

21.6.2022  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

## Vähittäissijoittajat finanssimarkkinoiden digitalisoituvassa toimintaympäristössä - eräitä näkökulmia

**Kirjoittaja Jenni Granlund osallistuu Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan yhteiseen Young Professionals -ohjelmaan.**

Koronapandemialla on ollut osansa rahoitusmarkkinoilla vallitsevien trendien kiihtymisessä. Pandemian myötä vähittäissijoittajien sijoitusaktiivisuudessa on nähty kasvua heidän ilmaantuessaan markkinoille enenevässä määrin. Myös sijoittajaprofiili on muuttunut siten, että vähittäissijoittajat ovat keskimäärin aiempaa nuorempia ja heidän sijoituskokemuksensa on ollut vähäisempää. Britannian finanssimarkkinoiden valvontaviranomaisen (Financial Conduct Authority, FCA) julkaisemissa tutkimustuloksissa havaittiin nuorempien sijoittajien sijoitusprofiilin usein poikkeavan myös muun muassa sijoittajien riskinsietokyvyn osalta siten, että epäonnistuneista sijoituksista mahdollisesti seuraavat rahalliset menetykset voivat vaikuttaa merkittävästi kyseisten sijoittajien talouteen.<sup>1</sup> Vähittäissijoittajien kasvanutta aktiivisuutta selittää osin se, että pandemian myötä kotitalouksilla on ollut enemmän sijoitettavia varoja, aiempaa enemmän aikaa sekä kiinnostusta sijoittaa varat parempaa tuottoa tavoitellen. Lisäksi sijoittamista ja sijoituskohteita koskevaa informaatiota on paljon ja helposti saatavilla, ja sijoittamisesta on tullut internetin ja mobiilisovellusten avulla yhä helpompaa.

Vähittäissijoittajien aktiivisempaa osallistumista on jo pitkään tavoiteltu osana Euroopan unionin pääomamarkkinaunionia. Samalla kuitenkin nousevat esiin sijoittajansuojaan liittyvät kysymykset kuten se, miten sijoittajansuojan taso ja riittävyys voidaan varmistaa muuttuvassa toimintaympäristössä ja siten varmistaa vähittäissijoittajien toimintaedellytykset pääomamarkkinoilla myös jatkossa. Sijoittajansuojan toteutuminen on keskeisessä roolissa rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta, ja sitä pyritään turvaamaan muun muassa sääntelyllä ja valvonnalla.

### Keskustelupalstojen vauhdittama osakekaupankäynti

Viime aikoina päätään ovat nostaneet erinäiset internetin ja sosiaalisen median sijoittamiseen liittyvät ilmiöt, joihin voi liittyä vähittäissijoittajien näkökulmasta merkittäviä riskejä. Huomiota ovat kiinnittäneet ensinnäkin niin sanotut meemiosakkeet, joissa sosiaalisen median alustoilla ja keskustelupalstoilla joukko käyttäjiä aiheuttaa toiminnallaan jonkin yhtiön osakekurssin vaihtelua esimerkiksi mainostamalla kyseisiä osakkeita ja käymällä niillä kauppaa ilman, että nämä sijoitustoimet perustuvat yhtiön antamiin tietoihin. Tämän seurauksena osakekurssi voi nousta suhteettoman korkeaksi verrattuna yhtiön ja sen arvopapereita koskeviin tietoihin perustuvaan markkinahintaan. Vähittäissijoittajat saattavat ostaa osakkeita muun massan mukana tai keskustelupalstoilla käytyjen keskusteluiden tai neuvojen perusteella perehtymättä yhtiötä ja osakkeita koskeviin tietoihin. Tämä voi johtaa sijoittajien merkittäviin tappioihin esimerkiksi tilanteessa, jossa osakkeen hinta on ensin noussut kaupankäynnin seurauksena korkeaksi, mutta kääntyykin yhtä nopeaan laskuun. Yksittäisten sijoittajien lisäksi vaikutus voi ulottua myös laajemmin pääomamarkkinoilla toimiviin tahoihin, kun osakkeiden hinnat heilahtelevat epärationaalisen toiminnan seurauksena.

Toistaiseksi ilmiö on ollut havaittavissa lähinnä Yhdysvalloissa kaupankäynnin kohteena olevissa osakkeissa, missä myös markkinoiden rakenne ja sitä koskeva sääntely ja säännöt poikkeavat EU:n vastaavista säännöistä ja käytännöistä. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities and Markets Authority, ESMA) on kuitenkin todennut, ettei tämä ole tae siitä, etteikö vastaava ilmiö voisi rantautua myös Euroopan markkinoille.<sup>2</sup> Koska internet mahdollistaa

<sup>1</sup> <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-warns-younger-investors-are-taking-big-financial-risks>

<sup>2</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-risks-retail-investors-social-media-driven-share-trading>

21.6.2022  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

tiedon nopean ja lähes reaaliaikaisen leviämisen sekä rajat ylittävän sijoittamisen soveltuvan sääntelyn puitteissa, voivat ilmiöt kuitenkin vaikuttaa vähittäissijoittajiin globaalisti riippumatta siitä, onko ilmiö varsinaisesti vielä rantautunut tietyille markkinalle. Esimerkiksi Alankomaiden rahoitusmarkkinaviranomaisen (The Dutch Authority for the Financial Markets, AFM) selvityksen perusteella lähes 30 000 alankomaalaista vähittäissijoittajaa osallistui kaupankäyntiin GameStopin osakkeilla tammi–maaliskuussa 2021, kun sitä ennen yksikään heistä ei ollut aiemmin käynyt kauppaa kyseisellä osakkeella.<sup>3</sup> Kyseisten osakkeiden hinta kasvoi ensin moninkertaiseksi ja tippui sen jälkeen merkittävästi internetin keskustelupalstoilla ja sosiaalisessa mediassa käydyn keskustelun seurauksena.

### Sijoitusaiheinen sisältö sosiaalisen median vaikuttajaviestinnässä

Meemiosakkeiden lisäksi sosiaalisen median alustoilla yleistyy sosiaalisen median vaikuttajien tuottama sijoittamista ja sijoituskohteita koskeva sisältö. Sisältö voi koskea yleisesti sijoittamista tai sijoituskohteita, mutta se voi myös olla yksittäistä sijoituskohdetta koskevaa mainontaa tai jopa suoria tai välillisiä suosituksia sijoittaa tiettyyn kohteeseen. Sosiaalisen median kautta lähetetty viesti tai julkaisu voi tavoittaa hyvin laajan yleisön, jonka yksittäisten vastaanottajien sijoituspäätöseen sisältö voi vaikuttaa. Vaikka tällaisen sisällön julkaiseminen sosiaalisen median alustoilla ei lähtökohtaisesti olekaan kiellettyä, koskee sisältöä silti lain asettamat vaatimukset muun muassa tietojen esittämistavasta ja mahdollisista eturistiriidoista. Mikäli annetaan neuvoja tai suosituksia sijoittaa tiettyyn kohteeseen, sisältö saattaa myös täyttää sijoitusneuvonnan kriteerit ja edellyttää tällöin asianmukaista toimilupaa, jota sisällöntuottajalla ei välttämättä ole.

AFM:n joulukuussa 2021 tekemässä selvityksessä<sup>4</sup> kävi ilmi, että sosiaalisen median vaikuttajien eri kanavien kautta antamien sijoitusinstrumenttien ja sijoittamista koskevien postausten yhteydessä annetuissa tiedoissa on ilmennyt puutteita. Vaikuttajilla voi myös tosiasiallisesti olla henkilökohtainen intressi mainostamaansa sijoituskohteeseen, mikä ei riittävällä tavalla käy ilmi sijoitus tuotteita esittelevistä postauksista, kuten ei myöskään vaikuttajien postauksistaan saama palkkio. Selvityksessä havaittiin myös, että vain harva vaikuttaja julkaisee tietoja sijoituskohteista neutraaliin sävyyn ja esittää sijoituskohdetta koskevat tiedot puolueettomasti. Lisäksi vaikuttajien mainostamat sijoitustuotteet voivat olla korkean riskin sijoitustuotteita, jolloin sijoittajiin kohdistuu suurempi riski sijoitettujen varojen menettämisestä. Vaikuttajien kohderyhmään kuuluvilla ei välttämättä ole riittävää osaamista ja kokemusta etenkin monimutkaisista sijoitustuotteista. Sijoituskohteen ja siihen liittyvien riskien arviointi voi hankaloitua entisestään, mikäli tietoja ei ole esitetty tasapuolisesti ja läpinäkyvästi.

### Lupaukset suurista ja nopeista tuotoista saattavat houkutella

Digitalisoituvaa toimintaympäristö mahdollistaa vähittäissijoittajien tavoittamisen erilaisten kanavien kautta myös muun mainonnan ja suorien yhteydenottojen muodossa. Tämä voi altistaa sijoittajia heidän sijoitusprofiiliinsa sopimattomille sijoituskohteille sekä potentiaalisille sijoitushuijauksille. Sijoittamisen kautta voidaan tavoitella esimerkiksi entistä korkeampaa tuottoa sijoitukselle ja päätyä tekemään mainonnan tai muiden yhteydenottojen perusteella sijoituksia suuria tuottoja lupaaviin korkean riskin sijoituskohteisiin, kuten esimerkiksi kryptovaroihin. Tuotto-odotusten kasvaminen kasvattaa kuitenkin sijoitukseen liittyviä riskejä, mikä voi tarkoittaa myös riskiä sijoitettujen varojen menettämisestä osittain tai jopa kokonaan. Jotkut sijoituskohteet voivat niin ikään osoittautua kokonaan huijauksiksi.

<sup>3</sup> AFM (The Dutch Authority for the Financial Markets) Market Watch 3, <https://www.afm.nl/en/professionals/onderwerpen/afm-market-watch>

<sup>4</sup> <https://www.afm.nl/en/professionals/nieuws/2021/december/verkenning-finfluencers>

21.6.2022  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

Ranskan rahoitusmarkkinaviranomaisen (AMF, Autorité des Marchés Financiers) tutkimuksessa<sup>5</sup> selvitettiin vähittäissijoittajien digitaalisissa kanavissa havaitsemien potentiaalisten sijoitushuijauksen yleisyyttä sekä luonnetta. Kyselyyn vastanneista 61 % oli kohdannut erilaisiin sijoituskohteisiin liittyvää mainontaa, saanut sijoituksiin liittyvän yhteydenoton muulta taholta kuin omalta pankiltaan tai etsinyt itse tietoa perinteisille sijoituskohteille vaihtoehtoisista sijoituskohteista. Kyselyn vastauksissa korostuivat erityisesti sijoitusmahdollisuuksien yhteydessä annetut lupaukset sijoitusten korkeasta ja nopeasta tuotosta ja kehotukset tarttua sijoitusmahdollisuuteen nopeasti. Vastaaajista 1 % oli joutunut todennäköisen sijoitushuijauksen kohteeksi, joskin tosiasiallinen määrä voi olla tätä suurempi, sillä yhteensä 3 % vastaaajista oli tehnyt sijoituksen vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin ja valtaosa näistä sijoituksista oli edelleen aktiivisia, eivätkä kaikki potentiaaliset huijaukset siten olleet vielä käyneet ilmi. Suuri osa todennäköisen huijauksen kohteeksi joutuneista sijoittajista oli sellaisia, joilla oli vain vähän kokemusta finanssimarkkinoista.

Vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin kuuluu sijoituskohteita, joihin voi kohdistua vain vähän tai ei lainkaan sääntelyä tai valvontaa, minkä vuoksi sijoittajansuojakin on kyseisten sijoitusten kohdalla heikempi. Valvontakaan ei välttämättä tällöin ulotu näihin sijoituskohteisiin eikä niitä tarjota toimijoihin. Esimerkiksi kryptovaroihin liittyy paljon sosiaalisessa mediassakin näkyviä tarinoita äkkirikastumisista, mutta kryptovarot putoavat EU:ssa edelleen monilta osin sääntelyn ulkopuolelle. AMF:n tutkimuksessa kolmannes sijoitustuotteita koskevaa mainontaa ja yhteydenottoja kohdanneista sijoittajista kertoi sijoitusmahdollisuuden liittyneen nimenomaan kryptovaluuttoihin. Kryptovarojen markkinoita koskien on annettu asetusehdotus<sup>6</sup>, jolla pyritään jatkossa tuomaan kryptovaroja sääntelyn piiriin kuluttajansuojan ja markkinoiden luotettavuuden parantamiseksi erityisesti kryptovarojen jälkimarkkinoilla. Vielä sijoittajat eivät kuitenkaan hyödy tämän sääntelyn tuomasta suojasta. Euroopan valvontaviranomaiset<sup>7</sup> ovatkin erikseen varoittaneet sijoittajia sääntelemättömiin kryptovaroihin liittyvistä riskeistä, kuten vähäisestä sääntelystä johtuvasta puutteellisesta sijoittajansuojasta ja kryptovarojen suurista ja äkillisistä arvomuutoksista, jotka voivat johtaa sijoitetujen varojen menettämiseen.<sup>8</sup>

Sijoituspäätöstä tehdessä sijoittajan olisi tärkeää ensin perehtyä huolellisesti sijoituskohteeseen ja sitä koskeviin tietoihin sekä varmistua siitä, että hän ymmärtää sijoituskohteen ominaisuudet ja siihen liittyvät riskit. Sijoituspäätöstä ei tulisi tehdä harkitsemattomasti esimerkiksi massan mukana, ja sosiaalisen median ja internetin kautta saatuja tietoja arvioidessa on hyvä pitää mielessä lähdekritiikki. Mikäli sijoituskohde vaikuttaa liian hyvältä ollakseen totta, sitä se luultavasti myös on. ESMA onkin varoittanut vähittäissijoittajia pelkästään internetin keskustelupalstoilla ja muualla sosiaalisessa mediassa jaettujen tietojen perusteella tapahtuvasta osakekaupankäynnistä<sup>9</sup>, sekä sosiaalisen median vaikuttajien sijoittamista ja sijoitussuosituksia koskevasta sisällöstä<sup>10</sup>. Myös Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota sijoitusaiheiseen keskusteluun sosiaalisessa mediassa.<sup>11</sup>

<sup>5</sup> Kysely on toteutettu vuoden 2021 lopulla ja kyselyyn vastasi 5000 täysi-ikäistä ranskalaista.

<https://www.amf-france.org/en/news-publications/publications/reports-research-and-analysis/french-and-investment-scams-december-2021>

<sup>6</sup> Ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset kryptovarojen markkinoista ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta

<sup>7</sup> Euroopan pankkiviranomainen (EBA), Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen (EIOPA) ja ESMA

<sup>8</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sees-high-risk-investors-in-non-regulated-crypto-assets>

<sup>9</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-risks-retail-investors-social-media-driven-share-trading>

<sup>10</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-addresses-investment-recommendations-made-social-media-platforms>

<sup>11</sup> [https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/julkaisut/markkinat\\_2021/markkinat\\_tiedote\\_2\\_2021.pdf](https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/julkaisut/markkinat_2021/markkinat_tiedote_2_2021.pdf)