

Marika Salo

# **SIJOTTAMISEN OHJAAMINEN**

Sijoitusneuvot ja -suositukset  
sijoittajan päätöksenteossa

Alma Talent  
2016 Helsinki

Copyright © 2016 Talentum Media Oy ja Marika Salo

ISBN 978-952-14-2794-7

ISBN 978-952-14-2796-1 (verkkokirja)

ISBN 978-952-14-2795-4 (e-kirja)

Kansi: Sirpa Puntti

Taitto: Sirpa Puntti

BALTO print, Liettua 2016

*Anna palautetta kirjasta: [protoimitus@almamedia.fi](mailto:protoimitus@almamedia.fi)*

# SISÄLLYS

<b>Sisällys</b> .....	5
<b>Esipuhe</b> .....	11
<b>Keskeiset lyhenteet</b> .....	15
<b>1 Johdanto</b> .....	17
1.1 Arvopaperimarkkinat sääntelytulvan vallassa .....	17
1.2 Kuluttajaoikeudelliset haasteet .....	19
1.3 Sijoitusneuvot ja -suositukset päätöksenteon ohjaamisessa .....	21
1.4 Informaatio arvopaperimarkkinaoikeuden ytimessä ....	24
1.5 Teoksen tavoite ja toteutus .....	27
1.6 Lähdeaineisto .....	30
1.7 Teoksen rakenne .....	35
<b>2 Sijoittamisen ohjaamisen sääntely</b> .....	39
2.1 Sijoittajan informaatioympäristö .....	39
2.1.1 Arvopaperimarkkinatoimijoiden vuorovaikutussuhteet .....	39
2.1.2 Informaatioympäristö ja informaatiotyypit .....	42
2.2 Sijoitusneuvonnan ja sijoitussuosituksen sääntely .....	44
2.2.1 Rahoitusvälineet ja sijoituspalvelun tarjoajat sääntelyn kohteena .....	44
2.2.2 Sääntelyn rakenne .....	48
2.2.3 EU-sääntelyn merkitys ja kehitys .....	53
2.2.4 Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi .....	59
2.2.5 Markkinoiden väärinkäyttöasetus .....	68
2.3 Informaatioon kohdistuva sääntely .....	75
2.3.1 Informaation tarjoamista koskevat periaatteet ....	75

2.3.2	Totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen kieltö . . . . .	77
2.3.3	Hyvä tapa toiminnan ohjaajana . . . . .	86
2.3.4	Riittävien tietojen saatavillapito . . . . .	89
2.4	Osapuoliasetelmaan perustuva sääntely . . . . .	90
2.4.1	Heikomman suojan merkitys . . . . .	90
2.4.2	Sijoitusneuvojan asema asiantuntijana . . . . .	92
2.4.3	Kuluttajaoikeudellisia näkökohtia . . . . .	97
2.5	Erilaisten suosittelumekanismien yhteyksistä . . . . .	100

### **3 Sijoitusinformaatio sijoittajan päätöksenteossa . . . . . 107**

3.1	Sijoittajan päätöksenteon lähtökohdat . . . . .	107
3.2	Rahoitusteorian näkemykset sijoittajan päätöksenteosta . . . . .	109
3.2.1	Rationaalinen sijoittaja ja tehokkaat markkinat . . . . .	109
3.2.2	Riskin ja tuoton suhde . . . . .	110
3.2.3	Hajauttamisen merkitys . . . . .	112
3.3	Arvopaperimarkkinaoikeudellinen huolellisen sijoittajan käsite . . . . .	115
3.4	Päätösteoriat ja sijoittajan päätöksenteko . . . . .	122
3.5	Sijoittajien taloudellisen lukutaidon merkitys . . . . .	125
3.6	Sijoitusinformaation turvaaminen . . . . .	130
3.6.1	Tiedonantovelvollisuuksien tehokkuus . . . . .	130
3.6.2	Informaation esittämistavan merkitys . . . . .	133
3.6.3	Visualisointi apuvälineenä . . . . .	139
3.7	Sijoittamisen ohjaamisen yhteys sijoittajan päätöksentekoon . . . . .	141
3.8	Sijoittamisen ohjaaminen ja huolellinen sijoittaja . . . . .	143

### **4 Sijoitussuositukset yleisenä ohjaamisen välineenä . . . . . 145**

4.1	Sijoitussuosituksen määritelmä . . . . .	145
4.2	Sijoitussuositukset ja markkinoiden väärinkäyttö . . . . .	148

4.3	Menettelytavat sijoitussuositusten antamisessa . . . . .	150
4.3.1	Suositusten laatiminen . . . . .	150
4.3.2	Suositusten levittäminen . . . . .	157
4.4	Sijoitussuositukseen liittyvät tilannetekijät. . . . .	159
4.4.1	Sijoitussuositusten yhteys sisäpiiritietoon . . . . .	159
4.4.2	Sijoitussuosituksen antajan rooli . . . . .	160
4.4.3	Suositusyyppi . . . . .	165
4.4.4	Jakelukanava ja kohderyhmän laajuus . . . . .	168
4.4.5	Sijoitussuosituksen esitystapa. . . . .	169
4.4.6	Vastuuvapauslausekkeiden merkitys . . . . .	170
4.5	Sijoitussuositusten antamisen keskeiset kysymykset . . . .	171
<b>5</b>	<b>Sijoitusneuvonta yksilöllisenä ohjaamisen välineenä . . . . .</b>	<b>173</b>
5.1	Sijoitusneuvonnan määritelmä . . . . .	173
5.2	Know your customer -periaate ja soveltuvuusarviointi. . . . .	178
5.3	Sijoitusneuvojan tiedonantovelvollisuus . . . . .	187
5.3.1	Tiedonantovelvollisuuden sisältö . . . . .	187
5.3.2	Tiedonantovelvollisuuden rajanvetotilanteet . . . .	192
5.3.3	Varoittamisvelvollisuuden sisältö. . . . .	196
5.3.4	Tuotekohtaiset rajanvetotilanteet . . . . .	200
5.4	Sijoitusneuvonnan dokumentointi. . . . .	203
5.5	Sijoitusneuvontaprosessin vaiheet . . . . .	205
<b>6</b>	<b>Tilannetekijät sijoitusneuvonnassa . . . . .</b>	<b>209</b>
6.1	Tapauskohtaisuudesta tilannetekijöiksi. . . . .	209
6.2	Sijoittajan ominaisuudet . . . . .	210
6.2.1	Sijoittajan kokemus ja tietämys . . . . .	210
6.2.2	Sijoittajan taloudellinen asema. . . . .	217
6.2.3	Yritys asiakkaana . . . . .	220
6.2.4	Sijoittajan iäkkyyys . . . . .	222
6.2.5	Sijoittajan äidinkieli . . . . .	226
6.2.6	Sijoittajan terveydentila. . . . .	228
6.3	Sijoitustuote. . . . .	230
6.3.1	Sijoitustuotteen monimutkaisuus . . . . .	230

6.3.2	Sijoituksen riskitaso .....	239
6.3.3	Uudentyyppiset tuotteet .....	243
6.4	Neuvontatilanne.....	244
6.4.1	Sijoitusneuvonnan riippumattomuus ja laajuus .....	244
6.4.2	Keskustelujen luonne ja kesto .....	247
6.4.3	Ristiinmyyntitilanteet .....	250
6.5	Osapuolten aktiivisuus .....	251
6.5.1	Execution only -tilanteet .....	251
6.5.2	Sijoitusneuvojan aloitteellisuus .....	253
6.5.3	Asiakkaan aktiivisuus .....	254
6.6	Yleinen markkinatilanne .....	256
6.7	Tilannetekijöiden hyödyntäminen arvioinnissa .....	259

## **7 Sijoitussuosituksista sijoitusneuvontaan..... 261**

7.1	Sijoitussuositusten ja sijoitusneuvonnan välinen suhde .....	261
7.1.1	Jakelukanavan henkilöityminen .....	261
7.1.2	Säätelyn taustalla olevat tavoitteet.....	264
7.1.3	Informaation eri roolit .....	266
7.2	Tyypilliset virhetilanteet .....	268
7.2.1	Arvopaperilautakunnan toiminta ja rooli .....	268
7.2.2	Arvopaperilautakunnan ratkaisut virhetilanteiden ilmentäjinä.....	270
7.3	Tulevaisuuden haasteita sijoituspalveluiden tarjoamisessa .....	277
7.3.1	Finanssialan keskeiset haasteet .....	277
7.3.2	Fintech ja automatisoitu varainhoito .....	278
7.3.3	Finanssialan vähittäismarkkinoiden muutospainet .....	283

---

<b>8 Johtopäätökset</b> .....	<b>285</b>
8.1 Villistä idästä arvopaperimarkkinalakiin .....	<b>285</b>
8.2 Arvopaperimarkkinalaista villiintyvään sääntelyyn ....	<b>287</b>
8.3 Tilannetekijöiden merkitys .....	<b>290</b>
8.4 Sijoitusneuvojan ja sijoittajan ”10 käskyä” .....	<b>292</b>
<b>Lähdeluettelo</b> .....	<b>297</b>
<b>Oikeustapausluettelo</b> .....	<b>313</b>
<b>Asiahakemisto</b> .....	<b>317</b>