



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Minna Aalto

Sijoitusneuvonta omaisuudenhoidossa

Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö
Talousoikeuden pro gradu -tutkielma
Kauppatieteiden maisteriohjelma

Vaasa 2022

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Minna Aalto		
Tutkielman nimi:	Sijoitusneuvonta omaisuudenhoidossa		
Tutkinto:	Kauppatieteiden maisteri		
Oppiaine:	Talousoikeus		
Työn ohjaaja:	Vesa Annola		
Valmistumisvuosi:	2022	Sivumäärä:	71

TIIVISTELMÄ:

Suomalaisten varallisuus on kasvanut ja sijoittaminen yleistynyt lähihistoriassa. Tämän myötä omaisuudenhoitopalveluiden määrä ja tarve on myös lisääntynyt. Vuoden 2018 alusta voimaan tulleen MiFID II -direktiivin on tarkoitus parantaa sijoittajansuojan toteutumista. Sijoituspalvelu yrityksiä velvoittaa laaja selonotto- ja tiedonantovelvollisuus. Omaisuudenhoitoon kohdistuvien velvollisuuksien tarkoitus on varmistaa, että asiakkaalle tarjottu omaisuudenhoitopalvelu on hänen taloudelliseen tilanteeseensa sopiva ja huomioi asiakkaan sijoittamisen tavoitteet sekä riskinsietokyvyn.

Tässä tutkielmassa haetaan vastausta siihen, mistä tekijöistä sijoitusneuvonta muodostuu omaisuudenhoidossa ja mitkä elementit siihen vaikuttavat. Tavoitteena on myös tutkia, otetaanko sijoittajan tavoitteet riittävällä tavalla huomioon. Sijoittajan tavoitteet ohjaavat omaisuudenhoitoa. Tutkielmassa tarkastellaan, miten riskiprofiili tulee selvittää omaisuudenhoidon asiakasta-paamisessa. Sijoitustuotteeseen kuuluu olennaisesti riski ja sijoittajan tulee ymmärtää tämä. Oleellinen asia omaisuudenhoidon sijoitusneuvonnassa on selvittää sijoittajan riskinottohalu ja -kyky.

Omaisuudenhoidossa asiakas tekee kirjallisen sopimuksen omaisuudenhoidosta palveluntarjoajan kanssa. Sopimus voi olla täyden valtakirjan omaisuudenhoitoa koskeva tai konsultatiivinen sopimus. Täyden valtakirjan salkunhoidossa omaisuudenhoitajalla on itsenäinen valta tehdä sijoituspäätöksiä sopimuksen mukaisesti. Sopimuksessa tulee olla määritelty mahdolliset rajoitukset liittyen omaisuudenhoitajan toimivaltaan. Konsultatiivisessa salkunhoidossa omaisuudenhoitaja suosittelee asiakkaalle hänen riskiprofiiliinsa sopivia yksittäisiä sijoituskohteita ja niihin liittyviä toimeksiantoja. Asiakas tekee kuitenkin itse sijoituspäätökset ja niihin liittyvät toimeksiannot.

Omaisuudenhoitosopimuksessa tulee selkeästi määritellä mm. mitä rahoitusvälineitä omaisuudenhoitaja voi käyttää sijoittaessaan asiakkaan varoja ja onko joissain tilanteissa mahdollista poiketa sovitusta. Omaisuudenhoitajan on täytettävä selonotto- ja tiedonantovelvollisuutensa eli hänen tulee selvittää asiakkaan tavoitteet, riskinsietokyky, huomioida yksilölliset ominaisuudet sekä antaa informaatiota. Sijoittajan oman edun kannalta on tärkeää, että hän kertoo rehellisesti ja mahdollisimman tarkasti omat tavoitteensa, suhtautumisensa riskiin sekä kokemuksensa sijoittamisesta. Sijoittajan tulee myös tutustua annettuun materiaaliin.

Kyseessä on oikeusdogmaattinen eli lainopillinen tutkimus. Aineistona tutkimuksessa käytetään MiFID II -direktiiviä, kansallista lainsäädäntöä, ESMA:n ja Fivan ohjeistuksia ja sääntöjä sekä oikeuskirjallisuutta. APL:n ja Sijoituslautakunnan suositukset ovat merkittävänä osana lähdeaineistoa tulkitsemassa lainsäädäntöä.

AVAINSANAT: sijoituspalveluyritys, omaisuudenhoito, sijoitusneuvonta, riskiprofiili, riskinsietokyky, omaisuudenhoitaja

Sisälllys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkimuksen taustaa	6
1.2	Tutkimuksen tavoite ja aiheen raja	9
1.3	Tutkimusmenetelmä ja lähdeaineisto	10
1.4	Tutkimuksen rakenne	12
2	Omaisuu	14
2.1	Omaisuu	14
2.1.1	Sijoitusneuvonta, sijoitussuositus ja omaisuu	14
2.1.2	Omaisuu	15
2.1.3	Asiakastapaaminen omaisuu	20
2.1.4	Riski käsitteenä ja sen merkitys	21
2.2	Sijoituspalveluiden sääntely ja periaatteet omaisuu	22
2.2.1	Sääntelyn rakenne	22
2.2.2	Sijoituspalvelun menettelytavat yleisesti	24
2.2.3	Hyvä tapa sijoituspalvelun tarjoamisessa	25
2.2.4	Heikomman suojan periaate	26
3	Omaisuu	29
3.1	Omaisuu	29
3.2	Asiakkaan tunteminen ja asiakasluokittelu	30
3.3	Sijoituspalveluyrityksen selonotto	32
3.3.1	Yleisesti	32
3.3.2	Soveltuvuuden arviointi ja tavoitteet	32
3.4	Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus	36
3.5	Dokumentaatio	39
3.6	Kannustimet	40
4	Sijoittajan rooli sijoitusneuvonnassa	42
4.1	Sijoittajan velvollisuudet yleisesti	42
4.1.1	Sijoittajan tiedonantovelvollisuus	42

4.1.2	Sijoittajan selonottovelvollisuus	42
4.1.3	Sijoittajan reklamaatiovelvollisuus	44
4.2	Huolellinen sijoittaja ja huolellisuusvelvollisuus	45
4.3	Sijoittajan tavoitteet ja talouslukutaito	46
5	Sijoitusneuvontaprosessi omaisuudenhoidossa	50
5.1	Omaisuudenhoidon asiakastapaamiset ja sijoitussuunnitelma	50
5.2	Sijoittaja ja riski	53
5.2.1	Riskinsietokyky ja riskiprofiili	53
5.2.2	Ristiriidat riskiprofiilin ja oman näkemyksen kanssa	57
5.2.3	Hajauttaminen	57
5.3	Vastuullinen sijoittaminen	60
5.4	Päätöksentekoon vaikuttavat seikat	62
6	Yhteenveto, päätelmät ja mahdolliset jatkotutkimusaiheet	64
	Lähteet	68
	Oikeustapausluettelo	71

Lyhenteet

AML	Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
APL	Arvopaperilautakunta
ESMA	European Securities and Markets Authority, Euroopan arvopaperi- markkinaviranomainen
FINE	Vakuutus- ja rahoitusneuvonta
Fiva	Finanssivalvonta
HANKEN	Hanken Svenska handelshögskolan
KSL	Kuluttajansuolalaki (38/1978)
MiFID II -direktiivi	Markets in Financial Instruments Directive, Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
Rahanpesulaki	Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä (444/2017)
SipaL	Sijoituspalvelulaki (747/2012)

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen taustaa

Kysyntä ja kiinnostus säästämiseen ja sijoittamiseen on kasvanut Suomessa vaurastumisen myötä. Ala on kehittynyt ja muuttunut kriisien; 90-luvun pankkikriisi, 2000-luvun teknokupla ja 2008 Yhdysvaltojen asuntoluottokupla, myötä.¹ Perintöjen siirtyminen, väestön ikääntyminen ja yrittäjien menestyminen ovat vaurastuttaneet suomalaisia. Suuret ikäluokat ovat saavuttaneet eläkeiän ja varallisuus on silloin ollut suurimmillaan.²

Inflaation ja matalan korkotason vuoksi varoja ei välttämättä kannata pitää talletuksissa ja usein käännyttäänkin sijoituspalveluyrityksen puoleen³. Inflaatio syö talletusten ostovoimaa eikä riskittömälle sijoitukselle saa tuottoa, eli tuoton tavoittelu tarkoittaa myös riskinottoa. Tällä hetkellä talletuskorot ovat käytännössä nollassa euriborien ollessa miinuksella ja inflaatio on Suomessa 4,5 prosenttia⁴. Jotta edes ostovoima saataisiin säilytettyä, on lähdettävä sijoittamaan varoja talletusten sijaan. Mitä pidempi sijoitusaika on, sitä merkittävämpi on korkoa korolle -ilmiö. Albert Einstein on todennut hienosti: ”Korkoa korolle on maailman kahdeksas ihme. Joka sitä ymmärtää, tienaa sen; joka ei ymmärrä, maksaa siitä”⁵.

Sääntely rahoitusallalla on lisääntynyt pankki- ja rahoituskriisien myötä. Vuoden 2008 finanssikriisistä on otettu opiksi. Tilanteeseen ei osattu reagoida silloin riittävän nopeasti ja seuraukset olivat merkittävät⁶. Sijoituspalveluyrityksiä sitoo nykyisin hyvin tarkka sääntely menettelytavoista⁷, joiden taustalla on ajatus sijoittajan suojan lisäämisestä. Sijoitusneuvontaa antavalla toimijalla on laaja selonotto- ja tiedonantovelvollisuus ja

¹ Andersén, 2019, s. 17.

² Andersén, 2019, s. 17-18; Ks. Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019 s. 6.

³ Andersén, 2019, s. 5, 18.

⁴ Tilastokeskus, 2022.

⁵ Sammalisto & Asunmaa, 2021, s. 127.

⁶ Andersén, 2021, s. 161.

⁷ Ks. Andersén, 2019, s. 95-96.

toiminta on luvanvaraista. Omaisuudenhoidon sopimuksia sekä sijoitusneuvontaa säätelee lait, direktiivit sekä Finanssivalvonnan (Fiva) ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) säännöt ja ohjeet. Sekä omaisuudenhoitajalla että sijoittajalla on velvollisuuksia sijoitustapaamisessa. Sijoittaja ei välttämättä tiedä oikeuksiaan ja velvollisuuksiaan ennen tapaamista ja tämä muodostaa omaisuudenhoitajalle laajempia velvollisuuksia. Moniulotteinen sääntely haastaa alalla toimivia ja lisää kustannuksia. Jokaiseen tilanteeseen ei voida antaa yksityiskohtaista ohjeistusta minkä vuoksi sijoituspalveluyritykset tekevät sisäisiä ohjeita toimiakseen sääntelyn ja ohjeiden mukaisesti. Jokaisen alalla toimijan tulee noudattaa sääntelyä yrityksen koosta riippumatta ja Fiva valvoo tätä. Vakuutus- ja rahoitusneuvonta (FINE) antaa ratkaisusuosituksia sijoitusasioihin liittyvissä riita- ja ongelmatilanteissa.

Sijoittamisen ja omaisuudenhoidon palvelut kehittyvät uuden teknologian myötä sekä lisääntyvät koko ajan. Omaisuudenhoitopalveluita on tarjolla kattavasti koko Suomessa ja tarjonta on monipuolista.⁸ Omaisuudenhoitopalvelut ovat kuitenkin pääasiallisesti keskittyneet isompiin kaupunkeihin ja esimerkiksi pankkien pienemmissä konttoreissa ei omaisuudenhoitajia ole vakituisesti. Asiakkaat ohjataan tapaamisiin suurempiin kaupunkeihin tai omaisuudenhoitaja tulee käynnille pienemmän paikkakunnan konttoriin. Omaisuudenhoidon asiakkaat ovat erittäin haluttuja pankeissa sekä muissa omaisuudenhoitoa tarjoavissa yrityksissä. Kilpailu on kovaa ja vaatii panostamista palveluntarjoajilta. Asiakkaat ovat nykyään myös valveutuneempia ja vertailevat eri omaisuudenhoitoyritysten palveluita ja hintoja. Asiakkaalla saattaa myös olla sopimus useamman palveluntarjoajan kanssa eli asiakkuudet ovat jaettuina. Palvelu on kokonaisvaltaista eli asiakkaalle ei tarjota vain yhtä tuotetta vaan palveluun kuuluu usein myös lainopilliset palvelut, rahoituspalvelut, luottokortit erityiseduilla yms. Asiakassuhteiden toivotaan kestävän sukupolvien yli ja tämän vuoksi usein myös perheen lapset halutaan heti omaisuudenhoidon asiakkaiksi.

⁸ Andersén, 2019, s. 17.

Kun yksityishenkilö lähtee pohtimaan sijoittamista, on hänen oleellista miettiä tuottoa, riskiä sekä omaa elämäntilannettaan⁹. Sijoittajalla on tiettyjä tavoitteita, kun hän on aloittamassa sijoittamista. Tavoitteet vaikuttavat esimerkiksi siihen millaiset palvelut ovat hänelle sopivia. Sijoittajan tavoitteena voi olla varallisuuden kasvattaminen tai säilyttäminen ennallaan. Tarkoituksena voi olla myös perintösuunnittelu.¹⁰ Sijoittajalla on useita eri vaihtoehtoja lähteä sijoittamaan kertynyttä varallisuuttaan. Hän voi tehdä sijoituspäätökset täysin itsenäisesti, hakeutua sijoitusneuvontaan tai jos varallisuutta on kertynyt enemmän hän voi hyödyntää tässä tutkielmassa käsiteltäviä omaisuudenhoitopalveluita. Kaikissa edellä mainituissa on kuitenkin ohjaavana tekijänä sijoittajan tavoitteet. Oma kokemus, tavoitteet, aktiivisuus ja mahdollisesti varojen määrä vaikuttavat siihen turvautuuko sijoittaja ammattilaiseen vai tekeekö hän sijoituspäätökset itsenäisesti. Omaisuudenhoitopalveluita hyödynnettäessä sopimus voidaan räätälöidä juuri asiakkaan tarpeisiin. Esimerkiksi täyden valtakirjan salkunhoidossa hän saa helpon ja vaivatoman ratkaisun, kun omaisuudenhoitaja hoitaa asiakkaan sijoitusvarallisuutta.

Omaisuudenhoidon sijoitussuunnitelmaa tehdessä riskinottokyvyn ja -halun selvittäminen ovat merkittävässä asemassa. On punnittava, onko tuotto vai turvallisuus asiakkaalle tärkeämpää. Kuinka suurta arvovaihtelua asiakas on valmis hyväksymään ja toisaalta myös kuinka suurta tuottoa hän hakee. Sijoitusaika vaikuttaa riskinottoon; mitä pidempi sijoitusaika on, sitä enemmän yleensä riskiä voi ottaa eli painottaa osakkeita enemmän. Markkinat saattavat ajoittain ylläriagoida, kuten keväällä 2020 koronaviruspandemian alettua. Kurssit laskivat helmi-/maaliskuun 2020 aikana voimakkaasti ja tällöin testattiin sijoittajien hermoja. Maaliskuun lopulta alkanut kurssinousu oli kuitenkin merkittävä. Varsinkin aloitteleva sijoittaja tekee helposti hätiköityjä päätöksiä ja lähtee myymään sijoituksia, kun kurssilaskua on kestänyt jo jonkin aikaa eli liian myöhään. Jos varoille ei ole tarvetta ja ne on sijoitettu omaisuudenhoitosuunnitelman mukaisesti, pitäisi vain pysyä suunnitelmassa eikä tehdä hätiköityjä myyntipäätöksiä hätiköimään. Tässä tilanteessa keskustelu omaisuudenhoitajan kanssa on tärkeää.

⁹ Andersén, 2019, s. 15.

¹⁰ Andersén, 2019, s. 56.

Sijoittajan on käytettävä aikaa sijoittamisen suunnitteluun eikä yhtään sijoitusta tulisi tehdä ennen omien tavoitteiden ja periaatteiden selvittämistä. Sijoitussuunnitelmaa voisi kuvata tiekarttana, se ohjaa sijoittajaa oikealle tielle ja huomioi tavoitteet.¹¹ Onnistuneen sijoituspäätöksen taustalla on sijoitusprosessin ymmärtäminen¹². Sijoittajan kokonaistilanne ja toiveet täytyy huomioida sijoitussuunnitelmaa tehdessä¹³. Vanha sanonta ”hyvin suunniteltu on puoliksi tehty” pätee tässäkin asiassa. Kun omat tavoitteet ja riskit on tiedostettu, sijoittaja tekee harkittuja ratkaisuja.

1.2 Tutkimuksen tavoite ja aiheen raja

Tässä Pro gradu -tutkielmassa tutkitaan sijoitusneuvontaa omaisuudenhoidossa. Tarkoituksena on selvittää mitä omaisuudenhoitajalta sekä sijoittajalta edellytetään sijoitusneuvonnassa, millainen omaisuudenhoitosopimus on ja mitkä asiat näitä sääntelevät ja miten ne toteutuvat. Lisäksi on tarkoitus selvittää, miten sijoittajan tavoitteet huomioidaan sijoitusneuvonnassa ja miten riskiprofiili on osana tätä. Jotta tutkimusongelma tulee ratkaistuksi, on selvitettävä mitkä lait ja säännöt ohjaavat sijoitusneuvontaa omaisuudenhoidossa.

Päätutkimuskysymys kuuluu:

Miten sijoitusneuvonta muodostuu omaisuudenhoidossa ja mitkä elementit tähän vaikuttavat?

Apukysymyksiä tutkimusongelman ratkaisemiseksi ovat:

Miten sijoittajan tavoitteet huomioidaan omaisuudenhoidon sijoitusneuvonnassa?

¹¹ Pesonen, 2013, s. 35.

¹² Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 1.

¹³ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 2.

*Miten riskiprofiili tulee selvittää sijoitusneuvonnassa?**Miten sijoittajan riskinottohalu vaikuttaa sijoitusneuvontaan omaisuudenhoidossa?*

Aiheen rajausta on toteutettu niin, että tutkielma keskittyy yksityishenkilön sijoitusneuvontaan omaisuudenhoidossa. Tarkastelun ulkopuolelle jää yritysten ja instituutiosijoittajien näkökulma. Rajausta tehdään myös keskittymällä ei-ammattimaisiin asiakkaisiin jättämällä ammattimaiset ja hyväksyttävät vastapuolet tutkimuksen ulkopuolelle. Tutkielmassa ei myöskään käsitellä vakuutussäästämiseen liittyvää erityistä sääntelyä. Monimutkaisia sijoitustuotteita on sivuttu arvopaperilautakunnan ratkaisuisissa, mutta muuten nämä on jätetty vähemmälle huomiolle.

Tutkielmassa omaisuudenhoidolla tarkoitetaan sijoituspalvelua, jossa asiakas tekee sopimuksen sijoitusvarallisuuden hoidosta niin, että päätösvalta sijoittamisesta on omaisuudenhoitajalla joko kokonaan tai osittain. Omaisuudenhoitajasta voidaan käyttää myös nimitystä varainhoitaja. Riskiprofiililla tutkielmassa tarkoitetaan sijoittajan tavoitteisiin ja yksilöllisiin ominaisuuksiin perustuvaa profiilia, joka määrittelee hänelle suositeltavien sijoitusten riskitason. Riskiprofiili muodostuu asiakastapaamisessa kartoittamalla asiakkaan riskinottohalua ja -kykyä.

1.3 Tutkimusmenetelmä ja lähdeaineisto

Tutkimusmenetelmänä käytetään lainoppia eli oikeusdogmatiikka. Tutkimuskohteena on tällöin voimassa oleva oikeus ja sen sisältö. Tulkinta ja systematisointi ovat lainopin perinteiset tehtävät. Lainoppi selvittää tämänhetkistä oikeuden sisältöä tutkimusongelmassa ja pyrkii vastaamaan siihen, kuinka tulee toimia voimassa olevan oikeuden mukaan. Oikeusjärjestyksen sääntöjen sisällön selvittäminen on tulkintaa ja voimassa olevan oikeuden jäsentäminen on systematisointia. Oikeuslähteet ovat lainopin

tulkintaperusteita. Oikeuslähdeoppi kuvaa oikeuslähteiden keskinäistä järjestystä, keskeisiä oikeuslähteitä ovat lait, lainvalmistelutyöt ja tuomioistuinratkaisut. Oikeuslähteet jaetaan vahvasti ja heikosti velvoittaviin sekä sallittuihin oikeuslähteisiin.¹⁴ Vahvasti velvoittavia oikeuslähteitä ovat laki ja maantapa. Heikosti velvoittaviin oikeuslähteisiin luetaan lain esityöt ja oikeuskäytäntö. Sallitut oikeuslähteet sisältävät mm. oikeuskirjallisuuden ja oikeusperiaatteet.¹⁵ Tässä tutkimuksessa vahvasti velvoittavina oikeuslähteinä ovat mm. sijoituspalvelulaki sekä MiFID II -direktiivi. Voimassa olevan oikeustilan tutkiminen keskittyy KKO:n ratkaisuun sekä FINE:n Sijoituslautakunnan ja APL:n kannanottoihin. Tutkielmassa tutkitaan miten lainsäädäntö ja määräykset konkreettisesti vaikuttavat sekä ohjaavat omaisuudenhoidon sijoitusneuvontaa ja sen toteutumista. Sekä miten omaisuudenhoitoa ohjaavat menettelytavat näkyvät omaisuudenhoidon sijoitusneuvonnassa.

Tutkimusaineisto koostuu MiFID II -direktiivistä, kansallisesta lainsäädännöstä, Fiva:n ja ESMAN:n määräyksistä sekä ohjeista ja sijoitusalan kirjallisuudesta. APL:n ja Sijoituslautakunnan ratkaisusuositukset ovat merkittävässä osassa selvittämässä laintulkintaa. Koska sääntely on vuosien varrella muuttunut ja täydentynyt merkittävästi, on tutkielmassa pyritty käyttämään mahdollisimman uutta kirjallisuutta. MiFID II -direktiivi on tullut sovellettavaksi 1/2018 ja sijoituspalvelulakiin (Sipal 747/2012) on tehty suurempia muutoksia tämän vuoksi 12/17 ja senkin jälkeen useita pienempiä muutoksia. Kirjallisuudesta merkittävimpinä lähteinä tutkielmassa ovat Andersénin Sijoituspalvelut, Turtiaisen Sijoituspalvelut ja asiakas sekä Kallungin, Martikaisen ja Niemelän Ammattimainen sijoittaminen.

Aiempia tutkimuksia on tehty yleisesti sijoitusneuvonnasta, MiFID II -direktiivin vaikutuksista sijoitusneuvontaan ja sen velvoitteisiin sekä sijoittajansuojasta. Omaisuudenhoidon sijoitusneuvonnan näkökulmasta tutkimuksia ei ole juurikaan tehty.

¹⁴ Hirvonen 2011, s. 21-22, 38, 41-42; Husa, Mutanen & Pohjolainen, 2001, s. 13.

¹⁵ Peltonen & Määttä, 2016, s. 16-26.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkielma koostuu kuudesta pääluvusta. Ensimmäinen luku on johdanto, jossa käydään läpi tutkimuksen taustaa, tutkimuksen tavoitteet ja aiheen rajausta. Johdannossa ilmenee myös tutkimusmenetelmä sekä lähdeaineisto.

Tutkielman toinen luku käsittelee mitä omaisuudenhoidon palveluihin kuuluu ja millainen on omaisuudenhoitosopimus. Luvussa käydään läpi myös omaisuudenhoidon tapamista ja riskiä käsitteinä, näihin palataan myöhemmissä luvuissa tarkemmin. Toisessa luvussa tarkastellaan myös mistä sijoituspalveluiden sääntely koostuu ja mitkä oikeusperiaatteet sitä ohjaavat. Luvun tarkoituksena on avata niitä elementtejä mitkä luovat pohjan omaisuudenhoidolle.

Kolmannessa luvussa paneudutaan omaisuudenhoitoa ja sen sijoitusneuvontaa ohjaaviin menettelytapoihin. Merkittävä osa luvusta käsittelee sijoituspalveluyrityksen selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta. Nämä velvollisuudet ohjaavat vahvasti omaisuudenhoidon sijoitusneuvontaa. Luvussa käydään myös läpi, kuinka asiakkaan tunnistaminen ja asiakasluokittelu tulee toteuttaa sijoituspalveluyrityksessä. Kolmannen luvun aiheisiin kuuluu myös sääntelyyn perustuvan omaisuudenhoitajan pätevyysvaateiden, dokumentaation ja kannustimien selvittäminen. Luvussa tarkastellaan omaisuudenhoitoa omaisuudenhoitajan näkökulmasta.

Neljännessä luvussa tarkastellaan mitä sijoittajalta odotetaan omaisuudenhoidon sijoitusneuvonnassa eli käsitellään sijoittajan roolia omaisuudenhoidon sijoitusneuvonnassa. Luvussa selvitetään sijoittajaan kohdistuvien velvollisuuksien sisällöt ja vaateet. Mitkä ovat sijoittajan velvollisuuksia ja mitä sijoittajan tulisi tehdä, jotta omaisuudenhoitaja pystyy osaltaan täyttämään vaaditut menettelytavat, joita käsiteltiin kolmannessa luvussa. Luku sisältää myös sijoittajan tavoitteiden ja huolellisen sijoittajan käsitteen tarkastelun.

Viides luku koostuu sijoitusneuvontaprosessista omaisuudenhoidossa. Miten ja mistä asiakastapaamiset koostuvat omaisuudenhoidossa, miten sijoittajan riskinsietokyky selvitetään, jotta saadaan muodostettua riskiprofiili. Mitä tarkoittaa hajauttaminen, miten se toteutetaan ja miten sijoittajan riskiprofiili vaikuttaa siihen. Lisäksi luvussa käsitellään vastuullista sijoittamista sekä sijoittajan päätökseen vaikuttavia seikkoja. Luvussa peilataan kolmannessa ja neljännessä luvussa käsiteltyjen omaisuudenhoitajan ja sijoittajan velvollisuuksien toteutumista asiakastapaamisessa.

Kuudes ja viimeinen tutkielman luku koostuu yhteenvedosta sekä päätelmistä. Luvussa on myös ajatuksia mahdollisista jatkotutkimusaiheista.

2 Omaisuudenhoito sijoituspalveluna

2.1 Omaisuudenhoidon elementit

2.1.1 Sijoitusneuvonta, sijoitussuositus ja omaisuudenhoito käsitteenä

Sijoitusneuvonnassa annetaan yksilöllinen suositus rahoitusvälineen kaupankäynnistä¹⁶. Sijoitusneuvontaa on SipaL:n mukaan vain sijoittajille annettavat yksilölliset suositukset, joissa suositellaan esimerkiksi sijoitustuotteen myymistä, ostamista, vaihtamista tai merkitsemistä¹⁷. SipaL:ssa tarkoitettu sijoitusneuvonta kohdistuu rahoitusvälineeseen, minkä käsite on yleisesti laaja¹⁸. Arvopaperimarkkina- (AML 746/2012) rahoitusvälineellä tarkoitetaan arvopaperia tai muuta SipaL:n mukaista rahoitusvälinettä. Sijoitusneuvonnassa tulee ottaa huomioon asiakkaan yksilölliset olosuhteet. Huomioon otettavia asioita ovat esimerkiksi riskinsietokyky ja sijoitustavoitteet¹⁹, tarkemmin sijoitusneuvonnan velvollisuuksista kerrotaan SipaL:n kohdassa 10.4. Riskinsietokykyyn palataan tarkemmin luvussa 5.2.1 ja sijoittajan tavoitteisiin luvussa 4.3. Sijoitusneuvontaa sääntelee mm. selonotto- ja tiedonantovelvollisuus²⁰.

On tärkeää erottaa sijoitusneuvonta ja sijoitussuositus toisistaan. Yleisluontoinen esittely ei ole yksilöllistä sijoitusneuvontaa. Sijoitusneuvontaa ei ole myöskään internetissä, televisiossa tai lehdissä julkaistut suositukset ja ilmoitukset.²¹ Suositeltaessa esimerkiksi jonkin toimialan osakkeita yleisesti, kyseessä ei ole sijoitusneuvontaa²². Kuitenkin kuten Marika Salo toteaa teoksessaan, ei ole yksinkertaista erottaa sijoitusneuvontaa ja -suositusta. Sijoitussuositus voi vaikuttaa sijoitusneuvontaan ja olla osa sijoitusneuvontaa.

¹⁶ Nousiainen & Sundberg, 2013 s. 67.

¹⁷ Turtiainen, 2018, s. 60-61.

¹⁸ Turtiainen, 2018, s. 60.

¹⁹ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 67.

²⁰ Salo, 2016, s. 23.

²¹ Nousiainen & Sundberg, 2018, s. 68.

²² Turtiainen, 2018, s. 61.

Sijoitusneuvonta on siis yksilöllistä ohjaamista ja sijoitussuositukset yleistä ohjaamista. Sijoitussuositukset annetaan isomman joukon saataville, mutta suosituksella voi olla kuitenkin merkittävä painoarvo sijoituspäätöstä tehdessä. Sekä sijoitusneuvontaan että sijoitussuositukseen liittyy sijoituspalveluyrityksen markkinointi omista tuotteistaan ja palveluistaan. Tavoitteena on ohjata asiakasta sijoituspäätöksen tekoon.²³

OmaisuuDENhoidossa omaisuudenhoitaja hoitaa sopimuksen mukaisesti asiakkaan sijoituksia. Ero perinteiseen sijoitusneuvontaan on, että sijoitusneuvonta on yleensä kertaluontoista, kun taas omaisuudenhoito on jatkuvaa. Omaisuudenhoidon etu verrattuna perinteiseen sijoitusneuvontaan on esimerkiksi yhteydenotot asiakkaaseen hänen halutessaan, kun sijoituksissa tapahtuu suuria arvonmuutoksia alaspäin²⁴. Omaisuudenhoitosopimus voi olla konsultatiivinen tai täyden valtakirjan salkunhoitoa, riippuen asiakkaan tarpeesta, näihin palataan seuraavassa luvussa tarkemmin. Sijoitusneuvonta koskee yleensä jotain tiettyä osaa asiakkaan sijoitusvarallisuudesta ja omaisuudenhoito käsittelee suuremman osan asiakkaan sijoitusvarallisuudesta. Omaisuudenhoito on kokonaisvaltaisempaa. Omaisuudenhoitopalvelut ovat aina maksullisia²⁵, kun taas sijoitusneuvonta on yleensä maksutonta.

2.1.2 Omaisuudenhoidon palvelut ja omaisuudenhoitosopimus

Omaisuudenhoitopalvelut on suunnattu varakkaammille henkilöille sijoitettavan varallisuuden ollessa yli 100 000 euroa²⁶, raja voi olla usein huomattavasti suurempikin. Tarve omaisuudenhoidolle voi tulla esimerkiksi perinnön tai yrityskaupan myötä. Etenkin jos aiempaa kokemusta sijoittamisesta ei ole runsaasti, syntyy helpommin tarve omaisuudenhoitopalveluille varallisuuden kasvaessa.²⁷ Suurempi varallisuus vaatii enemmän

²³ Salo, 2016, s. 22-24.

²⁴ Salo, 2016, s. 194.

²⁵ Turtiainen, 2018, s. 58, FINEa, 2022.

²⁶ Andersén, 2019, s. 26, huom! ei lasketa kiinteää omaisuutta.

²⁷ Andersén, 2019, s. 46.

omaa aktiivisuutta ja jos sijoittamiselle ei löydy aikaa tai kiinnostusta on omaisuudenhoito hyvä ratkaisu.

OmaisuuDENhoidossa sijoittaja tekee sopimuksen omaisuudenhoidon tarjoajan kanssa²⁸, SipaL 10:3 mukaan sopimuksen tulee olla kirjallinen. APL:n ratkaisussa 1189/02 löytyy kuitenkin näyttöä siitä, että myös osittain suullinen sopimus on pätevä. Sopimuksessa tulee ilmetä niiden rahoitusvälineiden lajit, joilla kauppaa voidaan käydä. Sopimuksen tulee sisältää myös maininta mahdollisesti kielletyistä rahoitusvälineistä ja liiketoimista.²⁹ Päätösvalta sijoitusten hoidosta on annettu joko kokonaan tai osittain omaisuudenhoitajalle, mikä on omaisuudenhoidon tunnusmerkki³⁰. Omaisuudenhoitopalveluista käytetään Suomessa myös nimityksiä varainhoito ja varallisuudenhoito. Hallipelto korostaa, että asiakkaan tarpeiden ja tilanteen selvittäminen on ehdotonta ennen sopimuksen tekoa. Asiakkaan tulee avoimesti kertoa tavoitteistaan ja vastaavasti omaisuudenhoitajan tulee niitä aktiivisesti kartoittaa. Vain näin toimimalla saadaan asiakkaalle tehtyä sopiva yksilöllinen ratkaisu.³¹ Asiakkaan velvollisuus on myös omalta osaltaan vaikuttaa sopimuksen sisältöön, jotta hän pystyy sitoutumaan siihen.

Sijoittaja voi valita joko täyden valtakirjan salkunhoidon tai konsultoinnin. Täyden valtakirjan salkunhoidossa omaisuudenhoitaja tekee osto- ja myyntipäätökset sijoittajan puolesta sovittujen raamien puitteissa. Sopimuksessa tulee olla määritelty millaisella riskitasolla ja tuotto-odotuksella omaisuudenhoitaja tekee sijoituksia. Asiakas voi määrittellä myös muita ehtoja tai rajoituksia sopimukseen. Sopimuksessa sovitaan mitkä varat kuuluvat sopimuksen piiriin³². Omaisuudenhoitosopimuksessa tulee ilmetä omaisuudenhoitoon kuuluvien tilien (pankki- ja arvo-osuustilit) käyttöoikeudet ja käytön rajoitukset. Myös sijoitustoiminnan tavoitteet, kuten tuotto- ja riskitaso, tulisi ilmetä sopimuksessa. Nämä sijoitustoiminnan tavoitteet sitovat asiakasta, sillä edellytyksellä että

²⁸ Turtiainen, 2018, s. 59.

²⁹ Turtiainen, 2018, s. 345.

³⁰ Hoppu, 2009, s. 35-36.

³¹ Hallipelto, 2021, s. 231-232.

³² Turtiainen, 2018, s. 62.

omaisuudenhoitaja on sopimusta tehdessä täyttänyt tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa. Omaisuudenhoitajan on pysyteltävä sovitulla riskitasolla. Jos tuottotavoite ei ole saavutettavissa tällä riskitasolla on asiakkaan kanssa käytävä keskustelu tästä ristiriitaisuudesta. Sopimukseen on hyvä kirjata mahdolliset tilanteet, joissa omaisuudenhoitaja saa poiketa sovitusta sijoitusstrategiasta esimerkiksi hyvin poikkeavassa markkinatilanteessa. Vaikka nämä tilanteet olisi määritelty sopimuksessa, saattaa tulla erimielisyyttä siitä onko sovittua sijoitusstrategiaa noudatettu ja tällöin tarkasteltavaksi saattaa tulla yksittäinen sijoitustoimi.³³

Vaikka täyden valtakirjan salkunhoidossa omaisuudenhoitaja saa sopimuksen puitteissa käydä asiakkaan puolesta kauppaa, saattaa asiakas kokea, että kaupankäynti on liian runsasta eikä asiakkaan edun mukaista. Arvopaperilautakunta on ratkaisussaan 1951/2002 todennut, että vajaan vuoden aikana tehdyt 167 osakekauppaa eivät olleet perusteltuja eivätkä vastanneet asiakkaan etua, kun huomioidaan osakekaupankäynnistä aiheutuneet kulut. Omaisuudenhoitajan tulee siis aina toimia asiakkaan edun mukaisesti ja hänen tulee pystyä perustelemaan tekemänsä sijoituspäätökset.

Konsultoinnissa sijoittaja tekee sijoitustoimeksiannot itse ja omaisuudenhoitaja antaa vain neuvoja³⁴. Konsultoiva omaisuudenhoito on melko lähellä tavallista sijoitusneuvontaa, mutta on kuitenkin puhtaasti yksi omaisuudenhoidon palvelukonsepti³⁵. Omaisuudenhoitajat käyttävät ratkaisuissaan ja suosituksissaan paljon rahastoja, jos ei ole erikseen sovittu, että sijoitukset tehdään suoriin osakkeisiin³⁶ tai muihin rahoitusvälineisiin. On siis tärkeää muistaa, että konsultatiivisessa omaisuudenhoidossa asiakkaalla itsellään on päätöksentekovastuu ja -velvollisuus ja hän kantaa itse vastuun sijoituspäätöksistään.

On tärkeää tehdä omaisuudenhoitosopimus mahdollisimman yksityiskohtaiseksi, jolloin asiakas ymmärtää sen sisällön mahdollisimman hyvin. Ristiriitatilanteissa sopimuksen

³³ Hoppu, 2009, s. 251-252.

³⁴ Andersén, 2019, s. 24-25; Turtiainen, 2018, s. 58.

³⁵ Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, s. 36.

³⁶ Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, s. 35.

sisältö ratkaisee, onko omaisuudenhoitaja toiminut oikein ja sopimuksen mukaisesti tehdessään sijoituspäätöksiä. Myös mahdolliset vahingonkorvausvaatimukset ratkaistaan sopimuksen sisällön perusteella.³⁷ Erimielisyyttä on jouduttu ratkomaan esimerkiksi siitä, onko omaisuudenhoitaja toiminut väärin muuttaessaan toimialahajautusta. Tässä APL:n käsittelemässä tapauksessa sopimuksessa ei kuitenkaan ollut määritelty toimialapainotuksia erikseen, joten omaisuudenhoitajan katsottiin toimineen sopimuksen mukaisesti.³⁸

Omaisuudenhoito koostuu yleensä suuremmasta palvelukokonaisuudesta. Omaisuudenhoitaja tarvitsee ympärilleen asiantuntijoita muilta osaamisalueilta, jotta asiakkaan kaikki tarpeet tulevat ammattimaisesti hoidettua. Tukiverkoston voi kuulua mm. lakimies, luotto- ja rahoitusasiantuntija, verotusasiantuntija, kiinteistöammattilainen, vakuutusasiantuntija sekä johdannaisasiatuntija. Tukiverkosto voi olla merkittävä kilpailuvaltti.³⁹ Tukiverkosto tuo asiakkaalle lisäarvoa, kun lähes kaikki talouteen liittyvät elementit voidaan hoitaa samassa paikassa ja eri asiantuntijat voivat kommunikoida helposti asiakkaan tarpeista.

Mitä omaisuudenhoito sitten maksaa? Hinnoittelu on yleisesti varallisuusperusteinen eli mitä suurempi sijoitusvarallisuus sopimuksen piiriin kuuluu sitä edullisempaa, palvelu on asiakkaalle suhteellisesti. Omaisuudenhoidossa on usein kiinteä vuosimaksu tai yhdistelmä kiinteää maksua ja lisäpalkkiota mikä muodostuu vertailuindeksin ylittävästä tuotosta tai muun sovitun mittarin perusteella. Asiakkaan kannattaa ottaa hinnoittelussa huomioon aloitus- ja lopetuskulut, mahdolliset lisäkulut sekä onko hinnoittelu läpinäkyvää. Tulovirtojen ei tulisi ohjata omaisuudenhoitajan sijoituspäätöksiä.⁴⁰ Sijoittajan on tärkeää huomioida kokonaisuus vertaillessaan omaisuudenhoidon maksuja eli mitä maksuun sisältyy. Kuuluuko vuosimaksuun esimerkiksi jotain aiemmin mainittuja lisäarvoa tuottavia palveluita. Usein on mahdollista myös, että asiakas saa kokeilla

³⁷ Hallipelto, 2021, s. 233.

³⁸ APL 1500/02.

³⁹ Andersén, 2019, s. 86-87.

⁴⁰ Sijoitustieto, 2022; Ks. myös Hallipelto, 2021, s. 235.

omaisuudenhoitopalvelua maksuttomasti tietyn ajanjakson, varsinkin jos hän on epävarma palvelun sopivuudesta tai tarpeellisuudesta hänelle.

Mikä on omaisuudenhoitajan vastuu sopimuksen noudattamisesta? Omaisuudenhoitosopimus ja -suunnitelma voivat olla asiakkaan tavoitteiden mukaisia, mutta esille nousta kysymys onko omaisuudenhoitaja toiminut näiden mukaisesti. On mahdollista, että omaisuudenhoitaja on hoitanut asiakkaan sijoituksia huolimattomasti tai ei ole noudattanut suunnitelmaa. Ratkaisevaa on mihin omaisuudenhoitaja on sitoutunut sopimuksen mukaan; saavuttamaan tietyn tavoitteen vai ainoastaan hoitamaan salkkua huolellisesti tavoitteen saavuttamiseksi. Jos on sitouduttu tietyn tulokseen saavuttamiseen ja siihen ei päästä, on suorituksessa tapahtunut virhe. Yleensä sijoituspalveluyritys ei ota vastuuta tietyn tuloksen saavuttamisesta, koska tavoitteiden toteutuminen on riippuvainen ulkopuolisista asioista, kuten markkinakehityksestä. Sopimuksissa on yleensä omaisuudenhoitajan vastuu rajattu siihen, että hän hoitaa asiakkaan salkkua huolellisesti ja ammattitaitoisesti.⁴¹ Arvopaperilautakunta on ratkaisussaan 143/04 todennut, että asiakkaan kanssa tehdystä omaisuudenhoitosopimuksesta ei ole voinut saada sellaista kuvaa, että asiakkaalle olisi luvattu tietty tuottotaso. Asiakas oli reklamoinut omaisuudenhoidosta, kun salkku ei ollut tuottanut vähintään HEX-portfolioindeksin tuoton verran.

Tapauksessa APL 423/2009 asiakas on reklamoinut siitä, että omaisuudenhoitaja ei ole hoitanut salkkua asiantuntemuksella ja tämän vuoksi asiakkaalle on aiheutunut myyntitappioita. Asiakkaan käsitys on ollut, että omaisuudenhoidon tavoite on ollut varallisuuden kasvattaminen tai vähintään pääoman säilyttäminen ja ihmettelee miksi hänen salkkunsa arvo ei ole kehittynyt OMX Helsinki -indeksin mukaisesti. Indeksiin arvonkehitystä ei voi kuitenkaan verrata, koska asiakkaan salkussa osakkeita on ollut vain 25 prosenttia. Arvopaperilautakunta on selvityksen jälkeen todennut, että omaisuudenhoitaja ei ole rikkonut arvopaperimarkkinalakia, Fivan ohjeistusta tai omaisuudenhoitosopimuksen ehtoja. Kaupat, jotka omaisuudenhoitaja on tehnyt eivät siis ole olleet sijoitusprofiilin tai omaisuudenhoitosopimuksen vastaisia, vaikka niitä on tehty myös tappiollisina.

⁴¹ Turtiainen, 2018, s. 425.

Omaisuu-denhoitajalla on vastuu sopimuksen noudattamisesta ja sama pätee myös asiakkaaseen. Jos asiakas rikkoo sopimuksen ehtoja, on omaisuudenhoitajalla oikeus purkaa sopimus. Tapauksessa APL 90/03 omaisuudenhoitajalla on ollut oikeus irtisanoa sopimus, koska asiakas oli kieltänyt omaisuudenhoitajaa myymästä osakkeita eli kiellosta johtuen omaisuudenhoitaja ei ole enää voinut toimia sopimuksessa sovitun sijoitusstrategian mukaisesti.

2.1.3 Asiakastapaaminen omaisuudenhoidossa

Asiakastapaaminen on oleellisin elementti omaisuudenhoitopalvelun tarjoamisessa. Asiakkaan ja omaisuudenhoitopalveluita tarjoavan yrityksen yhteistyö ja kumppanuus lähtee liikkeelle asiakastapaamisesta mikä voi olla fyysinen tapaaminen tai verkkotapaaminen. Ensimmäisessä tapaamisessa kartoitetaan asiakkaan tilanne; varallisuus, riskinsietokyky ja tavoitteet. Hyvän kartoitustapaamisen myötä syntyy yhteisymmärrys asiakkaan tarpeista⁴² ja näin voidaan räätälöidä hänelle sopivanlainen omaisuudenhoitosopimus. Kartoituksen myötä muodostuu asiakkaan profiili mikä ilmentää omaisuudenhoidon tavoitteet, riskinsietokyvyn sekä sijoituskokemuksen⁴³. Ensimmäinen asiakastapaaminen on merkityksellinen mm. luottamuksen syntymisen kannalta, myös henkilökiemiat saattavat vaikuttaa siihen, miten asiat etenevät. Joskus ensimmäisessä tapaamisessa ilmenee, että asiakkaan sijoitusvarallisuus ei ole riittävä omaisuudenhoidolle, jolloin hänet ohjataan palveluntarjoajan muille sijoittamisen ammattilaisille. Tarkemmin omaisuudenhoidon tapaamisprosessiin palataan luvussa 5.1.

⁴² Andersén, 2019, s. 81-82.

⁴³ Andersén, 2019, s. 82-83.

2.1.4 Riski käsitteenä ja sen merkitys

Mitä riski tarkoittaa omaisuudenhoidon yhteydessä? Minkälaista riskiä pystyn kantaamaan? Yksi tärkeimmistä, mutta myös haasteellisimmista asioista sijoitusmarkkinoilla on riskinkantokyky⁴⁴. Sijoittajalle riskin ymmärtäminen voi olla haasteellista, vaikka hän saisi asiasta informaatiota. Sijoittajat ovat usein liian optimistisia tuoton suhteen ja näin riskin käsittely voi jäädä ajatuksissa vähemmälle. Luukkonen toteaa artikkelissaan, että riski on sijoitustuotteen ydinominaisuus ja kyseessä ei ole sijoitustuote, jos siihen ei kuulu jonkintasoinen riski.⁴⁵

Usein riski ymmärretään pelkästään tappion mahdollisuutena, mutta se tarkoittaa myös mahdollisuutta voittoon; riski on tuotonvaihtelua⁴⁶ sekä epävarmuutta⁴⁷. Sijoittajalla on usein kaksi tavoitetta mitkä ovat ristiriidassa keskenään; sijoittaja haluaa sijoitukseltaan mahdollisimman hyvää hyötyä eli tuottoa, mutta mahdollisimman pienellä riskillä.⁴⁸ Kukaan ei kuitenkaan voi tietää meneekö markkinat ylös- vai alaspäin huomenna tai mikä on tilanne ensi kuussa tai ensi vuonna. Mitä epävarmemmasta sijoituskohteesta on kyse, sitä parempi on tuotto-odotuksen oltava. Jos sijoituskohteen huomisen arvon tietää ennakoon ei tällaiselle sijoitukselle makseta juurikaan tuottoa.⁴⁹ Sijoittajan tulee siis pohdita, kumpi on hänelle tärkeämpää, tuotto vai turvallisuus. Riskisemmästä sijoituksesta maksetaan riskipreemiota eli epävarmuudesta saa lisätuottoa. Pidemmällä aikavälillä osakesijoitukset ovat kuitenkin tuottaneet paremmin kuin riskittömät tai lähes riskittömät sijoitukset, kuten valtion obligaatiot. Se ei myöskään vielä riitä, että haluaa korkeaa tuottoa, vaan arvonvaihtelut pitää myös kestää eikä saa menettää yöunia niiden vuoksi.

Riskinsietokyky on halukkuutta ja mahdollisuutta ottaa ja hyväksyä riskiä. Mahdollisuus riskinottoon on usein parempi, jos varallisuustilanne on hyvä ja sijoitusaika on pitkä. Kun

⁴⁴ Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, s. 27.

⁴⁵ Luukkonen, 2018(a), s. 387.

⁴⁶ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 12.

⁴⁷ Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, s. 121.

⁴⁸ Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, s. 115.

⁴⁹ Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, s. 18.

sijoitusaika on pitkä, tulee muistaa, että matkan varrella tapahtuneilla suurillakaan arvonvaihteluilla ei ole merkitystä, kunhan ei lähde realisoimaan sijoituksia arvon laskiessa. Riskinsietokyky on hyvin henkilökohtainen ominaisuus ja siihen vaikuttaa moni tekijä kuten esimerkiksi ikä, tulo- ja koulutustaso, sijoitusaika, riskinottohalu sekä talouslukutaito⁵⁰. Myös aiempi kokemus vaikuttaa eli jos kokemusta sijoittamisesta ei vielä ole, ei voi tietää miten kokee kurssivaihtelut. Oleellista on myös ymmärtää, että sijoittamisessa riski voi kohdistua sekä talouteen tai markkinaan että yksittäiseen sijoituskohteeseen eli esimerkiksi yhtiöön⁵¹. Myös väärin muodostettu sijoitussalkku verrattuna sijoittajan tavoitteisiin on sijoittamiseen liittyvä riski. Sijoitusriskiä onkin mahdollista hallita kokoomalla taloudellisten tavoitteiden mukainen sijoitussalkku, tutustumalla ja selvittämällä eri omaisuusluokkien riski- ja tuotto-ominaisuuksia, hajauttamalla eri omaisuuslajeihin ja huomioimalla eri sijoitusten välisen korrelaation sekä pitäytymällä sijoitussuunnitelmassa eri markkinatilanteissa.⁵² Riskiä ja riskinsietokyvyn arvioimista sijoitustapaamisessa tarkastellaan tarkemmin luvussa 5.2.1.

2.2 Sijoituspalveluiden sääntely ja periaatteet omaisuudenhoidossa

2.2.1 Sääntelyn rakenne

Sijoituspalveluiden sääntely on hyvin moninaista ja koostuu pitkälti EU-sääntelystä, mikä on sitten vaikuttanut kansalliseen lainsäädäntöön. Sääntely muokkautuu koko ajan tarpeen mukaisesti. Esimerkiksi SipaL:iin on tullut tarkennuksia tänäkin vuonna.

SipaL sääntelee Suomessa sijoituspalvelujen tarjoajan toimintaa. Toimiluvan saatuaan sijoituspalveluyritys voi tarjota mm. omaisuudenhoitoa sekä sijoitusneuvontaa. Toimiluvan taustalla on ajatus sijoittajan suojasta sekä mahdollisuus asettaa palveluntarjoajalle

⁵⁰ Talouslukutaidosta tarkemmin kappaleessa 4.3.

⁵¹ Hallipelto, 2021, s. 224.

⁵² Hallipelto, 2021, s. 311-312.

määräyksiä. Toimiluvan menetys voi tulla kyseeseen, jos määräyksiä rikotaan. Sijoituspalveluyritysten toiminnan valvominen kuuluu Finanssivalvonnalle.⁵³

Sijoituspalvelulain lisäksi sijoituspalvelun asiakasmenettelytapoja sääntelee MiFID II -direktiivi II sekä Fivan ja ESMA:n määräykset ja ohjeet.⁵⁴ Fivan määräykset ja ohjeet -materiaalissa käydään läpi määräyksiä mitkä ovat velvoittavia oikeussääntöjä. Ohjeissa Fiva antaa tulkintoja lainsäädännön sisällöstä sekä lisäksi suosituksia mitkä eivät ole velvoittavia.⁵⁵ EU-sääntely muodostuu neljästä tasosta. Ensimmäisellä tasolla on puitesäädökset, kuten MiFID II -direktiivi. Toisella tasolla on esimerkiksi ESMA:n laatimat luonnokset sääntely- ja täytäntöönpanostandardeista, joita Euroopan komissio ei lähtökohtaisesti muuta. Kolmannella tasolla on ESMA:n suositukset ja ohjeistukset, joita tulee noudattaa. Neljäs taso muodostuu komission tehostetusta täytäntöönpanosta.⁵⁶

MiFID II -direktiivin mukainen sääntely tuli voimaan 3.1.2018 ja sen täytäntöönpano aiheutti SipaL:iin muutoksia. Aiemmin voimassa ollut MiFID I -direktiivi kumoutui uuden direktiivin myötä.⁵⁷ MiFID II -direktiivin tavoitteina on parantaa sijoittajansuojaa ja lisätä rahoitusvälineillä käytävän kaupankäynnin avoimuutta. MiFID II -direktiivin myötä uutena asiana tuli riippumaton sijoitusneuvonta missä neuvonta ei saa perustua ainoastaan palveluntarjoajan omiin sijoitustuotteisiin. Riippumattomassa sijoitusneuvonnassa voidaan tarjota myös omia tuotteita, mutta riippumattomuus on kyettävä perustelemaan. MiFID II:n myötä vaatimukset rahoitusvälineiden tarjontaan ja tuotehallintamenettelyyn kasvoivat. Tuotehallintamenettelyn tarkoitus on varmistaa, että tuote sopii tietyille kohderyhmälle. Sääntely tuotteen soveltuvuuden arvioinnista asiakkaalle tiukentui myös uuden direktiivin myötä. Uutena vaateena tuli palveluntarjoajalle vaatimus varmistaa sijoitusneuvontaa antavien henkilöiden tietämys ja pätevyys. Palveluntarjoajan tiedonantovelvollisuus myös kasvoi uuden direktiivin myötä.⁵⁸

⁵³ Turtiainen, 2018, s. 51-52; Finanssivalvonta, 2020.

⁵⁴ Andersén, 2019, s. 96.

⁵⁵ Finanssivalvonta, 2018, s. 2.

⁵⁶ Salo, 2016, s. 54-55.

⁵⁷ Turtiainen, 2018, s. 17-18.

⁵⁸ Turtiainen, 2018, s. 18-20.

Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä (Rahanpesulaki 444/2017) edellyttää asiakkaiden tuntemista ja tunnistamista. Lain tarkoituksena on pyrkiä ehkäisemään rahanpesun ja terrorismin rahoittamista sekä ilmoittaa epäilyttävistä liiketoimista. Asiakkaan tunnistaminen on tehtävä asiakassuhdetta perustettaessa, mutta tuntemisen velvollisuus jatkuu koko asiakassuhteen ajan⁵⁹.

Kuluttajansuojalaissa (KSL 38/1978) määritellään arvopapereiden markkinointiin ja asiakassuhteeseen liittyvistä menettelytavoista sekä hyvän tavan vastaisuudesta ja sopimattomasta menettelystä. AML sääntelee kiellosta menetellä hyvän arvopaperitavan vastaisesti sekä kiellosta antaa totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja markkinoinnissa.

Sopimusoikeudellisia piirteitä omaisuudenhoidossa ilmenee mm. heikomman suojan periaatteen sekä eri velvollisuuksien, kuten tiedonanto- ja reklamaatiovelvollisuuden, muodossa. Myös asiakkaan seuranta- ja valvontavelvollisuus tulee sopimusoikeudesta.

2.2.2 Sijoituspalvelun menettelytavat yleisesti

Asiakassuhteen menettelytavoista säädetään SipaL:n luvussa 10. Menettelytapojen tarkoitus on sijoittajansuojan toteutumisen varmistaminen. Jotta asiakkaalle löydetään omaisuudenhoidossa sopivat palvelut ja tuotteet tulee asiakas tuntea riittäväällä tavalla. Menettelytavat varmistavat, että asiakas saa informaatiota tuotteista ja palveluista ja toiminta on järjestetty ilman eturistiriitoja. Menettelytavat koskevat rahoitusvälineisiin liittyvän sijoituspalvelun tarjoamista.⁶⁰ Kuten aiemmin on mainittu, MiFID II -direktiivi muokkasi SipaL:ia ja menettelytavat ovat peräisin tästä direktiivistä. Rahoitusvälineitä ovat SipaL 1:14 mainitut arvopaperit sekä AML:ssa tarkoitetut arvopaperit.

⁵⁹ Tarkemmin aiheesta luvussa 3.2.

⁶⁰ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 62.

2.2.3 Hyvä tapa sijoituspalvelun tarjoamisessa

Sipal 10:2 käsittelee yleisiä periaatteita sijoituspalvelun tarjoamisessa ja markkinoinnissa. Nämä periaatteet velvoittavat omaisuudenhoitajaa toimimaan ammattimaisesti, rehellisesti, tasapuolisesti ja asiakkaan edun mukaisesti ja nämä velvoitteet perustuvat MiFID II-direktiiviin⁶¹. Hyvä tapa on myös yleinen normi ja sen merkitys kasvaa silloin kun asiasta ei ole tarkempaa sääntelyä⁶². Fiva määrittelee, että sijoituspalvelun tarjoajan tulee selvittää asiakkaan tavoitteet ja pyytää tietoja hänen taloudellisesta asemastaan⁶³. Hyvän tavan sekä yleisen veloitteen mukaista on antaa asiakkaalle riittävästi tietoa esimerkiksi tarjotusta palvelusta, sijoitustuotteesta, kuluista ja riskeistä⁶⁴. Sijoittajan tulisi siis voida luottaa, että hänen etunsa ja tavoitteensa ovat neuvonnan lähtökohtana. Omaisuudenhoidossa hyvää tapaa voisi tulkita niin, että asiakasta ei johdeta mitenkään harhaan sopimuksen teossa ja asiakkaan varallisuutta hoidetaan sopimuksen mukaisesti. Myöskään asiakkaan painostaminen sopimukseen tai kiirehtiminen sopimuksen teon kanssa ei ole hyvän tavan mukaista. Ammattimaisesti ja eettisesti ei olisi hyvän tavan mukaista olla huomioimatta asiakkaan alentunutta päätöksentekokykyä esimerkiksi iän tai sairauden vuoksi. Hyvä tapa kasvattaa ja edistää omaisuudenhoitajan ja asiakkaan keskinäistä luottamusta. Jotta luottamus olisi molemminpuolista, tulisi myös asiakkaan toimia hyvän tavan mukaisesti ja rehellisesti.

Arvopaperimarkkina- ja kielletään toimimasta hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti. Tämä koskee sijoituspalvelun tarjoajia, sijoituspalveluyrityksen asiakkaita sekä välittäjiä. Säännös merkitsee, että kaikkien tulee toimia hyvän markkinatavan mukaisesti ja noudattaa menettelytapoja⁶⁵. KSL:n toinen luku käsittelee hyvän tavan vastaista markkinointia sekä sopimattoman menettelyn kieltoa. Markkinointi ei saa siis olla sellaista mikä vaikuttaisi epäasiallisesti sijoittajan päätöksentekoon tai asiakassuhteeseen.

⁶¹ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 13; Turtiainen, 2018, s. 223.

⁶² Salo, 2016, s. 86.

⁶³ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 14.

⁶⁴ Turtiainen, 2018, s. 224.

⁶⁵ Turtiainen, 2018, s. 224-225.

Markkinointiin liittyvät menettelytavat eivät saa olla epäeettisiä. Markkinointi on hyvän tavan vastaista, jos se ei vastaa yhteiskunnallisia arvoja. On kuitenkin hyvä muistaa, että yhteiskunnalliset arvot voivat muuttua ajan saatossa. On myös huomioitavaa, että sijoituspalveluja ei saa markkinoida alaikäisille, koska heillä ei ole oikeutta tehdä itsenäisesti sijoituspäätöksiä tai niihin liittyviä sopimuksia. Alaikäisen omaisuutta hoitaa yleisesti vanhemmat edunvalvojan ominaisuudessa.⁶⁶

Omaisuudenhoitajan tulee siis aina toimia hyvän tavan mukaisesti. Hänen ei saa jättää kertomatta sellaisia tietoja, mitkä voisivat vaikuttaa asiakkaan päätöksentekoon. Hänen ei tule myöskään antaa asiakkaalle viivästetysti informaatiota. Omaisuudenhoitajan tulee myös huomioida asiakkaan kokemus ja tietämys ja niiden mukaisesti antaa informaatiota ja selventää esimerkiksi sopimusehtoja. Omaisuudenhoitajan tulee kohdella asiakkaita tasapuolisesti, eikä hänen tule suosia ketään asiakasta toisen asiakkaan edun vastaisesti.

2.2.4 Heikomman suojan periaate

Sopimusoikeudessa tunnetaan hyvin heikomman suojan periaate. Sijoituspalveluiden sääntelyssä heikomman suojalla on merkittävä asema. Heikomman suojaa koskevat säännökset koskevat pääasiallisesti ei-ammattimaisia asiakkaita. Ei-ammattimaiset asiakkaat ovat kuitenkin hyvin erilaisia tiedoiltaan ja kokemustalustaan.⁶⁷ Suurimman suojan tarpeessa voisi ajatella olevan kokemattomat, iäkkäät tai hyvin nuoret sijoittajat. Iäkkäiden sijoitusneuvonta ja omaisuudenhoito on herättänyt paljon keskustelua julkisuudessa. Ikä ei kuitenkaan määritä kyvykkyyttä sijoittamiseen eli mitään yläikärajaa ei voida asettaa sijoittamiselle tai omaisuudenhoidonsopimuksen tekemiselle. Myöskään varallisuuden määrä ei määrittele osaamista. Suurenkin sijoitusvarallisuuden omaava

⁶⁶ Turtiainen, 2018, s. 225-227.

⁶⁷ Salo, 2016, s. 90-91.

omaisuudenhoitopalvelun asiakas voi olla hyvin kokematon⁶⁸ jolloin tulee varmistaa, että hän ymmärtää informaation ja mitä on tekemässä.

Heikomman suojaa voi pohtia myös omaisuudenhoidon sopimuksen kautta. Sopimusta solmiessa omaisuudenhoitajalla on enemmän tietoa sopimusehtoihin liittyen ja tällöin asiakas nauttii heikomman suojasta. Omaisuudenhoitaja ei saa hyötyä vahvemmassa asemastaan. Mononen kirjoittaa väitöskirjassaan heikomman suojasta ”asiantuntemuksen epätasavertaisuutena”⁶⁹. Edellytyksenä heikomman suojaalle kuitenkin on, että voima- tai resurssiepätasapainolla voi olla vahingollinen vaikutus sopimussuhteisiin⁷⁰. Omaisuudenhoidossa vallitsee pääsääntöisesti asiantuntemuksen epätasavertaisuus, koska sopimuskumppaneina ovat asiakas ja sijoituspalveluyritys. Tällaisessa tilanteessa olisi mahdollista, että omaisuudenhoitaja johdattelisi asiakasta tai jättäisi jotain kertomatta. Myös henkilökohtaiset ominaisuudet ja kyvyt, kuten kielitaito sekä henkinen ja fyysinen terveydentila, voivat vaikuttaa heikomman suojaan omaisuudenhoidossa⁷¹.

Heikomman suojan taustalla on ajatus asiakkaan mahdollisuudesta vaikuttaa sopimuksen sisältöön sekä tehdä rationaalisia ratkaisuja omaa etuaan ajatellen. Asiakkaalla tulee siis olla mahdollisuus vaikuttaa siihen, että hänen etunsa huomioidaan.⁷² Omaisuudenhoidossa asiakas pystyy vaikuttamaan omaan etuunsa kertomalla tavoitteistaan, taloudellisesta tilanteestaan, riskinsietohalukkuudestaan sekä tutustumalla annettuun materiaaliin.

Heikomman suojan periaatteella on siis vahva yhteys sijoittajansuojaan. MiFID II -direktiivin tavoitteena on sijoittajansuojan parantaminen eli toisin sanoen sijoittajan nähdään tarvitsevan heikomman suojaa. Sijoituspalveluyrityksiä ohjaavat menettelytavat, erityisesti tiedonantovelvollisuus, pyrkivät varmistamaan etenkin ei-ammattimaisten

⁶⁸ Salo, 2016, s. 91.

⁶⁹ Mononen, 2001, s. 154.

⁷⁰ Mononen, 2001, s. 152.

⁷¹ Mononen, 2001, s. 155.

⁷² Mononen 2001, s. 156.

asiakkaiden kohdalla sijoittajan suojaa. Myös muissa menettelytavoissa, kuten luvussa 3.3.2 käsiteltävässä soveltuvuuden arvioinnissa voidaan ajatella olevan sijoittajan suoja taustalla. Soveltuvuuden arvioinnissa asiakkaasta tulee hankkia tietoja taloudellisesta tilanteesta, kokemuksesta, tavoitteista ja tappionsietokyvystä, jotta voidaan varmistaa tuotteen soveltuvuus hänelle eli suojata asiakasta soveltumattomilta tuotteilta.

3 Omaisuudenhoitajaa ohjaavat menettelytavat omaisuudenhoidossa

3.1 Omaisuudenhoitajan pätevyysvaateet sekä vastuu

Sijoituspalveluyrityksen on varmistettava SipaL 7:2 mukaan henkilöstönsä pätevyys. Pätevyysvaatimus on astunut voimaan MiFID II:n myötä. ESMA on antanut aiheesta ohjeistuksen⁷³ ja Finanssivalvonta on vielä tiukentanut määräyksiä. Alalla on käytössä yleisesti Finanssiala ry:n suosittelemat APV1 sijoituspalvelututkinto ja APV2 sijoitusneuvojan tutkinto. Laki ei edellytä mitään varsinaista ammattitutkintoa.⁷⁴ Vaatimukset osaamiselle riippuvat siitä antaako henkilö sijoitusneuvontaa vai ainoastaan informaatiota. Osaamista tulee myös seurata vuosittain koulutuksilla ja testeillä.⁷⁵ Omaisuudenhoitajan osaaminen tulee olla korkealla tasolla, koska käsitellään suurempia varallisuuksia ja usein myös monimutkaisempia tuotteita. Omaisuudenhoitajan tulee ymmärtää miten rahoitusmarkkinat toimivat sekä miten maailman tapahtumat ja talousluvut vaikuttavat markkinoihin ja asiakkaan sijoitussalkkuun⁷⁶.

Sijoituspalveluyrityksen henkilöstöllä tulee olla riittävä asiantuntemus sekä tietotaito, jotta soveltuvuusarviointiprosessi tulee tehtyä laadukkaasti ja kattavasti. Asiakkaan omaisuudenhoidon kannalta on tärkeää, että palveluita tarjoavat henkilöt ovat ammattitaitoisia ja näin pystyvät kartoittamaan asiakkaan tilanteen sekä toiveet ja antamaan asiakkaalle sopivaa neuvontaa ja suosituksia.⁷⁷

⁷³ ESMA, 2016.

⁷⁴ Turtiainen, 2018, s. 95-96.

⁷⁵ Andersén, 2019, s. 111; ESMA, 2016, s. 12.

⁷⁶ Turtiainen, 2018, s. 97, Ks. Finanssivalvonta, 2018, kohta 7.

⁷⁷ Andersén, 2019, s. 110.

ESMA on tarkentanut ohjeistusta esimerkeillä, joissa sanotaan, että sijoituspalveluyrityksen tulee valvoa henkilöstön suorittamia soveltuvuusarvioita tarkastaakseen, että ne ovat tehty laadukkaasti ja kaikki osatekijät huomioiden. Asiakkaan tavoitteet, taloudellinen tilanne ja aiempi kokemus tulee olla selvitetty kuten myös tuotteen riskit ja edut. Sijoituspalveluyrityksen tulee myös valvoa, että asiakkaalle tehty suositus on juuri hänen profiiliinsa sopivin.⁷⁸

Tutkimuksissa on havaittu, että sijoittajat saattavat luottaa omiin sijoittajakykyihinsä liikaa (overconfidence). Tämä voi ilmetä liiallisena kaupankäyntinä tai hajautuksen puutteellisuutena. Tällä on merkitystä myös omaisuudenhoitajan osaamista ja vastuuta tarkasteltaessa. Jos omaisuudenhoitajien luottamusta omiin kykyihin tehdä sijoituspäätöksiä selvitetäisiin omia kykyjä mittaavilla kysymyksillä, voitaisiin havaita heidän mahdollinen yliluottamuksensa. Näin pystyttäisiin mahdollisesti välttämään yliluottamuksen aiheuttamat vaarat sijoitusratkaisuja tehtäessä.⁷⁹ Omaisuudenhoitajan pitäisi siis pystyä toimimaan rationaalisesti ja kyetä tietyissä tilanteissa kyseenalaistamaan päätöksiään, jotta asiakkaan etu olisi aina etusijalla. Voisi ajatella, että pidemmän kokemuksen omaava omaisuudenhoitaja olisi pätevämpi eikä yliluottamusta ilmenisi. On kuitenkin täysin mahdollista, että yliluottamus on omaisuudenhoitajan yksilöllinen ominaisuus ja sitä voi ilmetä pitkästä kokemuksesta huolimatta.

3.2 Asiakkaan tunteminen ja asiakasluokittelu

Sijoituspalvelun tarjoajan tulee tuntea asiakkaansa rahanpesulain 3:1 mukaan. Jos asiakasta ja hänen toimintaansa ei pystytä tunnistamaan/tuntemaan ei asiakassuhdetta voida perustaa ja sijoitusneuvontaa voida antaa⁸⁰. Lain mukaan tunteminen on jatkuvaa koko asiakassuhteen ajan ja se perustuu riskiarvioon. Tuntemiseen liittyvien tietojen

⁷⁸ ESMA, 2016, s. 12.

⁷⁹ Saarela, 2015, s. 120-121.

⁸⁰ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 18.

tulee siis olla kaiken aikaa ajan tasalla. Asiakkaan tuntemiseen liittyy myös oleellisesti tunnistaminen ja henkilöllisyyden varmistaminen⁸¹.

Rahanpesun mahdollisuuden vuoksi asiakkaan rahavirtojen ja liiketoimien tunteminen on tärkeää. Jos poikkeavia tapahtumia esiintyy, tulee varojen alkuperä selvittää. On tärkeää, että varojen alkuperä selvitetään ennen niiden mahdollista sijoittamista. Tavoitteena voi olla joskus sijoittaa nopeasti rikoksella hankittuja varoja, jolloin on kyse rahanpesusta.

Sipal:ssa määritellään asiakasluokittelun perusteet. Asiakas tulee ennen sijoitusneuvonnan aloittamista luokitella, jotta oikeat menettelytapasäännöt toteutuvat. Asiakasluokitteluja ovat ei-ammattimainen, ammattimainen ja hyväksyttävä osapuoli. Luokittelu vaikuttaa selonotto- ja tiedonantovelvollisuuteen sekä raportointiin.⁸² Luokittelulla on myös vaikutusta siihen, miten sijoittajan tulkitaan ymmärtävän sijoittamiseen liittyvät lainalaisuudet, kuten sijoitustuotteeseen liittyvät riskit⁸³. Omaisuudenhoitajan tulee kertoa asiakkaalle asiakasluokittelusta heti tehtyään luokittelun.

Yksityishenkilöt, pienyhtiöt, seurakunnat, yhdistykset ja kunnat ovat pääasiallisesti ei-ammattimaisia asiakkaita, jotka ovat laajimman sijoittajansuojan piirissä ja kuuluvat sijoittajien korvausrahaston⁸⁴ piiriin. Ammattimaisia asiakkaita ovat suuryritykset, julkisyhteisöt, keskuspankit sekä yhteisösijoittajat. Ammattimaisten asiakkaiden osalta sijoituspalveluyrityksen ei tarvitse selvittää sijoitustietämystä ja -kokemusta.⁸⁵

⁸¹ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 21-22.

⁸² Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 46, Ks. Andersén, 2019, s. 98-101.

⁸³ Luukkonen, 2018b, s. 202.

⁸⁴ Ks. Sipal 11; sijoittajien korvausrahasto turvaa ei-ammattimaisen sijoittajan saatavia, jos rahastoon kuuluva sijoituspalveluyritys ei kykene maksamaan sijoittajan saamia sopimuksen mukaisesti. Maksimikorvaus on 9/10 per palveluntarjoaja kuitenkin enintään 20 000€.

⁸⁵ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 46-47.

Näen, että on yksityishenkilön etu olla ei-ammattimainen asiakas, koska silloin selontovellisuus on laajimmillaan mikä edesauttaa asiakkaan tavoitteiden esille tulemista. Asiaksluokittelun taustalla onkin ajatus suojata erityisesti ei-ammattimaisia asiakkaita.

3.3 Sijoituspalveluyrityksen selontovellisuus

3.3.1 Yleisesti

Yleisen selontovellisuuden mukaan sijoituspalveluyrityksen on tunnettava asiakkaansa know your customer -periaatteen mukaisesti. Periaatteen taustalla on ajatus, että asiakas ja hänen sijoitustavoitteensa tulee tuntea, jotta hänen etunsa tulee palveluissa huomioiduksi.⁸⁶ Asiakkaan tuntemisen voi yhdistää myös sopimusoikeudelliseen neuvontavellisuuteen. Omaisuudenhoitaja tuntee tarjoamansa palvelun ja rahoitusvälineet paremmin kuin asiakas, joten hänen tulee oma-aloitteisesti neuvoa asiakasta.⁸⁷ Jotta omaisuudenhoitaja voi tarjota asiakkaalle juuri hänen tilanteeseensa sopia palveluita, hänen tulee pyytää asiakkaalta tietoja. Selontovellisuudella on tarkoitus parantaa sijoittajansuojaa. Asiakkaan on hyvä tietää, että selontovellisuuden tarkoituksena on löytää hänelle sopivimmat ratkaisut.⁸⁸ Tuntemiseen liittyy myös jo aiemmin luvussa 3.2 käsitelty rahanpesulain mukainen tunteminen.

3.3.2 Soveltuvuuden arviointi ja tavoitteet

Sijoitusneuvontaa ja omaisuudenhoitoa tarjoavan yrityksen tulee sääntelyn mukaan hankkia asiakkaasta tietoja ennen sijoitusneuvonnan tai omaisuudenhoidon tarjoamista⁸⁹. Sijoituspalveluyrityksen on MiFID II -direktiivin mukaisesti tehtävä

⁸⁶ Turtiainen, 2018, s. 163.

⁸⁷ Turtiainen, 2018, s. 164.

⁸⁸ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 103.

⁸⁹ Andersén, 2019, s. 101-106.

soveltuvuusarviointi. Soveltuvuusarviointi sisältää mm. tiedot asiakkaan kokemuksesta ja tietämyksestä, taloudellisesta tilanteesta, sijoitustavoitteista ja tappionsietokyvystä.⁹⁰ Kuinka laajasti edellä mainittuja tietoja tulee kerätä, riippuu siitä millaisia palveluja ja tuotteita asiakkaalle ollaan tarjoamassa ja onko asiakkaalla joitain ominaispiirteitä, mitkä vaikuttaisivat kerättävien tietojen tarpeeseen⁹¹.

Sijoituspalveluyrityksen tulee informoida asiakkaita, että heillä on velvollisuus suorittaa soveltuvuusarviointi ja sen päämääränä on toimiminen asiakkaan edun mukaisesti. Tämän vuoksi on tärkeää, että asiakas antaa kysymyksiin ajantasaiset ja täsmälliset vastaukset. On oleellista, että asiakas rehellisesti kertoo sijoituskokemuksestaan, taloudellisesta tilanteestaan ja tavoitteistaan. Ainoastaan täydellisillä tiedoilla sijoituspalveluyritys voi tehdä asiakkaalle suosituksen soveltuvista tuotteista ja palveluista.⁹² Kun tietoa soveltuvuusarviointia varten kerätään, tulee lomakkeen olla selkeä, helposti ymmärrettävä eikä sen tule johdatella asiakasta. Soveltuvuusarvioinnin kartoitusta tehdessä tulee myös varmistua, että asiakasta vastaa kaikkiin kysymyksiin.⁹³

Jotta asiakkaan etu ja tavoitteet tulevat varmasti huomioituiksi on sijoituspalveluyrityksen varmistuttava, että asiakas ymmärtää mitä sijoitusriski on ja miten riski ja tuotto suhtautuvat toisiinsa. Soveltuvuusarviointia tehdessä tämä voidaan varmistaa selittämällä asiakkaalle mitä kysymyksillä halutaan selvittää.⁹⁴ Omaisuudenhoitajan tulee siis käyttää soveltuvuusarviointiin enemmän aikaa, jos sijoittamisen riskit ovat asiakkaalle vieraita.

Asiakkaan sijoitustavoitteisiin sekä taloudelliseen tilanteeseen voivat vaikuttaa myös henkilökohtaiset ominaisuudet ja näiden selvittäminen on osa soveltuvuusarviointia. Esimerkiksi siviilisääty saattaa vaikuttaa siihen voiko varoja sitoa sijoittamiseen. Perhetilanteen sekä työllisyystilanteen muutoksilla voi myös olla merkitystä. Sijoitusten

⁹⁰ Finanssivalvonta, 2021a, s. 1.

⁹¹ ESMA, 2018, s. 10.

⁹² ESMA, 2018, s. 6.

⁹³ ESMA, 2018, s. 8.

⁹⁴ ESMA, 2018, s. 8.

realisointitarve vaikuttaa sijoitustavoitteiden ja taloudellisen tilanteen arviointiin. Sijoittajan ikä on myös merkityksellinen, kun arvioidaan riskinottohalukkaatta, sijoitusaikaa sekä sijoitustavoitteita.⁹⁵ Omaisuudenhoitajan on siis hyvä selonottovelvollisuutta täytettäessään selvittää asiakkaan perhetilanne ja muut seikat, joilla voi olla vaikutusta asiakkaalle tehtäviin sijoitusratkaisuihin.

Asiakkaasta tulee olla ajantasaiset ja riittävät tiedot, joten pidempikestoisessa asiakassuhteessa sijoituspalveluyrityksen tulee varmistua, että tämä vaade toteutuu ja yrityksellä on siihen sopivat menettelytavat. Ajantasaistaminen voi tapahtua tapaamalla asiakas tai sähköisen kyselyn avulla. Siihen kuinka usein tämä tapahtuu, voi vaikuttaa esimerkiksi asiakkaan muuttunut elämäntilanne tai riskiprofiili.⁹⁶ Omaisuudenhoitopalveluita käytettäessä sopimussuhteet ovat usein pitkäaikaisia tai siihen ainakin pyritään. Tällöin tulee olla selkeät ohjeistukset siitä, kuinka usein näitä tietoja tulee päivittää. Omaisuudenhoitaja ei saa luottaa siihen, että tiedot pysyvät pitkään muuttumattomina.

Selonottovelvollisuuden laajuuteen vaikuttaa se kuinka suurelle osalle asiakkaan varallisuudesta sijoitusneuvontaa annetaan. Jos kyse on koko varallisuudesta, on syytä kerätä asiakkaalta yksityiskohtaisempia tietoja. Myös palvelun luonteella on vaikutusta kerättäviin tietoihin. Sijoitusneuvonnassa on tärkeää, että asiakas ymmärtää kaikkien suositeltavien rahoitusvälineiden riskit ja ominaispiirteet melko yksityiskohtaisesti. Täyden valtakirjan salkunhoidossa kaikkien rahoitusvälineiden yksityiskohtaista tuntemusta asiakkaalla ei tarvitse olla, koska omaisuudenhoitaja tekee sijoituspäätökset.⁹⁷ Tällöin on kuitenkin ehdottoman tärkeää, että asiakkaan sijoitusprofiili on selvitetty hyvin ja asiakas ymmärtää kokonaisriskit. Asiakkaan tarpeet vaikuttavat myös kerättäviin tietoihin. Sijoituspalveluyrityksen on selvitettävä yksityiskohtaisemmin asiakkaan taloudellista tilannetta, jos hänellä on erilaisia tai pidemmän aikavälin sijoitustavoitteita.⁹⁸ Jos osa

⁹⁵ ESMA, 2018, s. 9; Ks. Andersén, 2019, s. 108.

⁹⁶ Andersén, 2019, s. 120-121.

⁹⁷ ESMA, 2018, s. 12.

⁹⁸ ESMA, 2018, s. 13, Ks. myös Andersén, 2019, s. 115-117.

sijoitusvarallisuudesta on sijoitettu toisen palveluntarjoajan kautta, on kokonaisuuden hahmottamisen kannalta tärkeää selvittää myös nämä sijoitukset.

Sijoituspalveluyrityksen tulisi tulkita asiakkaalta saatuja tietoja kokonaisuutena ja huomioida mahdolliset ristiriitaisuudet. Ristiriitaisuutta voi ilmetä esimerkiksi niin, että asiakkaalla on hyvin vähän kokemusta sijoittamisesta ja hän on riskikartoituksen mukaan maltillinen sijoittaja, mutta kuitenkin hänellä on erityisen aggressiivinen suhtautuminen riskeihin tai tuotto-odotus on hyvin korkea.⁹⁹ On myös huomioitava, että jos riittäviä tietoja soveltuvuuden arvioimiseksi ei saada, salkunhoitoon tai sijoitusneuvontaan liittyviä palveluita ei tarjota asiakkaalle.¹⁰⁰

FINE¹⁰¹ on käsitellyt useita selonottovelvollisuuteen liittyviä riitatilanteita. Ratkaisussa FINE-016298 on käsitelty asiakkaan vaatimusta osakkeiden myyntikulusta, luovutusvoitoverosta, saamatta jääneistä osingoista ja Private Banking -maksuista. Pankki on suositellut osakkeiden ja rahastojen myyntiä ja varojen sijoittamista pankin varainhoitosalkkuun. Perusteluina asiakkaan vaatimukselle on, ettei hänen kanssaan ollut käyty läpi myynnistä aiheutuvia veroseuraamuksia. Asiakas oli myös hyvin kokematon sijoittaja ja lisäksi hänellä oli muistisairaus. Pankin näkemyksen mukaan asiakas oli ilmaissut kiinnostuksensa varainhoitopalvelua kohtaan. Pankin kartoituksen myötä hänen sijoitusprofiilinsa oli maltillinen, minkä vuoksi oli suositeltu keventämään osakepainoa nykyisestä 90 prosentista. Sijoituslautakunta on selvittänyt, onko selonotto- ja tiedonantovelvollisuus pankin puolelta täyttynyt ja onko sijoitusneuvonta ollut asianmukaista, kun huomioidaan veroseuraamukset. Sijoituslautakunta on tapaukseen ja materiaaliin tutustuttuaan todennut, että pankki on täyttänyt tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa ja annetut sijoitusneuvot ovat olleet asianmukaisia.

⁹⁹ Andersén, 2019, s. 110.

¹⁰⁰ Andersén, 2019, s. 118.

¹⁰¹ FINE:ssä eli vakuutus – ja rahoitusneuvonnassa sijoituksiin liittyviä palveluntarjoajan ja ei-ammattimaisen asiakkaan välisiä asioita käsittelee sijoituslautakunta. Aiemmin sijoituslautakunta oli nimeltään arvopaperilautakunta.

3.4 Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuudesta säädetään SipaL 10:5. Sijoituspalveluyrityksellä on velvollisuus antaa tietoa tarjoamistaan palveluista, rahoitusvälineistä, sijoitusstrategioista, kuluista ja liittämisistä veloituksista ennen sijoituspalvelun tarjoamista. Tällä tiedonantovelvollisuudella halutaan lisätä asiakkaan tietämystä sekä helpottaa valintaa hänelle sopivasta palvelusta ja sopimuksesta.¹⁰² Asiakkaan on voitava luottaa, että hänelle on annettu oikeat ja riittävät tiedot. Sijoituspalveluyritys joutuu laiminlyönnistä vahingonkorvausvastuuseen¹⁰³. Sijoituspalveluita markkinoissa tieto ei saa olla totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa. Jos näin kuitenkin pääsee tapahtumaan, on tieto pikimmiten korjattava tai oikaistava.¹⁰⁴

Korkeimman oikeuden tapaus 2015:93 käsittelee sekä totuudenvastaista että harhaanjohtavaa markkinointia, mutta myös asiakkaan omaa huolellisuusvelvoitetta. Kyseessä oli 500 000 euron sijoitus obligaatioon, jota oli sijoituspalveluyrityksen tilaisuudessa markkinoitu pääomaturvattuna, vaikka todellisuudessa liikkeeseenlaskijariski oli olemassa. Obligaation markkinointiesitteessä oli kehoitettu tutustumaan 217-sivuiseen esitteeseen. Asiakas ei ollut tutustunut annettuun materiaaliin ja oli näin laiminlyönyt huolellisuusvelvoitteen. Toisaalta asiakkaalle oli annettu totuudenvastaista ja harhaanjohtavaa tietoa sijoituksen riskeistä ja näin hän ei ollut voinut tehdä sijoituspäätöstä todellisten tietojen perusteella. Tapauksessa Korkein oikeus velvoitti sijoituspalveluyrityksen korvaamaan asiakkaalle 263 729 euroa eli asiakkaan huolellisuusvelvoitteen laiminlyönti oli vähäisempi rike kuin sijoituspalveluyrityksen harhaanjohtava markkinointi riskiin liittyen.

¹⁰² Turtiainen, 2018, s. 279.

¹⁰³ Turtiainen, 2018, s. 279-280.

¹⁰⁴ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 73.

Ei-ammattimaiselle asiakkaalle tiedonantovelvollisuus on laajin¹⁰⁵, kuitenkin SipaL 10.5 mukaisesti yleinen tiedonantovelvollisuus ulottuu kaikkiin asiakkaisiin. Ei-ammattimaiselle asiakkaalle annettavien tietojen tulee olla paikkansapitäviä, sijoituspalvelun etuja ei saa korostaa jättämällä tiedot riskeistä antamatta, eikä tietojen keskeisiä seikkoja ja varoituksia saa peitellä¹⁰⁶. Tiedonantovelvollisuus koskee myös omaisuudenhoitoa¹⁰⁷.

Koska omaisuudenhoidossa on kyse asiantuntijapalvelusta, on tiedonantovelvollisuudella merkittävä asema. Lähtökohtaisesti voidaan ajatella, että omaisuudenhoitajalla on suurempi tietämys kuin asiakkaalla. Sopimusoikeudessa tiedonantovelvollisuus merkitsee lisäinformaatiota asiakkaalle minkä avulla hänen on helpompi arvioida, onko sopimus hänelle kannattava ja sopiva.¹⁰⁸ Asiantuntijalla kuten omaisuudenhoitajalla on tiedonantovelvollisuuden lisäksi myös neuvontavelvollisuus sellaisiin asioihin, jotka voisivat aiheuttaa haittaa asiakkaan eduille. Lähtökohtaisesti neuvoja annetaan vain asioista mitkä kuuluvat toimeksiantoon, mutta esimerkiksi toimeksiannosta tulevat veroseuraamukset tulee ainakin yleisellä tasolla informoida asiakkaalle.¹⁰⁹

Tapauksessa APL 621/2002 on arvioitu pankin velvollisuutta käsitellä juuri verotukseen liittyviä kysymyksiä sijoitusneuvonnassa. Lautakunta on katsonut, ettei sijoitusneuvojan tule tuntea verotusta kokonaisuudessaan, vaan hänen tulee korostaa asiakkaalle verotuksen merkitystä ja mahdollisia veroseuraamuksia. Oletus on, että yleisen elämäkokemuksen myötä yksityishenkilöiden tulisi ymmärtää perusasiat myynnistä mahdollisesti aiheutuvista veroseuraamuksista, mutta arvopaperikaupasta tulevat veroseuraamukset eivät ole niin selkeitä, etenkin kokemattomille sijoittajille.

Salo puhuu tällaisista sijoituspäätökseen vaikuttavista asioista varoittamisvelvollisuutena. Kuinka laaja tämä sijoittajan talouden kokonaisuuden huomioiva velvollisuus sitten on

¹⁰⁵ Turtiainen, 2018, s. 281.

¹⁰⁶ Nousiainen & Sundberg, 2013, s. 73.

¹⁰⁷ Turtiainen, 2018, s. 281.

¹⁰⁸ Turtiainen, 2018, s. 164.

¹⁰⁹ Turtiainen, 2018, s. 165-166.

omaisuudenhoitajalla? ¹¹⁰ Arvopaperilautakunta on todennut, että omaisuudenhoitajan velvollisuus ei ole antaa verokonsultointia, eikä hänen tiedonantovelvollisuutensa ole niin laaja verotuksen osalta kuin mitä se on sijoitustoiminnan osalta. Verotuksen merkitystä tulee korostaa, mutta yleinen informaatio riittää.¹¹¹

On siis mahdotonta antaa yksiselitteistä vastausta siihen, kuinka laaja omaisuudenhoitajan velvollisuus on liittyen muihin seikkoihin kuin sijoitustoimintaan, koska jokainen tapaus on yksilöllinen. Voisi ajatella, että omaisuudenhoitajan osaaminen ja pätevyys on niin korkealla tasolla, että hän pystyy huomioimaan sijoitusratkaisujen kokonaisvaikutukset ja osaa näin informoida asiakasta riittäväällä tavalla ainakin kertomalla mitä asiakkaan tulee kyseisessä tilanteessa huomioida.

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuuden laajuuteen vaikuttavat mm. asiakkaan sijoituskokemus, ikä ja millainen tuote on kyseessä. Jos kyseessä on monimutkainen tai vieraampi tuote on tiedonantovelvollisuus laajempaa.¹¹² Tapauksessa FINE-009307 on ollut kyseessä sijoitus warranttiin ja asiakas on reklamoinut, että kyseessä on ollut hänen sijoitusprofiiliinsa sopimaton tuote ja hänelle ei ole kerrottu tuotteen riskejä ja ominaisuuksia. Asiakas vaati palveluntarjoajaa korvaamaan 2082 euron tappion. Lautakunta katsoi perehdyttyään materiaaliin, että asiakkaan kanssa ei ollut käyty warrantin ominaisuuksia ja riskejä läpi eikä hänelle ollut esitetty markkinointiesitettä lainkaan. Sijoituslautakunta suositteli palveluntarjoajaa korvaamaan asiakkaalle aiheutuneen tappion. Tässä tapauksessa tiedonantovelvollisuutta oli laiminlyöty ainakin osittain. Tiedonantovelvollisuus voi tulla helpommin täytettyä, jos kyseessä on asiakkaalle entuudestaan tuttu sijoitustuote¹¹³.

Tiedonantovelvollisuuden täyttäminen edellyttää, että asiakas saa tiedot kirjallisesti tai muulla säilytettävällä tavalla. Sijoituspalveluyrityksen on myös pyynnöstä jälkikäteen

¹¹⁰ Salo, 2016, s. 193.

¹¹¹ APL 1174/02.

¹¹² Turtiainen, 2018, s. 284-285.

¹¹³ Turtiainen, 2018, s. 287.

pystyttävä näyttämään toteen, että tiedonantovelvollisuus on täytetty.¹¹⁴ Asiakkaan kanssa tulee myös sopia millä kielellä hänen kanssaan asioidaan ja hän vastaanottaa raportit. APL on ratkaisussaan 11/14 käsitellyt onko tiedonantovelvollisuus toteutunut, kun huonosti suomea osaavalle asiakkaalle oli tehty suomenkielinen sopimus ja myös raportit toimitettiin suomeksi. Sähköpostikeskustelut käytiin kuitenkin englanniksi, koska omaisuudenhoidtaja oli tietoinen asiakkaan heikosta suomen kielen taidosta. Tässä tapauksessa arvopaperilautakunta katsoi, että asiakkaan asiointikieli oli muuttunut alun perin sovitusta suomen kielestä englannin kieleksi palveluntarjoajan asioidessa tällä kielellä asiakkaan kanssa. APL:n tulkinta oli, että edellä mainituin perustein palveluntarjoaja ei ollut täyttänyt tiedonantovelvollisuutta ja suositus oli korvata asiakkaalle aiheutunut taloudellinen vahinko.

Tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluu myös ilmoittaa, tarjoaako sijoituspalveluyritys riippumatonta vai ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa. Ei-riippumattomasta sijoitusneuvonnasta on kyse silloin kun yritys tarjoaa pääasiallisesti vain omia tuotteitaan.¹¹⁵ Ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa on esimerkiksi se, kun sijoitusneuvonta tapahtuu pankissa ja asiakkaalle suositellaan pankin oman rahastoyhtiön tuotteita. Näiden lisäksi saatetaan tarjota vain muutamien yhteistyökumppaneiden rahastoja, joihin on läheinen sidos. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että pankin varainhoitaja saisi tekemistään kaupoista palkkioita.

3.5 Dokumentaatio

ESMA:n ohjeistuksen mukaan sijoituspalveluyrityksen tulee kirjata ja säilyttää tiedot soveltuvuusarviointista, annetusta sijoitusneuvonnasta, tehdyistä sijoituksista sekä sijoittajalle annetuista soveltuvuusraporteista. Yritysten tulee myös suunnitella

¹¹⁴ Turtiainen, 2018, s. 288-289.

¹¹⁵ Turtiainen, 2018, s. 291-292.

dokumentointitavat niin, että ne mahdollistavat soveltuvuusarviointiin liittyvien laiminlyöntien esille tulon. Toimivaltaisilla viranomaisilla tulee olla pääsy tietoihin.¹¹⁶

Sijoituspalveluyritysten tulee dokumentoida keräämänsä tiedot ja tehdyt toimenpiteet. Esimerkiksi riitatilanteissa heidän tulee kyetä selvittämään, miksi sijoitus on tehty. Myös viranomaiset suorittavat tarkistuksia, että soveltuvuusarviointi on tehty oikein ja riittävällä tavalla. Kaikki oleelliset tiedot asiakkaasta, sijoitussuunnitelmasta sekä kaupoista tulee kirjata ja säilyttää¹¹⁷. Kirjaamiseen ja säilyttämiseen liittyvät järjestelyt on hoidettava niin, että jälkikäteen pystytään selvittämään, miksi sijoituksen realisointi on tehty tai miksi sitä on edes suositeltu. Myös riskiprofiilin muutokset tulee ehdottomasti dokumentoida.¹¹⁸ Dokumentointi vie aikaa ja lisää myös kustannuksia sijoituspalveluyrityksissä, koska heidän tulee valvoa, että henkilöstö toimii sääntelyn mukaisesti. Finanssivalvonta tekee tarkastuksia dokumentoinnin asianmukaisesta toteutuksesta. Dokumentoinnin laiminlyönti voi aiheuttaa yritykselle merkittäviäkin sakkoja¹¹⁹ ja sitä kautta myös mainehaittaa.

3.6 Kannustimet

Kannustimet ovat rahallisia tai ei-rahallisia etuuksia (palkkionpalautuksia), joita sijoituspalveluyrityksen henkilöstö voi saada. Kannustimissa on riski, että ne ohjaavat sijoitusneuvojaa tarjoamaan tuotetta mistä on hänelle itselleen eniten taloudellista hyötyä. Tällöin asiakkaan tavoitteet voivat jäädä toissijaisiksi. Kannustimet voivat kuitenkin olla sijoittajalle positiivinen asia, jos niiden myötä asiakas saa esim. lisäpalvelua tai laajemman valikoiman sijoitustuotteita. Kannustimen perusajatus on parantaa asiakkaan palvelua ja tämä on ehdotonta omaisuudenhoidossa ja sijoitusneuvonnassa. Kannustimien määrä tulee kertoa asiakkaalle eli tämä kuuluu tiedonantovelvollisuuteen.¹²⁰ Tiedot on

¹¹⁶ ESMA, 2018, s.28.

¹¹⁷ Andersén, 2019, s. 135.

¹¹⁸ ESMA, 2018, s. 28-29.

¹¹⁹ Finanssivalvonta, 2017.

¹²⁰ Turtiainen, 2018, s. 113-117.

annettava asiakkaalle selkeällä tavalla ennen sijoituspalvelun tarjoamista ja jatkossa vähintään kerran vuodessa¹²¹.

Huomioitavaa on, että omaisuudenhoitoa tarjottaessa ei saa vastaanottaa tai pitää itsellään minkäänlaisia provisioita, välityspalkkiota, rahallisia tai ei-rahallisia etuja kolmanlta osapuolelta. Rahallinen etu on palautettava asiakkaalle kokonaisuuden ilman viivettä. Sellaiset ei-rahalliset edut, mitkä parantavat asiakkaalle tarjottavaa omaisuudenhoidon laatua, ja mitkä ovat laadultaan ja luonteeltaan vähäisiä, ovat kuitenkin sallittuja omaisuudenhoidossa. Hyväksyttäviä ei-rahallisia etuja ovat esimerkiksi vähäinen vieraanvaraisuus ja osallistuminen koulutukseen tai konferenssiin, minkä aiheena on sijoituspalvelun edut tai erityispiirteet. Näitä ei katsota kannustimiksi, mutta myös ne on ilmoitettava asiakkaalle ainakin yleisellä tasolla.¹²²

Sijoituspalveluyritys ei saa palkita tai arvioida henkilöstöä, niin että se riskeeraii henkilöstön toimimisen asiakkaan edun mukaisesti. Sellaisia myyntitavoitteita ei saa olla mitkä kannustaisivat henkilöstöä tarjoamaan asiakkaalle hänelle huonosti sopivaa rahoitusvälinettä, jos tilanteessa on mahdollista tarjota asiakkaalle paremmin sopivaa rahoitusvälinettä.¹²³

¹²¹ Andersén, 2019, s. 137-138.

¹²² Andersén, 2019, s. 138-139; Ks. myös Finanssivalvonta, 2018, kohta 6.

¹²³ Andersén, 2019, s. 139; Ks. myös Finanssivalvonta 2018, kohta 6.

4 Sijoittajan rooli sijoitusneuvonnassa

4.1 Sijoittajan velvollisuudet yleisesti

4.1.1 Sijoittajan tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalvelua tarjoavalla on aiemmin käsitelty selonottovelvollisuus ja sijoittajalla tätä vastaava tiedonantovelvollisuus. Jotta sijoittajaprofiili pystytään tekemään, tulisi sijoittajan antaa itsestään tietoja sen mukaan mitä selonottovelvollisuus edellyttää. Asiakkaan tulisi ymmärtää, että tietojen antaminen on hänen etunsa mukaista, jotta hänen sijoitusprofiilinsa olisi mahdollisimman totuudenmukainen. Kuten Luukkonenkin väitöskirjassaan toteaa, varsinaista velvollisuutta asiakkaalla ei tietojen antamiseen ole. Jos asiakas ei anna tietoja tai antaa ne vaillinaisina on mahdollista, että hänelle suositellaan liian korkean riskitason sisältävää tai liian monimutkaista tuotetta. Vastuu jää näissä tapauksissa asiakkaalle itselleen.¹²⁴ Pohdittavaksi jää missä menee raja, kuinka vahvasti omaisuudenhoitajan tulee toteuttaa selonottovelvollisuuttaan, jos asiakas ei ole halukas antamaan tietoja tai antaa niitä niukasti ja kokee selonottovelvollisuuden uteluna. Jos myöhemmin tulee ristiriitatilanne esimerkiksi käytetyistä tuotteista, käykö niin että sijoittajan suoja on vahvempi? Tässäkin tilanteessa dokumentaatio käydystä keskustelusta on olennainen.

4.1.2 Sijoittajan selonottovelvollisuus

Selonottovelvollisuus ulottuu myös asiakkaaseen. Asiakkaan tulee tutustua annettuun materiaaliin¹²⁵. Asiakkaan tulee myös ottaa selvää tiedoista, joita hän ei ole saanut tai jotka ovat ristiriidassa annetun materiaalin kanssa. Asiakkaan tulee ennen

¹²⁴ Luukkonen, 2018c, s. 87, 90, 92.

¹²⁵ Luukkonen, 2018c, s. 97.

sijoituspäätöksen tekoa ilmoittaa asioista mitkä jäävät hänelle epäselviksi. Asiakas ei voi vedota siihen, ettei ole tutustunut samaansa materiaaliin, etenkin jos hän on saanut sen ajoissa.¹²⁶ Omaisuudenhoitajan selonottovelvollisuutta helpottaa, jos asiakas on täyttänyt tiedonantovelvollisuutensa kunnolla, jolloin suositellut tuotteet ovat asiakkaalle sopivia ja hän ymmärtää niiden ominaisuudet paremmin¹²⁷. Toisaalta taas sijoittajan selonottovelvollisuus liittyy vahvasti sijoituspalvelua tarjoavan tiedonantovelvollisuuteen, koska tiedonantovelvollisuus kohdistuu materiaalin antamiseen. Sijoituspalvelua tarjoavan tiedonantovelvollisuus on vahvempi kuin sijoittajan selonottovelvollisuus.¹²⁸

Marja Luukkonen käsittelee väitöskirjassaan syitä miksi omaisuudenhoitajan tiedonantovelvollisuus voi epäonnistua. Omaisuudenhoidossa näin voi käydä esimerkiksi silloin, kun sijoittaja ei saa kaikkea materiaalia tai saa materiaalin, mutta ymmärtää sen väärin. Materiaalissa voi olla myös virheellistä tietoa. Sijoittajan omat toimet tai ajatusvinoumat voivat myös aikaansaada tiedonantovelvollisuuden epäonnistumisen. Sijoittaja saa siis oikeaa informaatiota, mutta ei vastaanota tätä vaan toimii aiemman tietämyksensä ja käsityksensä perusteella. Vastuu on sijoittajalla silloin, jos hän ei tutustu materiaaliin ja omaisuudenhoitajalla taas silloin, jos hän laiminlyö tiedonantovelvollisuutensa.¹²⁹

Miksi sitten sijoittaja ei tutustu materiaaliin? Syynä voi olla rajoitettu rationaalisuus tai käyttäytymisvinoumat. Hän olettaa tietävänsä enemmän, milloin kyse voi olla ylioptimistisuudesta tai ylikuottamuksesta. Joskus kyseessä on rationaalinen päätös olla tutustumatta materiaaliin koska sijoittaja kokee, että sitä on liikaa tai hän ei ymmärrä sitä.¹³⁰ Sijoittaja voi myös luottaa omaisuudenhoitajaan niin vahvasti, ettei koe tarpeelliseksi tutustua materiaaliin tai jopa sivuuttaa omaisuudenhoitajan antaman informaation. Tämä liiallinen luottamus ja siihen liittyvä välinpitämätön asenne on kuitenkin sijoittajalle

¹²⁶ Turtiainen, 2018, s.9.

¹²⁷ Luukkonen, 2018c, s.92.

¹²⁸ Luukkonen, 2018c, s.97-98.

¹²⁹ Luukkonen, 2018c, s.101-102.

¹³⁰ Luukkonen, 2018c, s.102-103.

itselleen haitallinen. Hän voi antaa omaisuudenhoitajan ymmärtää, että on tutustunut materiaaliin tai että tuote on hänelle entuudestaan tuttu.

Sijoittajan erilaiset käyttäytymisvinoumat voivat vaikuttaa sijoituspäätökseen. Luukkonen mainitsee väitöskirjassaan laumaantumisen. Laumaantumisessa sijoittaja tekee sijoituksen vain koska muutkin ovat siihen sijoituskohteeseen sijoittaneet ja jättää tutustumatta materiaaliin.¹³¹ Sijoittajan tulisi muistaa, ettei hänelle välttämättä sovi sama tuote kuin esimerkiksi ystävälle. Asiakkaan olisi oman etunsa vuoksi täytettävä selontovelvollisuutensa.

4.1.3 Sijoittajan reklamaatiovelvollisuus

Yleisen sopimusoikeudellisen periaatteen mukaan sijoittajan on puututtava asiaan, jos hän huomaa omaisuudenhoitajan rikkovan sopimusta. Sijoittajan tulisi reklamoida sopimusrikkomuksesta säilyttääkseen oikeuden vaatia hyvitystä tapahtuneesta. Jos sijoittaja ei tee mitään toimia huomattuaan rikkomuksen, hänen katsotaan hyväksyvän vastapuolen toiminta.¹³² Reklamaatio on tehtävä mahdollisimman nopeasti, koska sijoitusten arvo voi vaihdella suurestikin lyhyellä aikavälillä, muuten sijoittaja voisi käyttää hyväkseen kurssivaihtelua. Reklamaatioaika voi olla sovittu omaisuudenhoitosopimuksessa, usein se on 30 päivää.¹³³ 30 päivän reklamaatioaikaa on käsitelty esimerkiksi arvopaperilautakunnan tapauksessa APL 20/12, jossa asiakas oli reklamoinut arvottomaksi muuttuneesta sijoituksesta vasta kahden vuoden päästä siitä, kun pankki oli ilmoittanut sijoituksen menettäneen arvonsa. Usein omaisuudenhoidossa reklamaatiovelvollisuus alkaa siitä, kun asiakas on saanut tiedon esimerkiksi tehdystä kaupasta eli saatuaan kaupparaportin. Omaisuudenhoidossa voidaan myös katsoa kokonaisuutta eli reklamaatiovelvollisuus voi alkaa siitä, kun asiakas on huomannut, että toiminta suuremmassa määrin poikkeaa sovitusta. Tässäkin tulee huomioida asiakkaan ymmärryksen taso, jos kyseessä

¹³¹ Luukkonen, 2018c, s. 112.

¹³² FINE, 2013, s. 9.

¹³³ Luukkonen, 2018c, s. 122.

on esimerkiksi poikkeaminen sovitusta sijoitusstrategiasta. Asiakkaan sijoitusosaamisen ollessa heikolla tasolla, hän ei välttämättä helposti huomaa tapahtunutta virhettä. Kokeelta sijoittajalta vaaditaan tässä tilanteessa enemmän, kun taas kokematon sijoittaja ei välttämättä ymmärrä hänelle tulleita raportteja.¹³⁴

Reklamaatioksi ei riitä yleinen tyytymättömyyden ilmaisu, vaan sen tulee olla yksilöity, joten siinä tulee selvittää mikä on vastapuolen sopimusrikkomus.¹³⁵ Arvopaperilautakunta on ratkaisussaan 1189/02 katsonut, että asiakkaan puhelimesta ilmaisema tyytymättömyys omaisuudenhoitajaa kohtaan ei ole täyttänyt reklamaation tunnusmerkkejä. Jotta vahingonkorvausvelvollisuus sijoittajaa kohtaan syntyisi esimerkiksi omaisuudenhoitajan antaman virheellisen tai harhaanjohtavan tiedon myötä, tulee tällaisen tiedon olla vaikuttanut sijoittajan sijoituspäätökseen¹³⁶.

4.2 Huolellinen sijoittaja ja huolellisuusvelvollisuus

Lähtökohtana voidaan pitää, että sijoittaja on huolellinen eli hän tutustuu saamaansa materiaaliin, kuuntelee saamaansa tietoa ja esittää tarkentavia kysymyksiä¹³⁷. Ammattimaisilta sijoittajilta ja hyväksyttävältä vastapuolelta voidaan odottaa laajempaa osaamista¹³⁸. Ei-ammattimaiset asiakkaat ovat hyvin eritasoisia tietämykseltään; huolellinen sijoittaja on tämän joukon keskiarvojäsen ja hänen oletetaan toimivan rationaalisesti sekä huomioivan omat taloudelliset etunsa. Sijoittajan osaamistason ollessa erittäin heikkoa omaisuudenhoitajan velvollisuudet ovat laajemmat.¹³⁹ Huolellisen sijoittajan määritelmää ei ole määritelty lainsäädännössä eikä oikeuskäytännössä¹⁴⁰.

¹³⁴ Hoppu, 2019, s. 261-263; Ks. Turtiainen, 2018, s. 378-382.

¹³⁵ Hoppu, 2019, s. 264.

¹³⁶ Luukkonen, 2018a, s. 391.

¹³⁷ Salo, 2016, s. 115, 118.

¹³⁸ Salo, 2016, s. 118.

¹³⁹ Salo, 2016, s. 120, 122.

¹⁴⁰ Salo, 2016, s. 117.

Vaikka lähtökohtana on huolellinen ja järkevä sijoittaja, niin siitä huolimatta sijoittajat käyttäytyvät ajoittain epärationaalisesti. On myös huomioitava, että sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus ei ulotu niihin seikkoihin, mitkä huolellisen ja järkevän sijoittajan oletetaan jo tietävän.¹⁴¹ Luukkonen kirjoittaa artikkelissaan tietämisvelvollisuudesta. Ei-ammattimaisen asiakkaan tietämisvelvollisuuden tasoon vaikuttaa asiakkaan ammatti ja koulutus, joten esimerkiksi korkeamman koulutustason myötä asiakkaalla voidaan olettaa olevan enemmän tietämystä.¹⁴²

Sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan myös asiakkaalla on seuranta- ja valvontavelvollisuus sopimussuhteen aikana. Hänen tulee reagoida sopimussuhteen mahdollisiin häiriöihin. Reagointi merkitsee yleisesti reklamaatiota. Huolellisuusvelvollisuus koskee myös ei-ammattimaisia asiakkaita. Huolellisuusvelvoitteen täyttymiseen vaikuttavat esimerkiksi asiakkaan tietotaso, yksilöllinen ymmärryskyky, koulutus sekä elämäntilanne.¹⁴³

Yksi huolellisuusvelvollisuuden ilmenemismuoto on myötävaikutusvelvollisuus. Omaisuudenhoidossa se ilmenee esimerkiksi velvollisuudella hankkia ennen omaisuudenhoitosopimuksen tekemistä hankittujen arvopapereiden hankinta-ajankohdat sekä hankintahinnat.¹⁴⁴ Asiakkaan laiminlyödessä tämän velvoitteen, on omaisuudenhoitajan mahdotonta edes yleisellä tasolla informoida mahdollisista veroseuraamuksista, jos tiedossa ei edes ole tapahtuuko osakkeiden myynti voitolla vai tappiolla. Kuitenkaan näin ei pitäisi tapahtua vaan asiakkaan tulisi hoitaa velvollisuutensa jo omaakin etuaan ajatellen.

4.3 Sijoittajan tavoitteet ja talouslukutaito

Jokaisella sijoittajalla on hyvin erilaiset tavoitteet suunnitellessaan sijoittamista. Omien tavoitteiden tunnistaminen on tärkeää tai jopa tärkein osa sijoittamista. Sijoittajan tulee

¹⁴¹ Oksaharju & Salo-Lahti, 2020, s. 183.

¹⁴² Luukkonen, 2018b, s. 225.

¹⁴³ Hoppu, 2009, s. 255-256.

¹⁴⁴ Hoppu, 2009, s. 260-261.

mieltä, milloin sijoitettavia varoja on tarkoitus käyttää. Onko tarve esimerkiksi parin vuoden päästä ostettava asunto, eläkepäivien turvaaminen vai perintösuunnittelu? Millaiseen tuottoon sijoittaja on tyytyväinen? Minkälaista arvonvaihtelua hän on valmis hyväksymään? Sijoittajan tavoitteena voi olla sijoittamisen vaivattomuus etenkin, jos hänellä ei ole sijoitusosaamista ja sijoitusvarallisuutta on merkittävästi. Tällaisessa tilanteessa sijoittaja todennäköisesti tekee omaisuudenhoitoa tarjoavan yrityksen kanssa täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimuksen. Sijoittaja voi tavoitella omien sijoitustaitojen kehittämistä, jolloin hän hoitaa itse sijoituksia ja tekee niihin muutoksia luottaen omaan osaamiseensa. Osakesijoittajalla voi olla myös pyrkimys tehdä tuottoja käymällä paljon osakekauppaa ja osata ostaa ja myydä juuri oikeaan aikaan. Halutessaan apua ammattilaiselta sijoituspäätöksiin sijoittaja tekee sopimuksen konsultatiivisesta salkunhoidosta omaisuudenhoitoyrityksen kanssa. Vastuullisen sijoittamisen ollessa sijoittajan tavoitteena sijoittaja haluaa sijoittaa sijoituskohteisiin mitkä täyttävät vastuullisuuden kriteerit.

Asiakkaan tavoitteet tulisi sijoitusneuvonnassa ja omaisuudenhoidossa huomioida ja niiden tulisi olla kaiken lähtökohtana. Ei ole asiakaslähtöistä eikä sääntelyn mukaista, jos asiakkaan tavoitteita ei oteta huomioon. Vaikka sijoitusneuvonnan tai omaisuudenhoidon tarve ei olisi lähtöisin asiakkaasta, ensimmäisessä tapaamisessa tulisi selvittää asiakkaan mahdolliset piilossa olevat tavoitteet ja näin herätellä asiakkaan sijoittamisen tarve.

Sijoittajan tavoitteet ovat lähtökohta sijoitusneuvontaprosessille. Tavoitteet kertovat vastauksen siihen, mitä sijoittaja tavoittelee, millä aikataululla ja minkä vuoksi. Kun näihin on saatu vastaus, pystytään määrittämään sijoitusten toteuttamistapa ja sijoitustyyli. Sijoitusstrategia tulee tämän jälkeen ja muodostaa tavan, miten tavoitteet saavutetaan. Tavoitteen ollessa korkea tuotto, on muistettava, että se tarkoittaa myös korkeaa riskiä.¹⁴⁵

¹⁴⁵ Hallipelto, 2021, s. 223.

ESMA ohjeistaa, että sijoitustavoitteita kartoitettaessa on hyvän menettelytavan mukaista huomioida myös sijoittajan ei-taloudellisia tekijöitä. Tällöin soveltuvuusarvioinnissa selvitettävien tietojen lisäksi omaisuudenhoitaja selvittää myös ympäristöön, hyvään hallintotapaan ja yhteiskuntaan liittyvien asioiden merkityksen sijoittajalle.¹⁴⁶

OECD on määritellyt taloudellisen lukutaidon koostuvan asenteista, käyttäytymisestä ja tiedoista¹⁴⁷. Taloudellisesta lukutaidosta (financial literacy) on käytetty Suomessa nimitystä talousosaaminen¹⁴⁸. Hyvä talouslukutaito käsittää talousasioiden sekä rahoituspäätöksiin sisältyvien velvoitteiden ymmärtämistä. Riskin ja tuoton ymmärtäminen on myös osa hyvää talouslukutaitoa. Hyvä talouslukutaito helpottaa sijoittajan omien tavoitteiden saavuttamista.¹⁴⁹ Talousosaamista osaava henkilö osaa etsiä ja hyödyntää¹⁵⁰ tietoa sijoittamista suunnitellessaan sekä ymmärtää tiedon. Tämä tieto ei kuitenkaan välttämättä auta sijoittajaa päätöksenteossa, koska tieto voi olla ristiriitaista tai epävarmaa.¹⁵¹

Pelkkä taloudellinen lukutaito ei riitä, vaan merkittävä osa sitä on taloudellinen käyttäytyminen. Taloudellinen käyttäytyminen merkitsee kykeneväisyyttä hoitaa talousasioita hyvin sekä suunnitella tulevaisuutta, mikä parantaa taloudellista hyvinvointia. Tutkimukset ovat osittain ristiriitaisia liittyen lisätietojen hankkimisen vaikutuksiin; lisätiedot parantavat käyttäytymistä talousasioissa, mutta aina näin ei kuitenkaan tapahdu.¹⁵² Tutkimuksen mukaan suomalaisten talouslukutaito on korkea verrattuna muihin maihin, mutta etenkin alle 30-vuotiailla, pienituloisilla, työttömillä ja naisilla on havaittu olevan ongelmia taloudellisessa osaamisessa¹⁵³.

Oletuksena on ollut, että hyvän talouslukutaidon omaavat henkilöt, jotka seuraavat markkinoita ja luottavat omiin sijoitusratkaisuihinsa, pystyisivät markkinoiden laskiessa

¹⁴⁶ ESMA, 2018, s. 9.

¹⁴⁷ Hallipelto, 2021, s. 351.

¹⁴⁸ Salo, 2016, s. 125.

¹⁴⁹ Andersén, 2019, s.51-52.

¹⁵⁰ Salo, 2016, s. 125.

¹⁵¹ Hallipelto, 2021, s. 56; Ks. myös Hallipelto, 2021, osa X.

¹⁵² Hallipelto, 2021, s. 351.

¹⁵³ Salo, 2016, s. 128.

välttämään paniikkimyyntejä. Helinä Saarelan väitöskirjan tulokset kuitenkin osoittavat päinvastaista eli markkinoita seuraavat taloudellisesti oppineet sijoittajat lähtevätkin herkemmin realisoimaan sijoituksiaan kuin sijoittajat keillä osaamista ja kokemusta ei niinkään ole.¹⁵⁴

¹⁵⁴ Saarela, 2015, s. 120.

5 Sijoitusneuvontaprosessi omaisuudenhoidossa

5.1 Omaisuudenhoidon asiakastapaamiset ja sijoitussuunnitelma

Asiakastapaaminen on omaisuudenhoidon tärkein asia ja asiakastapaamisia on omaisuudenhoitajan kanssa yleensä useampia. Ensimmäisellä tapaamiskerralla kartoitetaan asiakkaan sijoittamiseen kohdistuvia tavoitteita, hänen aiempaa kokemustaan sijoittamisesta, varallisuustilannetta ja riskinsietokykyä. Omaisuudenhoitaja toteuttaa tässä tapaamisessa selonottovelvollisuuttaan. Tässä kartoitustapaamisessa omaisuudenhoitajan tulisi luoda luottamuksellinen ilmapiiri ja erottautua positiivisella tavalla kilpailijoista. Jos asiakkaan kiinnostus palveluntarjoajaan herää tässä ensimmäisessä tapaamisessa, edetään toiseen tapaamiseen, jossa asiakkaalle tehdään sijoitussuunnitelma. Sijoitussuunnitelmatapaamisessa asiakkaalle muodostetaan sijoitusprofiili. Lähtökohtana on, että sijoitusprofiiliin tulee vastata asiakkaan tavoitteita sekä riskinsietokykyä ja näin se muodostaa hyvän pohjan pitkäkestoiselle asiakassuhteelle sekä hyvälle kommunikaatiolle. Seuraava askel sijoitussuunnitelmatapaamisesta on usein sitouttamistapaaminen, jossa omaisuudenhoitosopimus allekirjoitetaan. Kun ensimmäiset sijoitukset ovat toteutettu, sovitaan noin 6 viikon päähän seurantatapaaminen. Tässä tapaamisessa käydään markkinatilannetta läpi, varmistetaan että kaikki on tehty sopimuksen mukaisesti ja vahvistetaan asiakassuhdetta. Tästä eteenpäin mennään seurantatapaamisilla, joita voi olla esimerkiksi kolmen kuukauden välein.¹⁵⁵

Hyvä valmistautuminen tapaamisiin on tärkeää ja asiakkaan pitkän aikavälin tavoitteet tulisi olla tapaamisissa aina esillä ja sijoitusten kehitystä tulisi verrata pitkän aikavälin tavoitteisiin.¹⁵⁶ Tapaamisten määrään ja niiden sisältöön vaikuttavat asiakkaan toiveet sekä omaisuudenhoitoyrityksen sisäiset toimintatavat. On tärkeää muistaa, että omaisuudenhoitosopimus tulee tehdä kirjallisesti ja mahdollisimman selkeä sopimus auttaa

¹⁵⁵ Andersén, 2019, s. 82-85.

¹⁵⁶ Andersén, 2019, s. 86.

sijoittajaa ymmärtämään sopimuksen ehdot. Sijoittajan tulee ymmärtää sopimuksen sisältö hyvin, jotta hän pystyy puuttumaan mahdollisiin sopimusrikkomuksiin. Sopimus määrittelee myös, onko omaisuudenhoitajalla velvollisuutta korvata sijoitustappioita sijoittajalle.¹⁵⁷

Sijoittajan tavoitteet ohjaavat omaisuudenhoidon tarvetta ja asiakasvastuullisen tulee omaisuudenhoidossa yksilöidä asiakkaan tavoitteet¹⁵⁸. Kuten luvussa 3.3 todettiin, sijoituspäalveluyrityksen selonottovelvollisuus edellyttää asiakkaan tavoitteiden tuntemista. Sijoittajan tarpeiden huomiointi ja seuranta ovat oleellisia asioita sijoitusprosessin edessä. Asiakkaan näkemykset voivat olla eri markkinatilanteissa hyvin erilaiset kuin sijoituspäalveluyrityksen ja tämä voi aiheuttaa haasteita. Asiakkaan tavoitteiden toteutuminen heijastuu omaisuudenhoidon tyytyväisyyteen¹⁵⁹.

Hallipelto määrittelee teoksessaan, että ”sijoitussuunnitelmalla tarkoitetaan kokonaisvaltaista suunnitelmaa siitä, miten sijoitettavaksi tarkoitettu varallisuus sijoitetaan”¹⁶⁰. Sijoitussuunnitelman teko alkaa asiakkaan tietojen kartoituksella toteuttamalla omaisuudenhoitajan selonottovelvollisuutta. Suunnitelmassa huomioidaan asiakkaan varojen, velkojen, tulojen ja menojen määrä. Sijoitusaika on myös oleellisen tärkeä tieto.¹⁶¹ Sijoitusaika vaikuttaa muodostettavan sijoitussalkun riskitasoon sekä siihen kuinka likvidejä sijoitusten tulee olla. Sijoitusajan ollessa lyhyt, ei yleensä voida sijoittaa korkean riskitasoon sijoituksiin. Pidemmällä sijoitusajalla riskiä voidaan ottaa enemmän eikä sijoitusten likviditeetti ole niin merkittävä seikka.¹⁶²

Sijoitussuunnitelmaa tehdessä asiakkaan sijoitusosaamisella ja -kokemuksella on vaikutusta siihen, lähdetäänkö suunnitelmaa tehdessä liikkeelle sijoittamisen perusasioista vai onko sijoittajalla jo aiempaa kokemusta, jolloin omaisuudenhoitajan ei tarvitse käydä

¹⁵⁷ Hallipelto, 2021, s. 233-234. Tarkemmin omaisuudenhoitosopimuksesta luvussa 2.1.2.

¹⁵⁸ Andersén, 2019, s. 88.

¹⁵⁹ Andersén, 2019, s. 89-90.

¹⁶⁰ Hallipelto, 2021, s. 225.

¹⁶¹ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 42.

¹⁶² Hallipelto, 2021, s. 225-226.

aivan perusasioita läpi. Jos sijoittajalla on jo entuudestaan kokemusta sijoittamisesta hän todennäköisesti ymmärtää riskin ja tuoton suhteen¹⁶³. Sijoitussuunnitelmaa tehdessä asiakas voi miettiä riskisietokykyään kysymällä itseltään, kuinka paljon hän on 0–100 prosenttiin valmis menettämään sijoituksestaan verrattuna siitä saatavaan tuottoon¹⁶⁴

Hyvässä sijoitussuunnitelmassa huomioidaan myös asiakkaan erityistarpeet. Suunnitelma kokoaa ja tarkentaa omaisuudenhoitajan ja asiakkaan tavoitteet. Siinä myös varmennetaan, että kartoitustapaamisessa esille tulleet sijoittajan tavoitteet pitävät edelleen paikkansa¹⁶⁵. Kun asiakastapaamisessa kerätään asiakkaalta tietoja vaadittujen menettelytapojen mukaisesti, sijoituspalveluyrityksen tulee parhaalla mahdollisella tavalla varmistaa, että asiakkaalta saadut tiedot ovat luotettavia. Heidän tulee erityisesti huomioida, ettei asiakas luota liikaa omaan näkemykseensä omasta kokemuksesta, tietämyksestä ja taloudellisesta tilanteesta. Sijoituspalvelua tarjoavan yrityksen on myös kiinnitettävä huomioita, että soveltuvuuden arviointiin käytettävät välineet ovat asianmukaisia.¹⁶⁶

Hanken Svenska handelshögskolanissa tehdyn tutkimuksen mukaan osa asiakkaista, erityisesti iäkkäämmät ja varakkaammat haluavat edelleen tapaamisia kasvokkain, vaikka verkkotapaamiset ovatkin lisääntyneet paljon viime vuosien aikana.¹⁶⁷ Varainhoitajat kokivat, että lisääntynyt sääntely on muuttanut asiakastapaamisia. He toteavat, että myös ennen uutta sääntelyä asiakkaan kanssa on keskusteltu asiakkaan taloudellisesta tilanteesta ja pyritty löytämään oikeat ratkaisut heidän tavoitteilleen. Aiemmin keskustelut ovat varainhoitajien mielestä olleet vapaamuotoisempia, kun taas nykyisin niitä ohjaa lainsäädäntö enemmän.¹⁶⁸ Kokemattomat sijoittajat kokivat, että informaation ja materiaalin määrä on suuri, materiaali on monimutkaista ja siksi siitä on vaikeaa löytää

¹⁶³ Ks. Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 43.

¹⁶⁴ Hallipelto, 2021, s. 226.

¹⁶⁵ Andersén, 2019, s. 83.

¹⁶⁶ Andersén, 2019, s. 118

¹⁶⁷ Cronstedt, Lepistö, Kuisma & Nenonen, 2021, s. 11, Tutkimus toteutettiin haastattelemalla 20 asiantuntijaa ja 22 henkilöasiakasta 8 suomalaisesta sijoitus- ja vakuutuspalveluita tarjoavasta yhtiöstä. Haastattelujen lisäksi lähetettiin asiakkaille verkkokyselyitä, joihin saatiin 224 vastausta.

¹⁶⁸ Cronstedt, Lepistö, Kuisma & Nenonen, 2021, s. 13.

relevantti tieto¹⁶⁹. Onko tässä siis vaarana, että sijoittajan päätökset eivät vastaa heidän tavoitteitaan, jos materiaalista ei ole osattu poimia relevanttia informaatiota? Tutkimuksessa selvisi, että kokemattoman sijoittajan kanssa tapaamisia tarvitaan usein kaksi, jotta kaikki tarvittavat asiat saadaan käytyä läpi¹⁷⁰. Panostaminen asiakastapaamisiin on hyvä asia ajatellen tiedonantovelvollisuuden ja soveltuvuuden arvioinnin toteutumista. Positiivista on myös, että vastanneista asiakkaista 83 prosenttia kertoi lukeneensa saamansa dokumentit, joten he täyttivät omat velvollisuutensa.¹⁷¹

Kuinka laaja omaisuudenhoitajan velvollisuus on huomioida sijoittajan talouden kokonaisuus johon sijoituspäätökset vaikuttavat? On tärkeää muistaa, että vaikka omaisuudenhoitajalla on informaatio- eli tiedonantovelvollisuus sijoitusneuvontaprosessin aikana, ei omaisuudenhoitaja ole kuitenkaan vastuussa neuvonnasta seuranneesta lopputuloksesta. Neuvontaprosessin tulee olla asianmukainen, mutta missä menee asianmukaisuuden raja omaisuudenhoitajan informaatiovelvoitteessa asiakasta kohtaan prosessin aikana ja mitä kaikkea omaisuudenhoitajan tulee tietää?¹⁷² Asiakkaan tulee siis itse kantaa vastuu mahdollisista sijoitustappioista sekä muista sijoittajan taloudelliseen tilanteeseen vaikuttavista seikoista.

5.2 Sijoittaja ja riski

5.2.1 Riskinsietokyky ja riskiprofiili

Sijoittajan tulee ehdottomasti tunnistaa oma riskinsietokykynsä. Osa sijoittajista kestää suuriakin sijoitusten arvovaihteluita, kun taas toiset eivät kestä, että sijoituksen arvo laskee yhtään sijoitetun pääoman alle¹⁷³. Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, ilman riskiä

¹⁶⁹ Cronstedt, Lepistö, Kuisma & Nenonen, 2021, s. 15.

¹⁷⁰ Cronstedt, Lepistö, Kuisma & Nenonen, 2021, s. 15.

¹⁷¹ Cronstedt, Lepistö, Kuisma & Nenonen, 2021, s. 16.

¹⁷² Salo, 2016, s. 193.

¹⁷³ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 12.

ei voi tavoitella suurta tuottoa. Jos sijoittaja omaa matalan riskinsietokyvyn hänen täytyy tyytyä matalampaan tuotto-odotukseen.¹⁷⁴ Sijoittajan riskinotto-kykyyn ja -haluun vaikuttaa sijoittajan varallisuustilanne. Hänen tulee varmistua, ettei talous kaadu, jos tulee suuri kurssilasku.¹⁷⁵ Riskinsietokyky kartoitetaan sijoitussuunnitelmaa tehdessä, niin että asiakas valitsee erilaisista väittämistä ja kysymyksistä ne vastaukset, jotka vastaavat parhaiten hänen omia ajatuksiaan ja toiveitaan¹⁷⁶. Riskinsietokyvyn selvittäminen on yksi tärkeimmistä omaisuudenhoitajan velvollisuuksista. Kuitenkin kuten Hallipelto teokseensa toteaa; todellinen riskinsietokyky muodostuu vasta kokemuksen kautta, sitä on vaikea arvioida etukäteen koska sijoittaja ei tiedä miten kokee mahdolliset arvovaihtelut¹⁷⁷.

ESMA ohjeistaa riskinsietokykyä arvioitaessa selvittämään asiaa esimerkiksi graafisten skenaarioiden avulla sen sijaan, että asiakkaalta kysyttäisiin suoria kysymyksiä, kuten ymmärtääkö hän riskin ja tuoton tasapainon ja mitä riskin hajauttaminen tarkoittaa. Tuotteiden osalta tulisi myös selvittää mitkä tuotteet ovat asiakkaalle entuudestaan tuttuja ja kuinka pitkään ja usein hän on aiemmin tehnyt niihin sijoituksia, eikä ainoastaan kysymällä, onko hän riittävän kokenut sijoittamaan tähän rahoitusvälineeseen. Riskinotto-kykyä tulisi kartoittaa sen kautta kuinka paljon asiakas on valmis hyväksymään euroissa tai prosenteissa tappioita eikä ainoastaan kysymällä, onko hän sinut riskin kanssa?¹⁷⁸ Kuten sijoituspalveluyrityksen selonottovelvollisuuden yhteydessä todettiin, on tärkeää, että asiakas ymmärtää kokonaisriskit.

Sijoituspalveluyrityksen on ESMA:n ohjeistuksen mukaan arvioitava asiakkaan osaamista ja ymmärrystä. Heidän tulee arvioida ymmärtääkö asiakas käsitteenä sijoitusriskin sekä tuoton ja riskin tasapainon.¹⁷⁹ Sijoittajalla voi olla liian optimistinen käsitys tuotosta ja hän voi vähätellä tappion mahdollisuutta. Omaisuudenhoitajan on varmistettava

¹⁷⁴ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 12.

¹⁷⁵ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 21.

¹⁷⁶ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 45-47.

¹⁷⁷ Hallipelto, 2021, s. 225.

¹⁷⁸ ESMA, 2018, s. 14.

¹⁷⁹ ESMA, 2018, s. 9.

asiakkaan tuotto-odotusten realistisuus. Marja Luukkonen nostaa esille väitöskirjassaan, että riskiprofiili voi joskus muodostua väärenlaiseksi, jos asiakas ei vastaa totuudenmukaisesti selonottovelvollisuuden täyttämiseksi esitettyihin kysymyksiin tai luulee omaansa korkeamman riskinottokyvyn kuin mitä todellisuudessa omaa¹⁸⁰. Asiakkaan tulee noudattaa tiedonantovelvollisuuttaan oman etunsa vuoksi, jotta riskiprofiili muodostuu mahdollisimman todenmukaiseksi.

Sijoittajat voidaan jakaa riskinsietokyvyn mukaan, ja luokitteluita on erilaisia. Kallunki, Martikainen ja Niemelä jakavat teoksessaan sijoittajat neljään eri luokkaan: varovainen, maltillinen, tuotto ja rohkea. Varovainen nimensä mukaisesti haluaa pääoman säilyvän ja on näin valmis hyväksymään pienemmän tuotto-odotuksen. Maltillinen on valmis hyväksymään hieman suurempaa arvonvaihtelua saadakseen parempaa tuottoa. Tuotto sijoittaja hakee jo selkeästi parempaa tuottoa ja on valmis hyväksymään suurempaa riskiä eli arvonvaihtelua lyhyellä aikavälillä. Rohkea jo nimensä perusteella hakee korkeaa tuottoa eikä hätkähdä suuriakaan arvonvaihteluita ja pääoman pienentymistä.¹⁸¹ Sijoittajan tulisi aina hakea mahdollisimman hyvää hyötyä sijoituksestaan eli hyvää tuotto/riski -suhdetta¹⁸². Suhtautuminen riskiin ohjaa sijoittajan ajattelua ja se voi muuttua kokemuksen tai elämäntilanteen myötä¹⁸³.

APL:n käsittelemässä tapauksessa 90/03 on sijoittajalle haettu hyvää tuottoa aktiivisella ja jopa päiväkaupankäynnillä. Asiakas on kokenut, että omaisuudenhoitajan toimet ovat olleet sopimuksen vastaisia ja omaisuudenhoitaja on myynyt osakkeita tappiolla vain saadakseen palkkionsa. Asiakas oli kuitenkin hyväksynyt valitun sijoitusstrategian sopimusta tehdessään ja tavoitteena oli mahdollisimman suuri tuotto ja Nokian osakkeiden määrän kasvattaminen mahdollisimman suureksi. Asiakas oli siis ilmaissut sopimusta tehdessään olevansa valmis ottamaan riskiä saavuttaakseen korkean tuoton. APL katsoi,

¹⁸⁰ Luukkonen, 2018, s. 90.

¹⁸¹ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 22.

¹⁸² Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 23.

¹⁸³ Andersén, 2019, s. 52-53.

että omaisuudenhoitaja oli toiminut sopimuksen mukaisesti eikä suositellut korvaamaan asiakkaalle hänen vaatimaansa korvaussummaa.

Tapauksessa APL 16/2011 asiakas oli merkinnyt joukkovelkakirjalainaa, jossa liikkeeseenlaskijariskin lisäksi oli kannettavana sijoituskohteena olleiden yhtiöiden luottoriski. Laina menetti arvonsa luottovastuutapahtumien myötä ja asiakas sai vain sitä ennen tulleet tuotot. Asiakas reklamoi, ettei hän ollut saanut riittävästi tietoa tuotteesta ja tuote ei ollut hänen sijoitusprofiilinsa mukainen. Arvopaperilautakunta kuitenkin katsoi, että vaikka pankki oli täyttänyt tiedonantovelvollisuutensa, sijoituspäätös oli tehty heti neuvottelun päätteeksi, joten asiakkaalla oli liian lyhyt aika tutustua materiaaliin ja pohtia tuotteen riskiä ja sopivuutta. Sijoitussuunnitelmaa ei myöskään ollut tehty eli palveluntarjoajalla ei ollut tiedossa asiakkaan riskiprofiilia. Asiakkaan aiempaan sijoituskäyttäytymiseen verrattuna nyt tarjottu pääomaturvaamaton joukkolaina oli liian riskinen asiakkaalle. Lautakunta katsoi, että pankki oli antanut virheellisen sijoitusneuvon ja menetellyt hyvän tavan vastaisesti ja suositteli pankkia korvaamaan menetetyt 40 000 euroa. Vastaavanlaisia tapauksia löytyy muitakin eli omaisuudenhoitajan tulee ehdottomasti selvittää asiakkaan riskiprofiili, jotta asiakkaalle voidaan tarjota juuri hänelle sopivaa sijoitustuotetta.

Kysymysten ja kartoituksen myötä asiakkaalle muodostuu riskiprofiili. Riskiprofiili määrittelee sijoitusajan lisäksi mikä on osakkeiden ja korkosijoitusten suhde asiakkaan tulevassa sijoitussalkussa minkä omaisuudenhoitaja sitten muodostaa. Hajautukseen palataan tarkemmin luvussa 5.2.3.

Omaisuudenhoidossa asiakkaan sijoitussalkun tulisi olla hänen riskinkantokykynsä mukainen. Jos asiakkaan sijoitusaika ei ole kovin pitkä ja riskinottohalukkuus ja tappionsietokyky ovat matalia, tulee nämä huomioida omaisuudenhoitosopimuksessa.¹⁸⁴ Riskiprofiili voi myös vaikuttaa siihen, kuinka usein on hyvä päivittää ja tarkistaa, että asiakasta koskevat tiedot ovat ajan tasalla ja oikeita. Jos asiakkaan varoja on sijoitettu useisiin

¹⁸⁴ Turtiainen, 2018, s. 424.

riskipitoisiin tuotteisiin, todennäköisesti soveltuvuusvaatimusten mukaisten tietojen päivittäminen tulee tehdä useammin. Sijoituspalveluyrityksen tulee informoida asiakasta, jos riskiprofiili muuttuu asiakkaan antamien tietojen perusteella riskipitoisemmaksi tai maltillisemmaksi.¹⁸⁵

5.2.2 Ristiriidat riskiprofiilin ja oman näkemyksen kanssa

Mitä jos omat näkemykset tuotosta ja riskinottokyvystä ovat hyvin ristiriitaiset sijoitusneuvonnassa muodostuneen riskiprofiilin kanssa? Varsinkin aloittelevalla sijoittajalla voi olla hyvinkin korkea tuotto-odotus, mutta riskiprofiilia kartoitettaessa vastaukset viittaavatkin hyvin matalaan riskinottokykyyn. Sijoittaja haluaisi korkeaa tuottoa lähes riskittömästi, mikä ei ole realistinen ajatus. Sijoittajan tavoitteena voi olla 5 prosentin tuotto-odotus, mutta hän ei hyväksy suurta arvovaihtelua sijoituksessaan. Tällöin omaisuudenhoitajan on varmistuttava, että asiakas ymmärtää riskin ja tuoton välisen suhteen, jotta riskiprofiili muodostuu oikeaksi ja välttää myöhemmin mahdollisilta erimielisyyksiltä.

Riskiprofiilia kartoitettaessa sijoitusneuvonnassa voi eteen tulla myös tilanne, että asiakas kertoo haluavansa korkeaa tuottoa ja on valmis hyväksymään suuriakin arvovaihteluita sijoituksessaan. Kartoituksen vastausten perusteella asiakkaan profiiliksi tulee esimerkiksi tuottohakuinen. Kun tapaamisessa käydään tarkemmin läpi, minkälaista arvovaihtelua tuottohakuinen sijoitusprofiili voi sisältää etenkin lyhyellä aikavälillä, asiakas kokeekin, että tämä ei vastaa hänen riskinottohaluaan.¹⁸⁶

5.2.3 Hajauttaminen

Kun puhutaan sijoittamisesta, hyvin usein kuullaan sanonta: hajauttaminen, sijoittajan ainoa ilmainen lounas. Allokaatio tarkoittaa hajauttamista eri omaisuusluokkiin ja

¹⁸⁵ ESMA, 2018, s. 15-16.

¹⁸⁶ Ks. ESMA, 2018, s. 15.

hajauttamisen tarkoitus on riskin pienentäminen sijoitussalkussa. Eri omaisuuslajit käyttäytyvät eri lailla erilaisissa talouden tilanteissa. Omaisuuslajeja ovat mm. osakkeet, velkakirjat, asuntovarallisuus ja vaihtoehtoiset sijoituskohteet (esim. metsä, infrastruktuuri, pääomarahastot). Riskiprofiili määrittelee minkä verran salkkuun suositellaan esimerkiksi korko- ja osakesijoituksia.¹⁸⁷ Hajauttamisen perusajatus on, että eri sijoituskohteet käyttäytyvät markkinoilla eri lailla; kun toinen nousee toinen voi laskea. Toisen sijoituksen onnistuminen tasoittaa toista huomattavasti huonommin menestynyttä ja näin päästään kokonaisuudessaan hyvään tai ainakin kohtuulliseen tuottoon. Kokonaisuus siis ratkaisee, eikä yksittäiset sijoituskohteet.

Varovaisen sijoittajan varoja omaisuudenhoitaja sijoittajaa enemmän korkomarkkinoille, koska silloin riski on pienempi. Rohkean sijoittajan varoista taas suurempi osa sijoitetaan osakemarkkinoille. Varovainen sijoittaja hyväksyy näin pienemmän tuotto-odotuksen kuin rohkea sijoittaja. Tässä on kyseessä sijoituspolitiikkaan perustuva allokointi, joka luo peruspohjan hajauttamiselle eri omaisuuslajeihin.¹⁸⁸

Omaisuusluokkien lisäksi hajauttamista toteutetaan sijoittamalla eri toimialoille sekä maantieteellisesti hajauttaen. Hajautus ei toteudu ostettaessa esimerkiksi muutaman eri yhtiön osakkeita Helsingin pörssistä, koska sekä toimialahajautus että maantieteellinen hajautus jäisivät puutteellisiksi. Helsingin pörssin osuus maailman osakemarkkinoista on noin 0,3 prosenttia, joten 99,7 prosenttia muista osakemarkkinoista jäisi hyödyntämättä, jos sijoitukset olisivat ainoastaan Suomen osakemarkkinoilla. Pieni markkina myös sisältää perinteisesti suurempaa arvonvaihtelua. Tutkimuksen mukaan sijoittajilla on tapana suosia kotimaista markkinaa¹⁸⁹. Sijoitusten keskittyminen tiettyyn maahan tai toimialaan kuitenkin vältetään omaisuudenhoidossa, koska täyden valtakirjan salkunhoidossa omaisuudenhoitaja hoitaa asiakkaan puolesta hajautuksen.

¹⁸⁷ Ks. Hoppu, 2009, s. 61-62.

¹⁸⁸ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 27.

¹⁸⁹ Sammalisto & Asunmaa, 2021, s. 138.

Omaisuußenhoitaja lähtee hajauttamaan asiakkaan varoja riskiprofiilin mukaisesti. Tämän vuoksi on tärkeää, että riskiprofiili on kartoitettu kunnolla ja asiakas ymmärtää ja hyväksyy riskit sekä mahdolliset arvonvaihtelut. Riskiprofiilissa on tietyt liukumavarat eli talouden- ja markkinatilanteen mukaisesti voidaan painottaa tai keventää jotain tiettyä omaisuuslajia lyhytaikaisesti. Tällöin puhutaan taktisesta allokoinnista¹⁹⁰. Lähtökohta omaisuudenhoidossa on, että asiakkaan salkku on hajautettu hyvin. Asiakkaan kanssa on mahdollista sopia sijoitusstrategiasta missä hajautus ei ole riittävää, mutta silloin omaisuudenhoitajalla on velvollisuus huomauttaa asiakkaalle heikosta hajautuksesta aiheutuvasta lisäriskistä.¹⁹¹

Arvopaperilautakunta on ratkaisussaan 2/15 käsitellyt asiakkaan reklamaatiota liittyen salkun riskitasoon sekä siihen onko palveluntarjoaja hoitanut täyden valtakirjan omaisuudenhoidossa ollutta varallisuutta asianmukaisesti. Kyseessä on ollut 71-vuotias riskiprofiililtaan varovainen/matalariskinen asiakas, joka on tavoitellut vain hieman tilikorkoa parempaa tuottoa. Hänen oma ajatuksensa sijoituskohteesta on ollut korkorahasto. Asiakkaan varoista 25 prosenttia oli sijoitettu pieneen ja nuoreen kiinteistörahastoon minkä sisällä hajautus oli vielä heikkoa. Rahastossa olevilla kiinteistöillä oli käytännössä vain yksi vuokralainen. Arvopaperilautakunta suositteli, että sijoituspalveluyritys korvaa tappion vahingonkorvauksena. Perusteluna oli, ettei ei-ammattimaiselle asiakkaalle tulisi suositella noin heikosti hajautettua rahastoa, koska hajauttaminen on ”riskienhallinnan selkäranka”. Asiakkaalle ei ollut myöskään kerrottu heikosta hajautuksesta kiinteistörahaston sisällä.

Ajallinen hajauttaminen tarkoittaa, että sijoitukset tehdään pienemmissä erissä esimerkiksi 6 kuukauden aikana. Tarkoituksena on välttää riskiä tehdä kaikki ostot korkeimpaan hintaan. Ajallinen hajauttaminen tarkoittaa kuitenkin päätöstä siitä, että osa varoista seisoo tilillä ilman tuottoa, kun kuitenkin on mahdollista, että osakekurssi nousee koko ajan ja kerralla sijoittamalla varoille olisi saanut tuottoa. Ajalliselle hajauttamiselle on

¹⁹⁰ Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 27-28.

¹⁹¹ Turtiainen, 2018, s. 424.

perusteet etenkin silloin kun osakkeen arvostustaso on korkealla¹⁹² ja asiakkaan varat sijoitetaan pääasiallisesti osakemarkkinoille.

Hajautuksella haetaan osakesalkun riskin pienentämistä, mutta kokonaan salkun riskiä ei hajautuksella pysty poistamaan. Sijoituskohteiden lukumäärää kasvattamalla riski pienee vain tiettyyn pisteeseen saakka, mutta tämän jälkeen sijoituskohteiden lisääminen ei enää pienennä riskiä. Riskiä mikä on mahdollista poistaa hajauttamalla, kutsutaan epäsystemaattiseksi riskiksi eli osakekohtaiseksi riskiksi. Riskiä mitä hajautuksella ei voi poistaa kutsutaan systemaattiseksi riskiksi eli markkinariskiksi. Osakekohtaiseen riskiin kuuluvat esimerkiksi liiketoiminta- ja toimialariski. Markkinariskejä taas ovat finanssikriisit, koronnostot, poliittiset riskit sekä taloussuhdanteiden muutokset.¹⁹³ Tällä hetkellä Ukrainan sota on esimerkki markkinariskistä.

5.3 Vastuullinen sijoittaminen

Sijoittajan tavoitteena voi olla sijoituskohteiden vastuullisuus. Mitä vastuullisuus sitten tarkoittaa sijoittamisessa? Nykyisin sijoittajat miettivät enenevässä määrin sijoitustensa vaikutuksia yhteiskuntaan¹⁹⁴. Vastuullinen sijoittaminen sijoitusstrategiana kasvaa merkittävästi¹⁹⁵. Vastuullisuus ei ole pelkästään arvokysymys, vaan siihen vaikuttavat myös tavoiteltu tuottotaso sekä toimintaympäristö. Vastuullinen sijoittaminen eroaa eettisestä sijoittamisesta niin, että eettisessä sijoittamisessa arvot menevät tuottotavoitteen edelle.¹⁹⁶ Vastuullisuus liitetään helposti vain ympäristöasioihin, mutta se merkitsee myös muita yhteiskunnallisia vaikuttamisen mahdollisuuksia. Puhutaan ESG:stä (Environmental, Social, Governance) eli ympäristö, yhteiskunta ja hyvä hallintotapa¹⁹⁷. Ympäristöön liittyviä toimia ovat mm. ilmastonmuutoksen ehkäiseminen, energiatehokkuus,

¹⁹² Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, s. 37-38.

¹⁹³ Ks. Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, s. 35.

¹⁹⁴ Hallipelto, 2021, s. 224.

¹⁹⁵ Silvola & Landau, 2019, s. 25.

¹⁹⁶ Hyske, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, s. 46-48.

¹⁹⁷ Hyske, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, s. 17.

ympäristöohjelmat sekä erilaiset standardit. Sosiaaliseen vastuuseen kuuluvat ihmisoi-
keudet, henkilöstöpolitiikka sekä lasten ja työntekijöiden oikeudet. Hyvään hallintota-
paan sisältyy yritysten vastuuhenkilöiden palkkiot ja yleisesti palkkiojärjestelmät sekä
lahjonnan ja korruption ehkäiseminen. Yritysten vastuullisuusraportoinnista sijoittaja voi
esimerkiksi selvittää ovatko yrityksen päästöt vähentyneet vai kasvaneet.¹⁹⁸

Vastuullisessa sijoittamisessa huomioidaan ESG-asiat, tuotto sekä riski tasapainoisesti eli
ne tukevat toinen toisiaan eikä mitään tule painottaa liikaa. Vastuullinen sijoittaminen ei
tarkoita, että tuotosta pitäisi tinkiä vastuullisuuden vuoksi. Pikemminkin haetaan parem-
paa tuotto/riski -suhdetta vastuullisuuden kautta.¹⁹⁹ Vastuullinen sijoittaminen on siis
riskienhallintaa²⁰⁰.

Sijoittajan tavoitteen ollessa vastuullinen sijoittaminen hänen kannattaa selvittää miten
vastuullisuus toteutuu palveluntarjoajan tarjoamissa sijoitustuotteissa. Omaisuudenhoi-
tajan kanssa on siis erittäin tärkeää käydä keskustelua, miten vastuullisuus on konkreet-
tisesti toteutettu, kun on tarkoitus sijoittaa vastuullisiin tuotteisiin. Vastuullisuutta voi-
daan toteuttaa esimerkiksi vaikuttamalla sijoituskohteisiin omistuksen kautta ja käymällä
vuoropuhelua yrityksen kanssa.

Pohtiessa hajauttamista ja vastuullista sijoittamista, niin esimerkiksi täysin hiilineutraalin
salkun saaminen omaisuudenhoidossa voi olla haasteellista tai jopa mahdotonta. Yritys-
ten toiminta saattaa muuttua ja jos asiakkaan varoja on sijoitettu rahastoihin, ei omai-
sudenhoitaja pysty tähän välittömästi reagoimaan.²⁰¹ Omaisuudenhoitajan tulee huo-
mioida asiakkaan tavoite vastuullisista sijoituskohteista, mutta hajautus sekä muut ele-
mentit tulee myös ottaa huomioon. Sijoittajan tulisi olla valmis kompromisseihin sen
suhteen, miten omaisuudenhoitaja pystyy huomioimaan ja toteuttamaan vastuullisuutta

¹⁹⁸ Hallipelto, 2021, s. 336.

¹⁹⁹ Hyske, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, s. 22-23.

²⁰⁰ Silvola & Landau, 2019, s. 23. Ks. myös Hallipelto, 2021, s. 225.

²⁰¹ Hyske, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, s. 307-308.

sijoituspäätöksissään²⁰². Kuten Hallipelto toteaa teoksessaan, vastuullisen sijoitusstrategian tulee olla yhdenmukainen yleisen sijoitusstrategian kanssa²⁰³.

Vastuullisuuden rikkominen voi aiheuttaa merkittävän hyvän maineen menetyksen sekä kurssilaskun. Esimerkiksi Volkswagenin päästöhuijaus vuonna 2015 romahdutti yhtiön osakkeen kurssin ja aiheutti yhtiölle taloudellisia haasteita. Tällaisen tapahtuman jälkeen kestää pitkään saada sijoittajien luottamus takaisin.

5.4 Päätöksentekoon vaikuttavat seikat

Kauppan toteutumiseen sijoituspalveluyrityksen kanssa vaikuttaa moni asia. Kuten muutenkin sopimussuhteissa luottamus kauppakumppaniin on tärkeä seikka. Sijoituspalvelun ostamisessa ja omaisuudenhoitosopimuksen syntymisessä on tärkeää, että luottamus syntyy sekä palveluntarjoajaan että heidän tuotteisiinsa. Pienet seikat, kuten toimittajien sijainti sekä ympäristö vaikuttavat luottamuksen syntyyn, vaikka ne kuulostavat pieniltä asioilta. Varsinkin aloittelevalla sijoittajalla on usein tärkeää, että hän näkee sijoitustuotteen historiallisen tuoton, vaikka se ei kerro tulevasta mitään. Hyvä historiallinen menestys kuitenkin syventää luottamusta.²⁰⁴

Lainsäädäntö edellyttää asiakkaan tavoitteiden, riskin ja sijoituskokemuksen kartoittamista. Nämä ovat tärkeitä asioita myös päätöksenteon kannalta.²⁰⁵ Asiakkaalle on merkityksellistä, että hänen tavoitteensa kuullaan ja palveluntarjoaja on aidosti kiinnostunut hänen tarpeistaan. Jos asiakas kokee, että hänelle myydään puoliväkisin jotain tuotetta tai omaisuudenhoitosopimusta, ei keskinäistä luottamusta synny, kaupat jäävät todennäköisesti tekemättä ja mahdollisesti asiakassuhde päättyy tai ei ala lainkaan.

²⁰² Hyrske, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, s. 322.

²⁰³ Hallipelto, 2021, s. 224.

²⁰⁴ Andersén, 2019, s. 48-49.

²⁰⁵ Andersén, 2019, s. 49.

Asiakaskokemuksen kannalta on merkityksellistä, miten lakisäätteiset vaateet täytetään. Jos asiakas kokee, että häntä ei kuunnella vaan mennään tuote edellä, luottamus jää syntymättä.

Omaisuudenhoitajan tiedonantovelvollisuus tulee pääsääntöisesti toteutua ennen sijoituspäätöksentekoa. Tämän velvollisuuden ajatuksena on auttaa asiakasta tekemään rationaalinen päätös.²⁰⁶ Varainhoitajan tietotaidolla on myös merkitystä päätöksentekoprosessissa. Osaaminen ei ole pelkästään tutkintoja, vaan myös mm. hinnoittelu ja muut oleelliset tiedot on osattava tuoda selkeästi ja ymmärrettävällä tavalla esille, jotta asiakas pystyy tekemään päätöksiä.²⁰⁷

²⁰⁶ Salo, 2016, s. 194.

²⁰⁷ Andersén, 2019, s. 49.

6 Yhteenveto, päätelmät ja mahdolliset jatkotutkimusaiheet

Omaisuudenhoidon sijoitusneuvonta koostuu monesta elementistä ja siihen vaikuttavat useat lait ja määräykset. Sääntely on tullut pitkälti EU-tasolta, ja MiFID II -direktiivillä on merkittävä vaikutus omaisuudenhoidon sijoitusneuvontaan. Sääntelyn muuttuminen ja hajanaisuus aiheuttaa haasteita ja kuluja sijoituspalveluyrityksille.

Omaisuudenhoidon sopimuksen sisältöön tulee kiinnittää huomioita ja sen tulee olla mahdollisimman yksityiskohtainen, mutta kuitenkin selkeä, jotta mahdollisilta erimielisyyksiltä vältyttäisiin asiakkaan ja omaisuudenhoitajan välillä. Erimielisyyttä asiakkaan kanssa on tullut esimerkiksi tuottotasosta²⁰⁸, asiantuntemuksesta²⁰⁹ ja sijoitusstrategiasta²¹⁰. Kuten Hallipelto toteaa teoksessaan, täyden valtakirjan salkunhoidossa omaisuudenhoitaja tekee osto- ja myyntipäätökset asiakkaalta kysymättä, mutta sopimuksen mukaisesti²¹¹. Asiakkaan on tämä ymmärrettävä ja siksi paneuduttava sopimuksen tekoon kertomalla tavoitteistaan ja riskinsietokyvystään eli täytettävä omat velvollisuutensa. Omaisuudenhoitajan tulee taas noudattaa hänelle asetettuja menettelytapoja. Näistä tärkeimmät ovat selonotto- ja tiedonantovelvollisuus.

Omaisuudenhoitajan on selonottovelvollisuutta täyttäessään tunnettava asiakas ja hänen tavoitteensa, jotta asiakkaan etu voidaan huomioida palvelua tarjottaessa. Selonottovelvollisuuteen kuuluu soveltuvuusarvioinnin tekeminen MiFID II -direktiivin mukaisesti. Tarjotessa omaisuudenhoitoa asiakkaalle omaisuudenhoitajan tulee selvittää asiakkaan kokemus ja tietämys sijoittamisesta sekä hänen taloudellinen tilanteensa ja sijoitustavoitteensa.

Asiakkaan sijoitustavoitteet ja suhtautuminen riskiin tulee selvittää riskiprofiilia kartoitettaessa. Riskinsietokykyyn vaikuttavat yksilölliset ominaisuudet kuten

²⁰⁸ APL 143/04.

²⁰⁹ APL 423/2009.

²¹⁰ APL 90/03.

²¹¹ Hallipelto, 2021, s. 234.

varallisuustilanne, ikä, koulutustaso mutta myös psykologiset ominaisuudet. Jokainen asiakas kokee ja kestää mahdolliset arvonvaihtelut eri tavalla. Omaisuudenhoidossa asiakkaalla ei tarvitse olla niin yksityiskohtaista osaamista rahoitusvälineistä, koska omaisuudenhoitaja tekee sijoituspäätökset. Riskiprofiili tulee olla kuitenkin huolellisesti selvitetty, jotta omaisuudenhoitaja tietää millaisella riskitasolla ja sijoitusajalla asiakkaan varoja voidaan sijoittaa. Omaisuudenhoitajan tiedonantovelvollisuus on huomattavasti vahvempi kuin sijoittajan selonottovelvollisuus. Syynä tähän pidetään mm. informaation epätasapainoa, omaisuudenhoito on sopimusoikeudellisesti asiantuntijapalvelu.

Arvopaperilautakunnan ratkaisussa 12/14 esiintyy monta näkökulmaa liittyen omaisuudenhoitajan velvollisuuksiin. Tapauksessa asiakkaan omaisuudenhoidossa olevasta varallisuudesta 31,5 prosenttia oli sijoitettu pieneen ja nuoreen kiinteistörahastoon minkä sisällä hajautus on ollut erittäin heikkoa. Asiakkaan varat olivat tulleet asuntokaupasta ja niillä oli tarkoitus hankkia uusi asunto muutaman vuoden päästä eli pääomaa ei saisi menettää. Käsiteltäväksi tapauksessa tuli menettelyn asianmukaisuus, riskitaso ja hajautus sekä intressiristiriita. Tiedonantovelvollisuus ei ollut toteutunut aloitusvaiheessa, eikä silloin kun asiakas olisi halunnut lunastaa rahaston ja poiketa näin alun perin sovittu sijoitusstrategiasta. Arvopaperilautakunta suositteli palveluntarjoajaa korvaamaan yli 49 000 euron tappion. Vastaavanlaisia tapauksia on tullut useampia arvopaperi- ja sijoituslautakunnan käsiteltäväksi vuosien aikana, joten herää kysymys missä on epäonnistuttu? Onko omaisuudenhoitaja tarkoituksellisesti toiminut väärin? Onko kyseessä huolimattomuus tai välinpitämättömyys vai eikö asiakasta ole kuunneltu tarpeeksi? Vai onko mahdollista, että asiakas on antanut informaatiota puutteellisena tai jättänyt tustumatta esitettyyn materiaaliin? Olisiko asiakkaille syytä korostaa heidän velvollisuuksiaan?

FINE kertoo vuoden 2021 vuosikertomuksessaan sijoituksiin liittyvien yhteydenottojen vähentyneen viime vuosien aikana ja vuonna 2021 riitojen määrä jäi myös vähäiseksi. FINE:n ratkaisemista 793 riita-asiasta vain 2,5 prosenttia oli sijoituksiin liittyviä, muut

olivat vakuutusasioita.²¹² Tämän voisi päätellä kertovan siitä, että sääntely on tullut tummaksi sekä sijoituspalvelun tarjoajille että sijoittajille ja sääntelyä osataan toteuttaa ja tulkita oikein. Kuitenkin omaisuudenhoitopalveluita on koko ajan enemmän tarjolla ja niitä myös käytetään eli sijoitusaktiivisuus on kasvanut.

Finanssivalvonta tekee säännöllisesti teema-arviointeja arvioidakseen sijoituspalveluntarjoajien MiFID II -direktiivin edellyttämää soveltuvuusarviointivelvoitteen noudattamista ja selvittääkseen toteutuuko sääntelyn tavoittelema sijoittajansuoja. Viimeisimmän teema-arvion johtopäätöksistä ilmenee, että sijoituspalveluyritysten sisäisissä soveltuvuusarviointia koskevissa ohjeissa oli puutteita, eikä olemassa olleiden ohjeiden mukaisesti ole toimittu. Lisäksi sijoittajan sijoitustietämystä ja tappionsietokykyä ei ollut selvitetty riittävällä tasolla. Puutteita löytyi annetun sijoitusneuvon yksilöllisissä perusteluissa. Kritiikkiä sai myös sijoitustuotteen vaihtamisen perustelut sekä kulu-hyötyanalyysit. Uudempia MiFID II vaatimuksia oli noudatettu heikommin kuin aiempia jo tutumpia vaatimuksia. Sijoituspalveluyrityksissä oli eroavaisuutta asiakkaalta kerättävien tietojen laajuudessa. Puutteita löytyikin tietojen keräystavoissa sekä tietojen riittävydessä. Teema-arviossa ilmeni myös, että osa yhtiöistä selvittää asiakkaalta vain sijoituskokemuksen eikä lainkaan sijoitustietämystä.²¹³

Asiakkailta hankituissa tiedoissa löytyi puutteita teema-arvioinnissa. Tappionsietokykyä ei kaikki yhtiöt määrittäneet lainkaan ja osa taas on katsonut koko sijoitusvarallisuuden tappionsietokyvyksi ja näin se on hyvin korkea. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan asiakkaalta hankittujen tietojen määrä/laatu ei ollut riittävää sääntelyn osalta. Yksilölliset ominaisuudet kuten ikä tulisi huomioida sisäisissä toimintaohjeissa. Suurimmat puutteet olivat sijoituskokemuksen ja -tietämyksen sekä tappionsietokyvyn selvittämisessä. Pelkän sijoituskokemuksen perusteella ei voida arvioida asiakkaan sijoituskokemusta eli ne tulisi selvittää ja arvioida erikseen.²¹⁴

²¹² FINE 2022b, huom. myös sijoitusvakuutuksiin liittyvät riidat lasketaan nykyisin sijoitusasioihin.

²¹³ Finanssivalvonta, 2021b, s. 1-4.

²¹⁴ Finanssivalvonta, 2021b, s. 4-6.

Asiakkaiden yhteydenotot FINE:en ovat siis vähentyneet, mutta Finanssivalvonnan tekemissä arvioineissa on löytynyt puutteita. Toteutuvatko siis sijoituspalveluyrityksille säädettyt velvollisuudet käytännössä? Voisiko näistä tuloksista vetää johtopäätöksen, että vaikka reklamaatiokynnyksen ylittäviä sopimus- tai menettelytaparikkomuksia ei tapahdu enää aiemman kaltaisesti tai ne eivät ainakaan etene FINE:n käsittelyyn, sijoituspalveluyritysten toiminta ei ole kuitenkaan vielä kaikin puolin vaatimusten tasolla? ESMA antaa ohjeita MiFID II -direktiivin noudattamiseen, mutta koska ohjeet eivät voi olla yksityiskohtaisia, onko mahdollista, että niitä tulkitaan hieman eri lailla eri sijoituspalveluyrityksissä? Voivatko sijoituspalveluyrityksen resurssit vaikuttaa sisäisten ohjeiden laatimiseen ja valvontaan?

Jatkotutkimusta aiheesta voisi tehdä lähtemällä tutkimaan sijoitusneuvontaa ammattimaisen asiakkaan ja hyväksyttävän vastapuolen kannalta. Jatkotutkimusta voisi tehdä myös ottamalla tarkasteluun ainoastaan instituutiosijoittajat tai yritykset. Eroavaisuutta tällöin tulisi tähän tutkielmaan verrattuna esimerkiksi tiedonanto- ja selonottovelvollisuuksissa sekä sijoittajan suojassa.

Lähteet

- Andersén, A. (2021). *Digitaaliset rahoituspalvelut*. Alma Talent.
- Andersén, A. (2019). *Sijoituspalvelut, osto ja myynti*. Alma Talent.
- Cronstedt, C-W., Lepistö, J., Kuisma, N., Nenonen, N. (2021). *MiFID II and IDD and their effect on customer experience*. Hanken Svenska handelshögskolan. Noudettu 16.3.2022 osoitteesta <https://www.finanssiala.fi/wp-content/uploads/2021/07/MiFID-and-IDD-final-report-1.pdf>
- ESMA (2018). *Ohjeet MiFID II:n soveltuvuusvaatimuksista eräiltä osin*. Noudettu 24.2.2022 osoitteesta https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2021/esma35-43-1163_guidelines_on_certain_aspects_of_mifid_ii_suitability_requirements_fi.pdf?_t_id=bYY7dnqFfeu-Gp6YDtLPEA%3d%3d&_t_uuid=8CJNNmP8TYSVGQGR8%2bNfAw&_t_q=ohjeet+MiFID+soveltuvuusvaatimuksista+er%c3%a4ilt%c3%a4+osin&_t_tags=language%3afi%2csiteid%3ace6b98c1-4a74-4ed0-9567-14e6eb5f42b4%2candquerymatch&_t_hit.id=Finanssivalvonta_web_Models_Media_PdfFile/_208b7c27-935a-4f5b-9a5b-4f844178c114&_t_hit.pos=2
- ESMA (2016). *Ohjeet tietämyksen ja pätevyyden arviointiin*. Noudettu 24.2.2022 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_fi.pdf
- FINE (2013). *Vastuun rajankäyntiä – Sijoituspalveluiden vahingonkorvaustilanteet Arvopaperilautakunnassa*. Noudettu 9.5.2022 osoitteesta <https://www.fine.fi/media/julkaisut-2013/vastuun-rajankayntia-sijoituspalveluiden-vahingonkorvaustilanteet-arvopaperilautakunnassa.pdf>
- FINE (2022a). *Omaisuudenhoitopalvelut*. Noudettu 17.2.2022 osoitteesta <https://www.fine.fi/finanssitietoa/sijoitusasiat/omaisuudenhoitopalvelut.html>
- FINE (2022b). *Vuosikertomus 2021*. Noudettu 25.4.2022 osoitteesta <https://www.fine.fi/julkaisut/julkaisu/fine-vuosikertomus-2021.html>
- Finanssivalvonta (2021a). *Sijoituspalveluntarjoja koskeva MiFID II:n mukainen soveltu-*

vuusarviointi. Noudettu 21.2.2022 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2021/valvontakirje-yleinen-310821.pdf>

Finanssivalvonta (2021b). *Valvottavatiedote 14.9.2021 -40/2021. Sijoituspalveluntarjoajia koskeva MiFID II:n mukainen soveltuvuusarviointi*. Noudettu 18.4.2022 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2021/valvontakirje-yleinen-310821.pdf>

Finanssivalvonta (2020). *Sijoituspalveluyritykset*. Noudettu 17.2.2022 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/sijoituspalvelun-tarjoajat/>

Finanssivalvonta (2018). *Määräykset ja ohjeet 7/2018*. Noudettu 20.4.2022 osoitteesta https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/maaraysko-koelma/2018/07_2018/2018_07.m3

Finanssivalvonta (2017). *Lehdistötiedote 8.3.2017*. Noudettu 29.4.2022 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/lehdistotiedotteet/2017/finanssivalvonta-antanut-neljalle-yhtiolle-julkiset-varoitukset-ja-maarannyt-neljalle-yhtiolle-seuraamusmaksut/>

Hallipelto, A. (2021). *Talousosaaminen 2020-luvulla*. Tietosanoma.

Hirvonen, A. (2011). *Mitkä metodit? Opas oikeustieteelliseen metodologiaan*. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17.

Hoppu, K. (2009). *Sijoituspalvelusopimukset*. WSOYpro.

Husa, J., Mutanen, A., Pohjolainen, T. (2001). *Kirjoitetaan juridiikkaa*. Kauppakaari.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*. Alma Talent.

Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. (2020). *Miten sijoitan rahastoihin*. Alma Talent.

Luukkonen, M. (2018a). *Sijoittajan tietämisvelvollisuus – osa II*. Lakimies 3-4/2018, 387-411. Noudettu 26.4.2022 osoitteesta <https://www-edilex-fi.proxy.uwasa.fi/lakimies/188760004.pdf>

Luukkonen, M. (2018b). *Sijoittajan tietämisvelvollisuus – osa I*. Lakimies 2/2018, 200-226.

- Noudettu 26.4.2022 osoitteesta <https://www-edilex-fi.proxy.uwasa.fi/lakimies/186560003.pdf>
- Luukkonen, M. (2018c). *Sijoittajan velvollisuudet* [väitöskirja, Helsingin yliopisto]. Helda <http://urn.fi/URN:ISBN:978-951-51-4607-6>
- Mononen, M. (2001). *Sopimusoikeuden materiaalisuudesta* [väitöskirja, Helsingin yliopisto]. Helda. <http://urn.fi/URN:ISBN:952-10-0093-7>
- Nousiainen, S. & Sundberg, S. (2013). *Sijoituspalveluopas*. Finva.
- Oksaharju, J., & Salo-Lahti, M. (2020). *Sijoittajatyypin vaikutus sijoitusneuvontaan*. De-fensor Legis N:o 2/2020, 180-198.
- Peltonen, A. & Määttä, K. (2016). *Kuluttajansuoja-oikeus*. Alma Talent.
- Pesonen, M. (2013). *Sijoituspokkari, Säästäjästä sijoittajaksi*. Decendo Oy.
- Saarela, H. (2015). *Subjekttiivisten ominaisuuksien vaikutus sijoituskäyttäytymiseen*. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 1/2015, 118-121. Noudettu 25.4.2022 osoitteesta <https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2015/03/KAK12015saarela.pdf>
- Salo, M. (2016). *Sijoittamisen ohjaaminen; sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa*. Alma Talent.
- Sammalisto, S. & Asunmaa, A. (2021). *Viisas pääsee vähemmällä taloudessakin*. Kauppa kamari.
- Sijoitustieto (2022). *Varainhoito*. Noudettu 20.4.2022 osoitteesta <https://www.sijoitustieto.fi/varainhoito>
- Silvola, H. & Landau, T. (2019). *Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin*. Alma Talent.
- Tilastokeskus (2022). *Inflaatio helmikuussa 4,5 prosenttia*. Noudettu 23.3.2022 osoitteesta https://www.stat.fi/til/khi/2022/02/khi_2022_02_2022-03-14_tie_001_fi.html
- Turtiainen, M. (2018). *Sijoituspalvelut ja asiakas*. Alma Talent.

Oikeustapaussuettelo

Korkein oikeus

16.12.2015 taltio 2410	KKO:2015:93	s. 36
------------------------	-------------	-------

FINE/Arvopaperilautakunta

27.11.2002	APL 621/02	s. 37
13.5.2003	APL 1500/02	s. 18
17.6.2003	APL 1174/02	s. 38
2.9.2003	APL 1951/02	s. 17
30.10.2003	APL 1189/02	s. 16, 45
22.3.2004	APL 90/03	s. 20, 55, 64
20.6.2005	APL 143/04	s. 19, 64
13.6.2011	APL 16/11	s. 56
31.8.2011	APL 423/09	s. 19, 64
24.5.2012	APL 20/12	s. 44
14.4.2015	APL 11/14	s. 39
11.6.2015	APL 12/14	s. 65
28.9.2015	APL 2/15	s. 59
5.6.2018	FINE-009307	s. 38
15.28.2019	FINE-016298	s. 35