



<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Oppiaine	Laskentatoimi	Päivämäärä	23.06.2008
Tekijä(t)	Mika Mäkinen	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	85
Otsikko	Arvopaperin hinnanmuodostus tarjouskirjamarkkinoilla		
Ohjaaja(t)	KTL Asta Manner KTL Ulla-Maarit Valve		

Tiivistelmä

Yksi arvopaperimarkkinoiden tehtävistä on välittää informaatiota arvopaperin hinnasta. Arvopaperimarkkinat kertovat reaaliajassa, miten sijoittajien odotukset arvopaperin arvosta muuttuvat. Tekniikan kehityksen myötä useimmilla markkinoilla on siirrytty pörssisäilyä käydystä kaupankäynnistä sähköiseen kaupankäyntijärjestelmään. Kaupankäynti on järjestetty yleensä tarjouskirjaan, johon markkinoiden toimijat jättävät tarjouksiaan. Tällaisilla tarjouskirjamarkkinoilla toimijat voivat saada informaatiota osakkeen hinnasta tarkkailemalla kaupankäyntiä. Tutkielman tarkoituksena on analysoida tarjouskirjamarkkinoilla tapahtuvaa arvopaperin hinnanmuodostusta. Hinnanmuodostusprosessia analysoidaan sekä toteutuneista kaupoista että jätetyistä tarjouksista saatavan informaation avulla.

Tarjouskirjamarkkinoilta on saatavissa ajan suhteen tiheää aineistoa. Tässä tutkielmassa käytetään Helsingin pörssin yhdeksän osakkeen yhdeksänä päivänä tallennettua kaupankäyntiaineistoa, jossa ovat kaikki toteutuneet kaupat sekä kolmen sekunnin välein tallennetut tarjoustasot. Aineistoa kuvaillaan taulukoin ja kuvioin. Kuvailevan analyysin tarkoituksena on havainnoida aineistosta kirjallisuudessa kuvattuja ajan suhteen tiheälle aineistolle tyypillisiä ilmiöitä. Kuvailevan analyysin lisäksi käytetään vektoriautoregressiivistä menetelmää, jolla tutkitaan tarjouskirjan eri osien informaatioisisältöä. Informaatioisisältöä tutkitaan vertaamalla osakkeen tarjouskirjan osto- ja myyntitarjousten välin (spread) määrittämää hinta-arviota viiden parhaan osto- ja myyntitarjouksen määrittämään hinta-arvioon.

Aineiston osakkeissa havaittiin tiheälle aineistolle tyypillisiä ilmiöitä. Tiheässä aineistossa kurssi hypähtelee parhaan osto- ja myyntitason välissä, kaupat klusteroituvat ajan suhteen ja peräkkäiset kaupat tehdään useimmiten samaan hintaan. Tarjouskirjan informaatioarvon analyysissä havaittiin tarjouskirjan parhaiden osto- ja myyntitarjousten ulkopuolisissa tasoissa informaatiota alle puolessa tutkituista osakkeista. Tulos on samansuuntainen muiden tarjouskirjan informaatioisisältöä analysoineiden tutkimusten kanssa. Tarjouskirjan havaitaan yleensä vaikuttavan osakkeen hinnanmuodostukseen, mutta parhaan osto- ja myyntitason ulkopuolisissa tasoissa informaatioarvo on pieni.

Asiasanat	arvopaperit, hinnanmuodostus, arvopaperimarkkinat, arvopaperikauppa
Muita tietoja	