



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Jonna Korvala

Tiedonantovelvollisuus robosijoitusneuvonnassa

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

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Jonna Korvala		
Tutkielman nimi:	Tiedonantovelvollisuus robosijoitusneuvonnassa		
Tutkinto:	Kauppatieteiden maisteri		
Oppiaine:	Talousoikeus		
Työn ohjaaja:	Marika Salo-Lahti		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	75

TIIVISTELMÄ:

Finanssitekniikka kehitty nopeasti ja perinteisten sijoitusneuvojen lisäksi markkinoilla on osittain, tai kokonaan automatisoituja robosijoitusneuvoja. Teknologian hyödyntäminen sijoitusneuvontapalveluissa tuo mukanaan uusia mahdollisuuksia ja etuja, kuten kustannustehokkuutta ja palveluiden saavutettavuutta, mutta samalla käyttöön liittyy haasteita. Automatisoitu neuvontaprosessi muuttaa perinteisiä sijoitusneuvonnan käytäntöjä ja roboneuvonta haastaa nykyistä sääntelyrakennetta, jota ei ole rakennettu digitaalisen toimintamallien pohjalta. Roboneuvonnan tekninen luonne herättää myös vastuun jakoon ja sääntelyn valvontaan liittyviä kysymyksiä. Tutkielma automaation vaikutuksesta sijoitusmaailmaan ja sijoittajansuojaan on siksi hyvin ajankohtainen.

Tiedonantovelvollisuuden tavoitteena on turvata sijoittajan päätöksenteko ja varmistaa, että asiakkaalla on oikea ja riittävä tieto perusteltujen sijoituspäätösten tekemiseen. Tutkielma vastaa siihen, miten tiedonantovelvollisuus toteutuu roboneuvonnassa. Tavoitteena on systematisoida voimassa olevaa sääntelyä ja etenkin rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (MiFID II) soveltamista roboneuvontapalveluissa. Sääntelyn systematisoinnilla arvioidaan, miten automatisoidut palvelut sopivat nykyiseen sääntelykehikkoon ja mitä haasteita nousee sääntelyn soveltamisessa käytäntöön.

Tutkielma on oikeusdogmaattinen, eli lainopillinen tutkimus. Aineistona käytetään EU-säädöksiä, kansallista lainsäädäntöä ja rahoitusalan valvontaviranomaisten, kuten Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) ja Suomen Finanssivalvonnan (Fiva) julkaisuja sekä ohjeistuksia. Sääntelyn lisäksi lähteinä hyödynnetään sijoitusneuvontaan liittyvää oikeuskirjallisuutta ja tutkimusartikkeleita.

Teknologianeutraali sääntely asettaa palveluntarjoajille samat velvoitteet riippumatta siitä, annetaanko sijoitusneuvontaa ihmisen vai automatisoidun palvelun toimesta. Roboneuvonta muuttaa kuitenkin olennaisesti sijoitusneuvonnan ja tiedonvälityksen muotoa, minkä vuosi palveluntarjoajien on huomioitava automatisoinnin seurauksena syntyneet uudet tiedontarpeet. Sijoittajille on esimerkiksi kerrottava ymmärrettävästi algoritmien toimintalogiikasta ja siitä, millä perusteella algoritmit muodostavat sijoitussuosituksia. Algoritmien läpinäkyvyys, tiedon selkeys ja vastaanottajan kyky ymmärtää informaatio nousevat siten keskeiseen rooliin. Haasteena on usein tiedon suuri määrä ja hajanaisuus, sekä sijoittajien vaihteleva talouslukutaito, minkä vuoksi pelkkä tiedonantovelvoitteiden muodollinen täyttäminen ei riitä. Jotta tieto olisi aidosti ymmärrettävää, sen esitystapaan ja muotoiluun on kiinnitettävä erityistä huomiota esimerkiksi legal designin avulla. Teknologian hyödyntäminen on merkittävä keino tehostaa ja selkeyttää tiedonantovelvoitteiden toteuttamista roboneuvonnassa.

AVAINSANAT: robosijoitusneuvonta, MIFID II-direktiivi, tiedonantovelvollisuus, sijoittajansuoja, sijoitusneuvonta

Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Tutkimuksen tausta	8
1.2	Tutkimustehtävä ja keskeiset tutkimuskysymykset	10
1.3	Tutkimusmetodi ja aineisto	11
1.4	Tutkimuksen rakenne ja rajaus	13
2	Perinteinen sijoitusneuvonta ja robosijoitusneuvonta	16
2.1	Sijoitusneuvonnan määritelmä	16
2.2	Robosijoitusneuvonta teknologisenä ilmiönä	18
2.2.1	Terminologia	18
2.2.2	Robosijoitusneuvonnan määritelmä ja toimintaperiaate	19
2.2.3	Robosijoitusneuvonnan hyödyt ja haasteet	21
3	Robosijoitusneuvonnan oikeudellinen viitekehys	26
3.1	EU-sääntely ja kestävyyttä koskevat tiedonantovelvoitteet	29
3.2	MiFID II-direktiivin tiedonantovelvoitteet	33
3.2.1	Tiedot sijoituspalveluista ja sijoitusstrategioista	34
3.2.2	Tiedot kustannuksista, riskeistä ja mahdollisista eturistiriidoista	36
4	Tiedonantovelvollisuuden toteuttaminen robosijoitusneuvonnassa ja toimet läpinäkyvyyden vahvistamiseksi	39
4.1	Osapuolten roolit tiedonantovelvollisuuden toteuttamisessa	40
4.2	Haasteet sääntelyn käytännön soveltamisessa	43
4.3	Sijoittajaprofiilin ja sijoitustuotteiden vaikutus tiedonantovelvollisuuteen	48
4.4	Palveluntarjoajan kehittämistoimet läpinäkyvyyden lisäämiseksi	54
5	Johtopäätökset ja yhteenveto	61
	Lähteet	68

Lyhenteet

APL	Arvopaperilautakunta
EBA	Euroopan pankkiviranomainen (European Banking Authority)
ESAt	Euroopan valvontaviranomaiset (European Banking Authority, European Securities and Markets Authority & European Insurance and Occupational Pensions Authority)
ESMA	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities and Markets Authority)
EU	Euroopan unioni
Fiva	Suomen Finanssivalvonta
ks.	Katso
PAI	Pääasialliset haitalliset kestävyysvaikutukset (Principal Adverse Impacts)
RTS	SFDR:n tekniset sääntelystandardit (Regulatory Technical Standards)
Sipal	Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747

Säädösluettelo

Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä	28.12.2017/2017
MiFID II-direktiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta
MiFID II-delegoitu asetus	(EU) 2017/565, annettu 25 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta
MiFID II-muutosdirektiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2024/790, annettu 28 päivänä helmikuuta 2024, rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta
MiFIR-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta

SFDR-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla
SFDR RTS-delegoitu asetus	Komission delegoitu asetus (EU) 2022/1288, annettu 6 päivänä huhtikuuta 2022, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2019/2088 täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla, joissa täsmennetään ”ei merkittävää haittaa” -periaatteeseen liittyvien tietojen sisällön ja esitystavan yksityiskohdat, kestävyysindikaattoreihin ja haitallisiin kestävyysvaikutuksiin liittyvien tietojen sisältö, menetelmät ja esitystapa sekä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien ja kestävien sijoitustavoitteiden edistämiseen liittyvien tietojen sisältö ja esitystapa ennen sopimuksen tekemistä annettavissa asiakirjoissa, verkkosivustoilla ja määräaikaikatsauksissa
Sijoituspalvelulaki	14.12.2012/747
Taksonomia-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävä sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta

1 Johdanto

Finanssialalla perinteisten sijoituspalveluiden rinnalle on tullut automatisoituja sijoitusneuvontapalveluita, eli roboneuvoja. Roboneuvonnan tarjoaminen ja sen suosion kasvu muuttaa finanssimarkkinoita maailmanlaajuisesti, koska roboneuvojen automatisaatio tarjoaa edullisen ja helposti saatavilla olevan vaihtoehdon perinteiselle sijoitusneuvonnalle.¹ Kansainvälisesti ensimmäiset roboneuvojat lanseerattiin jo vuonna 2008², mutta Suomen markkinoille ne saapuivat vasta vuonna 2016³. Yhdysvaltoja pidetään roboneuvonnan keskeisenä markkinapaikkana, mutta roboneuvojen käyttö on yhä laajemmin lisääntynyt myös Euroopassa, erityisesti perinteisten finanssialan toimijoiden keskuudessa⁴.

Verrattuna perinteiseen sijoitusneuvontaan, jossa sijoitusneuvoja antaa toinen ihminen, roboneuvontaa tarjotaan digitaalisella alustalla ja sijoitusneuvot perustuvat laskennallisiin malleihin, eli algoritmeihin. Käytännössä palvelu toimii siten, että asiakkaalta kerätään kyselylomakkeen avulla ennalta määritetyt tiedot ja algoritmi määrittää sijoittajan profiilin perusteella asiakkaalle sopivia sijoitustuotteita. Sijoitusneuvontaprosessi etenee näin ollen kokonaan automatisoidusti, yleensä ilman yhteydenottoa ihmisneuvojaan. Osa roboneuvontapalveluista on kuitenkin toteutettu niin sanottuna hybridimallina, jolloin sijoittaja voi olla tarvittaessa yhteydessä ihmisneuvojaan.⁵

Roboneuvonta ja teknologian hyödyntäminen sijoitusneuvontapalveluissa tuovat mukanaan uusia mahdollisuuksia ja etuja, kuten kustannustehokkuutta ja palveluiden saavutettavuutta ⁶ . Samalla roboneuvonta herättää kuitenkin kysymyksiä

¹ Abraham ja muut, 2019, s. 2.

² Filipsson, 2024.

³ Erola, 2016.

⁴ Abraham ja muut, 2019, s. 1.

⁵ Steennot, 2021, s. 262, 265.

⁶ Steennot, 2021, s. 2.

sijoittajansuojaan liittyen, erityisesti algoritmien käytön ja ihmiskontaktin puutteen vuoksi. Sen vuoksi on tarpeen tarkastella, miten voimassa oleva sääntely vastaa uutta teknologista toimintaympäristöä, koska roboneuvonta eroaa ominaisuuksiltaan perinteisestä sijoitusneuvonnasta.

1.1 Tutkimuksen tausta

Tässä tutkielmassa tarkastelun kohteeksi on valittu sijoitusneuvontaan liittyvät tiedonantovelvoitteet ja miten roboneuvonta soveltuu nykyiseen sääntelykehykseen. Tiedonantovelvoitteet ovat keskeinen osa sijoittajansuojaa, joiden tavoitteena on varmistaa, että sijoittaja saa palveluntarjoajalta oleelliset tiedot perusteltujen sijoituspäätöksien tekemiseen⁷. Tiedonantovelvoitteet ovat näin ollen merkittävä tutkimuskohde, sillä ne vaikuttavat suoraan sijoittajan päätöksentekoon. Roboneuvonnassa tiedonantovelvoitteiden tarkastelu nousee erityiseen rooliin, sillä roboneuvonnassa henkilökohtainen kontakti sijoittajan ja sijoitusneuvojan välillä puuttuu useimmissa tapauksissa kokonaan⁸. Tämän vuoksi on oleellista tarkastella miten algoritmien käyttö, ja ihmiskontaktin puute vaikuttavat tiedonantovelvollisuuksien toteuttamiseen.

Roboneuvontaan ei ole olemassa omaa erityislainsäädäntöään, vaan siihen sovelletaan jo voimassa olevaa sääntelyä, joka on luotu perinteisen neuvonnan toimintamallien mukaisesti⁹. Näin ollen tutkielmassa systematisoidaan nykyistä sääntelyrakennetta ja tarkastellaan millaisia edellytyksiä etenkin MiFID II-direktiivi (2014/65/EU)¹⁰ asettaa tiedonantovelvollisuudesta. Erityislainsäädännön puute on tämän tutkielman näkökulmasta olennainen, sillä se nostaa esille kysymyksiä, millä tavalla jo voimassa

⁷ Steennot, 2021, s. 273.

⁸ Zunzunegui, 2020, s. 20.

⁹ Steennot, 2021, s. 268-269; Maume, 2021, s. 22-23.

¹⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta.

olevia velvoitteita sovelletaan roboneuvonnassa ja miten roboneuvonnan toimintamalli sopii osaksi nykyistä sääntelykehikkoa. Oikeudellisen analyysin perusteella tutkielmassa nostetaan esille havaintoja, mitä mahdollisia haasteita lain käytännön soveltamisessa ilmenee ja millä konkreettisilla keinoilla palveluntarjoajat voivat toteuttaa tiedonantovelvollisuutta tehokkaasti ja läpinäkyvästi digitaalisessa ympäristössä.

Edellä todetun perusteella aihe on oikeudellisesta näkökulmasta keskeinen, sillä roboneuvonnan erityispiirteet voivat haastaa nykyistä sääntelyrakennetta ja sen tekninen luonne herättää myös vastuunjakoon ja sääntelyn valvontaan liittyviä kysymyksiä. Aiheen merkityksellisyyttä vahvistaa havainnot siitä, että voimassa olevan lainsäädännön soveltaminen roboneuvontaan on katsottu olevan toisinaan epäselvää ja tulkinnanvaraista ¹¹ . Roboneuvonnan tarkastelu sijoittajansuojan ja tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta lisää ymmärrystä siitä, miten sääntelyn tavoitteet ja lainmukaisuus toteutetaan algoritmipohjaisessa palvelussa.

Myös läpinäkyvyyden tarkastelu nousee keskeiseen rooliin roboneuvonnassa, koska algoritmeja kuvataan usein ”mustana laatikkona”. Tällä tarkoitetaan niiden monimutkaista toimintalogiikkaa, joka tekee toiminnan ymmärrettävästä kuvaamisesta haastavaa.¹² Tutkimalla palvelun läpinäkyvyyteen liittyviä kysymyksiä, voidaan arvioida, miten sijoittajille saadaan välitettyä tarpeellisesti tietoa algoritmien toiminnasta, jotta sijoittajat voivat ymmärtää saamansa suositukset ja niiden perusteet. Tässä tutkielmassa huomioita kiinnitetään erityisesti tiedon selkeyteen liittyviin vaatimuksiin ja informaation ymmärrettävyyteen. Lisäksi on huomionarvoista, että sijoittajansuojan ja kaupankäynnin avoimuuden voidaan katsoa olevan yksi koko finanssialan sääntelyn pääperiaatteista¹³, mikä osaltaan korostaa läpinäkyvyyden tarkastelun merkitystä.

¹¹ Maume, 2021, s. 21-22; Zunzunegui, 2020, s. 25-26.

¹² Maume, 2021, s. 30.

¹³ Fiva, 2024b.

Aiheen ajankohtaisuutta tukevat myös tilastot siitä, että sijoittaminen on tänä päivänä yleisempää kuin koskaan aikaisemmin. Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2023 yli kolmannes suomalaisista omisti sijoitusrahastoja, pörssiosakkeita tai näitä molempia. Lisäksi suomalaisten sijoittajien lukumäärä on kasvanut kymmenessä vuodessa noin kymmenen prosenttiyksikköä¹⁴ ja nuoret, alle 30-vuotiaat sijoittajat ovat entistä innokkaampia ja kiinnostuneempia sijoittamisesta¹⁵. Sijoittajia on suomen markkinoilla näiden tilastojen perusteella enemmän kuin koskaan aikaisemmin. Sijoittajien määrän kasvu tukee tarvetta arvioida, miten nykyinen sääntely turvaa sijoittajien asemaa myös digitaalisessa toimintaympäristössä.

1.2 Tutkimustehtävä ja keskeiset tutkimuskysymykset

Tämän tutkielman tehtävänä on systematisoida sijoitusneuvontaa koskevaa sääntelyä ja erityisesti MiFID II-direktiivin soveltamista roboneuvontapalveluissa. Oikeudellisessa analyysissä tarkastellaan EU-tasoisista sääntelyä ja täydentävää kansallista lainsäädäntöä. Oikeudellista analyysiä ja tutkimuksen pääteemaa syventää vastuunjako koskeva tarkastelu. Tutkielma jäsentää, mistä eri elementeistä tiedonantovelvollisuus koostuu ja miten palveluntarjoajat toteuttavat roboneuvonnassa sijoittajansuojaan liittyviä velvoitteita, jotta sijoittajalla on tarvittava informaatio sijoituspäätöksen tekemiseen.

Sääntelyn systematisoinnilla voidaan tarkastella, miten automatisoitu sijoitusneuvonta sopii nykyiseen sääntelyjärjestelmään, jota ei ole rakennettu digitaalisten toimintamallien pohjalta¹⁶. Erityistä huomiota kiinnitetään siihen, miten tietoa välitetään selkeästi ja ymmärrettävästi, jotta asiakas ymmärtää sijoituspäätöksiensä taustat ja pystyy arvioimaan siihen liittyvät riskit. Sääntelyn rakenteen hahmottamisen lisäksi analysoidaan lain soveltamista käytännön tilanteisiin roboneuvonnassa.

¹⁴ Suomen virallinen tilasto SVT, 2024.

¹⁵ Lehto, 2021.

¹⁶ Maume, 2021. s. 22-23.

Tarkoituksena on nostaa esiin mahdollisia haasteita, joita palveluntarjoajat, tai valvontaviranomaiset kohtaavat tiedonantovelvoitteiden toteuttamisessa.

Analyysin tavoitteena on tuoda esille kehittämistoimia, joilla palveluntarjoajat voivat lisätä toiminnan läpinäkyvyyttä ja tukea asiakkaan ymmärrystä tiedon vastaanottajana. Lisäksi arvioidaan, miten palveluntarjoajat voivat ennakoida ja hallita epäselvyyksiä informaation välittämisessä ja sen ansiosta vahvistaa sijoittajien luottamusta roboneuvontapalveluihin. Tutkielma ei näin ollen ainoastaan kuvaa sääntelyn nykytilaa, vaan tarjoaa sen ohella välineitä käytännön soveltamisen kehittämiseksi.

Tutkimuksen tavoitteen saavuttamiseksi päätutkimuskysymys on: Miten tiedonantovelvollisuutta toteutetaan roboneuvonnassa voimassa olevan sääntelyn mukaisesti? Pääkysymystä tarkentavat alatutkimuskysymykset ovat:

- Miten roboneuvonnan erityispiirteet vaikuttavat sijoittajansuojaan ja tiedonantovelvollisuuden toteuttamiseen?
- Miten roboneuvonnan läpinäkyvyyttä voidaan parantaa tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta?

1.3 Tutkimusmetodi ja aineisto

Tutkielma toteutetaan oikeusdogmaattisena eli lainopillisena tutkimuksena. Lainopillisen tutkimuksen avulla tarkastellaan, miten voimassa oleva sääntely ja valvontaviranomaiset ohjaavat roboneuvontapalveluiden käyttöä ja mitä velvoitteita palveluntarjoajalla on sijoittajansuojan ja tiedonantovelvollisuuden toteutumiseksi. Lainopillinen tutkimusmenetelmä on perusteltu valinta tähän tutkielmaan, koska tutkielmassa analysoidaan miten voimassa olevat lait ja ohjeistukset sopivat roboneuvontaan ja vastaavasti, missä kohdissa sääntely ei välttämättä kata roboneuvonnan erityispiirteitä. Sääntelyn systematisointi ja analysointi ovat keskeisessä osassa tätä tutkielmaa, sillä tavoitteena on hahmottaa roboneuvonnan nykyinen

oikeustila ja lain käytännön soveltamista automaattiseen sijoitusneuvontaan. Tutkimuskysymyksiin vastataan näin ollen systematisoimalla ja tulkitsemalla oikeuslähteitä, mikä kuuluu lainopin keskeisiin tehtäviin¹⁷.

Tutkielma toteutetaan ensisijaisesti lainopillisella menetelmällä, mutta tutkimuksessa on myös oikeuspoliittisia piirteitä. Oikeuspoliittiselle tutkimukselle on ominaista sen käytännönläheisyys ja merkityksellisyys yhteiskunnassa, mikä näkyy tässä tutkielmassa arvioitaessa sääntelyn sopivuutta ja soveltamiskelpoisuutta roboneuvontaan. Oikeuspoliittisessa tutkimuksessa voidaan katsoa vastattavan kysymykseen, toimiiko laki yhteiskunnassa kuten sen on tarkoitus.¹⁸ Joten oikeuspoliittinen näkökulma sekoittuu tässä työssä lainoppiin niiltä osin, kun pyritään tunnistamaan, onko sääntelyssä tulkinnanvaraisuuksia, tai aukkoja ja täyttääkö nykyinen lainsäädäntö sijoittajansuojan tavoitteen.

Tutkielman ensisijaisena aineistona käytetään voimassa olevia EU-säädöksiä, erityisesti MiFID II-direktiiviä ja sen kansallista täytäntöönpanoa. Tämä jaottelu on oleellista, jotta ymmärretään roboneuvontaan liittyvä oikeudellinen viitekehys ja mitä velvoitteita siihen liittyy EU-tasolla ja miten EU:n säädöksiä sovelletaan Suomessa. Tutkielmassa hyödynnetään esimerkinomaisesti KKO:n oikeuskäytäntöä ja Arvopaperilautakunnan ratkaisusuosituksia havainnollistamaan sijoitusneuvontaa koskevien velvoitteiden tulkintaa. Lisäksi aineistona käytetään rahoitusalan valvontaviranomaisten, kuten ESMAn ja Fivan julkaisuja sekä ohjeistuksia.

Tämän tutkielman kannalta on oleellista tarkastella aihetta myös roboneuvonnan toiminnan tasolla. Valvontaviranomaisten käyttäminen lähdeaineistona auttaa ymmärtämään, mitä laissa sanotaan ja miten lakia noudatetaan käytännössä. ESMAn ja Fivan tehtäviin finanssialalla kuuluu varmistaa, että finanssialan toimijat noudattavat lakia ja määräyksiä, jotta rahoitusmarkkinoiden toiminta pysyy avoimena ja

¹⁷ ks. Miettinen, 2016, s. 114; Rautiainen ja muut, 2023, luku 3.2.

¹⁸ Kaijus, 2011, s. 86-87.

tehokkaana ¹⁹. Oikeuslähteiden tueksi ja teoreettisen pohjan luomiseksi lähteinä hyödynnetään sijoitusneuvontaan liittyvää oikeuskirjallisuutta ja tutkimusartikkeleita. Kirjallisuus ja tutkimusartikkelit tuovat näkökulmaa, miten roboneuvonnan sääntelyä toteutetaan käytännössä.

Tutkielmassa on hyödynnetty tekoälyä (ChatGPT, versiot GPT-4 ja 5) kirjoittamisen apuvälineenä. Tekoälyä on käytetty käännöstyöhön, tekstin rakenteen ja sisällön jäsentelemisessä, sekä osana aineiston keruuta. Kaikki tekoälyn antamat ehdotukset on arvioitu kriittisesti ja työkalun ehdottamat lähdeaineistot on tarkistettu huolellisesti. Tutkielman teksti, analyysi ja johtopäätökset on tuotettu tekijän itsensä toimesta, eikä tekoäly ole luonut tutkimuksen sisältöä.

1.4 Tutkimuksen rakenne ja rajaus

Tutkielman teoriaosuus alkaa luvusta kaksi, jossa esitellään tutkielman kannalta olennaiset käsitteet. Ensiksi määritellään sijoitusneuvonta ilman erottelua perinteisen ja roboneuvonnan välillä. Tämän jälkeen avataan roboneuvonnan määritelmä ja esitellään roboneuvonnan keskeinen terminologia. Lisäksi avataan roboneuvonnan hyötyjä ja haasteita palveluntarjoajan ja sijoittajan näkökulmasta. Tutkielma rajautuu pääsääntöisesti roboneuvontaan ja sen erityispiirteisiin, vaikka roboneuvontaa verrataan tutkielman eri vaiheissa perinteiseen sijoitusneuvontaan ja nostetaan esille mahdollisia eroavaisuuksia. Tutkielmasta on rajattu pois roboneuvojen teknisien ominaisuuksien tarkempi analyysi, kuten ohjelmistojen datan käsittelyyn liittyvät mallit. Teknisiä ominaisuuksia, kuten algoritmien toimintaperiaatteita käsitellään vain oleellisilta osin roboneuvonnan toiminnan ymmärtämiseksi.

¹⁹ ESMA, 2025; Fiva, 2025a.

Luvussa kolme käsitellään roboneuvonnan oikeudellista viitekehystä ja tarkastellaan roboneuvonnan nykyistä oikeustilaa. Tarkoituksena on luoda kokonaiskuva sääntelykehikosta, jota sovelletaan roboneuvontaan. Oikeudellinen analyysi rakentuu siten, että aluksi tarkastellaan kansallista sääntelyä ja sen nykytilaa. Kansallisen sääntelyn jälkeen siirrytään EU-tason sääntelyyn ja erityisesti MiFID II-direktiiviin, joka määrittää sijoituspalveluntarjoajille yhdenmukaisen velvoitteet koko EU:ssa²⁰. Tämä rakenne on oikeusjärjestyksen hierarkian kannalta looginen, koska EU-tasoinen sääntely määrittää ne velvoitteet ja tavoitteet, joita Suomen lainsäädännön täytyy noudattaa.²¹ Tämä rakenne mahdollistaa sen, että kansallinen sääntely voidaan hahmottaa osana laajempaa EU-tason sääntelyä.

Tutkielman aiheeksi on valittu palveluntarjoajan velvoitteista tiedonantovelvollisuus, joka rajaa tarkastelun erityisesti MiFID II-direktiiviin ja sitä täydentävien asetusten arviointiin. Tässä tutkielmassa ei tarkastella laajemmin muita sijoittajansuojaan liittyviä velvoitteita, vaan niiden käsittely rajoittuu siihen, miten ne vaikuttavat sijoituspalveluntarjoajan tiedonantovelvollisuuteen. Näkökulmana säilyy siten palveluntarjoajan tiedonantovelvollisuus. Tämän tutkielman ulkopuolelle on rajattu muiden maiden, kuten Yhdysvaltojen sääntely koskien roboneuvontaa. Tutkielma keskittyy EU:n sisällä toimivien sijoituspalveluyritysten toimintaan ja laajempi lainsäädännön tarkastelu ei ole tämän tutkielman kannalta olennaista.

Oikeudellisen analyysin jälkeen siirrytään lukuun neljä, jossa tarkastellaan tiedonantovelvollisuuden toteuttamista käytännössä ja arvioidaan, mitä mahdollisia haasteita roboneuvonnan erityispiirteet luovat tiedonantovelvollisuuden toteuttamiseen. Tarkastelussa keskitytään siihen, onko tämänhetkisessä oikeustilassa mahdollisia tulkinnanvaraisuuksia tai aukkoja, esimerkiksi roboneuvonnan teknisen toteutuksen vuoksi. Haasteiden esiin nostamisen jälkeen käsitellään kehittämistarpeita,

²⁰ Fiva, 2024b.

²¹ Niemivuo, 2020, s. 83.

eli millä konkreettisilla tavoilla palveluntarjoajat voivat tehostaa tiedonantovelvoitteiden toteuttamista ja parantaa tiedon läpinäkyvyyttä.

Haasteiden ja kehittämistarpeiden lisäksi luvussa neljä tarkastellaan tekijöitä, jotka vaikuttavat sijoittajan tiedon ymmärtämiseen ja olennaisia seikkoja, milloin tiedonantovelvollisuus korostuu. Erityisesti arvioidaan, miten sijoittajan ominaisuudet ja erilaiset sijoitustuotteet vaikuttavat sijoitusneuvontaan. Luku on rakennettu käytännönläheisestä näkökulmasta, jota korostaa ratkaisukäytäntöjen esiin tuominen sekä viranomaisten käytännön ohjeiden tarkastelu. Lisäksi samassa luvussa käsitellään, miten osapuolten roolit vaikuttavat tiedonantovelvollisuuden toteuttamiseen ja vastuun jakautumiseen. Käytännön tarkastelun jälkeen tutkielma etenee viimeiseen lukuun, eli johtopäätöksiin ja yhteenvedoon, sekä jatkotutkimusaiheisiin.

2 Perinteinen sijoitusneuvonta ja robosijoitusneuvonta

2.1 Sijoitusneuvonnan määritelmä

Sijoitusneuvonta lukeutuu osaksi sijoituspalveluja ja sijoituspalveluiden toimintaa sääntelee Suomessa sijoituspalvelulaki (747/2012)²². Sijoituspalvelulakia sovelletaan sen 1:1 momentin mukaan kaikkeen ”liiketoimintaan, jossa tarjotaan sijoituspalvelua tai harjoitetaan sijoitustoimintaa”, ja sijoituspalveluita ei saa lähtökohtaisesti tarjota ilman erikseen haettavaa toimilupaa²³.

Sijoitusneuvontaa määriteltäessä täytyy erottaa yksilöllinen, toimiluvan vaativa sijoitusneuvonta yleisesti jaetusta sijoitussuosituksesta²⁴. Jaottelu sijoitusneuvonnan ja sijoitussuosituksen välillä on olennainen, koska yleiset sijoitussuositukset eivät kuulu sijoituspalvelulain sääntelyn piiriin, sillä sijoitusneuvonnaksi lukeutuu vain asiakkaalle yksilöllisesti annettu suositus (Sipal 15:5). MiFID-II direktiivin määritelmän mukaisesti sijoitusneuvonta on: ”joko asiakkaan pyynnöstä tai sijoituspalveluyrityksen aloitteesta tapahtuvaa yksilöllisten suositusten antamista asiakkaalle yhdestä tai useammasta rahoitusvälineisiin liittyvästä liiketoimesta”²⁵.

Käytännössä yksilöllisellä sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan sellaisia neuvoja, jotka ovat räätälöity kyseessä olevan sijoittajan olosuhteisiin sopiviksi, tai jos sijoittaja kokee sijoitusneuvonnan perustuneen hänen henkilökohtaiseen tilanteeseensa.²⁶ ESMAn mukaan sijoitusneuvonta sopii parhaiten sijoittajille, jotka haluavat itse tehdä omat

²² Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747.

²³ Fiva, 2024a.

²⁴ Salo, 2016, s. 173.

²⁵ Salo, 2016, s. 22-23.

²⁶ Fiva, 2024a.

sijoituspäätöksensä, mutta kokevat tarvitsevansa henkilökohtaista tukea, tai asiantuntijan apua²⁷.

Sijoitusneuvonnassa palveluntarjoajan tulee hankkia tarvittavat tiedot asiakkaasta ennen sijoitusneuvojen antamista, jota kutsutaan soveltuvuusarvioksi²⁸. Tarvittaviin tietoihin lukeutuu sijoittajan taloudellinen tilanne ja kokemus tarjottavasta sijoituspalvelusta, tai kyseisestä rahoitusvälineestä. Palveluntarjoajan tulee lisäksi selvittää asiakkaan sijoitustavoitteet, joihin lukeutuu keskeisenä osana sijoittajan riskinsietokyvyn arviointi.²⁹ ESMA korostaa, että sijoitusneuvontaa tarjoavalle yritykselle on erityisen tärkeää antaa oikeat ja ajantasaiset tiedot, jotta palveluntarjoaja ymmärtää sijoittajan yksilölliset tarpeet ja olosuhteet. Tietojen ja asiakkaan vastausten perusteella sijoitusneuvontaa voidaan antaa yksilön tavoitteiden ja taloudellisen tilanteen mukaisesti. Näin varmistetaan, että asiakkaalle esitettävät sijoitussuositukset ovat hänen riskinsietokykyynsä soveltuvia ja perusteltuja.³⁰

Toisin kuin sijoitusneuvonta, joka on suunnattu räätälöidysti yksityiselle sijoittajalle, sijoitussuositukset ovat sen sijaan suunnattu laajemmalle yleisölle. Sijoitusneuvonnan luonne on näin ollen sopimukseen perustuva, kun taas sijoitussuositukset voidaan katsoa olevan yleisempää sijoittamisen ohjaamista. Sijoitussuosituksilla tarkoitetaan käytännössä yleisön saataville jaettuja sijoitusstrategiasuosituksia, tai ehdotuksia. Sijoitussuositukset voivat koskea yhtä tai useampaa rahoitusvälinettä, tai liikkeeseenlaskijaa. Lisäksi suosituksiin lukeutuvat arviot rahoitusvälineiden nykyisestä, tai tulevasta arvosta.³¹

²⁷ ESMA, 2012, s. 2-3.

²⁸ ESMA, 2012, s. 3.

²⁹ Salo, 2016, s. 23.

³⁰ ESMA, 2012, s. 2-3.

³¹ Salo, 2016, s. 22-24.

2.2 Robosijoitusneuvonta teknologisenä ilmiönä

Roboneuvonta voidaan määritellä verkossa tarjottavana automatisoituna, tai osittain automatisoituna sijoitusneuvontapalveluna. Osittain automatisoidulla palvelulla tarkoitetaan sitä, että roboneuvonnassa ihmiskontaktia käytetään vain vähän, tai ei lainkaan. Roboneuvonta on siten ennalta määrätty ohjelmisto, jonka kanssa asiakas asioi. Tässä vaiheessa on kuitenkin olennaista hahmottaa, että roboneuvoja ei omaa oikeushenkilöllisyyttä, eikä se siten voi olla osapuolena sijoituspalvelusopimuksessa. Kaikki sääntely kohdistuu näin ollen sijoituspalveluyritykseen, eikä itse ohjelmistoon, roboneuvojaan.³²

Tämän tutkielman kannalta on keskeistä tarkastella omassa alaluvussa roboneuvontaan liittyvää terminologiaa, koska roboneuvonnasta puhutaan eri aineistoissa useilla eri nimityksillä. Eri nimitykset saattavat antaa vaikutelman, että kyseessä on sama toiminta, vaikka käytännössä termit voivat viitata eri toimintatapoihin. Tämän vuoksi on perusteltua käydä läpi mitä termejä käytetään tässä tutkielmassa, jotta käsitteellinen viitekehys on selkeä ja johdonmukainen.

2.2.1 Terminologia

Tässä tutkielmassa robosijoitusneuvonta on lyhennetty termiksi roboneuvonta, jolla viitataan pelkkään ohjelmistotyökaluun ja termeillä sijoituspalveluyritys, tai sijoituspalveluntarjoaja viitataan sijoitusneuvontaa tarjoavaan yritykseen. Kirjallisuudessa termiä roboneuvonta voidaan käyttää rinnakkain termin digitaalinen sijoitusneuvonta kanssa. Digitaalinen sijoitusneuvonta voi kuitenkin ESMAn määritelmän mukaan sisältää automatisoidun, tai puoliautomatisoidun sijoitusneuvonnan lisäksi

³² Maume, 2021, s. 10.

myös salkunhoitopalveluja³³. Edellä mainitulla automatisoidulla salkunhoitopalvelulla, eli digitaalisella varainhoidolla tarkoitetaan tyypillisesti verkossa, tai applikaatiossa käytettävää varainhoitopalvelua, joka mahdollistaa sijoittajan salkun rakentamisen, hallinnoinnin ja seurannan automatisoidusti³⁴. Selkeyden vuoksi tässä tutkielmassa käytetään roboneuvonta termiä digitaalisen sijoitusneuvonnan sijaan, koska salkunhoitopalvelut rajautuvat tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

Roboneuvonnan englanninkielinen vastine on robo-advisory. Robo-advisorista puhutaan usein myös englanninkielisillä termeillä automated financial advice tai digitised advice. Kansainväliseen tutkielma-aineistoon perehtyessä kävi ilmi, että robo-advisory on ikään kuin kattotermi, joka voi viitata pelkkään sijoitusneuvontaan tai laajemmin automatisoituun varainhoitoon³⁵. Tässä tutkielmassa käytetään kuitenkin johdonmukaisesti suomenkielistä termiä roboneuvonta, jotta käsitteellinen selkeys säilyy ja englanninkielisiä termejä ei käytetä myöhemmässä vaiheessa.

2.2.2 Robosijoitusneuvonnan määritelmä ja toimintaperiaate

Roboneuvontaa voidaan tarjota sijoituspalveluyrityksen alustan kautta, jossa sijoittaja tekee roboneuvojan suositusten pohjalta sijoituspäätöksen. Käytännössä roboneuvoja on ohjelmisto, jonka kanssa sijoittaja asioi, vaikka se muistuttaa prosessiltaan vahvasti ihmissijoitusneuvojan antamaa sijoitusneuvontaa.³⁶ Yksinkertaisuudessaan roboneuvonnan toimintaperiaate on kartoittaa sijoittajan henkilökohtainen sijoittajaprofiili kysymysten avulla, joiden perusteella ennalta määritetty laskennallinen malli suosittelee asiakkaalle sopivia sijoitustuotteita³⁷. Roboneuvontapalveluja tarjotaan usein niin sanottuna hybridimallina, jossa neuvonta sisältää jonkin verran ihmiskontaktia.

³³ ESMA, 2023d, s. 5.

³⁴ Sijoittaja.fi, 2017; OINDEX, 2025.

³⁵ ks. Maume, 2021, s. 10-11.

³⁶ Maume, 2021, s. 12.

³⁷ Salo-Lahti, 2022, s. 672.

Tämä voi tapahtua esimerkiksi sellaisessa tilanteessa, jossa sijoittaja tarvitsee lisätietoa ja silloin ihmisneuvoja voi tarjota lisäpalveluita, kuten täydentää roboneuvojan antamia suosituksia. On kuitenkin huomioitava, että mikäli sijoittaja saa tai pyytää varsinaista sijoitusneuvontaa, kyseessä ei ole enää roboneuvonta vaan perinteinen sijoitusneuvonta.³⁸

Roboneuvontaan liitetään usein harhaanjohtavasti termi ”tekoäly”. Tekoälyn määritelmään sisältyy kuitenkin sen kyky oppia ilman erillistä ohjelmointia, sekä tehdä itse päätöksiä. Roboneuvonta toimii kuitenkin tekoälyn sijaan ennalta määriteltyjen sääntöjen mukaisesti ja ytimessä toimii ohjelmoidut algoritmit.³⁹ Käytännön esimerkkinä voidaan tarkastella pitkään toiminutta yhdysvaltalaisista Charles Schwab -rahoituspalveluyritystä, joka keskittyy roboneuvonnan markkinoinnissaan välttämään väärinkäsityksiä tekoälyn käytöstä. Esimerkiksi ohjevideollaan ”*What is a Robo-Advisor?*” painotetaan, että nimestään huolimatta roboneuvonta ei tosiasiallisesti ole robotti, sillä algoritmit ovat kehitetty ihmissijoitusneuvojen asiantuntemuksen pohjalta.⁴⁰

Roboneuvontaprosessi itsessään etenee vaiheittain ja ensimmäisenä sijoittajalta kerätään ennalta määritetyt tiedot, joihin lukeutuu sijoittajan kokemus ja taloustilanne, sekä asiakkaan riskinsietokyky.⁴¹ Sijoittajaprofiilin analysointi sisältää myös kysymyksiä esimerkiksi sijoittamisen tarkoituksesta ja aikajänteestä. Tietojen perusteella sijoitusneuvoja voidaan antaa eri tavoitteita varten, kuten eläkkeelle säästämiseen, suurten kulujen kattamiseen, tai puskurirahaston kartoittamiseen. Kysely sisältää usein myös mittareita, joilla selvitetään muun muassa, miten asiakas reagoi markkinoiden muutoksiin. Tietojen perusteella algoritmit tuottavat asiakkaalle sopivia sijoitustuotteita vertaamalla asiakkaan riski- ja tavoitetietoja eri sijoitusten riskiin ja tuottoon, jonka

³⁸ Maume, 2021, s. 12.

³⁹ Maume, 2021, s. 17-18.

⁴⁰ Charles Schwab, 2024, What is a Robo-Advisor?

⁴¹ Maume, 2021, s. 17.

jälkeen ohjelmisto poimii tietoihin soveltuvan yhdistelmän. Seuraavaksi ohjelmisto muuntaa tiedot sijoitussuosituksiksi.⁴²

Roboneuvonta perustuu näin ollen etukäteen määriteltyihin ja koodattuihin algoritmeihin, joiden pitää tuottaa sama tulos samoilla syötetyillä tiedoilla. Sijoitussuositusten täytyy sen vuoksi olla ennustettavissa, sillä samanlaiseen sijoittajaprofiiliin kuuluvien asiakkaiden tulee saada ohjelmistolta samanlaisia suosituksia. Algoritmien toiminnan ymmärtäminen on sijoittajan näkökulmasta olennaista, koska se kertoo asiakkaalle, millä logiikalla sijoitussuosituksiset muodostuvat ja miten roboneuvonta tosiasiasa toimii.⁴³

Puhuttaessa roboneuvonnasta on keskeistä hahmottaa ihmisen rooli roboneuvonnan taustalla. Ihmisillä on neuvonnan automaatiosta huolimatta merkittävä rooli palvelun sisäisessä toiminnassa. Sijoitusneuvojat ”kouluttavat” algoritmia ja huolehtivat, että roboneuvojat soveltavat annettuja sääntöjä ja periaatteita halutulla tavalla. Algoritmin kouluttaminen on kuitenkin erotettava niistä tilanteista, joissa sijoitusneuvojat käyttävät ohjelmistoja vain omiin sisäisiin tarkoituksiin. Sillä joskus ohjelmistoja käytetään esimerkiksi suorittamaan toimeksiantoja automaattisesti algoritmin pohjalta. Erottavana tekijänä on kuitenkin se, että näissä tapauksissa automaatiota ei käytetä asiakkaan ja yrityksen välillä, vaan ohjelmisto toimii ikään kuin pelkkänä taustatyökaluna.⁴⁴

2.2.3 Robosijoitusneuvonnan hyödyt ja haasteet

Roboneuvonta tarjoaa monia etuja verrattuna perinteiseen, ihmisten välillä käytävään sijoitusneuvontaan ja yksi merkittävä etu on sen helppo saavutettavuus. Sijoittajat voivat hyödyntää roboneuvontaa lähes mistä ja milloin vain, koska neuvonta tapahtuu verkon

⁴² Abraham ja muut, 2018, s. 1-2.

⁴³ Maume, 2021, s. 17.

⁴⁴ Maume, 2021, s. 12.

välityksellä. Helpon saavutettavuuden ansiosta asiakkaan ei tarvitse varata erikseen aikaa neuvontapalveluille, tai käydä fyysisesti keskustelemassa sijoitusneuvojan kanssa.⁴⁵ Roboneuvonta voi helpon saatavuuden lisäksi tarjota mahdollisuuden aloittaa sijoittaminen pienemmällä pääomalla, tai vähäisellä kokemuksella finanssimarkkinoista. Tämä käy ilmi myös roboneuvontapalveluja tarjoavan keskeisen toimijan Schwabin markkinoinnista, jossa roboneuvonta tuodaan esiin helppokäyttöisenä palveluna, joka soveltuu laajalle joukolle erilaisia sijoittajia.⁴⁶

Toinen merkittävä etu on roboneuvonnan kustannustehokkuus, sillä se sisältää perinteiseen sijoitusneuvontaan verrattuna usein vähemmän kuluja palveluntarjoajalle ja sijoittajalle. Kustannustehokkuus syntyy siitä, että automatisoitu järjestelmä yksinkertaistaa asiakkaan tietojen keräys- ja analysointiprosessia, mikä vähentää manuaalisen työn tarvetta sijoituspalveluyritykseltä. Algoritmit pystyvät käsittelemään suuren määrän tietoa nopeasti ja johdonmukaisesti ja voivat tuottaa henkilökohtaisia suosituksia lähes reaaliajassa. Sen ansiosta roboneuvontaa voidaan tarjota massana alhaisilla kustannuksilla.⁴⁷ Kustannustehokkuutta lisää se, että roboneuvonta voi vähentää yrityksen kiinteitä kustannuksia, joita perinteisessä sijoitusneuvonnassa muodostuu esimerkiksi sijoitusneuvojien palkoista ja fyysisten toimistojen ylläpidosta. Lisäksi kustannustehokkaampi toiminta mahdollistaa usein vähimmäissijoitusvaatimusten alentamista, ja roboneuvojat voivat myös periä alhaisempia palkkioita verrattuna ihmisneuvojiin.⁴⁸

Kolmantena hyötynä voidaan nostaa esiin roboneuvojilta puuttuvat inhimilliset ominaisuudet, kuten tunteiden ilmaisu ja ennakoasenteet⁴⁹. Perinteisessä sijoitusneuvonnassa suosituksia voivat ohjata subjektiiviset arviot ja tiettyjen tuotteiden suosiminen. Lisäksi ihmisneuvojien saamalla palkkioilla, tai muilla eduilla voi olla

⁴⁵ Abraham ja muut, 2019, s. 2.

⁴⁶ Charles Schwab, 2024, What is a Robo-Advisor?

⁴⁷ Zunzunegui, 2020, s. 6.

⁴⁸ Abraham ja muut, 2019, s 2-3.

⁴⁹ ESMA, 2015, kohta 20.

taipumus ohjata suosituksia taloudellisen edun suuntaan asiakkaan edun kustannuksella, mikä synnyttää eturistiriitoja. Automaation käyttäminen sijoitusneuvonnassa voi vähentää näiden eturistiriitojen syntymistä ja mahdollisia käyttäytymisvinoumia.⁵⁰ Siirtämällä datan analysointi algoritmeille, jotka muodostavat suositukset ilman inhimillisiä ominaisuuksia, voidaan minimoida sijoitusneuvojan henkilökohtaiset intressit⁵¹.

On kuitenkin huomioitava, että MiFID II-direktiivin artikla 24 on tiukentanut sijoituspalveluyritysten vastaanottamien palkkioiden sääntelyä. Tiukennus voi näin ollen vähentää rahallisten etujen aiheuttamia eturistiriitoja perinteisenkin neuvonnan osalta, sillä artiklan 8 kohta rajoittaa sijoituspalveluyrityksien ja sijoitusneuvojien kolmannen osapuolten tarjoamia etuja, kuten välityspalkkioita. MiFID II-direktiivi ei kuitenkaan aseta yleistä kieltoa kolmansien osapuolten tarjoamille eduille, mutta artiklan rajoituksia sovelletaan palvelun luonteen mukaan⁵².

Tiukentuneesta sääntelystä huolimatta roboneuvonnassa voi silti esiintyä palkkioihin liittymättömiä käyttäytymisvinoumia, koska algoritmit ovat ohjelmoitu ihmisten toimesta. Suositeltujen tuotteiden valikoimiin voi sen seurauksena syntyä vinoumia tietoisesti, tai tiedostamatta algoritmin ohjelmoinnin aikana. Sijoitusneuvojat saattavat keskittyä tiettyihin tuotteisiin, esimerkiksi sen kotimaisuuden perusteella. On kuitenkin nostettu esiin, että riskeistä huolimatta roboneuvojien käyttö voi edistää parempaa sijoitusten hajautusta ja pääsääntöisesti vähentää erilaisten käyttäytymisvinoumien sisältymistä sijoitussuosituksiin.⁵³

Roboneuvonnan haasteeksi nousee vinoumien lisäksi ESMAN huomio siitä, että roboneuvojilla ei ole kykyä arvioida ja käyttää harkintaa, milloin asiakkaalta olisi tarpeen

⁵⁰ Better Finance, 2022, s. 21-22.

⁵¹ Abraham ja muut, 2019, s. 3.

⁵² Maume, 2021, 36-37.

⁵³ Abraham ja muut, 2019, s. 3-4.

kysyä lisätietoa ⁵⁴. Roboneuvojan rajallinen kyky arvioida sijoittajan antamaa puutteellista tietoa herättää kysymyksen, miten asiakkaalle välitetään tietoa roboneuvonnan toiminnasta, jotta hän ymmärtää tietojen oikeellisuuden merkityksen. Lisäksi tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta on olennaista pohtia, miten varmistetaan, että asiakkaalle esitetyt kysymykset ovat tarpeeksi ymmärrettäviä epäselvyyksien välttämiseksi. Sillä roboneuvonnassa käytettävät ”one-size-fits-all” -lomakkeet aiheuttavat haasteita. Kyseiset vakiomuotoiset kyselylomakkeet voivat heikentää sijoittajan yksilöllisen tilanteen kartoittamista, koska tiedon keräämisestä jää pois kokonaan tarkentavat kysymykset, joita ihmisneuvojat voivat esittää. Tällöin ongelmaksi muodostuu asiakkaan kokonaisvaltaisen tilanteen hahmottaminen, koska roboneuvoja toimii annettujen ohjeiden mukaisesti ilman ihmisen perspektiiviä.⁵⁵

Lomakkeiden lisäksi tunnistettuna ongelmana voidaan pitää asiakkaan puutteellista ymmärrystä algoritmin toiminnasta. Tiedon puute voi sijoittajan ja palveluntarjoajan välillä kasvaa suuremmaksi kuin perinteisessä sijoitusneuvontatilanteessa, jossa asiakas voisi esimerkiksi esittää lisäkysymyksiä sijoitusneuvojalle ja perehtyä niiden avulla suositusten perusteisiin.⁵⁶ Lisäksi algoritmien toiminnan läpinäkymättömyys voi vaikeuttaa asiakkaiden mahdollisuuksia havaita sen tekemiä virheitä, joka vaikeuttaa osaltaan sijoittajan oikeussuojaa.⁵⁷ Havainnot herättävät kysymyksiä, tunnistaako asiakas, kuka on vastuussa ohjelmiston sijoitussuosituksista ja millä keinoilla voidaan parantaa asiakkaan ymmärrystä algoritmien toiminnasta.

Viimeisenä haasteena voidaan nostaa esiin algoritmien mahdolliset virheet ja markkinoiden vääristymät. Algoritmien virheet, tai vanhentunut ohjelmointi voi johtaa tilanteeseen, jossa useiden sijoittajien varat ohjautuisivat sopimattomiin sijoituskohteisiin. Joka puolestaan voi aiheuttaa epätasapainoa markkinoilla. Toisaalta, vaikka algoritmi ei tekisi virheitä, useiden roboneuvojen samankaltaisiksi ohjelmoidut

⁵⁴ ESMA, 2015, kohta 20.

⁵⁵ Abraham ja muut, 2019, s. 3.

⁵⁶ Maume, 2021, s. 11.

⁵⁷ Maume, 2021, s. 30-31.

suositukset voivat johtaa laumakäyttäytymiseen markkinoilla ja siten vaikuttaa markkinoiden vakauteen. Tästä näkökulmasta huolimatta on todettu, että tällä hetkellä roboneuvojen antamat neuvot vaihtelevat huomattavasti ja hajauttaminen estää siten markkinaepätasapainon syntymistä.⁵⁸

Yhteenvetona voidaan todeta, että roboneuvonta tarjoaa merkittäviä etuja, kuten sen helppo saavutettavuus, kustannustehokkuus ja ennakoasenteiden puuttuminen. Samaan aikaan roboneuvonnan käyttö nostaa esiin uusia haasteita ja oikeudellisia kysymyksiä tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta. Edellä mainittujen seikkojen perusteella on selvää, että roboneuvoja ei kykene tulkitsemaan sijoitusneuvontatilannetta samalla tavalla kuin perinteinen sijoitusneuvoja. Tämä nostaa esiin tutkielman kannalta keskeisen kysymyksen siitä, miten varmistetaan, että asiakas ymmärtää tietojen keräämisen tarkoituksen, hänelle esitetyt kysymykset sekä sen, miksi asianmukaisten tietojen antaminen on välttämätöntä. Lisäksi tarkasteltavaksi nousee, miten asiakkaalle voidaan välittää riittävän selkeää ja ymmärrettävää tietoa algoritmien toimintaperiaatteesta siten, että sijoittaja kykenee hahmottamaan sijoitussuosituksien perusteet. Vastuukysymysten näkökulmasta olennaista on puolestaan selvittää, miten vastuu mahdollisissa virhetilanteissa kohdistuu.

⁵⁸ Maume, 2021, s.11.

3 Robosijoitusneuvonnan oikeudellinen viitekehys

Edellä käsitelty teoreettinen tausta muodostaa perustan roboneuvonnan oikeudellisen viitekehysten tarkastelulle. Luvussa tarkastellaan roboneuvonnan sääntelykehikkoa ja mitä velvoitteita sen nykytila asettaa sijoituspalveluntarjoajalle. Muilta osin kuin sijoitusneuvontaa ja etenkin tiedonantovelvollisuutta käsittelevä sääntely on jätetty analyysin ulkopuolelle, koska käsiteltäväksi on rajattu roboneuvonnan toiminnalle keskeinen lainsäädäntö.

Luvussa käsitellään pääosin MiFID II-direktiiviä ja sen asettamia tiedonantovelvoitteita. Lisäksi käsitellään tarpeellisilta osin MiFID II-direktiiviä täydentäviä MiFIR-asetusta (EU 600/2014)⁵⁹ ja komission delegoitua asetusta (EU 2017/565)⁶⁰. Vastuullisuustietoja koskevien velvoitteiden osalta käsitellään kestävyystietojen tiedonantovelvoiteasetusta (SFDR, EU 2019/2088)⁶¹. Luvussa avataan myös ESMAn roolia EU-tasoisena valvontaviranomaisena ja Fivan roolia kansallisena valvontaviranomaisena⁶².

Ensin on tarpeen hahmottaa, että Suomessa roboneuvontaa ei säännellä erillisenä palveluna, vaan siihen sovelletaan MiFID II-sääntelykokonaisuutta⁶³. Täten EU-tasoinen sääntely, kuten MiFID II-direktiivi määrittää ne velvoitteet ja tavoitteet, joita Suomen lainsäädännön täytyy noudattaa⁶⁴. Seuraavaksi käsitellään roboneuvonnan sääntelyä Suomen lainsäädännön näkökulmasta, keskittyen erityisesti MiFID II-direktiiviä täydentäviin lakeihin ja tämän jälkeen tarkastelu laajennetaan EU-tasolle.

⁵⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

⁶⁰ (EU) 2017/565, annettu 25 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta.

⁶¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla.

⁶² ESMA, 2025; Fiva, 2025a.

⁶³ Fiva, 2024b.

⁶⁴ Niemivuo, 2020, s. 83.

MiFID II-direktiivi on täytynyt ottaa osaksi Suomen kansallista lainsäädäntöä jo vuonna 2017 ja sitä on alettu soveltaa vuonna 2018⁶⁵. MiFID II-direktiivi on näin ollen implementoitu suomalaisiin sijoituspalvelua koskeviin lakeihin, joista keskeisimpiä ovat sijoituspalvelulaki ja laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (1070/2017)⁶⁶. Vaikka MiFID II-sääntelykokonaisuus on jo implementoitu Suomen lainsäädäntöön, EU-tasolla on säädetty hiljattain uusi MiFID II-muutosdirektiivi (EU 2024/790)⁶⁷, jonka täytäntöönpano on Suomessa tällä hetkellä ajankohtainen.

Muutosdirektiivin toimeenpano on jo alkanut⁶⁸ ja sen yksi tavoitteista on hinnoittelun avoimuuden lisääminen kauppapaikoilla⁶⁹. Hallituksen esityksen pohjalta eduskunta on hyväksynyt lakimuutokset ja muutosdirektiivi on näin ollen aiheuttanut tuoreita muutoksia suomalaiseen rahoitusmarkkinalainsäädäntöön ja edellä mainittuihin sijoituspalvelulakiin ja lakiin kaupankäynnistä rahoitusvälineillä⁷⁰. Muutosdirektiivi vaikuttaa sijoittajansuojaan ja tiedonantovelvollisuuksiin, sillä sen tavoitteena on parantaa sijoittajien mahdollisuutta saada ajantasaisempaa ja läpinäkyvämpää tietoa markkinoiden hinnoista ja kilpailutilanteesta.

EU-sääntelyn määrittäessä keskeiset tiedonantovelvollisuudet, velvoitteiden tulkinta ja valvonta toteutuu kansallisella tasolla Fivan toimesta. Fiva toimii kotimaisena vastinparina ESMAlle, joka vastaa EU-tasolla rahoitusmarkkinoiden sääntelystä ja valvonnasta.⁷¹ Fiva tekee myös ESMAn ja muiden valvontaviranomaisten kanssa yhteistyötä, koska Fiva toimii osana Euroopan finanssivalvontajärjestelmää. Kansainvälisen yhteistyön tavoitteena on edistää EU-tasoista yhdenmukaista valvontaa

⁶⁵EUR-Lex, 2025, Mistä alkaen sääntöjä sovelletaan?

⁶⁶ HE 151/2017 vp; Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 28.12.2017/2017.

⁶⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2024/790, annettu 28 päivänä helmikuuta 2024, rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta.

⁶⁸ HE 30/2025 vp.

⁶⁹ EUR-Lex, 2025, kohta 13.

⁷⁰ HE 30/2025 vp.

⁷¹ ESMA, 2025; Fiva, 2020.

ja tunnistaa Suomen finanssimarkkinoiden mahdollisia riskitekijöitä.⁷² Fivan tehtävänä on näin ollen valvoa, että sijoituspalveluntarjoajat noudattavat toiminnassaan lainsäädäntöä ja hyviä menettelytapoja sijoittajansuojan toteutumiseksi. Vaikka Fiva toimii hallinnollisesti Suomen pankin alaisuudessa, se tekee päätökset itsenäisesti.⁷³

Valvontatyön lisäksi Fiva antaa lain säännöksiä perusteella velvoittavia määräyksiä, joilla voidaan esimerkiksi täytäntöönpanna kansallisesti EU-direktiivien artikloita. Fiva antaa määräyksiä lisäksi ohjeita, miten lakia tulee Suomessa tulkita ja soveltaa käytäntöön. Ohjeiden tarkoituksena on jakaa finanssimarkkinoiden toimijoille Fivan tulkintoja ja näkemyksiä voimassa olevassa sääntelystä. Näiden ohjeiden tarkoituksena on varmistaa sijoituspalveluiden toiminta asianmukaisesti ja lisätä osaltaan luottamusta valvontajärjestelmään.⁷⁴

EU-tasolla ESMA toimii rahoitusmarkkinoiden sääntely- ja valvontaviranomaisena, joka ohjeistaa toimijoita antamalla esimerkiksi MiFID II-direktiiviin perustuvia linjauksia⁷⁵. ESMA:n jakamat ohjeistukset vahvistavat, että uudet teknologiat noudattavat samoja sääntöjä kaikkialla EU:ssa. Käytännössä ESMA ei valvo yksityisiä yrityksiä, mutta seuraa kansallisten viranomaisten toimintaa ja pyrkii sen avulla yhtenäistämään valvontakäytäntöjä. ESMA:n rooli on näin ollen yhtenäistää sääntelyn tulkintaa ja varmistaa sijoittajansuojan toteutuminen yhtä lailla silloin, kun sijoituspalveluissa hyödynnetään uutta teknologiaa.⁷⁶

ESMA tarjoaa käytännön soveltamistilanteisiin apua ohjeiden ja lausuntojen lisäksi kysymykset ja vastaukset (Q&A) -osioita. Osioiden tarkoituksena on antaa konkreettisia esimerkkejä, miten ohjeita ja sääntelyä tulkitaan. ESMA on jakanut muun muassa Q&A-tyylisten ohjeistuksen *On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*,

⁷² Fiva, 2025b.

⁷³ Fiva, 2025a.

⁷⁴ Fiva, 2023.

⁷⁵ ESMA, 2025; ESMA, 2023d.

⁷⁶ ESMA, 2025.

jossa selvennetään, miten MiFID II:n sääntelykokonaisuutta tulee käytännössä soveltaa. Tarkoituksena on saada yhtenäistettyä valvontakäytäntöjä antamalla muille valvontaviranomaisille ja palveluntarjoajille tietoa, miten ESMA on tulkinnut tiettyjä velvoitteita ja tilanteita. Osiossa vastataan markkinatoimijoiden ja viranomaisten esittämiin kysymyksiin ja ne palvelevat näin ollen valvontaviranomaisia ja palveluntarjoajia.⁷⁷

3.1 EU-sääntely ja kestävyttä koskevat tiedonantovelvoitteet

Sijoitusneuvontaa koskeva sääntelyrakenne koostuu useista toisiaan täydentävistä säädöksistä, joista keskeisin on rahoitusmarkkinadirektiivi MiFID II. MiFID II muodostaa EU:ssa yhtenäisen sääntelykehiksen, jonka tavoitteena on lisätä rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta ja avoimuutta. Tarkastellessa sijoitusneuvontaa koskevaa sääntelyjärjestelmää, on huomioitava MiFID II-direktiivin velvoite siitä, että sijoittajansuojan täytyy toteutua yhtä kattavasti huolimatta automatisoidusta järjestelmästä. Tämän teknologianeutraalin periaatteen mukaisesti roboneuvontaa velvoittaa näin ollen samat periaatteet kuin perinteiseenkin sijoitusneuvontaan. Toisin sanoen roboneuvonnalle ei ole olemassa omaa erityistä lainsäädäntöään.⁷⁸

MiFID II-direktiiviä täydentää MiFIR-asetus luoden yhdessä sääntelykokonaisuuden, jonka yhteisenä tavoitteena on markkinoiden avoimuus ja sijoittajansuojan parantaminen.⁷⁹ MiFIR-asetus keskittyy muun muassa erilaisiin läpinäkyvyysvaatimuksiin, kuten suoraan velvoittaviin liiketoiminnan raportointisääntöihin.⁸⁰ Yhtenä keskeisenä esimerkkinä voidaan nostaa se, että MiFIR-asetus täydentää MiFID II-direktiivin avoimuusperiaatetta luomalla tarkemmat

⁷⁷ ESMA, 2023c, s. 17.

⁷⁸ Steennot, 2021, s. 268-269; Maume, 2021, s. 22-23.

⁷⁹ Fiva, 2024b.

⁸⁰ EUR-Lex, 2023b.

velvoitteet sille, miten sijoituspalveluntarjoajan tulee raportoida kaupankäynnistä. MiFIR-asetuksen voimaantulon myötä valvontaviranomaisille on täytynyt esimerkiksi toimittaa entistä laajemmat tiedot kauppatiedoista ja liiketoimista.⁸¹

MIFID II-direktiivi ja MiFIR-asetus koskevat sijoituspalveluita tarjoavia yrityksiä, mutta sääntelykokonaisuus ulottuu niiden lisäksi laajemmalle rahoitusmarkkinoiden ketjuun. Sillä sääntelykokonaisuutta sovelletaan sijoituspalveluiden lisäksi markkinapaikkojen ylläpitäjiin ja kaupankäyntipaikkoihin, kuten esimerkiksi pörseihin. Sääntelyä sovelletaan edellä mainittujen lisäksi keskusvastapuoliin ja raportointipalvelujen tarjoajiin.⁸² Keskusvastapuolilla tarkoitetaan kaupankäynnin välittäjiä, jotka ikään kuin astuvat kaupankäynnin väliin ja toimivat myyjään nähden ostajana ja ostajaan nähden myyjänä. Keskusvastapuolet hallitsevat kauppaan liittyvää riskiä, jos esimerkiksi toinen osapuolista ei kykene hoitamaan sovittua maksuvelvoitteitaan.⁸³

MiFID II-direktiiviä täydentää myös komission delegeoitu asetus sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten ja toiminnan harjoittamisen edellytysten osalta. Komission delegoidun asetuksen johdannon 1 kohdan mukaan delegoidulla asetuksella vahvistetaan unionin rahoitusmarkkinoiden sääntelyjärjestelmää ja asetus antaa velvoitteita muun muassa rahoitusvälineillä toteutettavien liikeketoimien raportointivaatimuksiin ja rahoitusvälineillä tehtävien liiketoimien avoimuusvaatimuksiin.

Edellä mainittua sääntelyrakennetta täydentää EU:n SFDR-asetus, joka sisältää kestävyyttä koskevat tiedonantovelvoitteet. Asetuksen tavoitteena on lisätä markkinoiden läpinäkyvyyttä siitä, miten palveluntarjoajat huomioivat ESG-tekijät, eli ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan liittyvät seikat sijoitusneuvonnassa, investointipäätöksissä sekä tuotekohtaisissa kestävyystavoitteissa. SFDR-asetusta on

⁸¹ Fiva, n.d, Tietoa kaupparaportoinnin tulevista muutoksista.

⁸² Fiva, 2024b.

⁸³ EUR-Lex, 2023b, keskeiset termit; EUR-Lex, 2023a, keskeiset termit.

alettu soveltaa vuodesta 2021 lähtien ja sen avulla pyritään vähentämään markkinoilla esiintyvää ”viherpesua” ja edistämään rahoitusjärjestelmän siirtymistä kohti kestävämpää kehitystä. Asetuksen velvoitteiden tarkoituksena on luoda yhdenmukaiset vaatimukset finanssimarkkinatoimijoille siitä, miten kestävyystekijät tulee huomioida sijoitusneuvonnassa ja vähentää harhaanjohtavaa markkinointia. Velvoitteet vahvistavat osaltansa sijoittajansuojaa, sillä sijoittajat saavat entistä luotettavaa ja vertailukelpoista tietoa tarjottujen sijoitustuotteiden kestävyysominaisuuksista.⁸⁴

Roboneuvonnassa SFDR:n tiedonantovelvoitteet vaikuttavat palveluntarjoajiin yhtiö- ja tuotetason informaatiossa. Yhtiötasolla palveluntarjoajan velvoitteena on jakaa verkkosivuillaan tietoa kestäväan rahoitukseen liittyvistä yrityksen menettelytavoista.⁸⁵ Tarkemmin eriteltynä SFDR-asetuksen 3 artikla velvoittaa palveluntarjoajaa ilmoittamaan keskeiset toimintaperiaatteet, joita yhtiö soveltaa kestävyysriskien huomioon ottamisessa sijoitusneuvonnassa. Lisäksi yhtiöiden tulee artiklan 4 mukaisesti ilmoittaa, miten se huomioi toiminnassaan pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin, tai ilmoitettava selkeät perustelut, jos vaikutuksia ei huomioida. Artikla 5 velvoittaa myös, että yhtiön palkitsemispolitiikasta on annettava tieto siitä, miten se on johdonmukainen kestävyysriskien huomioon ottamisen kanssa.

Vaikka sääntely asettaa tiedonantovelvoitteille sisällölliset vaatimukset, niiden käytännön soveltaminen on osoittanut haastavaksi, joka ilmenee Fivan vuoden 2022 raportissa. On selvää, että SFDR-asetus velvoittaa tarjoamaan sijoittajille selkeää, täsmällistä ja vertailukelpoista tietoa. Velvoitteet eivät kuitenkaan ole kaikilla toimijoilla toteutuneet sääntelyn edellyttämällä tavalla, mikä ilmeni Fivalle toimitetuista rahastohakemuksista ja -ilmoituksista.⁸⁶ Fivan nostamat haasteet kestävyystietojen asianmukaisessa esittämisessä korostavat tarvetta yhdenmukaisille ja selkeästi määritetyille raportointikäytännöille. Tähän tarpeeseen vastaavat vuoden 2023 alusta

⁸⁴ EUR-Lex, 2024.

⁸⁵ Fiva, 2022, 1.1.

⁸⁶ Fiva, 2022, 1.2.

käyttöön otetut SFDR:n teknisien sääntelystandardien (RTS delegoitu asetus EU 2022/1288)⁸⁷ mukaiset tiedonanto- ja raportointimallipohjat. Yhtenäiset mallipohjat selkeyttävät kestävyystietojen esittämistä, koska kaikki toimijat raportoivat tiedot johdonmukaisesti ja esittävät informaation samassa muodossa. Mallipohjien yhtenäinen rakenne näin ollen helpottaa myös tietojen vertailukelpoisuutta eri toimijoiden välillä.⁸⁸

SFDR:n tiedonantovelvoitteisiin liittyy olennaisesti myös taksonomia-asetus (EU 2020/852)⁸⁹, joka määrittelee, mitkä ominaisuudet tekevät sijoituskohteesta kestävä. Taksonomia-asetus luo yhteneväisen Euroopan sisäisen luokitusjärjestelmän, jonka säännöt pyrkivät tekemään kestävyystiedoista selkeämpiä yrityksille ja sijoittajille. Kyseisellä asetuksella pyritään kannustamaan myös ilmastoneutraaliutta tukevia kohteita.⁹⁰ Taksonomia-asetus kytkeytyy SFDR:n velvoittamaan rahoitustuotteiden raportointiin, sillä taksonomia-asetuksen mukaista luokitusjärjestelmää käytetään rahoitustuotteiden kestävyden raportoinnissa. Taksonomia-asetuksessa esimerkiksi vahvistetaan luettelo ympäristön kannalta kestävästä taloudellisista toiminnoista ja palveluntarjoajan täydentämissä mallipohjissa ilmoitetaan, onko rahoitustuote luokitusjärjestelmän mukainen vai ei⁹¹. SFDR-asetus ja taksonomia-asetus ovat näin ollen kytköksissä toisiinsa ja lisäävät yhdessä tiedon vertailtavuutta.

Palveluntarjoajia velvoittavat raportointipohjat on esitetty RTS-delegoidun asetuksen liitteissä I-IV. Käytännössä raportointipohjat kuvaavat rahoitustuotteiden ympäristöön ja yhteiskuntaan kohdistuvia vaikutuksia, kestävyysominaisuuksia ja pääasiallisia haitallisia

⁸⁷ Komission delegoitu asetus (EU) 2022/1288, annettu 6 päivänä huhtikuuta 2022, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2019/2088 täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla, joissa täsmennetään ”ei merkittävää haittaa” -periaatteeseen liittyvien tietojen sisällön ja esitystavan yksityiskohdat, kestävyysindikaattoreihin ja haitallisiin kestävyysvaikutuksiin liittyvien tietojen sisältö, menetelmät ja esitystapa sekä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien ja kestävien sijoitustavoitteiden edistämiseen liittyvien tietojen sisältö ja esitystapa ennen sopimuksen tekemistä annettavissa asiakirjoissa, verkkosivustoilla ja määräaikaikatsauksissa.

⁸⁸ Fiva, 2022, 1.2.

⁸⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävästä sijoittamisesta helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta.

⁹⁰ Euroopan parlamentti, 2023.

⁹¹ Liite I, (EU) 2022/1288.

kestävyysvaikutuksia (PAI). Mallipohjille on ominaista yksityiskohtainen ja ennalta määritelty rakenne, sillä lomakkeissa on määritelty valmiit kysymykset, otsikot, taulukot ja graafiset esitykset.⁹² Raportointipohjat sisältävät myös erilaisia vertailuarvoja, luetteloita ja indikaattoreita, jotka esimerkiksi osoittavat, onko rahoitustuotteella kestävä sijoitustavoite ja miten kyseiset tavoitteet saavutetaan.⁹³

Kokonaisuudessaan SFDR-asetus, siihen liittyvät tekniset standardit sekä taksonomia-asetus asettavat oikeudelliset raamit kestävyystiedonantovelvoitteille. RTS-delegoidun asetuksen mukaiset raportointilomakkeet muodostavat kokonaisuuden, jonka avulla roboneuvontapalveluiden tarjoajat voivat esittää kestävyystiedot järjestelmällisesti ja vertailukelpoisesti. Edellä esitetty tukee sitä näkökulmaa, että sijoittajat voivat roboneuvontapalveluissa vertailla tuotteiden kestävyysprofiileja luotettavasti ja läpinäkyvästi, sillä jokainen palveluntarjoaja esittää kestävyystiedot samojen standardoitujen lomakkeiden mukaisesti. Tämä tukee rahoitustuotteisiin liittyvää kestävyystiedon välittämistä myös käyttäjäystävällisemmin ja sääntelyn tavoitteiden mukaisesti sijoittajalle selkeällä tavalla.

3.2 MiFID II-direktiivin tiedonantovelvoitteet

Tiedonantovelvollisuus on keskeinen osa sijoittajansuojaa, jonka ensisijainen tavoite on varmistaa, että sijoittaja saa riittävät ja ymmärrettävät tiedot perustellun sijoituspäätöksen tekemiseen. Tiedonantovelvoitteilla turvataan sijoittajan asemaa ja edistetään läpinäkyvyyttä markkinoilla. MiFID II:n artikla 24 asettaa sijoituspalveluyritykselle velvoitteet tiedonantovelvollisuudesta korostaen, että tiedon täytyy olla rehellistä, tasapuolista, selkeää, eikä harhaanjohtavaa. Edellä mainittujen periaatteiden lisäksi kyseinen artikla 24 laajentaa tiedonantovelvollisuuden

⁹² Liitteet I-IV, (EU) 2022/1288.

⁹³ Liitteet I-IV, (EU) 2022/1288.

sijoitusneuvontaprosessiin ja sen taustalla oleviin lähtökohtiin. Käytännössä sijoittajan tulee saada entistä tarkemmat tiedot sijoitusneuvonnan motiiveista sekä mahdollisista eturistiriitoin liittyvistä tekijöistä.⁹⁴ Lisäksi artiklan 24 yleisenä periaatteena on, että sijoituspalveluyritykset saavat tarjota ja suositella rahoitusvälineitä vain, jos se on asiakkaan edun mukaista.

Tiedonantovelvoitteet edellyttävät erityistä huomiota roboneuvonnassa, sillä tieto jaetaan sijoittajalle henkilökohtaisten keskusteluiden sijaan suoraan verkon käyttöliittymän kautta. Lisäksi sijoittaja ei voi neuvontatilanteessa esittää lisäkysymyksiä.⁹⁵ Vaikka roboneuvonnassa tiedon välittäminen asiakkaalle toteutetaan eri tavalla, MiFID II edellyttää, että sijoittajansuoja toteutuu yhtä kattavasti kuin perinteisessä neuvonnassa. Automaation muuttaessa sijoitusneuvonnan ja tiedon välittämisen muotoa, teknologianeutraalin periaatteen mukaan sääntely ja velvoitteet pysyvät silti samoina.⁹⁶

3.2.1 Tiedot sijoituspalveluista ja sijoitusstrategioista

MiFID-direktiivin 24 artiklan 4 kohta velvoittaa sijoituspalveluntarjoajaa antamaan asiakkaalle hyvissä ajoin ennen palveluiden tarjoamista tietoa yrityksestä itsestään, mitä eri sijoituspalveluja yritys tarjoaa, tiedot ehdotetuista sijoitusstrategioista, sekä missä mahdolliset toimeksiannot tapahtuvat. Lisäksi artiklan 24 kohdat 4 ja 5 velvoittavat tiedon olevan riittävän ymmärrettävää ja se täytyy saattaa asiakkaan tiedoksi jo ennen palvelujen tarjoamista.

Edellä mainittujen velvoitteiden lisäksi palveluntarjoajan on kerrottava asiakkaalle soveltuvuusarviosta ja sen tarkoituksesta. Soveltuvuusarvio täytyy tehdä MiFID II-

⁹⁴ Salo, 2019, s. 187-188.

⁹⁵ Abraham ja muut, 2019, s. 2; Maume, 2021, s. 11.

⁹⁶ Steennot, 2021, s. 268-269; Maume, 2021, s. 22-23.

direktiivin velvoitteiden mukaisesti ennen sijoitussuosituksien tarjoamista ja sen tekeminen on osa sijoittajansuojaan liittyviä menettelyvaatimuksia. Arvion tarkoituksena on varmistaa, että sijoituspalvelut ja tarjotut tuotteet sopivat asiakkaan tietämykseen, tappionsietokykyyn, sijoitustavoitteisiin, kokemukseen ja taloudelliseen tilanteeseen. Sijoituspalveluntarjoajan tulee saada tarvittavat tiedot asiakkaan kokonaistilanteesta, joiden perusteella voidaan tarjota asiakkaalle soveltuvaa sijoitusneuvontaa ja rahoitusvälineitä.⁹⁷

Soveltuvuusarvion tekeminen asettaa sijoituspalveluyrityksille veloitteen tiedottaa asiakkailleen kyseisen arvion tarkoitus, jotta sijoittaja ymmärtää, miksi häneltä pyydetään tietoja ja miksi tietojen täytyy olla ajantasaisia sekä täsmällisiä. Asiakkaan tulee ymmärtää, että sovellusarvion tarkoituksena on mahdollistaa toiminta asiakkaan edun mukaisesti. Asiakkaalle tulee ESMA:n ohjeiden mukaan selventää, että kaikki vastaukset vaikuttavat suoraan suositeltujen sijoitustuotteiden soveltuvuuden arviointiin.⁹⁸ Palvelun käyttämä data on näin ollen esitettävä selkeästi, jotta sijoittaja ymmärtää, millä perusteella sijoitussuosituksien muodostuvat ja mitkä tekijät vaikuttavat suositusten sisältöön⁹⁹. Voidaan nostaa esille, että asiakas ei voi kysyä ohjelmistolta lisäkysymyksiä, esimerkiksi kesken soveltuvuusarvion. Tämä korostaa sen merkitystä, että sijoittaja ymmärtää kyselyn tarkoituksen ja esitetyt kysymykset jo arviointia täyttäessään.

Soveltuvuusarviosta tiedottamisen lisäksi tulee huomioida, että algoritmien käyttö luo palveluntarjoajille uusia tiedonantovelvoitteita. Asiakkaalle tulee selkeästi ilmoittaa sijoitusneuvojen perustuvan algoritmeihin, jotta asiakkaalla on kokonais käsitys, miten roboneuvonta tosiasiaissa toimii.¹⁰⁰ Sijoittajan tulee tietojen perusteella ymmärtää, mikä on roboneuvoja ja millä tavalla sijoitussuosituksien syntyvät. Avoimuus takaa sen, että asiakkaalla on oikea ymmärrys palvelun toiminnasta päätöksiensä tueksi. Palvelun

⁹⁷ Fiva, 2021, s. 1.

⁹⁸ ESMA, 2023d, kohdat 11 ja 17.

⁹⁹ Salo-Lahti, 2022, s. 692.

¹⁰⁰ Steennot, 2021, s. 276.

toiminta ja sen käyttämä data tulee olla sijoittajalle tarpeeksi läpinäkyvää, jotta sijoittaja tietää millä tavalla algoritmit päätyvät tiettyihin sijoitussuosituksiin.¹⁰¹

3.2.2 Tiedot kustannuksista, riskeistä ja mahdollisista eturistiriidoista

MiFID II-direktiivin 24 artiklan 4 kohta velvoittaa palveluntarjoajia välittämään asiakkaille asianmukaiset tiedot kaikista kuluista sekä liitännäisistä veloituksista, jotta asiakas saa tarvittavan kokonaiskäsityksen päätöksensä kokonaiskustannuksista. Lisäksi asiakkaalla on artiklan 24 perusteella oikeus pyytää kulutiedot halutessaan eriteltyinä. Saman artiklan nojalla palveluntarjoajalla on velvollisuus esittää asiakkaalle kulujen kumulatiivinen vaikutus sijoitusten tuottoon sekä kertoa rahoitusvälineisiin liittyvistä riskeistä ja siitä, onko kyseinen rahoitusväline tarkoitettu yksityisasiakkaille vai ammattimaisille asiakkaille.

MiFID II-direktiivin 23 artiklan kohdan 1 mukaisesti sijoituspalveluyritysten tulee toteuttaa kaikki tarvittavat toimenpiteet tunnistakseen ja estääkseen mahdolliset eturistiriidat. Lisäksi MiFID II-direktiivin 16 artiklan 3 kohdan tavoitteena on, että sijoituspalveluyritys käyttää sellaisia organisaatio- ja hallintojärjestelyjä, joilla varmistetaan, etteivät eturistiriidat vaikuttaisi haitallisesti asiakkaan etuihin. Jos sijoituspalveluyritys ei pysty riittävällä tavalla varmistamaan, että asiakkaan etuihin kohdistuvat riskit vältetään, sen on artiklan 23 kohdan 2 mukaisesti ilmoitettava asiakkaalle selkeästi kyseisistä eturistiriidoista. Ilmoitus tulee kohdan 2 mukaisesti olla tarpeeksi yksityiskohtainen, josta ilmenee eturistiriitojen luonne ja sen pienentämiseksi tehdyt toimenpiteet. Tarkastellessa artiklaa 23, oleellisena voidaan katsoa, että asiakas voi annetun tiedon perusteella tehdä perustellun päätöksen palvelusta ja huomioida päätöksessään mahdollisen eturistiriidan.

¹⁰¹ Salo-Lahti, 2022, s. 692.

Eturistiriidat eivät automaattisesti tarkoita, että palveluntarjoajan suositukset olisivat asiakkaalle huonoja. Tämän vuoksi on esitetty, että eturistiriitoja ei ole tarkoituksenmukaisesta suoraa kieltää sääntelyllä. Sen vuoksi MiFID II-direktiivin eturistiriitaa koskevat veloitteet on laadittu sillä periaatteella, että ensin pyritään välttämään eturistiriidat ja jos se ei ole mahdollista, ilmoittamaan niistä avoimesti. MiFID II-direktiiviä täydentävä komission delegoidun asetuksen 34 artiklan 4 kohta tarkentaa, että eturistiriitojen ilmoittaminen asiakkaalle tulisi olla viimeinen keino, jota tulisi käyttää, jos organisatoriset toimenpiteet eivät riitä eturistiriitojen poistamiseen. Olennaista kuitenkin on, että eturistiriidoista tiedottaminen ei vapauta sijoituspalveluntarjoajaa veloitteesta toimia edelleen asiakkaan edun mukaisesti.¹⁰²

MiFID II-direktiivin 24 artikla sisältää useita säännöksiä, jotka velvoittavat palveluntarjoajaa eturistiriitojen avoimuudesta. Palveluntarjoajalla on artiklan 4 kohdan mukaisesti velvoite kertoa, perustuuko neuvonta kuinka laajaan vai rajoitettuun rahoitusvälineiden valikoimaan. Lisäksi rahoitusvälineiden valikoimasta tulee kertoa, onko palveluntarjoaja rajannut valikoiman sellaisiin rahoitusvälineeseen, joiden tarjoajilla on palveluntarjoajayrityksen kanssa läheinen sidossuhde, tai muu taloudellinen kytkös, kuten sopimussuhde, joka voi vaarantaa neuvonnan riippumattomuuden. Lisäksi artiklan 4 kohta velvoittaa palveluntarjoajaa kertomaan asiakkaalle tarjotaanko sijoitusneuvontaa riippumattomasti vai ei.

Kun sijoituspalveluyritys ilmoittaa, että neuvontaa tarjotaan riippumattomasti, niin artiklan 24 kohta 7 kieltää vastaanottamasta tai säilyttämästä kolmansien osapuolten maksamia palkkioita, provisioita tai muita etuja. Poikkeuksena ovat vähäiset ei-rahalliset edut, jotka parantavat palveluiden laatua asiakkaan näkökulmasta, eivätkä heikennä toimintaa asiakkaan edun mukaisesti. Tällaisessa tilanteessa kaikista eduista on kerrottava asiakkaalle etukäteen ymmärrettävästi ja tarpeeksi kattavasti. Lisäksi neuvonnan ollessa riippumatonta, niin sijoituspalveluntarjoajan valikoima tulee artiklan 24 kohdan 7 mukaisesti olla riittävän laaja ja sisältää monia eri tuotteita ja

¹⁰² Maume, 2021, s. 33.

liikkeeseenlaskijoita. Saman kohdan mukaisesti, riippumattomassa neuvonnassa valikoima ei saa rajoittua palveluntarjoajaan läheisesti riippuvaisiin toimijoihin.

Sijoituspalveluntarjoajien vastaanottamat edut ovat aiheuttaneet pitkään keskustelua ja etenkin niiden vaikutus velvollisuuteen toimia asiakkaan edun mukaisesti. Better Financen tutkimuksen mukaan useimpien roboneuvojen liiketoimintamallit eivät tyypillisesti sisällä etujen vastaanottamista, jonka vuoksi niiden voitaisiin katsoa tarjoavan pääsääntöisesti riippumatonta sijoitusneuvontaa. Vaikka MiFID II-direktiivi ei suoraan kiellä kaikkien etujen vastaanottamista, on huomioitava, että osa roboneuvontaa tarjoavista palveluntarjoajista voivat toimia valtioissa, joissa erilaisten etujen vastaanottamiseen on MiFID II-direktiiviä tiukempi sääntely. Esimerkiksi Alankomaissa sijoitusneuvojat eivät saa vastaanottaa asiakasta lukuun ottamatta muiden toimijoiden palkkioita lainkaan.¹⁰³ MiFID II -direktiivi määrittää koko EU:n laajuiset raamit sijoittajansuojan toteuttamiselle, mutta jäsenvaltioilla on oikeus säätää kansallisessa lainsäädännössään näitä velvoitteita tiukempia velvoitteita, jos se katsotaan tarpeelliseksi¹⁰⁴.

Tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta keskeistä on, että eturistiriidoista ilmoitetaan ajoissa ja selkeästi. Yksinkertaistettuna roboneuvojan täytyy ilmoittaa asiakkaalle, jos sijoitussuosituksen sisältävät eturistiriidan alaisia rahoitustuotteita ja kertoa, mitä se käytännössä tarkoittaa.¹⁰⁵

¹⁰³ Better Finance, 2022, s. 22.

¹⁰⁴ Finlex, 2025, 7.3 Direktiivin täytäntöönpanon erityispiirteitä.

¹⁰⁵ Maume, 2021, s. 34.

4 Tiedonantovelvollisuuden toteuttaminen robosijoitusneuvonnassa ja toimet läpinäkyvyyden vahvistamiseksi

Kuten edellisessä luvussa havaittiin MiFID II-säätelykokonaisuuden ollessa teknologianeutraalia, roboneuvontaan sovelletaan jo vakiinnutettua lainsäädäntöä. MiFID II-direktiivin teknologianeutraalisuuden periaatteen mukaisesti roboneuvontaa tarjoavan yrityksen tulee huolehtia, että palvelu täyttää sijoitusneuvonnan soveltuvuus-, tiedonantovelvollisuus- ja huolellisuusvaatimukset. Roboneuvonnan tekninen toteutus ei näin ollen siirrä vastuuta velvoitteiden toteuttamisesta pois sijoituspalveluntarjoajalta.¹⁰⁶

Teknologiariippumattomuus voidaan nähdä etuna, mutta se tuo mukanaan myös haasteita. Tärkeimpänä etuna voidaan nostaa esille, että uuden teknologian nosto markkinoille on teknologianeutraalin lähestymistavan ansiosta harvoin täysin sääntelemätöntä. Sääntely on näin ollen jo olemassa, vaikka sen noudattaminen voi aiheuttaa toimijoissa epäselvyyttä siltä osin, miten sitä toteutetaan uudellisessa ympäristössä. Käytännön soveltamista haastaa myös se, että velvoitteet ovat hajallaan eri säädöksissä, joka voi aiheuttaa palveluntarjoajissa epävarmuutta. Markkinatoimijoilta voi myös puuttua aiempi kokemus automatisoitujen palveluiden käytöstä, eikä sääntelyviranomaisilla ole vielä valmiita ohjeistuksia. Lisäksi osa perinteiseen neuvontaan vakiintuneista ohjeista ja tulkintamalleista eivät välttämättä toimi roboneuvonnassa lainkaan.¹⁰⁷

Teknologianeutraalisuuden periaatteen taustalla on ajatus siitä, että samaa sääntelyä tulisi soveltaa kaikkeen samankaltaiseen toimintaan ja samoihin riskeihin, joka

¹⁰⁶ Steennot, 2021, s. 268-269; Maume, 2021, s. 22-23.

¹⁰⁷ Maume, 2021, s. 23.

mahdollistaa tasapuolisen kilpailuasetelman markkinoilla. Voimassa olevan sääntelyn sovittaminen roboneuvontaan ei ole kuitenkaan tulkinnallisesti yksinkertaista. Roboneuvonnan näkökulmasta on esitetty, että automaatio luo uudenlaisen toimintamallin markkinoille ja sen seurauksena roboneuvontaa ei voisi soveltaa perinteisen sijoitusneuvonnan sääntelyrakenteeseen. Kirjallisuudessa on esitetty erilaisia tarkentavia sääntelyehdotuksia, tai jopa kokonaan uutta roboneuvontaa koskevaa lainsäädäntöä.¹⁰⁸

4.1 Osapuolten roolit tiedonantovelvollisuuden toteuttamisessa

Roboneuvontaa tarjoavien yritysten vastuu on keskeinen osa roboneuvontaa, sillä automatisoidun sijoitusneuvonnan ytimessä on kysymys siitä, kuka vastaa neuvonnan sisällöstä ja sen vaikutuksista asiakkaan päätöksentekoon. Siitä huolimatta, että roboneuvonta perustuu algoritmeihin ja se voi tapahtua täysin ilman sijoitusneuvojan kanssa asiointia, vastuu palvelun lainmukaisuudesta ja asiakkaan edun toteutumisesta on sijoituspalveluja tarjoavalla yrityksellä itsellään. Roboneuvoja ei ole itsenäinen toimija, vaan tekninen väline, jota sijoituspalveluyritys hallinnoi.¹⁰⁹ Vastuun arviointi on kuitenkin osin ongelmallista, koska vastuun rajat sijoituspalveluyrityksen, ohjelmistokehittäjän ja asiakkaan välillä voivat hämärtyä. Asiakas voi myös käytännössä ihmetellä kuka on vastuussa annetuista sijoitussuosituksista ja millä logiikalla roboneuvonta tosiasiaassa toimii.¹¹⁰

Edellä mainitun perusteella voidaan todeta, että roboneuvonnan vastuukysymykset voivat aiheuttaa epäselvyyttä asiakkaalle siitä, kuka kantaa vastuun sijoitusneuvonnasta. Hahmottamista hankaloittaa osaltaan se, että roboneuvontaprosessi voidaan jakaa useaan automatisoituun työkaluun. Yrityksen roboneuvoja voi esimerkiksi toimia siten,

¹⁰⁸ Zunzunegui, 2020, s. 20.

¹⁰⁹ Maume, 2021, s. 10.

¹¹⁰ Salo-Lahti, 2022, s. 673.

että yksi ohjelma kerää asiakkaan syöttämän datan, kun taas toinen erillinen ohjelmisto antaa suositukset datan perusteella. Hajautettu rakenne voi aiheuttaa asiakkaalle hämmennystä, kuka on vastuussa annetuista neuvoista ja voi johtaa epäselvyyksiin virhetilanteissa ja vaikeuttaa esimerkiksi valituksen tekemistä.¹¹¹

Hajautettua rakennetta käytetään, koska sijoituspalveluntarjoaja ei tyypillisesti hallitse roboneuvonnan kaikkia osa-alueita itse, sillä roboneuvonnan käyttöönotto edellyttää teknistä osaamista. Sen vuoksi sen kehittäminen ja ylläpito usein ulkoistetaan kolmansille osapuolille.¹¹² ESMA:n raportissa *Ai In Securities Markets* nostetaan esiin ESAtin tekemä tutkimus, jonka mukaan perinteiset rahoituslaitokset ja uudet teknologia-alan toimijat tekevät yhä enemmän yhteistyötä. Tutkimus heijastaa osaltaan finanssialan rakennemuutosta ja kasvavaa tarvetta ulkoisille toimijoille.¹¹³ Ulkoistaminen nostaa pohdittavaksi, millainen vastuu kolmannella osapuolella, kuten ohjelmistokehittäjällä on palvelun toiminnasta.

Oikeudellisesta näkökulmasta ulkoistaminen ei muuta vastuun rakennetta sijoituspalveluyrityksen suhteessa asiakkaaseen, sillä EBA:n toimintojen ulkoistamisohjeessa painotetaan, että sijoituspalveluntarjoajalla on toimintojen ulkoistamisesta huolimatta edelleen vastuu sen kaikesta toiminnasta. Toisin sanoen roboneuvonnan teknisen toteutuksen ulkoistaminen ei vapauta sijoituspalveluntarjoajaa sen oikeudellisesta vastuusta. Ohjelmistokehittäjän tai muun ulkoisen FinTech-toimijan vastuu painottuu tekniseen ja sopimusoikeudelliseen vastuuseen sijoituspalveluyrityksen kanssa, kun taas sijoituspalveluyrityksellä on ensisijainen vastuu suhteessa asiakkaaseen.¹¹⁴

EBA:n antamien ulkoistamisohjeiden mukaan palveluntarjoajien on seurattava aktiivisesti ulkoistettujen palveluiden toimintaa ja varmistaa sillä tavoin tiedon ja datan oikeellisuus,

¹¹¹ Salo-Lahti, 2022, s. 673.

¹¹² Salo-Lahti, 2022, s. 671-672.

¹¹³ ESMA, 2023a, s. 11.

¹¹⁴ EBA, 2019, s.4 johdanto; s. 14 kohta 44.

sekä eheys. Neuvontaa tarjoavan yrityksen vastuulla on käytännössä huolehtia roboneuvonnan järjestelmien seurannasta, vaikka tekninen toteutus olisi ulkoistettu esimerkiksi ohjelmistokehittäjälle.¹¹⁵ Vaikka ulkoistamisen voidaan arvioida olevan useimmissa tapauksissa roboneuvonnan käytön edellytys, on toimintojen siirtämisessä kolmannelle osapuolelle omat haasteensa. ESMA nostaa esille, että vaikka ulkoistaminen voi parantaa markkinoiden tehokkuutta tarjoamalla pääsyn tehokkaampiin työkaluihin, niin samalla ulkoistus voi heikentää palveluntarjoajan mahdollisuuksia valvoa ja hallita käytettyjä malleja, sekä dataa.¹¹⁶ Huomio on relevantti roboneuvonnassa, koska ulkoistamisesta huolimatta vastuu roboneuvonnan luotettavuudesta on edelleen sijoituspalveluyrityksellä¹¹⁷.

Ulkoistamiseen liittyvä valvontavastuu roboneuvontaa tarjoavan yrityksen ja kolmannen osapuolen välillä ilmentää minkälaisia uusia ulottuvuuksia roboneuvonnan käyttäminen luo yrityksen toimintaan. Voidaan pohtia, miltä osin ulkoistaminen monimutkaistaa tiedonantovelvoitteiden käytännön toteuttamista ja yrityksen toimintaa, sillä sijoituspalveluntarjoajan on edelleen pystyttävä valvomaan teknisiä ratkaisuja ja informoimaan asiakkaalle niiden toiminnasta. Algoritmien toimintalogiikan tulee olla palveluntarjoajan tiedossa, jotta sijoittajalle voidaan välittää velvoitteiden mukaiset tiedot. Näin ollen yritys tarvitsee henkilöstöä, joka kykenee seuraamaan järjestelmien toimintaa ja hallitsee niiden tekniset ominaisuudet. Tekninen osaaminen muodostuu keskeiseksi edellytykseksi, koska roboneuvontaa tarjoavalla yrityksellä on vastuu varmistaa, että asiakkaalle on selkeästi kerrottu roboneuvonnan toimintaperiaatteet ja että sijoittaja ymmärtää neuvon perustuvan algoritmeihin¹¹⁸.

Samalla on syytä arvioida, onko ”tavallisen” sijoittajan realistista ymmärtää algoritmien tarkka toimintatapa vai riittääkö, että tietoa välitetään yleisemmällä tasolla. Havaintojen perusteella on selvää, että toimintatapa tulee avata asiakkaalle, mutta jättää

¹¹⁵ EBA, 2019, kohta 100.

¹¹⁶ ESMA, 2023a, s. 11.

¹¹⁷ EBA, 2019, s.4 johdanto; s. 14 kohta 44.

¹¹⁸ Salo-Lahti, 2022, s. 691-692.

pohdittavaksi, millä tasolla ja kuinka tarkasti informaatiota täytyy välittää. Sen lisäksi palveluntarjoajien voi olla haastavaa varmistaa, että asiakas tekee tietoon pohjautuvia päätöksiä ilman teknisten yksityiskohtien hallitsemista.

Aiemmin käsiteltyjen palveluntarjoajan ja ohjelmistokehittäjän vastuun rinnalla myös asiakkaalla on oma roolinsa vastuunjaossa. Tiedonantovelvollisuuksien näkökulmasta sijoittajan vastuu ei rajoitu vain tiedon vastaanottamiseen, vaan myös sen ymmärtämiseen ja hyödyntämiseen. Sijoituspalvelulain 10:5 momentin mukaisesti sijoituspalveluyrityksellä on laaja tiedonantovelvollisuus ja asiakkaalle on annettava hyvissä ajoin ennen sijoituspalveluiden tarjoamista riittävät tiedot päätöksenteon tueksi. Asiakkaan tulee kuitenkin itse perehtyä huolellisesti annettuun informaatioon ja kysyä tarvittaessa lisätietoa epäselvissä tilanteissa, joka korostaa tiedonantovelvollisuuden vuorovaikutuksellista luonnetta. Voidaan todeta, että vastuu on vahvasti palveluntarjoajalla, mutta sen lisäksi vastuuta kantaa asiakas.¹¹⁹

Roboneuvonnassa asiakkaan rooli asettuu uuteen valoon, sillä automatisoitu prosessi ei mahdollista lisäkysymysten esittämistä samalla tavalla kuin henkilökohtainen neuvontatilanne¹²⁰. Neuvonnan tapahtuessa käyttöliittymässä ilman henkilökohtaista kontaktia sijoitusneuvojaan, on erityisen tärkeää varmistaa, että asiakas ymmärtää annetun tiedon. Lisäksi automaatio korostaa tarvetta informoida sijoittajalle, miten ja kenelle hän voi tarvittaessa esittää tarkentavia kysymyksiä.

4.2 Haasteet sääntelyn käytännön soveltamisessa

Kuten aiemmassa luvussa havaittiin, roboneuvonta rakentuu usean toimijan varaan. Roboneuvojan ohjelmoija kehittää algoritmit palveluntarjoajalle, joka tarjoaa palveluita

¹¹⁹ Salo, 2019, s. 190-191.

¹²⁰ Salo-Lahti, 2022, s. 685.

loppuasiakkaalle, eli sijoittajalle. Sijoittaja toimii näin ollen lopullisena palvelun vastaanottajana. Useat roolit vaikuttavat siihen, millä tavalla vastuu kohdistuu eri toimijoihin etenkin MiFID-sääntelyn näkökulmasta.¹²¹

Voidaan pohtia tunnistaako sääntely kaikilta osin algoritmien suunnitteluun liittyviä riskejä. Vastuun jakautuminen usealle toimijoille myös monimutkaistaa valvontaviranomaisten toimintaa ja arviota vastuun jakautumisesta. Kuvitellaan tilanne, jossa algoritmi tuottaa esimerkiksi virheellisen sijoittajan riskiprofiilin. Tällöin herää kysymys, onko kyseessä ohjelmointivirhe vai palveluntarjoajan valvontavirhe. Käytännössä vastuu on usein palveluntarjoajalla, ellei voida osoittaa, että toiminta johtuu nimenomaan ohjelmointivirheestä¹²².

Vaikka pääsääntöisesti sijoitusneuvontaa tarjoavalla yrityksellä on päävastuu suhteessa asiakkaaseen¹²³, asiakkaalle voi siitä huolimatta olla epäselvää, mihin toimijaan hänen tulisi kohdistaa reklamaatio. Pohdittavaksi nousee, millä keinoilla palveluntarjoaja voi selventää asiakkaalle, kuka on vastuussa virhetilanteissa ja mihin asiakas voi olla yhteydessä. Lisäksi on syytä huomioida, velvoittaako sääntely tarpeellisilta osin tiedottamaan asiakasta vastuun jakautumisesta.

Valvontatoiminnassa on myös huomattu, että roboneuvonnan tekninen ympäristö tuo oman haasteensa valvontaan, sillä viranomaisilla tulee olla tarvittava asiantuntemus ja tieto algoritmien toimintaperiaatteista roboneuvonnan arvioimiseksi ja lakien soveltamisohjeiden laatimiseksi¹²⁴. Valvojien täytyy pysyä myös ajan tasalla toimialan muutoksissa ja ymmärtää laajasti eri liiketoimintamalleja¹²⁵. On näin ollen selvää, että roboneuvonnan valvonta edellyttää valvontaviranomaisilta teknistä osaamista. Tämä herättää kysymyksen siitä, missä määrin palveluntarjoajien tulisi välittää

¹²¹ Sanz Bayón & Garvía Vega, 2018, s. 18.

¹²² Sanz Bayón & Garvía Vega, 2018, s. 19.

¹²³ EBA, 2019, s.4 johdanto; s. 14 kohta 44.

¹²⁴ Maume, 2021, s. 31.

¹²⁵ Zunzunegui, 2020, s.8.

valvontaviranomaisille tietoa palvelun toimintalogiikasta ja raportoida järjestelmän muutoksista sekä päivityksistä, jotta viranomaiset voivat pysyä ajan tasalla toimialan muutoksissa.

Vaikka sääntely asettaa palveluntarjoajille laajat tiedonantovelvoitteet, niiden tehokas valvonta ei aina toteudu yhdenmukaisesti. Better Finance nostaa esille, että oikeudenmukainen, selkeä ja harhaanjohtamaton tiedon välittäminen on yksi vähiten valvotuista sijoittajansuojavelvoitteista EU-tasolla¹²⁶. Tämä on ongelmallista etenkin roboneuvonnassa, jossa sijoittaja on vahvasti riippuvainen palveluntarjoajan välittämästä informaatiosta, eikä voi varmistaa sen sisältöä henkilökohtaisella vuorovaikutuksella. Mikäli valvonta ei kohdistu nimenomaan tiedon ymmärrettävyyteen ja oikeellisuuteen, riskinä on, että sijoittajan suojan kannalta merkitykselliset puutteet jäävät havaitsematta. Tämä korostaa tarvetta vahvistaa valvontaa alueella, jotka vaikuttavat sijoittajan kykyyn tehdä perusteltuja päätöksiä.

Valvonta- ja vastuukysymyksien jälkeen merkittäväksi haasteeksi nousee tiedonantovelvoitteiden toteuttamisen läpinäkyvyys ja ymmärrettävyys. Tiedonantovelvollisuuden käytännön toteutumista tarkasteltaessa tutkimustulokset osoittavat, että roboneuvonnassa on vielä vaihtelua tietojen läpinäkyvydessä. Better Financen tutkimuksessa seurattiin 16 eri roboneuvontaa tarjoavaa palvelua viiden vuoden ajanjaksolla. Raportissa tutkittiin roboneuvojien läpinäkyvyyttä 16 eri toimijan osalta, joista 11 roboneuvojaa toimi EU:n sisällä ja loput Yhdysvalloissa, Singaporessa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa.¹²⁷

Tuloksista ilmenee, että alustoilla on vaihtelevuutta, kuinka selkeästi kustannukset ja riskit esitetään. Esimerkiksi kulutietojen osalta vain pienempi joukko roboneuvojista tarjosi eriteltyä yksityiskohtaisia tietoja kokonaiskustannuksista. Lisäksi raportti nostaa esille, että kulutiedot eivät ole aina helposti ymmärrettävissä ja niiden selkeydessä sekä

¹²⁶ Better Finance, 2022, s. 43.

¹²⁷ Better Finance, 2022, s. 10 ja 42-43.

esitystavoissa oli huomattavaa vaihtelua. Riskitietojen osalta raportissa nousee esille, että vain osa roboneuvojista esitti asiakkaalle riskitasot, kuten tulevat tuottoskenaariot selkeästi. Esimerkiksi varoituksissa sijoitetun pääoman mahdollisesta menettämisestä oli puutteita. Puutteista huolimatta raportti kuitenkin korostaa, että merkittävä osa tutkimukseen valituista toimijoista toimivat kokonaisuutena läpinäkyvästi ja EU:n alueen roboneuvojat toteuttivat tiedonantovelvollisuutta yleisesti paremmin verrattuna EU:n ulkopuolisiin alustoihin.¹²⁸

Better Financen tutkimustulokset saavat tukea Steennotin (2022) artikkelissa. Steennot päätyy samanlaiseen johtopäätökseen siitä, että riskitietojen esittäminen on heikommalla tasolla kuin kulurakenteen läpinäkyvyys. Steennot vahvistaa, että ongelmaksi muodostuu liiallinen keskittyminen tulevien tuottojen skenaarioihin riskitietojen sijaan, joka olisi sijoittajan kannalta oleellinen tieto sijoituspäätöksiä tekemiselle.¹²⁹ Riskitietojen olennaisuutta tukee lisäksi ESMA:n huomio siitä, että riskitiedot täytyy esittää siten, että sijoittaja ymmärtää kokonaisvaikutuksen sijoituspäätöksiinsä. ESMA tuo myös ohjeissaan esiin, että riskejä voidaan kuvata sijoittajalle monin eri havainnollistavin tavoin, kuten esimerkiksi graafisesti tai taulukkona.¹³⁰

Läpinäkyvyyden puutteiden lisäksi haasteeksi nousee tiedon ymmärrettävyys. Aiemmin tutkielmassa on havaittu, että roboneuvonnan käyttäminen ei vapauta vastuusta noudattaa MiFID-direktiivin mukaisia tiedonantovelvoitteita ja yksi sijoittajan kannalta merkittävä tiedontarve on saada tarpeeksi selkeä kuvaus siitä, että roboneuvojen antamat sijoitussuositukset perustuvat palvelun algoritmeihin.

Vaatimusten soveltaminen roboneuvontaan on kuitenkin joiltain osin ongelmallista, sillä monilla sijoittajilla voi olla haastavaa ymmärtää roboneuvonnan toimintalogiikka sen

¹²⁸ Better Finance, 2022, s. 42-45.

¹²⁹ Steennot, 2022, s. 273.

¹³⁰ ESMA, 2023c, s. 80-81.

monimutkaisen teknisen sisällön vuoksi. Vaikka tiedot olisi velvoitteen mukaisesti annettu, asiakas ei välttämättä ymmärrä lukemaansa tekstiä. Lisäksi asiakkailta on usein rajallinen finanssiosaaminen, joka tekee tiedonantovelvoitteiden noudattamisesta entistä ongelmallisempaa. Asiakkaan täytyy näin ollen luottaa ohjelmiston toimintaa, vaikka ei välttämättä ymmärrä täysin sen toimintalogiikkaa.¹³¹ Tämä nostaa esiin kysymyksen, voidaanko tiedonantovelvollisuutta toteuttaa yhtä tehokkaasti kuin tilanteissa, joissa neuvontaa tarjoaa ihminen.

Lisäksi MiFID II-direktiivin tiedonantovelvoitteet voivat johtaa tiedon ylitarjontaan, jonka takia sijoittajat eivät kykene tai halua sisäistää saamaansa informaatiota¹³². Haasteeksi muodostuu, missä määrin teknistä tietoa tulee jakaa, jotta tiedonantovelvollisuus toteutuu, mutta tiedon määrä säilyy kohtuullisena ja tarpeeksi ymmärrettävänä tavallisen käyttäjän näkökulmasta. ESMA on tunnistanut ongelman julkaisemalla ohjeita, jonka mukaan asiakkaalle tulee kertoa, minkä verran ihminen osallistuu neuvontaan ja miten asiakas voi mahdollisesta saada kontaktin ihmisneuvojaan. Samassa ohjeessa ESMA suosittelee yrityksiä käyttämään verkkosivujen suunnittelussa hyväksi selkeitä ratkaisuja, kuten ponnahdusikkunoita, tai interaktiivista tekstiä.¹³³ Lisäksi ESMA korostaa, että tiedon ylitarjonnan ongelma voi muodostua verkkoympäristössä suuremmaksi. Toisaalta ESMA on hiljattain todennut, että verkon välityksellä tapahtuva tiedon jakaminen voi osaltansa helpottaa informaation tulvaa, jos tiedon esittämiseen käytetään selkeitä työkaluja.¹³⁴

ESMA:n toimintaohjeet tukevat tulkintaa, että digitaalisessa ympäristössä tiedon merkitys ja sen ymmärrettävyys korostuu. Roboneuvonnassa asiakkaan saama informaatio on usein pirstaleista ja tietoa voidaan jakaa eri vaiheissa sijoitusneuvontaprosessia. Ongelmaksi nousee silloin asiakkaan ymmärrys siitä, mikä tieto on olennaista päätöksen tekemisen kannalta. Lisäksi asiakas voi luulla

¹³¹ Maume, 2021, s. 30 ja 39.

¹³² Steennot, 2022, s. 274.

¹³³ ESMA, 2023d, kohdat 17 ja 18.

¹³⁴ Steennot, 2022, s. 274.

ymmärtävänsä tarvittavan tiedon, vaikka tosiasiaa sijoittaja ei täysin ymmärrä esimerkiksi algoritmien toimintaa.

Tiedon monimutkaisuuden ja hajanaisuuden vähentämiseksi on ehdotettu, että palveluntarjoajille asetettaisiin pakollinen luettelo niistä tiedoista, jotka sen tulee antaa asiakkaalle. Tällä hetkellä pakollisten tietojen yksityiskohdat ovat hajallaan eri säädöksissä ja luettelon jakaminen yhdenmukaistaisi tiedonantoprosessia.¹³⁵

4.3 Sijoittajaprofiilin ja sijoitustuotteiden vaikutus tiedonantovelvollisuuteen

Kuten aiemmin havaittiin, roboneuvonnassa tiedon ymmärrettävyys korostuu, sillä sijoittajan kyky tulkita saamaansa tietoa vaikuttaa olennaisesti sijoituspäätöksen tekemiseen. Tässä aluvussa tarkastellaan tekijöitä, jotka vaikuttavat sijoittajan tiedon ymmärtämiseen ja olennaisia seikkoja, milloin tiedonantovelvollisuus korostuu. Eryteisesti tarkastellaan, miten sijoittajan ominaisuudet ja erilaiset sijoitustuotteet vaikuttavat sijoitusneuvontaan ja mitä käytännön ohjeita on annettu tiedonantovelvollisuuden toteuttamiseen eri tilanteissa.

Sijoittajan kokemus ja sijoitustuotteiden monimutkaisuus määrittävät, miten paljon ja millä tavalla palveluntarjoajan tulee jakaa tietoa asiakkaalle. Sijoittajan kokemuksen arviointi tapahtuu ennen sijoitusneuvontaa ja palveluntarjoajan tulee luokitella asiakkaansa ammattimaisiin ja ei-ammattimaisiin asiakkaisiin. Ei-ammattimaisia asiakkaita kutsutaan MiFID II-direktiivin mukaan pääsääntöisesti yksityisasiakkaiksi. Jaottelu on olennainen, sillä tiedonantovelvoitteet ovat lievempiä ammattimaisille asiakkaille. Ammattimaisille asiakkaille jaettavan informaation ei tarvitse olla yhtä yksityiskohtaista verrattuna yksityisasiakkaaseen. On kuitenkin muistettava, että

¹³⁵ Maume, 2021, s. 39.

asiakkaan sijoitusprofiilista huolimatta palveluntarjoajien tulee aina noudattaa MiFID II-direktiivin 24 artiklan yleisiä periaatteita, kuten rehellisyyttä, tasapuolisuutta ja asiakkaan edun mukaisesti toimimista.¹³⁶

Sijoittajan asiakasluokan arvioinnin lisäksi tulee selvittää sijoittajan taloudellinen tilanne, sillä se määrittää, millaiset sijoitussuositukset ovat asiakkaan olosuhteisiin ja tavoitteisiin nähden sopivia. Taloudelliset tekijät, kuten tulot, menot, varallisuus ja velat auttavat arvioimaan asiakkaan kysyä kestäviä riskejä, sekä mahdollisia taloudellisia seuraamuksia. Tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta taloudellinen asema on monisyinen. Asiakkaan varallisuuden määrä voi korreloida asiakkaan sijoituskokemuksen kanssa, joka voi vaikuttaa siihen, kuinka laajasti sijoitusneuvojan tulee tiedottaa muun muassa mahdollisista riskeistä. Näin ollen suuremmalla varallisuudella ja pidemmällä sijoituskokemuksella toimiva asiakas saattaa kyetä ymmärtämään monimutkaisempia sijoitusratkaisuja. Toisaalta on huomioitava, että suuri varallisuus ei aina kerro sijoituskokemuksesta.¹³⁷

Olennaista on huomioida, että täysin kokematonkin sijoittaja vastaa pääsääntöisesti itse kaikista tekemistään sijoituspäätöksistä. Suurenkaan tappion aiheuttanut päätös ei näin ollen johda palveluntarjoajan korvausveloitteeseen, mikäli palveluntarjoaja tekee asiakkaan soveltuvuusarvion asianmukaisesti ja huolehtii tiedonantovelvoitteiden toteuttamisesta, sekä toimii hyvien ja rehellisten periaatteiden mukaisesti. Ratkaisukäytännöt kuitenkin korostavat, että asiakkaan oletetaan tutustuvan saamiinsa tietoihin ja esitteisiin, sekä tarvittaessa kysyvän lisätietoja epäselvissä tilanteissa. Samalla palveluntarjoajalla on velvollisuus huolehtia, että tiedot esitetään tavalla, jonka asiakas voi ymmärtää.¹³⁸

¹³⁶ Salo, 2016, s. 210-212.

¹³⁷ Salo, 2016, s. 218-220.

¹³⁸ Salo, 2016, s. 212-213, 225-226 ja 234-235.

Arvopaperilautakunnan tapaus APL 5/10 havainnollistaa hyvin asiakkaan omaa vastuuta sijoituspäätöksistä ja velvollisuutta tutustua annettuun informaatioon. Tapauksessa asiakas sijoitti neuvonnan perusteella korkorahastoon noin 52 000 euroa, olettaen riskin kohdistuvan vain tuottoon, eikä sijoitettuun pääomaan. Rahaston arvo kuitenkin laski finanssikriisin seurauksena, jolloin asiakas lunasti osan sijoituksistaan kärsien noin 2 400 euron tappion. Asiakas vaati pankilta korvausta perustellen, että neuvonnassa on annettu harhaanjohtavaa tietoa rahaston riskeistä ja vetosi omaan sijoituskokemuksen puutteeseen. Pankin mukaan asiakkaasta oli tehty tarvittava sijoitusprofiilin arviointi ja asiakkaalle on tarjottu riittävästi tietoa rahaston luonteesta ja riskeistä. Lisäksi asiakkaalla oli pankin mukaan vaihtoehto siirtää varat toiseen vähäriskisempään kohteeseen. Varojen uudelleen sijoittamista oli myös suositeltu asiakkaan oltua yhteydessä pankkiin korkorahaston heikon kehityksen vuoksi. Arvopaperilautakunta totesi, että pankki oli täyttänyt selonotto – ja tiedonantovelvollisuutensa. Ratkaisun perusteluissa todetaan asiakkaalla olleen mahdollisuus perehtyä rahaston sääntöihin ja asiakas olisi halutessaan voinut esittää pankille tarkentavia ja selventäviä kysymyksiä. Lautakunta katsoi, että korkorahasto oli asiakkaan profiiliin sopiva sijoituskohde ja arvon lasku johtui ennakoimattomasta markkinakriisistä, joten pankin hyvitystä ei suositeltu.¹³⁹

Roboneuvonnassa sijoittajan velvollisuus tutustua itse annettuun informaatioon korostuu entisestään, sillä automatisoitu palvelu ei mahdollista samaa riskien läpikäyntiä yhdessä asiakkaan kanssa, kun perinteinen neuvonta. ESMA nostaa esiin, että sijoittajan on ymmärrettävä sijoitustuotteiden ominaisuudet, niihin liittyvät riskit sekä palveluista perittävät kulut. Tuotteiden luonteesta ja riskeistä annettavat tiedot ovat edellytys sille, että sijoittaja voi asianmukaisesti arvioida, ovatko suositukset hänen tavoitteidensa ja riskinsietokykynsä mukaisia. ESMA korostaa, että sijoittajan on tärkeää kysyä lisäselvennystä, jos jokin tiedoissa on epäselvää ja vaikeaselkoista.¹⁴⁰ Epäselvissä tilanteissa lisätietojen kysyminen nousee näin ollen olennaiseen asemaan.

¹³⁹ APL 5/10.

¹⁴⁰ ESMA, 2012, s. 5.

Yritysten tulisi ESMA:n ohjeiden perusteella varautua myös asiakkaiden mahdolliseen yliarviointiin omasta tietämyksestään ja kokemuksestaan. Tämä edellyttää toimintatapoja, joilla arvioidaan asiakkaan todellista ymmärrystä tarjottavista sijoitustuotteista ja niiden riskeistä. Sijoituspalveluntarjoajien tulisi esittää sellaisia kysymyksiä, jotka auttavat muodostamaan kokonais käsityksen asiakkaan tietämyksestä ja kokonais käsityksestä liittyen eri rahoitusvälineiden riskeihin.¹⁴¹ Asiakkaalle tulisi esimerkiksi soveltuvuusarviossa esitettyjen sanallisten kysymysten lisäksi välttää liian laajoja kysymyksiä, joihin vastataan kyllä/ei tyypisesti. Tämän lisäksi asiakkaalle tulisi antaa havainnollistavia tietoja, kuten graafisia esimerkkejä tai prosenttilukuja.¹⁴² ESMA painottaa, että tällaiset toimenpiteet korostuvat automatisoidussa järjestelmässä, sillä asiakkaan yliarvioinnin riski voi olla suurempi ilman vuorovaikutusta ihmisisijoitusneuvojaan¹⁴³.

Taloudellisen tilanteen ja sijoittajan kokemuksen lisäksi muun muassa asiakkaan ikä, äidinkieli ja terveydentila voivat vaikuttaa sijoitusneuvojan tiedonantovelvollisuuden toteuttamiseen. Sijoituspalveluiden tarjoajan tulee MiFID II-direktiivin liittyvän komission delegoidun asetuksen nojalla ilmoittaa, millä kielillä sijoittajan on mahdollista asioida. Mikäli sijoittaja ei asioi samalla kielellä, tulee pohdittavaksi, miten sijoittaja todella ymmärtää saavansa tiedot.¹⁴⁴ Havainto on oleellinen roboneuvonnan kontekstissa, sillä roboneuvoja tietää sijoittajan taustatiedot, kuten iän ja äidinkielen vain asiakkaan itse ilmoittamien tietojen perusteella. Voidaan todeta, että roboneuvonnassa korostuu asiakkaan antamien tietojen luotettavuus, sillä järjestelmä itse ei voi tehdä oletuksia ilman riittävää dataa.

lääkkäämpien asiakkaiden kohdalla palveluntarjoajan huolellisuusvelvoite kasvaa, vaikka asiakkaan korkea ikä ei kuitenkaan yksin vaikuta asiakkaan mahdollisuuksiin ymmärtää annettuja tietoja. Arviointia siitä, olisiko iäkkään asiakkaan pitänyt ymmärtää saamansa

¹⁴¹ ESMA, 2023d, kohta 52.

¹⁴² ESMA, 2023d, kohdat 47 ja 48.

¹⁴³ ESMA, 2023d, kohta 52.

¹⁴⁴ Salo, 2016, s. 226-227.

informaatio ja onko palveluntarjoaja toiminut velvoitteiden mukaisesti, voidaan pitää tapauskohtaisena. Ratkaisevassa roolissa ovat myös muut tiedon ymmärtämiseen vaikuttavat henkilökohtaiset seikat, kuten sijoittajan aikaisempi kokemus, tai esimerkiksi tavanomaista huonompi kyky ymmärtää tekemiään oikeustoimia.¹⁴⁵

Esimerkiksi ratkaisussa APL 197/06 Arvopaperilautakunta hylkäsi 72-vuotiaan naisen puolesta esitetyn valituksen sijoitusneuvontatilanteesta, joka oli aiheuttanut osakkeiden ja korkorahastojen myynnin sekä varojen uudelleensijoittamisen seurauksena myyntitappiota noin 2000 euroa. Korvausvaatimusta perusteltiin naisen korkealla iällä, jonka seurauksena nainen ei valittajan mukaan ymmärtänyt tekojaan ja niiden seurauksia. Arvopaperilautakunta kuitenkin katsoi, ettei pelkkä korkea ikä osoittanut naisen kyvyttömyyttä ymmärtää sijoituspäätöksiään. Lautakunnan mukaan ikä ei yksin voi estää tiettyjen sijoitustuotteiden tarjoamista, vaan arvioinnin tulee perustua myös muihin henkilökohtaisiin seikkoihin. Tässä tapauksessa asiassa ei näytetty, että naisella olisi ollut tavanomaista heikompi oikeustoimikelpoisuus, tai ymmärrys tekemistään oikeustoimista. Näin ollen pankki oli oikeutettu asioimaan suoraan naisen kanssa ja lautakunta ei suosittanut asiassa hyvitystä.¹⁴⁶

Sijoituspalveluntarjoajan tulee ottaa asiakkaan arvioinnissa huomioon myös asiakkaan kokemus ja tietämys suhteessa tuotteen monimutkaisuuteen. ESMA:n havaintojen mukaan tuotteita markkinoidaan usein termeillä, jotka voivat herättää perusteetonta luottamusta. Tuotteen monimutkaisuus voi kuitenkin vaikeuttaa riskien ymmärtämistä. Sen seurauksena terminologialla ja tuotteen markkinoinnilla voi olla oleellinen merkitys, miten sijoittaja tulkitsee tuotteen ja sen riskit. Lisäksi MiFID II-sääntely ja ESMA:n ohjeet korostavat, että monimutkaisia tuotteita tulee tarjota vain sijoittajille, joiden tarpeita ne todella vastaavat ja asiakkaalle tulee antaa tarpeeksi aikaa tutustua tietoihin ennen sijoituspäätöstä.¹⁴⁷

¹⁴⁵ Salo, 2016, s. 223-228.

¹⁴⁶ APL 197/06

¹⁴⁷ Salo, 2016, s. 232-233.

KKO:n ennakkopäätös 2015:93 (Lehman Brother -tapaus) korostaa markkinoinnin todenmukaisuuden merkitystä. Tapauksessa KKO arvioi sijoitustuotteen markkinointiin liittyvää tiedonantovelvollisuutta, jossa sijoittaja oli sijoittanut 500 000 euroa kansainvälisen rahoitusyhtiön liikkeelle laskemaan obligaatioon, jota oli markkinoitu pääomaturvattuna. Sijoittajalle annetussa markkinointiesitteessä ei ollut mainintaa liikkeeseenlaskijariskistä, joka liittyi liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyyteen. Esitteessä kuitenkin mainittiin, ettei obligaation tullut sijoittaa ilman tutustumista tuotteen arvopaperimarkkinalain mukaiseen esitteeseen, jossa sen sijaan mainittiin kyseinen liikkeeseenlaskijariski. Sijoittaja ei kuitenkaan tutustunut jälkimmäiseen esitteeseen ja liikkeeseenlaskijan mennessä konkurssiin, sijoittaja menetti osan pääomastaan. Sijoittaja vaati kanteessaan korvausta obligaatioon sijoitetun määrän. KKO:n arvioidessa markkinointia kokonaisuutena KKO katsoi, että markkinoinnista oli syntynyt sijoittajalle virheellinen kuva obligaatioon liittyneestä liikkeellelaskijariskistä. Vaikka KKO arvioi sen merkitystä, että sijoittaja laiminlöi tapauksessa velvollisuutensa selvittää sijoitustuotteeseen liittyviä riskejä, annettiin asiassa suurempi painoarvo yrityksen harhaanjohtavalle markkinoinnille. KKO:n perusteluiden mukaan sijoittaja ei voinut arvioida riskien todellista merkitystä, sillä sijoittajan tulee voida luottaa hänelle annettuihin tietoihin.¹⁴⁸

Yhteenvetona voidaan todeta, että sijoittajan ominaisuudet, kuten sijoittajan aikaisempi kokemus ja tuotteiden monimutkaisuus vaikuttavat olennaisesti tiedonantovelvoitteiden toteuttamiseen. Selkeä ja ymmärrettävä tiedon esittäminen korostuu erityisesti tilanteissa, joissa yksityisasiakkaan sijoituskokemus on vähäinen tai sijoittajan tiedon ymmärtämistä rajoittaa jokin tekijä. Rajoittavia tekijöitä voivat olla esimerkiksi ikä, tai rakenteeltaan monimutkainen tuote. Keskeistä on, että monimutkaisia tuotteita tulisi tarjota vain siinä tapauksessa, jos tuote todella vastaa asiakkaan tarpeita ja tuotteiden markkinointi ei saa olla harhaanjohtavaa, jotta asiakkaalla on todenmukaiset tiedot harkitessaan sijoituspäätöstä.

¹⁴⁸ KKO 2015:93

Voidaan lisäksi katsoa, että roboneuvonnan haasteena on asiakkaan tilannetekijöiden arvioinnin perustuminen vain kerättyihin tietoihin. Digitaaliset kyselylomakkeet ja analyysit eivät välttämättä paljasta esimerkiksi sijoittajan kykyä ymmärtää monimutkaista terminologiaa, tuotteen riskejä ja niiden vaikutusta asiakkaan taloudelliseen tilanteeseen. Tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta palveluntarjoajan tulee kiinnittää erityistä huomioita, että kyselylomakkeet keräävät tarvittavat tiedot asiakkaan sijoittajaprofiilin analysoimiseksi ja lomakkeiden kysymykset on laadittu tarpeeksi ymmärrettävästi. Tietojen luotettavuus on edellytys sille, että roboneuvoja antaa asiakkaan tilanteeseen soveltuvia sijoitussuosituksia. Lisäksi on oleellista varmistaa, että tieto annetaan selkeästi, jotta asiakas todella ymmärtää esimerkiksi sijoitustuotteiden rakenteen ja riskit.

4.4 Palveluntarjoajan kehittämistoimet läpinäkyvyyden lisäämiseksi

Tiedonantovelvoitteiden toteuttamiseen liittyvät haasteet korostavat tarvetta kehittämistoimille, joilla palveluntarjoajat voivat parantaa läpinäkyvyyttä ja tukea asiakkaan ymmärrystä neuvontaprosessin aikana. Aluksi on tärkeä huomioida, että tiedonantovelvoitteiden muodollinen noudattaminen ei vielä takaa sitä, että asiakas ymmärtää saamansa tiedon ja tehdä sen pohjalta perustellun päätöksen¹⁴⁹. Pelkkä tietojen välittäminen ei näin ollen täytä sääntelyn tavoitetta, mikäli asiakas ei ymmärrä vastaanottamaansa informaatiota ja tiedon merkitystä.

Näkökulmaa tukee ESMAn ohjeet, joissa korostetaan, että tiedon tulee olla asiakkaan ymmärrettävissä, ei vain muodollisesti annettua. Tiedon ymmärrettävyyttä voidaan parantaa ESMAn ohjeistuksen mukaisesti käyttämällä yksinkertaista ja ymmärrettävää kieltä. Vaikka rahoitusvälineet voivat olla luonteeltaan monimutkaisia, ESMA kannustaa

¹⁴⁹ Zunzunegui, 2020, s. 27.

välttämään liiallista ammattikieltä ja esimerkiksi liian pitkiä virkkeitä. Roboneuvonnan kontekstissa liiallinen tekninen terminologia voi haastaa tiedon ymmärrettävyyttä.¹⁵⁰

Huomionarvoista on myös se, että lainsäädäntö ei määrää missä muodossa asiakkaalle täytyy esittää esimerkiksi kulujen kumulatiivinen vaikutus tuottoon, jonka ESMA on vahvistanut Q&A-osiossaan. Tiedot voidaan välittää asiakkaalle graafisesti, taulukkona tai sanallisesti kirjoitettuna. Olennaista on, että käytetty muoto havainnollistaa kokonaiskulujen vaikutuksen tuottoon ja kuvaus on tarvittavan selkeä. Vaatimuksen tavoitteena on, että sijoittaja ymmärtää kulujen merkityksen ja siten tieto vahvistaa sijoittajansuojan toteutumista.¹⁵¹

Vaikka lainsäädäntö ei määrää tarkasti missä muodossa sijoittajalle esitettävät tiedot on annettava, digitaalinen ympäristö asettaa tiedon välittämislle erityisiä vaatimuksia. Huomiota on kiinnitettävä erityisesti siihen, että asiakkaan ymmärrys automatisoiduista palveluista ei jää vajavaiseksi. ESMA ohjeistaa palveluntarjoajia antamaan sijoitusasiakkaalle tarkan selityksen, osallistuuko ihminen sijoitusneuvontaan ja onko asiakkaalla mahdollista saada henkilökohtaista palvelua. Asiakkaalle täytyy ESMAn ohjeiden mukaisesti selkeästi ilmoittaa missä määrin ihmisen osallistuminen on osa neuvontaa ja miten asiakas voi tarvittaessa pyytää sitä.¹⁵² ESMAn velvoite informoida ihmiskontaktista osoittaa, että ihmiskontaktin saatavuus on huomioitu osana automaattisten neuvontapalveluiden käyttöä, vaikka voidaan katsoa, että ESMA ei suoraa velvoita hybridimallin käyttöä. Tarkastelun pohjalta voidaan myös todeta, että tekninen toteutus ei saisi aiheuttaa epäselvyyttä tiedon ymmärrettävyyteen.

Tässä yhteydessä erityisen merkitykselliseksi nousee hybridimallin tarjoama lisäarvo, sillä hybridimallin käyttö voi osaltaan madaltaa sijoittajan kynnystä pyytää lisäselvitystä epäselvissä tilanteissa. Sillä hybridimallissa asiakas voi siirtyä täysin automatisoidusta

¹⁵⁰ ESMA, 2023b, kohta 42.

¹⁵¹ ESMA, 2023c, s. 80-81.

¹⁵² ESMA, 2023d, kohta 17.

palvelusta ihmisten väliseen vuorovaikutukseen ja tukea omaa ymmärrystään esimerkiksi suositusten perusteista¹⁵³. On myös muistettava, että pelkkä automaattinen järjestelmä ei pysty havaitsemaan epäröintiä tai väärinymmärryksiä samalla tavalla kuin ihmisneuvoja¹⁵⁴. Tämän seurauksena neuvontaprosessissa voi jäädä havaitsematta tilanteet, joissa henkilökohtainen vuorovaikutus ihmisneuvojan kanssa olisi asiakkaan edun mukaista. Sen seurauksena on tärkeää, että sijoittajalle on kerrottu selkeästi mitä kautta voi kysyä lisätietoja ja toiminta tehdään tarpeeksi vaivattomaksi.

Vaikka tiedonantovelvoitteiden tavoite on parantaa sijoittajansuojaa, ne voivat käytännössä johtaa siihen, että sijoittaja altistuu informaatiotulvalle. Näin ollen sijoittajalle annettavan tiedon laajuus voi muodostua ongelmaksi, jos tiedon määrä ylittää sijoittajan kyvyn käsitellä saamaansa tietoa. ESMA on todennut, että sijoittajan saamaa informaatiotulvaa voidaan helpottaa esimerkiksi tiedon muotoilun avulla¹⁵⁵.

ESMA painottaa yrityksiä kiinnittämään huomioita tiedon muotoiluun ja tiedon korostamiseen, esimerkiksi käyttöliittymän suunnitteluominaisuuksien avulla. ESMAN esiin nostamia vaihtoehtoja, joita yritykset voivat hyödyntää, ovat muun muassa ponnahdusikkunoiden kaltaiset ominaisuudet, tai interaktiivisen tiedon lisääminen alustalle. Interaktiivisia elementtejä ovat esimerkiksi usein kysytyt kysymykset -osio tai muut rakenteet, jotka helpottavat tiedon löytämistä. ESMA kuitenkin toteaa, että yritykset voivat käyttää erilaisia keinoja tarjota lisätietoa, painottaen kuitenkin olennaisen tiedon selkeyttä ja näkyvyyttä.¹⁵⁶ ESMAN ohjeistukset tukevat sitä, että yrityksillä on mahdollisuus valita työkalut ymmärrettävän informaation luomiseen ja jättää yritykselle liikkumavaraa kehittää esimerkiksi omaa legal designia, eli oikeusmuotoilua.

¹⁵³ Steennot, 2022, s. 265-266.

¹⁵⁴ Steennot, 2022, s. 269.

¹⁵⁵ ESMA, 2023b, kohta 30.

¹⁵⁶ ESMA, 2023d, kohdat 17 ja 18.

Legal designilla tarkoitetaan oikeudellisen sisällön välittämistä käyttäjälähtöisesti ja ymmärrettävässä muodossa, jonka yksi konkreettinen tavoite on pyrkiä viestimään tietoa selkeämmin ja käytettävässä muodossa¹⁵⁷. Ongelmaksi muodostuu usein se, että ihmiset eivät lue monimutkaisia asiakirjoja, tai ymmärtävät asiakirjojen sisällön väärin. Lisäksi ihmiset eivät välttämättä löydä etsimäänsä ja tiedon vaikeaselkoisuus voi näin ollen aiheuttaa väärinymmärryksiä. Usein sopimukset, tiedotteet ja ohjeet koetaan ”tavallisten käyttäjien” kannalta monimutkaisiksi ja informaation välittämisessä kasvaa tarve muuttaa tiedon esittämistapaa¹⁵⁸. Legal designin avulla voidaan ennaltaehkäistä väärinymmärrysten syntymistä.¹⁵⁹

Edellä mainitun perusteella legal designin hyödyntäminen voi tarjota roboneuvontaan konkreettisia tapoja toteuttaa tiedonantovelvollisuutta, jotta se olisi aidosti asiakkaalle ymmärrettävää. Roboneuvonnassa voitaisiin hyödyntää esimerkiksi visuaalista suunnittelua, jossa keskitytään siihen, miten tieto jaetaan asiakkaalle hyödyntämällä esimerkiksi graafisia työkaluja¹⁶⁰. ESMA korostaa omissa ohjeistuksissaan, että kerrostamistekniikoiden avulla lukija voi hahmottaa paremmin olennaisen ja epäolennaisen tiedon, koska kerrostamisen avulla informaatio saadaan jaettua eri tasoihin. Sen avulla sijoittajalle annetaan ensin vain tärkeimmät ja olennaisimmat tiedot, jonka jälkeen voidaan antaa teknisempää ja tarkempaa tietoa. Kerrostamistekniikoiden avulla sijoittajan ylikuormitus tiedon suuresta määrästä näin ollen vähenee. Tavoitteena on antaa heti ensimmäisessä kerroksessa riittävä määrä tietoa päätöksen tueksi. Kääntöpuolena on kuitenkin huomioitava, ettei liikaa tietoa yritetä sijoittaa ensimmäiseen kerrokseen, joka johtaa jälleen informaatiotulvaan. Tärkeää on jakaa tietoa loogisesti eri kerroksiin.¹⁶¹

¹⁵⁷ Doherty ja muut, 2021, s. 1-3.

¹⁵⁸ Haapio ja muut, 2021, s. 69.

¹⁵⁹ Doherty ja muut, 2021, s. 5

¹⁶⁰ Hagan, n.d, Law By Design, Types of design.

¹⁶¹ ESMA, 2023b. kohdat 30-34.

Paredes vahvistaa artikkelissaan, että liiallinen informaation määrä voi heikentää sijoittajien päätöksentekoa, sillä ihmisten kyky käsitellä monimutkaista tietoa on rajallinen. Havainto tukee tämän tutkielman näkemystä siitä, että tiedon tiivistäminen ja selkeä esitystapa ovat keskeisiä keinoja vähentää tiedon ylikuormitusta ja parantaa sijoittajansuojaa. Näin ollen ajatus ”enemmän tietoa on parempi kuin vähemmän”, ei välttämättä johda parempiin sijoituspäätöksiin.¹⁶²

Edellä mainittujen seikkojen perusteella tietoa olisi tarkoituksenmukaista jakaa jäsennellysti, esimerkiksi hyödyntämällä legal designia ja kerrostamistekniikoita. Sen ansiosta asiakas kykenee paremmin hahmottamaan olennaisen ja epäolennaisen tiedon, joka helpottaa tiedosta ylikuormittumista. Jäsennellyn tiedon jakamisen avulla sijoittaja saa tarvittavan tiedon päätöksiinsä liittyvistä olennaisista seikoista, kuten riskeistä, kustannuksista ja mahdollisista eturistiriidoista, jotka kuuluvat MiFID II-direktiivin mukaiseen tiedonantovelvoitteeseen. Lisäksi esimerkkien ja interaktiivisten työkalujen käyttö voi parantaa asiakkaan käsitystä roboneuvonnan toimintalogiikasta ja millä perusteilla sijoitussuositukset syntyvät.

Myös ECON-valiokunnan tilaamassa tutkimuksessa roboneuvonnasta ja sen soveltumisesta EU-sääntelyyn on nostettu esille suositus tiedonantomekanismien selkeyttämisestä. Tämä mahdollistaisi, että tärkeä tieto ei roboneuvonnassa hukkuisi epäolennaisen tiedon joukkoon. Tutkimuksessa tuotiin esille konkreettisenä ehdotuksena vaatimus digitaalisesta avaintietoositteestä, joka sisältäisi kaiken olennaisen tiedon sijoittajalle.¹⁶³ Sama ehdotus avaintietoasiakirjan uudistamisesta ilmenee myös Better Financen vuonna 2022 laatimassa raportissa, jossa tutkittiin muun muassa roboneuvojen tiedon läpinäkyvyyttä. Raportin mukaan avaintietoositteen ohjeistuksen päivittäminen varmistaisi olennaisen tiedot tiivistämisen ja tieto olisi sen myötä sijoitusasiakkaille ymmärrettävämpää ja vertailukelpoisempaa.¹⁶⁴

¹⁶² Paredes, 2003, s. 419.

¹⁶³ Maume, 2021, s. 21.

¹⁶⁴ Better Finance, 2022, s. 6.

Tiedon selkeän muotoilun lisäksi sijoituspalveluyritysten tulee huolehtia, että tieto on helposti asiakkaan saatavilla. ESMA:n ohjeiden mukaan palveluntarjoajien tulee varmistaa, että tieto on helposti luettavissa käytettävästä laitteesta riippumatta. Tiedon tulisi olla yhtä helposti saavutettavaa, huolimatta siitä, käyttääkö asiakas palveluita puhelimella, tabletilla tai tietokoneella.¹⁶⁵ Luettavuuden lisäksi palveluntarjoajan tulee ESMA:n ohjeiden perusteella huolehtia, että sijoittajalla on mahdollisuus tallentaa tieto itselleen käyttäjätasoisesti, esimerkiksi PDF-muodossa¹⁶⁶.

Saavutettavuuden korostaminen on roboneuvonnassa perusteltua, sillä palveluita käytetään usein mobiililaitteella. Asiakas voi käyttää palvelua nopeasti, jolloin tiedon lukemiseen käytetään rajallisesti aikaa, tai ei ollenkaan. Jos tieto ei ole saatavilla selkeästi kaikille laitteille, tai tietoa ei voi helposti tallentaa myöhempää tarkastelua varten, väärinymmärrysten riski kasvaa. Sijoittaja saattaa myös tarvita olennaista tietoa myöhemmässä vaiheessa ja veloitteet tiedon tallentamisesta pysyvään ja myöhemmin saatavilla olevaan muotoon ovat tarpeen. Roboneuvojen alustoilla tiedon saavutettavuus korostuu myös siksi, että asiakas on itse vastuussa tiedon vastaanottamisesta ja ymmärtämisestä. Lisätietoja ei ole saatavissa ihmisneuvojalta välttämättä lainkaan, tai ainakaan välittömästi. Saavutettavuuteen liittyvät toimet helpottavat sijoittajan pääsyä keskeisiin kohtiin tarvittaessa myöhemmin ja arvioimaan suositusten perusteita rauhassa.

Yhteenvetona voidaan todeta, että palveluntarjoaja voi lisätä tiedonantovelvoitteiden toteuttamista kiinnittämällä huomiota erityisesti tiedonannon selkeyteen, saavutettavuuteen ja ymmärrettävyyteen. Tiedon sisällön osalta tämä tarkoittaa, että roboneuvontaprosessin keskeiset elementit, kuten algoritmien toimintaperiaatteet, sijoitusneuvoihin käytettävä data ja ihmisen rooli toiminnan taustalla kuvataan asiakkaalle selkeästi ja avoimesti. Tiedon läpinäkyvyyttä ja selkeyttä voidaan vahvistaa

¹⁶⁵ ESMA, 2023b, kohta 40.

¹⁶⁶ ESMA, 2023b, kohta 43.

kiinnittämällä huomiota sen esittämiseen ja muotoiluun, esimerkiksi legal designin ja kerrostamistekniikoiden avulla, jolla voidaan helpottaa tiedon omaksumista. Tiedon selkeys varmistaa, että sijoittaja todella ymmärtää, miten neuvoihin päädytään ja mihin riskeihin hän sitoutuu. Edellä mainittujen seikkojen lisäksi on huomioitava tiedon saavutettavuus, jotta sijoittajalla on käytössään olennainen tieto tarvittaessa myöhemmin.

5 Johtopäätökset ja yhteenveto

Tutkielmassa tarkasteltiin roboneuvonnan ilmiötä tiedonantovelvoitteiden näkökulmasta ja miten tiedonantovelvoitteita sovelletaan automatisoidussa järjestelmässä. Tutkielmassa on vastattu tutkimuskysymyksiin systematisoimalla voimassa olevaa sääntelyä, viranomaisohjeistuksia ja oikeuskirjallisuutta. Analyysin avulla on nostettu esiin haasteita nykyisen sääntelyn soveltamisessa ja tutkielmassa tunnistettujen haasteiden pohjalta on esitetty palveluntarjoajille kehittämistoimia tiedonantovelvoitteiden käytännön soveltamiseen.

Tiedonantovelvoitteet pohjautuvat erityisesti MiFID II-direktiiviin ja kansalliseen lainsäädäntöön. Sääntely edellyttää, että asiakkaalle tulee antaa selkeää, asianmukaista ja ymmärrettävää tietoa muun muassa palvelun luonteesta, käytetyistä sijoitusstrategioista, kustannuksista ja riskeistä, sekä tiedot mahdollisista eturistiriidoista. Sääntelykokonaisuutta täydentävät kestävyystiedonantovelvoitteet, jotka edellyttävät tuotteiden kestävyystietojen välittämistä läpinäkyvästi ja vertailukelpoisesti. Sääntelyn tarkastelu osoittaa, että roboneuvonnalle ei ole omaa erityissääntelyään, vaan toiminta sijoittuu MiFID II-direktiivin ja sitä täydentävän kansallisen sääntelyn soveltamisalaan.

Tämä teknologianeutraali sääntely luo palveluntarjoajille samat velvoitteet riippumatta siitä, antaako sijoitusneuvontaa ihminen vai automatisoitu palvelu. Havainto osoittaa, että uudesta teknologiasta huolimatta roboneuvonta ei ole sääntelemätöntä, vaan nykyiset sijoittajansuojaa koskevat vaatimukset ja tiedonantovelvoitteet koskevat yhtä lailla roboneuvontaa. Johtopäätöksenä voidaan esittää, että teknologianeutraalin sääntelyn periaate turvaa sijoittajien asemaa myös digitaalisessa ympäristössä. Sillä vaikka markkinoille tulisi erilaisia roboneuvonnan variaatioita, tai kokonaan uusia automatisoituja sijoituspalveluita, voimassa olevaa sääntelyä sovelletaan näihin uusiin palveluihin. Sääntelyä ja esimerkiksi tiedonantovelvoitteita ei näin ollen voi ”kiertää”, joka osaltaan parantaa sijoittajansuojaa.

Tutkielman perusteella tiedon välitys muuttaa roboneuvonnassa muotoa, sillä tietoa ei jaeta ihmiseltä ihmiselle sijoitusneuvontaprosessin aikana. Sijoittajansuojan ja palveluntarjoajan toiminnan kannalta on merkityksellistä, että roboneuvonnassa kaikki tieto jaetaan digitaalisessa ympäristössä. Tämä korostaa tiedon välittämisen suunnittelua, informaation läpinäkyvyyttä, laatua ja ymmärrettävyyttä. Palveluntarjoajat voivat kehittää toimintamallejansa siten, että tiedon välittäminen tukee asiakkaan ymmärrystä ja edesauttaa tietoon pohjautuvia sijoituspäätöksiä. Tutkielman perusteella on huomionarvoista, että asiakkaalle syntyy uusia tiedontarpeita siitä, mikä on roboneuvonta ja millä perusteella algoritmit päätyvät tiettyihin sijoitussuosituksiin.

Analyysin perusteella palveluntarjoajien on suositeltavaa hyödyntää teknologiaa ja sen tarjoamia mahdollisuuksia tiedon välittämisessä. Teknologiaa voidaan hyödyntää esimerkiksi legal designin avulla, jonka tarkoituksena on muokata oikeudellinen sisältö ja monimutkaiset tekstit käyttäjäystävällisemmäksi. Lisäksi tiedon käyttäjälähtöinen kieli ja kerrostamistekniikoiden hyödyntäminen voivat merkittävästi parantaa käyttäjäkokemusta ja edistää sijoittajansuojan toteutumista. Visuaaliset ratkaisut ja tiedon muotoilu johdonmukaisesti auttavat asiakasta erottamaan olennaisen tiedon epäolennaisesta, jolloin asiakas ei kuormitu liiallisesta tietomäärästä heti alkuvaiheessa. Lisäksi tiedon saatavuuden varmistaminen ja sen tallentamismahdollisuus tukevat sääntelyn tavoitteita, sillä ne mahdollistavat sen, että asiakas voi palata informaatioon myöhemmin ja tehdä päätökset rauhassa olennaisen tiedon avulla.

Tiedonantovelvoitteiden toteuttaminen automatisoidussa palveluympäristössä korostaa kysymystä siitä, missä määrin sääntely tukee tai mahdollistaa teknologisten ratkaisujen tehokkaan hyödyntämisen. Tässä yhteydessä voidaan pitää erityisen merkityksellisenä kestävyystiedonantovelvoitteisiin liittyviä standardoituja mallipohjia, joiden rakenne ja sisältö on ihanteellinen roboneuvontaan. Sillä mallipohjien yhtenäinen rakenne parantaa sijoittajalle annettavan tiedon vertailukelpoisuutta ja selkeyttä, mikä on keskeistä digitaalisessa käyttöliittymässä. Samalla standardoidut lomakkeet voivat keventää palveluntarjoajien hallinnollista taakkaa tiedonantovelvollisuuden täyttämässä, sillä

sääntelyn edellyttämä informaatio on koottu ennalta määriteltyihin lomakepohjiin. Ennalta määriteltyjen raportointipohjien käyttö poistaa myös ongelman, jossa palveluntarjoajat esittäisivät kestävyystietoja itse valitsemallaan vaihtelevalla tavalla. Kokonaisuutena arvioiden yhtenäinen raportointitapa edistää lukijaystävällisyyttä, vähentää tulkinnanvaraisuutta ja helpottaa kestävyystietojen löytämistä. Samalla ne pienentävät riskiä tiedon epäselvästä tai harhaanjohtavasta esittämisestä. Tutkielma tukee myös käsitystä siitä, että mallipohjien sisältämät rakenteiset tiedot soveltuvat hyvin algoritmipohjaiseen käsittelyyn.

Roboneuvonnassa tiedon esittämisen muoto ja rakenne ovat kuitenkin vain yksi osa kokonaisuutta. Analyysin perusteella yhtä olennaista on se, miten asiakas vuorovaikuttaa järjestelmän kanssa ja vastaanottaa välitettyä tietoa. Asiakkaan aktiivista roolia tiedon vastaanottajana voidaan pitää merkittävänä. Vaikka palveluntarjoajalla on velvollisuus antaa olennainen tieto ymmärrettävässä muodossa, asiakkaalla on velvollisuus tutustua annettuun informaatioon ja esittää kysymyksiä epäselvissä tilanteissa. Käytännön ongelmaksi muodostuu kuitenkin tilanteet, jossa asiakas olettaa ymmärtäneensä saamansa tiedon, vaikka osa keskeisistä seikoista on jäänyt huomioimatta. Tämä näennäinen ymmärrys voi johtaa sijoittajan kannalta sopimattomiin sijoituspäätöksiin. Tästä päästään johtopäätökseen, että pelkkä tiedonannon muodollinen toteuttaminen ei riitä, vaan palveluntarjoajan vastuulla on huolehtia siitä, että tieto on tosiasiallisesti välittynyt asiakkaalle ymmärrettävässä muodossa.

Annetun informaation pohjalta on olennaista, että asiakas ymmärtää automatisoidun palvelun luonteen ja sijoitussuosituksen perusteet. Jotta asiakas ymmärtää palvelun luonteen, asiakkaalle on selkeästi ilmaistava palvelun perustuvan algoritmeihin ja mitä dataa palvelu käyttää sijoitussuosituksen muodostamiseen. Haasteelliseksi tämän tekee erityisesti algoritmien monimutkaisuus ja se, ettei tavallisilla asiakkailla ole välttämättä riittävää teknistä asiantuntemusta tiedon sisäistämiseen. Roboneuvonnan automaattinen luonne korostaa tarvetta kertoa selkeästi, missä määrin ihminen osallistuu neuvontaprosessiin ja onko asiakkaalla mahdollisuus esittää prosessin aikana

heränneitä kysymyksiä ihmisneuvojalle. Tutkielman tulokset osoittavat, että tiedon välittämisen haasteeksi muodostuu usein informaation suuri määrä, hajanaisuus ja asiakkaiden mahdollisesti heikko talouslukutaito. Ongelmaksi muodostuu se, että ilman ymmärrystä asiakas voi tehdä päätöksiä riittämättömän, tai vaikeasti ymmärrettävän tiedon pohjalta, mikä heikentää sijoittajansuojaa ja kasvattaa väärinymmärrysten riskiä. Edellä mainituista syistä tiedon selkeällä ja käyttäjälähtöisellä esitystavalla on erityinen merkitys.

Tiedonantovelvoitteiden tavoitteiden kannalta on keskeistä, että asiakas saa palvelun toimintamallien lisäksi riittävästi tietoa kustannuksista, riskeistä ja mahdollisista rajoitteista. Vaikka sääntely antaa keskeiset raamit esimerkiksi riskien ilmoittamiseen, käytännön toteutuksessa on havaittu puutteita, sillä muun muassa riskitietojen esittämisessä on vaihtelua roboneuvojen kesken. Sen seurauksena asiakkaalle voi jäädä epäselväksi rahoitustuotteisiin tai palveluun liittyvät olennaiset tiedot ja läpinäkyvyyden vahvistamiseksi on näin ollen olennaista, että myös riskitiedot ovat esitetty johdonmukaisesti ja selkeässä muodossa.

Tutkielman perusteella voidaan esittää, että sijoittajan vastaanottama tieto voi jäädä puutteelliseksi, jos olennainen informaatio on piilossa käyttöliittymässä, tieto annetaan liian yleisellä tasolla, tai se puuttuu kokonaan. Sillä tiedon pirstaloituminen sivustolle heikentää asiakkaan kokonaiskäsitystä keskeisestä informaatiosta. Vaarana on, että asiakas arvioi sijoitustuotteen ominaisuudet virheellisesti ja tekee sijoituspäätöksen väärin perustein. Toisaalta huomionarvoiseksi seikaksi nousee, että tässä tutkielmassa tarkasteltujen tutkimusten mukaan erityisesti EU:ssa toimivat roboneuvojat suoriutuivat tiedon läpinäkyvyydessä muita markkinoita paremmin. Tämä voi viitata siihen, että EU:n sääntelyjärjestelmä ja etenkin MiFID-direktiivin tiedonantovelvoitteet vahvistavat sijoittajansuojaa verrattuna maihin, joissa sääntely ei välttämättä ole yhtä kattava.

Lisäksi tutkimus nostaa esiin havainnon siitä, että vaikka toiminta on automatisoitua, vastuu roboneuvonnan prosessista ja algoritmien toiminnan oikeellisuudesta, sekä

tiedonantovelvoitteiden täyttämistä säilyy pääsääntöisesti palveluntarjoajalla. Tästä huolimatta vastuun jakautumiseen liittyy silti kysymyksiä. Asiakkaalla voi jäädä teknisen tiedon monimutkaisuuden vuoksi epäselväksi missä määrin palvelu toimii täysin automatisoidusti, kuka vastaa neuvonnan sisällöstä tai kuka on vastuussa mahdollisista virheistä. Roolien epäselvyys voi johtaa asiakkaan virheellisiin odotuksiin palvelun laadusta ja vastuunjaosta. Tämä korostaa palveluntarjoajan vastuuta tiedottaa asiasta avoimesti, jotta asiakkaalla on selkeä tieto, keneen tulee olla yhteydessä virhetilanteissa. Havaintojen perusteella voidaan todeta, että mikäli asiakkaalla ei ole selkeää tietoa virhetilanteissa toimimisesta, asian käsittely voi viivästyä ja viivästykset voivat johtaa esimerkiksi taloudellisiin menetyksiin.

Kokonaisuutena tarkasteltuna, nykyisen sääntelyn toteuttaminen automatisoidussa järjestelmässä edellyttää palveluntarjoajilta ja valvontaviranomaisilta tulkintaa sen soveltamisesta. Olennaiseen rooliin nousee käytännön ohjeet palveluntarjoajille, jotka voivat vähentää epävarmuutta roboneuvonnan toiminnan aloittamisessa ja palvelun käyttämisessä. Erityisesti algoritmien läpinäkyvyys, tietojen ymmärrettävyys, vastuunjako ja valvontatoiminnan järjestäminen voivat aiheuttaa haasteita, sillä käytännön tilanteet eivät ole aina yksiselitteisiä ja tulkintaohjeita ei välttämättä ole vielä olemassa. Sääntelyä sovellettaessa korostuu näin ollen erityisesti valvontaviranomaisten, kuten ESMAn ja Fivan keskeinen rooli siinä, miten sääntelyä tulkitaan ja sovelletaan roboneuvonnassa. Ohjeiden ja suuntaviivojen laatiminen muodostaa toimintatavat, jotka voivat vähitellen vakiintua roboneuvonnassa.

Tutkielman perusteella palveluntarjoajien on olennaista ymmärtää sääntelyn tavoitteet ja velvoitteet, sekä hyödyntää teknologian tarjoamat mahdollisuudet niiden toteuttamisessa. Teknologian hyödyntäminen voi merkittävästi tehostaa ja parantaa tiedonantovelvollisuuden toteuttamista roboneuvonnassa, sillä digitaalinen käyttöliittymä mahdollistaa tiedon välittämisen yhtenäisellä ja standardoidulla tavalla, mikä vähentää inhimillisten virheiden riskiä. Tutkielma osoittaa, että myös viranomaiset

kannustavat käyttämään tiedon muotoilua ja teknologiaa tiedon välittämiseen asiakkaalle ymmärrettävämmässä muodossa.

Vaikka tutkielma osoittaa, että teknologian hyödyntäminen voi tehostaa tiedonantovelvollisuuden toteuttamista, sen käytännön soveltamisessa esiintyy siitä huolimatta haasteita. Tämä nostaa esiin kysymyksen, olisiko tarpeen täydentää sijoitusneuvonnan sääntelyä automatisoituun ympäristöön kohdistuvilla erityisvelvoitteilla. Tutkielman havainnot osoittavat, että palveluntarjoajan velvoitteet eivät kevene automaation seurauksena, vaan palveluntarjoajan on edelleen velvollisuus huolehtia palvelun oikeellisuudesta ja informaation läpinäkyvästä toteuttamisesta. Lisäksi automaatio luo uusia tiedontarpeita, muun muassa algoritmien toiminnan selventämisen asiakkaalle. Nykyinen sääntely antaa yleiset puitteet tiedonantovelvoitteiden toteuttamiselle lain mukaisesti, mutta käytännön haasteiden vuoksi voi pohtia, miten erityissääntely, tai nykyistä tarkemmat ohjeistukset voisivat tukea palveluntarjoajia ja parantaa osaltansa sijoittajansuojaa.

Yhteenvetona tutkielman tulokset osoittavat, että tiedonantovelvollisuus on prosessi, ei pelkkä muodollinen tiedon välittäminen asiakkaalle. Roboneuvonnassa korostuu, että tieto jaetaan ymmärrettävässä muodossa ja se on esitetty johdonmukaisesti. Lisäksi palveluntarjoajan vastuulla on varmistaa, että asiakkaalle välitettävä informaatio sisältää kaikki tiedonantovelvoitteiden mukaiset tiedot. Tiedon läpinäkyvyys tukee asiakkaan päätöksentekoa myös automatisoidussa ympäristössä ja sen täytyy olla helposti saavutettavissa, kuten luettavissa laitteesta riippumatta ja tallennettavissa myöhempää käyttöä varten.

Tutkielma osoittaa, että roboneuvonta on edelleen varhaisessa kehitysvaiheessa ja jatkotutkimuksen kannalta on useita näkökulmia, joiden avulla voidaan syventää roboneuvonnan ymmärrystä ja sen vaikutusta sijoittajiin. Tässä tutkielmassa sääntelyn soveltamisen haasteet on tunnistettu viranomaisohjeistuksien ja oikeuskirjallisuuden perusteella. Empiirinen tutkimus aiheesta voisi selvittää käytännön näkökulman,

millaisia haasteita palveluntarjoajat ja sijoittajat kokevat roboneuvontaprosessissa. Lisäksi tästä tutkielmasta rajattiin pois salkunhoitopalvelut, joten automaation käyttäminen salkunhoitopalveluissa tarjoaa kiinnostavan jatkotutkimusaiheen sijoittajansuojan näkökulmasta.

Edellä mainitun lisäksi, algoritmien tarkempi analyysi ja tekoälyn käyttö rajautuivat tämän tutkielman tarkastelun ulkopuolelle. Sen vuoksi jatkotutkimuksissa voitaisiin analysoida tekoälyn roolia sijoitusneuvonnassa ja sen vaikutusta päätöksentekoon sekä sijoittajansuojaan. Teknisemmän tutkimuksen avulla voidaan mahdollisesti havaita miten eri päätöksentekomallit ja laskentamenetelmät vaikuttavat annettuihin sijoitussuosituksiin. Tekoälyn tarkastelusta erityisen kiinnostavan tekee sen ”musta-aukko” -luonne, eli se, ettei päätöksien logiikka ole asiakkaiden tai palveluntarjoajan ennakoitavissa, mikä voi haastaa sen käyttämistä sijoituspalveluiden tarjoamisessa.

Lähteet

Abraham, F., Schmukler, S L., & Tessada, J. (2019). Robo-Advisors : Investing through Machines. *Research & Policy Briefs*, no. 21 Washington, D.C.: World Bank Group. Noudettu 31.11.2025 osoitteesta <http://documents.worldbank.org/curated/en/275041551196836758>

Better finance. (2022). *Robo-advisors: Breaking Barriers of Traditional Advice*. BETTER FINANCE – The European Federation of Investors and Financial Services Users. Noudettu 17.11.2025 osoitteesta <https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/BETTER-FINANCE-Robo-advice-2022-Report.pdf>

Charles Schwab. (2024, 21. kesäkuuta). What is a Robo-Advisor? Noudettu 12.12.2025 osoitteesta <https://www.youtube.com/watch?v=GmM7gPsVo3I>

Doherty, M., Corrales Compagnucci, M., Haapio, H., & Hagan, M. (2021). A new attitude to law's empire: the potentialities of legal design. Teoksessa Corrales Compagnucci, M., Haapio, H., Hagan, M. & Doherty, M. (toim.). *Legal Design: Integrating Business, Design and Legal Thinking with Technology*. Edward Elgar Publishing Limited. <http://dx.doi.org/10.4337/9781839107269>

EBA. (2019). Final Report on EBA Guidelines on outsourcing arrangements. Noudettu 5.11.2025 osoitteesta <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/2551996/38c80601-f5d7-4855-8ba3-702423665479/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing%20arrangements.pdf>

Erola, M. (2016, 6. kesäkuuta). *Nyt aloittaa Suomen ensimmäinen robosijoitusneuvoja - "Automatisoitua, online-palvelua vuorokauden ympäri"*. Talouselämä. Noudettu 30.12.2024 osoitteesta <https://www.talouselama.fi/uutiset/nyt-aloittaa-suomen->

ensimmäinen-robosijoitusneuvoja-automatisoitua-online-palvelua-vuorokauden-ympari/e16a2cff-d40e-3eb0-8bac-b0d56440bb95

ESMA. (2012). Sijoitusopas. Noudettu 10.12.2025 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-682_guide_to_investing_-_fi.pdf

ESMA. (2015). Discussion Paper on automation in financial advice. Noudettu 10.12.2025 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2015_080_discussion_paper_on_automation_in_financial_advice.pdf

ESMA. (2023a). Artificial intelligence in EU securities markets. Noudettu 5.11.2025 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ESMA50-164-6247-AI_in_securities_markets.pdf

ESMA. (2023b). Discussion Paper On MiFID II investor protection topics linked to digitalisation. Noudettu 26.11.2025 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA35-43-3682_Discussion_Paper_on_MiFID_II_investor_protection_topics_linked_to_digitalisation.pdf

ESMA. (2023c). Questions and Answers. On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics. Noudettu 20.11.2025 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

ESMA. (2023d). Ohjeet MIFID II:n soveltuvuusvaatimuksista eräiltä osin. Noudettu 1.11.2025 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172_Guidelines_on_certain_aspects_of_the_MiFID_II_suitability_requirements_FI.pdf

ESMA. (2025). Tietoa ESMAsta. Noudettu 10.11.2025 osoitteesta <https://www.esma.europa.eu/fi/tietoa-esmasta>

EUR-Lex. (2023a). Tiivistelmät EU:n lainsäädännöstä. OTC-johdannaisia, keskusvastapuolia ja kauppätietorekistereitä koskevat EU:n säännöt. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/FI/legal-content/summary/eu-rules-on-over-the-counter-derivatives-contracts-central-counterparties-and-trade-repositories.html>

EUR-Lex. (2023b). Tiivistelmät EU:n lainsäädännöstä. Rahoitusvälineiden markkinoista annettu asetus (MiFIR). Noudettu 12.11.2025 osoitteesta https://eur-lex.europa.eu/FI/legal-content/summary/markets-in-financial-instruments-regulation-mifir.html#keyterm_1

EUR-Lex. (2024). Tiivistelmät EU:n lainsäädännöstä. Kestävyyteen liittyvien tietojen antaminen rahoituspalvelusektorilla. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/FI/legal-content/summary/sustainability-related-disclosures-in-the-financial-services-sector.html>

EUR-Lex. (2025). Tiivistelmät EU:n lainsäädännöstä. Paremmiin säänneltyihin ja avoimempiin rahoitusmarkkinoihin. Noudettu 12.11.2025 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/FI/legal-content/summary/better-regulated-and-transparent-financial-markets.html>

Euroopan parlamentti. (2023, 7. marraskuuta). EU:n taksonomia määrittää kriteerit vihreälle rahoitukselle. Noudettu 8.1.2026 osoitteesta <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20200604STO80509/eu-n-taksonomia-maarittaa-kriteerit-vihrealle-rahoitukselle>

Filipsson, F. (2024, 24. heinäkuuta). *The History of Robo-Advisors and Automated Investing*. Redress Compliance – The Oracle Licensing Experts. Noudettu 30.12.2024 osoitteesta <https://redresscompliance.com/the-history-of-robo-advisors-and-automated-investing/>

Finanssivalvonta. (2021). Sijoituspalveluntarjoajia koskeva MiFID II:n mukainen soveltuvuusarviointi. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/valvontakirje-yleinen-310821.pdf>

Finanssivalvonta. (2022, 30. marraskuuta). Valvottavatiedote 56/2022. Noudettu 8.1.2026 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2022/finanssivalvonta-muistuttaa-rahastotoimijoita-omaisuudenhoitajia-ja-sijoitusneuvojia-kestavaa-rahoitusta-koskevan-saantelyn-soveltamisesta/>

Finanssivalvonta. (2023). Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden oikeudellinen luonne. Noudettu 20.11.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/oikeudellinen-luonne/>

Finanssivalvonta. (2024a). *Sijoituspalvelut tai sijoitustoiminta*. Noudettu 6.11.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/sijoituspalvelun-tarjoajat/sijoituspalvelut-tai-sijoitustoiminta/>

Finanssivalvonta. (2024b). Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja – MiFID II ja MiFIR. Noudettu 29.10.2025. <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/mifid-ii-ja-mifir/>

Finanssivalvonta. (2025a). Meistä – Tietoa Finanssivalvonnasta. Noudettu 12.11.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/>

Finanssivalvonta. (2025b, 10. tammikuuta). Kansainvälisen yhteistyön periaatteet. Noudettu 20.11.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/selosteet-ja-ohjeet/kansainvalisen-yhteistyon-periaatteet/>

Finanssivalvonta. (n.d.). Tietoa kaupparaportoinnin tulevista muutoksista. Noudettu 12.11.2025 osoitteesta

https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/saantelykokonaisuudet/mifid-ii-ja-mifir/ntrs_communication_fi.pdf

Finlex. 2025. Lainkirjoittajan opas. Noudettu 19.11.2025 osoitteesta <https://lainkirjoittaja.finlex.fi/7-euroopan-unionin-saadosten-taytantonpano/7-3/#top>

Haapio, H., Barton, T. D., Corrales Compagnucci, M. (2021). Legal design for the common good: proactive legal care by design. Teoksessa Corrales Compagnucci, M., Haapio, H., Hagan, M. & Doherty, M. (toim.). *Legal Design: Integrating Business, Design and Legal Thinking with Technology*. Edward Elgar Publishing Limited. <http://dx.doi.org/10.4337/9781839107269>

Hagan, M. (n.d.) Law by Design. Noudettu 26.11.2025 osoitteesta <https://lawbydesign.co/>

HE 151/2017 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi

HE 30/2025 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain, sijoituspalvelulain ja Finanssivalvonnasta annetun lain 50 o §:n muuttamisesta

Kaijus, E. (2011). Oikeussosiologia ja oikeuspoliittinen tutkimus osana oikeustiedettä. *Suomalaisen lakimiesyhdistyksen vuosikirja*. Vol 44 Nro XLIV (2011).

Lehto, N. (2021, 22. huhtikuuta). *Nuoret aikuiset innostuivat säästämään ja sijoittamaan – mitä salkuista löytyy?* Op Media. Noudettu 27.12.2024 osoitteesta <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/osakesijoittaminen/nuoret-aikuiset-innostuivat-saastamaan-ja-sijoittamaan--mita-salkuista-loytyy/>

Maume, P. (2021). Robo-Advisors: How do they fit in the existing EU regulatory framework, in particular with regard to investor protection? *Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic,*

Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg. PE 662.928.
<https://doi:10.2861/88874>

Miettinen, T. (2016). *Oikeustieteellinen opinnäyte: Artikkeleita oikeustieteellisten opinnäytteiden vaatimuksista, metodista ja arvostelusta.* Edita Publishing Oy.

Niemivuo, M. (2020). *Lainvalmistelu – oikeudelliset perusteet ja käytäntö.* Helsingin Kamari Oy.

OINDEX. (2025, 21. kesäkuuta). Digitaaliset varainhoitopalvelut – Modernin sijoittajan älykäs valinta. Noudettu 30.10.2025 osoitteesta <https://oindex.fi/digitaalinen-pankkiiri/>

Paredes, T. (2003). Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation. *Washington University Law Quarterly*, vol. 81.
DOI:10.2139/ssrn.413180

Rautiainen, P., Kostianen, A., Kurki, V., Soininen, N., & Määttä, T. (2023). *Oikeus ja sen tutkiminen.* Vastapaino.

Salo, M. (2016). *Sijoittamisen ohjaaminen: sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa.* Alma Talent Oy.

Salo-Lahti, M. (2022). Good or Bad Robots? Responsible Robo Advising. *European Business Law Review* 33(5), 239-254. <https://doi.org/10.54648/eulr2022030>

Sanz Bayón, P. & Garvía Veg, L. (2018). Automated Investment Advice: Legal Challenges and Regulatory Questions. *Banking & Financial Services Policy Report*. Volume 37, Number 3.

Sijoittaja.fi. (2017, 6. syyskuuta). Mitä on digitaalinen varainhoito? Noudettu 30.10.2025 osoitteesta <https://www.sijoittaja.fi/66069/mita-digitaalinen-varainhoito/>

Steennot, R. (2021). Robo-advisory services and investor protection. *Law and Financial Markets Review*, 15(3-4), 262-277. <https://doi.org/10.1080/17521440.2022.2153610>

Suomen virallinen tilasto SVT. (2024, 19. syyskuuta). *Kotitalouksien varallisuus [verkkójulkaisu]*. Tilastokeskus. Noudettu 27.12.2024 osoitteesta <https://stat.fi/julkaisu/cln2unbyw35we0bvz77jliziv>

Zunzunegui, F. (2020). Robo-Advice as a Digital Finance Platform. *European Company and Financial Law Review*, vol.19, Issue 2, 272-304. Noudettu 30.11.2025 osoitteesta <https://ssrn.com/abstract=4736613>

Oikeustapausluettelo

Korkein oikeus

KKO 2015:93 (2015) s. 53

Arvopaperilautakunta

APL 197/06 (2007) s. 52

APL 5/10 (2011) s. 50