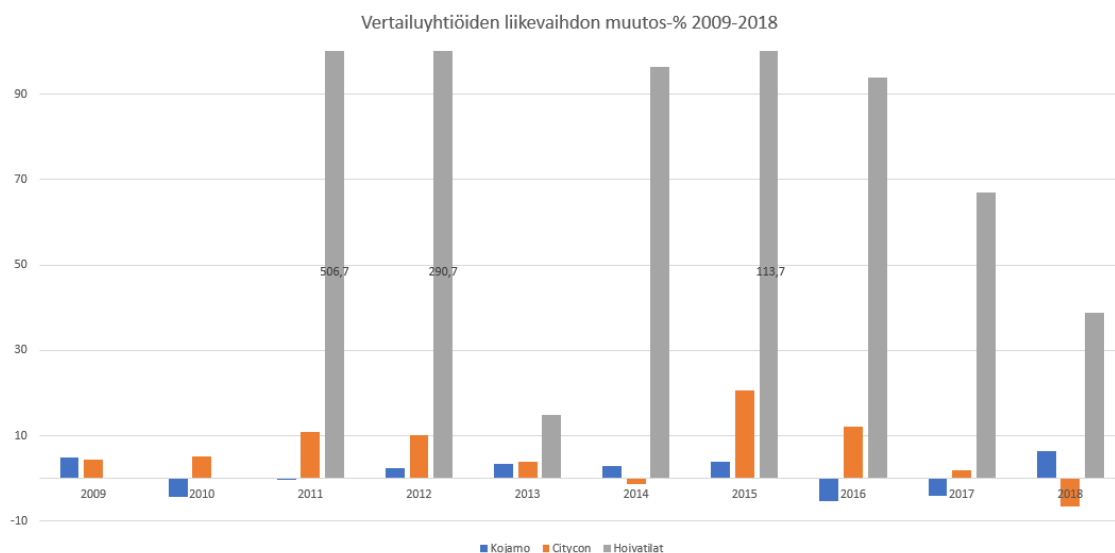
Cityconin kärkkäin nousu vuoden 2015 aikana johtuu Sektor Gruppen AS:n hankinnasta, joka kasvatti yrityksen bruttovuokratuottoja 18,2 prosentilla vuodelta 2014. Tämä hankinta teki Cityconista Pohjoismaiden suurimman kauppakeskuksiin erikoistuneen kiinteistösijoitusyhtiön. (Citycon 2015.) Cityconin huomattava lasku liikevaihdossa vuoden 2018 aikana taas johtui yrityksen omistamien kauppakeskusten myymisestä ja tämä laski yrityksen vuokratuottoja (Citycon 2019c).

Kojamon kohdalla vuoden 2017 liikevaihdon lasku johtui yrityksen omistamien vuokra-asuntojen myymisestä ja sijoittamisesta uusien vuokra-asuntojen rakentamiseen. Vuonna 2018 liikevaihto lähti huomattavaan kasvuun johtuen tilikauden aikana valmistuneista ja lisäksi hankituista vuokra-asunnoista ja tästä johtuvasta vuokratuottojen kasvusta. (Kojamo 2019b.)

3.1.2 Liikevaihdon muutosprosentti

Liikevaihdon kasvuprosentissa tai muutosprosentissa voidaan arvioida yrityksen myyntimenestystä. Muutosprosentti lasketaan vertaamalla tarkasteluvuoden liikevaihtoa edeltävän tarkasteluvuoden liikevaihtoon (ks. Liite 1). Myynnin kasvu koostuu yleensä tarjonnan kasvusta ja myyntihintojen noususta. (Almatalent 2019.)

Kiinteistösijoitusyhtiöiden kohdalla yleisimpiä syitä liikevaihdon kasvuprosentin nousuun on investoinnit eli hankinnat uusista kiinteistöistä, jotka taas kasvattavat vuokratuottoja. Tässä tunnusluvussa voidaan nähdä selvemmin pienikokoisemman yrityksen liikevaihdon kasvu selvemmin.



Kuvio 3. Vertailuyhtiöiden liikevaihdon muutos-% 2009–2018 (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 3 huomaa, että Kojamon liikevaihto on kehittynyt hyvin maltillisesti tarkastelujaksona ja muutosprosentti on ollut useana vuonna jopa negatiivinen. Cityconilla taas on ollut useampina vuosina suurempi kehitys liikevaihdossa kuin Kojamolla. Muuten molemmilla kahdella yrityksellä muutosprosentti on ollut maltillinen. Pienempi muutosprosentti useina vuosina on selitettävissä sillä, että liikevaihto on summana huomattava kuten Kojamon ja Cityconin tapauksessa.

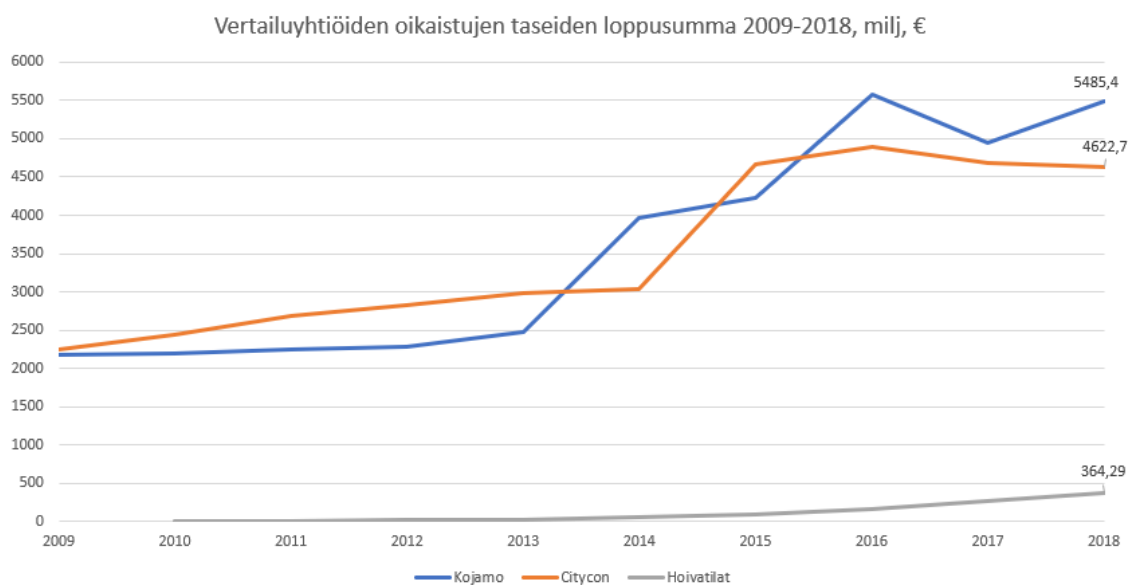
Hoivatilojen liikevaihdon muutosprosentti taas useina vuosina ollut huomattava verrattuna muihin vertailuyhtiöihin, koska sen liikevaihto on useina tarkasteluvuosina moninkertaistunut verrattuna edellisiin tarkasteluvuosiin. Hoivatilojen liiketoiminnan aloittamisesta selvät hyvät näkyvät vuosina 2011 ja 2012 liikevaihdon ollessa lähellä nollaa. Mielikäs liikevaihdon kehittyminen Hoivatiloilla on alkanut olemaan vuodesta 2014 ja Hoivatilat listautuikin Helsingin pörssiin vuonna 2017. Liikevaihdon jyrkkä moninkertaistuminen voi olla yleistä nuorelle kasvuyhtiölle. Hoivatilojen viimeisimpien tarkasteluvuosien perusteella Hoivatilat ovat saaneet hyvin liiketoimintansa aloitettua.

Hoivatilojen liikevaihto kasvoi 2018 vuonna 38,9 prosenttia edelliseen tilikauteen verrattuna ja tämä liikevaihto koostui kokonaan vuokratuotoista. Tämä liikevaihdon kasvu on valtaosin seurasta kiinteistöjen hankinnoista tilikautena ja tästä seuraavista vuokratuotoista. Hoivatilat pyrkivät pitämään itsensä kasvuyhtiönä ja pyrkivät myös kasvattamaan liikevaihtoaan keskimäärin 30 prosentilla vuosittain. (Hoivatilat 2019.)

3.1.3 Taseiden loppusumma

Taseiden loppusumma kuvaa yrityksessä sitoutuneen pääoman määrää. Tämä kuvaa yrityksen varoja ja oman ja vieraan pääoman summaa. Liiketoiminnan kasvaessa myös sitoutuneen pääoman määrä kasvaa. (Almatalent 2019.)

Kiinteistösijoitusyhtiöissä huomattavana sitoutuneena pääomana on ne kiinteistöt ja asunnot, joihin yritys on sijoittanut. Tällöin taseeseen vaikuttaa näiden kiinteistöjen käyvät arvot ja näiden muutokset.



Kuvio 4. Vertailuyhtiöiden oikaistujen taseiden loppusumma 2009-2018, milj, € (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 4 voi huomioida, että Kojamon lopputaseet ovat lähteneet hyvään kasvuun vuoden 2013 jälkeen. Kojamon oikaistu lopputase oli vuonna 2013 noin 2 500 miljoonaa euroa ja tämä on kaksinkertaistunut vuoden 2018 lopputaseeseen (Kauppalehti 2019). Tämä kertoo siitä kuinka kasvuhaluinen strategia Kojamolla on ollut ja miten yrityksen omistettujen kiinteistöjen lukumäärät ovat kasvaneet huomattavasti. Vuonna 2013 Kojamon vuokra-asuntojen käypä arvo oli noin 3,4 miljardia euroa (Kojamo 2019b). Vuonna 2018 Kojamon vuokra-asuntojen käypä arvo oli kasvanut noin 5,1 miljardiin euroon (Kojamo 2019a).

Cityconin kohdalla lopputaseen summassa on myös näkynyt kasvuhaluisuus vuoden 2016 loppuvuoteen. Tämän jälkeen Cityconin taseen kehityksessä näkyy vahvasti Cityconin harjoittama divestointistrategia eli yritys on myynyt useita ydinliiketoimintaansa

kuulumattomia kiinteistöjä ja asuinportfolioita. Cityconin mukaan taseen vahvistaminen on silti yksi yhtiön tärkeimmistä painopisteistä ja yhtiö tulee jatkamaan pääomansa kiertämistä myydyistä investoinneista muihin hankintoihin ja kiintiestöjensä kehittämiseen. (Citycon 2019c.)

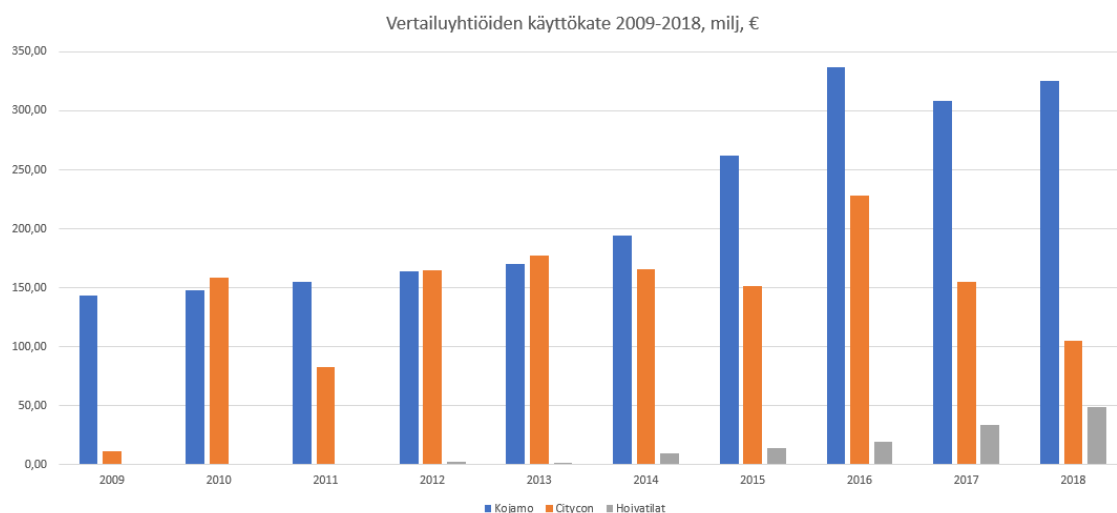
Kuviosta näkyy myös Hoivatilojen kohdalla sama räjähdysmäinen kasvu, joka on nähtävissä muistakin toiminnan laajuuden tunnusluvuista. Kasvuyhtiönä Hoivatilojen taseen loppusumma on kasvanut 2014 vuoden 52 miljoonasta eurosta 2018 vuoden 360 miljoonaan euroon (Kauppalehti 2019).

3.2 Kannattavuus

Pitkäaikaisen sijoittajan kannalta kannattavuutta on pidetty tärkeimpänä toimintaedellytyksenä yritykselle. Huono kannattavuus voi kertoa siitä, että yrityksen liiketoiminta ei jatku pitkälle tulevaisuuteen ja voi silloin aiheuttaa sijoittajille suuret tappiot. (Almatalent 2019.) Heikot tilikaudet vaikuttavat myös sijoittajien luottamukseen yritystä kohtaan.

3.2.1 Käyttökate

Käyttökate kuvaa yhtiön liiketoiminnan tulosta, jossa on vielä mukana poistot ja arvonalentumiset (ks. Liite 1). Toisin sanoen käyttökate kertoo sen, paljon yrityksellä on katetta silloin kun liikevaihdosta on vähennetty toimintakulut. Tunnuslukua arvioitaessa otetaan huomioon yrityksen poistovaatimusten, rahoituskulujen ja voitonjakotavoitteiden suuruus. (Almatalent 2019.) Kiinteistösijoitusyhtiöiden kohdalla käyttökate voi kasvaa todella suureksi, koska käyttökatteessa lisätään liikevaihtoon sijoituskiinteistöjen luovutukset ja käyvän arvon muutokset.



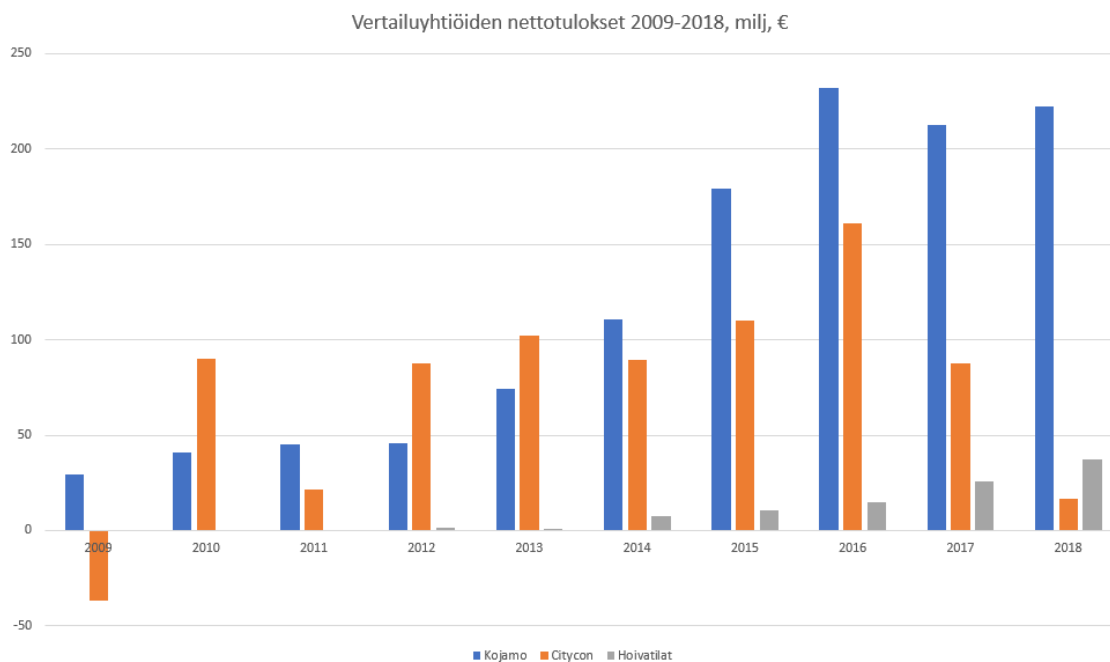
Kuvio 5. Vertailuyhtiöiden käyttökate 2009-2018, milj, € (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 5 huomaa, että Kojamon käyttökate on ollut tarkastelujaksona todella hyvällä tasolla, vaikka Kojamon liikevaihto on pysynyt tarkastelujaksona melko tasaisena verrattuna muihin vertailuyhtiöihin. Cityconin tapauksessa on tapahtunut enemmän heilahtelua, vaikka siltikin senkin käyttökateen taso on pysynyt suurena. Cityconilla on taas nähtävissä vuoden 2017 ja vuoden 2018 lasku käyttökatteessa johtuen osittain liikevaihdon laskusta vuosina.

Hoivatilojen tapauksessa käyttökate on kasvanut huomattavasti tarkasteluvuosina verrattuna Hoivatilojen liikevaihtoon. Yrityksen käyttökate kasvaa sijoituskiinteistöjen luovutuksista ja käypien arvojen muutoksista huomattavasti suuremmaksi kuin mitä pelkkä yrityksen liikevaihto on. Esimerkiksi vuonna 2018 Hoivatilojen liikevaihto oli noin 17 miljoonaa euroa, mutta vuonna 2018 käyttökate oli noin 48 miljoonaa euroa johtuen juurikin kiinteistöjen luovutuksista ja arvojen muutoksista (Hoivatilat 2019).

3.2.2 Nettotulokset

Nettotulosta pidetään yrityksen varsinaisen toiminnan tuloksena. Tässä tuloksessa ei ole mukana tuloslaskelman tilinpäätössiirtoja ja satunnaisia eriä. Käytännössä nettotulos on yrityksen omistajille jäävä osuus tilikauden tuloksesta ja sitä käytetään myös voitonjakopäätösten pohjana. (Almatalent 2019.)



Kuvio 6. Vertailuyhtiöiden nettotulokset 2009-2018, milj, € (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

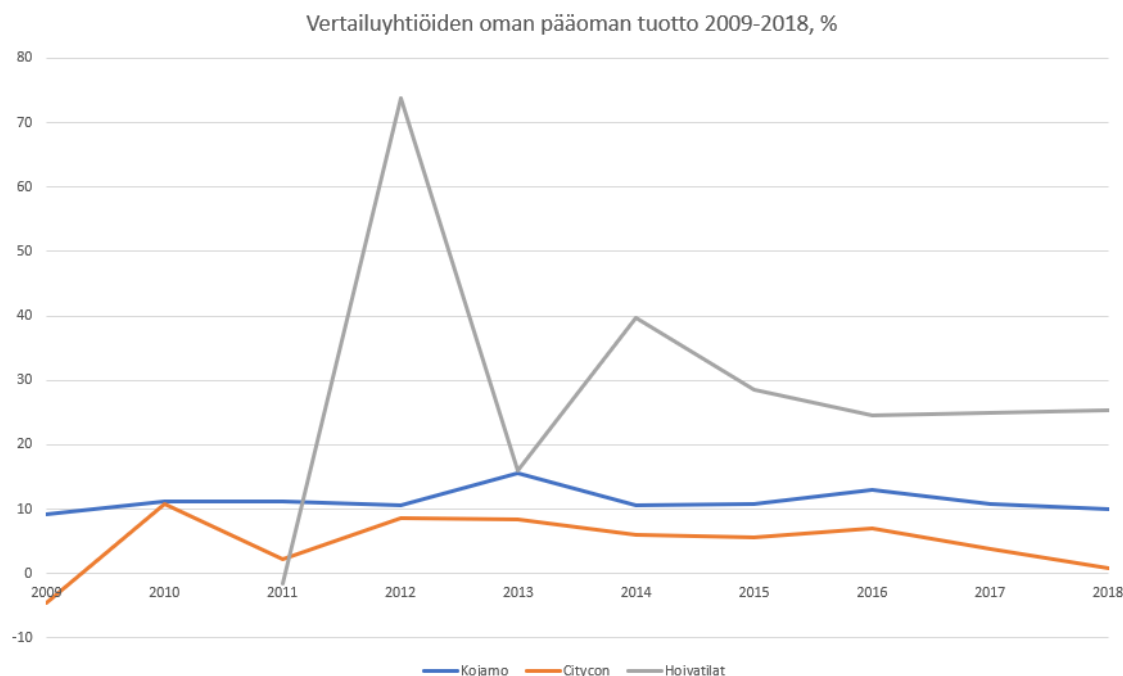
Kuviosta 6 voi huomata, että Hoivatilojen nettotulos on kasvanut samalla lailla muiden tunnuslukujen kanssa yrityksen liiketoiminnan kasvaessa vertailujaksona. Citycon on saanut hyvin nettotuloksensa kasvamaan vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen, jonka vaikutus näkyy Cityconin vuoden 2009 nettotuloksessa. Cityconin nettotulos on muuten heilahdellut tarkastelujaksona ja nettotulos laski huomattavasti vuoteen 2018, jolloin yritys teki heikkoa tulosta.

Kojamo on onnistunut kasvattamaan nettotulostaan tarkastelujaksona huomattavasti, vaikka yrityksen liikevaihto oli pysynyt tasaisempana verrattuna muihin vertailuyhtiöihin vertailujaksona. Toisin kuin Citycon, Kojamo on onnistunut kasvattamaan nettotulostaan useita vuosia putkeen ja vuodesta 2014 asti Kojamon nettotulos on ollut Cityconin nettotulosta huomattavasti suurempi.

3.2.3 Oman pääoman tuotto

Oman pääoman tuotto prosentti eli ROE on tärkeä tunnusluku omistajille ja sijoittajille, koska se kuvaa yrityksen kykyä huolehtia sijoitetusta pääomasta. Tunnusluvussa kerrotaan, kuinka paljon omalle pääomalle on kertynyt tilikauden aikana tuottoa. (Almatalent 2019.) Oman pääoman tuotto prosentissa jaetaan tilikauden nettotulos keskimääräisellä oikaistulla omalla pääomalla (ks. Liite 1). Oman pääoman tuoton viitteellisissä normiar-

voissa yli 20 prosentin luku on erinomainen, 15–20 prosentin luku on hyvä, 10–15 prosentin luku on tyydyttävä, 5–10 prosentin luku on välttävä ja alle 5 prosentin luku on heikko (Almatalent 2019).



Kuvio 7. Vertailuyhtiöiden oman pääoman tuotto 2009-2018, % (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

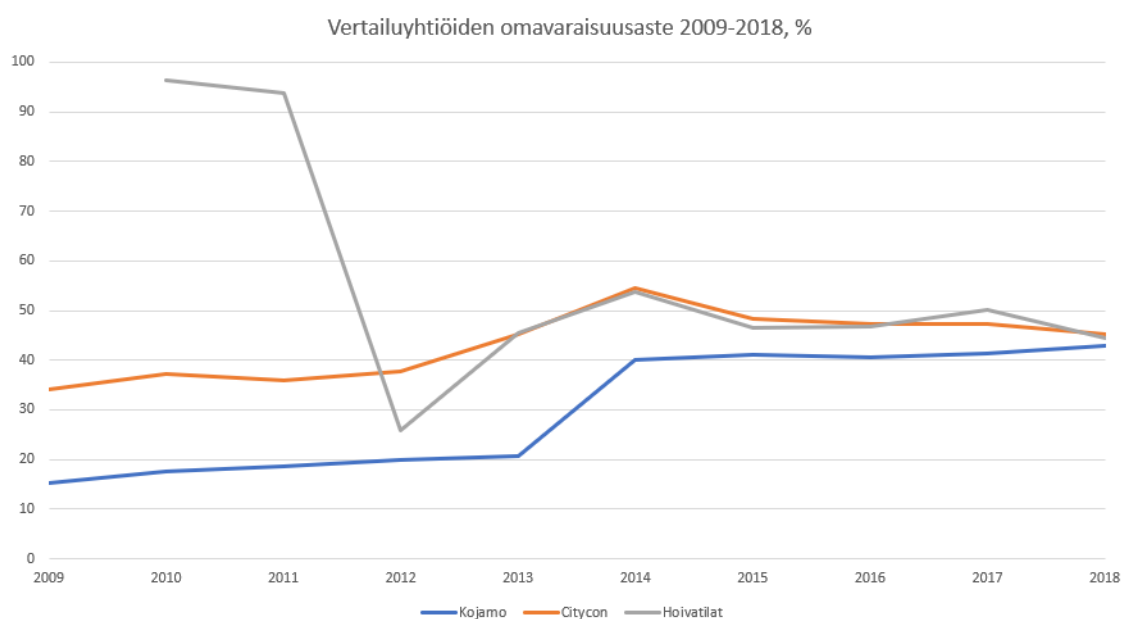
Kuviosta 7 huomaa, että Cityconin oman pääoman tuotot ovat olleet heikoimmat tarkastelujaksona. Cityconin tuotto prosentti on pysynyt vuoden 2010 jälkeen välttävänä tai heikkona. Hoivatilojen tuotto prosentti on suurimmissa kasvuvaiheissaan heilahdellut suurissa lukemissa, mutta jäänyt vuodesta 2016 eteenpäin erinomaiselle tasolle. Kojamon oman pääoman tuotto on ollut melkein koko tarkastelujakson tyydyttävässä luokassa. Heilahtelua Kojamolla on tapahtunut vertailuyhtiöihin verrattuna vähiten.

3.3 Vakavaraisuus

Kannattavuuden lisäksi yrityksistä kannattaa arvioida sitä onko niiden rahoitus kunnossa. Rahoitusrakenteen täytyy olla sellaisessa kunnossa, jotta lainojen koroista ja lyhennyksistä pystytään selviämään. (Almatalent 2019.) Kiinteistösijoitusyhtiöissä käytetään liiketoiminnassa paljon velkavaroja.

3.3.1 Omavaraisuusaste

Omavaraisuusaste mittaa yrityksen vakavaraisuutta, kykyä selviytyä tappioista ja kykyä selviytyä sitoumuksista pitkällä tähtäimellä. Tunnusluku kuvaa sitä mikä osuus yhtiön varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Korkea omavaraisuusaste tarkoittaa sitä, että yrityksen liiketoiminta on vakaammalla pohjalla. Omavaraisuusasteen viitteellisissä ohjearvoissa yli 50 prosentin arvo on erinomaisella tasolla ja alle 15 prosentin arvo on heikolla tasolla. (Almatalent 2019.)

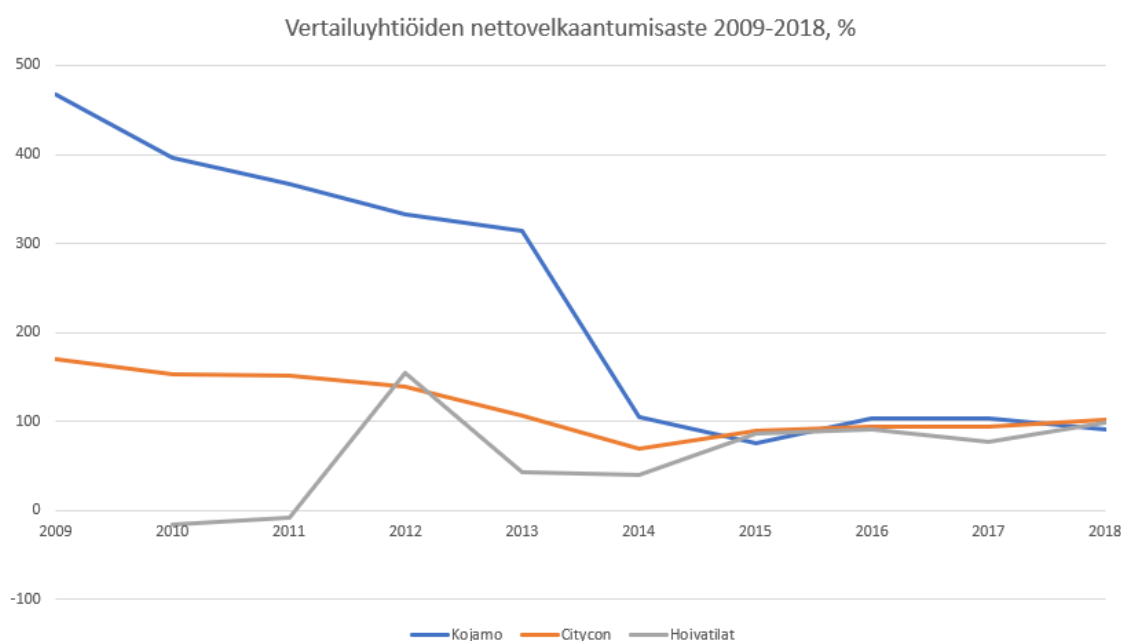


Kuvio 8. Vertailuyhtiöiden omavaraisuusaste 2009-2018, % (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 8 voidaan huomata, että Hoivatilat ottivat vuonna 2012 huomattavan määrän velkarahoitusta, kun omavaraisuusaste putosi yli 90 prosentista alle 30 prosenttiin. Siitä eteenpäin Hoivatilat on saanut omavaraisuusasteensa kasvatettua erinomaiselle 50 prosentin tasolle. Citycon on kasvattanut hyvin omavaraisuusastettaan vuoteen 2014 asti ja siitä eteenpäinkin omavaraisuus on pysynyt hyvällä tasolla. Kojamon kohdalla omavaraisuusaste oli tarkastelujakson alussa vuoteen 2013 asti välttävällä tasolla, mutta tästä eteenpäin yritys kasvatti omavaraisuutensa myöskin hyvälle tasolle. Kaikilla vertailuyhtiöillä omavaraisuusaste on ollut useamman vuoden jo hyvällä yli 40% tasolla eli niiden rahoitusrakenne hyvä omavaraisuuden kannalta.

3.3.2 Nettovelkaantumisaste

Nettovelkaantumisaste kuvaa yrityksen velkaantuneisuutta. Tunnusluvussa mitataan yrityksen oman pääoman ja korollisen nettovelan suhdetta ja tämä nettovelka lasketaan vähentämällä korollisista veloista likvidit rahavarat. Mitä korkeampi tunnusluku on, sitä velkaantuneempi yritys on. Viitteellisissä ohjearvoissa tunnusluku on heikolla tasolla yli 200 prosentin tilanteessa ja hyvä alle 60 prosentin tilanteessa. Käytännössä silloin kun tunnusluvun arvo on 100, yrityksen omistajien ja rahoittajien pääomapanokset ovat yhtä suuret ja tätä voidaan pitää tasapainoisena tilanteena. (Almatalent 2019.)



Kuvio 9. Vertailuyhtiöiden nettovelkaantumisaste 2009-2018, % (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 9 voidaan huomata se, että kiinteistösijoitusyhtiöt käyttävät todella paljon velkarakahaa liiketoiminnassaan, jonka voi huomata siitä, että Citycon ja Kojamo ovat välttävissä tai heikoissa arvoissa vuoteen 2015 asti. Hoivatilojen kohdalla näkyvä piikki nettovelkaantumisasteessa on vuonna 2012 eli samassa kohdassa kuin omavaraisuusasteessakin. Hoivatilojen tarkastelujakson alkuvuosina nettovelkaantumisaste on negatiivinen, joka tarkoittaa sitä, että noihin yrityksen alkuaikoihin se oli nettovelaton. Vuodesta 2015 eteenpäin vertailuyhtiöt liikkuvat samassa 100 prosentin lukeman paikkeilla, jota voidaan sanoa tasapainoiseksi tilanteeksi.

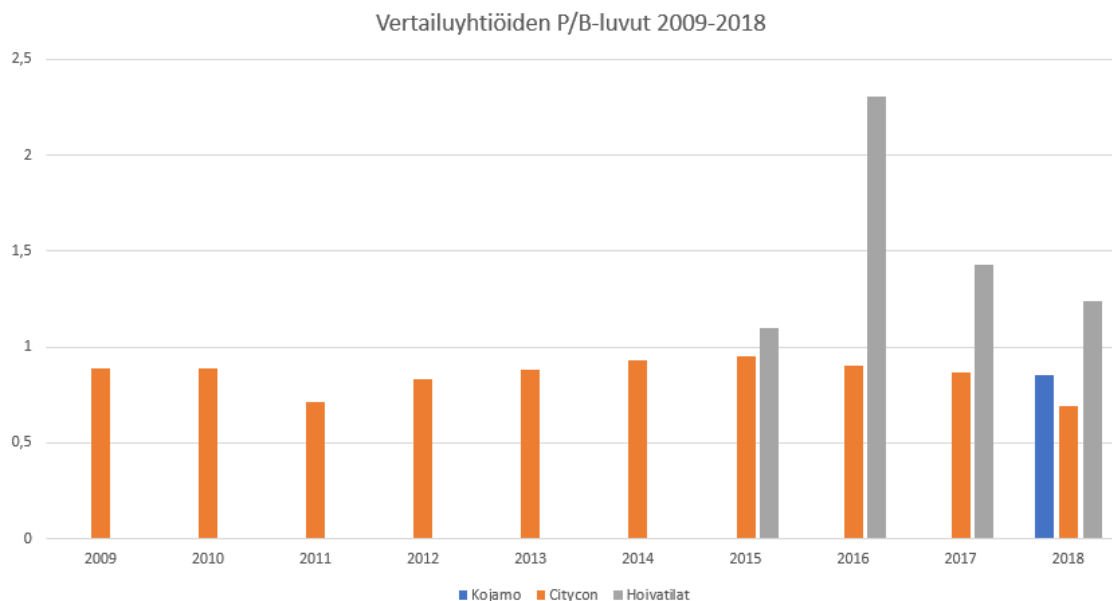
3.4 Pörssitunnusluvut

Pörssitunnusluvuilla tarkoitetaan pörssin arvostuslukuja. Ne kuvaavat pörssilistattujen yritysten markkina-arvon suhdetta tilinpäätöslukuihin. Näitä tunnuslukuja käyttämällä sijoittaja voi arvioida yhtiöiden hinnoittelua pörssissä ja verrata näitä lukuja yrityksen kasvunäkymiin. (Almatalent 2019.)

Tässä tutkimuksessa on uudempia ja vanhempia pörssiyhtiöitä tarkastelussa, jonka takia kaikista pörssiyhtiöistä ei saada tunnuslukuja kaikille tarkastelujakson vuosille. Vanhemmasta pörssiyhtiö Cityconista voidaan tutkia tunnuslukujen kehitystä koko vertailujaksolta. Hoivatiiloilta ei löydy pörssidataa koko tarkastelujaksolta, koska yritys listautui vasta vuonna 2016 First North-markkinapaikalle ja vuonna 2017 Helsingin pörssiin. Myös Kojamon tapauksessa listautuminen Helsingin pörssiin tapahtui vasta vuonna 2018 ja tämän takia yrityksestä löytyy pörssidataa vain tarkastelujakson viimeiseltä vuodelta.

3.4.1 P/B-luku

P/B-luku kuvaa osaketasolla osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman suhdetta. Tunnusluku kertoo yritystasolla, kuinka moninkertainen yrityksen markkina-arvo on suhteessa taseen mukaiseen pääomaan, mutta lähtökohtaisesti P/B-luku on sama niin osake- ja yritystasolla (ks. Liite 1). P/B-lukua voidaan verrata aina sen vuoden Helsingin pörssin pörssiyhtiöiden keskiarvoon. Kiinteistösijoitusyhtiöt toimivat pääomavaltaisella alalla eli niiden P/B-luvut ovat tyypillisesti matalia. (Almatalent 2019.)

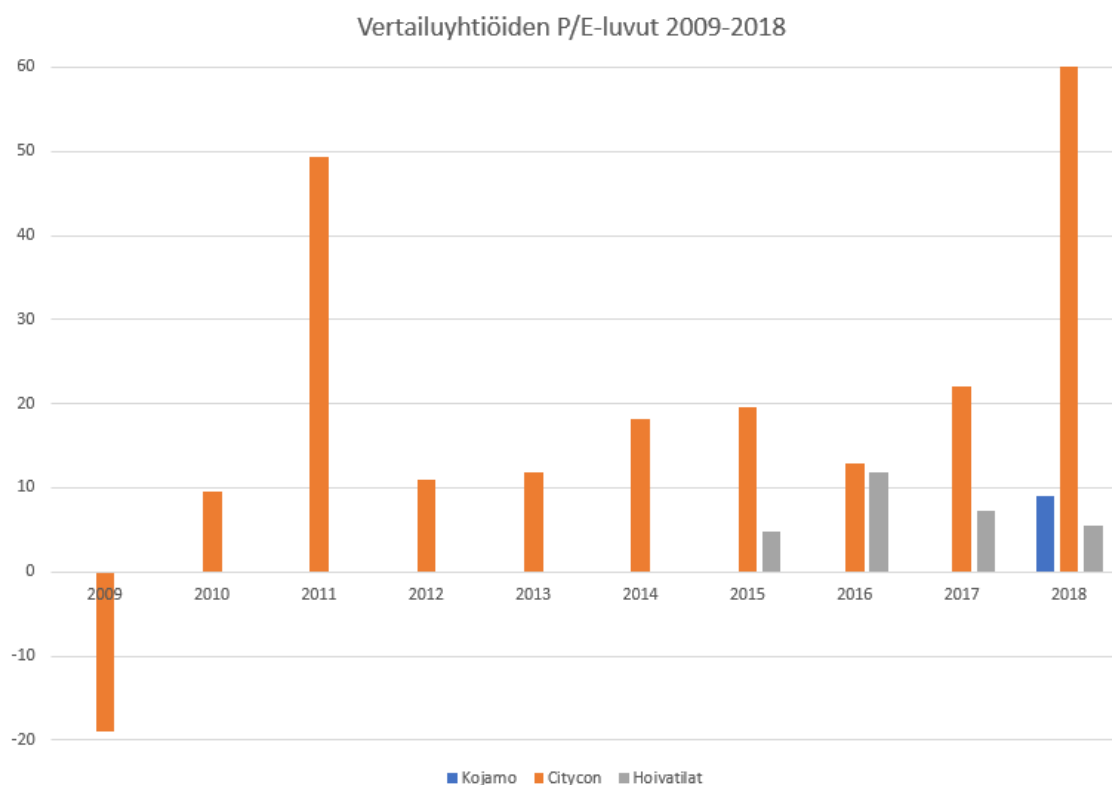


Kuvio 10. Vertailuyhtiöiden P/B-luvut 2009-2018 (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 10 huomaa, että Cityconin tarkastelujakson P/B-luvut ja Kojamon vuoden 2018 P/B-luku ovat molemmat matalia, joka on pääomavaltaiselle alalle tyypillistä. Esimerkiksi Helsingin pörssin vuoden 2015 keskimääräinen P/B-luku oli 2,0 (Almatalent 2019). Hoivatilojen kohdalla vuoden 2016 korkea P/B-luku johtuu yrityksen alhaisesta omasta pääomasta verrattuna markkina-arvoon (Hoivatilat 2018). Tästä eteenpäin Hoivatilojen taaseen oma pääoma on kasvanut huomattavasti vuosittain yrityksen kasvaessa, joka on pienentänyt P/B-lukua.

3.4.2 P/E-luku

P/E-luku kertoo sen, että kuinka monessa vuodessa yritys tekisi markkina-arvonsa verran tulosta. P/B-luvun tavoin tunnusluvun voi laskea osaketasolla jakamalla osakkeen hinta osakekohtaisella tuloksella ja yritystasolla jakamalla markkina-arvo nettotuloksella (ks. Liite 1). Molemmissa tasoissa P/E-luku saa lähtökohtaisesti saman arvon. Kasvuhaikuisissa yrityksissä ja toimialoissa on yleensä korkeampi P/E-luku ja päinvastoin. Heikko tulos kasvattaa P/E-luvun arvoa nettotuloksen pienemisen takia ja tämän takia esimerkiksi negatiivisen tuloksen vuosina P/E-lukua ei yleensä esitetä. (Almatalent 2019.)

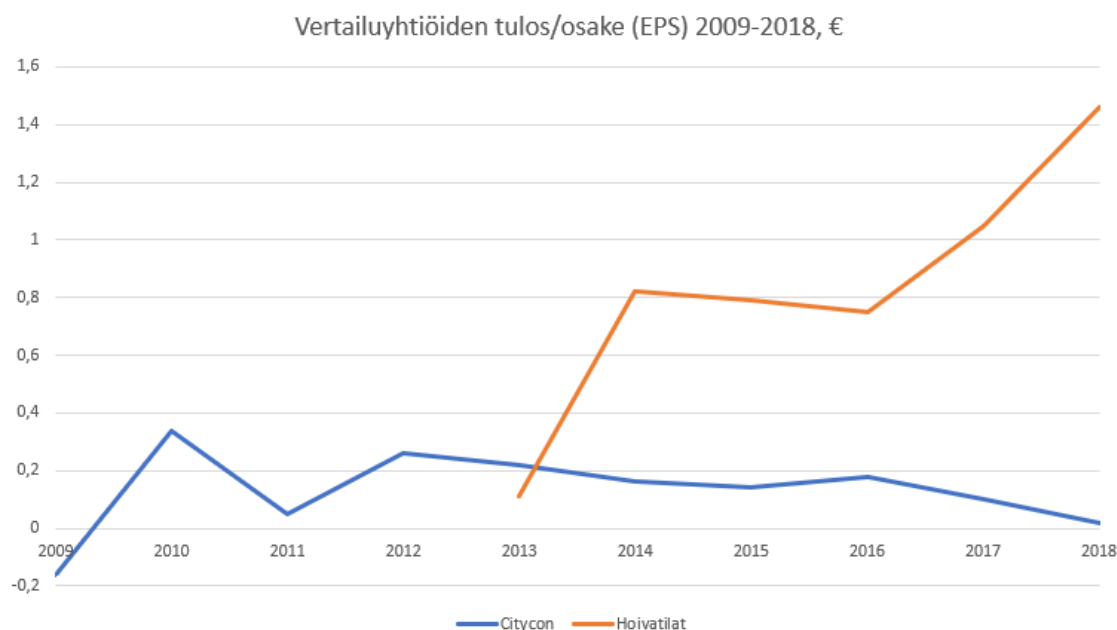


Kuvio 11. Vertailuyhtiöiden P/E-luvut 2009-2018 (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 11 voi huomata, että Cityconin P/E-luvun kehityksestä näkyy selvästi heikon tuloksen vuodet, joissa P/E-luku on noussut huomattavasti. Muina tarkasteluvuosina voidaan tarkastella sitä, miten vertailuyhtiöiden osakkeita on arvostettu eli miten sijoittajat ovat kysynnän ja tarjonnan mukaan määrittäneet yrityksen osakkeen hintaa kasvuhakuisesta yrityksestä.

3.4.3 Osakekohtainen tulos (EPS)

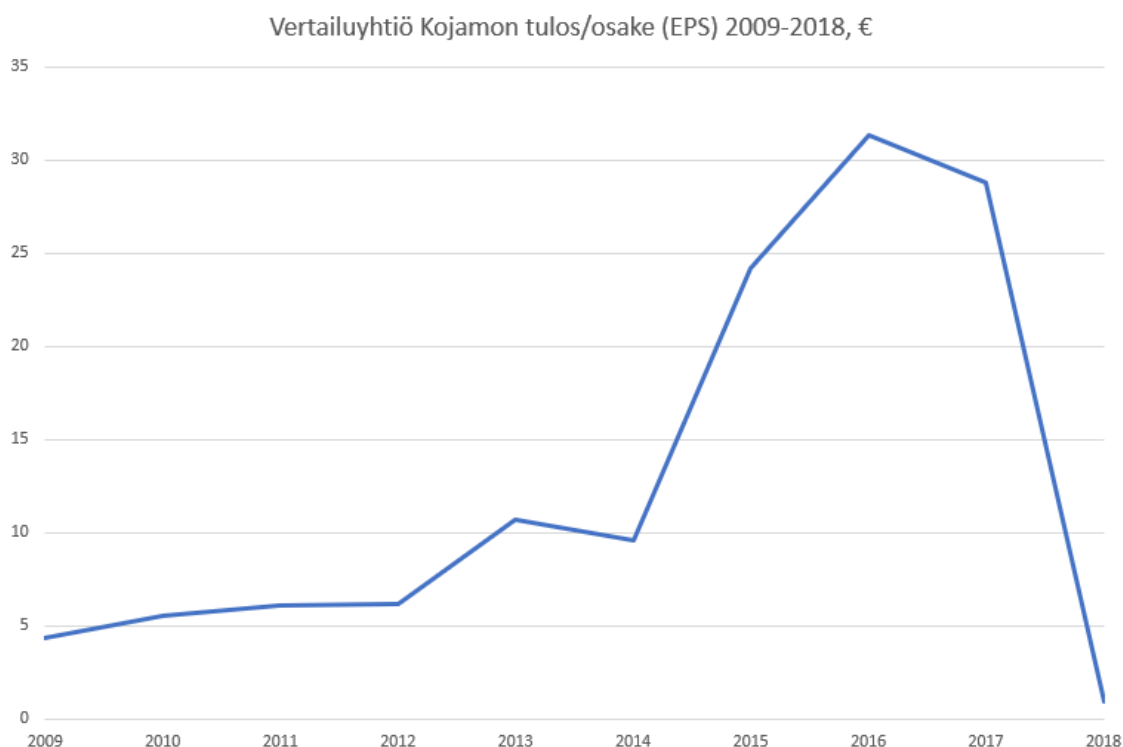
Osakekohtainen tulos (earnings per share) kuvaa yhtiön tulosta yhtä osaketta kohden. Tunnusluvussa jaetaan tilikauden nettotulos ilman vähemmistöosuutta tilikauden osakkeiden keskimääräisellä lukumäärällä (ks. Liite 1). Tilikauden suuret osakeannit tai osakkeiden jakamiset eli ”splitit” muuttavat osakekohtaista tulosta merkittävästi (Almatalent 2019).



Kuvio 12. Vertailuyhtiöiden tulos/osake (EPS) 2009-2018, € (Citycon 2019c & Hoivatilat 2019).

Kuviosta 12 huomaa, että Cityconin osakekohtainen tulos on liikkunut tarkastelujaksona samoissa lukemissa ja laskenut vuoteen 2018 mennessä. Lasku on selitettävissä osittain Cityconin osakkeiden määrän kasvulla Helsingin pörssissä. Esimerkiksi vielä vuonna 2013 Cityconin osakeantioikaistu keskimääräinen osakemäärä oli 425 miljoonaa kappaletta ja tämä määrä on kasvanut 890 miljoonaan kappaleeseen vuonna 2016. Citycon selittää huomattavaa osakekohtaisen tuloksen laskun vuonna 2018 johtuen pääasiassa suuresta omistuksien käyvän arvon tappioista, joka taas laskee huomattavasti yrityksen tulosta. (Citycon 2019c.)

Hoivatilojen osakekohtainen tulos on lähtenyt hyvään nousuun johtuen yrityksen tuloksen suuresta kasvusta tarkastelujaksona. Hoivatilojen listautumiset vuosina 2016 ja 2017 ja tästä johtava osakemäärän kasvu ei ole myöskään vienyt Hoivatilojen käyrää liikaa alaspäin.

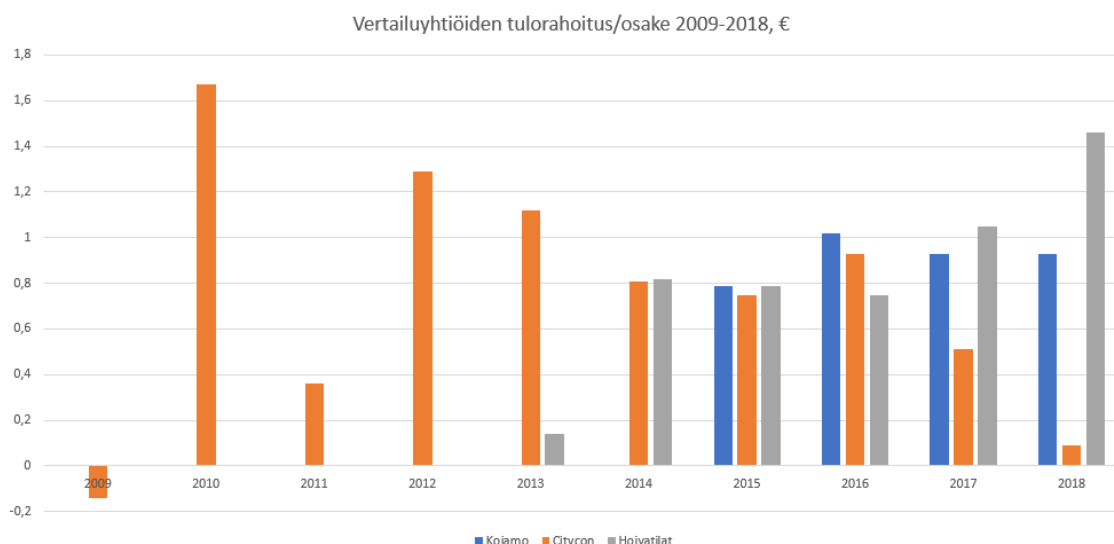


Kuvio 13. Vertailuyhtiö Kojamon tulos/osake (EPS) 2009-2018, € (Kojamo 2019b).

Kuviosta 13 voidaan huomata osakkeiden määrän kasvun vaikutuksen Kojamon tapauksessa. Kojamo listautui vuonna 2018 Helsingin pörssiin ja yrityksen osakkeiden määrä hyppäsi noin 7,4 miljoonasta 247 miljoonaan kappaleeseen, joka toi osakekohtaisen tuloksen reilusti alaspäin. Kojamon osakekohtaista tulosta voidaan silti verrata oikeaomalla osakekohtaisilla luvut. Tällöin esimerkiksi Kojamon vuoden 2017 osakekohtainen tulos olisi noin 0,93 euroa ja vuoden 2016 osakekohtainen tulos olisi noin 1,02 euroa (Kauppalehti 2019). Näillä oikaistuilla tunnusluvuilla Kojamon osakekohtainen tulos on silti paremmalla tasolla kuin Cityconilla ja Kojamon tunnusluku kuvaa silti yrityksen korkeaa tulosta tarkastelujakson loppuvuosina.

3.4.4 Osakekohtainen tulorahoitus

Osakekohtaisessa tulorahoituksessa verrataan yrityksen tuottamaa tulorahoitusta yrityksen osakkeiden lukumäärään. Tulorahoituksen määrä kuvaa yrityksen kykyä tuottaa kassavirtaa, jolla yritys kykenisi suoriutumaan esimerkiksi lainojen lyhennyksistä ja omistajien voitonjakotarpeista. Mikäli tulorahoitus on jäänyt yrityksellä negatiiviseksi, niin lyhennyksiin ja voitonjakoon ei ole riittänyt lainkaan tulorahoitusta. (Almatalent 2019.)



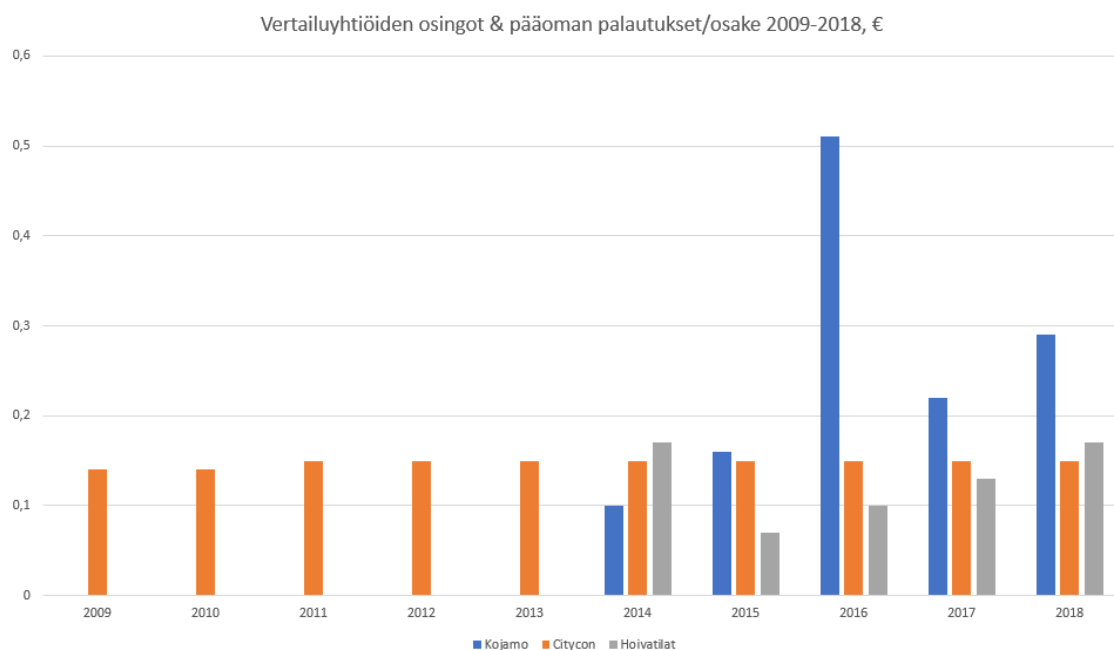
Kuvio 14. Vertailuyhtiöiden tulorahoitus/osake 2009-2018, € (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 14 huomaa vertailuyritysten kassavirran kehityksen ja osakkeiden lukumäärän vaikutuksen. Vuonna 2009 Cityconissa vaikuttaa vielä vahvasti vuoden 2008 finanssi-
 kriisi. Muuna tarkastelujaksona Cityconin tuotettu kassavirta per osake liikkuu 0,80 euron
 luokassa ja laskee heikon tuloksen takia tarkastelujakson loppuvuosina. Kojamon tuo-
 tettu kassavirta per osake on vuoden 2015 ja 2018 välillä keskimäärin 0,93 euroa. Hoi-
 vatiloilla tuotettu kassavirta per osake kasvaa vahvasti vuodesta 2016 eteenpäin ja Hoi-
 vatilojen keskimääräinen osakekohtainen tulorahoitus on myös 0,80 euron luokassa.

3.4.5 Osingot ja pääoman palautukset

Osingot ja pääoman palautukset kuvaavat tavallaan sijoituksen aikaista kassavirtaa si-
 joittajalle. Osakkeista tulevat pääoman palautukset ja osingot voidaan sijoittaa uudes-
 taan, jolloin tapahtuu korkoa korolle -ilmiö, joka voi auttaa vielä suurempien tuottojen
 saamisessa. Osinkoa jakavat yritykset ovat usein houkuttelevia sijoituskohteita sijoitta-
 jille. Vertailuyhtiöissä olevista kiinteistösijoitusyhtiöistä Citycon on maksanut omistajil-
 leen tarkastelujaksona osingon lisäksi pääoman palautusta. Citycon siirtyi myös vuonna
 2016 kvartaalivarojenjakkoon eli yritys jakaa varojaan neljä kertaa vuodessa. Kojamo on
 jakanut osinkoa omistajilleen koko tarkastelujakson, mutta kuviossa 15 Kojamon osin-
 gonjakovuosia on vain vuodesta 2014 eteenpäin. Tämä johtuu Kojamon listautumista
 edeltävän vähäisemmän osakkeiden lukumäärän aiheuttamista suuremmista tunnuslu-
 vuista. Kojamon omistajilleen jakama osinko oli esimerkiksi vuonna 2017 6,80 euroa per
 osake. Kuviossa 15 olevat Kojamon tunnusluvut ovat suhteutettu Kojamon nykyiseen

osakkeiden lukumäärään, joka tekee näistä vertailukelpoisempia muiden vertailuyhtiöiden kanssa.



Kuvio 15. Vertailuyhtiöiden osingot ja pääoman palautukset/osake 2009-2018, € (Citycon 2019c; Hoivatilat 2019; Kojamo 2019b).

Kuviosta 15 huomaa, että Citycon on jakanut voittovarojaan 0,15 euroa osaketta kohden melkein koko tarkastelujakson ajan. Tämä voi houkutella sijoittamaan yritykseen, koska sijoittaja voi arvioida helpommin minkälaista osinkoa ja pääoman palautusta yritys tulisi maksamaan tulevaisuudessa. Kojamon osinko on heilahdellut enemmän. Kojamo jakoi vertailuyhtiöihin verrattuna suurimman osingon vuonna 2016, joka oli 0,51 euroa osakkeelta suhtautettuna nykyiseen osakkeiden lukumäärään. Kojamon osinko vuoden 2016 osakkeiden lukumäärällä oli 15,80 euroa osaketta kohden. Hoivatilojen maksama osinko on kasvanut tasaisesti vuodesta 2015 yrityksenkin kasvaessa, joka voi myös houkutella uusia sijoittajia varsinkin silloin, kun yrityksen kasvu jatkuu.

4 Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja rahastojen vertailu

Kiinteistösijoitusyhtiöitä ja rahastoja vertaillessa on vaikeampi löytää useita yhteisiä tunnuslukuja, joista sijoituskohteita voisi vertailla. Sijoittajan näkökulmasta on tärkeää ottaa huomioon molempien sijoituskohteiden kokonaistuotot ja niiden kehitys, jota tutkimuk-

sessä mitataan osakkeiden ja rahastojen vuosittaisella tuotolla. Tuottojen lisäksi sijoittajat tarkkailevat sijoitusten riskiä, jota tutkimuksessa mitataan yhteisessä vertailussa volatiliiteetilla.

4.1 Osakkeiden vuosittainen tuotto ja kurssin kehitys

Osakkeiden vuosittaisessa tuotossa tarkastellaan vertailuyhtiöiden vuosittaista kokonaistuottoa. Kokonaistuotto prosentti saadaan laskemalla vuoden kurssinousu tai kurssilasku, johon on lisätty mahdolliset vuoden osingot ja pääomanpalautukset ja vertaamalla tätä edellisen vuoden kokonaistuottoon (ks. Liite 1). Vertailuyhtiöistä Citycon on ollut pisimmän ajan pörssiin listattuna, jonka takia siitä löytyy pidemmältäkin ajalta tietoa osakkeiden kurssimuutoksista. Kuvion 16 osakkeiden vuosittaisessa tuotossa on lisätty osakkeiden osingot mukaan.



Kuvio 16. Osakkeiden vuosittainen tuotto 2009–2018, % (Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

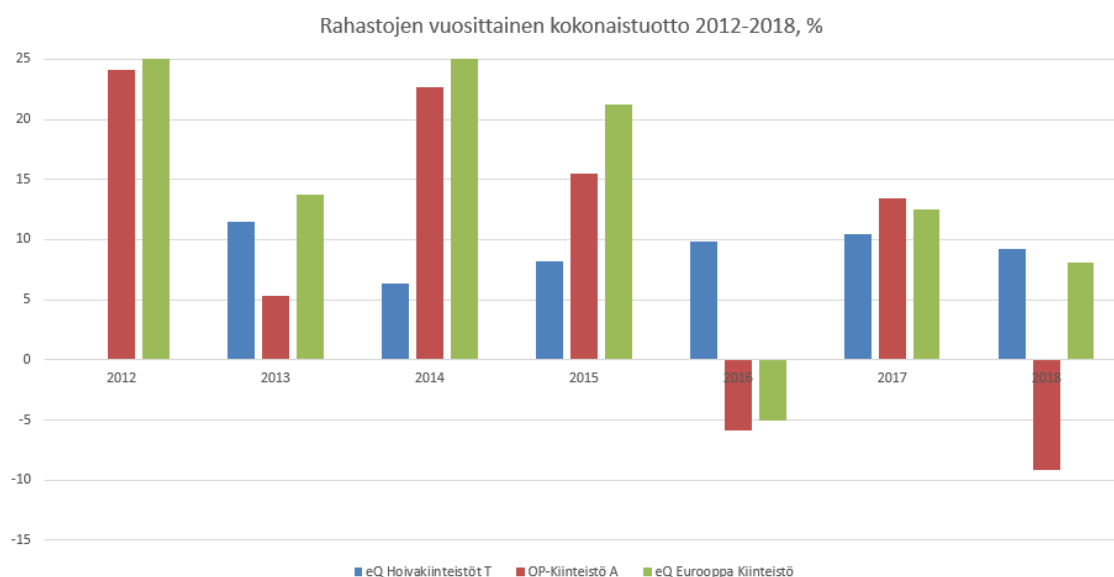
Kuviosta 16 voi huomata, että Cityconin kurssi oli noussut vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen huomattavasti, mutta tästä eteenpäin kurssi ei ole kokenut huomattavaa vuosittaista prosentuaalista kasvua. Heikommat tulokset näkyvät myös Cityconin kurssin kehityksessä vuonna 2011 ja vuonna 2018. Hoivatilojen kurssi moninkertaistui pörssilistautumisensa aikana, mutta kasvu on hidastunut siitä eteenpäin. Kojamo ei ole ehtinyt olla Helsingin pörssissä kokonaista vuotta ja pörssikehitys ei ole yrityksen kohdalla lähtenyt suurempaan nousuun.

Cityconiin sijoittamisessa on ollut etuna se, että yritykseen on voinut sijoittaa Helsingin pörssissä pidempään kuin muihin vertailuyhtiöihin. Vanhemmasta sijoituksesta kertyy vuosien varrella mahdollisen arvonnousun lisäksi osinkotuloja yrityksestä. Suurella alkusijoituksella osinkotuloja kertyisi vuosien mittaan ja tästä sijoittaja saisi tuottoa, jopa tarkastelujakson viimeisten vuosien kurssilaskujen aikoina.

Tarkastellessa Cityconin ja Hoivatilojen historiallista kehitystä tarkastelujakson viimeisen kolmen vuoden aikana voidaan määrittää, kuinka monella prosentilla vertailuyhtiön kurssi on muuttunut. Cityconin kolmen vuoden historiallinen kehitys on noin -17 prosenttia johtuen yrityksen huomattavasta tuloksen laskusta vuoteen 2018 (Nordnet 2019a). Hoivatilojen kolmen vuoden historiallinen kehitys on noin 152 prosenttia johtuen yrityksen toiminnan kasvusta (Nordnet 2019b).

4.2 Rahastojen vuosittainen tuotto

Rahastojen kokonaistuottoprosentissa verrataan rahastojen arvonkehitystä verraten sitä edeltävään vuoteen. Tutkimuksen osakerahastot ovat kasvurahastoja eli ne sijoittavat tuottoonsa uudelleen rahastoihin ja erikoisrahastossakin on vaihtoehtona sijoittaa tuotot uudelleen rahastoon.



Kuvio 17. Rahastojen vuosittainen kokonaistuotto 2012–2018, % (Morningstar 2019a; Morningstar 2019b; Morningstar 2019c).

Kuviosta 17 huomaa, että vertailtavien rahastojen kokonaistuotot ovat kehittyneet useina vuosina peräkkäin vuodesta 2012 eteenpäin. OP-Kiinteistön osakerahasto ja eQ Euroopan osakerahasto ovat olleet muutamina vuosina laskussa kokonaistuotoissaan, mutta muina vuosina on tapahtunut hyvää kehitystä. Varsinkin eQ Hoivakiinteistöjen erikoisrahasto on kehittynyt positiivisesti koko tarkastelujaksona perustamisensa jälkeen. Vertaillessa rahastojen kumulatiivisia tuotto prosentteja kolmen vuoden aikana, eQ Euroopan tuotto oli 11,55 prosenttia, eQ Hoivakiinteistöjen tuotto oli 9,24 prosenttia ja OP-Kiinteistön tuotto oli 4,05 prosenttia (Morningstar 2019a; Morningstar 2019b; Morningstar 2019c). Näistä tuotto prosentteista ei tule Morningstar-verkkosivustolla ilmi onko niissä sijoitettu rahastojen tuotot uudelleen rahastoon. Jos Morningstarin tuotoissa ei ole otettu huomioon uudelleensijoituksia, kaikkien rahastojen tuotot olisivat todellisuutta alhaisempia.

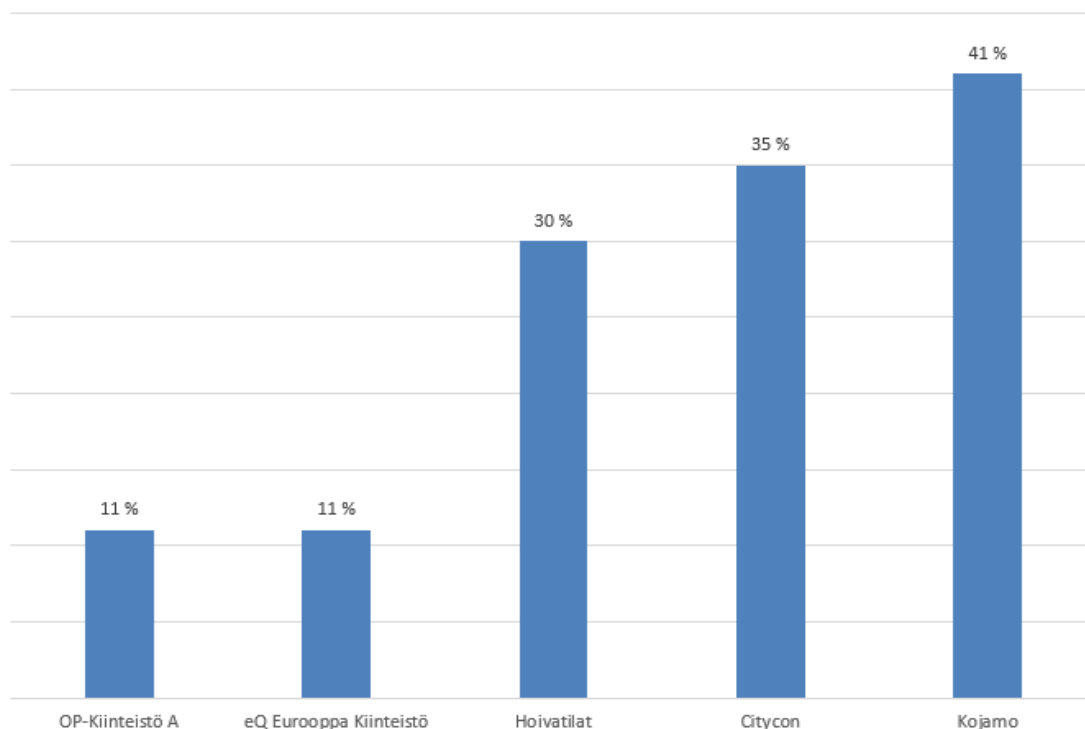
4.3 Osakkeiden ja rahastojen riski

Rahastoissa on perinteisesti ollut pienempi riski osakesijoituksiin verrattuina niiden ollessa paremmin hajautettuja sijoituskohteita. Osakesijoitukset ovat taas yleensä tuottaneet rahastosijoituksia enemmän riskinsä takia. Sijoittajat vaativat suurempi riskisistä sijoituksista enemmän tuottoa, koska riskisemmissä sijoituksissa on usein vaarana menettää sijoittamansa pääoma. Vertailtavien sijoituskohteiden riskiä mitataan tutkimuksessa volatilitteetillä ja osakerahastojen osalta vielä Sharpen luvulla.

Volatilitteetti on yksi yleisimmistä riskimittareista. Luku kuvaa sitä kuinka paljon sijoituksen tuotto on vaihdellut vuoden aikana. Mitä korkeampi volatilitteetti on, sitä korkeampi sijoituksen tuoton epävarmuus ja riski on. Volatilitteetti lasketaan sijoituksen arvojen keskihajonnasta. (Aktia 2019.) Volatilitteetin lisäksi toinen tärkeä riskiä mittaava tunnusluku on Sharpen luku. Sharpen luvussa sijoituskohteiden tuotot suhteutetaan riskiin ja tunnusluku kuvaa sitä kuinka paljon tuoton saamiseen on otettu riskiä. Suurempi Sharpen luku tarkoittaa parempaa riskisuhteutettua tuottoa. (Blomster 2017b.)

Tutkimuksen vertailtavista rahastoista erikoisrahasto eQ Hoivakiinteistö ei ilmoita volatilitteettiaan tai Sharpen lukuaan. Kiinteistösijoitusyhtiö Kojamon volatilitteetti on tutkimuksessa muutamaa kuukautta vaille täydeltä kalenterivuodelta laskettu yrityksen pörssilistautumisen takia.

Volatiliteetti 12 kk



Kuvio 18. Volatiliteetti 12 kk, (eQ 2019; OP 2019b; Kauppalehti 2019a; Kauppalehti 2019b; Kauppalehti 2019c).

Kuviosta 18 voi huomata, että rahastoissa on huomattavasti pienempi volatiliteetti, kuin kiinteistösijoitusyhtiöissä. Suurin riski volatiliteettin mukaan on Kojamolla ja toisena listassa tulee Citycon. Kojamon suuri volatiliteetti johtuu osittain yrityksen äskettäisestä pörssilistautumisesta ja Kojamon volatiliteetti voi muuttua pieniriskisemmäksi sen ollessa pörssilistattuna yrityksenä pidempään. eQ Hoivakiinteistön volatiliteetin puuttuessa kannattaa silti ottaa huomioon, että eQ:n ja OP:n verkkosivuilla avaintietoesitteissä näiden kahden osakerahaston riskiprofiili on kuusi seitsemästä (eQ 2019; OP 2019). Erikoisrahasto eQ Hoivakiinteistön riskiprofiili on taas neljä seitsemästä, joka tekisi erikoisrahastosta pieniriskisemmän kuin tutkimuksessa vertailtavat osakerahastot. eQ Hoivakiinteistön matalampi riskiprofiili johtuu osittain siitä, että erikoisrahasto ei sijoita enimmäkseen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeisiin vaan erikoisrahaston sääntöjen mukaan suoriin kiinteistösijoituksiin. (eQ 2019.) Näin tutkimuksessa olevan erikoisrahaston arvovaihtelu ja riskiprofiili ovat matalampia kuin osakerahastoilla.

Sharpen luku oli vertailtavista sijoituskohteista löydettävissä vain osakerahastoista. Kiinteistösijoitusyhtiöt eivät ilmoita omaa Sharpen lukuaan ja eri kaupankäyntisivustot ilmoittavat usein vain sijoittajan koko sijoitussalkun volatiliteetin ja Sharpen luvun. Osakerahastoista eQ Eurooppa Kiinteistön Sharpen luku oli 0,79 ja OP-Kiinteistön Sharpen luku

oli 0,40 (Morningstar 2019b; Morningstar 2019c). Näistä tunnusluvuista huomaa, että osakerahastoista eQ Eurooppa Kiinteistöllä on parempi riskisuhteutettu tuotto kuin OP-Kiinteistöllä.

5 Tutkimuksen tulokset ja vertailu

Tutkimuksen tuloksissa pisteytetään vertailtavat sijoituskohteet neljännen luvun tunnuslukujen pohjalta. Kiinteistösijoitusyhtiöitä vertaillaan ensiksi keskenään ja tämän jälkeen kaikkia sijoituskohteita verrataan vertailukelpoisten tunnuslukujen mukaan. Tutkimuksen tuloksissa käytetty pisteytys perustuu täysin omaan harkintaani. Priorisoin pisteytyksessä tunnusluvun mukaan eri asioita vertailukohteista omalla tavallani ja luon tästä pisteytyksestä lopputuloksen vertailulle.

5.1 Tulokset kiinteistösijoitusyhtiöiden välillä

Vertailtavat kiinteistösijoitusyhtiöt pisteytetään eri osa-alueiden tunnuslukujen perusteella. Tutkittavat osa-alueet ovat toiminnan laajuus, kannattavuus, vakavaraisuus ja sijoittajan tunnusluvut.

Pisteytyksessä jaetaan pisteitä yhdestä kolmeen siten, että parhaimmat tunnusluvut omaava yritys saa kolme pistettä ja heikoimmat saanut saa yhden pisteen. Niissä tunnusluvuissa, joissa jokin vertailuyhtiöistä ei ole vertailukelpoinen, pisteitä jaetaan parhaalle kaksi ja heikommalle yksi piste.

5.1.1 Pisteytys toiminnan laajuudesta

Toiminnan laajuudessa tutkittiin vertailuyhtiöiden liiketoiminnan mittakaavaa ja liiketoiminnan kasvua. Tunnuslukujen pisteytyksessä priorisoin vanhempien yritysten tunnuslukujen kehitystä. Tämän takia Hoivatilat ei saanut parhaimpia pisteitä, vaikka sen toiminnan laajuus kasvoi prosentuaalisesti eniten.

Taulukko 2. Pisteytys toiminnan laajuudesta.

| | Kojamo | Citycon | Hoivatilat |
|-----------------------|----------|----------|------------|
| Liikevaihto | 2 | 3 | 1 |
| Liikevaihdon muutos-% | 1 | 3 | 2 |
| Taseen loppusumma | 3 | 1 | 2 |
| Yhteensä | 6 | 7 | 5 |

Taulukko 2 toiminnan laajuudessa Citycon kasvatti liikevaihtoaan huomattavan määrän tarkastelujaksona, vaikka yritys onkin jo toiminut pidemmän aikaa kiinteistöalalla. Cityconin heikommät tulokset tarkastelujakson lopussa teki Cityconin tulevaisuudesta epävarmempaa, mutta silti yritys ansaitsee suurimmat pisteet toiminnan laajuudessa.

Kojamo ja Hoivatilat voidaan pisteyttää Cityconin jälkeen haluamallaan tavalla, koska molemmat yritykset pärjäsivät omissa toiminnan laajuutensa mittasuhteissaan hyvin. Hoivatilat nousivat Kojamon edelle nuorena kasvuyrityksenä, joka moninkertaisti liikevaihtoaan, mutta Kojamo loisti taseensa kasvattamisessa, vaikka kyseessä on pidempään aikaan toiminut kiinteistösijoitusyhtiö. Tämän osa-alueen pisteytyksessä päätin priorisoida Kojamon kehitystä liikevaihdossa ja taseen loppusummassa.

5.1.2 Pisteytys kannattavuudesta

Vertailuyhtiöiden kannattavuudessa tutkittiin yhtiöiden liiketoiminnan kannattavuutta. Tunnusluvun pisteytyksessä priorisoin hyvin pärjänneen vanhemman yrityksen tunnuslukujen kehitystä ja viimeisen tarkasteluvuoden tilannetta.

Taulukko 3. Pisteytys kannattavuudesta.

| | Kojamo | Citycon | Hoivatilat |
|---------------------|----------|----------|------------|
| Käyttökate | 3 | 2 | 1 |
| Nettotulos | 3 | 1 | 2 |
| Oman pääoman tuotto | 2 | 1 | 3 |
| Yhteensä | 8 | 4 | 6 |

Taulukko 3 kannattavuudessa Kojamo osoittautui parhaimmaksi, koska yrityksen käyttökate ja nettotulos kasvoivat suuresti. Cityconin heikosta tuloksesta johtuva kannattavuuden lasku tarkastelujakson lopussa laski yrityksen pisteitä huomattavasti ja Hoivatilat pääsivät tästä syystä toiselle sijalle.

5.1.3 Pisteet vakavaraisuudesta

Vakavaraisuudessa tutkittiin vertailuyhtiöiden liiketoiminnan rahoitusta ja yhtiöiden oman pääoman suhdetta velkarahaan. Näiden tunnuslukujen pisteytyksessä tunnusluvun tarkastelujakson kehitys nousi suurimmaksi vaikuttajaksi.

Taulukko 4. Pisteet vakavaraisuudesta.

| | Kojamo | Citycon | Hoivatilat |
|-----------------------|----------|----------|------------|
| Omavaraisuusaste | 1 | 3 | 2 |
| Nettovelkaantumisaste | 1 | 3 | 2 |
| Yhteensä | 2 | 6 | 4 |

Taulukko 4 vakavaraisuudessa kaikkien vertailtavien kiinteistösijoitusyhtiöiden omavaraisuudessa ja nettovelkaantumisessa päästiin todella hyvälle tasolle vuoteen 2018 mennessä, mutta kehityksessä parhaimmaksi nousi Citycon. Cityconin omavaraisuus oli pisimmän ajan tasaisella ja hyvällä tasolla ja nettovelkaantumisessa Citycon oli myös maltillisin.

5.1.4 Pisteet sijoittajan tunnusluvuista

Pörssitunnusluvuissa tutkittiin vertailuyhtiöiden sijoittajia varten olevia arvostuslukuja. Päätin joidenkin tunnuslukujen pisteytyksessä priorisoida tarkastelujakson viimeisimpien vuosien tilannetta ja tämän jälkeen tunnusluvun kehitystä tarkastelujaksona.

Taulukko 5. Pisteet sijoittajan tunnusluvuista.

| | Kojamo | Citycon | Hoivatilat |
|-----------------------------|-----------|----------|------------|
| P/B-luku | 2 | 3 | 1 |
| P/E-luku | 2 | 1 | 3 |
| Osakekohtaiset tulokset | 2 | 1 | 3 |
| Osakekohtainen tulorahoitus | 3 | 1 | 2 |
| Osingot ja po. palautukset | 3 | 2 | 1 |
| Yhteensä | 12 | 8 | 10 |

Taulukossa 5 sijoittajien tunnuslukujen perusteella Kojamo voi olla hankalaa verrata muihin vertailuyhtiöihin, koska yritykseltä ei ole vielä pitkää pörssihistoriaa. Kojamon lopputilanne on useimmissa tunnusluvuissa parhaimmalla tasolla ja esimerkiksi Kojamon osakekohtainen tulos Kojamon listaamattoman yrityksen ajoilta on huomattavasti parempi kuin Cityconilla. Hoivatilatkin sai hyviä tunnuslukuja johtuen yrityksen suuresta kasvusta tarkastelujaksona ja tämä antoi myös Hoivatiloille parhaimmat pisteet joissakin tunnusluvuissa.

5.1.5 Yhteenveto kiinteistösijoitusyhtiöiden vertailusta

Yhteenvedossa yhdistetään vertailuyhtiöiden pisteytykset eri osa-alueista. Osa-alueessa parhainten pärjännyt yhtiö saa kolme pistettä ja heikointen pärjännyt yhtiö yhden pisteen.

Taulukko 6. Yhteenveto kiinteistösijoitusyhtiöiden vertailusta.

| | Kojamo | Citycon | Hoivatilat |
|-------------------------|----------|----------|------------|
| Toiminnan laajuus | 2 | 3 | 1 |
| Kannattavuus | 3 | 1 | 2 |
| Vakavaraisuus | 1 | 3 | 2 |
| Sijoittajan tunnusluvut | 3 | 1 | 2 |
| Yhteensä | 9 | 8 | 7 |

Taulukossa 6 yhteenvetona kaikki vertailuyhtiöt saivat joistakin osa-alueista hyvät pisteet ja joistakin osa-alueista heikot pisteet. Kojamo sai yhteensä kaikista osa-alueista eniten pisteitä silloin, kun ei huomioida niin tarkasti yrityksen lyhyttä listautumisaikaa ja lyhyttä pörssihistoriaa. Hoivatilatkin pärjäävät useissa osa-alueissa siitä syystä, että kyseessä on nuori kasvuyhtiö. Sijoittaessa nuoriin ja pienempiin yrityksiin on mahdollisuus saada

suuret tuotot yrityksen kasvaessa, mutta samalla sijoituksessa on suurempi riski yrityksen tulevaisuuden ollessa paljon epävarmempi kuin vanhemmalla yrityksellä. Näin Kojamosta tuli omassa pisteytyksessäni houkuttelevin sijoituskohde yrityksenä verrattuna muihin kiinteistösijoitusyhtiöihin.

5.2 Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen vertailun tulokset

Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja rahastojen vertailussa muutamien sijoituskohteiden tunnusluvut olivat pisteytyksessäni vertailukelvottomia muiden kanssa ja nämä pisteytykset ovat merkattu harmaalla. Kokonaistuotoissa otettiin vertailun vuoksi kolmen vuoden sijoituksen kokonaistuotto yrityksiin ja rahastoihin.

5.2.1 Pisteytys kokonaistuotosta ja kurssin historiallisesta kehityksestä

Kokonaistuotoissa tutkittiin vertailukelpoisten sijoituskohteiden arvonkehitystä sijoituskohteena. Jätin Kojamon tästä vertailusta ulkopuolelle sen lyhyen pörssihistoriansa takia.

Taulukko 7. Pisteytys kokonaistuotosta.

| | Kokonaistuotto 2016-2018 |
|------------------------|--------------------------|
| Kojamo | |
| Citycon | 1 |
| Hoivatilat | 2 |
| eQ Hoivakiinteistö | 2 |
| eQ Eurooppa Kiinteistö | 3 |
| OP-Kiinteistö | 1 |

Taulukko 7 kiinteistösijoitusyhtiöiden kokonaistuotoissa Hoivatiilojen kokonaistuoton prosentti ja kurssinkehitys osoittautui paremmaksi verrattuna Cityconiin tarkastelujakson kolmelta viimeiseltä vuodelta. Tarkastelujakson viimeiset vuodet olivat Cityconille todella heikkoja ja tämä toi Cityconille vain yhden pisteen. Kojamoa ei otettu tunnusluvussa vertailtavaksi, koska yritykseen ei ole voinut sijoittaa pörssissä, kuin vasta vuoden 2018 puolivälistä. Rahastojen kohdalla kolmen vuoden tuotoissa parhaimmaksi tuotoksi tuli eQ Eurooppa Kiinteistö osakerahasto. Erikoisrahasto eQ Hoivakiinteistö sai toiseksi parhaat pisteet ja kiinteistörahasto OP-Kiinteistö sai huonoimmat pisteet. OP-Kiinteistö olisi pärjännyt vertailussa paljon paremmin, jos sijoitusajaksi olisi otettu esimerkiksi viisi

vuotta, koska tällöin OP-Kiinteistön kokonaistuotto olisi ollut kaksinkertainen verrattuna osakerahaston kolmen vuoden kokonaistuottoon.

5.2.2 Pisteytys volatiliteetista

Volatiliteetissa tutkittiin sijoituskohteiden arvonheilahtelua ja riskiä. eQ Hoivakiinteistö on jätetty tästä vertailusta ulkopuolelle. Osakerahastojen välinen vertailu Sharpen luvusta jätetään myös pisteyttämättä, mutta se otetaan huomioon rahastojen välisessä riskin vertailussa.

Taulukko 8. Pisteytys volatiliteetista.

| | Volatiliteetti 12 kk |
|------------------------|----------------------|
| Kojamo | 1 |
| Citycon | 2 |
| Hoivatilat | 3 |
| eQ Hoivakiinteistö | |
| eQ Eurooppa Kiinteistö | 1 |
| OP-Kiinteistö | 2 |

Taulukossa 8 volatiliteetissa parhaimmat pisteet 12 kuukaudelta sai Hoivatilat ja huonoimmat pisteet sai Kojamo suurimman volatiliteettinsa takia. Rahastoissa eQ Eurooppa Kiinteistön volatiliteetti oli hieman suurempi kuin OP-Kiinteistöllä, jonka takia OP-Kiinteistö sai rahastoista suurimmat pisteet, vaikkakin OP-Kiinteistöllä on eQ Eurooppa Kiinteistöä heikompi Sharpen luku.

5.2.3 Yhteenveto kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen vertailusta

Yhteenvedossa yhdistetään kaikkien sijoituskohteiden vertailukelpoiset tunnusluvut. Rahastot ja kiinteistösijoitusyhtiöt saavat erikseen omat pisteytykset näistä tunnusluvuista. Pisteytyksenä parhainten pärjännyt saa kolme pistettä ja heikointen pärjännyt yhden pisteen.

Taulukko 9. Yhteenveto kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistösijoitusrahastojen vertailusta.

| | Kojamo | Citycon | Hoivatilat | eQ Hoivakiinteistö | eQ Eurooppa Kiinteistö | OP-Kiinteistö |
|-----------------|----------|----------|------------|--------------------|------------------------|---------------|
| Kokonaistuotto | | 1 | 2 | 2 | 3 | 1 |
| Volatiliteetti | 1 | 2 | 3 | | 1 | 2 |
| Yhteensä | 1 | 3 | 5 | 2 | 4 | 3 |

Taulukosta 9 yhteenvetona vertailtavista sijoituskohteista Hoivatilat saivat näillä tunnusluvulla suurimman pistemäärän kaikista. Hoivatilojen 12 kuukauden matala volatiliteetti, mutta silti kolmen vuoden aikana oleva suuri kokonaistuotto antoi yritykselle suurimmat pisteet. Rahastoista parhaimmat pisteet sai eQ Eurooppa Kiinteistö, joka oli tunnusluvuista vertailukelpoempi kuin erikoisrahasto eQ Hoivakiinteistö. eQ Euroopan kokonaistuotto oli komelta vuodelta huomattavasti OP-Kiinteistöä parempi ja rahaston volatiliteetti oli vain hieman korkeampi. Pisteytyksestä ulkopuolella oleva Sharpen luku myös osoitti, että eQ Eurooppa Kiinteistöllä oli OP-Kiinteistöä parempi riskisuhteutettu tuotto, joka tukee eQ Eurooppa Kiinteistöä kannattavimpina rahastona.

5.3 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Tutkimuksessa käytettiin lähteinä yritysten omilta verkkosivuilta löytyviä tietoja tutkittavista yrityksistä ja rahastoista. Yritysten verkkosivuilta löytyvää tietoa ja taloudellisia raportteja voidaan pitää luotettavana, koska verkkosivujen tiedoissa todennäköisesti ei ole huomattavia virheitä. Tutkimukseen käytettiin taloudellisten raporttien lisäksi myös kauppalehden verkkosivustolta löytyvää pörssidataa. Tässä pörssidatassa voi löytyä todennäköisemmin virheitä, mutta koska kauppalehden sivustoa päivitetään jatkuvasti, virheet todennäköisesti korjataan verkkosivustolta. Suurimpaan osaan tutkimuksen kaavioita on käytetty pelkästään verkkosivujen tietoja, mutta joidenkin tutkimuksen kaavioiden tunnusluvut on laskettu itsenäisesti verkkosivujen ja taloudellisten raporttien pohjalta. Näissä laskelmissa on todennäköisempää, että olisi tapahtunut joitakin virhelaskelmia. Tällöin toisen tutkijan samojen lähteiden kautta lasketut tunnusluvut olisivat erilaisia ja tutkimuksen tulokset voisivat muuttua. Voidaan silti sanoa, että tutkimuksen tulokset ovat suuntaa antavasti luotettavia ja kertovat sijoituskohteista useilta tutkittavilta osa-alueilta.

Tutkimuksen pätevyys kannalta tutkimuksen tarkoituksena oli tutkia kiinteistösijoitusyhtiötä yrityksenä taloudellisten tunnuslukujen kannalta ja rahastoja niiden tuoton ja riskin kannalta. Näistä tutkimuksen tuloksista oli tarkoitus saada johtopäätöksiä kannattavasta

sijoituskohteesta kiinteistösijoitusyhtiöiden välillä ja sijoitusyhtiöiden ja rahastojen välillä sijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksessa käytetyt taloudelliset tunnusluvut valittiin tämän tutkimusongelman selvittämiseksi. Tutkimuksen pätevyyttä lisäisi taloudellisten tunnuslukujen lisääminen, koska tällöin saataisiin enemmän monipuolista tutkimustietoa yrityksistä ja rahastoista, mutta nämä jätettiin pois vertailukelpoisuuden vuoksi. Vertailukelpoisia tunnuslukuja oli tutkimuksessa vähän johtuen siitä, että vertailtavat sijoituskohteet olivat huomattavan erilaisia. Vertailukelpoisia tunnuslukuja olisi siis voitu lisätä, jos tutkimuksen vertailuyritykset ja rahastot olisivat olleet enemmän samanlaisia esimerkiksi iältään, pörssihistoriansa laajuudelta tai rahastotyyppinsä puolesta.

6 Johtopäätökset

Opinnäytetyössä tutkimusongelmana oli selvittää, onko pörssilistattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin kannattavampaa sijoittaa kuin erilaisiin kiinteistösijoitusrahastoihin. Tulkituin kannattavuutta tutkimuksessa sijoittajan näkökulmasta siten, että kuinka luotettava ja menestynyt yritys on sijoituskohteena ja saako sijoituskohteesta hyvää tuottoa verrattuna sen riskin suuruuteen. Tutkimuskysymyksinä olivat:

- Mikä tutkittavista kiinteistösijoitusyhtiöistä on kannattavin yrityksenä?
- Mikä tutkittavista kiinteistösijoitusrahastoista on kannattavin?
- Miten riski vaikuttaa tutkittaviin sijoituskohteisiin?
- Miten rahastojen erimuotoisuus ja listattujen kiinteistösijoitusyrityksien erilaisuus vaikuttaa taloudellisiin tunnuslukuihin?

Johtopäätöksenä kiinteistösijoitusyhtiöistä huomasi sen, että yhtiöiden ollessa erilaisia, niiden taloudelliset tunnusluvutkin olivat erilaisia. Mikään vertailuyhtiö ei pärjännyt parhaiten kaikissa tutkimuksen osa-alueissa ja jokaisella yhtiöllä oli heikkoja tunnuslukuja.

Citycon toimi yhtiöistä vanhimpana pörssilistattuna sijoitusyhtiönä ja tämän takia siitä löytyi eniten pörssihistoriallista dataa. Tämän datan takia tutkimuksessa tuli selvemmin esille Cityconin heikot vuodet tarkastelujakson aikana. Varsinkin vuoden 2017 ja vuoden 2018 heikko tulos laskee Cityconin arvoa sijoituskohteena tunnuslukujen painuessa alas.

Tämä voi kylläkin myös houkutella niitä sijoittajia yritykseen, jotka uskovat Cityconin nousuvan tulevaisuudessa, koska tällöin laskun aikana olisi kannattavampaa sijoittaa kiinteistösijoitusyhtiöön. Yrityksen kurssin laskun aikana sijoittaminen tuo sijoitukseen enemmän riskiä johtuen yrityksen tulevaisuuden epävarmuudesta, mutta sijoituksesta voi saada suuremmat tuotot.

Hoivailoissa näkyi selvästi nuoren kasvuyrityksen piirteitä tunnusluvuissa tarkastelujaksolla. Yrityksen kasvu ja tulos oli prosentuaalisesti suurinta verrattuna muihin vertailuyrityksiin. Kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistörahastojen yhteisvertailussa olevilla tunnusluvuilla Hoivatilat sai eniten pisteitä verrattuna muihin sijoituksiin, mutta jos tunnuslukuja vaihdettaisiin tai lisättäisiin, tilanne voisi olla täysin eri. Volatiliteetista yksin ei tullut esille Hoivatilojen suurta riskiä sijoituksena, joka johtuu yrityksen pienuudesta ja nuoruudesta pörssiosakeyhtiönä. Hoivatilat toimivat silti hyvänä vertailukohteena siitä miten nuori kasvuyritys pärjää vertailussa isompien ja vanhempien yritysten kanssa.

Kojamossa oli äskettäin pörssiin listautuneena yhtiönä useita tunnuslukuja, jotka eivät olleet vertailukelpoisia muiden sijoituskohteiden kanssa. Kojamon vertailuun mukaan ottamisessa täytyi tehdä päätös siitä, kuinka paljon tutkimuksen pisteytyksessä priorisoidaisiin sijoituskohteiden tarkastelujakson viimeisimpien vuosien arvoja, jotta Kojamonkin toiminnasta voitaisiin antaa pisteitä. Kojamon pörssilistaamattomalta ajalta otettiin myös tunnuslukuja tutkimukseen mukaan pelkkien kiinteistösijoitusyhtiöiden välisessä vertailussa ja näiden arvojen perusteella Kojamo oli houkuttelevin sijoituskohte verrattuna muihin yrityksiin. Kojamo sai eniten pisteitä sijoitusyhtiöiden vertailussa. Kojamolla on kiinteistösijoitusyhtiönä Cityconin tavoin pitkä toimiaika, joka tuo myös luotettavuutta yritykseen sijoituskohteena.

eQ Eurooppa Kiinteistö ja OP-Kiinteistö olivat tutkimuksessa pääosin osakkeisiin sijoitettavia kiinteistörahastoja. Näistä rahastoista löytyi paremmin tietoa ja taloudellisia tunnuslukuja kuin erikoisrahasto eQ Hoivakiinteistöstä ja osakerahastoista esimerkiksi päivitettiin rahastojen kuukausikatsaukset säännöllisesti. Osakerahastot olivat tutkimuksen tunnuslukujen kannalta vertailukelpoisempia kuin erikoisrahasto. eQ Hoivakiinteistö ei erikoisrahastona ilmoittanut volatiliteettiaan tai Sharpen lukuaan ollenkaan ja rahasto myös ilmoittaa kehityksestään vain neljännesvuosittain. eQ Hoivakiinteistön avaintietoesitteen alhaisempi riskiprofiili tekisi erikoisrahastosta kannattavamman sijoituskohteen, koska

erikoisrahaston kokonaistuottoakin oli lähellä eQ Euroopan kokonaistuottoa. Erikoisrahasto tuottaisi siis pienemmällä riskillä melkein yhtä paljon kuin osakerahastot. eQ:n olleet rahastot oli siis vertailtavista rahastoista kannattavimpia.

Opinnäytetyön tutkimusongelman vastaukseksi kiinteistösijoitusyhtiöiden ja kiinteistörahastojen välisestä kannattavuudesta voidaan sanoa, että jos sijoittaja suostuu ottamaan riskiä, hänen kannattaa sijoittaa kasvaviin ja pieniin kiinteistösijoitusyhtiöihin. Näistä voi saada suurimmat tuotot yrityksen kasvaessa, kuten Hoivatilojen tunnusluvuista voi nähdä. Jos haluaa sijoittaa luotettavampaan kiinteistösijoitusyhtiöön, hänen kannattaa sijoittaa vanhempaan ja kasvuhaluiseen kiinteistösijoitusyhtiöön, kuten Kojamon tunnusluvuista voi nähdä. Jos sijoittaja haluaa minimoida riskiään epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa, hänen kannattaa sijoittaa joko kiinteistöosakerahastoihin tai erikoisrahastoihin, kuten eQ Eurooppa Kiinteistön ja eQ Hoivatilojen tunnusluvuista näkee.

Lähteet

Aaltonen, Laura. Op.media 2018. Korkojen nousulta voi nyt suojautua edullisesti ja pitkäksi aikaa – mitä tekee fiksu asuntovelallinen? <https://op.media/talous/raha-ja-arki/korkojen-nousulta-voi-nyt-suojautua-edullisesti-ja-pitkaksi-aikaa-mita-tekee-fiksu-asuntovelallinen-cbfe095bb4f744918effd05369dd0f1e>. Luettu 13.2.2019.

Aktia 2019. Määritelmät yleisimmin käytetyille tunnusluvuille. <https://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/rahastot/tunnusluvut>. Luettu 13.4.2019.

Almatalent 2019. Tunnuslukuopas. <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas>. Luettu 13.4.2019.

Blomster, Henri 2017a. Salkunrakentaja. <https://www.salkunrakentaja.fi/2017/04/voittaja-vie-kaiken-kasvuosakkeet-makrotalous/>. Luettu 13.4.2019.

Blomster, Henri 2017b. Salkunrakentaja. <https://www.salkunrakentaja.fi/2017/03/sharpen-luku-riski-tuotto/>. Luettu 4.5.2019.

Citycon 2019a. Citycon lyhyesti. <https://www.citycon.com/fi/meista/citycon-lyhyesti>. Luettu 29.3.2019.

Citycon 2019b. Tunnusluvut vuosittain. <https://www.citycon.com/fi/sijoittajat/citycon-sijoituskohteena/tunnusluvut>. Luettu 29.3.2019.

Citycon 2019c. Taloudelliset raportit. <https://www.citycon.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-raportit>. Luettu 13.4.2019.

eQ 2018a. eQ Kiinteistörahastot Suomen suurimpia kiinteistösijoittajia. <https://www.eq.fi/fi/funds/news/2018-06-01>. Luettu 3.2.2019.

eQ 2018b. Rahastoesite. <https://www.eq.fi/~media/files/funds/eq-hoivakiinteistot/erikoissijoitusrahasto-eq-hoivakiinteistot.pdf>. Luettu 29.3.2019.

eQ 2018c. Neljännesvuosikatsaus. https://www.eq.fi/~media/files/funds/eq-hoivakiinteistot/monthly-reports/kk-eq-hoivakiinteistot_201812.pdf. Luettu 29.3.2019.

eQ 2018d. Kuukausikatsaus. https://www.eq.fi/~media/files/funds/eq-eurooppa-kiinteisto/monthly-reports/kk-eq-eurooppa-kiinteistö_201812.pdf. Luettu 13.4.2019.

eQ 2019. eQ Eurooppa Kiinteistö. <https://www.eq.fi/fi/funds/eq-eurooppa-kiinteisto>. Luettu 13.4.2019.

Erkkilä, Jorma 2018. Salkunrakentaja. <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/01/kokenut-asuntosijoittaja-velkaraha-asunnot/>. Luettu 13.2.2019.

Hoivatilat 2018. Hoivatilat sijoituskohteena. <https://hoivatilat.fi/sijoittajille/hoivatilat-sijoituskohteena/>. Luettu 29.3.2019.

Hoivatilat 2019. Tilinpäätöstiedote 2018. <https://hoivatilat.fi/wp-content/uploads/2019/02/Tilinpäätöstiedote-2018-FINAL-22022019.pdf>. Luettu 29.3.2019.

Hämäläinen, Jukka 2018. Tamperelainen. <https://www.tamperelainen.fi/artikkeli/664139-tuulipukukansa-rynnisti-asuntosijoittajiksi-talousasiantuntija-se-juna-menijo>. Luettu 15.2.2019.

Kaleva, Hanna & Oikarinen, Elias & Soutamo, Mikko 2017. Kiinteistösijoittaminen. Kiinteistötalouden instituutti. Helsinki.

Kananen, Jorma 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Miten kirjoitan kvalitatiivisen opinnäytetyön vaihe vaiheelta. Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja-sarja. Jyväskylä.

Karjula, Jussi 2018. Inderes. Suomen hoivatilat Oyj: Partnera on päättänyt selvittää Hoivatilat-omistukseen liittyviä strategisista vaihtoehtoja. <https://www.inderes.fi/fi/tiedotteet/suomen-hoivatilat-oyj-partnera-paattanyt-selvittaa-hoivatilat-omistukseensa-liittyvia>. Luettu 29.3.2019.

Kauppalehti 2019a. Tilinpäätös. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/CTY1S/tilinpaatos>. Luettu 29.3.2019.

Kauppalehti 2019b. Tilinpäätös. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/KOJAMO/tilinpaatos>. Luettu 29.3.2019.

Kauppalehti 2019c. Tilinpäätös. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikursit/osake/HOIVA/tilinpaatos>. Luettu 7.4.2019.

Kiinteistömaailma 2017. Asuntojen hinnat – nämä kolme seikkaa vaikuttavat eniten. <https://www.kiinteistomaailma.fi/pohtimassa/asuntojen-hinnat-nama-kolme-seikkaa-vaikuttavat-eniten>. Luettu 3.2.2019.

Kojamo 2019a. Fact sheet. <https://kojamo.dfs.investis.com/fi>. Luettu 29.3.2019.

Kojamo 2019b. Taloudelliset raportit. <https://kojamo.fi/sijoittajat/tiedotteet-ja-julkaisut/taloudelliset-raportit/>. Luettu 13.4.2019.

Kojamo 2019c. Kojamon vahvuudet. <https://kojamo.fi/sijoittajat/liiketoiminta/kojamon-vahvuudet/>. Luettu 29.3.2019.

Kojamo 2019d. Toimitusjohtajalta. <https://kojamo.fi/sijoittajat/liiketoiminta/toimitusjohtajalta/>. Luettu 29.3.2019.

Morningstar 2019a. eQ Hoivakiinteistöt T. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000QI06>. Luettu 13.4.2019.

Morningstar 2019b. eQ Eurooppa Kiinteistö 1 K. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04VTG>. Luettu 13.4.2019.

Morningstar 2019c. OP-Kiinteistö A. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05PLG>. Luettu 13.4.2019.

Nordnet 2019a. Kurssi-informaatio arvopaperille Citycon Oyj (CTY1S). <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/index.html?identifier=24249&marketid=24>. Luettu 4.5.2019.

Nordnet 2019b. Kurssi-informaatio arvopaperille Suomen Hoivatilat Oyj (HOIVA). <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/index.html?identifier=119806&marketid=24>. Luettu 4.5.2019.

Oksanen, Jaana 2018. Taloussanomat. <https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000005727936.html>. Luettu 15.2.2019.

OP 2019a. Kuukausikatsaus. <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahas-tot/Suomi/Katsaukset/FI0008807573.pdf>. Luettu 29.3.2019.

OP 2019b. OP-Kiinteistö. <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahas-tot/kaikki-rahastot/op-kiinteisto>. Luettu 13.4.2019.

Räikkönen, Alexandra 2017. Kauppalehti. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/sponda-poistuu-porssista/6e7f7cc0-4ed5-305c-ab3c-ec2a7b63c4ee>. Luettu 13.2.2019.

Taloustaito 2017. <https://www.taloustaito.fi/koti/mika-on-nyt-suosituin-asuntolainan-vii-tekorko/>. Luettu 15.2.2019.

Terhemaa, Ahti 2017. Arvopaperi. Suomen Hoivatilat keräsi annilla 31,5 miljoonaa euroa. <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/suomen-hoivatilat-kerasi-annilla-31-5-miljoonaa-euroa/3ff80730-e8ce-37d0-a9b7-267d593e6a1b>. Luettu 29.3.2019.

Laskukaavat

Liikevaihto = Tuloslaskelman mukainen liikevaihto (12 kk)

Liikevaihdon kasvu-% = $100 * [\text{Liikevaihto (12 kk)} - \text{edellinen liikevaihto (12 kk)}] / \text{edellinen liikevaihto (12 kk)}$

Käyttökate = Liiketulos + poistot ja arvonalentumiset

Käyttökate-% = $100 * \text{käyttökate} / \text{liikevaihto}$

Nettotulos = Liiketulos +/- rahoituserät +/- verot

Nettotulos-% = $100 * \text{nettotulos} / \text{liikevaihto}$

Oman pääoman tuotto-% = $100 * \text{nettotulos (12 kk)} / \text{oikaistu oma pääoma keskimäärin}$

Omat varat = Taseen oma pääoma + vapaaehtoiset varaukset + poistoero verovelalla vähennettynä + oman pääoman ehtoiset pääomalainat osittain

Omavaraisuusaste-% = $100 * \text{omat varat} / (\text{oikaistun taseen loppusumma} - \text{tehtyyn työhön perustuvat ennakkomaksut})$

Nettovelkaantumisaste-% = $100 * (\text{korolliset velat} - \text{likvidit rahavarat}) / \text{omat varat}$

P/B-luku yritystasolla = Markkina-arvo / oma pääoma ilman vähemmistöosuutta

P/B-luku osaketasolla = Osakekurssi / osakekohtainen oma pääoma

P/E-luku yritystasolla = Markkina-arvo / (nettotulos – vähemmistöosuus tuloksesta)

P/E-luku osaketasolla = Osakekurssi / osakekohtainen tulos

Osakekohtainen tulos (EPS) = Nettotulos ilman vähemmistöosuutta / osakkaiden osakeantioikaistu lukumäärä keskimäärin ilman omia osakkeita

Osakekohtainen tulorahoitus = (Nettotulos + poistot ja arvonalentumiset) / osakkeiden keskimääräinen lukumäärä (12 kk)

Osakkeiden vuosittainen tuotto-% = 100 * (osakkeen kurssinousu tai lasku + osingot) / (edellisen vuoden kurssinousu tai lasku + edellisen vuoden osingot)

$$\text{Volatiliteetti} = \sigma = \frac{\sigma_{SD}}{\sqrt{P}}$$

missä **SD** on aikavälin tuottojen keskihajonta ja **P** on vuosissa mitattu pituus