

## Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen vertailua eri sijoitusperiodeilla

Mikael Saarinen



<b>Tekijä(t)</b> Mikael Saarinen	
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalouden koulutusohjelma	
<b>Raportin/Opinnäytetyön nimi</b> Arvo-osuus- ja osakesäästötilin tuottojen vertailua eri sijoitusperiodeilla.	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 52
<p>Vuoden 2020 alussa Suomessa otettiin käyttöön uudet osakesäästötilit perinteisen arvo-osuustilin rinnalle. Sijoitustilimuodot eroavat toisistaan muun muassa verotuksen ja tileillä säilytettävien sijoituskohteiden suhteen.</p> <p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on auttaa sijoittajia löytämään oikea tilimuoto arvo-osuustilin ja osakesäästötilin välillä osakkeista saatavien tuottojen maksimoimiseen vertailemalla mallisalkkujen tuottoja eri sijoitusperiodeilla. Työn tavoitteena on tutkia sitä, miten sijoitusaika ja verotukselliset tekijät vaikuttavat arvo-osuustilin ja osakesäästötilin osakkeista saataviin tuottoihin eri aikajaksoilla. Tutkimus rajattiin koskemaan ainoastaan julkisen kaupankäynninkohteena oleviin Suomalaisten pörssiyritysten osakkeisiin.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusotetta käyttäen vuosien 2020-2021 aikana. Tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä paneuduttiin sijoittamisen yleisesti, jonka jälkeen käytiin läpi yleisimpiä asioita osakesijoitusten verotuksesta, ja esiteltiin arvo-osuustilin ja osakesäästötilin ominaisuuksia. Tutkimus tiivistyi arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen vertailuun taulukkomuodossa. Vertailussa tulokset saatiin muodostamalla kolme mallisalkkua, joiden tuottoja mitattiin 10, 20 ja 30 -vuoden sijoitusperiodilla. Tuottojen vertailun apuna käytettiin Excel-taulukkolaskentaohjelmaa.</p> <p>Tämän työn mallilaskelmien valossa sijoittamalla osakkeisiin osakesäästötilin kautta on mahdollista saada arvo-osuustiliä parempaa tuottoa kaikilla eri tutkimuksen mallisalkuilla ja sijoitusperiodeilla. Täten tuottojen maksimoinnin näkökulmasta sijoittajan olisi loogista valita osakesäästötili. Tilin valintaan kohdistuu odotettavien tuottojen ohella kuitenkin muitakin tekijöitä, jotka sijoittajan tulisi ottaa huomioon, kuten riskien minimointi hajauttamalla sijoituksia osakkeiden lisäksi myös muihin sijoituskohteisiin. Tämä näkökulma puoltaa arvo-osuustiliä. Sijoittajan on mahdollista ottaa molemmat sijoitustilit käyttöönsä, ja hyödyntää niiden vahvuuksia sijoittamisessa.</p>	
<b>Asiasanat</b> Osakesijoittaminen, tuotto, osinko, arvo-osuustili, osakesäästötili, sijoitusaika.	

# Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Tutkimuksen taustaa.....	1
1.2	Opinnäytetyön tutkimusongelman määrittäminen ja tavoite.....	1
1.3	Tutkimusmenetelmät ja työn rakenne.....	2
1.4	Aiemmat tutkimukset.....	3
2	Sijoittaminen.....	4
2.1	Sijoittamisen määritelmä.....	4
2.2	Arvopaperinvälittäjät ja pörssi kauppapaikkana.....	4
2.3	Osakkeet sijoituskohteena.....	5
2.3.1	Osinko.....	6
2.3.2	Osakkeenomistajan oikeus osinkoon.....	7
2.4	Henkilökohtainen sijoitussuunnitelma ja riskiprofiili.....	8
2.4.1	Sijoitushorisontti.....	8
2.4.2	Sijoitusallokaatio.....	10
3	Osakesijoittamisen tuotot ja riskit.....	11
3.1	Osakesijoituksen tuotto.....	11
3.1.1	Osakesijoituksen kokonaistuoton mittaaminen.....	12
3.1.2	Korko ja koronkorko.....	13
3.2	Riskit ja riskien minimoiminen.....	15
3.2.1	Osakesijoituskohteisiin liittyvät riskit.....	15
3.2.2	Hajauttaminen osakesijoittamisen riskien hallinnassa.....	17
3.3	Osakesijoittamisen riskien ja tuoton arviointi mittareiden kautta.....	19
3.3.1	CAP-malli.....	19
3.3.2	Volatiliteetti.....	20
3.3.3	Sharpen luku.....	21
3.3.4	Beta-kerroin.....	21
4	Sijoittamisen verotus.....	22
4.1	Luovutusvoiton ja -tappion verotus.....	22
4.2	Hankintameno-olettama.....	23
4.3	Kotimaisten osinkotuottojen verotus.....	23
4.4	Verosuunnittelu osana sijoitussuunnitelmaa.....	24
5	Arvo-osuustili ja osakesäästötili tilimuotoina.....	25
5.1	Arvo-osuustili.....	25
5.2	Osakesäästötili.....	25
6	Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen vertailu.....	28
6.1	Vertailun rajaukset ja toteutus.....	28
6.2	Mallisalkut ja niiden rajaukset.....	29

7	Tilimuotojen tuoton vertailu.....	31
8	Pohdinta .....	41
8.1	Tilimuotojen tuottojen erot sijoitusperiodeilla.....	41
8.2	Verotuksen vaikutus tuottojen muodostumiseen.....	41
8.3	Sijoitusajan vaikutus tuottojen muodostumiseen.....	42
8.4	Johtopäätökset .....	43
8.5	Luotettavuuden määritelmä ja oma arvio .....	45
8.6	Jatkotutkimusehdotukset.....	46
8.7	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi .....	47
	Lähteet .....	48
	Liitteet.....	53

# 1 Johdanto

## 1.1 Tutkimuksen taustaa

Suomalaisten varat ovat pääsääntäisesti kiinni kiinteässä omaisuudessa. Asunnot ovat monen Suomalaisen suurin sijoitus. Asunnot muodostavat kotitalouksien varallisuuden arvosta noin puolet. (Danske Bank 2020; Tilastokeskus 2018.) Erilaisilla talletustileillä ma-  
kaa varoja yli 100 mrd. euron arvosta, ja näiden varojen arvo alenee jatkuvasti inflaation myötä. (Suomen pankki 2020a.) Viime vuosien alhaisesta korkotilanteesta johtuen ei talletuskoroista tai muista korkosijoituksista ole ollut saatavissa juurikaan tuottoa. Suomalais-  
ten varoista vain alle 7 prosenttia on rahasto-osuuksia, osakkeita tai talletuksia. (Danske Bank 2020.)

Vuonna 2020 Suomessa otettiin käyttöön osakesäästötili perinteisen arvo-osuustilin rinnalle. Tämän uudistuksen myötä suomalaisille on avautunut uusi mahdollisuus sijoittaa talletustilien varojaan osakkeisiin. Osakesäästötilin käytöstä on verotuksellisesta näkökul-  
masta haluttu tehdä mahdollisimman helppoa. Tällä kannustetaan suomalaisia sijoitta-  
maan pörssiosakkeisiin. (Eduskunta 2018a; Eduskunta 2019b.)

Suomalaisten kotitalouksien hallussa oli syyskuun 2020 aikana 14 % kaikista suomalai-  
sista osakkeista. Saman vuoden tammi-syyskuun aikana kotitaloudet lisäsivät osakeomis-  
tuksiaan suomalaisiin osakkeisiin 1,6 miljardin euron edestä. Syyskuun loppuun men-  
nessä kotitaloudet omistivat suomalaisia osakkeita 37,3 miljardilla eurolla. (Suomen  
Pankki 2020b.) Vuoden 2020 lopussa yli 950 000 Suomalaista omisti pörssiosakkeita,  
määrällisesti se on enemmän kuin koskaan aikaisemmin. Suomessa oli vuoden 2020 jou-  
lukuussa noin 100 000 yksityistä osakkeenomistajaa enemmän kuin vuotta aiemmin vas-  
taavana ajankohtana. (Euroclear 2020a.)

Uusien sijoittajien rynnätessä sijoitusmarkkinoille on sijoittajilla edessä useita kysymyksiä,  
kuten esimerkiksi kuinka pitkäksi aikaa rahat halutaan sitoa sijoituskohteisiin kiinni. Tämän  
lisäksi uusia sijoittajia saattaa askarruttaa kannattaako osakkeet ostaa arvo-osuustilille vai  
osakesäästötilille.

## 1.2 Opinnäytetyön tutkimusongelman määrittäminen ja tavoite

Tutkimuksella on Hirsjärvi, Remes & Sajavaara (2010, 137) mukaan myös aina jokin tar-  
koitus tai tehtävä. Tämän työn tarkoituksena on antaa aloittelevalle sijoittajalle yleiskäsitys  
osakesijoittamisesta sekä auttaa sijoittajia löytämään oikea tilimuoto arvo-osuustilin ja

osakesäästötilin välillä osakkeista saatavien tuottojen maksimoimiseen vertailemalla tuottoja eri sijoitusperiodeilla ja mallisalkuilla. Tutkimuksen aiheen kannalta työn ensisijainen kohdejoukko on siis erityisesti aloittelevat piensijoittajat, mutta tutkimus sopii kaikille muille aiheesta kiinnostuneille.

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää miten arvo-osuustilin ja osakesäästötilin väliset erot vaikuttavat mallisalkuista saataviin tuottoihin eri aikajänteellä, ja miten verotus vaikuttaa tuottojen muodostumiseen. Vertailu rajataan koskemaan ainoastaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia Suomalaisia pörssiosakkeita. Tavoitteeseen pyritään vastaamaan purkamalla tavoite osiin seuraavien tutkimuskysymysten avulla:

#### **Pääkysymyksenä tutkittiin:**

- Miten arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuotot eroavat eri sijoitusperiodeilla mallisalkuissa?

#### **Pääkysymystä tukevana osana työssä tutkittiin;**

- Miten verotus vaikuttaa tuottojen kertymiseen?
- Millainen rooli sijoitusajalla on tuottojen kertymiseen?

### **1.3 Tutkimusmenetelmät ja työn rakenne**

Tässä tutkimuksessa hyödynnetään kvantitatiivista menetelmää laskemalla osaketuottaja Excel-taulukkolaskentaohjelmalla, ja analysoidaan numeerista dataa. Datan avulla pystytään vertailemaan arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen eroja. Datan pohjalta vastataan pääkysymyksen ”Miten arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuotot eroavat eri sijoitusperiodeilla mallisalkuissa?”.

Tämä opinnäytetyö noudattaa perinteisen tutkielman rakennetta. Johdannon jälkeen seuraa teoreettinen viitekehys eli tietoperusta, jossa käydään läpi sijoittamisen perusasioita ja verolainsäädäntöä. Teoriaosuus johdattelee lukijaa sijoittamisen kannalta olennaisten asioiden pariin, jonka jälkeen lähestytään tutkimuskysymyksiä empiirisen aineiston analysoinnin tuella. Lopuksi tekijä esittelee johtopäätökset tulosten perusteella. Tutkija pyrkii olemaan puolueeton, jotta lukija voi itse muodostaa omat mielipiteensä aiheesta tutkimukseen kerätyn aineiston ja tulosten perusteella.

#### **1.4 Aiemmat tutkimukset**

Lähimpänä tätä opinnäytetyötä koskevaa tutkimusta ovat tehneet Laitinen & Tormulainen (2020), jotka ovat tutkineet arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen eroavaisuuksia buy and hold -tyylisellä passiivisella osinkosijoittamisella. Tutkimuksessa vertailtiin Suomalaisista kansanosakkeista muodostetun 50 000 euron salkun kehitystä 10 vuoden ajalta ja sijoitusten arvoa verojen jälkeen. Tämän lisäksi tutkimuksessa haettiin alan asiantuntijoiden näkemystä osakesäästötilin soveltuvuudesta piensijoittajalle. Tutkimuksesta selvisi, että arvo-osuustili osoittautui kannattavammaksi sekä laskelmien että asiantuntijoiden haastattelun perusteella.

## 2 Sijoittaminen

### 2.1 Sijoittamisen määritelmä

Sijoittamisella tarkoitetaan käytettävissä olevan rahan tai muiden varojen investoimista erilaisiin sijoituskohteisiin, jotta niistä saataisiin tuottoa tulevaisuudessa. Sijoituskohteet koostuvat erilaisista sijoituskohteista eli arvopapereista. Yleisimpiä sijoituskohteita ovat osakkeet, ETF:t, joukkolainat ja rahastot, mutta sijoituskohteina voivat olla myös valuutat, rahastot, taide, kiinteistöt, metsä ja raaka-aineet. Sijoittaja saa korvausta eli tuottoa siitä, että raha ei ole sijoitusaikana hänen käytössään, ja että rahojen takaisin saamiseen liittyy epävarmuutta. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 9.) Saatava tuotto voi koostua esimerkiksi yhtiön jakamista osingoista ja sijoituskohteen arvonnoususta. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 78).

### 2.2 Arvopaperinvälittäjät ja pörssi kauppapaikkana

Arvopapereiden kaupankäyntiä varten tarvitaan välittäjä. Välittäjällä tarkoitetaan sijoituspalveluyritystä, joka toteuttaa sijoittajien kaupankäynninkohteena olevia osto- ja myyntitoimeksiantoja. Arvopaperivälittäjinä toimivat muun muassa pankit, verkkopankit, pankkiiriliikkeet ja muut välittäjäoikeudet omaavat sijoituspalveluyritykset. Halutessaan ostaa tai myydä arvopapereita asiakas tekee haluamistaan arvopapereista osto- tai myyntitoimeksiannon, jonka välittäjä toteuttaa arvopaperipörssissä. (Kontkanen 2015, 127.)

Suomessa kauppapaikkana toimii Helsingin pörssi, joka on vuonna 1912 toimintansa aloittanut säännelty julkinen kauppapaikka. Pörssissä sijoittajat voivat käydä kauppaa listattujen osakeyhtiöiden osakkeilla ja muilla arvopapereilla. Tavanomaisessa pörssikaupassa raha vaihtaa omistajaa vain sijoittajien välillä, ei sijoittajalta yhtiöön tai yhtiöltä sijoittajalle. Pörssikurssit määräytyvät pörssissä eli osakemarkkinoilla kysynnän ja tarjonnan myötä, sijoittajien osto- ja myyntitarjousten perusteella. Arvopaperin hinnan määräytymistä julkisesti pörssissä kutsutaan julkiseksi noteeraukseksi ja arvopaperien markkinoita, joilla sijoittajat käyvät kauppaa omistamallaan arvopapereilla esimerkiksi pörssissä, jälkimarkkinoiksi. Pörssissä yritykset jaetaan kolmeen eri luokkaan niiden markkina-arvon mukaan. Yli miljardin euron arvoiset yritykset kuuluvat suurten yhtiöiden luokkaan (large cap), keskisuuret yhtiöt (mid cap) ovat markkina-arvoltaan yli 150 miljoona euroa ja pienet yhtiöt (small cap) alle 150 miljoonaan euron markkina-arvolla. Yhtiöt jaetaan myös eri toimialoihin sen mukaan, josta niiden liikevaihto pääosin muodostuu. Eri toimialan mukaisia ryhmiä ovat muiden muassa energia, päivittäistavarakauppa ja terveydenhuoltopalvelut. Listattujen yhtiöiden osakkeilla voidaan käydä kauppaa myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä on pörssiä kevyemmin säännelty

markkinapaikka, jossa toimivat enimmäkseen pienet ja kasvavat yhtiöt. Suomessa monenkeskisenä kaupankäyntijärjestelmänä toimii First North Finland. (Kontkanen 2015, 54-58, 127; Elo & Saarhelo 2018, 21-23; Virtanen 2010, 58.)

### 2.3 Osakkeet sijoituskohteena

Osakkeet ovat oman pääoman ehtoista rahoitusta, joita yhtiöt laskevat liikenteeseen toimintansa rahoittamiseen kuten esimerkiksi erilaisiin investointeihin tai yrityskauppoihin. Yhtiön johdon tehtäviin kuuluu yrityksen oman pääoman määrään kasvattaminen ja sitä kautta nostaa yhtiön markkina-arvoa eli osakkeiden arvoa. Oman pääoman määrä saadaan selville vähentämällä velat varoista. (Osakeliitto 2017.)

Osakkeenomistaja omistaa osuuden yhtiöstä suhteessa omistamiensa osakkeiden lukumäärän mukaan ja on oikeutettu yhtiön tekemiin voittoihin, joita yhtiö maksaa omistajilleen mm. osinkoina. Osakkeenomistajalla on myös oikeus vaikuttaa yrityksen päätöksentekoon yhtiökokouksessa. Osakeyhtiöllä voi olla erilaisia osakesarjoja kuten A ja B ja ne eroavat toisistaan yhtiökokouksen äänioikeuden ja maksettavan osingon suhteen. Sarjojen ominaisuuksia voi tarkastella esimerkiksi yhtiöjärjestyksestä. (Kallunki ym. 2019, 75-76; Pesonen 2011, 94.)

Osakkeet jaetaan noteerattuihin ja noteeraamattomiin osakkeisiin. Noteerattuja osakkeita liikkeeseen laskevat yhtiöt ovat julkisia osakeyhtiöitä (Oyj) ja niiden osakkeilla voidaan käydä kauppaa pörssissä ja monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jossa osakkeet saavat päivän hinnan kysynnän ja tarjonnan mukaan ostajien ja myyjien kesken. Yhtiö on perinteisesti käytetty nimi pörssiyritykselle. Pörssiyritykset ovat tavallisesti yhtiömuodoltaan osakeyhtiöitä. Yhtiötä pidetään listattuna, jos jokin sen osakesarjoista on listattu. Lisäksi yhtiötä pidetään listattuna, jos sen osakkeilla käydään julkista kauppaa Euroopassa tai sen ulkopuolella olevan talousalueen säännellyllä ja viranomaisen valvonnan alla olevalla markkinapaikalla. Pörssiin listautumisen syitä voivat olla esimerkiksi rahoituksen hankinta, omistuspohjan laajentaminen ja valmistautuminen yrityskauppoihin. Noteeraamattomat osakkeet ovat yksityisen osakeyhtiön (Oy) osakkeita. Noteeraamattomia osakkeita ei ole asetettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssiin, mutta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynti niiden osakkeilla on mahdollista. (Fasoúlas, Manninen & Niiranen 2014, 83-84; Elo & Saarhelo 2018, 22-23.)

Osakkeita tyypillisesti jaotellaan eri kategorioihin sijoitustyylin perusteella. Näitä ovat mm. kasvu- ja osinko-osakkeet. Kasvuosakkeella tarkoitetaan Lindström (2007, 21) mukaan

osaketta, jonka arvo perustuu yhtiön voimakkaaseen tuloskehitykseen ja kasvun odotuksiin. Kasvuosakkeille on tyypillistä, että niiden hintaan sisältyy usein pitkän ajan tuotto-odotuksia, jonka vuoksi yhtiöiden P/E-luvut nousevat korkeiksi. P/E-luvulla tarkoitetaan osakkeen hinnan ja tuloksen suhdetta.

Kasvuosakkeen kokonaistuotto koostuu pääosin osakkeen arvonnoususta eikä niinkään osinkotuloista. Kasvuun tarvittavien investointien vuoksi yhtiön osingonmaksu on selvästi keskimääräistä alhaisempi, tai se ei jaa osinkoa ollenkaan. (Pörssisäätiö 2010a, 14.) Kasvuyhtiön osakkeelle on tyypillistä, että ne saattavat olla volatiileja eli niiden kurssit heiluvat ylös ja alas (Pesonen 2011, 100). Yhtenä esimerkkinä kasvuosakkeesta on sähköautoja valmistava yhtiö Tesla, jonka osakkeen arvo on heilunut jyrkästi yhtiön historian aikana.

Osinko-osakkeen yhtenä määritelmänä on korkea osinkotuotto. Muita määritelmiä on historiaan perustuva tasainen ja nouseva osinko, ja odotuksena on, että osinko nousee myös tulevaisuudessa. Suomessa hyvinä osinkoyhtiöinä voidaan pitää yli 4 prosentin osinkotuottoa maksavia yhtiöitä. (Viisasraha 2020.)

### **2.3.1 Osinko**

Osingot ovat se osuus yrityksen voitoista, joka jaetaan osakkeenomistajille. Rahan sijasta osinko voi myös koostua osakkeista. Maksettavan osingon päivämäärä ja suuruus päätetään osakeyhtiön yhtiökokouksessa, ja maksettava osingon määrä ilmoitetaan yhtä osaketta kohden. (Kallunki ym. 2019, 78-79.) Osakeyhtiölain mukaan osingonmaksun edellytyksiä ovat, että yhtiöllä on jaettavissa olevaa vapaata pääomaa eli yhtiö on tehnyt voitollisen tuloksen, eikä osingonmaksu vaaranna yhtiön maksuvalmiutta. Jos yrityksellä on taloudellisesti hankalaa, on mahdollista, ettei osinkoa jaeta ollenkaan. Osinkoa ei saa jakaa, jos osingonjakoa päätettäessä tiedetään tai olisi pitänyt tietää, että osingonjako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden tai että yhtiö on jo maksukyvytön. (Saario 2007, 97.)

Osinkopolitiikalla tarkoitetaan pitkän aikavälin linjausta siitä, pidetäänkö yrityksen voittovarat tulevien investointien rahoittamiseksi vai jaetaanko varat osinkoina osakkeenomistajille. (Niskanen & Niskanen 2013, 148). Sijoittajalle on olennaista, että yrityksen osingonjakopolitiikka on selkeää ja ennustettavaa. Passiivinen osinkopolitiikka kertoo, että osingon määrää ei muuteta tilikauden tuloksen mukaan, vaan osinko pysyy kiinteänä hyvinä ja huonoina aikoina. Aktiiviselle osinkopolitiikan yritykselle on yleistä, että osingonmaksu nojaa vahvasti tilikauden tulokseen. Yrityksen osinkopolitiikka ei ole lukittu passiiviseen tai aktiiviseen tapaan, vaan se voi muuttua vuosien varrella. (Knüpfer & Puttonen 2018, 201-202.)

Warren Buffetin sijoitusyhtiö Berkshire Hathway on hyvä esimerkki voittovarojen käytöstä yrityksen kasvuun ja investointeihin, jotka tuovat arvoa omistajille myöhemmin aikoina. Vuonna 2014 Buffet esitti kysymyksen Berkshire Hathwayn osakkeenomistajille haluavatko he saada osinkoa ensimmäisen kerran sitten vuoden 1969 jälkeen. Kaikkien näiden vuosien aikana voittovarot oli onnistuneesti uudelleensijoitettu osakkeenomistajien voittoa maksimoiden. Vastauksena Buffetin kysymykseen kuultiin ylivoimaisen enemmistön kannattavan nykyistä osingonjakopolitiikkaa. Berkshire Hathwayn tuotto 1965 alkaen on ollut keskimäärin 19,1 prosenttia vuodessa, mikä on noin kaksi kertaa enemmän kuin markkina-arvoltaan 500 suurimman Yhdysvaltalaisen yrityksen sisältämä yleisindeksi S&P 500 on tuottanut. (Knüpfer & Puttonen 2018, 203.)

Useat yritykset päättävät tilikautensa vuodenvaihteeseen, jonka jälkeen ne valmistelevat tilinpäätöksensä muutaman kuukauden sisällä. Tilinpäätöksessä osana oleva tuloslaskelma on osingonjaon kannalta tärkeä laskelma. Se kertoo yrityksen vuosituloksen, ja toimii lisäksi tuloksenjakolaskelmana, jonka perusteella osingonmaksusta päätetään yhtiökokouksessa. Yritykset jakavat osingon käytännössä viiveellä, noin 3-5 kuukauden päästä tilikauden päättymisestä. (Niskanen & Niskanen 2013, 127.) Suomessa osinko maksetaan pääasiassa keväällä, mutta osa yhtiöistä jakaa osinkoa useamman kerran vuodessa esimerkiksi kvartaaleittain. (Kallunki ym. 2019, 78).

### **2.3.2 Osakkeenomistajan oikeus osinkoon**

Osakkeenomistaja on oikeutettu osinkoon, kun hänet on merkitty osakkeenomistajaksi yhtiön osakasluetteloon yhtiökokouksessa määrättyä täsmäytyspäivänä. Osinkoon oikeutettava osake on ostettava tai oltava hallussa viimeistään yhtiökokouspäivänä. Yhtiön täsmäytyspäivä ja osingonmaksupäivä määräytyy Euroclear Finland Oy:n sääntöjen mukaisesti. Täsmäytyspäivä voi olla aikaisintaan yhtiökokouksen jälkeinen toinen selvityspäivä. (Nordnet.)

Osingon irtoamispäivä on yleensä yhtiökokouksen jälkeinen päivä. Jos osake ostetaan osingon irtoamisen jälkeen, ei osakkeenomistaja ole oikeutettu osinkoon, vaikka osake olisi ostettu ennen täsmäytyspäivää. (Nordnet.)

Osingonmaksupäivä on päivä, jolloin osinko maksetaan. Yleensä osinko maksetaan muutamana pankkipäivän kuluessa täsmäytyspäivästä. Euroclear Finland Oy:n säännöissä ei ole määrätty tiettyä osingonmaksupäivää, vaan yhtiö voi itse päättää maksupäivän. (Nordnet.)

## **2.4 Henkilökohtainen sijoitussuunnitelma ja riskiprofiili**

Sijoitussuunnitelma on suunnitelma, joka huomioi sijoituspolun eri vaiheet ja miten käytävissä oleva varallisuus sijoitetaan. Henkilökohtainen sijoitussuunnitelma lähtee liikkeelle siitä, että sijoittava henkilö tekee nykytila-analyysin omasta varallisuudestaan ja veloistaan sekä päivittäisen elämän budjetista. Henkilökohtaista sijoitussuunnitelmaa laadittaessa oleellisia tekijöitä ovat sijoittamisen tavoitteet, sijoitushorisontti, sijoituskohteet sekä sijoittamiseen liittyvät riskit. (Kallunki ym. 2019, 42-43; Salo 2016, 241.)

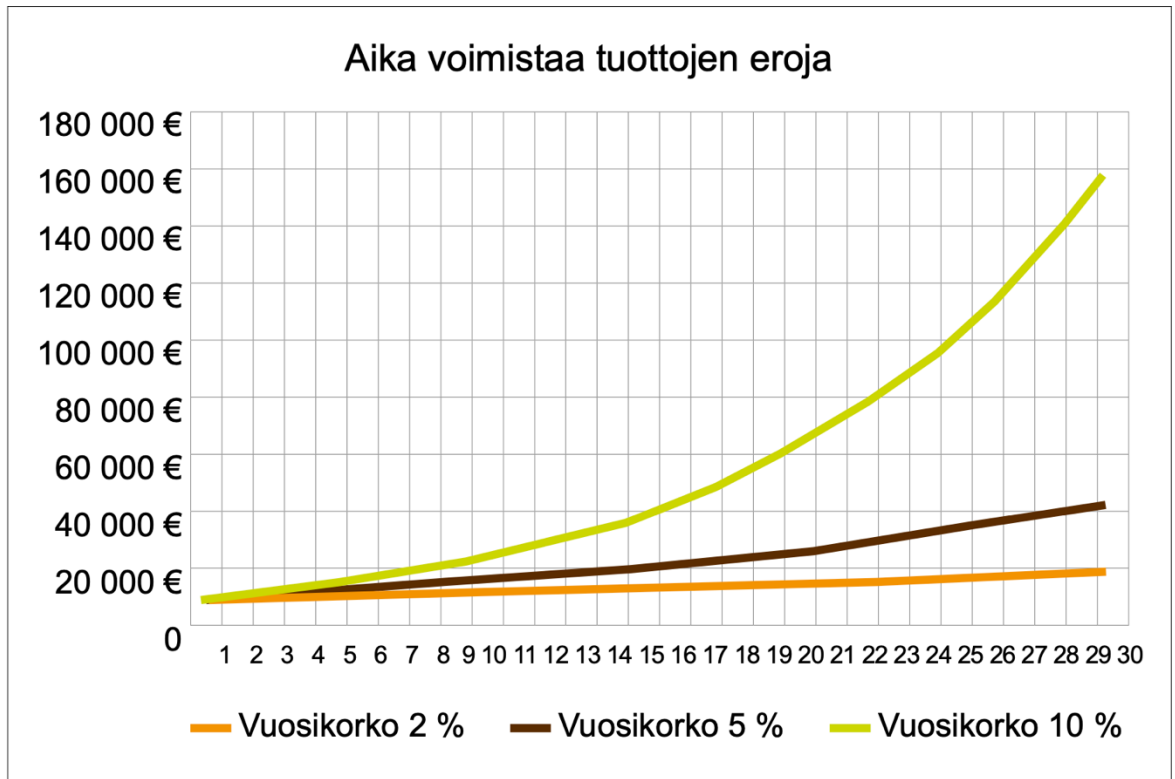
Sijoittamisen tavoitteet ovat Kallunki ym. (2019, 12) mukaan yksilöllisiä ja moninaisia. Tavoitteena voi olla vaikkapa taloudellinen lisäturva eläkkeelle tai suurempi perintö jälkipolville. Riskinsietokyvyllä viitataan siihen, kuinka paljon sijoittaja on valmis kestämään omistamiensa sijoitusinstrumenttien arvon vaihtelua. Riskinsietokykyyn vaikuttaa osaltaan sijoittajan elämäntilanne ja sijoitusaika. (Salo 2016, 241).

### **2.4.1 Sijoitushorisontti**

Yksityishenkilön sijoittamisen suunnittelussa on tärkeää arvioida rahojen todellinen sijoitushorisontti. Sijoitushorisontti tarkoittaa aikaa, jonka varallisuus on kiinni sijoituskohteissa. Sijoitusajan määrittely on tärkeä osa sijoittamisen kokonaisuutta, sillä monien sijoituskohteiden tuotto paranee, kun sijoitusaika pitenee. (Kallunki ym. 2019, 25-26.)

Sijoittaja voi arvioida sijoitushorisonttinsa pituutta miettimällä, milloin rahoja todennäköisesti tarvitaan muuhun käyttöön kuin sijoittamiseen. Toiset sijoituskohteet soveltuvat hyvin lyhytaikaiseen sijoittamiseen ja toiset taas pitkäaikaiseen sijoittamiseen. Jos suunnitelmissa on tarvetta varoille jo muutaman vuoden kuluttua, ei osakemarkkinat todennäköisesti ole paras vaihtoehto osakkeiden ollessa alttiimpia kurssivaihteluille etenkin lyhyellä aikavälillä. Jos varoja ei ole tarvetta ottaa käyttöön pitkään aikaan, on osakesijoittaminen hyvä vaihtoehto. (Kallunki ym. 2019, 25-26; Kontkanen 2015, 106-107.)

Pesonen (2011, 21) toteaa ajan olevan sijoittajan paras ystävä, sillä mitä kauemmin pystytään sijoittamaan, sitä enemmän sijoitukset tuottavat ajan kuluessa muun muassa koronakoron vaikutuksen ansiosta. Pitkä sijoitusaika yhdistettynä tarkkaan sijoituskohteen valintaan tuo todennäköisesti hyviä tuloksia ja antaa samalla paremman todennäköisyyden saavuttaa matalariskisempiä sijoituskohteita suurempaa tuottoa. Lyhyellä aikavälillä pääomien säilyttäminen voi olla kuitenkin tärkeämpää kuin maksimaalinen tuotto.



Kuvio 1. Eri vuosikoron vaikutuksia 30 vuoden sijoitushorisontilla, kymmenen tuhannen euron alkupääomalla (Pesonen 2011, 21.)

Kuviosta 1 on nähtävissä kuinka eri tuotto prosentit vaikuttavat tuottoihin. Lyhyellä aikavälillä erot pysyvät maltillisina, mutta sijoitusajan kasvaessa erot alkavat korostumaan selvemmin.

Pitkä sijoitusaika ei takaa tuottoa. Eteen voi tulla tilanne, jossa yritys ei pärjää, tai joistakin osakkeista saatetaan joutua luopumaan yllättäen. Yksi esimerkki löytyy kotimaasta: Matkapuhelinvalmistaja Nokia oli maailmalla valovoimainen tähti. Nokia yllätettiin pahanpäiväisesti Yhdysvaltalaisen yrityksen Applen toimesta, joka toi markkinoille kosketusnäyttöpuhelimet. Ankaran kilpailun seurauksena Nokian osakkeen kurssi laski rajusti ja lopulta Nokia päätyi myymään vuonna 2013 puhelinliiketoimintansa Microsoftille. Nokia keskittyy tänä päivänä tietoliikenneverkkojen ja -järjestelmien toimittamiseen teleoperaattoreille. (Elo & Saarhelo 2018, 236-237.) Applesta tuli myöhemmin ensimmäisenä amerikkalaisena listattuna yhtiönä 1 000 miljardin dollarin markkina-arvon ylittänyt yhtiö, jonka menestys on näkynyt osakekurssin kasvuna aina näihin päiviin asti. (Yle 2018).

Japanissa pörssikurssien huippu nähtiin Tokion Nikkei-indeksillä mitattuna vuoden 1989 joulukuussa, jolloin indeksi saavutti 38 915 pisteen rajan. Lähes kahdenkymmenen vuoden jälkeen vuonna 2007 ennen vuoden 2008 finanssikriisiä Nikkei-indeksi oli valunut 17 000 pisteeseen. Kurssien olisi pitänyt yli kaksinkertaistua saavuttaakseen huipputasoa.

(Saario 2007, 80.) Tähän päivään mennessä Nikkei-indeksi ei ole kyennyt nousemaan takaisin yli 30 000 pisteeseen (Macrotrends). Edes pitkä sijoitusaika ei aina takaa tuottoa, jos sijoitetun maanosan talous ei kasva.

Salkun sijoituskohteiden sijoitushorisonteissa saattaa esiintyä vaihtelua. Joistakin tappiollisista ja heikon tulevaisuuden näkymien omaavista osakkeista voidaan joutua luopumaan suunniteltua aikaisemmin, kuten Nokia esimerkissä nähtiin, kun taas hyvin tuottava osake voi olla salkussa jopa vuosikymmenten ajan. Sijoitussalkun sisällön suunnittelussa kannattaa varautua tilanteeseen, jossa sijoitusaikaan tulee yllättäviä muutoksia. (United Bankers.)

## **2.4.2 Sijoitusallokaatio**

Varojen allokoointia eli varojen jakamista eri sijoituskohteiden kesken pidetään yleisesti sijoittajan tärkeimpänä päätöksenä. Useat tutkimukset ovat tulleet samaan johtopäätöseen: varojen allokoointi on suurin tuottoa edistävä tekijä. (Puttonen 2009, 59.) Hyvin hajautetut pitkäaikaiset osakeomistukset ovat tuottaneet muihin sijoituskohteisiin verrattuna parhaiten, vaikka pörssikursseissa on välillä ollut rajuakin vaihtelua. (Saario 2007, 52). Suomen osakemarkkinoiden tuotto reaalisesti vuosina 1912-2007 on ollut keskimäärin n. 10 % sisältäen arvonnousun ja osingon. (Pörssisäätiö 2010a, 10).

Sopivaa sijoitusallokaatiota mietittäessä yhtenä perinteisenä sääntönä on sijoittaa osakkeisiin 100 % vähennettynä sijoittajan iällä. Esimerkiksi 30-vuotias, jonka sijoitushorisontti on todennäköisesti pitkä, voi sijoittaa osakkeisiin  $100 - 30 = 70$  % sijoitusvarallisuudestaan. Loput 30 % jaetaan vähempiriskisiin kohteisiin kuten korkosijoituksiin. Iän myötä portfolion osakepainotusta on syytä vähentää ja siirtää painotusta vähäriskisempiin sijoituksiin. (Saario 2007, 60; Erola 2009, 146-147.) Sijoittaja Seppo Saario toteaa nykyisen nollakorkoisen markkinatilanteen olevan sellainen, että käytännössä ainoastaan osakemarkkinoilta voi odottaa tuottoja, eikä sata vähennettynä iällä -sääntö päde nykyisenkaltaisessa korkoympäristössä. (Saario haastattelu, Iltä-Sanomat verkkopainos 26.12.2020).

### 3 Osakesijoittamisen tuotot ja riskit

#### 3.1 Osakesijoituksen tuotto

Sijoittaja haluaa sijoitukselleen tuottoa, koska raha on kiinni sijoituskohteessa eikä näin ole käytettävissä muuhun kulutukseen tai sen takaisin saamiseen liittyy epävarmuutta. (Nikkinen ym. 2002, 9). Osakesijoituksessa tuotto muodostuu sijoituksesta saatavista tulovirroista eli osingoista ja osakkeen arvonnoususta. (Kallunki ym. 2019, 78).

Osakkeista saatavat tuotot eivät ole etukäteen tiedossa. Osakemarkkinat hinnoittelevat osakkeet niin, että niistä saatava tuotto vastaa niihin pitkällä aikavälillä kohdistuvaa riskiä. Lyhyellä aikavälillä osakkeisiin kohdistuu suurta arvovaihtelua, mikä tekee osakesijoituksesta riskisen sijoituskohteen. Hyvin hajautetun osakesalkun vuosittaiseksi tuotoksi voi pitkällä sijoitushorisontilla odottaa 7-10 prosenttia. (Kallunki ym. 2019, 76-77; Pörssisäätiö 2010a, 10.) Keskiarvo tuoton saavuttaminen vaatii syvällistä perehtymistä aiheeseen, joka tuskin onnistuu hankkimalla salkkuun satunnaisia osakkeita. (Saario 2007, 53).

Osingoilla on merkittävä rooli osakkeesta saatavan kokonaistuoton muodostumisessa arvonnousun ohella. Osinkotuottoprosentti kertoo osingon määrän suhteessa osakkeen hintaan. Yrityksen maksaman osingon tuottoprosentti saadaan jakamalla maksettava osinko sen hetkiselällä osakkeen hinnalla. (Kallunki ym. 2019, 78-79.)

$$\text{Osinkotuotto} - \% = \frac{\text{Osinko}}{\text{Osakekurssi}} \times 100$$

Esimerkiksi tilanteessa, jossa yritys jakaa omistajilleen osinkoa 0,87 euroa osakkeelta osakekurssin ollessa 14,50 euroa, saadaan osinkotuotoksi 6 %. (Kallunki ym. 2019, 79.) Osinkotuottoprosentti ei välttämättä kerro onko osingon maksun edellytykset terveellä pohjalla. Osingon suhdetta osakkeen arvoon voi mitata vertaamalla sitä yhtiön todelliseen tulokseen tai liiketoiminnan laajuuteen. (Saario 2007, 98.)

Elo & Saarhelo (2018, 37, 165) ja Puttonen (2009, 37-38) mainitsevat osakesijoituksen tuoton pohjautuvan pitkällä aikavälillä vain ja ainoastaan yrityksen todelliseen tuloksenteokkyyn. Esimerkiksi osinkoja maksetaan vain, jos yrityksellä on niin sanottuja vapaata pääomaa, jota kertyy ainoastaan yrityksen tehdessä voittoa.

Realisoituneella eli toteutuneella tuotolla tarkoitetaan tuottoa, joka on jo tienattu. Tilanne, jossa voitot kotiutetaan tarkoittaa hetkeä, jolloin realisoituneet tuotot myydään ja muutetaan rahaksi. Tuotto-odotus tarkoittaa tuottoa, mikä on kullekin sijoituskohteelle odotettavissa oleva realistinen tuotto pitkällä aikavälillä. Tällöin käytetään historiaan perustuvaa tietoa kyseisen sijoituskohteen, esimerkiksi osakkeiden, keskimääräisestä tuotosta joko maailmanlaajuisesti tai maakohteisesti tarpeeksi pitkältä tarkasteluväliltä. (Pesonen 2011, 27.)

### 3.1.1 Osakesijoituksen kokonaistuoton mittaaminen

Realisoituneita tuottoja voidaan helposti mitata, sillä osakesijoituksen kokonaistuotto saadaan selville selvittämällä sijoitusperiodilla saatu osakkeen arvonnousu ja siitä maksettujen osinkojen määrä. Arvonnousu muodostuu usein pitkällä aikavälillä, joten osakesijoitusta pidetään pitkän aikavälin sijoituksena. Arvonnousu realisoituu kuitenkin vasta, kun osakkeet on myyty. Sijoittajalle käteen jäävää osuutta laskiessa kokonaistuotosta vähennetään verot ja muut mahdolliset kaupankäyntikulut. (Kallunki ym. 2019, 78-79.)

Nikkinen ym. (2002, 22) esittävät kuinka kokonaistuottoprosentti pystytään selvittämään alla olevalla kaavalla:

$$\text{Kokonaistuotto} = \frac{\text{osakkeen myyntihinta} - \text{osakkeen ostohinta} + \text{osingot}}{\text{osakkeen ostohinta}} \times 100$$

Kaava olettaa, että osingot maksetaan periodin lopussa. Kaavan alkuosa (*osakkeen myyntihinta - osakkeen ostohinta*) / *osakkeen ostohinta* kutsutaan pääomatuotoksi ja kaavan jälkimmäistä osaa, *osingot / osakkeen ostohinta*, osinkotuotoksi. Osakkeen kokonaistuotto muodostuu siis pääomatuoton ja osinkotuoton summasta. (Nikkinen ym. 2002, 22.)

Avataan edellinen numeraalisessa muodossa. Sijoittaja pitää hallussaan osaketta, jonka ostohinta on 50 euroa ja osinkotuotoksi odotetaan 10 prosenttia. Valoisten tulevaisuuden näkymien vuoksi yhtiön osakkeen arvo kohoaa vuoden aikana raketin lailla 60 euroon. Tällöin pääoman vuosituotoksi saadaan  $(60-50)/50 = 0,2$  eli 20 prosenttia. Kun osingon arvo lasketaan mukaan, saadaan osakkeen kokonaistuotoksi  $(60-50+5)/50 = 0,3$  eli 30 prosenttia.

Kokonaistuoton kaavalla selvitetään helposti yhden vuoden kokonaistuotto. Erityisesti osakkeiden runsaasta volatiliteetistä johtuen, osakkeita suositellaan säilyttämään hallussa kauemmin ja sijoitushorisontista tulee vuotta pidempi. Oletetaan, että samaista osaketta

pidetään halussa vielä toisen vuoden ajan. Yhtiön loistavan tuloksen siivittämänä osakkeen arvo nousee vielä toiset kymmenen euroa päätyen aina 70 euroon saakka, josta osakkeenomistajille maksetaan osinkoa 6 euroa. Toisen vuoden kokonaistuotoksi muodostuu näin  $(70-60+6)/60 = 0,26$  eli 26 prosenttia. Koko sijoitusperiodin eli kahden vuoden kokonaistuotoksi tulee lopulta  $(70-50+5+6)/50 = 0,62$  eli 62 prosenttia. Ensimmäisen vuoden osinkoa ei sijoitettu uudelleen, jolloin ei päästä hyötymään korkoa korolle vaikutuksesta.

Geometrisen keskiarvon eli aikapainoitettun tuoton laskukaavaa ottaa huomioon, että tuotot lisätään aikaisempien tuottojen päälle korkoa korolle -efektin mukaisesti. Edellisten lukujen perusteella geometrinen keskiarvo lasketaan kertomalla kokonaistuotot keskenään ja korottamalla potenssiin haluttu ajanjakso ja jakamalla se sijoitusperiodien yhteismäärällä.

$$((1+0,3) \times (1+0,26))^{1/2} - 1 = 27.98 \%$$

(Nikkinen ym. 2002, 24.)

### 3.1.2 Korko ja koronkorko

Sijoittamisen oppeihin kuuluu rahan aika-arvo. Raha tänään on arvokkaampi kuin raha tulevaisuudessa, koska raha tänään voidaan laittaa säästöön, käyttää kuluttamiseen tai sijoittaa uudestaan. Raha tulevaisuudessa kärsii inflaatiosta eli rahan ostovoiman heikkene misestä ja huomiseen liittyvästä epävarmuudesta. Tästä epävarmuudesta muodostuu lainattavan rahan hinta, korko, joka on samalla korvausta lainantantajalle siitä, ettei raha ole hänen käytössään laina-aikana. (Niskanen & Niskanen, 2013, 82-83). Korko voi olla määriteltä eri ajanjaksoille. Kun korkoa maksetaan kerran vuodessa, käytetään nimitystä p.a. (per annum) ja puolivuositaisesta korosta p.s. (per semester). (Knüpfer & Puttonen 2018, 81).

Korko voidaan esittää kahdella eri tavalla. Joko yksinkertaisena korkona tai koronkorkona. Näiden kahden laskutavan loppusumma ei lyhyellä aikavälillä poikkea ratkaisevasti toisistaan, mutta aikavälin kasvaessa ero muuttuu merkittäväksi. (Niskanen & Niskanen 2013, 82-86.)

Yksinkertaisen koron esimerkissä sijoittaja tallettaa säästötilille 1 000 euroa, josta maksetaan korkoa 7 prosenttia vuodessa. Vuoden kuluttua tilillä on 1 000 euron alkupääoma sekä korkotuloja 70 euron edestä. (Niskanen & Niskanen 2013, 83-83.)

Koronkorolla tarkoitetaan sitä, että sijoitus kasvaa korkoa alkuperäisen pääoman lisäksi myös edellisten vuosien koroille, mikäli korot sijoitetaan uudelleen samaan kohteeseen. Jos äskeisen yksinkertaisen koron esimerkin rahat jätettäisiin tilille kasvamaan korkoa, saataisiin toisena vuotena 7 prosentin korko 1 000 euron sijasta 1 070 eurolle. Tällöin puhutaan koronkorosta. (Niskanen & Niskanen (2013, 83-84.)

Pitkä sijoitushorisontti on sijoittajan hyvä ystävä, sillä korkoa korolle -ilmiö toimii lumipalloefektin tavoin koron kasvattaessa pääomaa vuosi vuodelta suuremmaksi. Perinteisen nyrkkisäännön mukaan 7 prosentin korko lähes tuplaa sijoitetun pääoman kymmenen vuoden aikana ja 10 prosentin korolla sama onnistuu seitsemässä vuodessa. (Pesonen 2011, 20-23.) Koronkoron toimintaperiaate on niin vaikuttava, että tiedemies Albert Einsteinin on kutsunut korkoa korolle -ilmiötä maailman kahdeksanneksi ihmeeksi. (Elo & Saarhelo 2018, 39).

Korkoa korolle voidaan laskea alla olevalla kaavalla:

$$K = (1 + p)^n * k$$

Missä

K = on kasvanut pääoma

p = on korkokanta desimaalimuodossa

n = on korkojaksojen lukumäärä

k = on pääoma

(Haaga-Helia)

Taulukosta 1 on nähtävissä kuinka 10 000 euron summa 8 prosentin korkokannalla kasvaa 10 vuoden korkojakson aikana eksponentiaalisesti eli kiihtyvän nousujohteisesti korkoa korolle -efektin vaikutuksesta.

Taulukko 1. Veron vaikutus korkoa korolle -efektiin

Vuosi	Summa	Korkoa korolle	Summa	Korkoa korolle	Vero -30 %
1. vuosi	10 000,00 €	$(1+8/100)*10000$	10 000,00 €	$(1+8/100)*10000$ €	$10000 \text{ €} * 0,08 * 0,3$
2. vuosi	10 800,00 €	$(1+8/100)^2*10000$	10 560,00 €	$(1+8/100)*10560$ €	$10560 \text{ €} * 0,08 * 0,3$
3. vuosi	11 664,00 €	$(1+8/100)^3*10000$	11 151,36 €	$(1+8/100)*11151,36$ €	$11151,36 \text{ €} * 0,08 * 0,3$
4. vuosi	12 597,12 €	$(1+8/100)^4*10000$	11 775,84 €	$(1+8/100)*11775,84$ €	$11775,84 \text{ €} * 0,08 * 0,3$
5. vuosi	13 604,89 €	$(1+8/100)^5*10000$	12 435,28 €	$(1+8/100)*12435,28$ €	$12435,28 \text{ €} * 0,08 * 0,3$
...					
10. vuosi	21 589,25 €	$(1+8/100)^{10}*10000$	17 244,05 €		

Taulukon 1 vasemmalla puolella on esitetty koron vaikutus ilman koron verovähennyksiä ja samaisen taulukon oikealla puolella on nähtävissä sijoitusaikana maksettavan veron negatiivinen vaikutus korkoa korolle -efektiin. Kuten taulukosta 1 näkyy, 10 vuoden aikana eroa syntyy 4 345,20 euroa. Ero selittyy korkojakson kuluista eli tässä tapauksessa vuosittaisesta 30 % verosta, jonka vuoksi koronkorko ei pääse kasvamaan täysimääräisesti. Kuten taulukosta 1 on huomattavissa, pienetkin erot koroissa tai korkoaikana maksetuista kuluista, kuten esimerkiksi veroista, tekevät suuren eron lopputulokseen.

## 3.2 Riskit ja riskien minimoiminen

### 3.2.1 Osakesijoituskohteisiin liittyvät riskit

Sijoitustoiminnassa tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, sijoituspäätöksen ollessa aina nähden kahden tekijän kompromissi. (Nikkinen ym. 2002, 28). Myös Puttonen (2009, 33) ja Salo (2016, 111) toteavat tuoton riippuvan sijoituskohteen riskisyydestä.

Nikkinen ym. (2002, 29) mukaan sijoituskohteen riskit koostuvat useasta eri tekijästä, jotka vaikuttavat kuhunkin arvopaperiin eri tavoin. Osakesijoittamiseen kohdistuu seuraavan kaltaisia riskejä:

- Markkinariski heiluttaa kaikkien sijoituskohteiden tuottoja, mutta suurilta osin sen vaikutukset iskevät osakkeiden tuottoihin. Markkinariski aiheutuu yrityksistä riippumattomista ulkopuolisista tekijöistä kuten esimerkiksi sodista tai talouden vaihtelusta.
- Inflaatoriski koskee kaikkia arvopapereita. Inflaatoriskillä tarkoitetaan ostovoiman alenemista, eli säästetyn rahan arvo ei ole sama kuin sijoitushetkellä. Inflaation ollessa epävarma, kohdistuu sen vaikutukset myös kaikkein turvallisempiin sijoituskohteisiin.

- Korkoriski aiheuttaa korkotason muutosten myötä vaihtelua arvopaperien hintoihin, joka kohdistuu erityisesti velkakirjoihin, mutta sen vaikutukset osuvat myös osakkeisiin.
- Liikeriski kohdistuu tiettyyn toimintaympäristöön tai toimialaan. Haavoittuvimpia ovat ne alat, jotka eivät pysty uudistumaan tai kehityksen kulku ajaa niistä väistämättä ohi.
- Valuuttariski vaikutukset tuntuvat kun sijoituksia tehdään euroalueen ulkopuolelle. Riskin tekijänä on epävarmuus siitä, millä kurssilla voitot ja pääoma muutetaan takaisin omaan valuuttaan. Riski kohdistuu osakkeiden lailla myös velkakirjoihin.
- Maariski linkittyy aina kunkin maan poliittiseen ja taloudelliseen vakauteen. Yritykset voivat jättää investointeja tekemättä, jos kyseisen maan tilanne nähdään nyt tai tulevaisuudessa epävakaina. Riski kohdistuu tällöin muun muassa osakkeisiin, koska mahdollisesti kannattavat investoinnit jäävät tekemättä.
- Rahoitusriski liittyy yritysten käyttämään ulkopuoliseen rahoitukseen investointien tekemisessä velkavivun avulla. Velkavivun riski korostuu, kun velkaa on enemmän kuin omaa pääomaa.
- Likviditeettiriski vaikeuttaa kaupankäyntiä osakkeilla joiden vaihto on vähäistä. Suurten vaihtovolyymien kohteena olevien yhtiön osakkeista päästään tarvittaessa helpommin eroon, kun taas joidenkin toisten yhtiöiden kohdalla kaupan toteutumisessa voi olla pidempiä viiveitä.

Nikkinen ym. (2002, 29-30.)

Rahoitusteorian mukaan osakesijoittamiseen kohdistuu kahdenlaista riskiä. Systemaattinen riski ja epäsystemaattinen riski, jotka yhdessä muodostavat sijoituskohteen kokonaisriskin. Epäsystemaattinen riski on yksittäiseen yritykseen kohdistuva riski, joka voidaan poistaa salkusta monipuolisen hajautuksen avulla. Yksittäisen yritykseen kohdistuvia riskejä voi olla esimerkiksi epäonnistuneet investoinnit tai voimakas velkaantuminen. Systemaattinen riski on markkinoiden yleiseen vaihteluun kohdistuva riski, eikä sitä voi poistaa hajautuksen avulla. Systemaattista riskiä voi aiheuttaa esimerkiksi inflaatoriski. (Nikkinen ym. 2002, 30-31.)

Osakesijoittajan riskinä on menettää sijoitetut rahat osittain tai kokonaan. Konkurssitilanteessa osakesijoittaja voi menettää korkeintaan sijoittamansa pääoman verran. Elo & Saarhelo (2018, 31). Sijoittaja ei siis voi jäädä velkaa yritykselle.



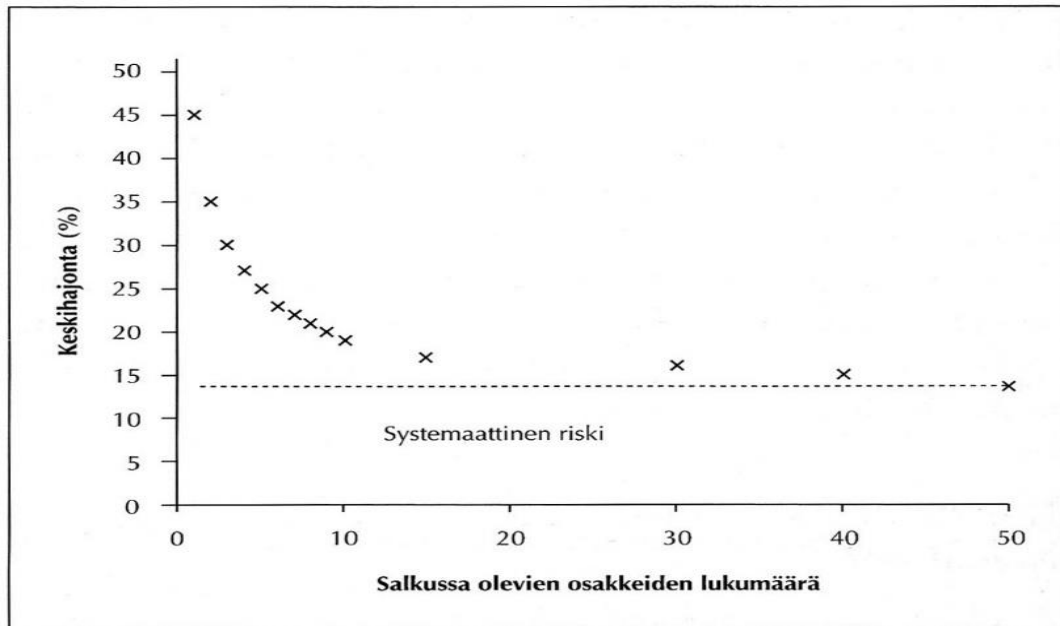
Kuvio 2. Eri sijoituskohteita vaihtelevalla tuotolla ja riskillä (Puttonen & Repo 2011, 34.)

Yllä olevassa kuvio 2:sta nähdään, että eri sijoituskohteiden riskit ja tuotto-odotukset eroavat huomattavasti toisistaan. Kuvio 2 on yleisesti todettavissa, että korkosijoituksiin liittyy matalan riskin lisäksi matala tuotto-odotus. Vastaavasti osakkeilta voi odottaa korkeampaa tuottoa, mutta vaarana on, että osakkeisiin sijoitettu pääoma voidaan menettää osittain tai kokonaan. Rahoitusteoria olettaa, että sijoittaja valitsee eri sijoituskohteista sen, joka maksimoi odotetun tuoton (Salo 2016, 110).

### 3.2.2 Hajauttaminen osakesijoittamisen riskien hallinnassa

Hajauttaminen kuuluu sijoittamisessa riskien hallintaan, ja on salkun rakentamisen peruskivi. Modernin portfolioteorian isänä tunnetun Harry S. Markowitzin väitöskirjatyö *Portfolio Selection* (1952) esitti ensimmäisenä periaatteen sijoitusten hajauttamisesta useaan eri kohteeseen portfolioteorian mukaisesti. (Kaartinen & Pomell 2012, 9.) Teorian mukaan sijoitussalkun riski pienenee, kun sijoitusvarallisuus jaetaan useaan eri sijoituskohteeseen kuten osakkeisiin, joukkolainoihin tai kiinteistöihin. Riski pienenee entisestään kun esimerkiksi osakeomistukset hajautetaan eri toimialoille. Hajauttamisesta saatava hyöty perustuu siihen, että salkku sisältää kohteita, joiden tuotot korreloivat keskenään vähän tai ei lainkaan. (Kallunki ym. 2019, 29-30.) Myös Puttonen & Repo (2011, 96-97) ja Kontkanen (2015, 104) suosittelevat hajautusta eri toimialojen lisäksi maantieteellisesti ja ajallisesti. Tähän yhtyvät myös Lindström & Lindström (2011, 54-56), Oksaharju (2013, 126, 153, 165) ja Pesonen (2011, 97).

Yksinkertaisimmillaan hajauttaminen onnistuu, kun yhden osakkeen sijasta sijoitussalkkuun valitaan useita eri osakkeita. Salkun hajautusta voidaan laajentaa valitsemalla sinne osakkeiden lisäksi muita sijoituskohteita kuten kiinteistöjä, korkoja ja kultaa (Puttonen & Repo 2011, 96-99.)



Kuvio 3. Hajautuksen vaikutus salkun riskiin Helsingin pörssissä (Kallunki ym. 2019, 36)

Kuviosta 3 nähdään, kuinka salkun riski laskee, kun salkun osakkeiden lukumäärä kasvaa, erityisesti jos osakkeet korreloivat keskenään mahdollisimman vähän. (Knüpfer & Puttonen 2018, 148). Hajauttamisen kannalta suurin hyöty saadaan Elo & Saarhelo (2018, 32-33) ja Kallunki ym. (2019, 36) mukaan noin 10 osakkeen avulla, koska lopulta uusien osakkeiden lisääminen salkkuun ei enää pienennä riskiä, vaan jäljelle jää ainoastaan systemaattinen eli markkinariski, jota ei voida hajauttamalla pienentää.

Hajauttamisen hyödyt riippuvat kuitenkin siitä minkälaisiin yhtiöihin on sijoitettu. Osakkeiden ostaminen ainoastaan hajautuksen vuoksi voi Hyttisen (2017, 22) näkemyksen mukaan pienentää salkun laatua, joka samalla kasvattaa salkun riskiä. Hyttinen (2017, 22) katsoo, että sijoittamisessa tärkeämpää on tehdä hyviä sijoituspäätöksiä, eikä ainoastaan seurata sijoitusten lukumäärää.

Elo & Saarhelo (2018, 34-35) ja Hyttinen (2017, 22) muistuttavat hajauttamisen onnistuvan myös erilaisten indeksirahastojen avulla. Tätä ajatusta tukee myös Erola (2009, 146).

Suomalaisten osakeomistukset on heikosti hajautettu, sillä 61,6 prosenttia suomalaisista osakkeenomistajista omistaa ainoastaan yhden tai kaksi osaketta. (LähiTapiola 2019).

### 3.3 Osakesijoittamisen riskien ja tuoton arviointi mittareiden kautta

#### 3.3.1 CAP-malli

Osakkeen tai muun arvopaperin odotetun tuottovaatimuksen selvittämistä varten on kehitetty Capital Asset Pricing Model eli CAP-malli, joka on 1960-luvulla Harry Markowitzin (1952) portfolioteorian pohjalta kehitetty klassinen riskin ja tuoton suhdetta kuvaava hinnoittelumalli. CAPM-teorian mukaan riskisten sijoituskohteiden tuotto-odotus täytyy olla korkeampaa kuin riskittömän tuoton, jotta sijoituksen tuotto-riski suhde olisi kohdallaan. Täysin riskittömiä kohteita ei ole, mutta erittäin vähäriskisenä tuottona pidetään esimerkiksi valtioiden velkakirjoja. Malli voidaan jakaa kahteen osaan, jossa arvopaperin tuotto-odotus on riskittömän sijoituskohteen tuoton ja arvopaperikohtaisella beta-kertoimella kerrottu markkinoiden keskimääräisen riskipreemion summa (Niskanen & Niskanen 2013, 189-190.)

Sijoituskohteen tuotto-odotus lasketaan CAP-mallin kaavalla:

$$E(r_o) = r_f + \beta_0 [E(r_M) - r_f]$$

Missä

$E(r_o)$  on arvopaperin tuotto-odotus

$r_f$  on riskitön tuotto

$\beta_0$  on arvopaperin beta-kerroin

$E(r_M)$  on markkinaportfolion tuotto-odotus

(Nikkinen ym. 2002, 70-72.)

Kaavan avulla voidaan selvittää jonkin kuvitteellisen osakkeen tuotto-odotus seuraavasti. Riskittömänä tuottona pidetään tässä tapauksessa erään valtion 10 vuoden velkakirjaa, jonka riskitön korko olkoon 3 %. Beta-kerroin on 1,2, eli osakkeen arvo heiluu aavistuksen markkinoita enemmän. Markkinaportfolion eli kaikkien sijoituskohteiden tuoton ja niihin kohdistuvan riskin, jota voidaan seurata mahdollisimman laajalla osakeindeksillä, tuotto-odotuksena pidetään 8 %. Tästä saadaan osakkeen tuotto-odotukseksi:  $E(r_o) = 3 \% + 1,2 * (8 \% - 3 \%) = 9 \%$ . (Nikkinen ym. 2002, 49.)

### 3.3.2 Volatiliteetti

Sijoittamisessa yhtenä riskin mittarina käytetään tuoton keskihajontaa eli volatiliteettiä, joka kuvaa sijoituksen tuoton vaihtelua tietyllä ajanjaksolla, yleensä vuoden aikana. Suuri volatiliteetti voi tuntua sijoittajasta epämiellyttävältä, koska se tarkoittaa sijoituskohteen hinnan suurta vaihtelua ja mahdollisesti unettomia öitä salkun painuessa syvästi miinukselle. Volatiliteetti lasketaan yleensä päivätuottojen keskihajonnasta, ja tapana on ilmoittaa se prosentteina vuodessa. Tarkasteltaessa volatiliteettia sen huonona puolena on, että kurssinousutkin tulkitaan riskiksi vaikka tämän pitäisi olla positiivinen asia. Volatiliteetin laskemiseksi on aluksi selvitettävä varianssi, joka mittaa heiluntaa tietyn pisteen ympärillä (Nikkinen ym. 2002, 28-33.) Esimerkiksi jos osakesalkun tuotto on 8 prosenttia ja volatiliteetti 10 prosenttia, tällöin voidaan olettaa, että salkun tuotto seuraavana vuonna on -2 prosentin ja +18 prosentin välillä. (Fennia 12, 2014).

Volatiliteetti lasketaan tuoton varianssin avulla, joka on

$$\sigma^2(r) = \sum_{s=1}^n p_s [r_s - E(r)]^2$$

missä	$\sigma^2(r) =$	on osakkeen tuoton varianssi
	$p_s =$	on tapahtuman $s$ todennäköisyys
	$r_s =$	on osakkeen tuotto tapahtumassa $s$
	$E(r) =$	on tuoton odotusarvo ja $n$ tapahtumien lukumäärä

Jossa volatiliteetti on sama kuin varianssin neliöjuuri.

$$\sigma(r) = \sqrt{\sigma^2(r)}$$

(Knüpfer & Puttonen 2018, 136.)

### 3.3.3 Sharpen luku

Sharpen luku on taloustieteen Nobelisti William F. Sharpen kehittämä mittari, joka kertoo, millaisella riskillä riskittömän tuoton ylittävä osa salkun tuotosta on saavutettu. Sitä käytetään, kun halutaan selvittää onko tuottoa haettu liian suurella riskillä. Kaavana se voidaan esittää seuraavasti:

$$\text{Sharpen luku} = \frac{(r_p - r_f)}{\sigma_p}$$

Missä  $r_p$  = on salkun keskimääräinen tuotto tarkasteluajanjaksolla  
 $r_f$  = on riskitön korko  
 $\sigma_p$  = on salkun  $p$  tuoton volatiliteetti tarkasteluajanjaksolla

(Nikkinen ym. 2002, 218-220.)

Kaavan mukaan portfolion keskimääräisestä tuotosta vähennetään riskitön korko, joka jaetaan volatiliteetilla. Mitä suurempi Sharpen luku on, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteutettuna riskiin. Tunnusluvun ollessa positiivinen, se tarkoittaa, että sijoitus on tuottanut paremmin suhteessa riskiin, kun taas negatiivinen luku kertoo riskitöntä korkoa heikommasta tuotosta. Koska Sharpen mittarissa tuotto suhteutetaan keskihajonnalla mitattavaan riskiin, soveltuu se hajautetun portfolion tuoton mittaamiseen (Nikkinen ym. 2002, 218-220.)

### 3.3.4 Beta-kerroin

Sijoitusten arvonmäärityksen riskin mittarina käytetään myös beta-kerrointa, joka kuvaa markkinoiden yleisestä vaihtelusta aiheutuvaa systemaattista riskiä. Osakkeiden kohdalla beta kertoo osakkeen arvon muutosherkkyydestä suhteessa markkinoiden vaihteluun yhdellä prosenttiyksiköllä. Betaa tulkitaan niin, että luvun ollessa yksi, osakkeen tuotto seuraa osakemarkkinoiden keskimääräistä tuottoa. Kertoimen ollessa kaksi, tarkoittaa se tuoton vaihtelevan kaksinkertaisesti markkinoihin verrattuna. Luvun ollessa alle yhden, osakkeiden arvon muutokset jäävät markkinoita pienemmäksi. (Oksaharju 2013, 28-29.)

## 4 Sijoittamisen verotus

Suomessa yksityishenkilöiden ja kuolinpesien tulot jaetaan verotuksessa ansiotuloiksi ja pääomatuloiksi. Ansiotuloksi luokitellaan kaikki tulot, jotka eivät ole pääomatuloa. Ansiotuloa ovat esimerkiksi palkat ja eläkkeet. Pääomatuloja ovat mm. pörssiyhtiöiden osingot, vuokrat, eräät korkotuotot, rahastojen tuotot, tulot ulkomaisista sijoituksista ja myyntivoitot. Sijoitusten tuotoista peritään pääomatuloveroa, josta on mahdollista vähentää tulojen hankkimisesta, säilytyksestä ja myynnistä aiheutuneita kuluja sekä kaikki vähennykseen oikeuttavat korkomenot. (Kallunki ym. 2019, 217-218; Pörssisäätiö 2020b, 6-7.)

### 4.1 Luovutusvoiton ja -tappion verotus

Osakkeiden omistamisesta tai sijoitetusta alkupääomasta ei koidu veroseuraamuksia, vaan vero kohdistuu ainoastaan tuottoon, joka syntyy, kun osakkeita tai muita sijoitusinstrumentteja myydään korkeammalla hinnalla kuin ne on aikoinaan hankittu. Luovutusvoiton eli myyntivoiton määrä on myyntivoiton ja hankintahinnan erotus. Myyntivoitosta maksetaan pääomatuloveroa. Myyntivoiton verotuksen kannalta ei ole merkitystä, koostuvatko voitot listattujen vai listaamattomien yhtiöiden myynnistä. (Vero 2019a; 2021b.)

Suomessa pääomatulojen veroprosentti vuonna 2021 on 30 prosenttia 30 000 euroon asti ja 34 prosenttia 30 000 euron ylittävältä osalta. Myyntivoitosta ei tarvitse maksaa veroa, jos kalenterivuoden aikana tehtyjen osakkeiden myyntien arvo on enintään 1 000 euroa. (Vero 2021b.)

Luovutustappiota eli myyntitappiota syntyy, kun osakkeita tai muita sijoitusinstrumentteja myydään hankintahintaa halvemmalla. Myyntitappiot vähennetään ensisijaisesti myyntivoitoista, ja jos niitä ei ole, vähennys tehdään kaikista pääomatuloista. Jos pääomatuloja ei ole tai niitä on vähemmän kuin myyntitappioita, voi vähennyksen tehdä seuraavan 5 vuoden aikana. Myyntitappioita ei kuitenkaan vähennetä, jos kalenterivuoden aikana myytyjen osakkeiden ostohinta on enintään 1 000 euroa. (Vero 2019a; Vero 2021b.)

Kun osakkeita myydään, noudatetaan myynnin yhteydessä First In - First Out eli FIFO-periaatetta. FIFO -periaate tarkoittaa sitä, että salkussa olevat, saman yhtiön eri aikoina ostetut osakkeet myydään ostojärjestyksessä vanhimmasta alkaen. FIFO-periaate on kuitenkin arvo-osuustilikohtainen, joten useamman arvo-osuustilin omistaja voi myydä osakkeita haluamassaan järjestyksessä FIFO-säännöstä välittämättä. (Vero 2021b; Fasoúlas ym. 2014, 109.)

## 4.2 Hankintameno-olettama

Hankintameno-olettama voi tietyin edellytyksien mukaan olla sijoittajalle edullisempi tapa laskea luovutusvoiton määrä todellisen hankintahinnan sijaan. Hankintameno-olettama on 20 %, jos osakkeita on omistettu alle 10 vuotta, ja 40 % jos omistusaika on vähintään 10 vuotta tai enemmän. Luovutusvoitto lasketaan vähentämällä 20 % tai 40 % osakkeiden myyntihinnasta. Jos verotuksessa käytetään hankintameno-olettamaa, ei omaisuuden myyntihinnasta voi vähentää omaisuuden ostamisesta tai myymisestä aiheutuneita kuluja. (Vero 2021b.)

Esimerkki.

Hankintahinta.

Vuonna 2007 3 000 eurolla ostetut osakkeet myydään vuonna 2020 20 000 eurolla. Jos myyntivoitto lasketaan hankintahinnasta, maksetaan kertyneistä voitoista 30 prosentin luovutusvoittoveroa 5 100 euroa ( $17\,000 \times 30\%$ ).

Hankintameno-olettama.

Hankintameno-olettamaa käyttämällä saadaan sijoittajan kannalta parempi lopputulos. Tässä tapauksessa pääomatuloveroa maksetaan 12 000 eurosta, jolloin veroa kertyy ainoastaan 3 060 euroa ( $20\,000 - 40\% \times 20\,000$ ).

(Salkunrakentaja 2013a)

## 4.3 Kotimaisten osinkotuottojen verotus

Osakkeista maksettavien osinkojen verotukseen vaikuttaa se, onko yhtiö listattu vai listamaton yhtiö. Tässä tutkimuksessa keskitytään ainoastaan listattujen eli pörssiyhtiöiden osinkoverotukseen.

Pörssiyhtiöiden osinkotuotto on sijoittajalle edullisempaa tuloa kuin osakkeiden luovutusvoitto, sillä vuonna 2021 osingoista 15 prosenttia on verovapaata tuloa, ja loput 85 prosenttia ovat pääomatuloveron alaista veroa. Pääomatulojen veroprosentti on 30 prosenttia 30 000 euroon saakka ja 34 prosenttia 30 000 euron ylittävältä osalta. Osingoista maksetaan veroa 25,5 prosenttia (85 prosenttia 30 prosentin pääomatuloverosta) enintään 30 000 euroon saakka. Verotettavien pääomatulojen ylittäessä 30 000 euroa, maksetaan ylittävältä osalta 28,9 prosenttia (85 prosenttia 34 prosentista) veroa. (Vero 2021c; Kallunki ym. 2019, 222-223.)

Esimerkiksi sijoittaja saa julkiselta pörssiyhtiöltä osinkotuloja 100 euroa, josta maksetaan veroa 25,5 euroa pääomatulojen jäädessä alle 30 000 euron.

Jaettava osinko	100 euroa
Verovapaa osuus	15 euroa (100 x 0,15)
Verotettava osuus	85 euroa (100 x 0,85)
Vero pääomatuloista	25,5 euroa (85 x 0,30).

(Vero 2021c.)

Suomessa osinkojen veroja ei tarvitse ilmoittaa verottajalle tai maksaa niitä erikseen, sillä verottajalle tieto osingoista kulkeutuu automaattisesti, ja ne näkyvät myös veroilmoituksessa. Veron maksaminen tapahtuu käytännössä siten, että osinkoa maksava yhtiö pidättää ja tilittää verottajalle 25,5 tai 28,9 prosentin ennakonpidätyksen, ja osakkeenomistaja saa ennakonpidätyksen jälkeisen summan arvopaperin säilytystilille. Osinkotulo on sen verovuoden tuloa, jonka aikana osinko on ollut yhtiökokouksen päätökseen perusteella nostettavissa. Jos yhtiökokouksessa ei ole päätetty osingon nostoajankohdasta, osingon katsotaan olevan nostettavissa samaisena päivänä kun yhtiökokous on pidetty. Ennakonpidätys toteutetaan aina vaikka osinkoa ei maksettaisi osingonsaajalle. (Kallunki ym 2019, 222-223; Vero 2021d; Osakesijoittaja.fi.)

#### **4.4 Verosuunnittelu osana sijoitussuunnitelmaa**

Kallunki ym. (2019, 217) sekä Fasoúlas ym. (2014, 18-19) toteavat, että sijoittajan on tärkeää hallita sijoitustoiminnan olennaisimmat käytännöt ja yksityiskohdat, ja painottavat verotuksen merkitystä sijoitustoiminnan tuottavuuden kannalta. Tuottavuuden parantamiseen voidaan vaikuttaa oikeanlaisella verosuunnittelulla. Verosuunnittelulla tarkoitetaan verovaikutusten huomioimista osana sijoitustoimintaa. Eri sijoituskohteiden ja arvopapereiden säilytystilien välinen verotuskäytäntö on monimuotoista ja vaihtelevaa, joka mahdollistaa verosuunnittelun. Oikeanlaisen verosuunnittelun avulla on mahdollista löytää keinot, joilla voidaan minimoida maksettavien verojen määrä. Koska kaikki kulut vähentävät sijoitustoiminnan tuottavuutta, tulee verot huomioida kustannustekijänä. Veroissa säästämistä ei kuitenkaan tule pitää ainoana vaikuttimena sijoitustoiminnassa vaan asia täytyy nähdä kokonaisuutena.

## 5 Arvo-osuustili ja osakesäästötili tilimuotoina

### 5.1 Arvo-osuustili

Arvo-osuustilillä tarkoitetaan tiliä, joka on sijoittajan henkilökohtainen sähköisessä muodossa toimiva tili eli sijoitussalkku. Arvo-osuustilillä voidaan hallinnoida, käydä kauppaa ja säilyttää erilaisia arvopapereita kuten esimerkiksi koti- ja ulkomaisia listaamattomia tai listattuja osakkeita, joukkovelkakirjoja, rahastoja ja ETF:iä. Arvopaperiomistukset kirjataan sähköisessä muodossa arvo-osuustilille arvo-osuuksina. (OP-Ryhmä; Handelsbanken; Minilex).

Sijoittaja voi avata arvo-osuustilin joko omalle pankille tai vaihtoehtoisesti jollekin toiselle palveluntarjoajalle. Arvo-osuustilin voi avata yksityinen henkilö tai yritys. Saman henkilön käytössä voi olla useampia tilejä, sillä käytettävien tilien lukumäärää ei ole rajoitettu. Arvo-osuustilin rinnalle avataan erillinen rahatili, jolle esimerkiksi saadut osingot maksetaan, ja jonka kautta tapahtuu kaupankäyntiin liittyvä rahaliikenne. Toisin kuin osakesäästötilillä arvo-osuustilillä ei ole rajoitusta siirrettäville rahavaroille. (Saario 2007, 23-24; OP-Ryhmä; Salkunrakentaja 2020b; Fasoúlas ym. 2014, 84-85.) Arvo-osuustilillä saaduista osingoista ja jokaisesta myyntivoitosta maksetaan vuosittain pääomatuloveroa, vaikka rahoja ei nostettaisi tililtä pois. (Salkunrakentaja 2020b).

Suomessa oli vuoden 2020 joulukuun loppuun mennessä käytössä hieman yli 1,8 miljoonaa arvo-osuustiliä. Luku on kasvanut hieman yli 20 tuhannella vuotta aiempaan vastaavaan ajankohtaan verrattuna. (Euroclear 2020a.)

### 5.2 Osakesäästötili

Eduskunta hyväksyi 13.3.2019 uuden piensijoittajille suunnatun tilimuodon, joka otettiin käyttöön Suomessa vuoden 2020 alussa. Osakesäästötili on ainoastaan pörssi- tai First North -osakkeiden hallussapitoon ja kaupankäyntiin soveltuva tili, jonka voi avata pankkien ja rahoituslaitosten kautta. Toisin kuin arvo-osuustilille, osakesäästötilille ei voi ostaa tai säilyttää esimerkiksi rahastoja, ETF:iä eikä joukkolainoja. Osakesäästötilillä osto- ja myyntitoimeksiannot tehdään suoraan eikä välillisesti, joten tilin käyttäjä on itse vastuussa tekemistään sijoituspäätöksistä. (Kallunki ym. 2019, 84-85.)

Lain mukaan sijoittajalla voi olla käytössä ainoastaan yksi osakesäästötili. Osakesäästötilille voi siirtää enintään 50 000 euroa kerralla tai erissä. Tilin sisällä omistettujen osakkeiden arvo voi kuitenkin nousta yli 50 000 euron. Osakesäästötilille ei ole mahdollista siirtää jo olemassa olevia osakkeita. (Eduskunta 2019a, 2-7.)

Osakesäästötilin sisällä on mahdollista myydä osakkeita ja saada osinkoja ilman, että niistä maksetaan välissä veroa. Veroa maksetaan saaduista tuotoista ja vasta siinä vaiheessa kun tililtä nostetaan rahoja pois. Tämä mahdollistaa, että myyntivoitot ja osingot voi sijoittaa kokonaan kasvattamaan korkoa korolle -efektiä. Nostoajankohtana tuotosta maksetaan sen hetkistä pääomatuloveroa. Mikäli osakesäästötili suljetaan tappiollisena, on kyseessä luovutustappio. Tappion voi vähentää verotuksessa vasta siinä vaiheessa, kun tili suljetaan pysyvästi ja kaikki rahat on nostettu tililtä. Osakesäästötilillä ei voi hyödyntää hankintameno-olettamaa, eikä ulkomaisten osinkojen lähdeveroa hyvitetä, mikä tarkoittaa, että sijoittaja joutuu maksamaan osingoista kaksinkertaisen veron. (Eduskunta 2019a, 2-7; Kallunki ym. 2019, 84-85, 246-248.) Kahdenkertaista verotusta syntyy, jos myös osingonmaksajan kotivaltio verottaa osinkotuloa. (Fasóúlas ym. 2014, 95).

Osakesäästötilejä oli Suomessa vuoden 2021 tammikuun alkuun mennessä avattu 152 000 kappaletta. Tilien säilytysten arvo oli vuoden 2020 lopussa 740 miljoonaa euroa. Yksityissijoittajien määrä on kasvanut vuoden 2020 alusta lähes 90 000 tuhannella henkilöllä. Näistä 41 500:lla osakesäästötilin avanneista henkilöistä ei aiemmin ole ollut arvo-osuustiliä. Osakesäästötilejä on avattu eniten 18-29 vuotiaiden keskuudessa. (Euroclear 2020b; Euroclear 2021c.)

Tammikuussa 2021 osakesäästötilin voi avata tunnetuille pankeille ja finanssilaitoksille kuten esimerkiksi Danske Bankille, Mandatum Traderille, Nordealle ja Nordnetille. Osuuspankki tuo osakesäästötilin asiakkaiden käyttöön vuoden 2021 alkupuolella.

Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tärkeimmät erot on kuvattu pääpiirteittäin alla olevassa taulukossa 2.

Taulukko 2. Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin eroja

<b>Arvo-osuustili</b>	<b>Osakesäästötili</b>
Hankintameno-olettamaa voi käyttää	Hankintameno-olettama ei voi käyttää
Tilien lukumäärä ei ole rajoitettu	Vain yksi tili per henkilö
Yksityishenkilö tai yritys voi avata tilin	Ainoastaan yksityishenkilö voi avata tilin
Ei rajoituksia tilille siirrettäville rahoille	Max. 50 000 € kerralla tai erissä
Voi käydä kauppaa mm. ETF:illä, osakkeilla ja rahastoilla	Voidaan sijoittaa vain osakkeisiin
Osingoista ja myyntivoitoista maksetaan vuosittain veroa	Vero maksetaan rahojen nostovaiheessa
Osingoista 85 % veronalaista pääomatuloa ja 15 % verovapaata tuloa	Kaikesta tulosta maksetaan 30 % tai 34 % pääomatuloveroa
Omistettujen osakkeiden siirto mahdollista	Voi siirtää ainoastaan rahaa, ei omistettuja osakkeita

## 6 Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen vertailu

Tämän empiirisen osion tarkoituksena on auttaa sijoittajia hahmottamaan oikea tilimuoto osakkeista saatavien tuottojen maksimoimiseen vertailemalla tuottoja eri sijoitusperiodeilla. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää miten tilien väliset eroavaisuudet vaikuttavat sijoituksista saataviin tuottoihin ja miten tuotot muodostuvat.

Tässä osiossa vastataan tutkimuksen pääkysymykseen ja alaongelmiin.

### **Pääkysymyksenä tutkitaan:**

- Miten arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuotot eroavat eri sijoitusperiodeilla mallisalkuissa?

### **Pääkysymystä tukevana osana työssä tutkitaan;**

- Miten verotus vaikuttaa tuottojen kertymiseen?
- Millainen rooli sijoitusajalla on tuottojen kertymiseen?

Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuottojen vertailu toteutetaan mallisalkkujen avulla, hyödyntämällä koronakoron laskentakaavaa taulukko 1. mukailien sekä ajantasaista verolainsäädäntöä.

### **6.1 Vertailun rajaukset ja toteutus**

Tämä tutkimus rajataan koskemaan ainoastaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia suomalaisia osakkeita. Rajauksen perusteena on, että osakesäästötilille on mahdollista ostaa ainoastaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Tämä rajaa listamattomat osakkeet sekä muut sijoituskohteet kuten esimerkiksi rahastot tai joukkovelkakirjalainat vertailusta kokonaan pois. Rajauksella varmistetaan se, että tutkimus pysyy mahdollisimman yksinkertaisena ymmärrettävänä kokonaisuutena.

Vertailussa ei oteta huomioon inflaatiota eikä arvo-osuustilien ja osakesäästötilien tarjoajien mahdollisia kaupankäyntikuluja tai muita maksuja. Verolainsäädännön ja osakkeiden kokonaistuoton oletetaan pysyvän koko sijoitusajan muuttumattomana. Vertailtava sijoitusaika rajataan maksimissaan 30 vuoteen asti, jonka päätyttyä rahat nostetaan pois sijoitustileiltä. Tuotot esitetään täysinä euroina ilman desimaaleja. Senttien tai kymmenien

senttien näyttämättä jättäminen tai pyöristämisen vaikutus on tutkimustuloksiin minimaalinen.

Aineisto on luotu tämän tutkimuksen mallintamista varten ottaen huomioon Suomen osakemarkkinoilta saadut pitkän aikavälin keskimääräiset tuotot. Tässä tutkimuksessa käytetään osakkeiden kokonaistuottona 8 prosenttia vuodessa, viitaten Kallunki ym (2019, 77) toteamukseen siitä, että hyvin hajautetun pitkäaikaisen osakesalkun vuosittaiseksi tuotto-odotukseksi voi odottaa 7-10 prosenttia. Puttosen (2009, 39) mukaan yrityksen osakkeen tuoton odotusarvon odottaa hakeutuvan lähelle 8 prosentin tuntumaa, jos yritys vastaa keskimääräistä yritystä markkinoilla. Tämän tutkimuksen kahdeksaa prosentin kokonaistuottoa voidaan siis pitää realistisena oletuksena tulevaisuuden tuotoista.

Aineisto on ajettu Microsoft Excel-taulukkolaskentaohjelmaan luotettavien tulosten saamiseksi. Tulokset esitellään kolmen visuaalisesti näyttävän taulukon voimin, joissa vuosittaiset muutokset ovat nähtävissä koko 30 vuoden sijoitusajalta.

## **6.2 Mallisalkut ja niiden rajaukset**

Tutkimuksessa muodostetaan kolme oletettua hajautettua mallisalkkua: neutraali-, kasvu- ja osinkosalkku. Kunkin salkun arvo on 10 000 euroa. Salkut sisältävät kymmenen eri toimialoilla toimivan julkisen kaupankäynnin kohteena olevan suomalaisen pörssiyhtiön osaketta. Jokaisen osakkeen painoarvo on sama 10 prosenttia. Mallisalkkujen osakkeiden osakesarjat ovat täysin identtiset ja osakkeet omaavat yhtäläiset oikeudet. Kunkin mallisalkuissa olevien osakkeen Sharpen luvun ja beta-kertoimen oletetaan pysyvän muuttumattomana sijoitusaikana. Volatiliteettia ei huomioida vertailulaskelmassa.

Samat mallisalkut sijoitetaan sekä arvo-osuustilille että osakesäästötilille. Salkkujen kokonaistuottona käytetään 8 prosenttia vuodessa, joka jakautuu arvonnousun ja osingon välillä taulukon 3 mukaisesti.

Taulukko 3. Mallisalkkujen tuottoerusteet

<b>Neutraalisalkku</b>	<b>Kasvusalkku</b>	<b>Osinkosalkku</b>
Tasaisen kasvun tuotto	Kasvutuotto	Osinkotuotto
Arvonnousu 4 %	Arvonnousu 6 %	Arvonnousu 2 %
Osinko 4 %	Osinko 2 %	Osinko 6 %

Neutraalisalkussa 8 prosentin tuotto jakautuu tasaisesti osakkeen arvonnousun ja osinkotuoton välillä. Kasvusalkussa tuotto perustuu pääosin osakkeen arvonnousuun ja maltilliseen osinkoon. Osinkosalkku on osinkotuottoon liittyvä malli, jossa osinko on pääasiallinen tuoton lähde ja pienempi osa tulosta saadaan arvonnoususta.

Saario (2007, 98-99) mukaan Helsingin pörssin pitkän aikavälin osakkeiden antama keskimääräinen osinkotuotto on liikkunut neljän prosentin korvalla. Pörssiyhtiöiden keskimääräinen osinkotuotto vuonna 2018 oli 4,3 % (Salkunrakentaja 2018b). Tutkimuksen neutraalisalkun osinkotuotto on täten linjassa tilastojen kanssa. Myös kasvu- ja osinkosalkun osingot ovat realistisia omissa kategorioissaan.

Salkkujen osakkeet ostetaan vuoden 1. päivänä, ja niitä pidetään salkussa vuoden viimeiseen päivään asti riippumatta viikonpäivästä. Osingot sijoitetaan uudelleen samaan mallisalkkuun. Oletuksena on, että osinko maksetaan tilille kerran vuodessa (p.a.).

Rahojen nostovaiheessa maksetaan pääomatuloveroa 30 % 30 000 euroon asti ja sen ylittävältä osalta 34 %. Laskelmissa käytetään hyväksi hankintameno-olettamaa silloin, kuin se tarjoaa edullisimman vaihtoehdon. Taulukoissa 4, 5 ja 6 arvo-osuustilillä hankintameno-olettaman käyttöön viitataan \*\*\* -merkillä.

Tileille kertyneitä tuottoja vertaillaan keskenään 10, 20 ja 30 vuoden välein, joista tärkeimpänä tuloksena tarkastellaan 30 vuoden sijoitusajan tuottoa. Edellä mainitut sijoitusajat valikoituivat kolmesta syystä. Ensimmäisenä on, että osakkeita suositellaan säilyttämään salkussa useita vuosia osakkeisiin kohdistuvan suuren volatilitietin vuoksi. Toiseksi näin eri sijoitushorisontilla toimivat sijoittajat voivat arvioida omiin tarpeisiin sopivan tilimuodon tulosten perusteella. Vertailun tulokset ovat nähtävissä jokaiselta vuodelta aina 30 vuoteen asti, jonka ansiosta on mahdollista seurata tulojen kehitystä esimerkiksi 5:n tai 25 vuoden sijoitusajalta. Viimeisenä syynä on korkoa korolle -efektin vaikutuksen havainnoiminen eri sijoitusaikoina.

## 7 Tilimuotojen tuoton vertailu

Tilimuotojen tuoton vertailu osoitetaan taulukkojen 4, 5 ja 6 avulla.

Taulukko 4. Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin neutraalisalkun (4 % vuosittainen arvonnousu ja 4 % vuosittaiset osingot) 30 vuoden sijoitusajalla.

Arvo-osuustili			Osakesäästötili			
Vuodet	Summa	Osinko		Vuodet	Summa	Osinko
0	10 000 €	298 €		0	10 000 €	400 €
1	10 698 €	319 €		1	10 800 €	432 €
2	11 445 €	341 €		2	11 664 €	467 €
3	12 244 €	365 €		3	12 597 €	504 €
4	13 098 €	390 €		4	13 605 €	544 €
5	14 012 €	418 €		5	14 693 €	588 €
6	14 990 €	447 €		6	15 869 €	635 €
7	16 037 €	478 €		7	17 138 €	686 €
8	17 156 €	511 €		8	18 509 €	740 €
9	18 354 €	547 €		9	19 990 €	800 €
10	19 635 €	585 €		10	21 589 €	864 €
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>16 745 €</b>	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>18 112 €</b>	-
11	21 005 €	626 €		11	23 316 €	933 €
12	22 471 €	670 €		12	25 182 €	1 007 €
13	24 040 €	716 €		13	27 196 €	1 088 €
14	25 718 €	766 €		14	29 372 €	1 175 €
15	27 513 €	820 €		15	31 722 €	1 269 €
16	29 433 €	877 €		16	34 259 €	1 370 €
17	31 488 €	938 €		17	37 000 €	1 480 €
18	33 686 €	1 004 €		18	39 960 €	1 598 €
19	36 037 €	1 074 €		19	43 157 €	1 726 €
20	38 552 €	1 149 €		20	46 610 €	1 864 €
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>31 613 €</b> ***	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>35 362 €</b>	-
21	41 243 €	1 229 €		21	50 338 €	2 014 €
22	44 122 €	1 315 €		22	54 365 €	2 175 €

<b>23</b>	47 202 €	1 407 €		<b>23</b>	58 715 €	2 349 €
<b>24</b>	50 497 €	1 505 €		<b>24</b>	63 412 €	2 536 €
<b>25</b>	54 021 €	1 610 €		<b>25</b>	68 485 €	2 739 €
<b>26</b>	57 792 €	1 722 €		<b>26</b>	73 964 €	2 959 €
<b>27</b>	61 826 €	1 842 €		<b>27</b>	79 881 €	3 195 €
<b>28</b>	66 141 €	1 971 €		<b>28</b>	86 271 €	3 451 €
<b>29</b>	70 758 €	2 109 €		<b>29</b>	93 173 €	3 727 €
<b>30</b>	75 697 €	-		<b>30</b>	100 627 €	-
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>61 455 €</b> ***	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>71 014 €</b>	-

### 10 vuoden sijoitusaika

Kun sijoitusaikaa on kulunut 10 vuotta, on taulukko 4:n neutraalisalkussa arvo-osuustilillä 19 635 euroa, josta 10 000 euroa on sijoitettua alkupääomaa sekä osinkojen ja arvonnousun kasvattamaa tuottoa on 9 635 euroa. Osinkoa on maksettu 10 vuoden aikana 4 113 euroa. Osingoista on maksettu sijoitusaikana vuosittainen (p.a.) 25,5 prosentin osinkovero. Jos rahat nostettaisiin ulos arvo-osuustililtä tässä vaiheessa, jäisi sijoittajalle verojen jälkeen 16 745 euroa.

Neutraalisalkun mukaisesti osakesäästötillillä on kymmenen vuoden jälkeen 21 589 euroa, josta 10 000 euroa on sijoitettua alkupääomaa ja osinkojen ja arvonnousun kasvattamaa tuottoa 11 589 euroa. Osinkoa kertyi yhteensä 5 795 euroa. Osakesäästötillillä osingoista ei makseta sijoitusaikana veroja. Jos rahat nostettaisiin tässä vaiheessa ulos, jäisi sijoittajalle käytettäväksi 18 112 euroa.

Osakesäästötillillä on 10 vuoden jälkeen 1 368 euroa enemmän kuin arvo-osuustilillä.

### 20 vuoden sijoitusaika

Arvo-osuustilillä on 20 vuoden sijoitusajan jälkeen 38 552 euroa. Tässä tilanteessa sijoittajan kannattaa hyödyntää hankintameno-olettamaa parhaan lopputuloksen saamiseksi, jolloin käteen jäävä osuus on verojen jälkeen 31 613 euroa. Osinkoja on kertynyt 20 vuoden aikana 12 190 euroa.

Osakesäästötillillä on tässä vaiheessa 46 610 euroa, josta jää verojen jälkeen 35 362 euroa. Osakesäästötillille on maksettu osinkoa 20 vuoden aikana 18 305 euroa.

Kummankin tilin vuosittainen osinko kasvaa alati nousevan pääoman vuoksi.

Ero osakesäästötilin eduksi on noussut kymmenessä vuodessa 1 368 eurosta 3 750 euroon. Erot tuottojen välillä ovat pysyneet maltillisina.

### **30 vuoden sijoitusaika**

30 vuoden sijoitusajalla arvo-osuustilillä on 75 697 euroa, josta 10 000 euroa on sijoitettua alkupääomaa. Kuten 20 vuoden kohdalla, myös sijoitusajan loputtua paras lopputulos saadaan käyttämällä hankintameno-olettamaa. Verojen jälkeen sijoittajalle jää käteen 61 455 euroa. Osinkoa kertyi yhteensä 28 048 euroa.

Osakesäästötilillä on sijoitusajan päättyessä 100 627 euroa, josta jää verojen jälkeen 71 014 euroa. Osakesäästötilillä veroa maksettiin 29 613 euroa. Osinkoja saatiin 45 313 euroa.

Neutraalisalkussa eroa tilien välille tulee 30 vuoden sijoitusajan jälkeen 9 559 euroa osakesäästötilin hyväksi.

Taulukko 5. Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin kasvusalkku (6 % vuosittainen arvonnousu ja 2 % vuosittaiset osingot) 30 vuoden sijoitusajalla

Arvo-osuustili			Osakesäästötili			
Vuodet	Summa	Osinko		Vuodet	Summa	Osinko
0	10 000 €	149 €		0	10 000 €	200 €
1	10 749 €	160 €		1	10 800 €	216 €
2	11 554 €	172 €		2	11 664 €	233 €
3	12 420 €	185 €		3	12 597 €	252 €
4	13 350 €	199 €		4	13 605 €	272 €
5	14 350 €	214 €		5	14 693 €	294 €
6	15 424 €	230 €		6	15 869 €	317 €
7	16 580 €	247 €		7	17 138 €	343 €
8	17 822 €	266 €		8	18 509 €	370 €
9	19 156 €	285 €		9	19 990 €	400 €
10	20 591 €	307 €		10	21 589 €	432 €
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>17 414 €</b>	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>18 112 €</b>	-
11	22 133 €	330 €		11	23 316 €	466 €
12	23 791 €	354 €		12	25 182 €	504 €
13	25 573 €	381 €		13	27 196 €	544 €
14	27 489 €	410 €		14	29 372 €	587 €
15	29 548 €	440 €		15	31 722 €	634 €
16	31 761 €	473 €		16	34 259 €	685 €
17	34 139 €	509 €		17	37 000 €	740 €
18	36 697 €	547 €		18	39 960 €	799 €
19	39 445 €	588 €		19	43 157 €	863 €
20	42 400 €	632 €		20	46 610 €	932 €
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>34 768 €</b> ***	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>35 362 €</b>	-
21	45 575 €	679 €		21	50 338 €	1 007 €
22	48 989 €	730 €		22	54 365 €	1 087 €
23	52 658 €	785 €		23	58 715 €	1 174 €

<b>24</b>	56 602 €	843 €		<b>24</b>	63 412 €	1 268 €
<b>25</b>	60 842 €	907 €		<b>25</b>	68 485 €	1 370 €
<b>26</b>	65 399 €	974 €		<b>26</b>	73 964 €	1 479 €
<b>27</b>	70 297 €	1 047 €		<b>27</b>	79 881 €	1 598 €
<b>28</b>	75 562 €	1 126 €		<b>28</b>	86 271 €	1 725 €
<b>29</b>	81 222 €	1 210 €		<b>29</b>	93 173 €	1 863 €
<b>30</b>	87 306 €	-		<b>30</b>	100 627 €	-
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>70 696 €</b> ***	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>71 014 €</b>	-

### 10 vuoden sijoitusaika

10 vuoden jälkeen taulukko 5:n kasvusalkussa arvo-osuustilillä on arvonnousun ja osinkojen siivittämänä 20 591 euroa, josta jää verojen jälkeen 17 414 euroa. Osinkoa kertyi 2 107 euroa.

Osakesäästötilillä on 21 589 euroa, josta käytettäväksi jää yhteensä 18 112 euroa. saatu-  
jen osinkojen summa on 2 897 euroa.

Kasvusalkun tuottojen mukaisesti kymmenen vuoden jälkeen tilien erot ovat verojen jäl-  
keen 700 euron luokkaa, kun edellisessä laskelmassa eroa oli samaisessa ajankohdassa  
1 368 euroa. Koska tässä mallissa arvo-osuustilillä tuotto perustuu pääosin verottomaan  
arvonnousuun, ei lyhyt sijoitusaika yhdistettynä verolliseen osinkotuottoon ehdi kasvatta-  
maan osakesäästötilin ja eroa arvo-osuustiliin välille suurta eroa.

### 20 vuoden sijoitusaika

Arvo-osuustilille on kertynyt rahaa 20 vuoden aikana 42 400 euroa. Sijoittajalle edullisin  
vaihtoehto on käyttää hankintameno-olettamaa. Verojen jälkeen käteen jäävä osuus on  
34 768 euroa. Osinko maksetaan tässä vaiheessa lähes 600 euroa vuodessa. Yhteensä  
osinkoa on kertynyt 20 vuoden aikana 6 445 euroa.

Osakesäästötilillä on tässä vaiheessa 46 610 euroa, josta jää lopulta käteen 35 362 eu-  
roa. Osingot kasvattavat tässä kohtaa tuottoja vuosittain lähes 900 eurolla. Osinkoja on  
saatu koko aikana 9 152 euroa.

Kun sijoitusaikaa on kulunut 20 vuotta, on osakesäästötilillä verojen jälkeen 594 euroa enemmän kuin arvo-osuustilillä. Edellisessä laskelmassa eroa oli 3 750 euroa osakesäästötilin eduksi vastaavana ajankohtana.

### **30 vuoden sijoitusaika**

30 vuoden sijoitusajalla arvo-osuustilillä on sijoitusajan lopussa 87 306 euroa, josta sijoittajalle jää käteen hankintameno-olettamaa käyttämällä 70 696 euroa. Osinkoa kertyi koko sijoitusaikana yhteensä 15 379 euroa.

Osakesäästötilillä on sijoitusajan päätyttyä 100 627 josta maksettujen verojen jälkeen jää käteen 71 014 euroa. Osinkoa saatiin 22 657 euroa.

Eroa tilien välillä on lopulta 318 euroa, kun edellisessä, neutraalisalkun laskelmassa sitä oli 9 559 euroa. Ero on kaventunut arvo-osuustilin hyväksi yli 9 000 eurolla. Kumpikaan tilimuoto ei tarjoa merkittävää etua toiseensa nähden kasvusalkun osalta.

Taulukko 6. Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin osinkosalkku (2 % vuosittainen arvonnousu ja 6 % vuosittaiset osingot) 30 vuoden sijoitusajalla

Arvo-osuustili			Osakesäästötili			
Vuodet	Summa	Osinko		Vuodet	Summa	Osinko
0	10 000 €	447 €		0	10 000 €	600 €
1	10 647 €	476 €		1	10 800 €	648 €
2	11 336 €	507 €		2	11 664 €	700 €
3	12 069 €	539 €		3	12 597 €	756 €
4	12 850 €	574 €		4	13 605 €	816 €
5	13 682 €	612 €		5	14 693 €	882 €
6	14 567 €	651 €		6	15 869 €	952 €
7	15 509 €	693 €		7	17 138 €	1 028 €
8	16 513 €	738 €		8	18 509 €	1 111 €
9	17 581 €	786 €		9	19 990 €	1 199 €
10	18 719 €	837 €		10	21 589 €	1 295 €
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>16 103 €</b>	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>18 112 €</b>	-
11	19 930 €	891 €		11	23 316 €	1 399 €
12	21 219 €	948 €		12	25 182 €	1 511 €
13	22 592 €	1 010 €		13	27 196 €	1 632 €
14	24 054 €	1 075 €		14	29 372 €	1 762 €
15	25 610 €	1 145 €		15	31 722 €	1 903 €
16	27 267 €	1 219 €		16	34 259 €	2 056 €
17	29 031 €	1 298 €		17	37 000 €	2 220 €
18	30 909 €	1 382 €		18	39 960 €	2 398 €
19	32 909 €	1 471 €		19	43 157 €	2 589 €
20	35 038 €	1 566 €		20	46 610 €	2 797 €
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>28 731 €</b> ***	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>35 362 €</b>	-
21	37 305 €	1 668 €		21	50 338 €	3 020 €
22	39 719 €	1 775 €		22	54 365 €	3 262 €
23	42 289 €	1 890 €		23	58 715 €	3 523 €

<b>24</b>	45 025 €	2 013 €		<b>24</b>	63 412 €	3 805 €
<b>25</b>	47 938 €	2 143 €		<b>25</b>	68 485 €	4 109 €
<b>26</b>	51 040 €	2 281 €		<b>26</b>	73 964 €	4 438 €
<b>27</b>	54 342 €	2 429 €		<b>27</b>	79 881 €	4 793 €
<b>28</b>	57 858 €	2 586 €		<b>28</b>	86 271 €	5 176 €
<b>29</b>	61 601 €	2 754 €		<b>29</b>	93 173 €	5 590 €
<b>30</b>	65 587 €	-		<b>30</b>	100 627 €	-
<b>Verojen jälkeen</b>	<b>53 407 €</b> ***	-		<b>Verojen jälkeen</b>	<b>71 014 €</b>	-

### 10 vuoden sijoitusaika

Osinkosalkun tuoton mukaisesti 10 vuoden sijoitusajalla arvo-osuustilillä on taulukko 6:ssa 18 719 euroa, josta jää verojen jälkeen 16 103 euroa. Osinkoa saatiin yhteensä 6 023 euroa.

Osakesäästötilillä on ennen veroja 21 589 euroa ja maksettujen verojen jälkeen 18 112 euroa. Osinkoa saatiin 8 692 euroa.

Eroa on tässä tilien välillä vaiheessa 2 009 euroa. Se on enemmän kuin neutraalisalkussa (1 368 €) ja kasvusalkussa (699 €).

Vuosittaiset osingot tuovat osakesäästötilille 10 vuoden kohdalla reilusti yli tuhat euroa, Arvo-osuustilin osingot saavuttavat tuhannen euron rajan 12 vuoden jälkeen.

### 20 vuoden sijoitusaika

20 vuoden jälkeen ero tilien välillä ennen veroja on kasvanut yli 10 000 tuhanteen euroon.

Arvo-osuustilillä on ennen veroja 35 038 euroa, josta jää lopulta hankintameno-olettamaa käyttämällä 28 731 euroa. Osinkoa on saatu tähän mennessä 17 299 euroa.

Osakesäästötilillä on tässä vaiheessa 46 610 euroa, josta jää verojen jälkeen 35 362 euroa.

20 vuoden jälkeen ero tilien välillä ennen veroja on kasvanut yli 10 000 tuhanteen euroon.

Verojen jälkeen osakesäästötilillä on 6 631 euroa enemmän kuin arvo-osuustilillä. Edellisissä laskelmissa (taulukot 4 ja 5) eroa oli samassa vaiheessa neutraalisalkussa 3 750 euroa ja kasvusalkussa 594 euroa.

Taulukosta 6 nähdään kuinka arvo-osuustilin osingot ovat tässä vaiheessa jääneet selvästi jälkeen ja eroa osakesäästötilille maksettaviin osinkoihin on jo selvästi yli tuhat euroa vuodessa.

### 30 vuoden sijoitusaika

Sijoitusajan päättyessä arvo-osuustilille on ennen veroja kertynyt 65 587 euroa, josta paras lopputulos saadaan jälleen hankintamenoa käyttämällä, jolloin loppusummaksi tulee 53 407 euroa. Koko sijoitusaikana osinkoja saatiin 38 404 euroa.

Osakesäästötilillä on lopulta 100 627 euroa, josta käteen jäävä osuus on 71 014 euroa. Kaiken kaikkiaan osinkoja saatiin 67 970 euron edestä.

Viimeisessä taulukossa (taulukko 6) tilien väliseksi eroksi tulee lopulta 17 606 euroa.

Alla olevaan yhteenvetotaulukkoon (taulukko 7) on koottuna edellä esitetyt 30 vuoden sijoitusajan tuotot verojen jälkeen.

Taulukko 7. Arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuotot verojen jälkeen 30 vuoden sijoitusajan jälkeen

	<b>Arvo-osuustili</b>	<b>Osakesäästötili</b>
	Verojen jälkeen	Verojen jälkeen
Neutraalisalkku (4 % arvonnousu ja 4 % osinko)	61 455 €	71 014 €
Kavusalkku (6 % arvonnousu ja 2 % osinko)	70 696 €	71 014 €
Osinkosalkku (2 % arvonnousu ja 6 % osinko)	53 407 €	71 014 €

Suurin ero tilien tuottojen välillä tulee 30 vuoden sijoitusajan jälkeen osinkosalkussa, jossa eroa syntyi yhteensä 17 606 euroa. Toiseksi suurin ero on neutraalisalkussa, jossa eroa oli 9 559 euroa. Pienin ero tilien välille tulee kasvusalkussa, jossa eroa on lopulta 318 euroa.

On tärkeää muistaa, että kaikkien mallisalkkujen loppusumman osuudesta 10 000 euroa on sijoitettua alkupääomaa. Veroa maksetaan vain tuotosta, joten alkupääomaa ei kuulu verotettavaan osaan, paitsi silloin kun hankintameno-olettamaa käytetään arvo-osuustilillä.

## 8 Pohdinta

### 8.1 Tilimuotojen tuottojen erot sijoitusperiodeilla

Tutkimuslaskelmat osoittavat, että työssä esitettyjen mallisalkkujen mukaisesti osakkeisiin sijoitetulle 10 000 euron alkupääomalle sijoittaja saa suurimman tuoton osakesäästötilillä. Osakesäästötilille saatavat tuotot olivat kaikissa kolmessa käytetyssä mallisalkussa ja kaikilla eri sijoitusajoilla suuremmat kuin arvo-osuustilillä. Pienin ero tilien välillä oli kasvusalkussa ja suurin ero syntyi osinkosalkkuun. Kuten taulukosta 7 huomataan, kasvusalkulla sijoittaja ei juuri hyödy osakesäästötilin käytöstä arvo-osuustiliä enempää.

Hankintameno-olettaman käyttö parantaa arvo-osuustilin tuottoa yli 10 vuoden aikaperiodin jälkeen. Laskelman mukaan sijoittajan kannattaa hyödyntää hankintameno-olettamaa kaikkien mallisalkkujen osalta erityisesti vuosien 20 ja 30 kohdalla. Syyt miksi arvo-osuustili ei yllä yhtä suurin tuottoihin löytyvät verotuksesta ja sijoitusajasta.

### 8.2 Verotuksen vaikutus tuottojen muodostumiseen

Sijoittamisessa verotuksella on tärkeä rooli tuottojen muodostumisessa ja siitä osuudesta joka sijoittajalle lopulta jää käteen.

Tässä tutkimuksessa sijoitettava alkupääoma (10 000 €), etukäteen määritelty vuosittainen tuotto (8 %) ja sijoitusaika olivat tilien välillä täysin identtiset, joten ainoa tuottoihin vaikuttava tekijä löytyy tilien eri verokohtelusta. Tulosten ja laskelmien perusteella on selvästi väliä missä vaiheessa sijoituksen tuotoista maksetaan veroja.

Osakesäästötilin suurin hyöty tulee siitä, että sijoitusaikana osingoista ei makseta veroja, joka tehostaa korkoa korolle -efektiä. Hyöty kasvaa mitä pidemmälle verotusta voidaan lykätä. Vaikka arvo-osuustilin osingot ovat 15 prosenttisesti verovapaita, maksetaan osingoista silti vuosittain noin neljäsosa (25,5 %) veroa, joka hidastaa korko korolle -efektiä. Vaikutukset korostuvat pitkällä sijoitushorisontilla. Suurin ero tilien tuottojen välillä oli nähtävissä juuri osinkosalkussa.

Koska kaikki kulut hidastavat koronkoron vaikutusta, hyötyy arvo-osuustili eniten tuotosta, joka perustuu arvonnousuun (kasvusalkku). Tämä johtuu siitä, että arvonnousun osuudesta ei makseta sijoitusaikana veroa, jolloin suurempi osuus jää kasvamaan korkoa.

Sijoitusajan verokulujen lisäksi arvo-osuustilin loppusummaan toinen ratkaisevasti vaikuttava tekijä on hankintameno-olettaman käyttäminen verosuunnittelussa. Esimerkiksi jos

hankintameno-olettamaa ei olisi hyödynnetty kasvusalkun kohdalla, olisi tilien välinen ero ollut 318 euron sijaan 8 792 euroa. Sijoittaja pystyy hankintameno-olettamaa käyttämällä keventämään rutkasti verotuksellista kuormaa myös muiden salkkujen osalta, kunhan sijoitusaika on 20 tai 30 vuotta.

Kun taulukoiden (taulukot 4, 5 ja 6) lukuja tarkastellaan lähemmin, huomio kiinnittyy ensimmäisenä osakesäästötilin tuottoihin, jotka ovat kaikissa kolmessa salkussa täsmälleen samat 10, 20 ja 30 vuoden kohdalla. Myös maksettujen verojen määrä pysyy samana. Asiaan on luonnollinen selitys: Osingon tai arvonnousun vaihtelulla ei ole vaikutusta loppusummaan, jos kokonaistuotto pysyy samana, koska veroja maksetaan vasta kun rahat nostetaan tililtä.

Toisena huomiona on osakesäästötilille maksettavat osingot. Vaikka osakesäästötilin osingot ovat sijoitusaikana verovapaita, maksetaan rahoja nostettaessa kaikista tilin tuotoista pääomatuloveroa. Se tarkoittaa, että osakesäästötilin osinkojen efektiivinen veroaste nousee 25,5 prosentista → 30 prosenttiin. Osakesäästötilillä maksetaan siis enemmän veroa osingoista kuin arvo-osuustilillä, jossa osingot ovat osin verovapaita (15 %) ja 85 prosenttisesti veronalaisia, niiden veroasteen jäädessä lopulta 25,5 prosenttiin. Lyhyellä sijoitusperiodilla osinkosijoittaja hyötyy arvo-osuustilistä jopa osakesäästötiliä enemmän pääomatuloveroja pienemmän osinkoveron vuoksi, mutta korkoa korolle -efektin vaikutus kääntää myöhemmin tilanteen osinkoprosentista riippuen osakesäästötilin eduksi.

### **8.3 Sijoitusajan vaikutus tuottojen muodostumiseen**

Sijoitusajan vaikutus tuottoihin korostuu korkoa korolle -efektin kautta: mitä pidempi sijoitusaika, enemmän tuottoa syntyy. Tutkimuksen sijoitustilien väliset verotukselliset erot määrittävät miten nopeasti korkoa korolle -efekti pääsee ajan kuluessa vaikuttamaan tuottoihin. Tästä esimerkkinä työssä esitetyn neutraalisalkun laskelma, jossa 10 000 eurolle maksettavasta 4 prosentin osingosta jää arvo-osuustilille verojen jälkeen 298 euroa. Osakesäästötilillä vastaava summa on 400 euroa. Jo ensimmäisen vuoden jälkeen ero kertyy 102 euroa.

Kaikki ylimääräiset kulut, kuten tässä tapauksessa sijoitusaikana maksetut verot heikensivät korkoa korolle vaikutusta ja lopulta saatavaa tuottoa. Mitä aikaisemmin rahat sijoitetaan ja mitä pidempi sijoitusaika on, voidaan sanoa rahan tekevän työtä sijoittajan puolesta.

## 8.4 Johtopäätökset

Tutkimuksen mallisalkkulaskelmien avulla selvisi, että sijoitetulle alkupääomalle saadaan rahallisesti paras lopputulos osakesäästötilin kautta, kaikilla mitatuilla aikajaksoilla ja kaikilla mallisalkuilla. Osakesäästötilin arvo-osuustiliä korkeammat tuotot johtuivat osakesäästötilillä siitä, että veroja voitiin lykätä kauas tulevaisuuteen pitkän sijoitusajan aikana, aina siihen asti, kunnes rahoja nostettiin tililtä ulos. Arvo-osuustilillä tätä hyötyä ei ole, sillä osingoista maksetaan verot vuosittain. Osakesäästötilin suurin hyöty tulee mahdollisuudesta sijoittaa täysimääräisesti osinkojen ns. verollinen osa, mikä tehostaa korkoa korolle -efektin vaikutusta. Pitkä sijoitusaika vahvasti koronkoron vaikutusta kasvattaen tuottoja vuosi vuodelta suuremmaksi tarjoten rahallisesti paremman lopputuloksen. Lyhyellä sijoitusajalla koronkoron vaikutus ei ehdi repimään eroja liiaksi.

Arvo-osuustilillä suurimmaksi hyödyksi nousee mahdollisuus käyttää hankintameno-oletta-  
maa verotuksessa. Sen käyttö laskee maksettavien verojen määrää, ja on pitkällä sijoitus-  
ajalla edullisempi vaihtoehto kuin olla käyttämättä sitä. Osakesäästötilin verohyöty on si-  
säänrakennettu ominaisuus, kun taas arvo-osuustilillä sijoittaja voi itse päättää käyte-  
täänkö todellista hankintamenoa vai hankintameno-olettamaa. Verotus onkin syytä huomi-  
oida sijoitustoiminnassa, mutta se on vain yksi tekijä kokonaisuuden muodostumisessa.  
Kokonaisuutta onkin syytä tarkastella kriittisesti myös muista näkökulmista.

Tuloksia pohdittaessa on syytä muistaa, että osakesäästötili pärjäsikin tutkimuksen vertai-  
lussa paremmin, kun varallisuus sijoitettiin Suomalaisiin osakkeisiin. Suomalaiset osak-  
keet valikoituivat mallisalkkuihin kuitenkin työn rajauksesta johtuen. Tutkimus rajattiin kos-  
kemaan ainoastaan Suomalaisia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia pörssiyrityksiä.  
Jos tutkimuksessa olisi vertailtu myös ulkomaalaisten osakkeiden tuottoja, olisi lopputulos  
saattanut olla erilainen muun muassa ulkomaisten lähdeverojen vuoksi, joita ei hyvitetä  
osakesäästötilille. Arvo-osuustilille lähdeverot taas hyvitetään tiettyjen edellytyksien ol-  
lessa kunnossa.

Mallisalkut hajautettiin 10 osakkeeseen. Määrän todettiin portfolioteorian mukaan antavan  
suurimman hyödyn, koska uusien osakkeiden lisääminen sijoitussalkkuun ei pienennä ris-  
kiä, vaan jäljelle jää ainoastaan systemaattinen eli markkinariski, jota ei voida hajautta-  
malla pienentää. Teorian mukaan sijoittamiseen kohdistuvaa riskiä voidaan pienentää  
myös sijoittamalla muihin sijoituskohteisiin kuten korkorahastoihin tai joukkolainoihin.  
Tämä taas ei onnistu osakesäästötilillä, koska tilin kautta voi sijoittaa ainoastaan osakkei-  
siin. Portfolioteoria tuo esiin myös osakkeiden maantieteellistä hajauttamista riskien pie-  
nentämisen keinona. Tämä puoltaa arvo-osuustiliä.

Arvo-osuustili antaa laajemman mahdollisuuden sijoitusten hajauttamiseen. Arvo-osuustilille voidaan ostaa osakkeiden lisäksi myös muita sijoituskohteita mikä laskee sijoitussalkkuun kohdistuvaa riskiä etenkin sijoittajilla, joiden sijoitushorisontti on lyhyempi, esimerkiksi 10 vuotta tai sen alle. Alhaisemman riskin lisäksi Puttonen (2009, 59) toteaa eri tutkimuksien todistavan, että varojen jakaminen sijoituskohteiden kesken selittää salkun tuottoa enemmän kuin mikään muu asia. Vallitsevan matalan koron aikana, tuottoa on kuitenkin odotettavissa vain osakkeista.

Osakesäästötilin ominaisuuksien vuoksi tilille voi ostaa vain osakkeita, mikä ei välttämättä sovi sijoittajalle, joka haluaa allokoida varallisuutensa eri sijoituskohteiden kesken tai henkilölle, joka haluaa vanhemmalla iällä vähentää sijoituksiin kohdistuvaa riskiä yksittäisten osakkeiden ollessa selvästi riskisempi sijoituskohteeksi kuin esimerkiksi rahastot.

Arvo-osuustili ei sisällä rajoituksia tilille siirrettävän rahan suhteen, toisin kuin osakesäästötili, jonne on mahdollisuus siirtää maksimissaan 50 000 euroa. Tämä voi olla varakkaimmille sijoittajille liian pieni summa.

Verotuksen kannalta osakesäästötilin käyttö helpottaa vuosittaisen veroilmoituksen tekemistä, sillä tilin sisällä tehdyistä kaupoista tai tilille saaduista osingoista ei tarvitse tehdä selvitystä, jos rahoja ei nosteta ulos. Osakesäästötilin etu tulee esiin sijoittajalle, joka käy paljon kauppaa tilin sisällä, sillä voitolliset myynnit voidaan jättää tilin sisälle odottamaan rahojen nostohetkeä ja veronmaksua tai sijoittaa uusiin kohteisiin. Huomioitavaa kuitenkin on, että osakesäästötilillä tappiot voidaan vähentää pääomatuloverotuksessa vasta kun tili suljetaan kokonaan. Arvo-osuustilillä tappiolliset myynnit voi vähentää myyntivuoden verotuksessa.

Oikean tilin valintaan ei ole yksiselitteistä vastausta, vaan kokonaisuuteen vaikuttavat tuoton lisäksi monta eri asiaa. Aikooko sijoittaa kasvuyrityksiin vai osinko-osakkeisiin, kuinka pitkä sijoitushorisontti on käytettävissä, sijoitetaanko koti- vai ulkomaisiin osakkeisiin vai muihin sijoituskohteisiin ja hyödynnetäänkö hankintameno-olettamaa.

Sijoittajan ei kuitenkaan tarvitse valita käyttöönsä ainoastaan yhtä tilimuotoa. Molempien tilimuotojen käyttö on mahdollista samanaikaisesti. Osakesäästötilejä voi olla vain yksi tili per henkilö. Arvo-osuustilillä tätä rajoitusta ei ole. Hajauttamalla sijoituksia kahdelle tilille sijoittaja voi vähentää yksittäiseen tilimuotoon kohdistuvaa riskiä. Jos tulevaisuudessa tehtäisiin esimerkiksi osinkoihin kohdistuvia verolainsäädöllisiä muutoksia, voitaisiin sijoit-

tusomaisuuteen tehdä tarvittavia muutoksia ja jatkaa sijoittamista käyttämällä sen hetkiseen tilanteeseen parhaiten soveltuvalla tilillä. Sijoittaja voi samalla hyötyä molempien tilien parhaista ominaisuuksista. Molempien tilien yhtäaikainen käyttö voi kuitenkin lisätä kustannuksia, joita palveluntarjoajat saattavat veloittaa erilaisten maksujen muodossa.

## **8.5 Luotettavuuden määritelmä ja oma arvio**

Luotettavuutta voidaan perinteisesti arvioida käyttämällä validiteettia ja reliabiliteettia. Validiteetilla eli pätevyydellä tarkoitetaan tutkimusmenetelmän kykyä mitata sitä mitä sillä on ollut alun perinkin tarkoitus selvittää. Reliabiliteetilla eli luotettavuudella tarkoitetaan mitaustulosten toistettavuutta. Toisin sanoen tuottaisiko tutkimus uudelleen tehtynä saman tuloksen eri arvioijan toimesta (Hirsjärvi ym. 2010, 231-233). Lisäksi tutkimuksen luotettavuuden arviointiin kuuluu, että tutkija itse kriittisesti arvioi tutkimuksen luotettavuutta ja tuo läpinäkyvästi mahdolliset tuloksiin vaikuttavat ongelmat esiin. (Heikkilä 2014, 15).

Tutkimuksessa haluttiin selvittää miten arvo-osuustilin ja osakesäästötilin tuotot eroavat eri sijoitusperiodeilla eli toisin sanoen kumpaa tilimuotoa käyttämällä saadaan parempaa tuottoa esimerkksialkkujen avulla. Tutkimuksen pääkysymykseen on saatu vastaus olettamien ja laskentamallin pohjalta. Pääkysymykseen on saatu selvyttä alaongelmien analysoinnin ja tutkimisen kautta. Opinnäytetyön tarkoituksena oli auttaa sijoittajia löytämään oikea tilimuoto osakkeista saatavien tuottojen maksimoimiseen vertailemalla tuottoja eri sijoitusperiodeilla ja eri mallisalkuissa.

Tutkimuksen laskelmien perusteella osakesäästötili antaa tuotoille parhaan lopputuloksen kaikilla sijoitusperiodeilla. Huomioitavaa on, että mallisalkkulaskemissa tehtiin ennalta määriteltäviä oletuksia, jotka eivät sellaisenaan todellisessa elämässä päde. Sijoittajan on syytä punnita tilien hyviä ja huonoja puolia, ja valita omaan käyttöön paremmin soveltuva tili oman sijoitussuunnitelman, riskinsietokyvyn ja sijoitusajan puitteissa, tai vaihtoehtoisesti ottaa käyttöönsä molemmat.

Tämän kvantitatiivisen tutkimuksen tulokset on saatu noudattamalla tutkimuksessa määriteltäviä oletuksia, ja käyttämällä Excel-taulukkolaskentaohjelmaa puolueettoman tuloksen saamiseksi. Inhimillisten virheiden mahdollisuus tuloksissa on olemassa. Tutkija on pyrkinyt välttämään virheitä parhaansa mukaan noudattamalla suurta huolellisuutta läpi koko tutkimuksen ja erityisesti tulosten vertailun yhteydessä. Mahdolliset yksittäiset virheet ovat voineet syntyä tulosten käsin kirjaamisen yhteydessä.

Tutkimuksen yhteenveto on koostettu käyttämällä laajasti teoriaosuudessa esitettyjä teorioita ja verolainsäädäntöä. Tutkimuksessa hyödynnettiin muun muassa portfolioteoriaa ja koronkoron kaavaa. Mallisalkkujen muodostamisessa käytettiin portfolioteorian mukaista osakkeiden määrällistä hajauttamista. Verolainsäädännön osalta tutkimuksen tekemiseen tarvittiin osinko- ja pääomatuloveron hallintaa sekä hankintameno-olettaman laskemista. Tutkimuksessa käytetyt teoria ja kaavat pohjautuvat jo pitkään käytössä olleisiin luotettaviin lähteisiin. Verolainsäädännössä käytettiin ajantasaista voimassa olevaa tietoa.

Historialliset tuotot eivät ole tae tulevaisuuden tuotoista, ja siten tutkimuksessa esitetyn jopa 30 vuoden sijoitushorisontti voi sisältää tapahtumia, joita on mahdoton ennustaa ja joilla voi olla vaikutuksia todellisiin tuottoihin. On todennäköistä, että myös verolainsäädäntö tulee muuttumaan tulevien vuosikymmenten aikana suuntaan tai toiseen, joten niihin tehtävät mahdolliset muutokset tulevat muuttamaan tässä työssä esitettyjä tuloksia. Lisäksi on huomioitavaa, että tutkimuksessa ei ole otettu huomioon mitään välittäjien kaupankäynti- tai muita kuluja, jotka voisivat tuoda vaikutusta tuloksiin.

Työssä esitetty kokonaistuotto tilien välillä oli 8 prosenttia. Kokonaistuoton muuttaminen suuntaan tai toiseen voi muuttaa tämän tutkimuksen tuloksia, riippuen muutoksen määrästä. On myös mahdollista, että osinkoprosentin tai arvonnousuun tehtävät pienetkin muutokset voivat antaa eri näköisiä tuloksia, ja muuttaa lukijan käsitystä parhaasta lopputuloksesta. Sijoituspäätöksiä tehdessä sijoittajan on syytä tutustua tarkasti valitsemaansa tilimuotoon, perehtyä huolellisesti sijoituskohteeseen ja ajankohtaiseen verolainsäädäntöön.

Tutkimuksen kannalta suurin hyöty saadaan tutkimuksen sisältävän monipuolisen vertailun ansiosta. Eri sijoitusperiodit ja salkkutyyppit antavat kattavan kuvan sijoituspolun eri vaiheissa oleville sijoittajille.

## **8.6 Jatkotutkimusehdotukset**

Tulevaisuuden jatkotutkimuksia varten voitaisiin tehdä vastaavanlainen vertaileva tutkimus, jossa otetaan huomioon kaupankäyntikulujen ja hankintameno-olettaman vaikutukset tuottoihin. Tämän lisäksi osakesalkku voisi koostua myös ulkomaisista osakkeista, jolloin tulokset saattaisivat poiketa tästä tutkimuksesta. Näiden lisäksi enemmän vertailuaineistoa syntyisi käyttämällä eri tuotto prosentteja, alkupääomaa ja sijoitusaikoja.

## 8.7 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opintojen ollessa loppusuoralla yhdeksi haastavimmaksi asiaksi opintojen aikana koitui opinnäytetyön tekeminen. Haastavaksi asiasta teki tutkimusaiheen löytäminen. Aihe löytyi seuraamalla sijoitusaiheisia keskustelupalstoja ja uutisointia tulevan osakesäästötilin vaikutuksista. Toinen haastava vaihe oli lopullisen tekstin aikaansaaminen loogisesti eteneväksi tekstiksi. Kirjoittaminen oli paikoin hidasta ja työlästä vähäisen kirjoituskokemuksen vuoksi yhdistettynä työssäkäyntiin.

Opin prosessin aikana suunnittelun merkityksen tärkeyden. Suunnitelman laatiminen helpotti pilkkomaan työn osiin, keskittymään osien rakentamiseen sekä näkemään aiheen kokonaiskuvan. Toisaalta suunnitteluun olisi ollut parempi varata enemmän aikaa ja tehdä se huolellisemmin. Tämä olisi todennäköisesti nopeuttanut kirjoitusprosessia. Itse aihe oli mielenkiintoinen, ja sen pariin oli mukava palata.

Kirjoittamisen aikana olen oppinut sijoittamisen alkeita ja saanut lisäymmärrystä verosuunnittelun merkityksestä sijoittamisessa. Jos pohdin valintaa tilien välillä ja kumpaan itse päätyisin, tulisin todennäköisesti tarkastelemaan kokonaisuutta tuoton ja riskin väliltä, erityisesti hajautuksen kannalta.

## Lähteet

Danske Bank. 2020. Suomalaisten usko omaan vaurastumiseensa on romahtanut parissa vuodessa. Luettavissa: <https://danskebank.fi/sinulle/artikkelit/2020/12/suomalaisten-usko-omaan-vaurastumiseensa-on-romahtanut-parissa-vuodessa> Luettu: 29.12.2020.

Eduskunta.fi 2018a. Valiokunnan mietintö VaVm 37/2018 vp. - HE 275/2018. Tuloverolain 35 b §:n erityinen verotusmenettely. Luettavissa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Mietinto/Sivut/VaVM\\_37+2018.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Mietinto/Sivut/VaVM_37+2018.aspx) Luettu: 7.1.2021.

Eduskunta.fi 2019b. Osakesäästötilin verosäännökset. Luettavissa: <https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/JulkaisuMetatieto/Documents/EDK-2019-AK-240468.pdf> Luettu: 21.12.2020.

Elo, H & Saarhelo, J. 2018. Osakesijoittajan maailmanvalloitus. Alma Talent. Helsinki.

Erkkilä, J. Salkunrakentaja. 2018. Millaista osinkotuottoa Helsingin pörssin osakkeet tarjoavat keskimäärin. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/07/osinkotuottoa-osakkeet-helsinki/> Luettu: 24.11.2020.

Erola, M. 2009. Paras sijoitus. Talentum. Helsinki.

Euroclear.com 2020a. Tilastot. Luettavissa: <https://www.euroclear.com/finland/fi/statistics.html> Luettu: 22.12.2020.

Euroclear.com 2021b. Vuoden lopussa yli 910 000 suomalaista yksityishenkilöä omisti suomalaisia pörssiosakkeita. Määrä on kaikkien aikojen suurin. Luettavissa: <https://www.euroclear.com/finland/fi/news-and-insights/news/Suomessa-910000-osakkeenomistajaa-ja-152000-osakesaastotilia.html> Luettu: 16.1.2021.

Euroclear.com 2020c. Suomessa yli 133 000 aktiivista osakesäästötiliä, joille on karttunut 335 miljoonan euron osakevarallisuus. Luettavissa: <https://www.euroclear.com/finland/fi/news-and-insights/news/Suomessa-133000-aktiivista-osakesaastotilia.html> Luettu: 22.12.2020.

Fasóúlas, E., Manninen, P. & Niiranen, V. 2014. Sijoittajan verotus. Hansaprint. Vantaa.

- Fennia 2014. Perusasiat sijoittamisessa. Luettavissa: [https://elahetkessa.fi/wp-content/uploads/2016/12/Arpapelia\\_vai\\_ammattitaitoa.pdf](https://elahetkessa.fi/wp-content/uploads/2016/12/Arpapelia_vai_ammattitaitoa.pdf) Luettu: 16.10.2020.
- Haaga-Helia. 2021. Koronkoron kaava. Luettavissa: <http://myy.haaga-helia.fi/~nurju/Teaching/Talousmatematiikka/tmkaavat.pdf> Luettu: 10.1.2021.
- Handelsbanken. Arvo-osuustili ja arvopaperisäilytys. Luettavissa: <https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/osakkeet-ja-arvopaperit/arvo-osuustili> Luettu: 21.12.2020.
- Hyttinen, M. 2017. Suosioharha - Sijoittaminen on taitolaji. Alma Talent. Helsinki.
- Hirsjärvi, S. Remes, P. & Sajavaara, P. 2010. Tutki ja kirjoita. Tammi. Helsinki.
- Kaartinen, A. & Pomell, P. 2012. ETF - Avain monipuoliseen sijoittamiseen. Talentum. Helsinki.
- Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. Alma Talent. Helsinki.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. Alma Talent. Helsinki.
- Kontkanen, E. 2015. Pankkitoiminnan käsikirja. Hansaprint Oy. Vantaa.
- Kvantitatiivinen tutkimus 2014. Tilastollinen tutkimus. Tarja Heikkilä. Luettavissa: <http://tilastollinentutkimus.fi/1.TUTKIMUSTUKI/KvantitatiivinenTutkimus.pdf> Luettu: 1.10.2020.
- Laitinen, A. & Tormulainen, O. 2020. Opinnäytetyö. Osakesäästötilin ja arvo-osuustilin tuoton vertailu. Luettavissa: [https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/336730/Laitinen%20Ari\\_Tormulainen%20Olli\\_Osakesäästötilin%20ja%20arvo-osuustilin%20tuoton%20vertailu\\_Kymmenen%20vuoden%20buy%20and%20hold%20-sijoitusstrategia.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/336730/Laitinen%20Ari_Tormulainen%20Olli_Osakesäästötilin%20ja%20arvo-osuustilin%20tuoton%20vertailu_Kymmenen%20vuoden%20buy%20and%20hold%20-sijoitusstrategia.pdf?sequence=2&isAllowed=y) Luettu: 22.9.2020.
- Lindström, Kim. 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla. Talentum. Helsinki.
- Lindström, K & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Talentum. Helsinki.

LähiTapiola 2019. Rahojen menettämine on suomalaisten suurin pelko - Asiantuntija neuvoo: kyseenalaista näkemyksesi. Luettavissa: <https://www.lahitapiola.fi/tietoa-lahitapiola/laatua/laatua/laatua/laatua/laatua/1509559326915> Luettu: 22.1.2020.

Macrotrends.net. 2020. Nikkei 225 Index - 67 Year Historical Chart. Luettavissa: <https://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data> Luettu: 29.12.2020.

Minilex. Mikä on arvo-osuustili. Luettavissa: <https://www.minilex.fi/a/mika-on-arvo-osuustili> Luettu: 1.1.2021.

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

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. Edita. Helsinki.

Nordnet.fi. Osingonmaksut - Kenellä on oikeus osinkoon? Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/faq/966-osingonmaksut-kenella-on-oikeus-osinkoon> Luettu: 16.5.2020.

Oksaharju, J. 2013. Hajauta tai hajoa. Oksaharju Capital Oy, Nordnet. Vantaa.

OP-Ryhmä. Arvo-osuustili ja osakesijoittajan tietopaketti. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/osakesijoitukset/osakesijoittaminen-op-verkkopalvelussa> Luettu: 21.12.2020.

Osakeliitto 2017. Yhtiön osakkeen tuottovaatimuksen laskeminen. Luettavissa: <https://www.osakeliitto.fi/wp-content/uploads/2017/12/Yhtiön-arvonmääritys.pdf> Luettu: 19.10.2020.

Osakesijoittaja.fi 2020. Osakkeet ja verotus - Kuinka myyntivoittojen ja osinkojen verotus toimii? Luettavissa: <https://www.osakesijoittaja.fi/osakesijoittaminen/osinkojen-verotus/#osingot-porssiyhtiosta> Luettu: 16.11.2020.

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. WSOYpro. Jyväskylä.

Puttonen, V. 2009. Osta halvalla myy kalliilla. WSOYpro Oy. Helsinki.

Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. WSOYpro Oy. Helsinki.

Pörssisäätiö 2010a. Mitä arvopapereista tulisi tietää? Luettavissa: [https://www.porssisaa-tio.fi/wp-content/uploads/2012/01/matt2010\\_2.pdf](https://www.porssisaa-tio.fi/wp-content/uploads/2012/01/matt2010_2.pdf) Luettu: 15.2.2020.

Pörssisäätiö 2020b. Sijoittajan vero-opas 2020. Luettavissa: [https://www.porssisaa-tio.fi/wp-content/uploads/2017/05/vero\\_opas\\_2020\\_170x245\\_fin\\_0320-002.pdf](https://www.porssisaa-tio.fi/wp-content/uploads/2017/05/vero_opas_2020_170x245_fin_0320-002.pdf) Luettu: 7.1.2021.

Saario, S. 2007. Saarion sijoituskirja. WSOYpro. Helsinki.

Saario, S. 2020. Ilta-Sanomat, haastattelu. Näin tuplaat rahasi aina 6-7 vuoden välein - sijoituskonkari Seppo Saario, 81, antaa ohjeet. Luettavissa: <https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000007699887.html> Luettu: 28.12.2020.

Salkunrakentaja 2013a. Sijoittaja, hyödynnä hankitameno-olettamaa myyntivoitoissa. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2013/09/nin-hydynnt-hankintameno-olettamaa-myyntivoitoissa/> Luettu: 16.1.2021.

Salkunrakentaja. 2020b. Osakesäästötili vs Arvo-osuustili. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2020/01/osakesaastotili-vs-arvo-osuustili/> Luettu: 21.12.2020.

Salo, M. 2016. Sijoittamisen ohjaaminen. Sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa. Alma Talent. Helsinki.

Suomen Pankki 2020a. Suomalaisten kotitalouksien talletukset kasvoivat yli 100 mrd. euron. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2020/suomalaisten-kotitalouksien-talletukset-kasvoivat-yli-100-mrd.-euron/> Luettu: 7.1.2021.

Suomen Pankki 2020b. Puolet suomalaisten yritysten osakkeista kotimaisessa omistuksessa. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2020/puolet-suomalaisten-yritysten-osakkeista-kotimaisessa-omistuksessa/> Luettu: 5.1.2021.

Tilastokeskus 2018. Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 107 200 euroa vuonna 2016. Luettavissa: [https://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk\\_2016\\_2018-06-05\\_tie\\_001\\_fi.html](https://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_tie_001_fi.html) Luettu: 7.1.2021.

United Bankers. Vinkkejä sijoittamiseen. Luettavissa: <https://unitedbankers.fi/fi/viisivinkkia>  
Luettu: 19.10.2020.

Vero.fi 2019a. Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön tuloverotuksessa. Luettavissa: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48935/omaisuuden-luovutusvoitot-ja--tappiot-luonnollisen-henkilön-tuloverotuksessa/> Luettu: 16.1.2021.

Vero.fi 2021b. Osakkeiden myynti. Luettavissa: [https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeiden\\_myynt/](https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeiden_myynt/) Luettu: 7.1.2021.

Vero.fi 2021c. Listatusta yhtiöstä saadut osingot. Luettavissa: <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osingot/listatusta-yhtiöstä-saadut-osingot/> Luettu: 16.1.2021.

Vero.fi 2021d. Maksa vero sijoituksista. Luettavissa: <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/maksa-vero-sijoituksista/> Luettu: 16.1.2021.

Viisasraha. 2020. Miten määritellään osinko-osake. Luettavissa: <https://www.viisasraha.fi/Markkinat/Miten-määritellään-osinko-osake> Luettu: 17.1.2021.

Virtanen, M. 2010. Sijoittajasuhteet johdon vastuuna. WSOYpro. Helsinki.

Yle.fi 2018. Apple on nyt biljoonan dollarin arvoinen yritys. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-10335595> Luettu: 16.12.2020.

## Liitteet