

Opinnäytetyö (AMK)

Liiketalouden koulutusohjelma

Juridiikka

2016

Tapani Sarkala

# SIJOITTAJAN OIKEUDET

– Rahastosijoittaminen

Tapani Sarkala

## SIJOITTAJAN OIKEUDET

### - Rahastosijoittaminen

Opinnäytetyön tavoitteena oli tarkastella sijoittajan oikeuksia rahastosijoittamisessa sekä sijoittamisessa yleensä. Tämän pohjalta luotiin tuotos, jonka tavoitteena oli antaa aloittelevalle ja jo kokeneelle sijoittajalle tietoa heidän tärkeimmistä oikeuksistaan.

Työn teoriaosuutta tarkasteltiin arvopaperimarkkinalain ja siihen läheisesti liitettävien normistojen sekä säädösten avulla. Huomioon otettiin myös viranomaisten antamat määräykset ja alan itsesääntely. Osuudessa oli käyty lävitse mitä sijoittaminen ja rahastosijoittaminen ovat sekä esiteltiin sijoittajan oikeudet sekä niihin liittyvät velvollisuudet. Samalla oli tarkasteltu kahta oikeustapausta sekä Arvopaperilautakunnan antamaa lausuntoa.

Sijoittajalle tärkeimmät oikeudet liittyivät sijoittajan luokitteluun, korvausrahastoon, hänelle esitettäviin asioihin ja sijoitusneuvojan objektiivisuuteen toimia sijoittajan etujen mukaan. Vahingonkorvaus on myös yksi keskeisimmistä asioista sijoittajan oikeuksissa. Jos joku loukkaa toisen perusteltua odotusta, on loukkaajan korvattava loukatun odotusten ja toteutuneen tilanteen arvojen erotus. Tämä tarkoittaa esimerkiksi omaisuuden huolimattomuuttaan aiheutetun vahingon korvaamista täysmääräisenä, sekä siihen lisätyllä korolla. Nämä oikeudet käydään läpi tuotoksessa, joka on A4-kokoinen kaksipuoleinen informaatioesite.

Opinnäytetyön on kokonaisuus, jota voidaan hyödyntää tilanteessa, jossa sijoittaja ei vielä tiedä hänen oikeuksiaan. Esimerkkinä myyntitilanne, jossa aloittava sijoittaja haluaisi tietää oikeuksistaan tarkemmin. Tuotosta voidaan käyttää tilanteissa, joissa halutaan esittää sijoittajan oikeudet lyhyesti. Työssä tehtyjä havaintoja voidaan käyttää tarkasteltaessa sijoitusneuvojen toimintaperiaatteita sekä osana työetiikkaa.

### ASIASANAT:

Sijoittaminen, rahastosijoittaminen, arvopaperi, oikeudet, vahingonkorvaus

Tapani Sarkala

## INVESTOR RIGHTS

- investing in mutual funds

The aim of this bachelor's thesis was to examine the rights of the investor when investing in the fund, as well as investing rights in general. Work was created on the basis of the output, the purpose of which was to allow beginners and for experienced investors have information about the most important rights they have.

The theory examines the share of the securities market act and the closely connected norms and legal instruments. Considering also the provisions adopted by the authorities and industry self-regulation. Section covers an overview of what investing and investing in mutual funds are, as well as the investor's rights and obligations attached to them are presented. At the same time examine two legal cases, as well as the statement made by the securities board.

For investors, the most important rights are related to the classification of an investor compensation fund, affairs presented to him, as well as the investment adviser objectivity act in the interests of the investor. Compensation is also one of the key issues of investor rights. The general premise that if someone violates a reasonable expectation of another, it is the infringer reimburse the difference between the expected and actual values of the situation have been violated. This means, for example, negligence, property damage caused by the compensation plus interest. These rights are going through in terms of output, which is A4-sized two-sided information flyer.

Thesis is a comprehensive package that can be used in a situation where investors do not yet know their rights. As an example, the sales situation in which the initiating investor would want to know their rights in more detail. The output can be used in situations where it is desirable to present the investor's rights in brief flyer. The findings from this work can be used in examining policy, investment advisers, as well as reflect on their work as part of ethics.

### KEYWORDS:

Investing, investing in mutual funds, securities, rights, compensation

# SISÄLTÖ

<b>KÄYTETTY SANASTO</b>	<b>6</b>
<b>1 JOHDANTO</b>	<b>8</b>
<b>2 SIJOITTAMINEN</b>	<b>10</b>
2.1 Pörssi	10
2.2 Sijoituslajit	11
2.2.1 Matalariskiset sijoitukset	12
2.2.2 Keskikorkeariskiset sijoitukset	14
2.2.3 Korkeariskiset sijoitukset	15
2.3 Rahastosijoittaminen	16
2.3.1 Rahastojen luokittelu	18
2.3.2 Rahastot Suomessa	20
<b>3 SIJOITTAJAN OIKEUDET</b>	<b>22</b>
3.1 Arvopapereita koskeva normisto	22
3.1.1 Lain tasoiset normit	22
3.1.2 Viranomaisvalvonta	23
3.1.3 Elinkeinoelämän itsesääntely ja edunvalvonta	24
3.1.4 Arvopaperimarkkinoiden käytännöt ja eettisyys	25
3.2 Asiakkaan luokittelu	26
3.3 Sijoittajalle esitettävät asiat	27
3.4 Sijoittajan korvausrahasto	29
<b>4 OIKEUSPROSESSI SIJOITTAJAN OIKEUKSIA RIKOTTAESSA</b>	<b>31</b>
4.1 Oikeus tapauksia	32
4.2 Vahingonkorvaus rahastosijoittamisessa	35
<b>5 POHDINNAT</b>	<b>38</b>
<b>LÄHTEET</b>	<b>41</b>

## LIITTEET

- Liite 1. SFA Institute sijoittajan oikeudet
- Liite 2. Arvopaperilautakunnan päätös APL 3/16
- Liite 3. Sijoittajan oikeudet tuotos

## KUVIOT

Kuvio 1 Riskimittari (Taloustaito 2015b)	12
Kuvio 2 Kotitalouksien rahoitusvarat (Tilastokeskus 2016)	13
Kuvio 3 Rahaston merkintä (NASDAQ OMX 2013, 33.)	16
Kuvio 4 Rahaston toimintaperiaate (Puttonen & Repo 2004, 31)	17
Kuvio 5 Riskin suhde tuottoon eri rahastoissa (Puttonen & Repo 2004, 33)	19
Kuvio 6 Tiedonantovirhe (Luukkonen 2015, 174)	37

## TAULUKOT

Taulukko 1 Rahastojen merkinnät euromääräisenä (Finanssialan Keskusliitto.fi 2016)	20
------------------------------------------------------------------------------------	----

## KÄYTETTY SANASTO

Arvopaperi	Omistusosuuden todistuksena oleva asiakirja.
Bruttokansantuote	Kotimaisen tuotannon mitta kansantaloudessa, BKT.
CFA Institute	Kansainvälinen, voittoa tavoittelematon järjestö, jonka tarkoituksena on ajaa eettisiä, koulutuksellisia ja ammatillisia vaatimuksia sijoitusalan työntekijöille.
Ensimarkkinat	Arvopapereiden liikkeeseen lasku, jolloin liikkeeseenlaskija hankkii suoraa rahoitusta.
ESMA	European Securities and Markets Authority. Tämän tehtävänä on edistää EU:n arvopaperimarkkinoiden tehokasta ja yhdenmukaista sääntelyä sekä valvontaa.
Futuuri	Johdannaissopimus, jolla sitoudutaan ostamaan ja myymään sovittuna aikana tulevaisuudessa kohde-etuutta hintaan, joka on myös sovittu sopimushetkellä.
Implementointi	Asian toteuttaminen ja sisällyttäminen.
Johdannainen	Rahoitusinstrumentti, jonka arvo perustuu jonkin toisen arvopaperin, indeksin, valuutan tai hyödykkeen arvoon.
Joukkovelkakirja	Instrumentti, jossa usealta taholta kerätyn lainan vakuudeksi annetaan velkakirja.
Jälkimarkkinat	Ensimarkkinoilla liikkeeseen laskettujen arvopapereiden kauppaa tapahtuu jälkimarkkinoilla sijoittajien kesken.
Likviditeetti	Maksuvalmius.
Menettelytapasäännöt	Käytännöt, joita käytetään tietyn asiakasryhmän kanssa.
Pörssi	Yleisnimitys kauppapaikalle, jossa käydään kauppaa osakkeilla, raaka-aineilla, futuureilla, valuutoilla ja muilla rahoitusinstrumenteilla.

Rahoitusinstrumentti	Sopimus, joka muodostaa yhdelle taholle saatavan ja toiselle vastattavan.
Sijoitushorisontti	Se aikaväli, jonka sijoittaja haluaa käyttää sijoitukselleen.
Volatiliteetti	Rahoitusinstrumentin tuoton keskihajonta sovitulla aikahorisontilla (yleensä vuoden). Sen on mielletty olevan riskiä kuvaava tunnusluku. Volatiliteetti voi myös tarkoittaa sijoitusinstrumentin hinnan vaihtelua.

# 1 JOHDANTO

Säästäjien ja sijoittajien luottamus rahoitusalan toimintaan sai kolhuja eri puolilla maailmaa vuonna 2008, jolloin puhkesi koko maailmaa koskettava finanssikriisi. Tämä aiheutti epäluottamusta finanssisektorille ja eritoten sijoituspalvelua tarjoavia yrityksiä kohtaan. Kriisin hälvettyä media jäi pohtimaan, onko sijoittajalla oikeus saada hyvitys hänelle aiheutumisista tappioista. Entä onko tappio sijoitusyrityksen vai sijoittajan syy? CFA Institute (Chartered Financial Analyst instituutti eli maailmanlaajuinen ammattisijoittajien järjestö) julkaisi vuonna 2016 kymmenen sijoittajaa koskevaa oikeutta (Liite 1). Nämä oikeudet on osittain implementoitu Suomen ja EU:n lakiin, mutta ne ovat osittain vain eettisiä näkemyksiä hyvästä asiakastavasta. Näiden oikeuksien tarkoituksena on antaa sijoittajalle mahdollisuus ymmärtää, mitä hänen on vaadittava yritykseltä, jonka sijoitusneuvoja hän kuuntelee.

Aiheen ajankohtaisuus tulee esille pörssimarkkinoiden kasvaneesta nousupaineesta, joka alkoi vuonna 2009. Noususta johtuen markkinoille on tullut entistä enemmän ei-ammattimaisia sijoittajia. Nämä sijoittajat nojautuvat päätöksissään yhä enemmän pankin tai sijoitusyrityksen apuun. Asiakkaiden suuren määrän vuoksi, kasvaa epävarmuus siitä, että jokainen asiakas saa samanlaista kohtelua myynnin ja markkinoinnin osalta. Voidaanko olettaa asiakkaan todellisuudessa ymmärtävän, mitä sijoitusneuvoja hänelle kertoo?

Työn tavoitteena on esittää konkreettista tietoa siitä, mitä oikeuksia yksityisellä sijoittajalla on, sekä tarkastella rahastosijoittamiseen liittyviä oikeuksia tarkemmin. Suomen lainsäädäntö, EU-lainsäädäntö ja kansanväliset normistot määrittelevät yksityisen rahastosijoittajan oikeudet. On kuitenkin huomioitava, ettei kaikki lainsäädäntö ole pakottavaa, jolloin siitä voidaan poiketa kahdenkeskisellä sopimuksella. Työn yhtenä osana oli rakentaa tuotos, jonka avulla sijoittaja pystyisi ymmärtämään ja rakentamaan kokonaiskuvan oikeuksistaan. Näin ollen on tärkeää tarkastella sijoittajan ja palveluntarjoajan suhdetta sekä vaikutuksia ja asioita, joita voisi kehittää.

Rahastot ovat suosituin sijoittamisen kohde Suomessa näiden helppouden vuoksi. Rahastojen toimintaperiaatteet ja mahdolliset riita-asiat ovat kuitenkin sijoittajien keskuudessa vähän tunnettuja. Kyse ei ole tiedon puutteesta vaan sen liiallisuudesta sekä ammattisanaston käytöstä tavallisen asiakkaan kanssa.



Tässä opinnäytetyössä sijoittajien oikeuksia lähestytään lainsäädännön ja finanssialan omien säädösten pohjalta. Työssä käytetään arvopaperimarkkinalakia sekä siihen läheisesti liittyviä lakeja sekä näihin rinnastettavia säädöksiä tietoperustana. Säädökset ovat vain ohjeistuksia sijoitusalan työntekijöille. Nämä ohjeistukset saattavat jäädä joiltain osin toteuttamatta ja niiden valvonta ei ole täysin toimivaa. Opinnäytetyö ei ota huomioon kaikkia sijoittajaoikeuteen liittyviä seikkoja, kuten verotusta tai ulkomaalaisia toimijoita.

Työ on sisällöltään sijoittaja keskeinen ja pyrkii esittämään ensin yleisesti sijoittamisen periaatteen ja toiminnot, minkä jälkeen tarkastellaan sijoittajan oikeuksia. Opinnäytetyö pureutuu tarkemmin rahastosijoittamiseen ja tähän rinnastettavaan normistoon, koska rahastot ovat Suomessa yleisin tapa sijoittaa. Eritoten huomioon otetaan julkiset osakeyhtiöt (Oyj) eli yritykset, jotka ovat listautuneet Helsingin pörssiin. Vähemmälle tarkastelulle jäävät osakeyhtiöt (Oy), koska näihin yhtiöihin sijoittaminen ei tapahdu julkisesti, vaan kaupat ovat yleensä kahden osapuolen välisiä eivätkä vaadi markkinapaikkaa.

.

## 2 SIOITTAMINEN

Nykypäivänä sijoittaminen mielletään tavaksi tehdä rahaa omalla pääomalla. Tämä tarkoittaa rahoitusinstrumentin hallussapitoa, ostoa ja myymistä tarkoituksena tehdä voittoa. Rahoitusinstrumentti on sopimus, joka muodostaa yhdelle taholle saatavan ja toiselle vastattavan. Sijoittamisen toisena puolena ovat yritykset ja toisena sijoittajat. Yritykset ja yhteisöt tarvitsevat rahoitusta investointeihinsa. Tätä rahoitusta he voivat saada rahoitusmarkkinoilta, jossa yhteisöt ja yksityishenkilöt sijoittavat omaa pääomaa yrityksiin. Arvopaperimarkkinat ovat osa rahoitusmarkkinoita. Sijoittaminen voi myös tapahtua kahden osapuolen välisenä sopimuksena, jossa kohteena voi olla esimerkiksi vehnä. Tällainen sijoittaminen ei tue yritysten kasvua, vaan sen ainut tarkoitus on spekuloida, miten markkinat tulevat kehittymään. (Hoppu 2004, 22–27.)

### 2.1 Pörssi

Pörssi on yleisnimitys kauppapaikalle, jossa käydään kauppaa osakkeilla, raaka-aineilla, futuureilla, valuutoilla ja muilla rahoitusinstrumenteilla. Tämä kauppapaikka on säännelty ja organisoitu yksityisen tahon puolesta, mutta sen normistoa säätelevät lait, ja asetukset. Pörssin ensisijainen tehtävä on saattaa yhteen yritykset, jotka tarvitsevat rahoitusta ja sijoittajat joilla on pääomaa. Tätä kutsutaan ensimarkkinaksi. Ensimmäiset markkinat tarkoittavat arvopapereiden liikkeeseen laskua, jolloin liikkeeseenlaskija hankkii suoraa rahoitusta. Pörssin toissijainen tehtävä on toimia kauppapaikkana sijoittajien keskinäisessä kaupankäynnissä. Tätä kutsutaan jälkimarkkinoiksi. Ensimmäisillä markkinoilla liikkeeseen lasketujen arvopapereiden kauppa tapahtuu jälkimarkkinoilla sijoittajien kesken. (NASDAQ OMX 2013, 7-8.)

Helsingin pörssin markkina-arvo syyskuun lopussa 2016 oli yhteensä 201,4 miljardia euroa. Tämä tarkoittaa siis kaikkien yritysten yhteen laskettua markkina-arvoa. Vuonna 2015 syyskuussa markkina-arvo oli 165,2 miljardia euroa. Kasvua tuli yli 20 prosenttiyksikköä. (Suomen Pankki 2016b; NASDAQ OMX 2013, 9)

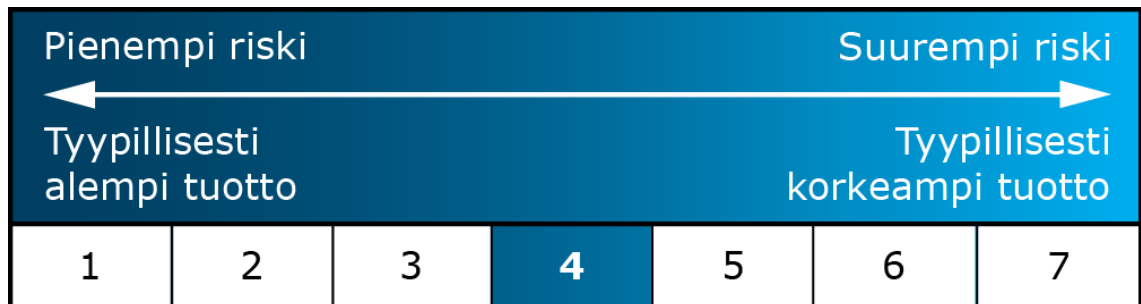
Pörssimarkkinat osaltaan heijastavat kansantalouden kokoa eli verrattuna Suomen BKT:hen, joka oli 2015 vuonna 209,1 miljardia euroa (Tilastokeskus 2016) on Helsingin pörssin euromääräinen koko verrattain suuri. Tämä heijastelee Suomen pääoman suurta kasvua, mutta vastavuoroisesti tuotanto ei ole kasvanut yhtä suureksi.

## 2.2 Sijoituslajit

Sijoittaminen aloitetaan tilanteesta, jossa on kartoitettava mitä halutaan saavuttaa. Tärkeimmät neljä kysymystä aloittavalle sijoittajalle ovat: Miten pitkäksi aikaa olen sijoittamassa? Mikä on sijoitussumman suuruus? Mikä on se riski, jonka pystyn kantamaan? Onko minulla aikaa ja halua seurata markkinoiden kulkua? Nämä neljä asiaa voidaan tiivistää neljään sanaan sijoitushorisontti, riskinsietokyky, sijoitussumma ja informaatio. (Puttonen & Repo 2011, 18–20.)

Sijoitushorisontti määrittelee sen, miten pitkäksi aikaa sijoittaja on valmis sitomaan pääomaa pois omasta kulutuksesta. Mikäli sijoittaja pystyy määrittelemään aikamääreen, jonka jälkeen hän haluaisi kuluttaa sijoituksensa, niin sijoitusneuvoja pystyy paremmin neuvomaan mihin kannattaa sijoittaa. Tästä esimerkkinä eläkettä varten säästävän henkilön ei kannata ottaa pitkän aikavälin sijoitustuotteita, koska on mahdollista, ettei hän ikinä hyödy sijoituksestaan. Sijoitussumma määrittelee, sen miten paljon sijoittaja voi omaa pääomaa asettaa sijoitettavaksi. Tämä rajaa sijoitusvaihtoehtoja suuresti, sillä osa sijoitusinstrumenteista vaatii korkeampaa pääomaa kuin toiset. Riskinsietokyky on se konkreettinen määrä, mitä sijoittaja on valmis häviämään tavoitellessaan tuottoja. Tämä tarkoittaa pohdintaa saatavan tuoton määrää verrattuna mahdollisen tappion suuruuteen. Informaatio ja sen ymmärtäminen sekä seuraaminen edellyttävät sijoittajalta perehtyneisyyttä ja pitkäjänteisyyttä. Sijoituspalvelun tarjoajilla on usein tapana tarjota sijoittajan kannalta helppohoitoisinta sijoitusinstrumenttia. Tästä esimerkkinä kiireinen yksinhuoltaja, jolla ei ole aikaa eikä halua seurata markkinoita, ja jolle helpoin sijoitusinstrumentti on rahasto. (Puttonen & Repo 2011, 18–28.)

Sijoitusinstrumentit on syytä jakaa niiden riskisyyden mukaan matala-, keskikorkea- ja korkeariskisiin. Riski tarkoittaa sitä, että sijoittaja saattaa menettää sijoittamansa pääoman osittain tai kokonaan. Perinteisen talousteorian mukaan riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Tämä tarkoittaa sitä, että riskin ollessa korkea, tuoton oletetaan olevan korkea. Sama toimii toisinpäin. On kuitenkin huomioitava, että jotkut instrumentit kuuluvat yhteen tai useampaan riskiluokkaan. Riskisyyteen vaikuttaa myös volatiliiteetti eli osakkeiden tuottojen vaihtelu tai osakkeen hinnan vaihtelu, sekä sijoituksen aikajakso. (NASDAG OMX 2013, 97–101)



Kuvio 1 Riskimittari (Taloustaito 2015b)

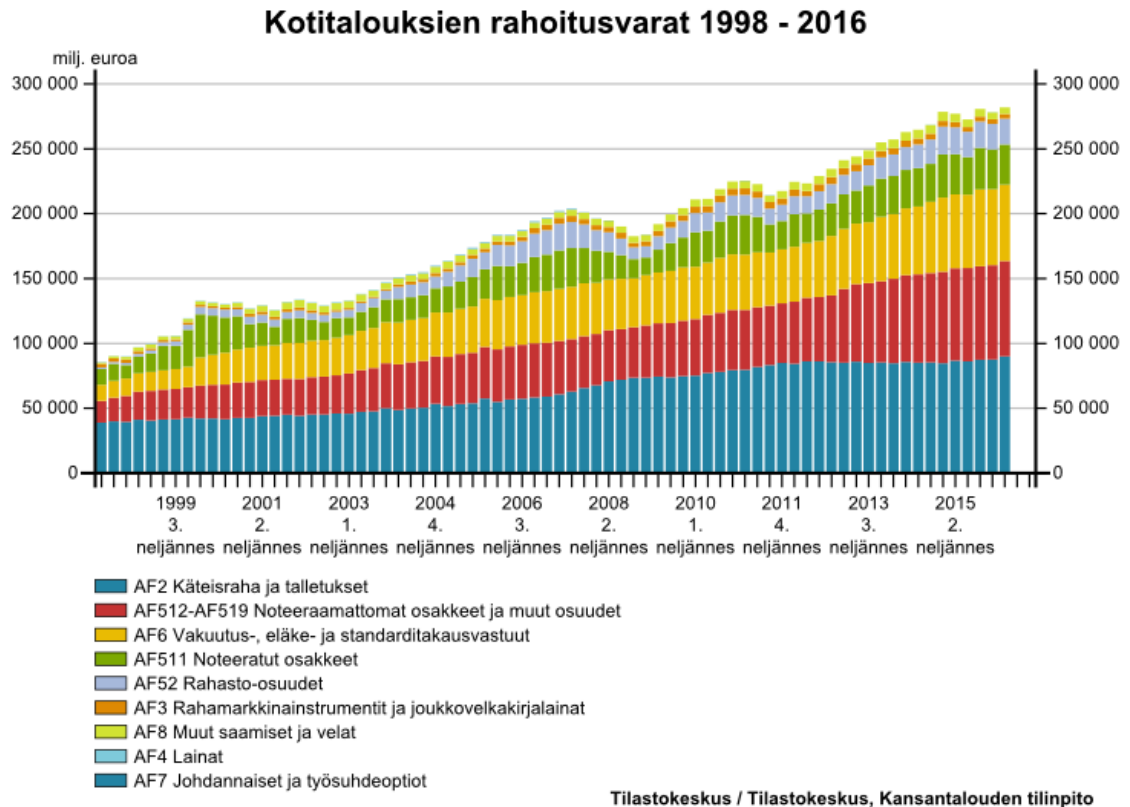
Riskimittari kuvio 1 on seitsemän portainen mittari, jonka avulla voidaan osoittaa mihin riski ryhmään tarjottava tuote sisältyy. Tätä mittaria käytetään usein avaintietoesitteessä, joka sisältää lain määräämät sijoittajalle esitettävät asiat. (Taloustaito 2015b.)

### 2.2.1 Matalariskiset sijoitukset

Matalariskiset sijoitukset ovat riskimittarin kuvio 1 alkupäässä olevia tuotteita ja instrumentteja. Nämä siis ovat matalariskisiä, joten niissä on usein matalat tuotot.

Käteisen tallettaminen pankkitilille ja siitä saatava korko on yksi sijoitusmuoto. Talletukset ovat erittäin pieniriskisiä sijoituksia ja tästä johtuu niiden heikko tuotto. Nämä tilit on tarkoitettu säästämiseen, ne tarjoavat käyttötiliä korkeampaa korkoa, mutta niissä on useimmiten nostorajoitteita. Määräaikaiselle sijoitustilille raha sidotaan määräajaksi, ja tälle maksetaan korkoa, eikä rahoja voi sijoitusaikana nostaa. Tilien talletuskorko on yleensä sidottuna keskuspankin viitekorkoon, joka on 1.7–31.12.2016 asetettu nolnaan prosenttiyksikköön EKP:n toimesta (Suomen Pankki 2016a.) Tämä tarkoittaa, ettei tallettaja saa pääomalleen korkoa, ellei pankki ole toisin tallettajan kanssa sopinut. Pankkitili ei ole jälkimarkkinakelpoinen instrumentti, jolla voitaisiin käydä kauppaa. Pankkitalletusten osuus Suomen kotitalouksien kokonaispääomasta on yhä huomattavasti suurempi kuin sijoitusten pääoman osuus. (Elo 2015, 20–22.)

Kuvasta 2 voidaan huomata miten AF2 käteisvarat ja talletukset vievät noin 1/4 osuuden rahoitusvaroista ja sijoitukset AF511, AF52, AF3 ja AF7 ovat paljon pienempi kokonaisuus.



Kuvio 2 Kotitalouksien rahoitusvarat (Tilastokeskus 2016)

Kuviossa 2 havainnollistetaan, miten eri omaisuuslajit ovat vuosien aikana muuttuneet ja ennen kaikkea kasvaneet. Käteisvaroja voidaan yhä pitää joukon suurimpana yksittäisenä tekijänä.

Suora kiinteistösijoittaminen eli kiinteistön omistaminen on perinteisesti yleisin tapa sijoittaa kiinteistöihin. Tällaisena voidaan pitää myös oman kodin hankintaa. Suorana kiinteistösijoittamisena pidetään myös sijoittamista asunto- tai kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeisiin. Kiinteistösijoituksen tuotto muodostuu sijoituskauden aikana kertyvistä vuokratuotoista sekä kohteen myynnin yhteydessä realisoituvasta arvomuutoksesta. Suoran kiinteistöomistamisen etuna voidaan pitää sijoittajan mahdollisuutta kontrolloida päätöksentekoa kiinteistössä ylläpidon, rahoituksen, vuokrasopimusehtojen sekä sijoituksen pituuden osalta. Sijoittajalla on myös mahdollisuus pitää yllä tai parantaa kiinteis-

tön markkina-arvoa kehittämällä sen energiatehokkuutta tai parantamalla pintamateriaaleja. Suorat kiinteistösijoitukset ovat usein kooltaan suuria, ja siksi vain harvoilla sijoittajilla on mahdollisuus sijoittaa niihin. Kiinteistösijoituksen suuri rahallinen yksikkökoko rajoittaa sijoitussalkun hajauttamisen mahdollisuuksia sekä sijoitusten likviditeettiä, joka tarkoittaa maksuvalmiutta. Suorien kiinteistösijoitusten hallinnointi edellyttää myös erityistä osaamista. (Sijoitustieto.fi 2014.)

### 2.2.2 Keskikorkeariskiset sijoitukset

Joukkovelkakirja on instrumentti, jossa usealta taholta kerätyn lainan vakuudeksi annetaan velkakirja. Joukkovelkakirjoja voi laskea liikkeelle joko valtio tai yhtiö, joka haluaa lainata yleisöltä rahaa. Velkakirjat tarjoavat tasaisen, normaalisti kiinteän, tuottovirran ennalta määrätyle ajanjaksolle, ja kun velkakirja erääntyy, maksetaan lainattu pääoma takaisin sijoittajalle. Liikkeellelaskun jälkeen velkakirjoilla voidaan käydä kauppaa jälkimarkkinoilla ilman liikkeellelaskijan osallistumista kaupankäyntiin, aivan kuten osakkeilla. Joukkovelkakirjat tarjoavat vakaata tuottoa ja niiden riskitaso on osakkeita alhaisempi, mistä johtuu myös velkakirjojen alhaisempi tuotto verrattuna osakkeisiin. Velkakirjoissa ei ole pääomatakuuta ja yhtiön mennessä konkurssiin voidaan koko pääoma menettää (Elo 2015, 20–22.)

Suora osakesijoittaminen on pääoman sijoittamista yritykseen, joka voi olla listattu tai listaamaton yritys. Listaamaton yritys tarkoittaa yrityksiä, jotka eivät ole Helsingin pörssin päälistalla, tästä lyhenne Oy. Listatut osakkeet ovat julkiseen kaupankäyntiin listattuja arvopapereita, joiden markkina-arvo määräytyy Helsingin pörssissä kaupankäynnin perusteella, tästä lyhenne Oyj. Osakkeenomistaja konkreettisesti omistaa osan yhtiötä, mikä oikeuttaa äänioikeuteen yhtiökokouksessa sekä osaan yhtiön tuotoista. Juridisesti osakesijoittajat eivät ole vastuussa yhtiön veloista. (Saario 2016, 18–22.) Osakkeella voidaan ansaita tuottoa kahdella eri tavalla: yhtiö voi maksaa osan voitostaan sijoittajille osinkoina tai osakkeen arvo voi nousta pörssissä. Osakkeet ovat viimeisen sadan vuoden aikana parhaiten tuottanut omaisuuslaji. Osakkeiden pitkän aikavälin korkean tuoton huonona puolena on niiden lyhyen aikavälin muita omaisuuslajeja selkeästi korkeampi volatilitteetti. (Saario 2016, 18–22.)

### 2.2.3 Korkeariskiset sijoitukset

Korkeariskiset sijoitukset ovat sellaisia, joissa odotetaan saavan korkeita eli yli 10 prosentin voittoja sijoitettuun pääomaan nähden. Tällainen on esimerkiksi johdannaissijoittaminen, jonka kohteena on arvopaperi, minkä arvo perustuu jonkin muun kohde-etuuden arvon nousuun ja laskuun. (Investorgroup.com 2016)

Hyödykkeet ovat raaka-aineita, joilla voidaan käydä kauppaa futuurimarkkinoilla. Futuuri on johdannaissopimus, jossa sitoudutaan ostamaan tai myymään kohde-etuutta tulevaisuudessa ennalta sovittuun hintaan. Hyödykkeisiin lukeutuvat muun muassa kulta, hopea, öljy, hiili ja maataloustuotteet. Suurin osa tällaisesta hyödykekaupasta tapahtuu hyödykkeisiin erikoistuneissa pörseissä ja pääosa kaupasta tehdään futuurisopimuksilla. Hyödykekaupassa volatilitteetti on normaalisti korkeaa ja riskitekijät liittyvät yleensä tuottavuuteen ja niukkuuteen. (Sijoitustieto.fi 2014.)

Valuuttamarkkina on maailman suurin markkina, sillä siellä operoivat kaikki markkinaosapuolet, mukaan lukien maiden keskuspankit. Valuuttakaupassa vaihdetaan yhtä valuuttaa toista valuuttaa vastaan. Valuuttojen hinnat muodostuvat kysynnän ja tarjonnan perusteella. Valuuttakaupasta tekee usealle sijoittajille houkuttelevaa se, että kaupan käynnillä on alhaiset kustannukset. Likvideillä markkinoilla sijoittaja pystyy ottamaan näkemystä esimerkiksi euron ja Yhdysvaltain dollarin kehityksestä. Monet yritykset hyödynnävät valuuttakauppaa suojatakseen tuloksensa epäsuotuisilta valuuttakursseilta. (Sijoitustieto.fi 2014.)

Johdannaiset ovat yleisesti sopimuksia, joiden arvo on nimensä mukaisesti johdettu kohde-etuuden arvosta erilaisilla tuotto- ja riskiprofiileilla. Yleisimmät johdannaiset ovat optio ja futuuri. Optio on oikeus, mutta ei velvollisuus myydä kohde-etuus sovittuun aikaan sovittuna hetkenä tulevaisuudessa. Sekä optioilla että futuureilla on aktiivinen jälkimarkkina. Johdannaisia käytetään pääasiassa spekulointiin, mutta niillä voidaan myös suojata omistuksessa olevia osakkeita, indeksiä, valuuttaa tai raaka-ainepositiota epäsuotuisia hinnanmuutoksia vastaan. Johdannaiset tarjoavat vipuvaikutuksen, eli sijoittaja saa saman tuottomahdollisuuden, kuin suorassa sijoituksessa kohde-etuuteen, mutta sijoitukseen vaadittava pääoma on pienempi. (Sijoitustieto.fi 2014.)

### 2.3 Rahastosijoittaminen

Rahastosijoittamisella tarkoitetaan pankkien ja sijoitusyhtiöiden hoitamaa palvelua, joka kerää asiakkaiden sijoittamat varat yhteen ja sijoittaa ne useisiin eri kohteisiin, kuten osakkeisiin, raaka-aineisiin, korkoihin tai johdannaisiin. (Puttonen & Repo 2011, 53).

Rahastoyhtiö saa varansa sijoittajalta, joka antaa pääomaansa rahasto-osuutta vastaan. Rahastoyhtiö sijoittaa saamansa pääoman valitsemiinsa kohteisiin. Sijoitusrahaston omistaa rahasto-osuuksia merkinneet sijoittajat, eikä rahoitusyhtiö. Rahoitus-yhtiö hallinoin rahan käyttöä ja sitä säätelee sijoitusrahastolaki. Rahasto jakaantuu yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka antavat yhtä suuren oikeuden rahaston omaisuuteen kullekin sijoittajalle. (Finanssivalvonta. 2014.)

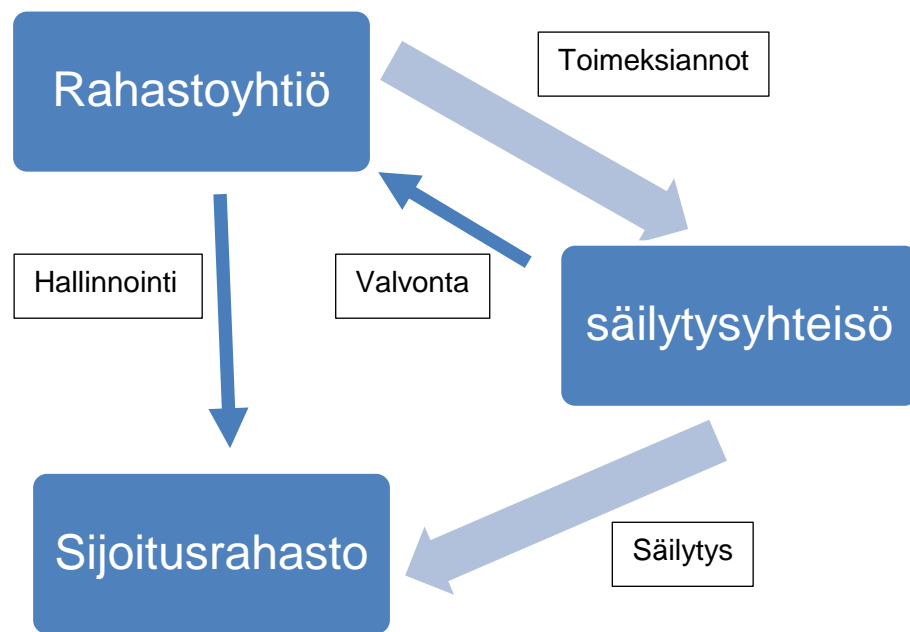


Kuvio 3 Rahaston merkintä (NASDAG OMX 2013, 33.)

Kuviossa 3 on esitetty, miten sijoittaja sijoittaa rahastoon, joka tekee sijoittajan puolesta sijoituspäätökset siitä miten varat käytetään parhaiten.

Sijoitusrahastot tulivat Suomeen vuonna 1988. Tämä uusi sijoitustapa mahdollisti pien-sijoittajien voivan sijoittaa useampaan kohteeseen pienellä pääomalla. Rahastosijoittamisen suurin etu on päästä pienellä pääomalla osaksi suurta joukkoa, joka sijoittaa useaan eri kohteeseen ja pystyy hajauttamaan pääoman niin maantieteellisesti kuin toimialoittain. (Puttonen & Repo 2011, 41–45).





Kuvio 4 Rahaston toimintaperiaate (Puttonen & Repo 2004, 31)

Kuviossa 4 on esitetty, miten rahaston rakenne toimii. Rahastoyhtiö perustaa sijoitusrahaston. Sijoitusrahastolaki määrittelee rahaston perustamiseen ja toimintaan liittyvät toimenpiteet. Rahastoyhtiön on rekisteröitävä itsensä ja finanssivalvonta myöntää rahastoyhtiölle toimiluvan. Rahastoyhtiötä täytyy johtaa ammattitaitoisesti sekä terveiden ja huolellisten liikeperiaatteiden mukaisesti. Tämä tarkoittaa, että rahaston johdon on oltava ammattitaitoista sekä luotettavaa. Rahastoyhtiön osakepääoman on oltava vähintään 125 000 euroa. Säilytisyhteisö on rahastoyhtiön perustama yhteisö, jonka tehtävänä on toteuttaa rahastoyhtiön määrittelemät toimeksiannot. Yhteisön toisena tehtävänä on valvoa toimeksiantojen oikeellisuutta suhteessa rahaston sääntöihin. Konkreettisesti säilytisyhteisö nimensä mukaisesti säilyttää sijoitusrahastoon sijoitettuja varoja. Säilytisyhteisön osakepääoman on oltava vähintään 730 000 euroa. Sijoitusrahaston sääntöihin merkitään mitä asioita päätetään rahasto-osuudenomistajien kokouksessa, joka on pidettävä säännöissä määrättyä aikana. Jokainen rahasto-osuus sijoitusrahastossa tuottaa rahasto-osuudenomistajien kokouksessa yhden äänen. (Sijoitusrahastolaki, 48/1998; Puttonen & Repo 2007, 30–32.)

### 2.3.1 Rahastojen luokittelu

Huomioitakoon tässä vaiheessa, että jakotapoja on useita, mutta tärkeintä on osata hahmottaa rahastojen rakenteelliset eroavaisuudet. Rahastot on helpoin jakaa niiden sijoittamismetodien mukaan eli käytännössä sen mukaan millaisiin sijoitusinstrumentteihin rahasto sijoittaa varojaan (Puttonen & Repo 2011, 65.)

Yleisimpänä rahastona on osakerahasto, joka sijoittaa varansa pääasiassa osakkeisiin. Osakerahastot jaotellaan vielä sisällöltään erilaisiin rahastoihin, mikä osaltaan helpottaa niiden vertailua. Yleisimpiä jaottelutapoja osakerahastoilla on maantieteellisesti, jolloin sijoittaminen kohdistuu ennalta määrättyyn alueeseen, esimerkiksi Aasiaan. Osakerahastoja voidaan tarkastella myös markkina-arvoa ja substanssiarvoa tutkimalla, jolloin tarkastellaan, onko kyseessä arvo- vai kasvuyritys. Yhtenä jakotapana pidetään myös osake- tai toimialaindeksin mukaan, jolloin pyritään hyötymään jonkin vallalla olevan ilmiön noususta, esimerkkinä metallien hinnannousu aiheuttaa yleisesti kaivosyhtiöillä paremman tuloksen, jolloin sijoittaminen kaivosyhtiöiden toimialaan on perusteltua. (Puttonen & Repo 2011, 66–69.)

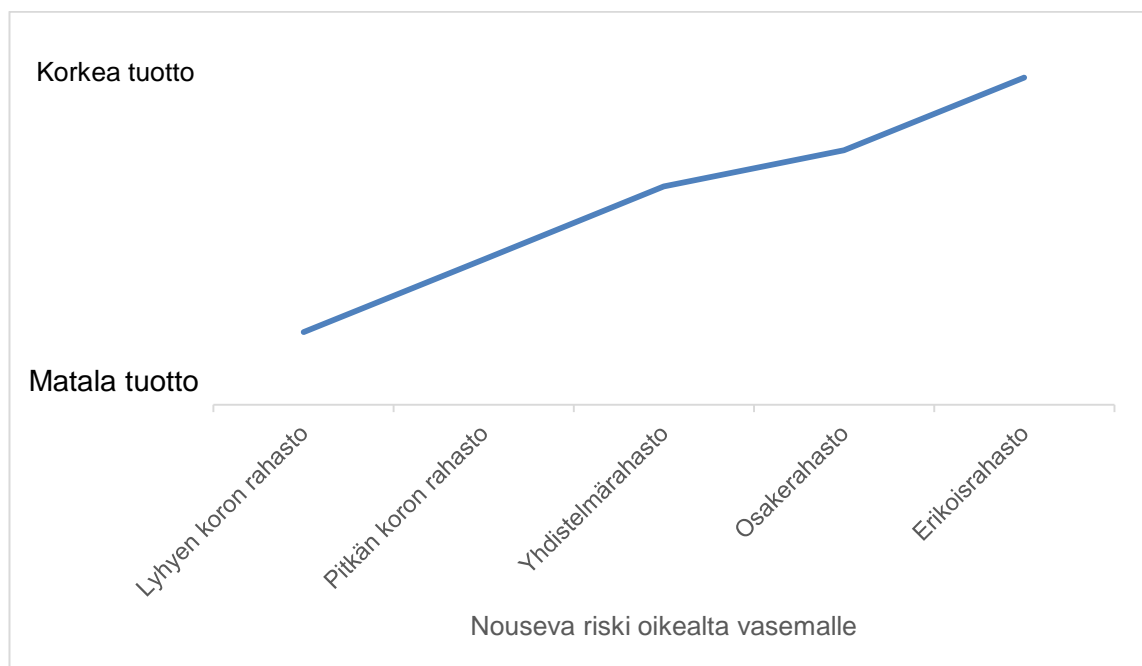
Korkorahasto taas sijoittaa varojaan korkojohdannaisiin tai velkakirjoihin. Korkorahastoja voidaan luokitella olevan kahta erilaista. Lyhyen koron rahasto, joka sijoittaa varojaan valtion, pankkien tai yritysten liikkeelle laskemiin korkoinstrumentteihin. Näiden laina-aika on korkeintaan vuosi. Toinen on pitkän koron rahasto, joka sijoittaa varansa valtion, yrityksen tai julkisyhteisön liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjoihin. Näiden laina-aika voi olla jopa 50 vuotta. (Puttonen & Repo 2011, 65.)

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Tällöin sijoitusten painopiste voidaan muuttaa kuhunkin markkinatilanteeseen sopivaksi. Rahaston painotus arvot korkoinstrumenttien ja osakkeiden välillä ilmoitetaan rahaston säännöissä ja sen avaintietoesitteessä. (Puttonen & Repo 2011, 70.)

Erikoissijoitusrahasto voi poiketa sijoitusrahastolain 5 §, jossa määritellään miten ja mihin tavallinen sijoitusrahasto voi sijoittaa. Erikoissijoitusrahaston on kuitenkin hajautettava sijoituksensa, mutta niillä ei välttämättä ole prosentti rajaa omistuksessa, kuten tavallisella rahastolla. Tähän kategoriaan kuuluu myös vipurahastot, jotka pyrkivät ennustamaan markkinoiden liikkeitä ja käyttämään aktiivisesti johdannaisia sekä pyrkimään keskimääräistä korkeampaan tuottoon. Hedge-found-rahastot ovat myös erikoissijoitus-

rahastoja, joiden tarkoituksena on saada positiivista tuottoa kaikissa markkinaolosuhteissa, tätä kutsutaan absoluuttiseksi tuotoksi. Näitä ei pidä kuitenkaan sekoittaa ulkomaisiin Hedge-found-rahastoihin, joita ei kosketa Suomen lainsäädäntö. Nämä ulkomalaiset Hedge-found-rahastot voivat esimerkiksi ottaa lainaa rahaston nimissä, kun taas Suomen lain säädäntö ei tätä salli. (Puttonen & Repo 2011, 71–72.)

Rahastot jaetaan myös sen mukaan miten rahasto on päättänyt jakaa varojaan omistajilleen. On olemassa tuottorahasto, joka jakaa vuosittain tuloksensa voitto-osuuksina rahasto-osuuden omistajille, ja on olemassa kasvurahasto, joka ei jaa voitto-osuuksia, vaan saadut voitot lisätään osuuden arvoon.



Kuvio 5 Riskin suhde tuottoon eri rahastoissa (Puttonen & Repo 2004, 33)

Kuviossa 5 nähdään, miten riski suhteessa tuottoon nousee rahastojen sijoitusmetodien muuttuessa. Rahastot jaetaan useaan eri kategoriaan ja nämä kategoriat jaetaan vielä usein osiin. Tämä johtuu sijoittajien erilaisista tarpeista. Tietty sijoittaja voi kokea haluavansa turvaa, mutta on silti valmis ottamaan pientä riskiä pääomalleen. Sijoitus palveluntarjoaja voi tämän lauseen perusteella esitellä korkorahastoja ja mahdollisesti yhdistelmärahastoja sijoittajalle. (Puttonen & Repo 2011, 30–34.)

### 2.3.2 Rahastot Suomessa

Suomessa rahastojen yhteen laskettu euromääräinen suuruus ylitti 100 miljardia vuonna 2016 (Finanssialan Keskusliitto 2016). Niiden pääoman kasvu on ollut tasaista jo vuodesta 1990 lähtien. Taulukon 1 mukaan suurin pääoma oli osakerahastoilla ja toiseksi suurin pitkän koron rahastoilla. Tämä selittyy niiden riskin sekä tuottojen perusteella. Tavallisesti rahastosijoittaja haluaa parempaa tuottoa kuin normaali talletuskorko. Hän ei kuitenkaan halua ottaa riskiä, joka voisi aiheuttaa suuria tappioita. Tämän vuoksi sijoituspalveluyhtiöt ja pankit neuvovat siirtämään asiakkaan varoja osakerahastoihin ja pitkän koron rahastoihin.

Taulukko 1 Rahastojen merkinnät euromääräisenä (Finanssialan Keskusliitto.fi 2016)

milj. EUR	Netto merkin- nät,	Netto merkin- nät	Netto merkin- nät,	Netto merkin- nät	Pääoma 31.9.2016	Pääoma 30.9.2015
	syys- kuu 2016	syyskuu 2015	tammi syyskuu 2016	tammi syyskuu 2015		
Osakerahas- tot	363	240	-419	703	36 825	32 580
Yhdistelmära- hastot	187	53	558	4 677	19 268	17 163
Pitkän koron rahastot	346	-48	701	1 569	30 489	27 686
Lyhyen koron rahastot	-22	-184	638	969	13 316	13 411
Vaihtoehtoiset rahastot	78	56	656	123	2 711	1 780
Yhteensä	951	117	2 135	8 042	102 609	92 620

Taulukossa 1 on tapahtunut tammi-syyskuulta 2016 osakerahastoihin -419 miljoonan euron nettomuutos. Tämä tarkoittaa osakerahastojen olevan epäsuosiossa sijoittajien keskuudessa, koska merkinnät ovat vähentyneet. Sen sijaan korko- ja vaihtoehtorahastojen nettomerkinnät ovat kasvaneet. Toinen negatiivinen nettomerkintä on syyskuulta 2016 lyhyen koron rahastoilla. Sijoittajat todennäköisesti odottavat korkojen nousevan

tulevaisuudessa, mikä saattaa osaltaan selittää lyhyen koron rahastojen kasvun merkintöjen vähentymistä. Vuoden 2015 syyskuulla tapahtuneet pitkän ja lyhyen koron netto-merkintämuutokset voivat johtua sen hetken Venäjä-pakotteiden lisäämisestä sekä idän-kaupan hiipumisesta. Rahastojen pääoma on kuitenkin kasvanut verrattuna vuoteen 2015.

### 3 SJOITTAJAN OIKEUDET

Suomen arvopaperilainsäädäntö on suhteellisen uutta, ja se on ollut viimeisten vuosien aikana suuressa muutoksessa. Ensimmäinen arvopapereihin kohdistuva laki annettiin vuonna 1989. Viimeisimmät isot muutokset ovat vuodelta 2012, jolloin implementoitiin EU:n arvopaperilainsäädäntö Suomen lakiin. Sijoittajia koskevat oikeudet ovat luokiteltuna useaan eri lakiin, kuten osakeyhtiölakiin, sijoitusrahastolakiin, verolakiin, kauppa-kaareen, arvopaperimarkkinalakiin ja rikoslakiin. Tämän lisäksi alalla on vahvasti näkyvillä sen oma itsesääntely ja viranomaisten ohjeet.

#### 3.1 Arvopapereita koskeva normisto

Arvopaperimarkkinoiden sääntelyä Suomessa voidaan pitää neliportaisena. Näistä korkeimpana ovat lain tasoiset normit, johon kuuluu EU:ssa voimassa olevat Suomeen implementoidut direktiivit sekä muut lakinormit ja asetukset. Toisella tasolla normihierarkiassa on viranomaisten antamat määräykset, ohjeet ja kannanotot. Näillä pyritään tämentämään lain yleispäteviä säädöksiä. Kolmantena tasona toimii elinkeinoelämän itsesääntely. Sen tarkoituksena on saattaa tulkinnanvaraiset normit konkreettisiksi, jolloin luodaan lakia tiukemmat käyttäytymisnormit. Neljännellä tasolla ovat yksittäisten toimijoiden arvopaperimarkkinoilla noudattamat käytännöt. Nämä ovat pohjana monille lain normien soveltamisille. (Hoppu 2004, 101–103.)

##### 3.1.1 Lain tasoiset normit

Suomessa sijoittajan oikeuksiin eniten vaikuttava laki on arvopaperimarkkinalaki (AML). Lain tarkoitus on asettaa tarkat rajat arvopapereiden myymiseen, ostamiseen, markkinointiin ja tiedottamiseen. Lakia säädettäessä tavoite oli luoda tehokkaat edellytykset toimiville arvopaperimarkkinoille. Arvopaperimarkkinalakia sovelletaan suomalaisiin ja Suomessa toimiviin yrityksiin sekä yhteisöihin, mutta sitä voidaan myös käyttää kansainvälisissä tapauksissa. (Parkkonen & Knuts 2014, 1-6.)

Laki finanssivalvonnasta selventää finanssivalvonnan vastuita ja sen tehtäviä. Sen tavoitteena on finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä vakaa toiminta sekä yleisen

luottamuksen ylläpitäminen finanssimarkkinoiden toimintaa kohtaan. (laki finanssivalvonnasta, 878/2008.)

Sijoituspalvelulain tarkoituksena on määritellä millainen yrityksen on oltava, jotta se voi tarjota sijoituspalveluita. Tämä laki turvaa sijoittajan näkökulmasta yhtenäisen ja selkeän sijoitus palveluita tarjoavien yritysten normiston. Toimiluvat, toiminnan edellytykset sekä toiminnan järjestäminen ovat lain pääkohtia. (Sijoituspalvelulaki, 747/2012.)

Osakeyhtiölaki määrittelee millainen osakeyhtiön on oltava ja mitä oikeuksia osakkaalla on. Osakeyhtiölain keskeisiä aiheita ovat osakkeenomistajan rajoitettu vastuu, osakkeenomistajien yhdenvertaisuus, enemmistöperiaate, johdon huolellisuusvelvoite ja yhtiön pääoman pysyvyys. Osakeyhtiölaki määrittelee sisällöllisesti mitä asioita sijoittajalle on esitettävä. Se määrittelee myös ajankohdan milloin asiat on esitettävä sekä tavan miten ne on esitettävä. Laki siis tarkentaa arvopaperimarkkinalain tiedonantovelvollisuuden kappaletta ja syventää sen tarkoitusta. Osakeyhtiölaki koskettaa niin yksityistä yhtiötä (Oy), kuin julkista yhtiötä (Oyj). (Osakeyhtiölaki, 624/2006.)

### 3.1.2 Viranomaisvalvonta

Suomen kansallisena arvopaperimarkkinaviranomaisena toimii finanssivalvonta. Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on finanssimarkkinoiden turvaaminen sekä yleisen luottamuksen kasvattaminen finanssimarkkinoita kohtaan. Finanssivalvonnan tehtävänä on finanssimarkkinoiden valvominen (laki finanssivalvonnasta, 878/2008.) Finanssivalvonta voi antaa oman toimintavaltansa puitteissa määräyksiä sijoitusyrityksen tai pankin toiminnan rajoittamiselle sekä julkisen varoituksen tai huomautuksen yrityksen toiminnasta. Näin varmistetaan viranomaisen nopea reagointi kyky uusille finanssialan suuntauksille. Esimerkkinä finanssivalvonnan antama lausunto pikavippien riskeistä vuonna 2011. (finanssivalvonta.fi 2009.)

Arvopaperivalvonta EU:ssa on kohdistettu ESMA:lle (European Securities and Markets Authority). Tämän tehtävänä on parantaa EU:n arvopaperimarkkinoiden asiakkaansuojaa, finanssimarkkinoiden yhdenmukaisuutta, avoimuutta ja tehokkuutta sekä tasapuolistaa kilpailuolosuhteita. ESMA:n päätavoitteena on toimiva ja yhdenmukainen sääntely. Arvopaperimarkkinoiden valvonnasta vastaavat pääasiassa kansalliset valvontaviranomaiset. ESMA koordinoi näiden välistä yhteistyötä ja tietojenvaihtoa. (finanssivalvonta.fi 2015b.)

### 3.1.3 Elinkeinoelämän itsesääntely ja edunvalvonta

Kolmantena tasona voidaan pitää itsesääntelyä. Yleensä toimialajärjestöt luovat alan sisäisiä säännöksiä. Nämä ovat yleensä suosituksia ja ohjeita, jotka sitovat niistä sopineita. Itsesääntelyn ongelmana on rikkomisesta seuraavat rangaistukset, jotka ovat väheisiä tai niitä ei ole olemassa. Nämä säännökset ovat kuitenkin omiaan tuomaan lisäturvaa ja uskottavuutta arvopaperimarkkinoille. (Hoppu. 2004, 101.)

Tällaisina voidaan pitää esimerkiksi CFA Institute antamat kymmenen sijoittajan oikeutta, jotka ovat liitteessä yksi. Näitä pidetään eettisyyden perustana arvopaperimarkkinoilla. Näihin ohjeisiin on sisällytetty asiat, joita asiakkaalla on oikeus odottaa rahoitusalan palveluilta. (Taloustaito 2015a)

Suomessa toimii Finanssialan Keskusliitto, jonka tarkoituksena on antaa finanssialalla toimiville yrityksille hyvä toimintaympäristö ja toimivat finanssimarkkinat. Keskusliitto määrittelee myös kaupankäyntiohjeita, yleissopimuksia sekä toimeksiantoehtoja. Näitä pidetään alalla itsesääntely ohjeina, joita kaikkien tulisi noudattaa. (Nousiainen & Sundberg. 2013, 14.)

Suomessa toimii myös Arvopaperilautakunta, joka antaa ratkaisusuosituksia, koskien ei-ammattimaisien asiakkaiden ja sijoituspalveluita tarjoavien tahojen välillä. Tämä on yksityisoikeudellinen ja maksuton toimielin, joka ei käytä julkista valtaa. Tämän avulla yksityinen sijoittaja voi hakea alustavaa ennakkotietoa mahdollista oikeuskäsittelyä varten. (finanssivalvonta.fi 2015a.)

Esimerkki. Arvopaperilautakunta antoi rahastonesitettä ja tiedottamista koskevan päätöksen 19.4.2016 (kts. liite 2), jossa todetaan rahastoesitteen tiedottamisen olleen harhaanjohtavaa ja näin ollen sijoituspalveluyrityksen tulisi korvata sijoittajalle asian mukaiset menetykset. Tämä päätös ei kuitenkaan ole lainvoimainen, vaan se on kehoitus, jonka palveluntarjoaja voi hyvässä hengessä panna täytäntöön. Asiasta ei selvinnyt noudattiko palveluntarjoaja kehotusta. (Vakuutus- ja rahoitusneuvonta. 2016.)



### 3.1.4 Arvopaperimarkkinoiden käytännöt ja eettisyys

Arvopaperimarkkinoiden käytäntöjä voidaan pitää neljäntenä tasona normistoja, koska ne ovat pohjana lain normistojen soveltamiselle. Markkinoilla toimijat voivat vaikuttaa siihen millaisia ratkaisumalleja he käyttävät erilaisissa tilanteissa. Näitä malleja ei ole määriteltä, ne opitaan työpaikalla. (Hoppu. 2004, 102.) Esimerkkinä pankin työntekijän on pakko kirjata tietokoneelle sijoittajasta tehtävä profiili, josta selviää sijoitus suunnitelma. Tämä voidaan tehdä joko asiakkaan läsnä ollessa tai jälkeenpäin. Molemmissa vaihtoehtoisissa on puolensa. Mikäli työntekijä päättää kirjata asiat asiakkaan läsnä ollessa vie tämä tapaamiselta aikaa, toisaalta jos työntekijä kirjaa asiat jälkeenpäin hän saattaa unohtaa jotain.

Eettisyys määritellään tässä opinnäytetyössä hyve-etiikaksi. Hyve-etiikassa pohditaan, mitä hyveitä moraalisesti toimivalla yksilöllä tulee olla. Eettisyys on juuri käytäntöihin liitettävä asia. (Filosofia.fi 2016.) Sijoituspalvelun työntekijän on pystyttävä työssään toimimaan eettisesti. (Finanssivalvonta.fi 2016). Tämä tulee esille tilanteissa, joissa esimerkiksi iäkkäälle ihmiselle tarjotaan korkea riskistä tuotetta pitkällä tähtäimellä. Sijoituspalvelun tarjoajan tulee siis ottaa eettisesti huomioon, ettei tarjoa tuotetta, joka ei todennäköisesti tuota asiakkaan elinaikana tuottoa. Mikäli tällaista kuitenkin tarjotaan sijoitusneuvoa leimaa todennäköisesti sijoitusneuvojan saama palkkio myydyistä sijoitusinstrumentista.

Tällaisten tilanteiden juridinen ongelma on eettisyyden löyhä sääntely. Arvopaperimarkkinalaki sivuuttaa asiaa määrittelemällä sen kielloksi menetellä hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti. Muutoin arvopaperimarkkinalaki ei tunne eettisyyden periaatteita. (Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012.)

Finanssivalvonta ohjeistaa sijoittajaa perehtymään asioihin ja antaa saman eettisen kannan kuin arvopaperimarkkinalaki. Tämä tarkoittaa, ettei viranomaistasokaan anna konkreettisia ohjeita eettisyyden sisältöön, vaan käskee käyttämään hyvää tapaa asiakkaan kanssa. Arvopaperimarkkinoiden itsesääntely sisältää useiden eri tahojen, kuten Suomen IR-yhdistyksen (IR = Investor Relations = sijoittajasuhteet), Suomen sijoitusanalytiikat RY:n ja CFA Suomi RY:n tekemiä ohjeita eettisyydelle. Näissä kaikissa ohjeistuksissa yleisimpänä esille tulee objektiivisuus, jonka tarkoituksena on ohjeistaa sijoitusneuvoja antamaa objektiivinen kuva, niin tarjottavasta tuotteesta kuin markkinoiden tilastakin. Rehellisyys, täsmällisyys ja tasa-arvoinen kohtelu ovat myös toistuvat teemat

kyseisten tahojen antamissa ohjeistuksissa. sijoitusneuvoja on kuitenkin myyjä, jonka tarkoitus on saada myytyä tuotetta. Tällöin objektiivisuus on ongelma. Esimerkkinä tilanne, jossa vallalla on niin sanottu huono markkinatilanne. Sijoitusneuvojan tulisi kehottaa asiakasta odottamaan otollisempaa hetkeä sijoittamisen suhteen. Näin kuitenkin harvoin käy, koska sijoitusneuvoja on usein riippuvainen myytyjen tuotteiden määrästä. (Finnanssivalvonta.fi 2016; Firs.fi 2016; Cfasociety.org 2016 )

### 3.2 Asiakkaan luokittelu

Sijoituspalvelun tarjoajan on luokiteltava asiakkaansa ei-ammattimaiseksi, ammattimaiseksi tai hyväksyttäväksi vastapuoleksi. Tämä luokittelu tapahtuu ennen sijoituspalvelun antamista. Asiakas voi olla luokiteltuna kahteen luokkaan, mikäli tuote tai palvelu antaa tähän mahdollisuuden. Tästä luokitellusta ilmoitetaan kirjallisesti ja sitä voidaan muuttaa asiakkaan pyynnöstä, mikäli se on mahdollista. Tämä luokittelu on erittäin tärkeä, sillä sen avulla asiakasta informoidaan eri tilanteissa. Menettelytapasäännöt, joita noudatetaan luokittelun jälkeen koskettavat sijoituspalvelun asiakassopimuksia, raportteja sekä selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta. (Alhonsuo ym. 2012, 284–285.) Menettelytapasäännöt tarkoittavat niitä käytäntöjä, joita käytetään tietyn asiakasryhmän kanssa. Esimerkiksi ei-ammattimaiselle asiakkaalle on esitettävä avaintietoesite.

*”Sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava asiakkaalle tämän luokittelusta ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, ammattimaiseksi asiakkaaksi tai hyväksyttäväksi vastapuoleksi.”*  
(Sijoituspalvelulaki 10 luku 1 §)

Ei-ammattimainen asiakas on yleensä yksityinen henkilö, pieni yhdistys tai yritys, jota ei voida luokitella ammattimaiseksi tai hyväksyttäväksi vastapuoleksi. Näitä sijoittajia suojataan tehokkaalla normistolla, johon liittyy niin tiedonanto- ja selonottovelvollisuus, kuin myös menettelytapamääräykset. Ei-ammattimaiset sijoittajat kuuluvat korvausrahastoon piiriin, josta enemmän luvussa 3.4. Tällaiselle asiakkaalle on selvitettävä perusteellisesti riskit, sopimuksen ehdot ja sijoitusinstrumentin toimintaperiaate. (Alhonsuo ym. 2012, 285.) Kyseiselle asiakasryhmälle on annettava riittävät tiedot palveluntarjoajasta, tarjottavasta palvelusta ja rahoitusvälineestä. Tämän tiedonannon on tapahduttavan ennen kirjallisen sopimuksen tekemistä. (Nousiainen & Sundberg 2013, 56.)

Ammattimainen asiakas on sijoittaja, jolla on kokemusta, tietämystä sekä osaamista sijoittamiseen liittyvästä toiminnasta. Hän pystyy tekemään itsenäisen sijoituspäätöksen

ja ymmärtämään siihen liittyvät riskit. Ammattimainen asiakas ei kuulu korvausrahaston piiriin. Tällaisella sijoittajalla on myös suppeampi menettelytapasäännöstö. Ammattimaisia asiakkaita ovat Suomen valtio, valtion liikelaitos, valtion konttori, ulkomaalainen valtio keskuspankit, kansainväliset valuutta rahastot ja suuryitys, joka täyttää kaksi kolmesta seuraavista ehdoista edellisen tilikauden aikana. Taseen loppusumma on vähintään 20 000 000, liikevaihto on vähintään 40 000 000 tai omat varat ovat vähintään 2 000 000. Ammattimaiselle asiakkaalle ei ole tarpeen kertoa yhtä kattavasti riskeistä ja palvelun laadusta, vaan hänelle voidaan antaa vain yleiskuva aiheesta. (Alhonsuo ym. 2012, 285–286.)

Hyväksyttäväksi vastapuoleksi voidaan luokitella yritys, käytännössä suuryritys. Näitä voivat olla esimerkiksi pankit, sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt ja eläkesäätiöt. Asiakas voi kuitenkin olla hyväksytty vastapuoli vain eräissä sijoituspalveluissa, nämä ovat toimeksiantojen vastaanottaminen ja välittäminen. Menettelytapasäännökset ja sijoittajansuoja (Kts. Korvausrahasto luku 3.4) eivät päde hyväksyttävän vastapuolen kanssa. (Alhonsuo ym. 2012, 287.)

Asiakas voi pyytää pääsyä toiseen asiakasluokkaan tai pyytää uudelleen luokittelua. Luokitellun muuttamista koskeva hakemus tehdään kirjallisesti. Ei-ammattimaisella asiakkaalla on mahdollisuus päästä ammattimaiseksi asiakkaaksi, mikäli tämä katsotaan olevan siihen kykenevä. Ammattimaisella asiakkaalla on mahdollisuus päästä ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, toisin kuin hyväksytty vastapuoli taas ei voi hakeutua ei-ammattimaiseksi tai ammattimaiseksi asiakkaaksi. Sijoituspalvelun tarjoaja harkitsee jokaisen hakemuksen tapauskohtaisesti. (Nousiainen & Sundberg 2013, 53.)

### 3.3 Sijoittajalle esitettävät asiat

Yrityksellä, joka tarjoaa arvopapereita, on velvollisuus julkaista esite kyseisestä tarjottavasta kohteesta. Tätä kutsutaan avaintietoesitteeksi.

*”Yleisölle arvopapereita tarjoavan ja arvopaperin ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle hakevan on julkaistava arvopapereita koskeva esite ennen tarjouksen voimaantuloa tai arvopaperin ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle ja pidettävä se yleisön saatavilla tarjouksen voimassaoloajan siten kuin tässä luvussa säädetään.”* (Arvopaperimarkkinalaki 4 luku 1 §)

Esite on pidettävä saatavilla tarjouksen voimassaolon ajan. Esitteen saan julkaista vain finanssivalvonnan hyväksynnällä tai muun toimivaltaisen ETA-valtion viranomaisen luvalla. Esitteen on sisällettävä perustellut ja riittävät tiedot arvion tekemiseksi arvopapereista, niiden liikkeellelaskijasta ja mahdollisesta takaajan varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuuden näkymistä. Sen on oltava rakenteeltaan johdonmukainen sekä helposti ymmärrettävä. Esitteen tulee sisältää tiedot arvopapereihin liittyvistä oikeuksista ja muista niiden arvoon vaikuttavista asioista (Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012.)

Liikkeellelaskijalla on jatkuva tiedonantovelvollisuus. Tämä tarkoittaa velvollisuutta julkistaa olennaisesti arvopaperin arvoon vaikuttavat tekijät, kuten päätökset tai toimintaa koskevat seikat. Tämän on tapahduttava ilman aiheetonta viivytystä (Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012.)

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus koskee liikkeellelaskijaa, jolla on velvollisuus antaa tilinpäätöstä ja osavuosikatsauksia koskevia tietoja sijoittajalle. Liikkeellelaskijan on esitettävä tilinpäätöksensä ja toimintakertomuksensa ilman aiheetonta viivytystä. Näiden tulee antaa oikea ja riittävä kuva toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Toiminta kertomuksessa on esitettävä olennaiset asiat, jotka voivat vaikuttaa julkiseen ostotarjoukseen yrityksestä. (Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012.)

Tilinpäätöksen on oltava sisällöltään arvopaperimarkkinalain 7 luvun 11–13 §:n mukainen. Osavuosikatsaus on julkaistava tilikauden kolmelta, kuudelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta. Osavuosikatsausta laadittaessa on noudatettava tilinpäätöksen arvostusperiaatteita. Osavuosikatsauksen selostuskohdassa on annettava kuva tuloksestaan ja taloudellisesta asemastaan sekä niiden kehityksestä. On kerrottava katsauskauden tapahtumia ja liiketoimia, sekä niiden vaikutuksesta tulokseen ja taloudelliseen asemaan. Näiden lisäksi on esitettävä mahdolliset lähiajanriskit ja epävarmuustekijät. Taulukko-osa on tehtävä noudattaen kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja. Taulukko-osassa on näytävä kaikki tilinpäätöstä koskevat laskelmat ja numeeriset mittarit. Tilintarkastajan on tarkastettava osavuosikatsaus ja hänen lausuntonsa on liitettävä osavuosikatsaukseen, jos kyseistä tarkastusta ei ole tehty on tästä ilmoitettava osavuosikatsauksessa. Jos liikkeellelaskijan tilikautta on pidennetty, on tämän esitettävä 12 ensimmäiseltä kuukaudelta osavuosikatsaus, joka vastaa normaalia 6 kuukauden osavuosikatsausta (Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012.)

Sijoituspalvelun tarjoajan on annettava kokonaisvaltainen kuvaus kuluista ja palkkioista. Tämä tarkoittaa selkeää tiedonantoa rahoitusvälineestä sijoituspalvelusta ja oheispalveluista veloitettavaa kokonaishintaa. Myös mahdolliset valuuttakurssi muutokset on ilmoitettava sijoittajalle. Ilmoitus mahdollisista muista aiheutuvista kustannuksista, jotka voivat olla välillisiä tai välittömiä. Sijoittajaa on myös tiedotettava maksuvelvollisuuden tai muun suoritusvelvollisuuden hoitamisesta. Nämä kaikki voidaan esittää avaintietoesitteessä, jolloin asiakas saa kaiken tarvitsemansa tiedon. (Sijoituspalveluopas 2013, 80.)

### 3.4 Sijoittajan korvausrahasto

Sijoittajan korvausrahaston tarkoituksena on turvata sijoittajan saatavat, jos korvausrahastoon kuuluva palveluntarjoaja ei kykene maksamaan sijoittajan saamisia. Tämä tunnetaan myös nimellä sijoittajansuoja (sijoittajienkorvausrahasto.fi 2016.)

*”Suojan piiriin kuuluu sijoittaja, jolle sijoituspalveluyritys on tarjonnut sijoituspalvelua. Sen estämättä, mitä 1 momentissa säädetään, suojan piiriin eivät kuulu ammattimaisten asiakkaiden saamiset eivätkä sellaisen sijoittajan saamiset, joka on aiheuttanut sijoituspalveluyrityksen taloudelliset vaikeudet, hyötynyt niistä tai vaikeuttanut niitä.”* (Sijoituspalvelulaki 11 luku 5 §)

Sijoittajien pääoman turvaamiseksi sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen on kuuluttava korvausrahastoon. Sijoituspalveluyritystä, joka tarjoaa yksinomaan toimeksiantojen välittämistä tai sijoitusneuvontaa ei tarvitse liittyä korvausrahastoon. Sijoittajat, joille on tarjottu sijoituspalvelua kuuluvat korvauksen piiriin, mutta ammattimaiset sijoittajat eivät kuulu korvauksen piiriin. Sijoittajalle maksetaan 90 prosenttia saamisestaan, kuitenkin enintään 20.000 euroa. Jos rahoituslaitos ei kuitenkaan pysty palauttamaan asiakkaan omaisuutta esimerkiksi tilanteessa, jossa asiakkaan varat ovat sekoittuneet konkurssiin asetetun rahoituslaitoksen varoihin, asiakas on oikeutettu korvaukseen. Sijoittajien korvausrahasto turvaa sijoittajien riidattomien ja erääntyneiden saamisten suorituksen silloin, kun sijoituspalveluyritys tai luottolaitos ei pysty muun kuin tilapäisen maksukyvyttömyyden vuoksi maksamaan sijoittajien saamisia tietyn määräajan kuluessa. (Sijoituspalvelulaki, 747/2012.)

Sijoituspalveluyrityksen on annettava kaikille sijoittajille selkeästi ja ymmärrettävässä muodossa tiedot sijoittajien saamisten korvausrahastosuojasta. Sijoittajalla on myös oikeus saada tiedot suojan puuttumisesta tai rajoittumisesta. Korvausrahastoon kuuluvan

luottolaitoksen on myös kerrottava suojaako sijoittajien varoja korvausrahasto vai talletussuojarahasto. (Sijoituspalvelulaki, 747/2012.)

Sijoituspalveluyritys ja ulkomainen sijoituspalveluyritys ei saa antaa markkinoinnissaan sijoittajien korvausrahastosuojaa koskevia totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. (Sijoituspalvelulaki, 747/2012.)

Korvaus voidaan suorittaa vain jos palvelun tarjoaja on maksukyvytön. Kyseinen suoja kattaa omaisuudenhoidon, toimeksiantojen välittämisen, liikkeeseenlaskun järjestämisen ja toimeksi antojen toteuttamisen. (Alhonsuon ym. 2012, 292.)

## 4 OIKEUSPROSESSI SJOITTAJAN OIKEUKSIA RIKOTTAESSA

Sijoittajan kokema oikeuksien rikkominen tapahtuu yleisesti ottaen aina sijoitusinstrumentin liikkeellelaskijan toimesta. On kuitenkin mahdollista, että kolmasosapuoli, johon varoja sijoitetaan antaa väärää tai liian vähäistä tietoa itsestään tai tähän liittyvästä toiminnasta, mikä on omiaan muuttamaan sijoittajan näkökulmaa pääomansa sijoittamiseen. Tällöin ei voida katsoa liikkeellelaskijan toimineen vastoin lakia. (Häyrynen & Kajala 2013, 53–57.)

Sijoitusinstrumentin liikkeellelaskijan ja sijoittajan välinen oikeusprosessi voi edetä kahdella eri tavalla. Sijoittajan ja liikkeellelaskijan välillä on aina sopimus, jonka vuoksi asia käsitellään riita-asiana. On kuitenkin huomioitava, että asia voi olla myös rikosasia, jos liikkeellelaskija on esimerkiksi kavaltanut rahaa tai muutoin rikkonut rikoslakia.

Riita-asian oikeudenkäynnissä asianosaisina ovat kantaja, joka on pannut jutun vireille ja vastaaja, jolle vaatimus esitetään. Oikeudenkäymiskaari määrittelee, miten riita-asia etenee.

1. Asian vireille tulo alkaa, kun kantaja toimittaa käräjäoikeuden kansliaan kirjallisen haastehakemuksen. Siinä on selvitettävä, mitä vaaditaan ja vaatimus on perusteltava
2. Käräjäoikeus pyytää ensin vastaajalta kirjallisen vastauksen haastehakemukseen. Useimmat riidat pyritään ratkaisemaan jo tässä vaiheessa.
3. Asian käsittelyä jatketaan tuomarin johdolla suullisessa valmistelussa, mikäli riitaa ei ole vielä ratkaistu. Käsittelyssä pyritään selvittämään, mistä riidan osapuolet ovat eri mieltä. Käsittelyn aikana asianosaisten on ilmoitettava kaikki vaatimuksensa ja niiden perusteet. Heidän on myös esitettävä todisteet asialleen. Asiaa käsittelevä tuomari selvittää, onko asiassa mahdollista päästä sovintoon.
4. Ellei valmistelussa päästä sovintoratkaisuun, täytyy järjestää pääkäsittely. Pääkäsittelyssä kuullaan todistajat ja asianosaiset. Riita-asiassa ketään ei voida tuomita rangaistukseen. Käräjäoikeuden päätettäväksi jää, mikä on lain mukainen lopputulos. Päätöksen tekee yleensä yksi tuomari. (Oikeus.fi 2016.)

Laki oikeudenkäynnistä rikosasioissa määrittelee miten rikosasia etenee. Rikosasian käsittely etenee seuraavassa järjestyksessä:

1. Syyttäjä esittää vaatimuksensa sekä perustelee kantansa. Tällöin asianomistaja voi esittää vaatimuksensa ja ilmoittaa, onko hän samaa mieltä syyttäjän kanssa.
2. Vastaaja voi joko myöntää tai kiistää teon. vastaajan on myös kerrottava suostuuko hän maksamaan asianomistajan vaatimat korvaukset.
3. syyttäjän ja asianomistajan perustelevat kantansa tarkemmin. Asianosaiset kertovat oman käsityksensä tapahtuneesta sekä sen, miten asia heidän mielestään pitäisi tuomita. Lopuksi oikeus harkitsee ja antaa tuomion. (Oikeus.fi 2016.)

Rikokseen syyllistynyt henkilö yleensä tuomitaan rangaistukseen. Rikosasian käsittelee yleensä asian laadusta riippuen, joko yksi tuomari tai tuomari ja kaksi lautamiestä. Lautamiehet ovat kunnanvaltuustojen valitsema maallikoita. Yksinkertainen rikos-asia voidaan käsitellä ja ratkaista kirjallisella menettelyllä. Edellytys tälle on, että rikoksen tekijä on myöntänyt syyllisyytensä. (Oikeus.fi 2016.)

#### 4.1 Oikeus tapauksia

Suomessa tapahtuneita laiminlyöntejä tai huolimattomuuksia liittyen arvopapereihin on verrattani vähän päätynyt korkeimpaan oikeuteen. Tämä johtunee Suomessa olevasta varsin tiukasta ja kattavasta arvopaperimarkkinalainsäädännöstä ja siihen rinnastettavasta normistosta. Pankit ja sijoittamiseen erikoistuneet yritykset joutuvat läpikäymään pitkän prosessin ennekuin voivat tarjota sijoittamista koskevia palveluja. Laki normistot sisältävät vain pakolliset kirjalliset asiat, jotka on esitettävä asiakkaalle. Siksi kaikki tapaukset, jotka ovat joutuneet oikeuteen liittyvät joko kirjallisen esityksen heikkouteen tai liikellelaskijan työntekijän osaamattomuuteen esittää asia. Arvopaperimarkkinalaki tai sijoituspalvelulaki ei tunne työntekijän osaavuuden mittaamista tai aseta sille rajoituksia. Tämä on erittäin tärkeä huomata että sijoituspalvelulaki antaa ainoastaan kriteerin siitä, että sijoituspalveluyritystä perustavan henkilön on oltava luotettava ja hyvämaineinen. Tästä johtuen finanssivalvonta, Arvopaperilautakunta ja muut tahot antavat suuntaa antavia ohjeita ja määräyksiä, joiden tarkoituksena on varmistaa riittävän kattava ohjeistus alalle. Nämä ohjeistukset eivät kuitenkaan ole pitäviä vaan niiden arviointi tehdään aina tapauskohtaisesti oikeudessa. Esiteltävät oikeustapauksista ensimmäinen on riita-asia ja toinen on rikosasia.



Tiedonantovelvollisuuden laiminlyönti KKO:2015:93

A oli B Oyj:n kutsumana 20.11.2007 osallistunut sijoitustilaisuuteen.

A oli sijoittanut 500 000 euroa suuren kansainvälisen rahoitusyhtiön (Lehman Brothers) liikkeelle laskemaan obligaatioon, jota oli B Oyj:n järjestämässä tilaisuudessa markkinoitu pääomaturvattuna. Markkinointiesitteessä ei ollut mainintaa liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyyteen liittyvästä ns. liikkeeseenlaskijariskistä, mutta siinä todettiin, ettei obligaatioon tullut sijoittaa tutustumatta tuotteen arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuun esitteeseen, josta sanottu riski ilmeni. A ei ollut tutustunut esitteeseen. Liikkeeseenlaskija meni konkurssiin, ja A menetti osan sijoittamastaan pääomasta. Kanteessaan A katsoi, että markkinointi oli ollut virheellistä. A vaati, että B Oy veloitetaan korvaamaan hänelle hänen obligaatioon sijoittamansa määrä.

9.5.2011 Käräjäoikeus totesi, että markkinoinnilla tarkoitetaan kaikkea toimintaa, jonka tarkoituksena oli edistää kyseisten arvopapereiden myyntiä. Arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 1 §:n mukaan arvopapereita ei saanut markkinoida antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Käräjäoikeus kuitenkin totesi, ettei markkinointi ollut sellaista, joka olisi vaikuttanut A:n päätökseen. A:n olisi itse pitänyt ottaa selvää tuotteesta ja siihen liittyvistä riskeistä ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Käräjäoikeus hylkäsi kanteen.

Turun hovioikeuden tuomio 31.5.2013

Hovioikeus kumosi käräjäoikeuden tuomion ja velvoitti B Oyj:n suorittamaan A:lle vahingonkorvauksena 500 000 euroa korkoineen vähennettynä niillä suorituksilla, mitä A oli saanut tai tulee saamaan Lehman Brothers Treasury CO. B.V:n konkurssipesästä. Tämä perusteltiin niin että B Oyj:n olisi tullut sijoitustilaisuudessa tuoda selvästi esille ne seikat joihin sijoittajan on tutustuttava ennen ostotarjouksen allekirjoittamista. Hovioikeus katsoi, ettei A:lla olisi omaa myötävaikutusta vahingon aiheuttamiseen.

16.12.2015 Korkein oikeus määräsi että Hovioikeuden tuomiota muutetaan. B Oyj veloitetaan suorittamaan A:lle vahingonkorvauksena 263 729,50 euroa korkolain 4 §:n 1 momentin mukaisine korkoineen haasteen tiedoksiantopäivästä lukien, kuitenkin vähennettynä niillä suorituksilla, jotka A on saanut Lehman Brothers Treasury Co. B.V:n kon-

kurssipesästä. Korkein oikeus katsoi markkinoinnin totuudenvastaiseksi tai harhaanjohtavaksi ja velvoitti B Oy:n korvaamaan A:lle aiheutuneen vahingon. AML luvun 2, 1 § ja AML luvun 9, 2 § mukaan.

Mikäli avaintietoesitteessä olisi esitetty liikkeellelaskijan riski selkeästi ja tuotteen myyjä olisi myös tämän esittänyt, tuomio olisi ollut todennäköisesti toisenlainen. Lehman Brothersin kaatuminen vuonna 2007 aiheutti useita samanlaisia tapauksia ulkomailla, jossa pohdittiin sijoittajan vastuun ulottumista tiedettyihin riskeihin ja tiedostamattomiin riskeihin. Tämä ennakkotapaus tulee osaltaan selkeyttämään finanssituotteiden markkinoinnin kokonaisarviointia ja markkinoijan vastuuta kaikissa markkinoinnin vaiheissa.

Vahingonkorvaus oikeus rikoksessa KKO:2014:7

Rahankeräysrikos – Pyramidipeli - WinCapitan

A oli antanut perustamansa klubin toiminnasta tietoja, joiden mukaan klubi harjoittaisi tuottoisaa vedonlyöntitoimintaa ja valuuttakauppaa. Klubi maksaisi jäsenille näistä saatuja tuottoja. Tuhannet ihmiset olivat sijoittaneet rahojaan A:n klubiin. Väitetty toiminta oli ollut tappiollista eikä valuuttakauppaa todellisuudessa käyty. Aikaisessa vaiheessa mukaan tulleet jäsenet saivat voitto-osuuksia myöhemmin mukaan tulleilta jäseniltä. Klubiin toiminnan loppuvaiheessa liittyneet jäsenet olivat yleensä menettäneet kaikki sijoittamansa varat ja jääneet ilman luvattuja tuottoja. Lukuisille henkilöille oli näin aiheutettu taloudellista vahinkoa tai sen vaaraa ainakin 57 miljoonan euron arvosta.

Vantaan käräjäoikeuden tuomio 2.12.2011 Käräjäoikeus tuomitsi A:n törkeästä petoksesta neljän vuoden vankeusrangaistukseen. Käräjäoikeus hylkäsi syytteet rahankeräysrikosten osalta. Käräjäoikeus totesi vielä, että rikoslain 17 luvun 16 b §:n mukaan rahankeräysrikoksesta tuomitaan vain, jollei teosta ole säädetty muualla laissa ankarampaa rangaistusta.

Helsingin hovioikeuden tuomio 7.2.2013 Hovioikeus tuomitsi A:n törkeästä petoksesta ja rahankeräysrikoksesta yhteiseen viiden vuoden vankeusrangaistukseen. Hovioikeuden mukaan syyttäjän esittämät todisteet viittasivat vahvasti siihen, että A oli tarkoituksellisesti pyrkinyt järjestämään klubin toiminnan haluamaansa muotoon lain säännöksistä piittaamatta ja pyrkimättä niitä noudattamaan.

Korkeimman oikeuden ratkaisu oli, ettei hovioikeuden tuomiota muuteta.

WinCapitan alkuperäinen idea oli huijata ihmisiltä rahaa. Vaikka tällaisen yrityksen pysyy perustamaan lähes ketä tahansa, on silti sijoittajalla turvanaan vahingonkorvaus oikeus. Tapaus osoittaa, ettei sijoittajan kannata luottaa muihin kuin tunnettuihin sijoituspalvelu yrityksiin ja pankkeihin. Pankit ovat omalla itsesääntelyllään ja toiminnallaan osoittaneet olevansa luotettavia kumppaneita sijoittamisessa.

#### 4.2 Vahingonkorvaus rahastosijoittamisessa

Vahingonkorvauksesta arvopaperimarkkinoilla säädetään Arvopaperimarkkinalain 16. luvussa ja sen rangaistavuudesta luvussa 18. (Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012). Vahingonkorvaukseen liittyy myös sijoituspalvelulaki, joka rajoittaa toimijoiden oikeuksia markkinoida sekä myydä tuotteitaan. (Sijoituspalvelulaki, 747/2008).

*”Joka tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaa toiselle vahinkoa tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen taikka markkinoiden väärinkäyttöasetuksen, avoimuusdirektiivin tai esitedirektiivin nojalla annettujen Euroopan komission asetusten tai päätösten vastaisella menettelyllä, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.”* (Arvopaperimarkkinalaki 16 luku 1§.)

Rahastojen kautta tapahtuva sijoittaminen on keskeinen ja merkitykseltään pitkään kasvanut sijoitusmuoto. Sijoitusrahastoa hallinnoi rahastoyhtiö, joka toimii rahasto-osuudenomistajien puolesta. Salkun hoito voi myös olla ulkoistettua. Sijoitusrahastolla on oltava säilytys yhteisö, joka säilyttää rahastojen varoja, koska arvopaperimarkkinalaki kieltää varainhoitajan omien varojen ja vastaanotettujen varojen sekoittamisen keskenään. (Norros. 2009, 335–342.)

Rahastoyhtiön ja osuudenomistajan oikeussuhde voidaan mieltää sopimussuhteeksi tai ainakin siihen rinnastettavaksi oikeussuhteeksi, koska näillä kahdella on oltava sopimus, jonka molemmat osapuolet hyväksyvät. (Norros. 2009, 335–342.)

Keskeisin tarve vahingonkorvaukseen on sijoittajien luottamus markkinoihin. Yleinen lähtökohta, että jos joku luokkaa toisen perusteltua odotusta, on loukkaajan korvattava loukatun odotusten ja toteutuneen tilanteen arvojen erotus. Tämä tarkoittaa esimerkiksi omaisuuden huolimattomuuttaan aiheutetun vahingon korvaamista täysmääräisenä sekä siihen lisätyllä korolla. Osin vahinkotilanteet suojataan sopimussidonnaisesti, jossa määrätään vahinkotilanteessa tapahtuvat toimenpiteet tai vahinkosidonnaisesti, jolloin arvopaperimarkkinalaki sekä sijoituspalvelulaki määrittävät mikä ovat vahinko. (Norros.

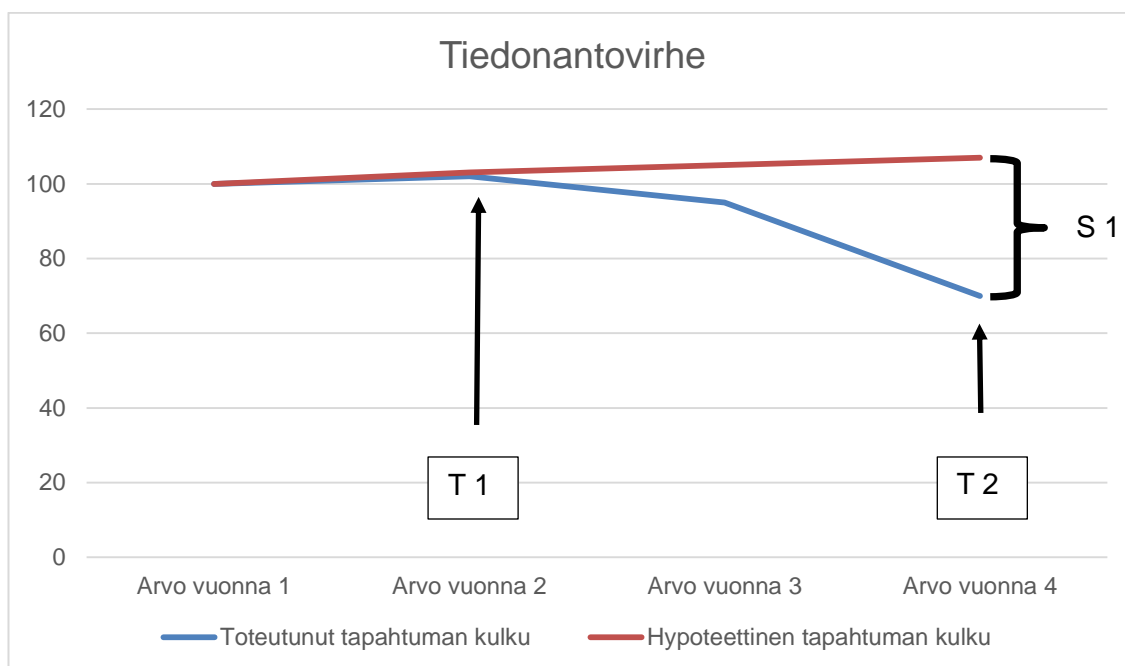
2009, 66–67.) Sijoittajan on kuitenkin pystyttävä ymmärtämään ero harkitun riskin ja tiedostamattoman riskin väliltä. Tiedostettu riski on se riski, joka on aina, kun sijoittaa pääomaansa mihin tahansa kohteeseen, jolloin tätä riskiä ei voida huomioida vahingonkorvauksen sisään. Tiedostamaton riski on sen sijaan riski, jossa tapahtuu jotain odottamatonta tai luvatussa poikkeavaa. Esimerkiksi instrumentin markkinatakausta ei olekaan olemassa, vaikka niin oli luvattu. (Norros. 2009, 79–81.)

Kun tarkastellaan vahingonkorvaukseen liittyviä normistoja, huomataan että korvausta voidaan vaatia, joko rahastoyhtiöltä tai rahastomerkinnän välittäneeltä yritykseltä. Välittäjän velvoitteet suhteessa sijoittajaan määräytyy arvopaperimarkkinalain 4. luvussa, jonka olen esitellyt opinnäytetyön luvussa 3. Tässä tapauksessa korvausvastuu on rajoitettu arvopaperimarkkinalain 16. luvun mukaisesti, mikäli sijoituspalveluja tarjoava yritys aiheuttaa toiselle vahinkoa tahallisesti tai huolimattomuuttaan on tämän korvattava se. Sen sijaan jos korvausta haetaan rahastoyhtiöltä, on erotettava kaksi tilannetta toisistaan. Tilanne, jossa vahinko on aiheutunut yhdelle henkilölle esimerkkinä väärä tai liian vähäinen esitetieto kohteesta. Toinen tilanne, jossa vahinko on aiheutunut kaikille osuudenomistajille, esimerkkinä rahastoa on hoidettu huolimattomasti tai sääntöjen vastaisesti. (Sijoitusrahastolaki, 48/1998)

Tämä kahtia jako on välttämätön, koska sijoitusrahastolaki vaatii kanteen nostamisen päätöksen tapahtuvan rahasto-osuudenomistajien kokouksessa, silloin kun rahastoa on hoidettu huonosti ja se koskettaa kaikkia rahasto-osuudenomistajia. Sijoitusrahastolaki vaatii vähintään 1/10 osuudenomistajista tukemaan kannettava, jotta se voidaan nostaa. (Sijoitusrahastolaki, 48/1998)

Rahasto sijoittajalle on korvauksen saamiseksi satuttava vahinko tai laiminlyönti, joka on aiheuttanut sijoittajalle tappiota. Mikäli sijoittajalle ei ole aiheutunut tappiota ei hän myöskään voi saada korvausta. (Sijoitusrahastolaki, 48/1998)

Kuviossa 4 on tarkasteltu mahdollista tiedonantovirhettä. Samantapainen tiedonanto virhe, kuin KKO:2015:93 tapauksessa opinnäytetyön kappaleessa 4.1.



Kuvio 6 Tiedonantovirhe (Luukkonen 2015,174)

Kuvaaja 4 kertoo miten sijoittajan ostama rahasto-osuus on kehittynyt. Kohdassa T 1 on tapahtunut sijoitus päätös rahastoon sekä samalla tiedonantovirhe liittyen rahastoon. Kohdassa T 2 virhe on huomattu ja reklamoitu. S 1 on vahingon suuruuden määrä. Tilanne voi olla esimerkiksi sellainen, jossa sijoittaja on luullut saavansa hypoteettisen kuvaajan mukaisen tuoton osuudelleen. Todellisuudessa sijoitus on kuitenkin tehnyt tappiota ja pääoma on alentunut. Sijoittajan ei tarvitse lunastaa osuuttaan, vaan virheen havaitsemisen ja reklamaation jälkeen sijoittaja on itse vastuussa kurssiriskin sijoituksestaan. Tämä tarkoittaa sijoituksen saatavan vahingon korvauksen loppumista reklamaatio hetkeen. Mikäli sijoittaja ei realisoi sijoituksiaan hänellä ei ole oikeutta myöhemmin pyytää suurempaa kuin reklamaatio hetkellä tapahtunutta. (Luukkonen 2015, 172–175.)

## 5 POHDINNAT

Opinnäytetyön tavoitteena oli esittää konkreettista tietoa siitä, mitä oikeuksia yksityisellä sijoittajalla on rahastosijoittamisessa Suomessa. Menetelmänä käytettiin kirjallisuuteen ja oikeustapauksiin perehtymistä ja niistä saatavan tiedon hyödyntämistä.

Arvopaperimarkkinalaki luokittelee suurimman osan sijoittajan oikeuksista. Tärkeimpinä näistä voidaan nostaa neljä oikeutta. Ensimmäisenä on asiakkaan luokittelu. Tämän avulla voidaan erotella ammattimaiset ei-ammattimaisista asiakkaista. Kun asiakas luokitellaan oikeaan luokkaan hänelle taataan tietty informaation määrä ennen sijoituspäätöstä sekä sen aikana, että jälkeen. Luokittelu takaa sijoittajan oikeaoppisen kohtelun sekä määrittelee ne menettelytapasäännöt, joita noudatetaan luokittelun jälkeen. Menettelytapasäännöt määrittelee millaista informaatiota sijoittaja saa sijoituspalvelun asiakassopimuksista ja raporteista sekä ne koskevat selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta. Ilman tätä luokittelua olisi erittäin vaikeaa erottaa maallikko jo kokeneesta sijoittajasta.

Toinen oikeus liittyy tiedonantovelvollisuuteen, joka tarkoittaa sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta antaa oikea aikaista, selkeää ja riittävää informaatiota. Tiedonantovelvollisuus sitoo myös kolmatta osapuolta. Tämä tarkoittaa esimerkiksi rahastoissa olevien yritysten tiedonantovelvollisuutta. Heillä on velvollisuus antaa jatkuvaa ja täsmällistä tietoa yrityksestä sekä siihen liittyvistä välittömistä toimista. Tähän kuitenkin liittyy osaltaan sijoittajan selonottovelvollisuus. Sijoituspalvelun tiedonantovelvollisuus ja sijoittajan selonottovelvollisuus kulkevat siis käsi kädessä. Juridisesti on hankalaa vetää yhtä selkeää linjaa sille, milloin kyse on tiedonantovelvollisuudesta ja milloin selonottovelvollisuudesta. Tämän vuoksi jokainen oikeus tapaus on ainutlaatuinen. Kuitenkin riittävällä tiedolla taataan oikea informaatio jokaisessa tilanteessa. Näin voidaan varmistua siitä, että jokainen sijoittaja saa saman määrän informaatiota ja he kykenevät tekemään kyseisen tiedon kanssa rationaalisia päätöksiä. Tiedonantovelvollisuuteen liittyy myös sijoittajalle esitettävät asiat. Nämä asiat on esitetty avaintietoesitteessä sekä niistä on informoitu sijoittajaa ennen ja jälkeen sijoituspäätöksen. Avaintietoesitteen sisältö on määritelty erittäin tarkkaan. Tämän avulla sijoittaja pystyy vertailemaan erilaisia sijoitustuotteita keskenään. Sijoittajan päätöksen teko helpottuu suurilta osin, kun tuotteen ominaisuudet ja siihen liittyvät asiat on pilkottu helposti ymmärrettävään muotoon. Tuotteita esittelevä sijoitusneuvoja joutuu käymään läpi lain asettamat kohdat, jolloin jokaisesta tapaamisesta tulee tavallaan yhtenevä ja helposti vertailtava.

Kolmantena oikeutena on korvausrahasto, joka osittain takaa ei-ammattimaisen sijoittajan varat, mikäli sijoituspalvelunantaja ei pysty maksamaan sijoitettua pääomaa takaisin sijoittajalle. Kyseessä on tilanne, jossa sijoituspalvelu yritys on mennyt vararikkoon. Tämä tuo arvopaperimarkkinoille sen kaipaamaa luotettavuutta. Korvausrahasto on itsessään tae sijoituspalveluyritysten toiminnasta, joka on saanut kovia kolauksi viimeisten vuosien aikana. Ilman tätä rahastoa Suomessa ei olisi yhtä suurta määrää sijoittajia liikkeellä, sillä tämän avulla sijoittajat tietävät ja uskovat sijoituspalvelu yritysten toimivan asiakkaan tarpeiden mukaan. Sijoittaja varmistuu myös siitä, ettei hänen varojaan olla kavaltamassa tai häneen ei kohdistu suoranaista yritysrisiä sijoituspalvelun tarjoajan puolelta.

Neljänneksi tärkeimpänä oikeutena voidaan pitää vahingonkorvaus oikeutta. Tämä oikeus takaa sijoituspalvelun tarjoajien rangaistavuuden ja vahingonkorvaus vastuun tilanteissa, jossa on toimittu huolimattomasti tai sijoittajan intressien vastaisesti. Ilman vastuuta vahingon korvaamisesta sijoituspalvelu yritykset voisivat huoletta myydä erittäin risiä tuotteita kaikille asiakkailleen piittaamatta asiakkaan omista intresseistä. Vahingonkorvaus oikeutta voidaan pitää arvopaperimarkkinoiden uskottavuuden ja eettisyyden kulmakivenä.

Eettisyys on erittäin hankala asia arvopaperimarkkinoilla, missä työntekijän palkka voi riippua myytyjen tuotteiden määrästä. Oikea oppinen työntekijän kouluttaminen ja palkkioiden sääntely olisi erittäin tervetullut muutos alalle. Eettisen palvelun varmistamiseksi finanssivalvonnan tai arvopaperimarkkinalain tulisi vaati korkeakoulutusta sijoitusneuvonnan työntekijöiltä. Vaikka sijoituspalvelu yritysten sisäiset säännökset vaatisivatkin korkeaa koulutustasoa, ei näillä kuitenkaan ole yhtenevää viranomaisen vaatimaa tasoa. Tämä sääntely toisi alalle sen kaipaamaa arvostusta ja läpinäkyvyyttä. Palkkioiden sääntely olisi toinen asia, joka edesauttaisi uskottavuutta ja eettisyyttä alalla. Provisio palkkio järjestelmä tulisi alalta poistaa, ainakin osittain. Näin voidaan varmistua objektiivisesta asenteesta asiakkaan intressejä kohtaan. Mikäli nykyinen järjestelmä jatkaa olemassa oloaan, tullaan näkemään oikeustapauksia, jossa maallikko henkilö on kokenut saaneensa huono kohtelua.

Suomessa oleva arvopaperimarkkina lainsäädäntö on erittäin kattavaa ja sen sääntelyn kattavuutta on lisätty viimeisten vuosien aikana suuresti. Seuraava muutos on tulossa vuoden 2017 aikana, jolloin otetaan käyttöön rahoitusvälineiden markkinat -asetus (MiFIR / MiFID II) Tämän asetuksen tullessa voimaan kukin sijoituspalveluyritys on vas-

tuussa kauppojen raportoinnista. Ennen näitä kauppvoja ei ollut pakko raportoida viranomaiselle, mutta asetuksen jälkeen ne on toimitettava viimeistään seuraavana päivänä. Tämä osaltaan helpottaa markkinoiden läpinäkyvyyttä, koska nyt viranomaisella on ajantasaiset tiedot kaikista kaupoista mitä käydään.

Työn yhtenä osana oli rakentaa tuotos, jonka avulla sijoittaja pystyisi ymmärtämään ja rakentamaan kokonaiskuvan oikeuksistaan. omien oikeuksien ymmärtäminen helpottaa aloittavaa ja jo kokenutta sijoittajaa ymmärtämään oman asemansa sijoituspalvelua tarjoavaa yritystä kohtaan. Tuotos on laadittu käyttäen asiatyylä ja se on pyritty rakentamaan selkeäksi kokonaisuudeksi. Se on kooltaan suunniteltu A4 kokoiseksi ja kaksi puoleiseksi. Tuotokseen on pyritty sisällyttämään opinnäytetyön tärkeimmät kohdat ja asiat.

Tulevaisuudessa olisi viranomaisten ja sijoituspalvelu yritysten hyvä pohtia, miten alan eettisyyttä ja uskottavuutta voitaisiin parantaa. opinnäytetyön kehitys ehdotuksena on rakentaa alalle yhtenäinen koulutusjärjestelmä tai koulutusvaatimus sekä poistattaa provisio palkkio järjestelmä osittain tai kokonaan. Arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden varmistamiseksi tulisi sijoitusneuvoja ohjeistaa asiakasta itse opiskelemaan sekä kannustaa oppimaan alasta edes perusteet. Tällöin voidaan varmistua sijoittajien olevan edes joiltain osin osaavia, sekä heidän pystyvän ymmärtämään paremmin mitä ehdotuksia sijoitusneuvoja hänelle antaa.



## LÄHTEET

Alhonsuo, S.; Nilsen, A.; Nuosiainen, S.; Pellikka, T. & Sundberg, S. 2012. Finanssitoinnin käsikirja. Helsinki. Finva.

Arvopaperimarkkinalaki 746/2012. Annettu 14.12.2012 Helsingissä. Saatavilla sähköisesti osoitteesta <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746>

Elo H. 2014. Tuoton arvoitus ratkeaa. Kuopio: Grano Oy.

Vainio O. 2016. Hyve-etiikka. Viitattu 8.10.2016 <http://filosofia.fi/node/7187>

Finanssialan keskusliiton julkaisu. 2016. Viitattu 10.10.2016. [http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Rahastoraportti\\_syyskuu\\_2016.aspx](http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Rahastoraportti_syyskuu_2016.aspx)

Finanssivalvonta. 2009. Toimivalta ja valtuudet. Viitattu 26.9.2016. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Toimivalta/Toimivalta\\_ja\\_valtuudet/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Toimivalta/Toimivalta_ja_valtuudet/Pages/Default.aspx)

Finanssivalvonta. 2014. sijoitusrahastot. Viitattu 17.9.2016. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2015a. Arvopaperilautakunta. Viitattu 26.9.2016. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Asiakkaansuoja/Apua\\_antavat\\_tahot/Muutoksenhaku/Arvopaperilautakunta/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Asiakkaansuoja/Apua_antavat_tahot/Muutoksenhaku/Arvopaperilautakunta/Pages/Default.aspx)

Finanssivalvonta. 2015b. Arvopaperivalvonta (ESMA). Viitattu 5.9.2016. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/EU-valvonta/ESMA/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2016. Sijoittaminen. Viitattu 13.9.2016 <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Pages/Default.aspx>

Hoppu K. 2004. Sijoitustuotteiden markkinoiden sääntely. Helsinki: WSOY.

Investorgroup.com. 2016. Sijoitusten rikiprofileista. Viitattu 9.10.2016 <http://www.investorgroup.com/fi/2016/04/15/sijoitusten-riskiprofiileista/>

Häyrynen, J. & Kajala, V. 2013. Uusi arvopaperimarkkina laki. Keski-Suomen sivu Oy. Lakimiesliitto.

NASDAQ OMX. 2013. Opi osakkeet. 7. Uudistettu painos. Helsinki. NASDAQ OMX.

Norros Olli. 2009. Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla. Helsinki. WSOY.

Nuosiainen, S & Sundberg, S. 2013. Sijoituspalveluopas. Helsinki. Finva.

Oikeuslaitos. 2016. Oikeudenkäynti. Viitattu 1.8.2016 <https://oikeus.fi/fi/index/esitteet/oikeuslaitos/oikeudenkaynti.html>

Osakeyhtiölaki 624/2006. Annettu Helsingissä 21.7.2006. Saatavilla sähköisesti osoitteesta <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>

Parkkonen, J. & Knuts, M. 2014. Arvopaperimarkkinalaki. Helsinki. Talentum.

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

Saario S. 2015. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Helsinki. TalentumPro.

Sijoittajienkorvausraho. 2016. Viitattu 1.10.2016 <http://www.sijoittajienkorvausraho.fi/> viitattu 6.9.2016

Sijoituspalvelulaki 747/2012. Annettu Helsingissä 14.12.2012. Saatavilla sähköisesti osoitteesta <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120747>

Sijoitusrahastolaki 48/1999. Annettu Helsingissä 29.1.1999. Saatavilla sähköisesti osoitteesta <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990048>

Sijoitustieto. 2014. Sijoituslajit-Aloittelijan opas. Viitattu 14.9.2016. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/sijoituslajit-aloittelijan-opas>.

Simola U. 2015a. Sijoittaja tunnetko oikeutesi?. Taloustaito 10/2015, 18–20.

Simola U. 2015b. Riskimittari on hyödyllinen apuri. Taloustaito. Viitattu 4.9.2016 <https://www.taloustaito.fi/Sijoitukset/Rahastot/Riskimittari-on-hyodyllinen-apuri/>

Suomen IR-yhdistys. 2016. Eettiset periaatteet. Viitattu 11.10.2016 <https://www.firs.fi/tieto-toa-yhdistyksesta/eettiset-periaatteet>

Suomen Pankki. 2016a. Viitekorko. Viitattu 11.7.2016, [http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/korot/pages/tilastot\\_markkina-\\_ja\\_hallinnolliset\\_korot\\_viitekorko\\_fi.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/korot/pages/tilastot_markkina-_ja_hallinnolliset_korot_viitekorko_fi.aspx)

Suomen Pankki. 2016b. Helsingin pörssi osakkeiden markkina-arvo. Viitattu 24.11.2016 [http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/pages/tilastot\\_arvopaperimarkkinat\\_osakkeet\\_kanta\\_ja\\_vaihto\\_chrt\\_fi.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/pages/tilastot_arvopaperimarkkinat_osakkeet_kanta_ja_vaihto_chrt_fi.aspx)

Vakuutus- ja rahoitusneuvonta. 2016. Ratkaisusuositus. Viitattu 25.9.2016. <https://www.fine.fi/ratkaisutietokannat/ratkaisu/apl-316.html>

# CFA INSTITUTE SJOITTAJAN OIKEUDET

CFA Institute on laatinut rahoituspalveluiden ja -tuotteiden ostajille "Sijoittajan oikeudet". Se kertoo, millaista kohtelua rahoituspalveluiden asiakkaalla on oikeus odottaa. Kymmenen pykälää heijastavat periaatteita, joihin asiakkaan ja ammattimaisen palveluntarjoajan välinen luottamus perustuu, oli asiakas sitten ostamassa omaisuudenhoitoa, sijoitustutkimusta tai -neuvontaa, henkilökohtaista pankkiasiointia, vakuutuksia tai hoitamassa kiinteistöasioitaan. Sijoittajien oikeudet auttavat sinua keräämään olennaiset tiedot sekä saamaan odotuksiasi vastaavaa palvelua, kun laadit sijoitussuunnitelmaa, käyt läpi asioitasi pankki- tai sijoitusneuvojan kanssa, avaat pankkitiliä tai ostat asuntoa. **Vaativalla rahoitusalan ammattilaisia kunnioittamaan näitä oikeuksia voit paremmin luottaa palveluita tarjoavaan henkilöön/yritykseen. Näin rakennamme yhdessä luottamusta, kunnioitusta sekä edistämme rahoitusalan rehellisyyttä.**

## KÄYTTÄESSÄNI RAHOITUSALAN AMMATTILAISTEN JA YRITYSTEN PALVELUITA MINULLA ON OIKEUS...

1. **rehelliseen**, asiantuntevaan ja eettisesti kestävään kohteluun, joka kunnioittaa voimassaolevaa lakia; itsenäisiin ja **objektiivisiin** neuvoihin ja apuun, jotka perustuvat asiantunteviin analyysihin, hyvään arvostelukykyyneen ja huolelliseen työhön; siihen, että omat taloudelliset **intressini** menevät
2. **asiaani** hoitavan henkilön ja hänen edustamansa yrityksen intressien edelle; saada **yhtä hyvää** kohtelua kuin muutkin asiakkaat;
3. kuulla olemassa olevista tai mahdollisista **etu-**
4. **ristiriidoista** tuotteiden tai palveluiden tarjoamisessa;
5. siihen, että taloudellinen tilanteeni, tavoitteeni ja rajoitteeni **ymmärretään**, ja ne huomioidaan saamissani neuvoissa; selkeään, täsmälliseen, täydelliseen ja oikea-aikaiseen **viestintään** selkokielellä ja sellaisessa muodossa, jossa tieto välittyy tehokkaasti; saada selvyys kaikista veloitettavista **palkkioista** ja kustannuksista, joiden tulee olla tasapuolisia ja kohtuullisia;
6. **luottamuksellisuuteen** tietojeni käsittelyssä;
7. asianmukaisiin ja täydellisiin, puolestani tehdyn työn tueksi laadittuihin **asiakirjoihin**.
- 8.
- 9.
- 10.

## Arvopaperilautakunnan päätös

**Diaarinumero:** APL 3/16

### Tapahtumatiedot

Asiakas oli palveluntarjoajalta 10.12.2014 saamansa sähköpostin perusteella kiinnostunut rahastosta ja pyysi siitä lisätietoja. Tutustuttuaan rahastosta saamiinsa esitteisiin, hän oli käynyt palveluntarjoajan edustajan luona allekirjoittamassa merkinnän ja siirtänyt 25.000 euroa rahastoon 15.1.2015. Asiakas oli yhteydessä palveluntarjoajaan 26.12.2015 ja vaati rahojaan takaisin, koska rahaston sijoituspolitiikka ei ollut vastannut luvattua. Palveluntarjoaja on ollut valmis lunastamaan asiakkaan osuudet yhteydenottoa seuraavana rahaston aukioloajankohtana ilman lunastuspalkkiota, mihin asiakas ei kuitenkaan ole suostunut.

### Asiakkaan valitus

Asiakkaan mukaan hän oli kiinnostunut rahastosta, koska sen avulla oli mahdollista tehdä sijoituksia listautumattomiin yrityksiin, mikä on muuten kovin vaikeaa. Hänelle annettujen esitteiden mukaan rahaston tavoitteena oli sijoittaa 80–90 %:ia varoistaan pääomarahastoihin, minkä lisäksi se voisi sijoittaa korkeintaan 10 %:ia korkosijoituksiin kasanhallinnan mahdollistamiseksi. Rahaston puolivuotiskatsauksen 30.6.2015 mukaan rahaston varoista kuitenkin vain 27,22 %:ia oli sijoitettu pääomarahastoihin, 13,3 %:ia korkorahastoihin ja käteisenä oli 40,23 %:ia. Koska rahaston sijoituspolitiikka ei ole vastannut luvattua, niin asiakas vaatii palveluntarjoajaa palauttamaan sijoittamansa 25.000 euroa 7,5 %:n viivästyskorkoineen sijoituspäivästään 15.1.2015 lähtien lisättynä 1.000 euron vahingonkorvauksella tai lunastamaan rahasto-osuudet ilman palkkiota, jos se on hänelle edullisempi vaihtoehto.

Lautakunta toteaa, että ottaen huomioon rahaston nuori ikä ja suositeltu vähintään viiden vuoden pituinen sijoitusaika sekä tavoitteena ilmoitetut sijoitusrajat, voidaan vielä puolen vuoden kohdalla rahaston olevan rakennusvaiheessa. Edelleen vielä vuoden kohdallaan ei ole perusteltua olettaa rahaston saavuttaneen jo täysin lopullisen muotonsa, mutta luonnollisesti sen tulee olla jo lähempänä sille asetettuja tavoitteita. Lautakunta

kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että aineistossa mainittujen hajautusprosenttien yhteydessä ei ole tuotu esiin niihin laskettavan myös kyseiseen sijoituskohteeseen varatut, mutta eivät vielä tosiasiallisesti sijoitetut varat. Ainoa tähän suuntaan viittaava tieto on esitteen maininta, jonka mukaan jos sijoitusta ei ole voitu tehdä kohderahaston aukioloajan puitteissa, se voidaan tehdä myöhemmin. Lautakunnan näkemyksen mukaan se, että rahasto ei sijoita varojaan aina viipymättä kohderahastoihin ja minkä vuoksi sen hajautus saattaa ajoittain ja varsinkin rahaston alkuvaiheessa olla huomattavankin käteispainotteen on seikka, joka olisi tullut tuoda selkeästi ilmi myös tuotteen markkinoinnissa. Tuotteesta annettujen tietojen perusteella asiakkaalle on siten perustellusti voinut syntyä käsitys, jonka mukaan ilmoitetut prosentit eivät ole laskennallisia, vaan vastaavat kulloinkin rahaston salkun todellista sisältöä.

#### Asiakkaan korvausvaatimuksesta

Asiakas on 26.12.2015 lähettänyt viestin palveluntarjoajalle, missä yhteydessä hän on vaatinut sijoittamiaan varoja takaisin, myöhemmässä vaiheessa hän on korottanut vaatimustaan 26.000 euroon. Lautakunnassa asiakas on esittänyt vaatimuksenaan palveluntarjoajaa palauttamaan sijoittamansa 25.000 euroa 7,5 %:n viivästyskorkoineen sijoituspäivästään 15.1.2015 lähtien lisättynä 1.000 euron vahingonkorvauksella tai lunastamaan rahasto-osuudet ilman palkkiota, jos se on hänelle edullisempi vaihtoehto. Vedoten osuudenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun palveluntarjoaja on ehdottanut asiakkaan antavan lunastustoimeksiannon, mistä häneltä ei perittäisi palkkiota ja todennut, että varat saatuaan asiakas voisi vielä tehdä erillisen korvausvaatimuksen. Lautakunnassa palveluntarjoaja on todennut, että sen tarjoama mahdollisuus lunastaa osuudet 31.12.2015 yhteisarvolla 24.046,78 euroa ilman siitä kyseisellä sijoitusajalla normaalisti perittävää 5 %:n kulia - määrältään 1.200 euroa - on erittäin kohtuullinen vastaantulo asiassa.

#### Lopputulos

Lautakunta suosittaa, että palveluntarjoaja korvaa asiakkaalle tämän rahastoon sijoittaman pääoman 25.000 euroa ja sillä asiakkaalle merkittyjen rahasto-osuuksien 31.12.2015 mukaisen arvon (24.046,78 euroa) välisen erotuksen eli 953,22 euroa ja maksaa kyseiselle määrälle 7.5 %:n viivästyskorkoa asiakkaan sen osalta 8.1.2016 esittämän vaatimuksen mukaisesti lukien.

Arvopaperilautakunta oli yksimielinen.



## SIJOITTAJANA MINULLA ON OIKEUS

Sijoittajalla on oikeuksia, joista osa on kirjoitettu suomen lakiin ja osa on viranomaisten sääntelyä sekä pankkien itsesääntelyä.

ARVOPAPERIMARKKINALAKI  
SAATELEE SIJOITUSPALVELUN  
TARJOAJAN JA SIJOITTAJAN  
OIKEUKSIA

Sijoittajan tärkeimmät oikeudet liittyvät tarjottavan tuotteen esittelyyn, objektiiviseen tapaan toimia sekä mahdolliseen vahingonkorvausoikeuteen.

Yrityksellä, joka tarjoaa arvopapereita, on velvollisuus julkaista esite kyseisestä tarjottavasta kohteesta. Tätä kutsutaan avaintietoesitteeksi. Esitteen on oltava sisällöltään perustellut ja riittävät tiedot arvion tekemiseksi arvopaperista, niiden liikkeellelaskijasta ja mahdollisesta takaajan

varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuuden näkymistä. Sen on oltava rakenteeltaan johdonmukainen ja helposti ymmärrettävä. Esitteen tulee sisältää tiedot arvopapereihin liittyvistä oikeuksista ja muista arvopapereiden arvoon vaikuttavista seikoista.

Liikkeellelaskijalla eli pankilla on jatkuva tiedonantovelvollisuus. Tämä tarkoittaa velvollisuutta julkistaa olennaisesti arvopaperin arvoon vaikuttavat tekijät, kuten päätökseen tai toimintaa vaikuttavat seikat. Tämän on tapahduttava ilman aiheetonta viivytystä.

Sijoituspalvelun tarjoajan on annettava kokonaisvaltainen kuvaus kuluista ja palkkioista. Tämä tarkoittaa selkeää tiedonantoa rahoitusvälineestä sijoituspalvelusta ja oheispalveluista veloitettavaa kokonaishintaa. Myös mahdolliset valuuttakurssi muutokset on ilmoitettava sijoittajalle. Ilmoitus mahdollisista

## KORVAUSRAHASTO

Sijoittajan korvausrahaston tarkoituksena on turvata sijoittajan saatavat, jos korvausrahaston kuuluva palvelun tarjoaja ei kykene maksamaan sijoittajan saamisista. Sijoittajille maksetaan 90 prosenttia hänen saamisestaan kuitenkin enintään 20.000 euroa. Sijoittajien korvausrahasto turvaa sijoittajien riidattomien ja erääntyneiden saamisten suorituksen silloin, kun sijoituspalveluyritys tai luottolaitos ei pysty muun kuin tilapäisen maksukyvyttömyyden vuoksi maksamaan sijoittajien saamisista tietyä määrää kuluessa. Kysy pankistasi kuulutko korvausrahaston piiriin.

muista aiheutuvista kustannuksista, jotka voivat olla välillisiä tai välittömiä.

Sijoittajalla on myös oikeus vaatia palvelun tarjoajaltaan korkea tasoista palvelua.

sijoittajalla on oikeus saada objektiivista palvelua, jonka tarkoituksena on antaa

asiakkaalle objektiivinen kuva, niin tarjottavasta tuotteesta kuin markkinoiden tilastakin. Rehellisyys, täsmällisyys ja tasa-arvoinen kohtelu ovat myös teemoja, joita asiakkaan tulisi vaatia. On kuitenkin huomioitava, että sijoitusneuvoja on ensikädessä kuitenkin myyjä, jonka tarkoitus on saada myytyä tuotetta. Tällöin objektiivisuus on saattaa olla ongelma, koska mikäli vallalla on niin sanottu huono markkinatilanne, sijoitusneuvojen tulisi kehoittaa asiakasta odottamaan sijoittamisen suhteen. Näin kuitenkin harvoin käy, koska sijoitusneuvoja on usein riippuvainen myytyjen tuotteiden määrästä. Onkin tärkeää tiedostaa

milloin sijoituspalvelun tarjoaja hyötyy sinun sijoituksestasi ja hyötyykö kyseinen sijoitusneuvoja myydessään tuotetta.

Sijoittajan kannattaa kysyä palvelun tarjoajaltaan seuraavia kysymyksiä.

Saako sijoitusneuvoja palkkansa sen mukaan miten paljon myy tuotetta? Mikäli hän saa, on mietittävä miten objektiivinen hänen antama neuvonsa on, jos hänen oma palkkionsa riippuu myytyjen tuotteiden määrästä.

Millainen koulutus tai työ tausta neuvojalla on? Näin varmistetaan se, että neuvoja on osaava ja hänellä on riittävä kokemus alalta.

Sijoittajan on välttämätöntä aina itse perehtyä sijoitustarjoajaan ja heidän tarjoamiin tuotteisiinsa. Mikäli sijoittaja ei ymmärrä tarjottavan tuotteen laatua ja toimintaperiaatetta, hänen ei pidä lähteä sijoittamaan sellaiseen, eikä mihinkään mitä ei ymmärrä.

MIKÄLI KOET SINUN KOHDISTUNEEN HUOLIMATONTA TAI VASTUUTONTA  
NEUVONTAA OTA YHTEYTTÄ FINANSSSIPALVELUUN TAI  
ARVOPAPERILAUTAKUNTAAN

Sijoittajan on vaadittava selvää, täsmällistä ja oikea-aikaista viestintää selko kielellä. Sijoittajan omat taloudelliset intressit on mentävä sijoitusneuvojan ja hänen edustamansa yhtiön intressien edelle.