

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Karin Märjamaa

**AKTSIATE ESMAEMISSIOONI EHK IPO-DE TULUSUSE  
ANALÜÜS NASDAQ OMX BALTIC JA NASDAQ OMX NORDIC  
AKTSIATURUL AASTATEL 2011-2017**

Lõputöö

Õppekava RAHVUSVAHELINE MAJANDUS JA ÄRIKORRALDUS,  
peaeriala rahvusvaheline äritegevus

Juhendaja: Kristo Krumm, MBA

Tallinn 2018

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 6449 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Karin Märjamaa .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 143398BDÄR

Üliõpilase e-posti aadress: k.marjamaa@hotmail.com

Juhendaja: Kristo Krumm, MBA

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees: Ester Vahtre, EMBA

Lubatud kaitsmisele

.....

(allkiri, kuupäev)

## SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	3
SISSEJUHATUS .....	4
1. AVALIKUD ESMAEMISSIOONID BÖRSIL.....	6
1.1. Aktsia ja börsi olemus.....	6
1.2. Ettevõtte ja investori huvid avalikul esmaemissioonil .....	11
2. IPO-DE VÕRDLUS NASDAQ OMX AKTSIATURUL AASTATEL 2011-2017 .....	17
2.1. Kasutatavad andmed ja meetodika .....	17
2.2. IPO-de tootluste võrdlus .....	18
2.3. Aktsia alghinna seos võrreldes tootlikkusega .....	23
2.4. IPO-de tootlikkuse võrdlus ettevõtte tegevusala lõikes .....	24
2.5. Järeldused ja ettepanekud investeringuteks .....	26
KOKKUVÕTE .....	28
SUMMARY .....	30
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	32
LISAD .....	34
Lisa 1. Parimate lühiajaliste IPO-de graafiline võrdlus.....	34
Lisa 2. Parimate pikaajaliste IPO-de graafiline võrdlus .....	35

## LÜHIKOKKUVÕTE

Lõputöö eesmärgiks on välja selgitada edukamad aktsia esmaemissioonid aktsiaturul NASDAQ Baltic ning Nordic aastatel 2011-2017. Autor spekuleerib, et eksisteerib seos IPO alghinna ja tootlikkuse vahel ning IPO tegevusala ja tootlikkuse vahel. Töö eesmärgi täitmiseks püstitab autor uurimisülesanded ning viib neid ellu valimis, mille moodustab 149 ettevõtet (1 Tallinnast, 1 Riiast, 2 Vilniusest, 22 Helsingist, 9 Kopenhaagenist, 104 Stockholmist ja 10 Islandilt).

Tulemusena selgub, et pikaajaline investeerimine on protsentuaalselt tootlikum (58%) kui lühiajaline (46%). Parim lühiajaline IPO on Dedicare tootlusega 56,25% ning parim pikaajaline IPO on MedCap tootlusega 1168,37%. Aastatel 2011-2017 on positiivse tootlusega 69 lühiajalist IPO-t ning 87 pikaajalist IPO-t.

Autor järeldab uuritud statistikast, et börsidel on populaarsed madalad alghinnad, mis ei ole tootlikkuse eduteguriks. Vähem esinevad kõrged alghinnad ei ole samuti positiivse tootlusega seotud. Autor leidis nelja tegevusala seose IPO tootlikkusega. Lühikesel perioodil eksisteerib turu keskmisest suurem edukus tarbeteenuste ning tööstuse sektoris. Pikal perioodil edestavad turu keskmist finants ning tehnoloogia tegevusala.

Võtmesõnad: IPO, aktsia, börs, NASDAQ

## SISSEJUHATUS

Aktsiaturg on tänapäeval tarbijale kättesaadavam kui kunagi varem. Sellest tulenevalt on turg oma olemuselt väga laialdane ning keerukas, tehes investori otsused raskeks. Kerge on eksida ning seeläbi ei pruugi lõpptulemus vastata alati ootustele. Analüüsidest varasemaid edulugusid on võimalik minimaliseerida eksimusi, luua parem ülevaade börsi iseloomust ning seeläbi tuua investeerimisturg IPO-de näol inimestele lähemale. Aktsiaturu andmete põhjal saab investor ülevaate IPO-de lühiajalistest ning pikaajalistest tootlustest, alghindadest ning tegevusaladest. Oma uurimisprobleemis püstitaski autor küsimuse nende tunnuste ühise eduteguri leidmisele.

Lõputöös keskendutakse aktsiate esmaemissiooni ehk IPO edukuse tunnuste otsimisele ning välja toomisele. Töö koostamise ajendiks on lihtsustada iga inimese kui potentsiaalse investori investeerimisotsuse langetamist IPO poolt või vastu.

Töö eesmärgiks on välja selgitada edukamad IPO-d aktsiaturgudel NASDAQ Baltic ning Nordic aastatel 2011-2017, alates IPO noteerimise kuupäevast kuni lõpp-kuupäevani (30.11.2017).

Selline eesmärgi püstitus on oluline just investori vaatenurgast. Töö tulemuste praktilist kasulikkust saavad rakendada investeerimise kavatsustega inimesed, saades teada mineviku põhjal, millele IPO-de puhul tähelepanu pöörata.

Lõputöö eesmärgi täitmiseks on autor püstitanud uurimisülesanded:

- analüüsida börsil kättesaadavaid aktsiate esmaemissioone nii lühiajaliselt kui pikaajaliselt;
- võrrelda kõiki IPO-sid omavahel ning välja valida edukamad tootluse põhjal;
- võrrelda aktsia alghinna seost aktsia tootlikkusega;
- võrrelda IPO-de tootlikkust ettevõtete tegevusalade lõikes.

Autor jagas töö kahte peatükki. Esimeses peatükis toob autor välja aktsia, börsi ja IPO kontseptsiooni ning alustalad refereerides teadusartikleid ja varasemaid lõputöid. Autor annab

ülevaate aktsia ja börsi olemusest ning nii IPO positiivsetest kui ka negatiivsetest omadustest ettevõttele ja investorile.

Teises peatükis kirjeldab autor töös kasutatud andmeid ning metoodikat. Teema käsitlemiseks uuris autor NASDAQ Baltic ning Nordic aktsiaturul noteeritud IPO-sid. Tulenevalt börsi arhiivi andmete mahust ei ole enne 2011. aastat noteeritud IPO-d kättesaadavad ning autori valimiks kujunes 149 ettevõtet. Teise peatüki esimesele alapeatükile järgneb NASDAQ statistika põhjal analüüs, kus autor otsib vastuseid püstitatud uurimisülesannetele. IPO lühikese ja pika perioodi tootluse, edukamate IPO-de väljaselgitamise, tootlikkuse ja alghinna seose ning tootlikkuse ja tegevusala seose põhjal üritab autor välja selgitada edukate IPO-de ühised tunnused. Kõik eelmainitud lubab autoril teha järeldused tulemustest ning ettepanekud edasisteks IPO-desse investeringuteks.

# **1. AVALIKUD ESMAEMISSIOONID BÖRSIL**

Aktsiad, võlakirjad, fondiosakud ja tuletisinstrumendid – nende kõigiga saab kaubelda väärtpaberiturgudel. Lõputöö keskendub aktsiatega kauplemisele. (Ruus 2016)

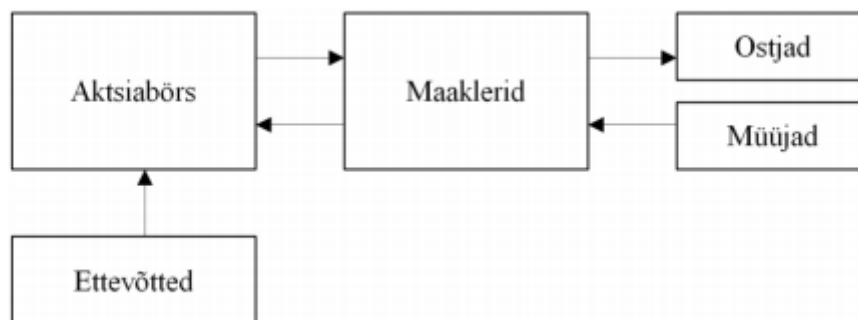
Igal inimesel on võimalus kasutada aktsiaid investeerimisobjektina. Aktsiatesse investeerimine on tehtud kõikidele kättesaadavaks ning sellest on kujunenud üks tootlikumaid raha kasvatamise viise. Teema on aktuaalne, sest firmade käekäigust on huvitatud lisaks investoritele ka konkurendid, kliendid ning koostööpartnerid, kes omakorda mängivad rolli ettevõtte üldises tulemuste edukuses lisaks turule ning majanduslikule ja poliitilisele keskkonnale. Mõjutavate tegurite paljususe tõttu võib populaarsest aktsiast saada järgmisel silmapilgul väga ebaatraktiivne investeerimisobjekt. (Salk 2016)

## **1.1. Aktsia ja börsi olemus**

Aktsia ehk väärtpaber annab selle omanikule põhikirja ja seadusega ettenähtud õigused: näiteks osa saamine kasumi või vara jaotamisest, osalemine aktsionäride üldkoosolekul (Salk 2016). Ettevõtte põhikirjaga määratud aktsia nimiväärtus näitab firma aktsia väärtust asutamise hetkel ning on võrdne tehtud rahalise või mitterahalise sissemaksuga. (Hänni et al. 2008, 15) Kui nimiväärtus on tähtis aktsionäride osaluse kindlaksmääramisel ettevõttes, siis aktsia turuhind on oluline börsil kauplemisel, peegeldades ettevõtte omanike rikkust. Ettevõtte üks eesmärkidest on aktsia väärtuse kasvatamine, mis sõltub lisaks headele müüginäitajatele ka juhtkonna võimekusest firmat kasumlikuna hoida. Aktsia turuhind on oluline lisaks omanikele ka olemasolevatele ja potentsiaalsetele investoritele: eraisikud, juriidilised isikud, varahaldusettevõtted, ülevõtjad, investeerimisfondid. (Investeerimisõpik 2017)

Aktsiabörs on ühtne elektroonne kauplemisplatvorm, mis toob kokku finantseerijad, kapitali kaasata soovivad firmad ning vahendavad börsiliikmed. See on turvaline, interaktiivne ning efektiivne turg, mis aitab tagada õiglase hinna kujunemise investoritele, ettevõtetele ja

maaklerifirmadele (vt joonist 1), lihtsustades tehingupartnerite leidmist sobiva hinnaga. (Ruus 2016)



Joonis 1. Kauplemisplatvormi tehingupartnerid  
Allikas: Ruus (2016, 11)

Ettevõtte ehk emitendi eesmärgiks on kaasata lisakapitali projektide ning edasiste arengute rahastamiseks. Investeeringuspankadele lisaks on finantsvahendajateks ka maaklerid, analüütikud ja turutegijad. Lülina investori ja ettevõtte vahel juhivad maaklerid ettevõtte noteerimisprotsessi (vt jooniselt 1). Ostjad ja müüjad on investorid, kes teevad tehinguid eesmärgiga teenida tulu. (Ruus 2016) Investorid ei ole mitte börsi kliendid, vaid börsi liikmete kliendid, pannes tööle kogu väärtpaberi infrastruktuuri. Nemad genereerivad ostu- ja müügitellimuste vooge. Tehnoloogia arenguga teadlikkus ja informeeritus turgudel toimuvast kasvab, lisades turgudele efektiivsust ja likviidsust. (Hänni et al. 2008, 156)

Väärtpaberiturul eristatakse eelturgu ning järelturgu. Eelturul väljastatakse väärtpabereid esmainvestoritele märkimiseks ja müümiseks. Edasi kaubeldakse käibel olevate väärtpaberitega järelturul, mis jaguneb börsiks ja börsiväliseks turuks. (Investeeringisõpik 2017) Kui esmaturul viiakse kokku investoreid ja lisakapitali vajavaid emitente avaliku või suunatud pakkumise käigus, siis järelturul sobitatakse investorite ostu-ja müügisoovid. (Hänni et al. 2008, 156) Balti-ja Põhjamaades on üks väärtpaberibörs, kuid mõnedes riikides on mitu üksteisega konkureerivat börsi, näiteks Saksamaal ja Ameerika Ühendriikides.

Börsi võib nimetada ka majanduse vereringeks, sest turumajanduse jätkusuutliku majanduskasvu üheks tingimuseks on töötav kapitaliturg (Hänni et al. 2008, 156). Aktsiabörsid soodustavad majanduse arengut, võimaldades rahal liikuda produktiivsematesse harudesse ning tootlikkust sektorites tõsta. Nõudlusele ja pakkumisele, börsi alustaladele lisaks on olulised majanduspoliitilised tegurid ning õiguslik raamistik. (Ruus 2016)



Börsilt saab osta vabalt kaubeldavaid aktsiad ning nendega kaasneb omandiõigus vastavas aktsiaseltsis. Börs on läbipaistev, kiire ja väikeste kulutustega, investorid vahetavad väärtpaberite omanikke ning ettevõtted saavad emiteerida uusi aktsiaid tegevuste finantseerimiseks omakapitali tingimustel. (Salk 2016)

Investorite jaoks on kõige kvaliteetsem ja usaldusväärsem väärtpaberibörs põhinimekirjana. Väärtpaberibörsil ettevõtte noteerimine näitab kvaliteeti, sest firma peab olema majandustegevuselt ja juhtimiskultuurilt eeskujuks avalikkusele, läbides noteerimisprotsessi ning vastates kõikidele õigusaktidele ja nõuetele. (Investeering... 2007, 54) Pärast väärtpaberite noteerimist on oluline, et ettevõtte informeeriks pidevalt oma praeguseid ja ka tulevasi investoreid äritegevuse ning majanduslikust käekäigust. Väärtpaberi hinda mõjutavad nii avalikud majandustulemused kui ka koostatud börsiteated. (Hänni et al. 2008, 158) Autor on koostanud lõputöö põhinimekirjas noteeritud ettevõtete põhjal. Väärtpaberibörsil firma noteeritakse põhinimekirjas, kuid reguleeritud turul lisanimekirjas ning alternatiivturul võetakse firma kauplemisele. Alternatiiv- ja reguleeritud turule pääsevad ettevõtted lihtsamalt, mis teeb need turud väärtpaberibörsiga võrreldes riskantsemateks. (Investeering...2007, 55)

Viimastel aastatel on saanud trendiks luua vähem reguleeritud kauplemisskohti ehk alternatiivturge, sest rohked reeglid on aina karmistuvad väärtpaberibörsidel. Koormavad regulatsioonid said alguse aastast 1995, kui kujunes Euroopas laialt levinud idee – loodi esimene alternatiivturg Londonis (Alternative Investment Market ehk Londoni AIM). Balti- ja Põhjamaades omab NASDAQ OMX börsikontsern samuti alternatiivturge nimega First North. (Hänni et al. 2008, 159)

NASDAQ OMX gruppi kuuluvatel Balti ning Skandinaavia börsidel on suurema turuosaliste huvi ja parema integratsiooni saavutamiseks välja töötatud ühise liikmelisuse kontseptsioon. NASDAQ OMX Baltic koosneb Tallinna, Riia ja Vilniuse börsist. NASDAQ OMX Nordic koosneb Kopenhaageni, Stockholmi, Helsingi ja Islandi börsist. See tähendab, et ühe börsi liige saab ilma lisakulutusteta ühises süsteemis kaubelda ka teistel kontserni börsidel. NASDAQ OMX börsikontsernil on kõikidel börsidel ühine elektrooniline kauplemissüsteem, ligipääsukoht, kasutajaliides ning kauplemissuured. (Hänni et al. 2008, 160)

Aktsia hind börsil on mõjutatud uudistest ning kujuneb nõudlusel ja pakkumisel. Positiivsed uudised tõstavad hindu ning negatiivsed uudised suurendavad pakkumist, mille tõttu hinnad

langevad ja investorid soovivad aktsiatest lahti saada. (Salk 2016) Selline käitumine emotsioonihetkel on investoritele väga omane, kuid edu ei saavuta. Oluline on nii heade kui kehvade uudiste puhul lähtuda eelnevalt valmis mõeldud investeerimisplaanist. Aktsiahinna lugemine on investorile väga oluline. Suurem nõudlus tagab kallima hinna, mis omakorda tähendab, et ettevõtte on kasumlik või kasvule orienteeritud. Investorile oluline börsifunktsioon on ka aktsiabörsi likviidsus, mis lubab teha pikaajalisi investeringuid, kuid väljuda neist investorile sobival ajal. Majanduse seisukohalt edendavad likviidsed aktsiaturud raha paremat jaotumist ning tulemusena pikaajalisemat majanduse kasvu. (Ruus 2016)

Tootluse ja turuhinna põhjal saab aktsiaid määratleda järgmiselt (Investeerimise... 2007, 61-62):

- Kvaliteetaktiad ehk Blue Chip on finantsiliselt edukal firmal. Ettevõtet iseloomustab stabiilne kasv, kasumlikkus ning dividendide maksmine. Investori jaoks on see kindel pikaajaline investering, kus hinnahüpped on haruldased.
- Kasvuaktiad ehk Growth Stock on kiire käibe ja kasvava kasumiga firmal. Ettevõtte on seotud kiire laienemisfaasiga või uue tehnoloogiaga tegevusalaga, kus teenitud raha finantseeritakse lainemisse ja edasisse arengusse ning dividende ei maksta.
- Väärtusaktia ehk Value Stock on stabiilsel ettevõttel. Aktsia on madalal hinnatasemel ning firma ei pea hinna tõestamiseks kiirelt käivet ja kasumit kasvatama nagu kasvuaktial.

Populaarsed börsiaktiad on kasumlik investeerimisobjekt. 1900. aastate algusest on aktsiate keskmine tootlus koos dividendidega olnud 10-13% aastas. (Salk 2016) Hoiuste tootlus aga on olnud vähem kui 6% aastas. Investori jaoks on aktsia kasumlikum investering ning suur rahaline vahe võrreldes hoiustesse investeerimisega. (Investeerimisõpik 2017) Investeerimisobjektina annab aktsia regulaarset tulu ning kasvu väärtuse. Võlakirjade nominaalväärtuse saab tagasi, kuid kapital ei kasva, sama kehtib ka pangadeposiitidel. Intressitulu ei pruugi alati korvata raha väärtuse langust ning investeerimine kulda või kunstiteosesse ei taga kapitali väärtuse säilimist ega anna aastatulu. (Salk 2016) Läbi aktsiate emiteerimise saavad ettevõtted kaasata kapitali, mis inimesed säästadena investeerisid ning paigutada saadud raha projektidesse ja laiendustesse. Omada osa noteeritud ettevõtete aktsiatest ning olla kaasomanik aitab vähendada suuri sissetulekute erinevusi. Inimesed saavad nii väike- kui suuraktsionäridena osa ettevõtete kasumitest, olenevalt ostetud aktsiate hulgast. Kasu saavad mõlemad, nii suured korporatsioonid kui ka väikeinvestorid. (Ruus 2016)

Lihtsad kauplemisplatvormid, mugav ligipääs ja reaajas hinnad tõstavad atraktiivsust veelgi (Investeeringisõpik 2017). Kauplemissüsteemid on kiired, konkreetsed, objektiivsed ning emotsioonitud, võimaldades ka algoritmidel põhinevat kauplemist ehk kauplemisrobotite kasutamist (Hänni et al. 2008, 163). Globaliseerumine on kaotanud ära riikidevahelised piirid ning investoritel on vaba juurdepääs ükskõik millise riigi aktsiatele. Internetist suuresti tasuta kättesaadav informatsioon vähendab barjääre veelgi. (Ruus 2016)

NASDAQ'i töörühmad on uurinud majanduskasvu edendamist läbi IPO-de. Aktsiate avalikud esmapakkumised toovad börsile uusi ostjaid, pälvides meedias märkimisväärset tähelepanu. Kuigi on IPO-de buum ja meediakajastus suur peab börs tegema teavitustööd avalikkusele ise, sest ettevõtjad ei tunne börsi võimalusi ega oska neid ära kasutada kasvõi töökohtade loomiseks, tegevusmahu suurendamiseks. Kardetakse meedia tähelepanu, sest börsiettevõtted on pideva vaatluse all, väärtpaberibörsi reeglid tunduvad koormavad, vähe on nõustajaid ning teenused on kallid. Julgustuseks ning eeskujuks saaksid siinkohal olla riigiettevõtted. Riigiettevõtete aktsiate vastu oleks huvi veelgi suuremal hulgal investoritel: välisinvestorid ja piirkondlikud pensionifondid. Lisaks panevad suuremate firmade aktsiad investoreid uurima ka ülejäänud börsi, tänu millele leiaksid uusi investoreid ka väiksemad ettevõtted. (Reinsalu 2016) Toimiv aktsiabörs avarab investorite valikuid (Ruus 2016).

Uute potentsiaalsete investorite jaoks võib börsil olev aktsia olla võimalus sisenemiseks uuele turule. Näitena on ettevõtte Taxify uus suurinvestor Didi, kes valis regionaalsetel eesmärkidel ning laienemise soovil välja ettevõtte Taxify, et astuda Aasiast Euroopa turule. Hiina ettevõtte Didi jaoks on globaalses maailmas mahukas firma laiendamine keeruline. Suur takistus uuele turule suundumise juures on kohalikule regioonile sobilik imago loomine. Kultuurilistel põhjustel võib olla Aasia suurfirma teenuste kasutamine vähem eelistatud kui kohalikud brändid, sest välismaa teenus tundub võõras ning esineb kartus, et teenus ei vasta oodatud kvaliteedistandarditele. Investeeringes kohalikesse idufirmadesse saab kerge vaevaga kliendi silmis eksisteerivad kultuurilised barjäärid ületada. Sellele lisanduvalt tuleb uuele turule pürgival ettevõttel arvesse võtta kohalikku konkurentsi ning logistilisi laienemisega kaasnevaid kulutusi. Siinsetel firmadel eksisteerib kohalik infrastruktuur ning brändi tuntus - kulutusi saab kokku hoida nii logistika kui turustamise pealt. Asjakohane näide on Ameerika Ühendriikide ettevõtte Circle K turupenetratsioon. Kütusevahendaja otsustas konkurentsirohkele turule tulles logistika-, kultuuri- ning turunduskadalipu asemel omandada täielikult Eestis pikalt eksisteerinud ettevõtte Statoil.

Turule sisenemise raskused minimaliseeriti turu informeerimisele läbi kampaania „Uus nimi, samad inimesed“ ning piltliku värvi vahetuseni.

Peatükist selgus, et aktsiabörs toob kokku pakkumise poolena ettevõtte ning nõudluse poolena investori. Tehingute toetajateks ning läbiviijateks on finantsvahendajad. Aktsiabörside olemasolu soodustab majanduskasvu, laiendab potentsiaalsemaid tegevusharusid, aitab inimestel säästusid investeerida ning tulu teenida. Lisaks kapitali ratsionaalsele jaotamisele vähendab aktsiabörs tehingukulusid, tagab investorite kaitse, kontrollib ettevõtteid, võimaldab likviidsust ning hinnastab aktsiaid. (Ruus 2016)

## **1.2. Ettevõtte ja investori huvid avalikul esmaemissioonil**

Ettevõtte võib minna avalikuks kas oma aktsiate esmase avaliku pakkumise kaudu jaainvestoritele või läbi ühinemiste ja ülevõtmiste, kus ettevõtte müüb end olemasolevale noteeritud äriühingule. Ühinemise korral jäetakse ettevõtte tulevik oma uute omanike otsustada, kes tegutsevad vastavalt strateegilise sobivuse ja sünergia hinnangutele. Ettevõtte müümine teisele börsil noteeritud äriühingule ühinemiste ja ülevõtmiste kaudu on avaliku võõrandamisega seotud otsuste puhul üks konkureeriv võimalus. IPO annab aga ettevõttele võimaluse säilitada oma esialgne nägemus ja struktuur, tingimusel et kõrgemal kasvupotentsiaalil, kuid kapitali piirangutega ettevõtetel on hea alus õiglase emissiooni leidmiseks avalikul turul. (Pazarzi 2014)

Raha nappuses ettevõtte võib sattuda olukorda, kus tema omavahenditest tuleviku plaanide teostamiseks ei piisa ning bilanss ei kannata ka laenu võtmist hea hinnaga. Väikefirmadesse leitakse investorid vajadusel tutvustest, ärisuhetest või perekonnast. Vahel piisab ka ainult ühest äriinglist, kes paigutab kiiret kasvupotentsiaali omavasse ettevõttesse kapitali. Tihti otsustavad ettevõtted hoopis börsi kasuks, kus korraldatakse avalik aktsiaesmaemissioon ning aktsiate noteerimine. Ettevõtte väldib seejuures intressimakse ning kindla tagasimaksmise tähtajaga laenu võtmist. Aktsiaid ostnud investoritel on võimalik osa saada ettevõtte väärtuse kasvust ning dividendidest, sest aktsiate ostuga said investoritest kaasomanikud mitte võlausaldajad. Arvestada tuleb aga asjaoluga, et aktsiate tulusus on vähem prognoositav kui võlakirjadel. (Hänni et al. 2008, 16-18)

Aktsiate avalik esmaemissioon ehk (IPO – Initial Public Offering) on tähtis nii investorile kui ka ettevõttele (Rock 1986). IPO-d on palju enam kui meedia suur kiitmine, aktsiate kollektiivne märkimine ning siis kiiresti koos rikastumine. IPO seisneb ettevõtte äritehingus, kus firma laiendab oma aktsionäride ringi, saades neilt raha, mida tuleviku tarbeks investeerida. (Tanilas 2016, 18) Börsile minek eeldab paljude kriteeriumite ning börsinõuete täitmist. Isegi rahvusvaheliselt tuntud firmad ei pruugi olla börsil kaubeldavad, vaid on otsustanud jääda privaatselt. (Hänni et al. 2008, 16-18)

Avaliku ettevõtte aktsiatega saavad investorid vabalt kaubelda, samas kui privaatselt firma aktsiaid pole võimalik tavainvestoril üldjuhul osta. Privaatselt ettevõtte aktsiaid on võimalik omandada kokkuleppe teel mõne müügist huvitatud aktsionäriaga. (Hänni et al. 2008, 16-18) IPO korraldamisel on ettevõttel abiks investeerimispank, kes otsib sobivat hinnataset nõudlust analüüsides, koostab emissiooniprospetti ning registreerib selle finantsinspektsiooni (Hänni et al. 2008, 16-18). Ettevõtte kaasab investeerimispanka, sest lisaks IPO hinna määramisele tuleb valmistada ette potentsiaalsed investorid turul, kus viiakse läbi uute aktsiate müüke (Berg 2014). IPO kohta öeldakse, et ettevõtte on nüüd avalik, sest varasemad privaatsed investorid lähevad aktsiatega börsile. Nüüd tuleb firmal kohaneda uute reeglite ja regulatsioonidega, mis puudutavad informatsiooni, finantsnäitajaid ja palju muud. Ettevõtte on läbipaistvam ning suurema jälgimise all, seejuures kõikidel tegevustel või tegemata jätmistel on tagajärjed. (Berg 2014)

IPO protsess firmale kujutab endast järgmisi etappe: esmalt võtab firma ühendust investeerimispankaga. Investeerimispanka valik põhineb pakkumise suurusest ning tehnilise ekspertiisi vajalikkusest. Järgnevalt moodustab valitud juhtiv investeerimispankur sündikaadi ehk investeerimispankade süsteemi, mis tagab firma väärtpaberi emissiooni ning krediidi saamise. Sündikaadi suurus oleneb pakkumise funktsioonist ja pakkumisega seotud riskidest. Sündikaadile järgneb prospekt, mis sisaldab mineviku finantse, tuleviku plaane, riske ning kuidas kavatsetakse kasutada tulu. Pärast prospekti aktsepteerimist tehakse see avalikkusele kättesaadavaks. Protsessi käigus hindab juhtiv investeerimispankur ettevõtet ning ettevõtte aktsiaid. IPO hind kujuneb selle protsessi käigus investorite nõudluse alusel. Riskide vähendamiseks, seatakse IPO hind väga lähedale pakkumise kuupäevale, nii et hinda saab investor vaadata võimalikult hilja. Pakkumise kuupäeval avatakse IPO kauplemiseks ja turg kujundab hinna. (Damodaran 2014)

Avalik kauplemine toob välja nii positiivseid kui ka negatiivseid reaktsioone. See võib lisada inspireerivat väärtust, tõstes usku erinevates potentsiaalsetes osanikes nagu kliendid, kreditorid,

tarnijad ning ka teised investorid. Samas võib avalik kauplemine lisada ka mitteoodatud konkurentsi juhul kui ettevõtte kaupleb liigselt kõrge avaliku hinnaga. (Ivanauska 2015)

Turul IPO liidriks võib kujuneda ettevõtte, kelle eesmärk on kiire müügi ning sissetulekute kasvatamine. Edukad IPO-d nagu Google, Microsoft, Biogen omasid lisaks eelnevale neid omadusi (Marsanne 2015):

- suurepärase teenus, toode või lahendus; tehnoloogiline läbimurre;
- suur turg (kõige kriitilisem on suurepärase sobivus toote ja turu vahel);
- konkurentsivõime (näiteks ainulaadne eelis konkurentide ees), monopoolsed omadused (mis tagavad kõrgema marginaalsuse), brändi omakapital;
- suurepärase juhtkond (aktsionäri sõbralik, strateegilise visiooniga ja taktikalise sooritamise osavusega).

IPO üks suurimaid plusse on ligipääs suurele ning likviidsele kapitaliturule. Noored kasvufirmad, kes vajavad oma tegevuse edasiseks laiendamiseks rahastamist, võivad meelitada investoreid aktsiatega vastutasuks värske kapitali eest. Lisaks võib ettevõtte aktsiate noteerimine tõsta ettevõtte teadlikkust, muutes selle potentsiaalsetele klientidele ja investoritele atraktiivsemaks. Negatiivse küljena kaasnevad äriühingule otsesed kulutused seoses finantsdokumentide, raamatupidamisloivude, investorite suhete osakondadega jne. Lisaks väidavad paljud, et avalikud investorid on lühinägelikumad kui erainvestorid, sundides juhtkonda keskenduma lühiajalisele tasuvusele. See võib negatiivselt mõjutada pikaajalist tulemuslikkust. (James, Fawcett 2006)

Tulenevalt avalike investorite tavast investeerida lühiajalisele tasuvusele on mõistlik vaadelda nii lühikest kui pikka investeerimisperioodi. Jälgides börsi IPO-de tootlikkust on võimalik luua ettekujutus investorite strateegiatest, mis on turul kõige kasumlikumad. Vastasel juhul, ilma strateegiata, võib investor emotsionaalseid otsuseid vastu võttes kaotada suurelt. Inimene on loomult halb kaotaja ning kaotuse tunnistaja. Kriitilised ning otsustamist vajavad sammud tehakse tihti alles pärast ebaedu. Vastu võtmist vajavad otsused tunduvad enne kaotamist liiga karmid ning need tehakse alles pärast tagajärgi. Kaotust peab investor endale tunnistama ning siis vastavalt otsustama, kas liiga hilja välja astumine on hea mõte või neelata alla oma uhkus ja hirm ning jääda oma esialgse otsuse juurde lähtudes strateegiast isegi kaotuse puhul. Iga investor tuleb turule mõttega teenida raha, kuid kaotuses muutub mentaliteet ning kasumiteenimise mõtte asendab tasateenimine, mis aga ei ole ühegi investori esialgne plaan börsile tülles. Näiteks Samsungi

investeeri­jad ei saaks ilma strateegiata kasumi peale mõeldagi. Stabiilse ja eduka ettevõtte järsk ebaedu problemaatilise plahvatusohtliku patareitehnoloogia leviku näol kukutas märgatavalt aktsia hinda. Emotsiooni hetkel kaotusest väljaastumine pikaajalise investorina oleks olnud antud juhul kindel kahjum.

Börsile minev firma võib olla investoritele perspektiivikaks investeeringuks või segavaks faktoriks, mis toodab hoopis kahjumit (Raig 2012). Ettevõtte kehtestab pakkumise hinna pigem viisil, mis vastab investorite tüübile, mida ta soovib meelitada. Suhteliselt madal pakkumishind soodustab potentsiaalsete väikeste jaeinvestorite osalemist ja suurendab oluliselt pakutavate aktsiate nõudlust. Teisest küljest kipuvad kõrged pakkumishinnad meelitama institutsionaalseid investoreid, kes väldivad odavamaid aktsiaid. (Ivanauska 2015) Investorid võivad tunda end turvalisemalt, kuna kõrgemad pakkumishinnad on seotud tulevase ettevõtte väljavaadete suurema kindlusega (Daily et al. 2003).

IPO-dega tuleb olla ettevaatlik, sest need mängivad lühiajaliselt rohkem emotsioonidele kui ükskõik milline muu investeerimise meetod. Investoril on kergem võtta vastu ebaratsionaalseid otsuseid, kui selgitada võetud riski faktiga, et aidatakse väikestel firmadel areneda. Suure osa IPO-st saavad institutsionaalsed investorid ning seetõttu võib ebaratsionaalseks mõjuteguriks saada ka lihtlabane vajadus omada enda pisikest osa, sest nii suur hulk IPO-st on juba ära võetud. (Tillier 2015)

IPO-dest soovivad osa võtta nii erinevate ootustega ettevõtted kui ka investorid. Üldjuhul on eelistatud pikaajalised investeeringud, kuid palju on ka selliseid investoreid, kes soovivad osaleda vaid kauplemise alguses, panustades hinnahüppele. Sellise strateegia tõttu on riskantne osta aktsia vahetult pärast kauplemise algust. Soodsamad võimalused avanevad, kui esimeste päevade järsk hinnatõus taandub. (Hänni et al. 2008, 16-18) Lühiajaliselt, kui investor ostis aktsiad algupärase müügihinnaga tuleks osakust vabaneda hinnatõusulainel. Pikaajalise usu korral ettevõttesse on võimalik müüdnud aktsiad lähinädalatel uuesti võrdväärse alghinna eest tagasi osta. Teiste sõnadega, kui investor ei osta aktsiat esmasest pakkumisest, on kõige kasumlikum varuda kannatust. Ettevaatlik tuleb olla ka aktsiatega, mida investeerimispangad ise soovivad, sest eksisteerib põhjus miks antud aktsiaid nii palju alles on. Pangad on ise ostnud endale valmis suure osaku ning tahavad sellest kiiremas korras lahti saada. (Tillier 2015)

Pikaajaline investering peab alati olema kaalutletud ning fundamentaalselt põhjendatud vastates investori investeerimiskriteeriumitele (Hänni et al. 2008, 16-18). Oluliseks potentsiaalse investeringu kriteeriumiks on ettevõtte tegevusala. Näiteks vajavad uued tööstusharud tihtipeale suuri esialgseid investeringuid, et arendada ärimudelit ja tagada selle jätkusuutlikkus, mistõttu on sellised tööstusharud enamasti riskantsemad. IPO uuringud märgistavad riskantsemaks tegevusalaks tavaliselt tehnoloogiatoöstuse. (Dietrich 2012) Tehnoloogiabuuri ajal püüdsid investorite tähelepanu ka hästi kirjutatud äriplaanid, mis tegelikkuses tulu asemel tühjad pihud jätsid. Samas tuli ette ka juhuseid, kus investeringute väärtus mitmesaja kordistus. (Hänni et al. 2008, 16-18)

IPO puhul on oluline aktsiaid emiteeriva ettevõtte esmane kokkupuude uute potentsiaalsete investoritega (Raig 2012). Uute ning vanade aktsionäride vahel tekib tihti esmaemissioonil konflikt, sest arusaam edukast IPO-st on erinev. Olemasolevad investorid soovivad saada enda kauba eest võimalikult kõrget hinda, samas kui uued aktsionärid sooviksid turule siseneda võimalikult odavalt. (Tanilas 2016, 18) Oluline on aru saada, kas IPO-st saadaval rahal on tuleviku väärtus või soovivad senised aktsionärid lihtsalt ettevõttest väljuda (Hänni et al. 2008, 16-18).

Ettevõtted ei ole tihtipeale läbipaistvad ning enne IPO-sse investeerimist, tuleks teha taustauuring nii ettevõttele kui konkurentidele, et saada adekvaatne ülevaade. Kriitiline tuleb olla leitud info suhtes, sest tihtipeale kiidavad ning kirjutavad positiivseid artikleid ettevõtted ise enda vaatepunktist. Rahalises hädas firma IPO-sse investeerida ei ole kasulik, sest kogu saadud lisaraha võib minna laenu tagasi maksmisele. Vaadata tuleks kas ettevõttel on kavas arendusprogrammid. Peab olema veendunud, et firmal on tegelik eesmärk sissetulevat raha produktiivselt kasutada. Soovituslik on järgida ka ettevõtte majandustulemusi, veendudes et planeeritud arenguplaanid on realistlikud. (Investopedia Staff 2015)

Tekib naturaalne küsimus, miks mitte investeerida kõikidesse tulevatesse IPO-desse. Antud situatsioonis on mõned tähelepanekud, mida tuleks järgida. Esiteks ei pruugi investor alati saada oma projekteeritud osakut igast IPO-st millele ta kandideerib. Teiseks, kogu investori strateegia on suunitletud ebaregulaarsetele IPO-dele ning investor võib leida ennast üsna kiirelt olukordadest, kus tal ei ole kuhugi investeerida. Viimaseks, IPO-de puhul on ajaline piirang väga määrav, valesti ajastatud investering ei kompenseeri kulutatud aega ja tööd. (Damodaran 2014)



Eksisteerivad fondid, mis investeerivad IPO-desse. Tõestamata ärimudelite ning töökogemusteta ettevõtete tõttu on need fondid tihtipeale konservatiivsed, investeerides ainult püsiva müügitulu ja sissetulekuga firmadesse. Viimastel aastatel on investorite nõudluse tõttu IPO-desse investeerimise fondid populaarsemaks saanud, sest need pakuvad jaeinvestoritele kiiret juurdepääsu nõutud ja populaarsetele IPO-dele, loomulikult kaasneb nendesse investeerimisega suurenenud risk. IPO fondide arv on kasvanud, eriti suurte rahvusvaheliste firmade turule mineku tõttu: Facebook, Twitter ja Alibaba. Lisaks teised mitme miljardilised IPO-d nagu Palantir, Uber või Airbnb. Alates 2015. aasta augustist on ainus investeerimisfond, mis eksklusiivselt investeerib ainult IPO-desse Renaissance Global IPO fond. See investeerib paljutöötavatesse IPO-desse kogu maailmas. Arvestades kõrgemat hindamist ja ettevõtete ebakindlat väljavaadet, on see kõikidest fondide valikutes kõige riskantsem fond. Lisaks investeerimisfondidele võivad investorid, kes on huvitatud IPO-dest jälgida indeksit First Trusti IPO 100 ja IPO ETF-i, mis passiivselt näitavad IPO-sid. (Investopedia 2017) IPO ETF on börsil kaubeldav fond, mis jälgib erinevate ettevõtete esialgseid avalikke aktsiapakkumisi. Paljud investorid on huvitatud IPO ETF-ist, sest nad järgivad suurt kogumit esialgsetest avalikest pakkumistest, selle asemel, et investor näeb ainult ühte või mõnda valitud ettevõtetest. IPO ETF-i eesmärgid on muuta IPO investeerimine kergemaks ning tuntumaks ning muuta traditsiooniliselt ebastabiilset ning ettearvamatut IPO turgu mitmekesisemaks. Atraktiivsus investeerides ettevõttesse tema IPO-ga tuleneb investori võimalusest investeerida uute firmasse, millel on kõrge kasvupotentsiaal. (Wilson 2009)

## **2. IPO-DE VÕRDLUS NASDAQ OMX AKTSIATURUL AASTATEL 2011-2017**

### **2.1. Kasutatavad andmed ja meetodika**

NASDAQ väärtpaberiturg tõhustab ühiste reeglite ning kauplemissüsteemi abil kauplemist, kaasates väiksemate kulutustega rohkem investeringuid. NASDAQ kontsern pakub tehnoloogiate ja noteeritud ettevõtetega teenuseid kuuel mandril. NASDAQ Baltic ja NASDAQ Nordic hõlmavad börsed Tallinnas, Riias, Vilniuses, Helsingis, Kopenhaagenis, Stockholmis ja Islandil. (Balti... 2017)

Lõputöös analüüsitakse NASDAQ Baltic ja Nordic aktsiaturul IPO-desse investeerimise tootlikkust. Seatud uurimiseesmärgi täitmiseks võrreldakse aktsiaturgudel esmaemissiooniga börsi nimekirjas noteeritud IPO-de tootlusi aastatel 2000-2017, alates noteerimiskuupäevast kuni andmete kogumise lõpp-kuupäevani (30.11.2017). Autor koondas kogu vaadeldava perioodi jooksul kokku 149 ettevõtet (Märjamaa 2017). Tulenevalt börsi arhiivi andmete mahust ei ole enne 2011. aastat noteeritud IPO-d kättesaadavad. Autori koostatud tabel on lõputöö formaadi jaoks liiga mahukas ning on kättesaadav veebiallikana (Märjamaa 2017).

Ajavahemikus 2011-2017 alustasid NASDAQ Baltic ning Nordic aktsiaturul kauplemist 149 ettevõtet, kellest üks Tallinna, üks Riia, kaks Vilniuse, 22 Helsingi, 9 Kopenhaageni, 104 Stockholmi ja 10 Islandi börsil.

Ettevõtete IPO-de tootluse arvutamiseks kasutas autor NASDAQ statistikat alates firma aktsia noteerimise kuupäevast kuni lõpp-kuupäevani. Töös leidis autor parimad IPO-d lühiajalise ja pikaajalise tootluse võrdlusel.

Lühiajalise tootluse arvutamine kujutas endast IPO esimest seitset päeva, mille autor valis hinnahüppe investeerimisstrateegiate rakendamiseks. Arvutustes kasutatakse noteerimise kuupäeva alghinda ning 7. päeva sulgemishinda. Lühiajalise tootluse arvutas autor: 7. päeva

sulgemishinnast lahutades noteerimise kuupäeva alghinna ning jagades selle vahe noteerimise kuupäeva alghinnaga.

Pikaajalise tootluse arvutamine kujutas endast kogu perioodi andmete kogumise kuupäevani (30.11.2017), mille autor valis pikaajaliste investeerimisstrateegiate rakendamiseks. Arvutustes kasutati noteerimise kuupäeva alghinda ning lõpp-kuupäeva (30.11.2017) sulgemishinda. Pikaajalise tootluse arvutas autor: lõpp-kuupäeva sulgemishinnast lahutades noteerimise kuupäeva alghinna ning jagades selle vahe noteerimise kuupäeva alghinnaga.

Eelnevad arvutused lubasid autoril välja selgitada parimad IPO-d aktsiaturgudel. Järgnevalt võrdles autor edukate IPO-de seost noteerimise kuupäeva alghinna ning tegevusalaga, et suurendada potentsiaalsete investeerimisotsuste langetamist. Alghinna seos näitab kas suurema alghinna puhul on oodata suuremat tootlikkust. Autor määras alghinna noteerimise kuupäevade alghindade keskmise alusel, kas üle keskmise või alla keskmise. Edasine võrdlus lühiajalise ning pikaajalise tootlusega näitas kas suurem alghind on määrav. Tegevusala seos näitab kas investor võiks mingil tegevusalal oodata suuremat tootlikkust. Autor kasutas NASDAQ'i tegevusalade grupeeringuid, et lihtsustada seoste leidmist andmehulgast. Gruppe on kokku 10: nafta ja gaas, materjalid, tööstus, tarbekaubad, tarbeteenused, tervishoid, telekommunikatsioon, kommunaalteenused, finants ja tehnoloogia, milles autor võrdles parimaid IPO-sid lühiajaliselt ning pikaajaliselt.

## **2.2. IPO-de tootluste võrdlus**

Lühiajalise ning pikaajalise tootluse võrdlusel leidis autor 69 lühiajalist tulusat IPO-t ning 87 pikaajalist tulusat IPO-t. Autor tõi tabelites välja arvutuste tulemused aktsiaturgudel noteeritud IPO-dest, mis osutusid edukamateks. Tabel 1 koosneb kümnest parimast lühiajalisest IPO-st tootluse põhjal. Tabel on autori koostatud NASDAQ'i statistika ning autori arvutuste põhjal. Lisas 1 on kujutatud parimad lühiajalised IPO-d graafiliselt.

Dedicare tegevusalaks on meditsiinilise personali värbamine ning vanuritele ja puudega inimestele teenuste pakkumine. Börsile tuli ettevõtte 04.05.2011 IPO alghinnaga 1,60 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 56,25% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 464,04%.

Caverion Corporation tegevusalaks on kasutajasõbralike ja energiasäästlike ehitussüsteemide disain, arendus ning hooldus. Ettevõtte teenuseid kasutatakse kontorites ja jaemüügis, elamutes, avalikes ruumides ja tööstusettevõtetes. Börsile tuli ettevõtte 01.07.2013 IPO alghinnaga 3,00 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 37,00% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 110,00%.

Scanfil tegevusalaks on rahvusvahelisele elektroonikatööstusele elektrooniliste komponentide tootmine. Börsile tuli ettevõtte 02.01.2012 IPO alghinnaga 0,75 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 33,33% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 461,33%.

Tabel 1. Parimad lühiajalised IPO-d tootluste põhjal

Ettevõtte	Noteerimise kuupäev	7 päeva tootlus (%)	Pikaajaline tootlus (%)	Alghind (€)
Dedicare	04.05.2011	56,25	464,04	1,60
Caverion Corporation	01.07.2013	37,00	110,00	3,00
Scanfil	02.01.2012	33,33	461,33	0,75
Sotkamo Silver	17.07.2012	29,80	-74,17	1,51
Victoria Park	09.12.2013	28,77	106,85	1,46
QT Group	02.05.2016	21,25	44,75	4,00
Arcam	18.06.2012	19,57	608,70	4,61
Pihlajalinna	04.06.2015	18,61	26,61	11,50
HansaMatrix	12.07.2016	15,83	15,11	6,95
Momentum Group	21.06.2017	15,19	–	7,09

Allikas: autori arvutused/ koostatud NASDAQ statistika alusel

Sotkamo Silver tegevusalaks on hõbeda-, kuld- ja tsingisõlme uurimine ja arendamine. Peamiseks projektiks on Taivaljarvi hõbedase kaevanduse masin. Lisaks sellele kuulub ettevõttele Rootsisis Harnase kullakaevanduse töötlemisluba. Börsile tuli ettevõtte 17.07.2012 IPO alghinnaga 1,51 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 29,80% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) -74,17%.

Victoria Park tegevusalaks on kasvupiirkondade elamute kinnisvara. Ettevõtte investeerib peamiselt kommertspindadesse, mis on seotud kogukonnaga seotud tegevustega, nagu näiteks eelkool, tervis, majutus ja haridus. Börsile tuli ettevõtte 09.12.2013 IPO alghinnaga 1,46 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 28,77% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 106,85%.

QT Group tegevusalaks on Qt tootearendus, kommertsialiseerimine ja litsentsimine kaubandus- ja avatud lähtekoodiga litsentside all. Ettevõtte arendab rakendusi, mida saab kasutada kõigi ekraanisuuruste ja kõigi olukordade puhul. Börsile tuli ettevõtte 02.05.2016 IPO alghinnaga 4,00 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 21,25% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 44,75%.

Arcam tegevusalaks on metalli osade valmistamine. Ettevõtte tegeleb masinate väljaarendamise ja valmistamisega keerukate metallkomponentide vormimisega. Börsile tuli ettevõtte 18.06.2012 IPO alghinnaga 4,61 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 19,57% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 608,70%.

Pihljalinna tegevusalaks on eraõiguslik tervishoiu- ja kohalike teenuste osutamine kohalikele omavalitsustele, haiglatele, ettevõtetele, kindlustusseltsidele ja eraisikutele. Teenuseid pakutakse erakliinikutes, tervisekeskustes, hambakliinikutes ja haiglates.. Börsile tuli ettevõtte 04.06.2015 IPO alghinnaga 11,50 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 18,61% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 26,61%.

HansaMatrix tegevusalaks on tööstussüsteemide, andmesidevõrgu infrastruktuuride, meditsiiniliste ja mitmetel teisel ettevõtete vahelistel turusegmentidel tegutsemine elektroonilise süsteemide tootearendaja ja tootjana. Börsile tuli ettevõtte 12.07.2016 IPO alghinnaga 6,95 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 15,83% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 15,11%.

Momentum Group tegevusalaks on tööstuslikke tarbekaupade ja komponente müük, samuti teenindus ja hooldus põhjamaade tööstus- ja ehitussektori lõppkasutajatele. Ettevõtte töötab kahes segmendis: tööriistad ja kulumaterjalid ning komponendid ja teenused. Börsile tuli ettevõtte 12.07.2016 IPO alghinnaga 6,95 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 15,19%. Firmal puudus lõpp-kuupäevaga pikaajaline tootlus, mida autor arvestas vähemalt üks aasta.

Tabel 2 koosneb kümnest parimast pikaajalisest IPO-st tootluse põhjal. Tabel on autori koostatud NASDAQ'i statistika ning autori arvutuste põhjal. Lisas 2 on kujutatud parimad pikaajalised IPO-d graafiliselt.

MedCap tegevusalaks on varahaldus. Börsile tuli ettevõtte 25.02.2016 IPO alghinnaga 0,31 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli -4,15% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 1168,37%.

G5 Entertainment tegevusalaks on elektroonilised mängud ja multimeedia. Börsile tuli ettevõtte 10.06.2014 IPO alghinnaga 3,46 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli -2,90% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 620,29%.

Tabel 2. Parimad pikaajalised IPO-d tootluste põhjal

Ettevõtte	Noteerimise kuupäev	Pikaajaline tootlus (%)	7 päeva tootlus (%)	Alghind (€)
MedCap	25.02.2016	1168,37	-4,15	0,31
G5 Entertainment	10.06.2014	620,29	-2,90	3,46
Arcam	18.06.2012	608,70	19,57	4,61
Hansa Medical	02.11.2015	573,31	1,23	3,27
N1	19.12.2013	504,84	2,15	0,15
Dedicare	04.05.2011	464,04	56,25	1,60
Scanfil	02.01.2012	461,33	33,33	0,75
Boule Diagnostics	23.06.2011	430,61	-4,08	4,91
Micro Systemation	27.12.2011	385,58	-0,64	1,56
Troax Group	27.03.2015	296,00	3,33	7,52

Allikas: autori arvutused/ koostatud NASDAQ statistika alusel

Arcam tegevusalaks on metalli osade valmistamine. Börsile tuli ettevõtte 18.06.2012 IPO alghinnaga 4,61 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 19,57% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 608,70%.

Hansa Medical tegevusalaks on bioloogilised ravimid. Börsile tuli ettevõtte 02.11.2015 IPO alghinnaga 3,27 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 1,23% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 573,31%.

N1 tegevusalaks on kütus ja määrained. Börsile tuli ettevõtte 19.12.2013 IPO alghinnaga 0,15 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 2,15% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 504,84%.

Dedicare tegevusalaks on meditsiinilise personali värbamine ning vanuritele ja puudega inimestele teenuste pakkumine. Börsile tuli ettevõtte 04.05.2011 IPO alghinnaga 1,60 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 56,25% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 464,04%.

Scanfil tegevusalaks on rahvusvahelisele elektroonikatööstusele elektrooniliste komponentide tootmine. Börsile tuli ettevõtte 02.01.2012 IPO alghinnaga 0,75 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 33,33% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 461,33%.

Boule Diagnostics tegevusalaks on vere diagnostikaks vajalike instrumentide arendamine, tootmine ja turustamine. Börsile tuli ettevõtte 23.06.2011 IPO alghinnaga 4,91 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli -4,08% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 430,61%.

Micro Systemation tegevusalaks on rakenduste tarkvara loomine. Börsile tuli ettevõtte 22.12.2011 IPO alghinnaga 1,56 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli -0,64% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 385,58%.

Troax Group tegevusalaks on traatvõrgust masina kaitsmete, laohoonete ja ladustamislahenduste tootmine. Börsile tuli ettevõtte 27.03.2015 IPO alghinnaga 7,52 €. Firma lühiajaline tootlus investorile oli 3,33% ning pikaajaline tootlus lõpp-kuupäevaga (30.11.2017) 296,00%.

Vaadeldes kümnet parimat lühiajalist ning kümnet parimat pikaajalist IPO-t võib tuua välja mitmeid sarnasusi ning erinevusi. Edukaimad lühiajalise tootlusega IPO-d olid erandlikult kõik edukad ka pikal perioodil. Näiteks kasvas Dedicare aktsiate väärtus vaadeldud perioodi vältel 407,79%, Scanfil aktsia väärtus kasvas 428% ning ettevõtte Arcam väärtus kasvas 589,13%. Erandina saab välja tuua Sotkamo Silver väärtpaberid, mis langesid 5 aasta ning 3 kuuga 103,97%. Vaadeldes edukaimaid pikaajalisi investeeringuid ei saa sarnast trendi tähendada, sest ligi pooled ettevõtted alustavad lühiajalise negatiivse tootlusega. Sellegipoolest on tähendusväärne, et negatiivsest lühiajalisest tootlusest hoolimata küündivad pikaajaliste investeeringute näitajad esile. Ettevõtte MedCap väärtus kasvas vaadeldava perioodi vältel 1172,52%, ning G5 Entertainment 623,19%. Erilist tähelepanu vääriavad ettevõtted Scanfil ning Arcam, mis saavutasid positsiooni esikümnes nii lühiajalise kui pikaajalise investeeringuna. Edukaimate lühiajaliste IPO-de näol võis keskmiselt oodata 27,56% lühiajalist ning 195,91% pikaajalist tootlust. Edukaimate pikaajaliste IPO-de näol võis keskmiselt oodata 10,41% lühiajalist ning 551,31% pikaajalist tootlust. Keskmiselt on parimad lühiajalised IPO-d, 7 päeva tootlust vaadeldes, parimatest pikaajalistest

IPO-dest 2.6 korda edukamad. Sarnaselt on parimad pikaajalised IPO-d , pikka perioodi vaadeldes, parimatest lühiajalistest IPO-dest 2.8 korda tulusamad. Parim lühiajaline tulusus oli ettevõttel Dedicare lühiajalise tootlusega 56,25% ning pikaajalise tootlusega 464,04%. Parim pikaajaline tulusus oli ettevõttel MedCap lühiajalise tootlusega -4,15% ning pikaajalise (1 aasta 9 kuud) tootlusega 1168.37%

### **2.3. Aktsia alghinna seos võrreldes tootlikkusega**

Investorid on valmis maksma sama palju uue firma eest, kui nad hetkel maksavad olemasoleva firma eest. Müügi edukus sõltub tavaliselt toote nõudlusest, sama moodi ka IPO-de puhul. Kõrgem alghind võib tunduda investorile turvalisema ning tulusamana, kuna kõrgemad pakkumishinnad on seotud tulevase ettevõtte väljavaadete suurema kindlusega (Daily et al. 2003), mis võib kallutada investorit arvama, et eksisteerib seos. Suurem nõudlus aga ei tähenda, et firma oleks väärtuslikum, vaid see tähendab, et ettevõtte saab kõrgema hinnangu IPO-ks. Praktikas on selline eristamine oluline, sest kaks identset firmat võivad saada väga erinevad IPO hinnangud IPO ajastuse ning tegevusala tõttu.

Mõned tegurid, mis mängivad suurt rolli IPO-de hindamisel, ei põhine arvudel ega finantsprognoosidel. Kvalitatiivsed elemendid, mis on seotud ettevõtte looga on sama võimsad, võib-olla isegi võimsamad, kui tulu- ja finantsprognoosid. Ettevõttel võib-olla näiteks toode või teenus, mis muudab viisi, kuidas me midagi teeme, samuti võib olla selleks hoopis tiptasemel ärimudel. (Gad)

NASDAQ Baltic ning Nordic aktsiaturu IPO-de keskmine alghind oli 6,80 €. Kümne parima lühiajalise IPO keskmine alghind oli 4,25 €. Parima lühiajalise IPO (Dedicare) alghind oli 1,60 €, mis on märgatavalt alla mõlema keskmise. Halvimate lühiajaliste IPO-de keskmine alghind oli 4,83 € ning halvima lühiajalise IPO (Neuro Vive Pharmaceutical) alghind oli 2,81 €, mis on samuti alla mõlema keskmise. Ligilähedased parimate ja halvimate keskmised alghinnad lubavad autoril järeldada, et parimate lühiajaliste IPO-de väiksem alghind ei garanteeri ainuüksi edu või ebaõnnestumist, oluline on kooslus mitme näitajaga.

Kümne parima pikaajalise IPO keskmine alghind oli 2,81 €. Parima pikaajalise IPO (MedCap) alghind oli 0,31 €, mis on alla mõlema keskmise. Halvimate pikaajaliste IPO-de keskmine alghind



oli 3,72 € ning halvima pikaajalise IPO (Episurf Medical) alghind oli 6,52 €, mis on üle mõlema keskmise. Teiste mitte edukate pikaajaliste IPO-de alghinnad jäid alla keskmiste või nende lähedusse, mis lubab samuti autoril järeldada, et seos alghinna ning parema tootlikkuse vahel puudub. Erinevalt autori esialgsest arvamusest ei ole kõrged alghinnad aktsiaturul populaarsed parimate lühi- ega pikaajaliste IPO-de hulgas.

## **2.4. IPO-de tootlikkuse võrdlus ettevõtte tegevusala lõikes**

Tehnoloogia valdkonna tähtsus suureneb märkimisväärselt iga aasta. Olles ettevõtte potentsiaalsel, kuid väga riskantsel tegevusalal, ei pruugi pangast alati finantseeringut saada. Teine võimalus on pöörduda lisa kapitali kaasamiseks börsile. Tulevikus võib aktsiabörside areng sõltuda riigiti IT sektori osatähtsusest. Aktsiabörs võib olla rohkem arenenud riigis, kus riskantsema tegevusvaldkonna tõttu ei anna pank lisafinantseeringut. (Ruus 2016)

IPO-de juures väljakutseks on tegevusala. Kui jaemüük ja tehnoloogia on täna populaarsed, siis see ei tähenda, et nad on seda ka homme. Hiljutiseks näiteks võib tuua energia. Nafta IPO oli väga populaarne mõned aastad tagasi, 2014. aastal, kuid naftafutuuride väärtus on tänaseks langenud märgatavalt. 11 aasta jooksul on hinna langus mõjutanud energiatööstust nii palju, et vajalikuks osutusid tööstuse poolsed korrektuurid selle olukorra lahendamiseks. Investorid üritavad populaarsete IPO-dega maksimeerida enda kasumit müües IPO tema kõrgeima võimaliku hinnaga. (Marsanne 2015)

Tegevusala seos näitab kas investor võiks mingil tegevusalal oodata suuremat tootlikkust. Autor kasutas töös NASDAQ'i tegevusalade grupeeringut, et lihtsustada seoste leidmist andmehulgast. Tabelis 3 on grupeering kokku 10: nafta ja gaas, materjalid, tööstus, tarbekaubad, tarbeteenused, tervishoid, telekommunikatsioon, kommunaalteenused, finants ja tehnoloogia, milles autor võrdles parimaid IPO-sid lühiajaliselt ning pikaajaliselt.

Tabelis 3 on autor toonud välja tegevusalade lõikes edukate IPO-de arvu kokku ning lühi- ja pikaajaliste IPO-dena eraldi, koos tegevusala keskmise alghinnaga. Näiteks tegeleb finantsiga 28 edukat IPO-t, kellest 10 on eduka tootlusega lühiajaliselt ning 22 pikaajaliselt. Tegevusalal on kattuvaid firmasid, kes on edukad ka mõlemas tootluses. Keskmise edukate IPO-de alghind finantsis on 6,72 €.

Vaadeldes edukaimaid esmaemisioone nii pika kui lühikese perioodi vältel jääb esmalt silma tervishoiu sektor. Tervishoiu grupeeringuga ettevõtted on märgatavalt parema tootlikkusega ülejäänud ettevõtetest. Lühiajalisel perioodil edestab tervishoiuettevõtte Dedicare (56,25%) tööstusettevõtet Caverion Corporation (37%) koguni 19,25%. Pikal perioodil edestab tervishoiuettevõtte MedCap (1168,37%) tehnoloogiaettevõtet G5 Entertainment (620,29%) arvestatava 548,08% võrra. Tervishoid ei ole sellegipoolest grupeeringuid vaadates hea valik, sest antud valdkond on esireas nii halvimate lühikese perioodi kui pika perioodi arvestustes. Lühiajalise IPO-na Neuro Vive Pharmaceutical (-23,93%) ning Moberg Derma (18,39%). Pikaajalise IPO-na Episurf Medical (-90,62%), Neuro Vive Pharmaceutical (-87,25%) ning Karolinska Development (-86,86%).

Tabel 3. Edukate lühi- ja pikaajaliste IPO-de tegevusalad

Grupeering	IPO-de arv	Edukad (lühi)	Edukad (pikk)	Keskmine alghind (€)
Finants	28	10	22	6,72
Tehnoloogia	16	6	11	5,24
Kommunaalteenused	2	0	1	0,67
Tarbeteenused	18	10	10	8,81
Materjalid	6	3	3	2,05
Tööstus	37	22	22	8,61
Tervishoid	28	13	10	5,55
Telekommunikatsioon	3	3	3	2,10
Nafta ja Gaas	4	0	1	3,57
Tarbekaubad	7	2	4	10,58
Kokku	149	69	87	6,80

Allikas: autori arvutused/ koostatud NASDAQ statistika alusel

Antud kontekstis väärivad tähelepanu tööstusharu ettevõtted Scanfil (lühiajaline 33,33%, pikaajaline 463,33%) ning Arcam (lühiajaline 19,57%, pikaajaline 608,70%), mis olid mõlemad parimate hulgas nii lühikesel kui pikal perioodil. Samas ei saa 10 lühiperioodi ning 10 pika perioodi ettevõtte põhjal selgelt väita, et tegemist oleks märgatava trendiga.

Vaadeldes suuremat pilti ning võttes arvesse kõiki turul kaubeldavaid väärtpapereid ning nende grupeeringuid võib märgata arvestatavaid trende. Võttes eesmärgiks edestada turu keskmist (autor valis strateegiliseks eeliseks +5%), kus lühemal perioodil võib oodata tulu 46% ning pikal perioodil 58% IPO-dest võib tuua välja neli grupeeringut. Esimesel seitsmel päeval löövad turgu

tööstus 59% edukusega ning tarbeteenuste valdkond 56% edukusega. Investeerides pikka perioodi võib oodata positiivseid tulemusi finantssektorilt 79% edukusega ning tehnoloogiasektorilt 69% edukusega. Edukaimad valdkonnad: tööstus ning finants moodustavad omakorda koos tervishoiuga (ei võida turgu mitte kummalgi perioodil: 46% ning 36%) ka suurima turuosaku. Andmetest tuleb ka välja, et edukas on telekommunikatsiooni valdkond 100% edukusega nii pikal kui lühikesel perioodil, kuid autor on otsustanud selle välja jätta, sest see omab vaid 2% turuosakut ning 3 firmat ei anna kokkuvõtvat ülevaadet turu seisust.

Autor väidab, et lühiajaliselt tuleks investeerida tarbeteenusesse ning tööstusesse ja pikaajaliselt finantsi ja tehnoloogiasse.

## **2.5. Järeldused ja ettepanekud investeringuteks**

NASDAQ Baltic ning Nordic aktsiaturu andmemahu põhjal varasemaid edulugusid uurides on võimalik minimaliseerida tulevasi eksimusi. Antud uurimus lihtsustab iga indiviidi kui potentsiaalse investori investeerimisotsuste langetamise perspektiive, luues parema ülevaate börsi iseloomust ning seeläbi tuues investeerimisturu IPO-de näol inimestele lähemale.

Aktsiaturg on tänapäeval tarbijale kättesaadavam kui kunagi varem. Sellest tulenevalt on turg oma olemuselt väga laialdane ning keerukas, tehes investori otsused raskeks. Kerge on eksida ning seeläbi ei pruugi lõpptulemus vastata alati ootustele. Börsil IPO-desse investeerides tuleks olla kindel ettevõtte kavatsustes lisaraha paigutamisel ning olla kannatlik.

Autor järeldab Tallinna, Riia, Vilniuse, Helsingi, Kopenhaageni, Stockholmi ja Islandi börsil noteeritud IPO-sid võrreldes, et parim lühiajaline IPO oli Dedicare'il seitsme esimese päeva kogu tootlusega 56,25%. Parim pikaajaline IPO oli MedCap'il noteerimise kuupäevast lõpp-kuupäevani (30.11.2017) kogu tootlusega 1168,37%.

Seoseid uurides selgus, et suurem alghind ei taga suuremat tootlikkust. Vastupidi eelarvamusele ei olnud turul populaarsed mitte kõrged, vaid madalad alghinnad. Väikse hinnaga IPO-d omakorda tagasid nii edu kui ka ebaedu.

Autor eeldas, et investor võiks mingil tegevusalal oodata suuremat tootlikkust. Tegevusala ning tootlikkuse seost uuride jõudis autor järeldusele, et lühikesel perioodil eksisteerib turu keskmisest suurem edukus tarbeteenuste (56%) ning tööstuse (59%) sektoris. Pikal perioodil eksisteerib turu keskmisest suurem edukus finantsi (79%) ning tehnoloogia (69%) tegevusalal. Investoril tuleks hoiduda pealtnäha ahvatlevast tervishoiu sektorist, kus eksisteerib potentsiaal kaotada rohkem kui võita.

IPO-dest huvitavad investorid võiksid alustada investeerimist pikaajalistesse IPO-desse (58% edutegur) ning alles kogenumana investeerida lühiajalistesse IPO-desse (46% edutegur).

Töö edasiarendusena saab autor uurida, kas müüdavate aktsiate oskaal firma kogu aktsiate osakaalust mõjutab IPO edu või ebaedu. Aktsionäride huvi avalikuks minemisele omab mõju investoritele ning võib mõjutada IPO edukust.

## KOKKUVÕTE

Lõputöös uuriti NASDAQ Baltic ning Nordic aktsiaturu näitel edukamaid IPO-sid. Töö eesmärgiks oli välja selgitada edukamad IPO-d aktsiaturul aastatel 2011-2017, alates IPO noteerimise kuupäevast kuni lõpp-kuupäevani (30.11.2017).

Püstitatud eesmärgi saavutamiseks on autor täitnud kokku neli uurimisülesannet:

- analüüsida börsil kättesaadavaid aktsiate esmaemissioone nii lühiajaliselt kui pikaajaliselt;
- võrrelda kõiki IPO-sid omavahel ning välja valida edukamad tootluse põhjal;
- võrrelda aktsia alghinna seost aktsia tootlikkusega;
- võrrelda IPO-de tootlikkust ettevõtete tegevusalade lõikes.

Selline eesmärgi püstitus oli oluline just investori vaatenurgast. Esimese kahe uurimisülesande täitmisel loodi vajalik alus seoste uurimiseks, edukamate IPO-de väljaselgitamiseks ning börsist ülevaate omamiseks. Viimase kahe uurimisülesande täitmisel sai autor tagasi lükata alghinna ja tootlikkuse seosed ning välja tuua IPO-de tegevusalade ühised edutegurid.

Autor vaatles 149 ettevõtet, kellest parimateks osutusid lühiajalise IPO-na Dedicare seitsme esimese päeva kogu tootlusega 56,25% ning pikaajalise IPO-na MedCap tootlusega 1168,37%. Kogu vaadeldava perioodi jooksul olid positiivse tootlusega 69 lühiajalist IPO-t ning 87 pikaajalist IPO-t.

Analüüsi tulemusena tuleb tagasi lükata autori eeldus, et kõrgem alghind tagaks suurema tootluse. Vastupidi eelarvamusele ei olnud turul populaarsed mitte kõrged, vaid madalad alghinnad. Väikse hinnaga IPO-d ei osutunud samuti eduteguriks.

Autor eeldas, et investor võiks mingil tegevusalal oodata suuremat tootlikkust. Tegevusala ning tootlikkuse seost uurides jõudis autor järeldusele, et lühikesel perioodil eksisteerib turu keskmisest suurem edukus tarbeteenuste (56%) ning tööstuse (59%) sektoris. Pikal perioodil eksisteerib turu keskmisest suurem edukus finantsi (79%) ning tehnoloogia (69%) tegevusalal. Investoril tuleks

hoiduda pealtnäha ahvatlevast tervishoiu sektorist, kus eksisteerib potentsiaal kaotada rohkem kui võita.

Tulemustest on selgelt näha, et pikaajalisem investeerimine on protsentuaalselt tootlikum, mis tõttu võiks alustada investeerimist pikaajalistesse IPO-desse (58% edutegur) ning alles kogenumana investeerida lühiajalistesse IPO-desse (46% edutegur).

## **SUMMARY**

### **IPO ANALYSIS IN THE NASDAQ OMX BALTIC AND NASDAQ OMX NORDIC MARKET IN 2011-2017**

Karin Märjamaa

The current paper set out to investigate the success of Initial public offerings (IPO) on the NASDAQ Baltic and Nordic markets. This research aimed to find the most successful IPO's on the market that started trading after 1. January 2011. The end date was set to 30. November 2017. To determine the success of a listing the author set up four criteria of research. Firstly, to analyse IPO's considering both short and long-term investments. Secondly, to compare of all available listings based on return on investment. Thirdly, to analyse the possible relation between the price of listing and the expected return on investment. Finally, the author aimed to analyse the correlation between the sector of operation and the expected return on investment. These goals were set with the aim of aiding future investors. To study the first two criteria, a statistical basis of all the listings was created. The study of the last two criteria showed no correlation between price of listing and expected return, on contrast a mutual sector of operation with the highest possible chance of gain was found.

The author investigated 149 businesses, of which the most successful short-term investment was Dedicare with a 7 day return on investment of 56.25%. The most successful long-term investment was MedCap with a return of 1168.37% over the investigated period. The investigated period yielded positive returns on 69 short-term and 87 long-term IPO's.

Analysis concluded that contrary to what was hypothesised, higher listing prices did not propose higher returns on investment. The results suggest that the market showed popular interest in IPO's with smaller listing prices. Considering this the author was also unable to conclude that smaller prices provide higher returns.

The Author assumed that certain fields of operation would produce higher returns on investment. Upon investigation it could be concluded that short-term investments can beat the market average when investing in consumer services (56%) and industrials (59%). In the long-term investors can expect significantly higher gains in the fields of finance (79%) and technology (69%). It should be noted that it is advised to avoid the, seemingly attractive, Health Care sector for there is a higher chance of loss than gain.

The results clearly show that long-term investments provide in average higher factors of gain (58%). This in mind, investors should begin with investing long-term. IPO's as short-term investments are more suitable for investors with extended experience as the factor of gain is considerably lower (46%).



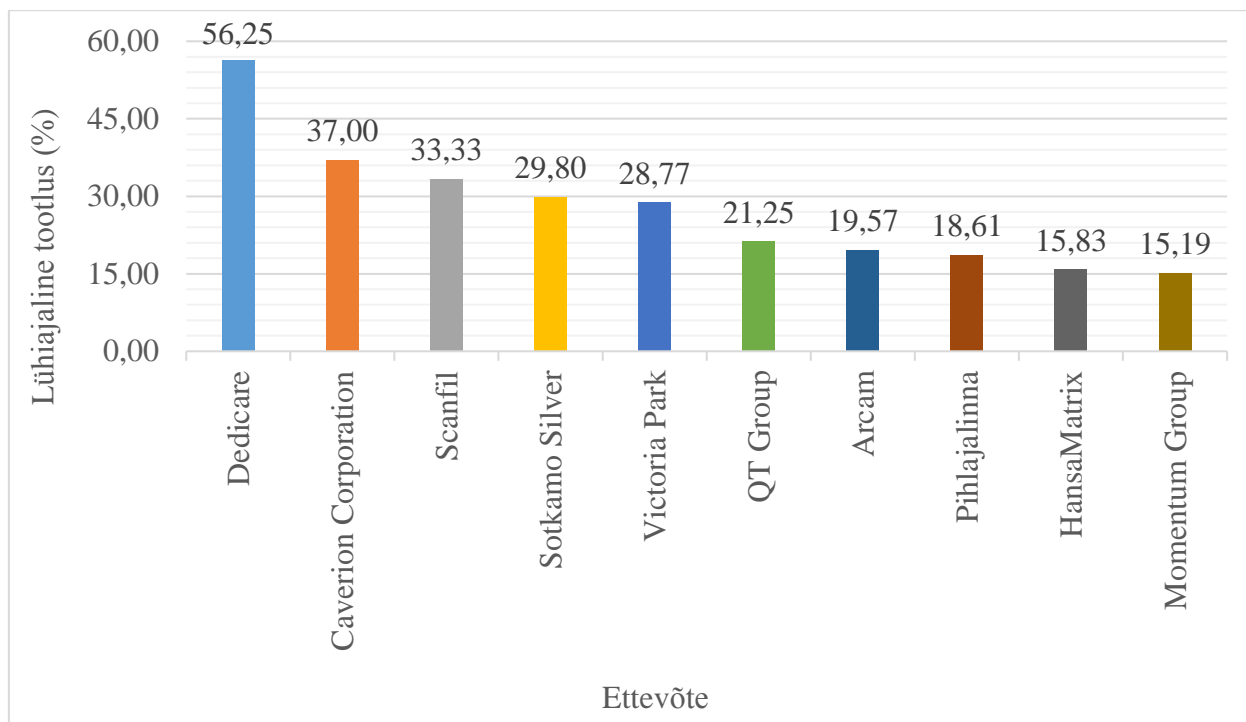
## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Balti väärtpaberiturg*. Kättesaadav: <http://www.nasdaqbaltic.com/et/bors/ettevotest/>, 25. november 2017.
- Berg, A., J. (2014). Initial Public Offerings. (Magistritöö). Norwegian School of Economic. Bergen.
- Daily, C. M., Certo, S. T., Dalton, D. R., Roengpitya, R. (2003). IPO Underpricing: A Meta Analysis and Research Synthesis. – *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 27, 271-295.
- Damodaran, A. (2014). *Get in on the ground floor: The IPO story*. Kättesaadav: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/invphilslides/session18.pdf>, 26. oktoober 2017
- Dietrich, J. (2012). Variables Influencing the Severity of IPO Underpricing: An Empirical Analysis of the German Market. Hamburg: Diplomica Verlag GmbH. Kättesaadav: <http://bit.ly/2yKhmz> (3.oktoober 2017)
- Gad, S. *How An IPO Is Valued*. Kättesaadav: <http://www.investopedia.com/articles/financial-theory/11/how-an-ipo-is-valued.asp>, 27. oktoober 2017.
- Hänni, K., Võrklaev, E., Lukas, A., Roosa, K., Vallikivi, A., Pees, R., Zirnask, V., Viks, K., Rätsep, T., Ojasalu, A. (2008). Väärtpaberite teejuht. Kättesaadav: [http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bors/koolitus/Vaartpaberite\\_teejuht.pdf](http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/bors/koolitus/Vaartpaberite_teejuht.pdf), 3. oktoober 2017.
- Investeerimise teejuht. (2007). /Toim. A. Nurga. Tallinn: Äripäeva Kirjastus.
- Investeerimisõpik. *Aksiad*. Kättesaadav: <https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide>, 25. november 2017.
- Investopedia. (2015). *Can mutual funds invest in IPOs*. Kättesaadav: <http://www.investopedia.com/ask/answers/090415/can-mutual-funds-invest-ipos.asp>, 27. oktoober 2017.
- Investopedia Staff. (2015). *5 tips for investing in IPOs*. Kättesaadav: <http://www.investopedia.com/articles/00/100300.asp>, 27. oktoober 2017.
- Ivanauskas, K. (2015). IPO underpricing and aftermarket performance in OMX Baltic. (Magistritöö). ISM University of Management and Economics. Vilnius.

- James, B. C., Fawcett, S. E. (2006). Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. – The Journal of Finance, 399-435.
- Marsanne, F. (2015). *Is investing in IPOs a good investment strategy?* Kättesaadav: <https://www.quora.com/Is-investing-in-IPOs-a-good-investing-strategy>, 26. oktoober 2017.
- Märjamaa, K. (2017). *NASDAQ Nordic ja Baltic Statistika*. Kättesaadav: <http://bit.ly/2kpyXP1>, 30. november 2017.
- Pazarzi, G. (2014). Critical Review of the Literature Regarding IPO Underpricing. – International Journal of Economic Research, Vol. 11, Issue 2, 277-289.
- Raig, E. (2012). Aktsiate avalikesse esmaemissioonidesse investeerimise suhteline tulemuslikkus võrreldes turuindeksitega USA, Euroopa, Aasia ja Baltikumi riikide näitel. (Bakalaureusetöö). Tartu Ülikool Ettevõtetmajanduse instituut. Tartu.
- Reinsalu, K. (2016). Riigiettevõtete noteerimise mõju NASDAQ OMX Tallinna börsile kapitalituru arenguperspektiivis. (Lõputöö). TTÜ Tallinna Kolledž. Tallinn
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. – Journal of Financial Economics, Issue 15, 187-212.
- Ruus, E. (2016). 20 aastat Tallinna börsi – areng ja tulevikuperspektiivid. (Magistritöö). Tartu Ülikool Majandusteaduskond. Tartu.
- Salk, M. (2016). Börsiaktsiate investeerimiskõlbulikkuse leidmine fundamentaalsete suhtarvude baasil Eesti börsiettevõtete näitel. (Lõputöö). TTÜ Tallinna Kolledž. Tallinn
- Tanilas, T. (2016). Hea ja halva IPO välimääraja. – Äripäev, 28. mai, 18.
- Tillier, M. (2015). A Basic Strategy for Investing in IPOs. – Nasdaq: news, 26.mai, 15. Kättesaadav: <http://www.nasdaq.com/article/a-basic-strategy-for-investing-in-ipos-cm480295> (27.oktoober 2017)
- Wilson, R. (2009). *Investing in IPO ETFs*. Kättesaadav: <http://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/09/ipo-etf-risks.asp>, 27. oktoober 2017.

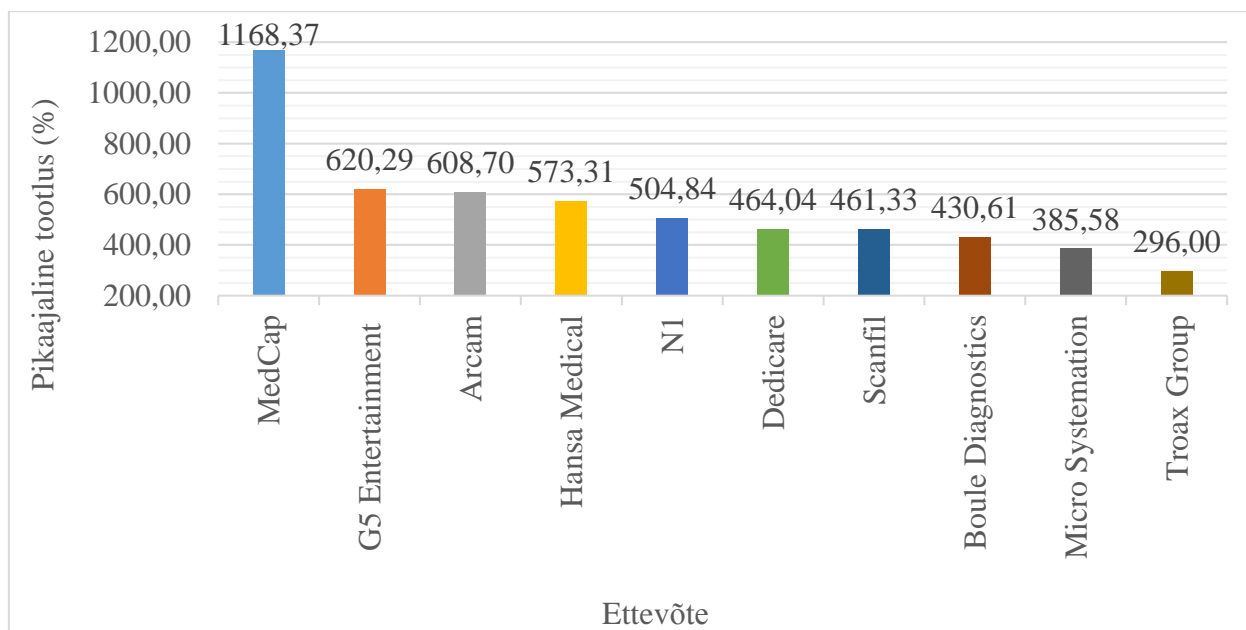
# LISAD

**Lisa 1. Parimate lühiajaliste IPO-de graafiline võrdlus**



Allikas: autori koostatud NASDAQ statistika alusel

**Lisa 2. Parimate pikaajaliste IPO-de graafiline võrdlus**



Allikas: autori koostatud NASDAQ statistika alusel