

Heli Mäki

**PIENSIJOITTAJAN RISKIPROFIILIN
VAIKUTUS OSAKESÄÄSTÖTILIN
VALINTAAN**

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatin tutkielma
032022

TIIVISTELMÄ

Heli Mäki: Piensijoittajan riskiprofiilin vaikutus osakesäästötilin valintaan

Ohjaaja: Raija Järvinen

Kandidaatin tutkielma

Tampereen yliopisto

Kauppätieteiden tutkinto-ohjelma, Vakuutus ja riskienhallinta

032022

Tässä tutkielmassa tarkoituksena on tutkia piensijoittajan riskiprofiilin vaikutusta osakesäästötilin valintaan sekä saada ymmärrys siitä, millainen tuote osakesäästötili on ja millaiselle sijoittajalle se on sopiva. Aihe on ajankohtainen, sillä osakesäästötilin on voinut avata Suomessa vasta 2020 alusta alkaen. Tili on sijoitusvaihtoehtona uusi ja mielenkiintoinen, mikä herättää siitä myös keskustelua, ja kiinnostaa sijoituskohteena eri riskiprofiilin omaavia piensijoittajia.

Tutkimuksen päätutkimuskysymys *Millainen vaikutus sijoittajan riskiprofiililla on osakesäästötilin valintaan?* avautuu tarkemmin alatutkimuskysymysten avulla. Näitä ovat *Millainen riskiprofiili, sijoituskokemus ja tuotetuntemus osakesäästötiliin sijoittavalla tulee olla?*, *Miten osakesäästötilin verotukselliset hyödyt ja riskit mielletään?*, *Millainen on osakesäästötilin valitsevan suhtautuminen riskiin ja tuotto-odotukseen?*, *Mitkä ovat osakesäästötiliin valintaan vaikuttavat tekijät?* sekä *Miten behavioral finance näkyy osakesäästötilin valinnassa?*.

Tutkielmassa on kaksi teoreettista päälukua. Näistä ensimmäinen käsittelee laajemmin osakesäästötiliä, sen tavoitetta ja historiaa Suomessa, tilin etuja ja tavoitteita, verotuksellisia hyötyjä ja riskejä sekä tiliä tarjoavia pankkeja ja sijoituslaitoksia. Toisessa teoreettisessa pääluvussa käsitellään käyttäytymistieteellistä taloustiedettä keskittyen erityisesti prospektiteoriaan, piensijoittajan riskejä osakesijoittamisessa, riskiprofiilin muodostumista sekä MiFID II -sääntelyä.

Tutkielma on tehty kvalitatiivisena ja metodina on käytetty puolistrukturoitua teemahaastattelua. Tutkimus pitää sisällään kolme haastattelua, joissa kohteina oli kaksi jo osakesäästötilin avannutta ja yksi henkilö, jolla ei vielä tiliä ole. Laadullisen tutkimuksen analysointi voi olla teoreettista tai empiiristä, joita molempia käytetään tässä tutkimuksessa. Teoreettisen osuuden analysoinnissa perehdytään olemassa olevaan kirjallisuuteen sekä verkkolähteisiin ja empiirisessä osuudessa päätelmiä tehdään haastatteluiden pohjalta.

Tutkielman johtopäätöksenä tilin kautta sijoittaminen tapahtuu vain osakkeisiin, jotka ovat riskiltään korkeampia kuin rahastot. Tämä vaikuttaa varovaisemman sijoittajan haluun valita osakesäästötili. Verotukselliset hyödyt ja riskit nousevat tutkielmassa esiin ja ovat yksi osakesäästötilin valintaan vaikuttavista tekijöistä. Pitkäaikainen sijoittaminen voi niin teoriassa kuin empiriassa pudottaa sijoituksen tuomaa riskiä, jonka myötä tili voi sopia myös maltillisemmalle sijoittajalle.

Avainsanat: osakesäästötili, behavioral finance, piensijoittajan riskit, riskiprofiili, MiFID II

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällysluettelo

1 JOHDANTO.....	1
1.1 Tutkielman taustaa	1
1.2 Tutkimusongelmat, -tavoitteet ja keskeiset rajaukset	2
1.3 Keskeiset käsitteet	3
1.4 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto	4
1.5 Aikaisemmat tutkimukset.....	5
1.6 Teoreettinen viitekehys	6
1.7 Tutkielman rakenne.....	7
2 OSAKESÄÄSTÖTILI.....	8
2.1 Osakesäästötilin tavoite ja historia Suomessa.....	8
2.2 Osakesäästötilin edut ja rajoitukset	9
2.3 Osakesäästötilin verotukselliset hyödyt ja riskit	11
2.4 Osakesäästötiliä tarjoavat pankit ja sijoituslaitokset.....	13
3 BEHAVIORAL FINANCE, RISKIPROFIILI JA MIFID II	15
3.1 Behavioral finance.....	15
3.2 Piensijoittajan riskit.....	17
3.3 Riskiprofiilin muotoutuminen	19
3.4 MiFID II	22
4 PIENSIJOITTAJIEN KÄSITYKSIÄ OSAKESÄÄSTÖTILISTÄ.....	24
4.1 Haastattelujen kuvaus ja aineiston käsittely	24
4.2 Haastateltujen ennakkotiedot osakesäästötilistä.....	25
4.3 Haastateltujen suhtautuminen verotuksellisiin hyötyihin ja riskeihin	26
4.4 Haastateltujen suhtautuminen riskiin ja tuotto-odotukseen	27
4.5 Osakesäästötilin valintaan vaikuttavat tekijät	28
4.6 Yhteenveto haastatteluista.....	29
5 JOHTOPÄÄTÖKSET	31
5.1 Tutkimusongelmiin vastaaminen	31
5.2 Tutkimuksen arviointi	33
5.3 Mahdollisuudet jatkotutkimukselle	34
LÄHDELUETTELO	35
LIITTEET.....	40

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman taustaa

Osakesäästötili on vuonna 2020 Suomessa käyttöön otettu sijoittamisen muoto (Laki osakesäästötilistä 17.5.2019/680) ja uutena vaihtoehtona vielä suurelle osalle suomalaisista tuntematon. Tuote eroaa muista vaihtoehdoista erityisesti verotuksellisista ja riskienhallinnallisista näkökulmista tarkasteltuna. Osakesäästötili on tarkoitettu vain osakesijoitusten tekemiseen, ja on näin ollen enemmän enemmän riskiä ottavien sijoittajien tuote. Tutkimuksessa minua kiinnostaa selvittää riskiprofiilin vaikutusta osakesäästötilin valinnassa.

Suomessa sijoittamisesta on tullut viime vuosina eräänlainen muoti-ilmiö (Melender, 2020), sillä sijoittajia on enemmän kuin koskaan aiemmin ja sijoittamisesta puhutaan enemmän kuin aiemmin myös aikakauslehdissä, sosiaalisessa mediassa, blogeissa, podcasteissa ja sijoitusaiheisissa tapahtumissa. Melender (2020) kirjoittaa, että yhä useampi aloittaa sijoittamisen ilman perehtymistä tuotteisiin ja yliarvioimalla omat kykynsä, joka voi johtaa korkeampaan riskinottoon kuin oman profiilin kautta olisi ajatellut.

Aihetta voi pitää siis erittäin mielenkiintoisena ja merkittävänä niin piensijoittajan itsensä kuin myös sijoituksia tarjoavien pankkien ja muiden yhtiöiden näkökulmasta. Tutkimus voi mielestäni antaa hyvää näkökulmaa niin osakesäästötiliä miettiville uusille sijoittajille kuin myös sijoituksia myyville asiantuntijoille. Nykyisten säädösten mukaan (Finanssivalvonta, 2018) jokaiselle sijoittajalle tulee laatia sijoittajaprofiili ennen sijoitusneuvonnan antamista ja tutkimuksessa kiinnostaa, kuinka moni tuotteen haluava olisikin alun perin ajatellut itseään varovaiseksi sijoittajaksi. Mikäli osakesäästötilin avaa itse verkon kautta, ei sijoitusneuvoja tule vertaamaan asiakkaan profiilia tai tuotteen soveltuvuutta vaan sijoituspäätöksen tekee vain itse piensijoittaja.

1.2 Tutkimusongelmat, -tavoitteet ja keskeiset rajaukset

Tutkielman tavoitteena on saada ymmärrys siitä, millainen tuote osakesäästötili on ja millaiselle sijoittajalle se on sopiva. Tietoa tuotetaan niin osakesäästötilistä kiinnostuneille kuin myös sijoituspalveluita tarjoaville yrityksille. Tavoitteena on myös käydä läpi kuluttajakäyttäytymistä, riskiprofilia sijoittamiseen sekä MiFID II – sääntelyä. Tavoite on tehdä tutkimus käsitellen aiheen ympärillä olevaa teoriaa ja yhdistää tämä empiiriseen tutkimusosuuteen, jossa haastateltavina toimii kolme piensijoittajaa.

Tutkimuksen päätutkimuskysymys on:

1. Millainen vaikutus sijoittajan riskiprofililla on osakesäästötilin valintaan?

Alatutkimuskysymyksiä käytän seuraavia:

- 1.1. Millainen riskiprofiili, sijoituskokemus ja tuotetuntemus osakesäästötiliin sijoittavalla tulee olla?
- 1.2. Miten osakesäästötilin verotukselliset hyödyt ja riskit mielletään?
- 1.3. Millainen on osakesäästötilin valitsevan suhtautuminen riskiin ja tuotto-odotukseen?
- 1.4. Mitkä ovat osakesäästötiliin valintaan vaikuttavat tekijät?
- 1.5. Miten behavioral finance näkyy osakesäästötilin valinnassa?

Tutkimusongelmien taustateorianä toimii osakesäästötili ja siihen liittyvä teoriaosuus. Tulkintateorianä käytän riskiprofiiliin liittyviä teorioita sisältäen tietoa MiFID II - sääntelystä ja behavioral financesta. Vastauksia kysymyksiin etsin tutkielman empiirisestä osuudesta sekä tutkielman teoriapohjasta.

Osakesäästötili on tutkimuksen kohteena erittäin laaja kokonaisuus. Tutkielma rajautuu tällä kertaa piensijoittajan riskiprofiilin vaikutukseen osakesäästötilin valinnassa. Lisäksi tutkielmassa sivutaan myös verotuksellisia hyötyjä sekä riskejä, vaikka nämä eivät ole tutkielman keskiössä. Tutkielma on rajattu piensijoittajiin eikä siinä käsitellä

suursijoittajien näkemystä. Lisäksi keskeinen rajausta tutkielmassa on myös sen maantieteellisyys, sillä tutkimus toteutetaan vain Suomen osalta.

Hypoteesina tutkimukseen asetetaan, että riskiprofiililtaan tuottohakuisemmat valitsevat varovaisia sijoittajia yleisemmin osakesäästötilin, jossa riski on keskimääräistä korkeampi. Joukkoon voi mahtua myös varovaisempia sijoittajia, jotka haluavat tuotteen sen verohyötyjen vuoksi. Tässä tapauksessa sijoitusaika on todennäköisesti pitkä ja vähentää näin tuotteen riskiä. Tuote on kuitenkin yleisesti ottaen enemmän riskiä sietävien tuote, sillä se on rajattu vain suoriin osakesijoituksiin.

1.3 Keskeiset käsitteet

Tutkielman keskeiset käsitteet on määritelty seuraavasti tutkielman ymmärtämisen ja luettavuuden parantamiseksi. Käsitteet esiintyvät useasti tai ne ovat tutkielman kannalta tärkeimpiä ymmärtää.

Osakesäästötili. Osakesäästötili on tili, jolle rahavaroja voi siirtää sijoitettavaksi maksimissaan 50.000 euroa ja tämän jälkeen ostaa oman päätöksensä mukaan pörssilistattujen yhtiöiden osakkeita. Tilin voi avata vain yksittäinen sijoittaja itselleen tai alaikäiselle lapselleen. Osakesäästötiliä ei voi avata yritykset tai yhteisöt. (Sijoittaja.fi, 2021)

Piensijoittaja. Tässä tutkielmassa määrittelen termin seuraavasti: Piensijoittajaksi kuvataan sijoittajaa, joka on sijoittaja ja säästäjä eikä elä sijoitusvaroillaan ja näiden tuotoilla, vaan on tyypillisesti palkansaaja, opiskelija tai eläkeläinen. Piensijoittajan erottaa vastakohdastaan suursijoittajasta sijoitussalkun kokoa vertailemalla. Piensijoittajan ja suursijoittajan sijoitussalkun koossa ei ole tiettyä euromääräistä rajaa.

Riskiprofiili. Tässä tutkielmassa määrittelen termin seuraavasti: Sijoittajalle luodaan omaan sijoituskokemukseen, tuotetuntemukseen, sijoitusaikaan ja riskinsietokykyyn pohjautuva riskiprofiili, joka voi olla esimerkiksi varovainen, maltillinen tai

tuottohakuinen. Kyseinen riskiprofiili antaa sijoitusneuvojalle tai itse sijoittajalle tietoa, millaiseen tuotteeseen hänen kannattaa sijoittaa oman kokemuksensa ja riskinsietokykynsä rajoissa.

Behavioral finance. Behavioral financen tavoite on selittää esimerkiksi psykologian avulla rahoitusmarkkinoiden irrationaalisia tapahtumia (Hyoyoun & Wook, 2013). Shillerin (2003) määrittäminen behavioral finance käsittelee taloutta ja rahoitusmarkkinoita laajemmassa sosiaalistieteellisessä perspektiivissä, johon siis myös sosiologia kuuluu psykologian lisäksi. Tässä tutkielmassa käytän englanninkielistä nimeä, sillä yleisesti Suomessakin puhutaan käsitteellä behavioral finance, koska tarkkaa suomennosta ei ole.

MiFID II. MiFID on lyhenne EU direktiivin nimestä Markets in Financial Instruments Directive. MiFID II -direktiivi yhdessä MiFIR-asetuksen kanssa on moninainen sääntelykokonaisuus, jonka tärkeimmät tavoitteet ovat muun muassa kaupankäynnin avoimuuden lisääminen ja sijoitussuojan parantaminen. Sääntöjen yhdenmukaistaminen perustaa sijoituspalveluntarjoajille mahdollisuuden toimia kaikkialla Euroopan unionissa. Sääntelyn soveltaminen alkoi tammikuussa 2018. (Finanssivalvonta, 2019)

1.4 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tutkielma on toteutettu kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Tavoite tutkimukselle on havainnoida osakesäästötiliä sekä riskikäyttäytymistä teoriaan ja haastatteluihin pohjautuen. Kandidaatin tutkielmaan ja tutkielman rajauksiin pohjautuen kyseinen tutkimus on mahdollista toteuttaa kvalitatiivisena, joka antaa mahdollisuuden keskittyä laajasti aiheen teoriaan ja kolmen haastateltavan näkemyksiin vahvemmin.

Kvalitatiivisen tutkimuksen asetelma saattaa muuttua tutkimusprosessin edetessä, sillä tutkimukselle ominaista on tulkinta ja tutkittavan asian ymmärtäminen. (Hirsijärvi & Hurme, 2015. 21–26). Tarkoitus onkin siis kvalitatiiviselle tutkimukselle tyypillisenä

tavoitteena ymmärtää osakesäästötiliä ja riskikäyttäytymistä paremmin sekä löytää uusia piirteitä eikä vain todentaa jo olemassa olevaa tietoa tai käsitystä siitä.

Laadullisen tutkimuksen analysointi voi olla teoreettista tai empiiristä, joita molempia on käytetty tässä tutkimuksessa. Teoreettisen osuuden analysoinnissa perehdytään olemassa olevaan aineistoon ja selitetään tutkittavaa asiaa sen avulla, kun taas empiirisessä osuudessa päätelmiä tehdään oman kerätyn aineiston perusteella. (Tuomi & Sarajärvi, 2018. 19–22).

Tutkimuksen teoreettisena aineistona on käytetty osakesäästötiliin, behavioral financeen, riskiprofiiliin ja MiFID II -sääntelyyn liittyvää kirjallisuutta, artikkeleita sekä aikaisempia tutkimuksia. Empiirisen osuuden aineisto on hankittu kolmen teemahaastattelun avulla. Haastattelut on toteutettu puolistrukturoituina teemahaastatteluina, joissa kaikille haastateltaville oli laadittu valmiit kysymykset ja teema-alueet, joihin vastata. Teemahaastattelussa korostuu vahvasti vuorovaikutuksen ja kommunikaation merkitys, sekä myös haastattelijan objektiivisuus, sillä jokainen haastateltava saa vastata täysin omin sanoin laajoihin kysymyksiin. (Hirsijärvi & Hurme, 2015. 47–50). Lopullinen haastattelurunko on liitteenä tutkimuksen lopussa (Liite 1).

1.5 Aikaisemmat tutkimukset

Osakesäästötili on Suomessa vielä tuore ilmiö, mutta tästä huolimatta on sitä tutkittu jo aiemmin useammasta näkökulmasta muun muassa opinnäytetöinä.

Pietari Vertanen tutki Pro Gradu -tutkielmassaan osakesäästötilin tuoton verotusta kansainvälisissä tilanteissa vuonna 2020. Tutkimuksessa selvitettiin, millaisia päätöksiä osakesäästötilin luomiseen liittyy ja miten käytännössä osakesäästötili toimii. Tutkimus keskittyi selvittämään, millaisia ongelmia liittyy kansainvälisten tilanteiden yhteensovittamiseen sekä osakesäästötilin tuoton verotuksen. Tutkimuksessa käsiteltiin pääasiassa tilanteita, joissa tuotot verotetaan kahdessa tai jopa useammassa valtiossa.

Samuli Päiväranta tutki opinnäytetyössään 2020 osakesäästötiliä osana sijoittamista 2020-luvulla. Hänen opinnäytetyössään tutkimuksen aiheena oli siis 1.1.2020 Suomessa

käyttöön otetun tilin tavoitteita, rajoituksia sekä taustoja. Lisäksi tutkittava oli sijoittajien suhtautuminen osakesäästötiliin. Tutkimuksessa pyrittiin kyselytutkimuksen avulla selvittämään, ketkä tilejä olivat etupäässä avanneet ja oliko tili epäsuosiossa joidenkin sijoittajien keskuudessa. Samalla tutkittiin avaamisen ja avaamattomuuden merkittävimpiä syitä.

Osakesäästötili on ollut myös osana Timi Lannettan kandidaatintyötä 2020. Tutkimuksessa *Epäsuorat sijoitusinstrumentit lakisääteisen eläketurvan täydentäjänä* tutkittiin yksilön näkökulmasta lakisääteistä eläkejärjestelmää sekä lisäeläketurvaa eli epäsuoria sijoitusinstrumentteja, joita tutkimuksessa olivat osakesäästötilin lisäksi muun muassa vapaaehtoinen eläkevakuutus, kapitalisaatiosopimus ja vakuutussäästäminen sijoitusrahasto, henkilöstörahasto ja osakesäästötiliä hieman vastaava PS-tili.

Riskiprofiilin ja behavioral financen osalta aiempia tutkimuksia pohjana tälle olivat muun muassa Meri-Tuuli Marttalan vuoden 2020 kandidaatin tutkielma *Mitkä psykologiset ja behavioristiset tekijät vaikuttavat piensijoittajan säästämis- ja sijoittamiskäyttäytymiseen?*, Krista Ehrnroothin vuoden 2020 kandidaatin tutkielma *Henkilövakuutusten keinot vaikuttaa terveyskäyttäytymiseen – case Aia Vitality* sekä Laura Luhtasen Pro Gradu -tutkielma *Osakesijoittajan riskienhallinta ja sukupuolten erot riskienhallinnassa* vuodelta 2021.

1.6 Teoreettinen viitekehys

Tutkielman teoreettinen viitekehys (kuvio1) on esitetty alla. Viitekehyksestä on luettavissa, miten tutkimuksen teoreettiset lähtökohdat ja teoria liittyvät toisiinsa. Viitekehyksessä on koottuna valintaan vaikuttavat tekijät, joita ovat riskienhallinnallisesta näkökulmasta behavioral finance, riskiprofiili sekä MiFID II -sääntely sekä yläpuolella olevat osakesäästötiliin liittyvät asiat. Osakesäästötiliin tuotteena liittyy sen tuntemus, osakesijoitukset sekä verotukselliset hyödyt ja riskit, mutta nämä jälkimmäiset voivat olla myös suoria tekijöitä osakesäästötilin valinnassa.

Tutkimuksen taustateoriana toimii teoriaa osakesäästötilistä ja sen sisällöstä. Tulkintateorian puolestaan hyödynnetään teoriaa behavioraalisesta taloustieteestä, kuten muun muassa riskiprofiiliin vaikuttavista tekijöistä.



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys.

1.7 Tutkielman rakenne

Tutkielma alkaa johdannolla ja kahdella teoreettisella pääluvulla. Keskeisten käsitteiden määrittely ja teoreettinen viitekehys käydään läpi johdannossa. Ensimmäinen teorialuku käsittelee osakesäästötiliä ja toinen tarkemmin riskiprofiilia, behavioral financea ja MiFID II -sääntelyä.

Tutkimuksen neljäs pääluku käsittelee tutkimuksen empiiristä osuutta. Kyseinen luku alkaa haastattelujen esittelyllä. Osuudessa käydään läpi haastattelujen tarjoamia vastauksia teoriassakin käsiteltyihin aiheisiin liittyen. Osuuden tarkoitus on löytää vastauksia tutkimuskysymyksiin ja yhdistää empirian sekä teorian tutkimustuloksia.

Tutkimuksen viimeisessä pääluvussa käsitellään tutkimuksen alussa asetettuja tutkimusongelmia ja kootaan yhteenvetoa koko tutkimusprosessista. Lisäksi käydään läpi tutkimuksen arviointia ja mahdollisuuksia jatkotutkimuksille.

2 OSAKESÄÄSTÖTILI

2.1 Osakesäästötilin tavoite ja historia Suomessa

Osakesäästötili on tili, jolle tilinhaltija voi siirtää rahavarojaan ja sijoittaa niitä listattujen yhtiöiden osakkeisiin. Osakesäästötilillä voi tehdä toimeksiantoja pörssissä sekä kotimaisilla että ulkomaisilla pörssilistatuilla osakkeilla, ja tilin sisällä rahavirrat toimeksiannoista, osingoista ja koroista ovat verovapaita (Verohallinto, 2021). Tilin voi avata vain yksittäinen sijoittaja itselleen tai alaikäiselle lapselleen. Osakesäästötiliä ei voi avata yritykset tai yhteisöt (Sijoittaja.fi, 2021). Osakesäästötilin sisälle voi tallettaa pääomaa yhteensä 50 000 euroa, ja tämän voi jakaa myös eri talletuseriin. Tilin yhtenä tavoitteena on luoda rahastojen sekä suursijoittajien hyödynnettävänä ollut verovapaus piensijoittajille. Osakesäästötilillä pyritään myös kannustamaan kotitalouksia sijoittamaan (HE 275/2018).

Suomessa pohjana osakesäästötilin käyttöönottoon liittyvälle hallituksen esitykselle oli 8.6.2017 Euroopan komission julkaisema tiedote (COM(2017) 292 final) koskien toimia liittyen pääomamarkkinaunionin luomiseen. Tiedotteessa käsiteltiin tarkasti niitä toimia, joilla oli pyrkimys toteuttaa vuoteen 2019 mennessä pääomamarkkinaunionin osatekijät. Vähittäissijoittamisen edistämistä eli esimerkiksi vähittäissijoittajien aktivoimista rahoitusmarkkinoiden toiminnassa ja henkilökohtaista eläketuotetta koskevan lainsäädäntöehdotuksen edistämistä pidettiin tärkeänä tavoitteena (HE 279/2018). Suomessa vuonna 2019 eduskunta hyväksyi hallituksen esityksen uudesta osakesäästötilistä, joka tuli käyttöön alkaen 2020 vuoden alusta (Laki osakesäästötilistä 680/2019).

Osakesäästötilin ohella mietittiin myös sijoitussäästötiliä, jolle olisi voinut yhdistää myös sijoitusrahastoja osakkeiden lisäksi. Laajempaan sijoitustuotekattauksena tämä mahdollistaisi piensijoittajan mahdollisuuksia sijoitusten hajauttamiseen mutta verotuksellisesti olisi epäedullinen vaihtoehto nykyiseen rahastosijoittamiseen verrattuna. Ratkaisu olisi mahdollisesti myös monimutkainen ja vähentäisi piensijoittajan innostusta tiliin liittyen. (HE 279/2018).

Osakesäästötilin tavoitteiksi hallituksen esityksessä nostettiin niin kotitalouksien kuin juuri piensijoittajien aktivoiminen sijoittamaan sekä siirtämään talletusvarojaan markkinoille (HE 279/2018). Vuonna 2019 ennen osakesäästötilin voimaan tuloa kotitalouksilla oli Suomessa talletusvaroja noin 100 miljardilla eurolla (Tilastokeskus 2020). Osakesäästötilin luomisella Suomeen haluttiin kasvattaa kiinnostavien sijoituskohteiden tarjontaa piensijoittajalle. Yritysten ja yhteisöjen näkökulmasta Osakesäästötilin käyttöönotolla Suomessa oli tavoite edistää myös yritysten käytössä olevaa pääomaa piensijoittajien määrää nostamalla. (HE 279/2018).

Lisäksi PS-tilille haluttiin tarjota vaihtoehto, ja tehdä osakesäästötilistä myös vapaaehtoisen yksilöllisen eläkesäästämisen tuote. Pitkäaikaissäästötilit eli PS-tilit tulivat käyttöön vuoden 2010 alusta. Tuote on osakesäästötiliin osaltaan verrannollinen, sillä siinä sijoittaja ja esimerkiksi pankki yhdessä sopii maksuista, riskeistä ja varojen sijoittamisesta. Tilin omistajan siirrettyä varat tilille, sijoittaa pankki ne sopimuksen mukaisesti. Sijoitusvaihtoehtoja on useita sisältäen myös rahastot ja talletukset. Tili on verotuksellisesti vastaavan kaltainen, sillä veroja maksetaan vasta varojen käyttöön noston yhteydessä. Nosto on kuitenkin mahdollista vasta erikseen sovitun ajan jälkeen. (Erkkilä 2018; HE 279/2018; Veronmaksajat 2021).

Osakesäästötilin luomisen tarkoituksena on selkeästi ollut tehdä piensijoittajalle helppo ja yksinkertainen sijoitustuote, jolla siirtää verotus tulevaisuuteen myös osakesijoittamisessa kuten sijoitusrahastoissa. Osakesäästötili on saanut Suomessa hyvän alun. Syyskuun 2021 loppuun mennessä osakesäästötilejä oli avattu 229 522 kappaletta ja niillä oli sijoitusvaroja markkina-arvoltaan yhteensä 1 262 912 607 euroa (Euroclear Finland Oy, 2021). Osakesäästötilien määrä myös kasvaa edelleen jatkuvasti ja yhä useampi ottaa tilin käyttöönsä. Erityisesti nuoret alle 30-vuotiaat ovat avanneet osakesäästötilejä. Tilastojen mukaan miehet ovat olleet aktiivisempia avaamaan osakesäästötilin kuin naiset. (Ketvel, 2021)

2.2 Osakesäästötilin edut ja rajoitukset

Tilin edut ovat pääosin verotuksellisia ja niitä käsitellään tarkemmin seuraavassa alaluvussa. Osakesäästötilille on asetettu kuitenkin erilaiset rajoitukset, jottei se ole

esimerkiksi verotuksellisesti huomattavasti edullisempi verraten piensijoittajille jo vaihtoehtona olleisiin sijoitusvaihtoehtoihin. Osakesäästötilille pystyy ostamaan vain kotimaisia tai ulkomaisia pörssissä listattuja osakkeita, eikä siis muita sijoitusmuotoja kuten rahastoja, joita on mahdollista liittää arvo-osuustiliin. (Laki osakesäästötilistä 680/2019).

Osakesäästötilille siirrettävän pääoman maksimi on rajattu 50 000 euroon. Hallituksen esityksessä arvioitiin, ettei 50 000 euron yläraja luo piensijoittajille liian suurta rajoitusta eikä myöskään kasvata varakkaampien veroetuja entisestään. Vaihtoehtona ylärajaa ei olisi laitettu ja osakesäästötilin tuottoja verotettaisiin joka vuosi. Tätä mallia käytetään Euroopan unionissa muualla. Nykyinen verotuskäytäntö mahdollistaa verojen maksun tulevaisuuteen siirron ja korkoa korolle ilmiön toteutumisen. Osakesäästötilin pääoman rajoituksen korottaminen on mahdollista myöhemmin, kun tilanne on nähty ensin käytännössä. (Laki osakesäästötilistä 680/2019; HE 279/2018).

Osakesäästötilillä ei ole nykyainsäädännön valossa rajoituksia nostettavien summien määrästä tai ajankohdista, mutta tilien määrä on rajoitettu yhdeksi kerrallaan. Osakesäästötilin pystyy avaamaan vain yksittäinen henkilö henkilökohtaiseen tai alaikäiselle lapselle, tämän asiakkuuden alle. Osakesäästötili on siis myös mahdollista luoda edunvalvottavalle, jolloin päätösvaltaa käyttää hänen edunvalvojansa. Esimerkiksi vanhemmat voivat avata tilin alaikäiselle lapselleen. Poikkeustapauksessa, kuten pankkia vaihdettaessa, voi tilejä olla hetkellisesti kaksi yhtäaikaisesti, mutta tällöin samanaikaisuus on hyvin lyhytjaksoinen ja tilapäinen. Osakesäästötilin määrän rajaamisella estetään käytännössä sijoituksena olevan pääoman maksimäärän ylittäminen tai verohyödyn tavoittelu, joka ei ole tarkoituksen mukaista. (HE 279/2018).

Syksyllä 2021 tuli esille, että noin 200 henkilöllä oli osakesäästötilejä kaksi, joista Verohallinto määräsi heille lisäveroja. Kyseinen lisävero oli huomattavan suuri virheeseen verrattuna, jonka pohjalta hallitus antoi marraskuussa 2021 lakiesityksen eduskunnalle. Kyseisen lakimuutoksen myötä veroseuraamuksia ei tulisi virheestä, jos useampi osakesäästötili on avattu ilmeisen vahingossa ja varoja on vain yhdellä osakesäästötilillä. (Ketvel, 2021).

Osakesäästötilin rajoituksena on myös se, että jo omistamiensa osakkeiden siirto arvoosuustililtä ei ole mahdollista. Osakesäästötilille saa lain mukaan siirtää vain talletusvaroja ja osakesäästötilin varoilla ostettuja osakesijoituksia. Lain tavoitteen talletusvarojen aktivoinnista ja siirtämisestä osakesijoituksiin seuraaminen olisi haasteellisempaa, kun talletusvarojen sijasta todennäköisesti tilille siirrettäisiin jo olemassa olevia osakkeita, mikäli laki sen mahdollistaisi. (HE 279/2018).

2.3 Osakesäästötilin verotukselliset hyödyt ja riskit

Osakesäästötili luo piensijoittajalle etuja verotukseen tavalla, joka on ollut käytössä aiemmin vain rahasto- ja vakuutuspiensijoittamisessa. Vakuutuspiensijoituksissa esimerkiksi sijoittaja on maksanut veroja tuotosta vasta nostaessaan varoja vakuutuskuoren sisältä. (HE 279/2018). Vakuutuskuoria ovat esimerkiksi kapitalisaatiosopimukset, sijoitusvakuutukset sekä säästövakuutukset, joissa vakuutuskuoren sisällä voi tehdä sijoituksia esimerkiksi rahastoihin ja indeksilainoihin. Vakuutuskuoren sisällä tehtävät sijoituskohteen muutokset ovat verovapaita. (Heikinheimo, 2017).

Osakesäästötili luo mahdollisuuden vastaavan kaltaisen verohyödyn saavuttamiseen piensijoittajan suorissa osakesijoituksissa kuin aiemmin välillisissä rahastosijoituksissa. Osakesäästötili yhdistää siis välillisen ja välittömän säästämisen ja sijoittamisen ominaisuuksia sijoittajan omistaessa osakesäästötilin avulla osakkeet itse ja saaden tilin verohyödyt käyttöönsä tavalla, joka ei ole ollut mahdollista aiemmin välittömän sijoittamisen kautta. (HE 279/2018).

Osakesäästötilillä piensijoittaja voi siis käydä kauppaa niin suomalaisilla kuin myös ulkomaisilla pörssiin listatuilla osakkeilla ilman veroseuraamuksia välittömästi kaupan yhteydessä. Osingot ja korot, jotka tilille maksetaan ovat myös verotuksesta vapaita, joka antaa mahdollisuuden sijoittaa ne kokonaisuudessaan uudelleen. Osakesäästötilillä tarkastellaan siis vain tilille laitettuja rahavaroja ja kokonaistuottoa verrataan siihen. Osakesäästötilillä ei ole merkitystä, mistä tuotto syntyy, kuten arvonnousu tai osingot eikä myöskään osakkeiden ostoajankohdalla ole merkitystä. (VH/2781/00.01.00/2019).

Tämä verotuksellinen hyöty avaa paremman mahdollisuuden myös opiskelijalle sijoittaa suoriin osakkeisiin. Osakesäästötili nimittäin luo vaikutusta opiskelijan opintotukeen vain, jos tililtä sen ollessa voitolla nostetaan käyttöön rahaa. Opiskelijan mahdollisuus vaikuttaa voittojen verotusvuoteen on siinä, minä vuonna hän tililtä nostaa voittoja. Mikäli tililtä nostaa tappiolla varoja, ei se vaikuta opintotukeen. Menettely tässä poikkeaa esimerkiksi arvo-osuustilimuotoisesta osakesijoittamisesta siten, että osakesäästötilin sisäiset osingot tai kaupankäynnit eivät tule näkymään verotuspäätöksessä ja näin vaikuta opintotuen määrään. (Kela.fi, 2020).

Verotettavaa voittoa ei siis tule vasta kuin tililtä varoja pois nostaessa. Veroprosentti vuoden 2022 verotuksen mukaan on luovutusvoitosta 30 prosenttia 30 000 euron pääomatuloihin saakka ja tämän ylittävältä osalta 34 prosenttia (Verohallinto, 2017). Voitoksi määritetään osakesäästötililtä pois siirretyistä rahoista suhteellisesti laskettu osa verrattuna nostohetkellä tilin jäljelle jäävän tuoton osuutta sijoitetun pääoman määrään (VH/2781/00.01.00/2019). Vertauksena aiemmassa osakesijoittamisessa arvo-osuustililtä myytyä jokaista osaketta on käsitelty verotuksellisesti erikseen ja tämä on antanut mahdollisuuden hyödyntää myös hankintameno-olettamaa. (Lepikkö, 2020.)

Hankintameno-olettaman hyödyntäminen luovutusvoittoverotuksessa verotuksellisesti on joissain tapauksissa mahdollistanut edullisemman vaihtoehdon kuin käyttää alkuperäistä hankintamenoa. Kuitenkaan osakesäästötilistä saataviin myyntivoittoihin ei osakesäästötilin osakkeita myydessä hankintameno-olettamaa voi soveltaa. (VH/2781/00.01.00/2019). Hyödyksi hankintameno-olettamaa käytettäessä lasketaan esimerkiksi inflaatio ja sen vaikutusten eliminoinnin sijoituksissa tapahtuvaan arvon muutokseen (Myllymäki, Myrsky & Rabinä 2019, 249).

Myyntitappiot voidaan vähentää verotuksessa vasta osakesäästötilin lopetuksen jälkeen. Arvo-osuustilillä luovutustappiot voi vähentää verotuksen yhteydessä kaupankäyntivuonna. Osakesäästötilin osalta tappiota ei voi vähentää vuosittain vaan siitä tulee vähennyksiin kelpaavaa vasta vuonna, jona tili lopetetaan. Tällöin tappio vähennetään ennen muita mahdollisia vähennyksiä puhtaasta pääomatulosta. Jos tappiota kertyisi veronalaista pääomatuloa enemmän, otettaisiin se huomioon tuloverolain 60 §:ssä mukaisesti pääomatulon tappiota vahvistettaessa. Tappio pääomatulolajissa on vähennyskelpoista seuraavat kymmenen vuotta aina kertyvästä pääomatulosta. Mikäli

tappioita kertyy paljon, kannattaa osakesäästötili lopettaa ja avata tämän jälkeen uusi, jotta tappiot voi verotuksessa saada hyödynnettyä. Tilejä ei voi olla samanaikaisesti kuin yksi, mutta uuden tilin voi aina avata vanhan sopimuksen päättyessä. (Tuloverolaki 1992; Verohallinto 2019; Sijoitustieto, 2022).

Osakesäästötilin yksi suurimmista verotuksellisista riskeistä on kahden tai useamman osakesäästötilin avaus yhtäaikaisesti. Mikäli käytössä on samaan aikaan useita osakesäästötilejä, Verohallinto määrää niistä jokaiselle 10 euron lisäveron päivää kohti. Pahimmassa tapauksessa lisävero voi olla tuhansia euroja vuodessa, vaikka useamman tilin avaus olisi ollut vahinko. (Verohallinto, 2021). Kyseiseen tilanteeseen on hallitus ehdottanut lakimuutosta loppuvuodesta 2021 (Ketvel, 2021).

2.4 Osakesäästötiliä tarjoavat pankit ja sijoituslaitokset

Osakesäästötilejä voivat Suomessa tarjota luottolaitokset sekä sijoituspalveluyritykset (Sijoitustieto, 2022). Osakesäästötilejä tarjosivat ensin Nordnet, Nordea, Danske Bank ja Mandatum Trader (Heikinheimo, 2021). Näiden lisäksi myös OP toi tuotteen ensimmäisen version valikoimaansa lokakuussa 2021 (Löytömäki, 2021).

Nordnet mahdollisti osakesäästötilin avauksen ensimmäisten joukossa. Tilin avaus on Nordnetin kautta ilmaista eikä tiliin sisälly kuukausi-, verkkopankkitunnus- tai säilytysmaksuja. Lisäksi käytössä on ollut reaaliaikaisesti striimaavat kurssit pohjoismaisille osakkeille sekä parhaat ja palkitut analyysit suomalaisista pörssiyrityksistä. Nordnet tarjoaa uusille asiakkailleen myös parhaimman kaupankäyntitason ja edulliset hinnat. Nordnet onkin ollut sijoittajien suosikki, sillä tilejä on sen kautta avattu jo yli 185 000 kappaletta. Arvokkain tili on noussut jo 450 000 euroon ja keskimääräisesti tilit ovat 12 000 euron arvoisia. (Nordnet.fi, 2022).

Toiseksi suosituin osakesäästötilin tarjoaja on ollut Nordea (Euroclear Finland Oy, 2021). Nordeassa osakesäästäjää hyödyttää ennen kaikkea edulliset välityspalkkiot, jotka ovat kaikille samat ja mahdollistavat kannattavan osakesäästämisen jo pienilläkin kauppasummilla. Edullisten kaupankäyntikulujen lisäksi osakesäästäjän etuihin Nordean asiakkaana kuuluu muun muassa Kauppalehden uutiset, Nordean sijoitusstrategien

laatima viikkoraportti, ajantasaiset kurssit pohjoismaisista pörseistä, yli 20 eri markkinapaikkaa Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa, Nordea Investor kaupankäyntialustan sekä osakesäästöpäivän kerran kuussa, jolloin kauppaa voi käydä enintään euron kaupankäyntikuluilla yhden vaihtuvan pörssin osakkeilla. (Nordea.fi, 2022).

Myös Danske Bank on tarjonnut osakesäästötiliä valikoimassaan pitkään ja se on yksi suosituimmista palveluntarjoajista. Osakesäästötilin hallinnointikulu on Danske Bankilla 2 euroa/kuukaudessa (sis. alv 24 %) ja välityspalkkio 0,08–0,2 %, tai per toimeksianto miniminä 2–8 euroa. Välityspalkkiotasoja Danske Bankilla on tarjolla kolme tason määrittäessä kaupankäynnin volyymin mukaisesti. Osakesäästötiliä Danske Bankissa koskee myös Suomen Osakesäästäjien sekä Akavalaisten jäsenliittojen edut sijoittamiseen. (Danskebank.fi, 2022).

Myös Mandatum Trader on tarjonnut osakesäästötiliä tuotevalikoimassaan jo pitkään. Käytössä Mandatum Traderillä on kolme kaupankäyntialustaa, joita ovat aloittelevalle sijoittajalle suunnattu TraderONE, edistyneemmälle sijoittajalle tehty TraderGO ja ammattimaiselle sijoittajalle valikoituna TraderPRO. Sijoitusstrategian tueksi saa erilaisia hakutyökaluja ja sijoittamisen teemasalkkuja. Uutena asiakkaana saa kauppaa käydä osakesäästötilillä heidän parhaassa hintaluokassaan alk. 0,03 %, min. 3 € jopa 2 kuukauden ajan ja tämän jälkeen koko salkun arvo vaikuttaa siihen mihin hintaluokkaan kuuluu. Traderin osakesäästötilillä voi hajauttaa sijoituksia jopa 37 eri markkinalle. (Mandatumtrader.fi, 2022).

OP toi Suomen suurimmista pankeista osakesäästötilin markkinoille viimeisenä lokakuussa 2021. Tilin voi tällä hetkellä avata ja kauppaa käydä vain mobiilisovelluksen kautta. Tilin avaamisen on maksutonta, mutta sijoittamista varten tarvitsee säästäjän tai sijoittajan palvelupaketin. Omistaja-asiakkaana saa maksutta käyttöönsä säilytyksen, palvelupaketin sekä osake- ja markkina-analyysit ja osakesuosituksset. Tässä vaiheessa tiliä ei voi avata lapselle tai vajaavaltaiselle. Osakesäästötilin kehitys OP:lla jatkuu ja tulevaisuudessa osakesäästötilin mahdollisuudet laajenevat, jolloin avautuu mahdollisuus avata osakesäästötili alle 18-vuotiaalle lapselle tai vajaavaltaiselle, siirtää osakesäästötili toisesta pankista OP:lle sekä avata tili op.fi-palvelussa tai osuuspankin konttorissa. (Op.fi, 2022).

3 BEHAVIORAL FINANCE, RISKIPROFIILI JA MIFID II

3.1 Behavioral finance

Yleisesti Suomessakin puhutaan käsitteellä behavioral finance, sillä tarkkaa suomennosta ei ole. Yhtenä käännöksenä on käytetty muun muassa sijoittajakäyttäytymistä, joka linkittyy vahvasti sijoittamiseen. Ihmisten oleminen rationaalisia ja markkinoiden tehokkaita on perusoletus perinteisessä taloustieteessä ja rahoitusteorioissa (Baker, Kumar & Goyal, 2019, 1), mutta tälle näkemykselle behavioral finance luo haasteen antamalla ymmärryksen sijoittajien tavasta poiketa optimaalisista taloudellisista päätöksistä (Tourani-Rad ja Kirkby, 2005, Bakerin, Kumarin, Goyalin ja Gaurin, 2019, 124 mukaan).

Behavioral finance kokoaa yhteen psykologian, rahoituksen ja muiden alojen tietoja tutkiakseen käyttäytymistä erilaisissa markkinoiden ympäristöissä (Yoong ja Ferreira, 2013, Bakerin ym. 2019, 124 mukaan). Nykypäivänä behavioral financen tutkimus tunnustetaan taloustieteessä merkittäväksi osaksi sitä ja näin se on voinut soveltaa myös perinteisiä taloustieteen ajatuksia psykologisia ja behavioristisia tekijöitä huomioonottaviksi. Perinteisiä tavoitefunktioita on voitu muuttaa huomioimaan myös behavioristisia ja psykologisia tekijöitä.

Prospektioteoriaa pidetään yhtenä vaikutusvaltaisimmista teorioista behavioral financen parissa ja se muodostuu neljästä eri ominaisuudesta, joita ovat tappion kaihtaminen, viitetasoriippuvuus, todennäköisyyksien painottaminen ja vähenevä herkkyys. Prospektiteoria on Kahnemanin ja Tverskyn (1979) kehittämä teoria, jossa riskiin suhtautuminen voi vaihdella voitolla tai tappiolla ollessa ja näin ihmiset välttelevät päätöksenteossaan riskiä olettaessaan saavuttavansa voittoa ja taas häviöllä ollessaan rakastavat riskin ottamista (Sushma & Rushdi, 2018, 32–33). Piensijoittajalla tämä korostuu enemmän häviöiden minimoimisena kuin voittojen saavuttamisena. Teorian perusteella sijoittajat helposti välttävät riskiä hyvin menestyvien kohteiden kanssa, jolloin voitolla olevat sijoitukset myydään liian aikaisin, tai tappiota kaihtavia, jolloin tappiolla olevien sijoitusten myymistä viivytetään. (Fabozzi, 2008).

Viitetasoriippuvuudella tarkoitetaan ihmisten näyttävän pitävän ajatuksissaan jonkinlaista tasoa, johon verrataan eri tilanteita (Nofsinger, 2018, 39–40.) Vähenevällä herkkyydellä tarkoitetaan tietyn arvon muutoksen suurempaa vaikutusta, mitä lähempänä on viitetaso (Herne & Tammi, 2002, 364.), kun taas todennäköisyyksien painottaminen tarkoittaa painoarvon antamista liiaksi pienille todennäköisyyksille (Eysenck, 2005, 495).

Yli-itsevarmuus tai ylikuottavaisuus on yksi behavioral financen kuvatuimmista vinoutumista (Daniel & Titman, 1999). Psykologit ovat määritelleet ylikuottavaisuuden tarkoittavan ihmisten yliarvioivan tietojansa, aliarvioivan riskit ja liioittelevan kykynsä tapahtumien kulun hallintaan. Yli-itsevarmuus saattaa edesauttaa huonoja sijoituspäätöksiä, liiallista kaupankäyntiä, riskinottoa sekä sijoitussalkun tappiota. (Nofsinger, 2018, 15, 17). Henkilön itsevarmuus on korkeimmillaan, kun tämä ei tiedosta omaa osaamattomuuttaan (Pennycook, Ross, Koehler, & Fugelsang, 2017).

Sukupuolen on tutkittu vaikuttavan yli-itsevarmuuteen sijoittamisessa ja tutkimuksen mukaan se vaikuttaa myös sijoitusmenestykseen. Barber ja Odean (2001) vertailivat kaupankäyntiaktiivisuutta ja sijoitusten keskiarvotuottoa naisten ja miesten välillä. Tutkimuksen mukaan miehet kävivät kauppaa huomattavasti naisia enemmän eli olivat yli-itsevarmempia kuin naiset (Barber & Odean, 2001). Arifin ja Soleha (2019, 144) esittävät viimeaikaiset tulokset tutkimuksista yli-itsevarmuuden hyödyllisyyden osalta, koska yli-itsevarmuus kasvattaa osakekauppaa. Yli-itsevarmuus voidaan määrittää siis huonoille sijoituspäätöksille altistavana tekijänä, muttei se kaikkien tutkimustulosten valossa ole vain pahaksi.

Behavioral finacnessa tarkoitetaan tuttuuden harhalla sijoittajien sijoituksissaan heille entuudestaan tuttujen yritysten suosimista (Speidel, 2009, 1) ja se voidaan myös ajatella mieltymyksenä sijoittaa sijoittajalle tuttuihin yhtiöihin (Huberman, 2001, Anabon & Centenon, 2019, 68 mukaan). Sijoittajat välttävät Foadin (2010) mukaan ottamasta salkkuunsa osakkeita, joista ei heillä ole tietoa tarpeeksi ja saattavat näin luopua tuntemattomampien osakkeiden paremmasta voitosta (Anabo & Centeno 2019, 68). Tuttuuden harha voi myös vaikuttaa korkeampiin riskeihin, sillä usein sijoitetaan merkittävä osa varallisuudesta tuttuihin sijoituskohteisiin. Esimerkiksi osakesäästötili voi jollekin olla tuttu tuote ja sijoituskohde, vaikka ei sen tuomaa riskiä sietäisi.

3.2 Piensijoittajan riskit

Sijoittamisen riskit voidaan modernin rahoitusteorian mukaan jakaa kahteen eri kategoriaan eli systemaattiseen markkinarisktiin ja epäsystemaattiseen yritysrisikkiin (Opi osakkeet, 129). Systemaattinen riski koskee koko markkinaa esimerkiksi inflaation, korkojen tai valuuttakurssien kautta, ja modernin rahoitusteorian mukaan sijoituksen tuotto-odotus riippuukin vain systemaattisesti riskistä, sillä epäsystemaattiseen riskiin on mahdollista vaikuttaa hajautuksen avulla (Bodie et al., 2009). Epäsystemaattisella riskillä kuvataan esimerkiksi yksittäisen osakkeen arvonheilahtelua, jolla ei ole vaikutusta muiden yhtiöiden osakkeen arvoon millään tavalla. Riskitekijöiksi mielletään yhtiön huonontuneet talousnäkömät, tärkeän yhteistyökumppanin menettäminen tai avainhenkilön irtisanoutuminen. (Erkkilä 2020).

Yritysrisikki liittyy yhtiön menestykseen, ja sitä voidaan arvioida muun muassa yhtiön tilinpäätöstietojen ja osavuosikatsausten avulla. Tilinpäätöstietojen perusteella on laskettavissa tunnuslukuja, joiden avulla yhtiötä voidaan arvioida sijoituskohteena. Sijoittajan onkin syytä perehtyä tarkasti yhtiön liiketoimintaan, alaan, tuotteisiin, markkina- ja taseasemaan, tuloskehitykseen sekä tulevaisuuden näkymiin. Osakkeiden hinnanvaihteluun vaikuttavaa riskiä kutsutaan osakeriskiksi, johon vaikuttaa juuri esimerkiksi markkinoiden yleinen kehitys ja yhtiön menestykseen vaikuttavista seikoista saatavilla oleva informaatio. (Nousiainen & Sundberg, 2009, 86)

Sijoitettaessa euroalueen ulkopuolelle, sijoituksessa on otettava huomioon valuuttariski. Valuuttariskistä puhutaan, kun sijoitetaan esimerkiksi Yhdysvaltalaisiin osakkeisiin dollareissa. Osakkeen arvo euroissa riippuu tällöin euron ja dollarin kurssista eikä sijoittaja voi olla varma valuuttakurssista, jolla sijoitus lopulta vaihdetaan takaisin euroihin. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 30.) Valuuttakurssiriskin vaikutusta voidaan arvioida tutkimalla historiallista dataa valuuttakurssista sekä korrelaatioista niiden välillä (Bodie et al., 2009, 888).

Poliittiset riskit osana sijoittamista voivat olla maa- tai maanosakohtaisia ja ne voivat kohdistua myös tiettyyn yhtiöön tai toimialaan. Poliittinen riski voi olla myös maanlaajuisesti vaikuttava, kuten sota. (Bodie et al., 2009, 892) Poliittinen riski täytyy

huomioida etenkin sijoitettaessa ulkomaille, sillä lainsäädäntö voi poiketa paljon Suomesta. Myös Yhdysvaltojen vaalit vaikuttivat myös Suomen osakemarkkinoihin, josta huomasi poliittisen riskin konkreettisesti (Karppi, Koponen, & Mäntylä, 2020).

Verotukselliset riskit muuttavat myös sijoitusten kiinnostavuutta. Verotuksella voi olla joko suotuisa tai vaikeuttava rooli yhtiöiden tai toimialan toimintaan. Kaikkeen sijoittamiseen vaikuttaa myyntivoitto-, omaisuus- ja osinkoveropäätökset. Veromuutokset saattavat asettaa sijoittajan heikompaan asemaan kuin sijoituspäätöstä tehdessä, josta hyvä esimerkki on sijoitusvakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten verotusmuutos. (Hämäläinen 2005, 58–59).

Likviditeettiriski koskettaa myös kaikkia sijoittajia. Likviditeetillä tarkoitetaan sijoituksen rahaksi vaihtamisen helppoutta. Likviditeettiriski syntyy, kun sijoituskohte ei ole likvidi. Piensijoittajat haluavat epälikvideistä sijoituksistaan kompensaaion eli riskipreemion, ja sillä on näin vaikutusta osakkeiden hinnoitteluun. (Bodie et al., 2009, 434) Julkisesti noteerattujen osakkeiden likviditeettiriski on yleensä pieni, jos osakkeella käydään paljon kauppaa. Julkisesti noteerattujen osakkeiden sekä julkisesti noteeramattomien osakkeiden kaupankäynnin ollessa vähäistä, on likviditeettiriski korkeampi. (Nousiainen & Sundberg, 2009, 86).

Markkinariski taas vaikuttaa erityisesti osakkeiden tuottoihin kerääntyen yritysten ulkoisista tekijöistä, joita voi olla esimerkiksi kuluttajakäyttäytymisen muutokset, talouden vaihtelut ja sodat (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29). Inflaatoriskistä puhutaan markkinariskille vastakohtaisena riskinä ja sen toteutuminen tarkoittaa, että sijoituksen arvonnousu ei kata inflaatiota (Bodie et al., 2009, 993). Inflaatoriskin toteutuminen on todennäköisempää varovaisille säästäjille, jotka pitävät varojaan nollakorkoisilla pankkitileillään. Inflaation ennustaminen on mahdotonta, joten sijoituspäätöksiä tehdessä apukeinona voi käyttää sijoitusmuotojen reaalikorkoja eli korkoa, joka jää jäljelle inflaation vähentämisen jälkeen (Lindholm, Arola, Jalonen, Kauppinen 2010, 100). Kun yleinen korkotaso nousee, niin myös inflaatio kiihtyy yhdistäen inflaatoriskin korkoriskiin (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29).

Korkoriski yhtenä markkinariskeistä tarkoittaa korkotason muutosten vaikutusta osakkeiden hintaan. Mikäli riskitön korko nousee tulevat vaihtoehtoiset sijoitusmuodot,

kiinnostavammiksi ja osakesijoitusten kiinnostus vähenee ja mahdollisesti laskee myös osakkeiden hintoja. (Bodie et al., 2009, 993). Muiden tekijöiden pysyessä samana laskee koronnosto arvopapereiden hintaa ja taas koronlasku nostaa hintaa. Korkoriski pitää huomioida ja pyrkiä ennakoimaan etenkin, jos sijoitetaan määriteltyyn korkoon sidottuun arvopaperiin (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 29).

Konkurssiriskistä puhutaan, kun yritys joutuu konkurssiin ja lopettaa liiketoimintansa. Riskiä voidaan arvioida muun muassa omavaraisuusasteen perusteella. (Biddle, Ma, & Song, 2020) Mikäli yhtiö asetetaan konkurssiin, menettää osakkeenomistaja sijoittamansa varat (Knüpfer & Puttonen, 2018, 189). Maksukyvyttömyys- eli luottoriski koskee lainojen liikkeellelaskijoiden maksukyvyttömyyttä ja vain kiinteätuottoisia sijoituksia (Bodie et al., 2009, 468).

Sijoittamisessa on siis aina monia riskejä, jotka vaikuttavat tuotteissa mahdollisesti eri tavoin. Kuitenkin riski ja tuotto kävelevät käsi kädessä ja toisen noustessa nousee myös toinen. Hyvä on kuitenkin myös muistaa, ettei tuottoja voi olla ilman riskejä. (Pesonen 2011, 27–28).

3.3 Riskiprofiilin muotoutuminen

Riskiprofiilia voidaan sijoittamisessa käsitellä myös termillä sijoittajaprofiili. Ajatuksena on, että jokaisella on oma henkilökohtainen riskinkantokyky, ja tämä merkittävästi vaikuttaa sijoituksen määrään ja laatuun. Sijoittajan on tärkeä pitää mielessä oma harkinta ja profiili päätöksiä tehdessä, sillä tulevaisuutta on aina mahdotonta ennustaa ja epäonnistumisen mahdollisuus on aina läsnä. Tärkeää on siis jo ennalta selvittää sijoittamisen tavoitteet ja maksimiriski. Piensijoittajalle hajautus on tärkeää, sillä näin onnistuneet sijoitukset kattavat myös huonommat. (Puttonen & Repo, 2003, 17.)

Sijoittaminen on monesti jatkuvaa ja joka vaiheessa pitäisi olla hyvä suunnitelma sen tavoitteista, sijoitusajan pituudesta ja kohteista (Anderson & Tuhkanen 2004, 15.) Sijoittajaprofiili yhdessä sijoitussuunnitelman kanssa näyttää tien asetettuihin tavoitteisiin, joita tulisi seurata tarkkaan. Monesti piensijoittaja hyödyntää sijoittamista

ajatellessaan pankkien sijoitusneuvontaa, jossa keskustellen kerätään tietoja asiakkaan tavoitteista liittyen sijoittamiseen, sijoitushorisontista sekä riskinsietokyvystä ja sijoitushorisontin pituudesta. Arvopaperilaki yhdessä MiDIF -direktiivien kanssa ohjaa neuvontaa, jonka pohjalta tehtävä riskiprofiilin laajuus riippuu sijoituksentarjoajasta. Riskiprofiileja on laadittu jo MiDIF -direktiivejä aiemmin, mutta direktiivit ovat tehneet siitä ohjeellisempaa, organisoidumpaa ja dokumentoinnista tarkempaa.

Riskiprofiilin taustalla vaikuttaa monia talousteorioita, joita on käsitelty aiemmassa alaluvussa Behavioral finance. Profiilin määrittäminen aloitetaan sijoittajan lähtötilanteesta. Lähtökohdat varallisuuden näkökulmasta vaikuttavat, millaisia sijoituskohteita pystyy ja kannatetaan sijoitettaviksi. (Pesonen 2011, 32.) Erilaisia lähtökohtia ovat esimerkiksi perinnöksi saatu omaisuus, omat palkkatuloista kertyneet säästöt ja jo olemassa olevat sijoitukset. Mitä pienempi osa kokonaisvarallisuudesta sijoittamiseen suunniteltu tai käytetyn varallisuuden määrä on, sitä suurempaa riskiä voi ottaa riippuen myös sijoittajan riskinsietokyvystä. Tärkeää on siis selvittää profiilia varten kaikki varat ja velat eli nettovarallisuus. Omaisuutta läpikäydessä on myös otettava huomioon tulevat tulot ja menot, jotka vaikuttavat sijoitusaikaan ja riskitasoon. (Anderson & Tuhkanen 2004, 22.)

Sijoittamisen aloittamisen yhteydessä on myös hyvä määritellä, mitä varten on sijoittamassa. Onko tavoite saada pääoma tuottamaan vai turvata sen määrä? Lisäksi on hyvä rajata myös sijoitustuottojen kohde eli esimerkiksi asunnon tai vapaa-ajan asunnon osto, opiskeluaika tai eläkeajan turva. Sijoittajan tietäessä tavoitteensa, voi tuotto-odotuksen laskea sekä määrittää summan, jolla asetettu tavoite saavutetaan. Tavoitteiden ollessa ennalta määritelty on helpompi myöhemmin seurata ja arvioida sijoitusten arvonkehitystä. Tärkeä on muistaa, että tavoitteet antavat vain suunnan eikä niitä pidä ottaa kirjallisesti. (Pesonen 2011, 32–33.). Tuottoon ajallisesti vaikuttavat kulut on hyvä ottaa huomioon määritettäessä tuotto-odotuksia. Piensijoittajan on siis hyvä vertailla eri tuotteita ja pankkeja sopivan ratkaisun löytääkseen. (Kullas & Myllyoja 2010, 129.)

Sijoitusaika tarkoittaa aikaa, jona sijoituskohteissa olevat sijoitusvarat ovat sidottuna. Kun taas puhutaan sijoitushorisontista, tarkoitetaan ennemminkin, miksi ajaksi sijoitus tehdään. Pitkällä aikavälillä sijoitukset ovat historiallisesti tuottaneet paremmin, sillä aika tasoittaa markkinoiden heilahtelua. Sijoitusaika voi vaihdella päivistä vuosikymmeniin ja

siihen hetkeen, kun varoja realisoidaan käyttöön. Kun ei tiedetä profiilia tehdessä varojen käyttöä lähitulevaisuudessa, suositaan pitkän ajan sijoittamista. Sijoitusaika on yksi kolmesta osa-alueesta, jotka vaikuttavat riskiprofiiliin riskinkantokyvyn ja tuotto-odotusten lisäksi. (Anderson & Tuhkanen 2004, 32–33.).

Sijoittaessa riskistä puhutaan yleisesti voiton ja tappion mahdollisuutena sekä saatavien tuotteiden epävarmuutena (Pesonen 2011, 27–28) kun taas riski käsitteenä on rahoitusteoriassa selitetty tuoton vaihteluna (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 23–24). Sijoittamisesta jos poistettaisiin kaikki riskit, myös mahdollisuus tuottoon katoaisi. Sijoittajalle sopivat tuotteet riippuvat vahvasti henkilön riskinsietokyvystä. Riskinsietokyvyn asettaminen on tärkein osa riskiprofiilin laadintaa ja vain piensijoittaja voi määrittellä oman riskin kestotasonsa. (Malkiel 2011, 352–353).

Monesti riskinsietokyky ja riskinkantokyky saatetaan sekoittaa, vaikka ne ovat eri asioita. Riskinkantokykyä määrittää henkilön ikä ja tulolähde. Nuoremmalla riskinkantokyky on suurempi, sillä hänellä on vielä enemmän vuosia jäljellä hankkia tuloja sekä enemmän sijoitusaikaa, jolloin hän voi kattaa myöhemmin kertyvällä varallisuudella mahdolliset tappionsa. (Pesonen 2011, 35.). Kokonaisuudessa riskinsietokykyyn vaikuttavat sijoituskokemus, sijoitusaika, kokonaisvarallisuus, riskinottohalukkuus, rahantarve sijoitusaikana sekä tulot.

Sijoittajan tavoittellessa voittoa, on oltava myös valmis sietämään riski pääoman alentumisen mahdollisuudesta. Sijoituksen riskin pitää nähdä kuvauksen niin voitosta kuin tappiostakin (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 23). Mitä suuremman tuoton sijoittaja haluaa, sitä suurempi riski on otettava, sillä riski ja tuotto ovat sidoksissa toisiinsa. Pitkällä aikavälillä osakkeet ovat olleet tuottavin sijoitus, mutta niissä on myös suurin riski. Mitä korkeampi riskinsietokyky ja pidempi sijoitusaika sijoittajalla on, sitä enemmän voi osakkeita valita sijoitussalkkuun.

Sijoittajat voidaan Pesosen (2011, 33–34.) mukaan jakaa riskinsietokykynsä eli profiilinsa näkökulmasta kolmeen kategoriaan. Näitä ovat tuottohakuinen, maltillinen ja varovainen. Tuottohakuisella on pyrkimys sijoitustensa arvonkehitykseen nopeasti hyväksyen voimakkaamman arvonvaihtelun ja korkeamman riskin. Profiililtaan maltillinen taas pyrkii sijoitusvarallisuuden hallittuun kasvattamiseen hyväksyen

kohtalaisen riskin tuoton saamiseksi. Varovainen sijoittaja tai oikeastaan säästäjä haluaa turvata sijoitustensa arvon pitämällä tärkeänä mahdollisimman pientä riskiä.

3.4 MiFID II

MiFID II on kolmas sijoituspalveluiden EU-säätelyn vaihe. Sitä ovat edeltäneet vuoden 1993 sijoituspalveludirektiivi sekä vuoden 2004 alkuperäinen rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi. (Harju 2016, 60). Taustalla vuoden 2004 rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin säätämässä oli yhä useamman sijoittajan liittyminen rahoitusmarkkinoille ja sijoitusvalikoiman laajeneminen, jotka edellyttivät sijoittajansuojan parantamista. Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin läpinäkyvyyttä pyrittiin parantamaan asettamalla sijoituspalveluyrityksille tarkempi raportointivelvollisuus kaikista kaupoista. (HE43/2007).

Vuoden 2004 direktiivi lisäsi sijoittajien valinnanvaraa ja alensi kaupankäyntihintoja, mutta siitä huolimatta markkinoiden läpinäkyvyyttä ja valvontaa katsottiin tarpeelliseksi kehittää entisestään (HE 151/2017). Muutostarvetta nosti myös vuoden 2008 finanssikriisi, joka näytti rahoitusmarkkinoiden säätelyssä ja valvonnassa vakavia puutteita (Kontkanen 2015, 91). Kansainvälisesti oltiin laajasti yksimielisiä, että rahoituslaitosten ohjaus- ja hallintojärjestelmät ja niissä esiintyneet puutteet olivat osa finanssikriisin syytä.

EU komissio julkaisi lokakuussa 2011 laajan ehdotuksen rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin uudistamiseen liittyen. Tämän direktiiviehdotuksen tarkoituksena oli perustaa rahoitusmarkkinat, joissa markkinoiden tehokkuus olisi yleisesti turvattu ja piensijoittajilla olisi tehokas sijoittajansuoja. Direktiivissä katsottiin olennaiseksi poistaa jäsenvaltioiden omaa harkintavaltaa rahoituspalveluita koskevan säätelyn suhteen ja sillä tavoiteltiin kaupankäynnin luotettavuuden sekä läpinäkyvyyden lisäämistä kaikkien rahoitusvälineiden kaupankäynnissä. Tiedonkeruutyön ja valmistelun viivästyttyä päätettiin soveltamista lykätä vuodelle 2018. (HE 151/2017).

MiFID II:n luoma sijoittajansuoja voidaan ajatella markkinoihin kohdistuvan luottamuksen kanssa pitkälti samankaltaiseksi tavoitteeksi, ja markkinatoimijoille

asetetut tiedonantovelvollisuudet keskeisiksi tavoitteiksi markkinoiden tehokkuuden sekä sijoittajansuojan parantamiseen. Sääntely asettaa velvollisuuksia sijoituspalveluyrityksille, joiden on varmistettava toimissaan asiakkaiden etu, ja suurimmissa osin MiFID II käsitteleekin asiakkaan sijoitusneuvontaa sijoittajansuojan parantamiseen liittyvänä sääntelynä. (HE 151/2017) Alkuperäisessä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivissä sijoitusneuvonta säädettiin toimiluvanvaraiseksi toiminnaksi ja siinä katsottiin riittävän sijoittajansuojan toteutuminen, kun sijoitusneuvoja varmistaa asiakkaan sijoituskokemuksen, tavoitteet ja muut tärkeät ja päätökseen relevantit asiat antaakseen yksilöllisiä neuvoja rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin. (HE 43/2007). Tätä sääntelyä käytetään pohjana esimerkiksi pankkien sijoittaja-/riskiprofiileille.

MiFID II:n sääntelyn voidaan nähdä korostavan sijoitusneuvojan asiantuntijuutta asiakkaan päätöksenteon ohjaajana. Sijoitusneuvojan velvollisuutena on tuntea kaikkien suositteliensa tuotteiden pääpiirteet ja antaa asiakkaalle tietoa tuotteista, ehdotuksen taustasta ja perusteluista sekä vastaavuudesta asiakkaan profiiliin nähden. Sijoittajan tehtäväksi jää tutustua materiaaliin ja kantaa lopulta vastuu tekemistään sijoituspäätöksistä.

4 PIENSIJOITTAJIEN KÄSITYKSIÄ OSAKESÄÄSTÖTILISTÄ

4.1 Haastattelujen kuvaus ja aineiston käsittely

Empiirisen osuuden aineisto hankittiin kolmen teemahaastattelun avulla. Haastattelut toteutettiin 0,5–1 tunnin puolistrukturoituina teemahaastatteluina, joissa kaikille haastateltaville oli valmiit kysymykset ja teema-alueet, joihin vastata. Haastattelujen teemat käsittelivät haastateltavien taustatietoja, ennakkotietoja osakesäästötilistä, suhtautumista verotuksellisiin hyötyihin ja riskeihin, suhtautumista riskiin ja tuotto-odotukseen sekä osakesäästötilin valintaan vaikuttavia tekijöitä haastateltavien näkökulmasta. Lopullinen haastattelurunko on liitteenä tutkimuksen lopussa (Liite 1). Haastattelut tallennettiin ja analysointiin tallennettujen materiaalien avulla.

Ensimmäinen haastattelu toteutettiin torstaina 13.1.2022 etäyhteydellä. Haastateltava toivoi esiintyvänsä tutkimuksessa ilman nimeään, joten käytän hänestä tutkimuksessa nimeä Haastateltava1. Kyseinen henkilö on 60-vuotias nainen ja ammatiltaan kirjanpitäjä. Koulutustaustaltaan hänellä on toisen asteen koulutus merkonomilinjalta. Sijoituskokemusta on karttunut 40 vuoden ajalta, ja hän tuntee monipuolisesti erilaisia sijoitustuotteita, kuten eläkevakuutuksen, asunto-osakkeiden kautta sijoittamisen, rahastot sekä suorat osakkeet.

Toinen haastattelu toteutettiin niin ikään etäyhteyksin perjantaina 14.1.2022. Haastateltava toivoi esiintyvänsä tutkimuksessa ilman nimeään, joten käytän hänestä tutkimuksessa nimeä Haastateltava2. Kyseinen henkilö on 28-vuotias mies ja ammatiltaan juristi. Koulutustaustaltaan hänellä on alempi korkeakoulututkinto oikeustieteellisistä opinnoista. Sijoituskokemusta on karttunut vasta 3 vuoden ajalta, ja hän tuntee sijoitusmuodoista sijoitusrahastot.

Kolmas haastattelu toteutettiin myös etäyhteyksin torstaina 20.1.2022. Haastateltava toivoi myös esiintyvänsä tutkimuksessa ilman nimeään, joten käytän hänestä tutkimuksessa nimeä Haastateltava3. Kyseinen henkilö on 23-vuotias nainen ja

ammatiltaan myyjä sekä opiskelija. Koulutustaustaltaan hänellä on ylioppilastutkinto sekä viime syksynä alkaneet ensihoitolinjan ammattikorkean opinnot. Sijoituskokemusta on hänelle itselleen karttunut vasta yhden vuoden ajalta, jolloin hän on alkanut tukimaan enemmän erilaisia sijoitusvaihtoehtoja. Tämän lisäksi hänen vanhempansa sijoittivat hänelle rahastojen kautta, kun hän oli lapsi. Oikeudet näihin hän sai täytettyään 18 vuotta. Erilaisista sijoitusmuodoista tuntemusta on nyt sijoitusrahastoista ja osakkeista.

4.2 Haastateltujen ennakkotiedot osakesäästötilistä

Kysyin haastateltavilta heidän ennakkotietojaan osakesäästötilistä sekä onko heillä tili mahdollisesti jo avattuna. Haastateltava1 kertoi osakesäästötilin olevan tuotteena tuttu, ja hän oli myös kyseisen tilin avannut syksyllä 2021. Kuitenkaan hän ei ole vielä tilin kautta sijoittanut, sillä hän teki sijoituksia muiden kohteiden kautta. Tulevaisuudessa hän kertoi ehdottomasti hyödyntävänsä tiliä ja sijoittavansa sen kautta. Etuna osakesäästötilissä Haastateltava1 kertoi pitävänsä pitkällä tähtäyksellä saatavaa korkoa korolle, koska osinkotuotoista ja myyntivoitoista ei tarvitse maksaa veroa, vaan ne voi kokonaisuudessaan sijoittaa uudelleen. Veroa kun menee hänen selvityksensä mukaan vasta siinä vaiheessa, kun nostaa varoja osakesäästötililtä.

Haittoina taas Haastateltava1 näki myynnin tappiolla, sillä tappion vähentäminen muista pääomatuloista onnistuu vain osakesäästötilin lopettamalla sekä rajoitukset, joissa osakesäästötilille voi laittaa vain 50.000 euroa ja osakesäästötilijä voi avata vain yhden per henkilö. Lisäksi hän mainitsi haittoina, että palveluntarjoaja vähentää mahdolliset kulunsa suoran osakesäästötililtä eikä niitä siten voi muuten vähentää, ja lisäksi osinkojen verotuksen, sillä *”jos saisin osingot tavalliselle arvo-osuustilille, niin siellä olevien suomalaisten pörssiosakkeiden osingoista 15 prosenttia olisi verovapaita, kun taas osakesäästötilille tulevat osingot ovat kokonaan pääomatuloveron alaisia”*.

Haastateltava2 kertoi osakesäästötilin olevan kyllä tuttu tuotteena, mutta hän ei ole vielä tiliä avannut, sillä ei ole ajatellut sen olevan häntä varten tässä vaiheessa, kun ei tiedä osakesijoittamisesta tarpeeksi. Tulevaisuudessa hän voisi mahdollisesti harkita tilin avausta. Etuna hän näkee pitkän ajan sijoituksen ja osakkeiden oston sen kautta. Haittana

taas, että *”tilille en saa rahastoja, jotka eivät olisi niin riskillisiä sijoituksia ja jo jokseenkin tuttuja minulle sijoitusten kohteena”*.

Haastateltava³ kertoi myös osakesäästötilin olevan tuotteena tuttu, ja hän oli kyseisen tilin avannut joulukuussa 2021 sijoittaen jo sen kautta. Etuna hän korostaa, että *”voin vaihtaa omistamiani osakkeita ilman jatkuvaa verojen miettimistä ja osakesäästötili on mun mielestä myös todella matalakynnyksellinen”*. Haittoja taas haastattelussa nousi, että tappiot voi hyödyntää vasta, kun tilin lopettaa, sillä nostaessa huomioidaan ensin voitot, ja lisäksi *”ulkomaisten osakkeiden osto ei onnistu tai kannata päällekkäisten verotusten vuoksi”*. Lisäksi hän nosti haittoina, että voi olla vain yksi tili eli ei voi hyödyntää eri pankkeja, kun yhdellä tilillä on talletuskatto, eikä tilille voi myöskään siirtää aikaisempia osakeomistuksia vaan talletus toimii ainoastaan rahansiirrolla tilille.

4.3 Haastateltujen suhtautuminen verotuksellisiin hyötyihin ja riskeihin

Kysyin haastateltavilta heidän suhtautumisestaan ja tiedoistaan osakesäästötilin verotuksellisiin hyötyihin ja riskeihin liittyen. Haastateltava¹ kertoi tietävänsä verotuksellisina hyötyinä *”juuri tuon osinkojen ja luovutusvoittojen verotuksen siirtymisen”*, mitä hän avasi jo edellisen teeman kohdalla. Riskien puolesta verotuksellisesti hän nosti etenkin kahden osakesäästötilin avauksen aiheuttaman sanktion sekä sen, että hankintameno-olettamaa ei voi käyttää. Näiden myötä hän tulee itse valitsemaan tilille sellaisten yritysten osakkeita, jotka ovat jakaneet hyvät osingot, sillä hän katsoo, että osakesäästötili on tähän tarkoitukseen hyvä valinta.

Haastateltava² kertoi, että *”eikös verotuksellisina hyötyinä osingoissa ja kaupan käynnissä ole jotain helpotusta”*. Riskeinä hän puolestaan nosti *”kahden tilin maksavan lopulta isosti, kun verottaja perii niistä korvausta”*. Hän olisi itse valmis avaamaan tilin tulevaisuudessa, jotta ei tarvitsisi maksaa niin paljoa veroja, mutta aikoo miettiä tarkasti, että minne. Lisäksi hänen pitää ensin tutustua myös osakesijoittamiseen.

Haastateltava³ nosti verotuksellisina hyötyinä myös sen, että veroja maksaa vasta kun nostaa rahaa tililtä, eli ei silloin, kun osakkeet realisoituvat käytettäväksi tilin sisällä. Riskinä myös hän nosti kahden tilin yhtäaikaisuuden. Hänen omaan ajatukseensa osakesäästötillille sijoittamisesta nämä vaikuttavat niin, että hänen ”*ei kannata nostella sieltä koko ajan, vaan pitää pidempänä sijoituksena, jolloin sitten tilin tyhjentäessä mahdolliset tappiot ja voitot voidaan katsoa yhdessä*”.

4.4 Haastateltujen suhtautuminen riskiin ja tuotto-odotukseen

Seuraavassa teemassa kysyin haastateltavien suhtautumisesta tuottoon ja riskiin. Haastateltava¹ näki itsensä ”*jonkin verran riskiä sietävänä*”. Hän on yleisesti sijoittanut eläkevakuutukseen, asunto-osakkeisiin, rahastoihin sekä suoraan osakkeisiin. Tärkeänä sijoittamisessa hän pitää hajautusta eli ei yhteen paikkaan laita kaikkea. Riskisijoituksiin hänen mielestään ”*kannattaa laittaa vain sellaisia varoja, jotka on myös valmis menettämään*”.

Haastateltava¹ sijoittaa eläkkeen lisäturvaksi, autoon ja lisäksi haaveilemaansa vapaa-ajan asunnon rakentamiseen. Sijoitusaika hänellä vaihtelee kohteen mukaan, sillä auton kohdalla sijoitusaika on viisi vuotta, rakentamisen osalta vähän vajaa kymmenen vuotta ja eläketurvan osalta koko loppu elämä. Tuottoon ja riskiin hän suhtautuu niin, että ”*perussijoitukset on matalalla riskillä, mutta sitten osa on tuottohakuisesti suurella riskillä*”. Sijoittajaprofiili on hänelle tehty pari vuotta sitten ja tulos oli riskisijoittaja eli tuottohakuinen.

Haastateltava² näki itsensä ”*aika maltillisena*” sijoittajana. Hän on yleisesti säästänyt tai sijoittanut rahastoihin ja ASP-tilille. Tärkeänä sijoittamisessa hän pitää sitä, ettei kaikkea omaisuutta saa sijoittaa ja sijoituksen on hyvä hajauttaa. Hän nostaa myös ajallisen hajauttamisen. Hän sijoittaa kasvattaakseen omaisuutta ja hankkiakseen ”*säästöillä jotain kivaa ja tarpeellista*”. Tilillä hänen mielestään ei kaikkia varoja kannata pitää.

Sijoitusajasta Haastateltava² ei tällä hetkellä osaa tarkalleen sanoa, sillä ei tiedä ”*koska tulee tarve nostaa niitä eli varmaan aika pitkä*”. Tuottoon ja riskiin hän suhtautuu niin, että kestää vähän riskiä, mutta on myös osaltaan varovainen. Pitkällä ajalla hän haluaa

kuitenkin tuottoa, joten sen myötä tulee myös hänen mukaansa sietää riskiä. Sijoittajaprofiili on hänelle tehty viimeksi vuosi sitten, jolloin hän sai maltillisen profiilin.

Haastateltava³ näki itsensä *”aika rohkeana sijoittajana”*. Hän sijoittaa pitkällä tähtäimellä suurempiin tuotto-odotuksiin, jotka ovat myös riskillisempiä. Hän on itse sijoittanut indeksirahastoihin ja osakkeisiin. Tärkeänä sijoittamisessa hän pitää sitä, ettei tee hätiköityjä päätöksiä vaan pohtii, mikä on itselle hyvää missäkin tilanteessa. Hän sijoittaa kartuttaakseen varallisuutta, koska pitää korkoa korolle -ilmiötä tärkeänä. Sekä lisäksi laittaakseen *”rahat niin sanotusti jemmaan, jolloin ne ei olisi niin helposti käytettävissä”*.

Sijoitusajaksi Haastateltava³ arvioi itsellään noin 10 vuotta, riippuen elämäntilanteesta. Tavoitteena jatkaa myös sen jälkeen jollain tasolla. Tuottoon ja riskiin hän suhtautuu niin, että tuotto on aina positiivista ja sitä hän tavoittelee, *”mutta riski on aina olemassa ja on oltava valmis siihen, että sijoitettu omaisuus voi hävitä”*. *”Ei siis saa sijoittaa sitä, mitä ei ole valmis menettämään.”* Sijoittajaprofiili on hänelle tehty täytettyään 18 v eikä hän muista sen vastausta. Tällä hetkellä ei voimassa olevaa profiilia, mutta hän itse näkee itsensä tuottohakuiseksi.

4.5 Osakesäästötilin valintaan vaikuttavat tekijät

Viimeisessä teemassa käsittelin haastatteluissa haastateltavien näkemystä osakesäästötilin valintaan. Haastateltava¹ kertoi sijoittamisessa pitävänsä tärkeänä tietoja sijoituskohteesta, sillä *”sen taustat on oltava kunnossa ja historiaa kannattaa tutkia”*. Osakesäästötiliä hän pitää hyvänä tuotteena sijoittaa, koska rahat poikivat pitkällä tähtäimellä hyvin. Hän suosittelee osakesäästötiliä sijoituskohteeksi henkilölle, joka sietää jossain määrin riskiä ja haluaa sijoittaa useammaksi vuodeksi. Lapselle hänen mielestään kannattaa avata osakesäästötili.

Osakesäästötilin valintaan Haastateltava¹ halusi vielä lisätä, että osakesäästötilejä on tarjolla useita, joka nostaa kynnystä siirtyä pois pankista, missä on osakesäästötili. *”Onneksi osakesäästötilin voi kuitenkin siirtää myös toiseen pankkiin ilman osakkeiden*

myymistä. ” Hän kuitenkin pohti mitenkähän onnistuisi, ”*jos osakesäästötili ei olisikaan rahalaitosten hallinnoima vaan sillä olisi oma hallinto-organisaationsa*”.

Haastateltava² kertoi sijoittamisessa pitävänsä tärkeänä ”*tunnettuja tuotteita, joilla on jo historiaa*”. Lisäksi pitää itse tietää tarkkaan, mihin sijoittaa. Osakesäästötiliä hän pitää hyvänä tapana sijoittaa, koska säästäisi pitkällä tähtäimellä veroissa kuten rahastoissa, mutta pääsisi osakemarkkinoille suoraan. Hän suosittelee osakesäästötiliä sijoituskohteeksi osakesijoittajalle, joka ei kaipaa osinkoja käyttöön.

Haastateltava³ kertoi sijoittamisessa pitävänsä tärkeänä ”*ymmärrystä kokonaisuudesta sekä uskallusta tehdä omia päätöksiä*”. Osakesäästötiliä hän pitää hyvänä tuotteena sijoittaa, koska se on tehty kokonaisuudessaan yksinkertaiseksi ja sen sisältämien osakkeiden muokkaaminen ja seuranta on helppoa. Hän suosittelee osakesäästötiliä sijoituskohteeksi henkilölle, joka on matalalla kynnyksellä pörssiosakkeista kiinnostunut. Osakesäästötili on hänen mielestään ”*helppo keino saada jalka oven väliin, jos ajatellaan sitä sijoittamisen näkökulmasta*”.

4.6 Yhteenveto haastatteluista

Puolistrukturoitu teemahaastattelu toimi hyvin ja sain vastaajilta monipuolista mietintää. Haastateltavat olivat kaikki jollain tasolla tutustuneet osakesäästötiliin jo aiemmin, joten tuote oli sinällään tuttu. Tilin oli jo avannut kaksi ja kolmas haastateltava mietti yhä sen avausta tulevaisuudessa. Vastauksissa nousi vahvasti samoja huomioita ja ajatuksia, mutta myös eroavaisuuksia. Eduiksi osakesäästötilistä nostettiin pitkällä tähtäyksellä saatavaa korkoa korolle -ilmiötä osakkeista sekä muut verotukselliset hyödyt. Haittoina taas korostuivat talletuskatto, rajoitus vain yhteen tiliin kerrallaan, rajoitus vain osakkeisiin sekä verotukselliset haitat.

Verotuksellisina hyötyinä korostui osinkojen ja luovutusvoittojen verotuksen siirtyminen eli veroja maksaa vasta kun nostaa rahaa tililtä eikä silloin, kun osakkeet tai osingot realisoituvat käytettäväksi tilin sisällä. Riskien ja haittojen puolesta kaikissa haastatteluissa korostui kahden osakesäästötilin avauksen aiheuttama sanktio, mutta esiin nousivat myös jo teoriassakin käsitelty hankintameno-olettaman käytön este, kulujen

vähennys suoraan osakesäästötililtä sekä osinkojen verotus pääomatulona eikä normaalina osinkoverotuksena, jossa suomalaisten pörssiosakkeiden osingoista 15 prosenttia olisi verovapaita.

Riskiin ja tuotto-odotukseen haastateltavat suhtautuivat eri tavoin, ja riskiprofiili näkyi selkeänä vastauksissa sekä suhteessa tilin avaukseen. Kaikki korostivat, että ilman riskiä ei voi olla tuottoa ja on myös aina oltava varautunut menettämään sijoittamansa varat. Osakesäästötilin valintaan vaikuttaviksi tekijöiksi nostettiin osakesijoittamiseen liittyvä riski sekä sijoituksen pitkäaikaisuus. Esimerkiksi lapselle tilin avaaminen on hyvä tapa kerryttää varallisuutta pitkällä tähtäimellä ilman verotusta lapsen ollessa alaikäinen.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

5.1 Tutkimusongelmiin vastaaminen

Tutkimuksen päätutkimuskysymyksenä oli, että *Millainen vaikutus sijoittajan riskiprofililla on osakesäästötilin valintaan?* Osakesäästötili tuotteena on vain riskillisiin osakesijoituksiin pohjautuva. Riskillisenä sijoituksena se mittaa piensijoittajan psykologisia ja käyttäytymistieteellisen taloustieteen osoittamia ajatuksia sijoituksen riskin ja tuotto-odotuksen suhteen. Tuottohakuisempi ja riskiä paremmin kestävä piensijoittaja sijoittaa jo valmiiksi todennäköisemmin osakesijoituksiin, jolloin osakesäästötilin valinta on helpompaa. Empiirisen tutkimuksen pohjalta varovainen tai maltillisempi piensijoittaja miettii huomattavasti tarkemmin tilin valintaa ja riskiä tilin sisällä tapahtuvissa sijoituksissa.

Ensimmäiseen alatutkimuskysymykseen *Millainen riskiprofiili, sijoituskokemus ja tuotetuntemus osakesäästötiliin sijoittavalla tulee olla?* tutkimus vastaa, että tiliä miettivällä tulisi olla tuottohakuisempi riskiprofiili. Pitkäaikainen sijoittaminen niin teorian kuin empirian puoleen pudottaa sijoituksen tuomaa riskiä, jonka myötä tili voi sopia myös maltillisemmalle sijoittajalle. Ennen osakesijoittamista olisi hyvä olla jonkinlaista sijoituskokemusta ja tietoa eri tuotteista sekä vaihtoehtoista, jotta sijoituspäätöksen tekeminen olisi helpompaa ja myös jälkikäteen ajateltuna harkittua.

Toiseen alatutkimuskysymykseen *Miten osakesäästötilin verotukselliset hyödyt ja riskit mielletään?* vastauksia antoi empiriaosuuden haastattelut, joissa verotuksellisina hyötyinä korostui osinkojen ja luovutusvoittojen verotuksen siirtyminen eli veroja maksaa vasta kun nostaa rahaa tililtä eikä silloin, kun osakkeet tai osingot realisoituvat käytettäväksi tilin sisällä. Riskien ja haittojen puolesta kaikissa haastatteluissa korostui kahden osakesäästötilin avauksen aiheuttama sanktio, mutta esiin nousivat myös jo teoriassakin käsitelty hankintameno-olettaman käytön este, kulujen vähennys suoraan osakesäästötililtä sekä osinkojen verotusedun hyödyntämisen mahdottomuus.

Kolmas alatutkimuskysymys *Millainen on osakesäästötilin valitsevan suhtautuminen riskiin ja tuotto-odotukseen?* sai myös vastauksen haastattelujen pohjalta, joissa riskiin ja tuotto-odotukseen haastateltavat suhtautuivat eri tavoin, ja riskiprofiili näkyi selkeänä suhteessa tilin avaukseen. Kaikki korostivat, että ilman riskiä ei voi olla tuottoa ja on myös aina oltava varautunut menettämään sijoittamansa varat.

Neljänteen alatutkimuskysymykseen *Mitkä ovat osakesäästötiliin valintaan vaikuttavat tekijät?* haastatteluissa nostettiin osakesijoittamiseen liittyvä riski sekä sijoituksen pitkäaikaisuus. Esimerkiksi lapselle tilin avaaminen on hyvä tapa kerryttää varallisuutta pitkällä tähtäimellä ilman verotusta lapsen ollessa alaikäinen. Myös verotuksen tuomat edut korostuivat kokonaisuudessa.

Viimeiseen alatutkimuskysymykseen *Miten behavioral finance näkyy osakesäästötilin valinnassa?* linkittyi niin behavioral financen teoriaosuus, tuttuudenharhan ja prospektioteorin kautta kuin myös haastateltujen piensijoittajien näkemykset. Vaikka haastattelukysymyksissä ei suoraan ollut kyseisiin teorioihin olevaa teemaa tai kysymyksiä, näkyi behavioral financen vaikutus osakesäästötilin valintaan muiden kysymysten vastauksista.

Behavioral finance on vahvasti riskiprofiilin taustalla, josta oli haastateltavien kanssa puhe osana keskustelua. Näistä nousi esiin tuottohakuinen sekä maltillinen riskiprofiili. Haastateltavat korostivat itselleen tuttujen yritysten ja ennalta selvitettyjen isojen osingon maksajien nostamista sijoituskohteiksi. Samoin myös nostettiin, että sijoituskohteiden historiaa pitää tuntea. Tuttuuden harhan mukaan siis myös nämä piensijoittajat valikoivat itselleen tunnettuja yrityksiä sekä myös avasivat tuotteen tuttuun omaan pankkiinsa. Sijoittajan riskit myös korostuivat kaikissa vastauksissa ja nämä on tärkeä huomioida myös osakesäästötiliä käytettäessä. Prospektioteorian osalta keskustelussa nousi esiin tappion kaihtaminen, jonka myötä riskiä vältetään ja häviöitä minimoidaan.

Hypoteesina tutkimukseen asetin, että riskiprofiililtaan tuottohakuisemmat valitsevat varovaisia sijoittajia yleisemmin osakesäästötilin, jossa riski on keskimääräistä korkeampi. Joukkoon voi mahtua myös varovaisempia sijoittajia, jotka haluavat tuotteen sen verohyötyjen vuoksi. Tässä tapauksessa sijoitusaika on todennäköisesti pitkä ja

vähentää näin tuotteen riskiä. Tuote on kuitenkin yleisesti ottaen enemmän riskiä sietävien tuote, sillä se on rajattu vain suoriin osakesijoituksiin.

Tutkimuksen myötä voi todeta hypoteesin oikeaksi, sillä tilin kautta sijoittaminen tapahtuu vain osakkeisiin, jotka ovat riskiltään huomattavasti korkeampia. Tämä vaikuttaa varovaisemman sijoittajan haluun valita kyseinen tuote. Lisäksi tilistä on oltava tietoa tarkasti. Verotuksellisten hyötyjen pohjalta pitkäaikainen sijoittaminen on kuitenkin kannustettavaa ja tämä voi johtaa varovaisemmankin sijoittajan tilin avaamiseen. Esimerkiksi Haastateltava2 ei ollut tiliä avannut ja piti osakesijoittamista itselleen liian riskillisenä vaihtoehtona. Hän kuitenkin pohti tästä huolimatta tilin avaamista tulevaisuudessa pitkäaikaisen sijoittamisen välineeksi.

5.2 Tutkimuksen arviointi

Tutkielman tavoitteena oli saada ymmärrys siitä, millainen tuote osakesäästötili on ja millaiselle sijoittajalle se on sopiva. Tavoitteena oli myös käydä läpi kuluttajakäyttäytymistä, riskiprofiilia sijoittamiseen sekä MiFID II – sääntelyä. Tavoite oli tehdä tutkimus käsitellen aiheen ympärillä olevaa teoriaa ja yhdistää tämä empiriseen tutkimusosuuteen, jossa haastateltavina toimi kolme piensijoittajaa.

Tutkimuksessa nämä kaikki teoriaosuudet tulivat laajasti avattua erilaisin lähtein ja lisäksi empirisessä osuudessa käytetyt haastattelut olivat tutkielmaa avustavia. Teemat ja kysymykset osoittautuivat laajaksi pohjaksi, mutta jälkikäteen ajateltuna kysymyksissä olisi voinut tuoda vielä laajemmin behavioral financen teoriaa. Lisäksi jo ensimmäisessä teemassa avattiin vahvasti verotuksellisia etuja ja haittoja, jotka tulivat vasta toisessa teemassa varsinaisena aiheena eli tätä teemojen jakautumista olisi kysymyksissä voinut osaltaan jo ennalta korostaa. Kolmella haastattelulla sai tähän tutkimukseen jo kohtalaista kosketuspintaa, mutta tarkemman tutkimustuloksen olisi voinut saada laajemman kyselytutkimuksen kautta.

Tutkielman rajausta onnistui kohtalaisesti ja piensijoittajan riskiprofiilin vaikutusta osakesäästötilin valinnassa sai hyvin tutkittua. Lisäksi tutkielmassa sivuttiin myös

verotuksellisia hyötyjä sekä riskejä, jotka nousivat niin teorian kuin haastattelujenkin myötä vahvaksi teemaksi osakesäästötilin valinnassa. Teemana verotus korostui alustavaa rajausta suuremmaksi, mutta antoi tutkielmalle myös paljon. Tutkielman rajaukset piensijoittajiin ja maantieteellisesti Suomeen onnistuivat hyvin.

5.3 Mahdollisuudet jatkotutkimukselle

Tutkimuksessa käytiin läpi ja tutkittiin osakesäästötiliä, sen verotuksellisia hyötyjä ja riskejä, vaikutusta riskiprofiiliin sekä teoriaa riskiprofiilin, MiFID II -sääntelyn sijoittamisen riskien ja behavioral financen taustalla. Aiemmin osakesäästötiliä oli tutkittu jo eri näkökulmista, kuten esimerkiksi tuoton verotusta kansainvälisissä tilanteissa, tilin näkökulmaa osana sijoittamista 2020-luvulla ja tiliä osana lakisääteistä eläkejärjestelmää sekä lisäeläketurvaa. Riskiprofiilia ja behavioral financaa taas oli tutkittu jo aiemmin muun muassa psykologisten ja behaviorististen tekijöiden vaikutuksena piensijoittajan säästämis- ja sijoittamiskäyttäytymiseen sekä osakesijoittajan riskienhallinnan kautta.

Jatkotutkimuksena teeman osalta, olisi mielenkiintoista olla tutkimuksia käsitellen esimerkiksi vielä tarkemmin osakesäästötilin verotusta ja verotuksen tuomia hyötyjä sekä rajoituksia tai riskiprofiilin muotoutumista eri palveluntarjoajilla ja heidän versioidensa taustalla olevia kriteerejä, sääntelyä ja teorioita. Osakesäästötili Suomessa on vielä varsin tuore ja sen lainsäädäntöön saattaa tulla vielä muutoksia. Mielenkiintoista olisi myös tutkia esimerkiksi OP Ryhmälle aiheutunutta vaikutusta tilin lanseerauksen viivästymisestä, kun tili oli ehtinyt olla muilla suurimmilla palveluntarjoajilla valikoimassa jo lähes kaksi vuotta aiemmin.

Behavioral financen kautta teemaa voisi jatkotutkia vielä laajemmin muidenkin kuin osakesäästötiliin valintaan vaikuttavien tekijöiden kautta. Aiheena voisi olla esimerkiksi piensijoittajan riskiprofiilin vaikutus sijoituskohteen valinnassa, jolloin kohteina voisi avata laajasti niin osakesäästötilin, rahastot, ETF-tuotteet, osakkeet, vakuutus sijoitukset ja niin edelleen. Tutkimuksen kohteena voisi olla esimerkiksi mahdollisimman monipuolinen otanta tietyn pankin asiakkaista.

LÄHDELUETTELO

Kirjallisuus:

Finanssivalvonta. (2018). *Määräykset ja ohjeet 7/2018*. FIVA 7/01.00/2021

HE 43/2007. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi sijoituspalveluyrityksistä, laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

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

HE 275/2018. Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutusotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 279/2018. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta

Laki osakesäästötilistä (17.5.2019/680)

Tuloverolaki (30.12.1992/1535)

VH/2781/00.01.00/2019. Verohallinnon syventävät vero-ohjeet. Osakesäästötilin verotus.

Anabo, F. D. & Centeno, D. D. G. (2019). *Social influence on consumer financial product preferences*. Philippine Management Review, 26, 63–86.

Anderson, N & Tuhkanen, J. (2004). *Järkevän sijoittamisen perusteet*. Helsinki: Edita Oy

Arifin, Z. & Soleha, E. (2019). *Overconfidence, attitude toward risk, and financial literacy: A case in Indonesia Stock Exchange*. Review of Integrative Business and Economics Research, 8, 144–152.

Baker, H., Kumar, S., Goyal, N. & Gaur, V. (2019), *How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases*. Managerial Finance, 45(1), 124–146. doi:10.1108/MF-01-2018-0003

Barber, B. M., & Odean, T. (2001). *Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment*. The Quarterly Journal of Economics, 116(1), 261–292.

Biddle, G. C., Ma, M. L. Z., & Song, F. M. (2020). *Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk*. Journal of Accounting, Auditing & Finance.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments* (8th ed.). McGraw-Hill.

- Daniel, K., & Titman, S. (1999). *Market Efficiency in an Irrational World*. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 28–40.
- Eysenck, M. W. & Keane, M. T. (2005). *Cognitive psychology: A student's handbook* (5, painos). Hove: Psychology Press.
- Fabozzi, F. J. (2008). *Handbook of Finance, Investment Management and Financial Management*. Wiley.
- Foad, H. (2010). *Familiarity bias*. Teoksessa H.K. Baker & J.R. Nofsinger (toim.), *Behavioural finance: Investors, corporations, and markets*. Hoboken, NJ: Wiley. 277–294.
- Harju, Ilkka. (2016). *Komissiokaupan laintasoinen siviilioikeudellinen sääntelytarve arvopaperimarkkinoilla*. Referee-artikkeli, *Liikejuridiikka* 3/2016, s. 60.
- Herne, K. & Tammi, T. (2002). *Tunnustus kokeelliselle taloustieteelle: Vuoden 2002 talousnobelit Daniel Kahnemanille ja Vernon Smithille*. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 98(4), 364.
- Hirsjärvi, Sirkka & Hurme, Helena. (2015). *Tutkimushaastattelu: Tutkimushaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.
- Huberman, G. (2001). *Familiarity breeds investment*. *Oxford Journals*, 14(3), 659–680.
- Hyoyoun, P. & Wook, S. (2013). *"Behavioral Finance: A Survey of the Literature and Recent Development"*, *Seoul Journal of Business*, vol. 19, no. 1, pp. 3–42.
- Hämäläinen, Karo. (2005). *Sijoittajan käsikirja*. Talentum Media Oy.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–291. doi:10.2307/1914185
- Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2007). *Ammattimainen sijoittaminen*. Helsinki: Talentum.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2018). *Moderni rahoitus*. Helsinki: Alma Talent Oy.
- Kontkanen, Erkki. (2015). *Finanssimarkkinoiden sääntely – teoria ja todellisuus*. Teoksessa Immonen, Raimo – Knuutinen, Reijo (toim.): *Oikeuden ja talouden rajapinnassa – juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta*, s. 91–104. Helsinki 2015.
- Kullas, E., Myllyoja, N. (2010). *Mitä jokaisen kotiäidin (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta*. Hämeenlinna: Kariston kirjapaino Oy.
- Myllymäki, J., Räbinä, T. & Myrsky, M. (2019). *Henkilökohtaisen tulon verotus*. 3. uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. (2002). *Arvopaperisijoittaminen*. Helsinki: WSOY.

- Nofsinger, J. R. (2018). *The psychology of investing* (6. painos.). New York, NY: Routledge.
- Nousiainen, S., & Sundberg, S. (2009). *Sijoituspalveluopas* (1st ed.). Finanssi- ja vakuutuskustannus Finva
- OMX Pohjoismainen pörssi: Opi osakkeet.* (2007). OMX. Toim. Kari, Seppo & Ylä-Liedenpohja, Jouko. Taloustieto Oy. Helsinki.
- Pennycook, G., Ross, R. M., Koehler, D. J., & Fugelsang, J. A. (2017). *Dunning–Kruger effects in reasoning: Theoretical implications of the failure to recognize incompetence.* *Psychonomic Bulletin & Review; Psychon Bull Rev*, 24(6), 1774–1784.
- Pesonen, M. (2011). *Säästäjästä sijoittajaksi – jokamiehen sijoitusopas.* Porvoo: Bookwell Oy
- Puttonen, Vesa & Repo, Eljas. (2003). *Miten sijoitan rahastoihin.* Juva: WSOY.
- Shiller, R.J. (2003), "*From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*", *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, no. 1, pp. 83–104.
- Speidell, L. (2009). *Investing in the Unknown and the Unknowable—Behavioral Finance in Frontier Markets.* *Journal of Behavioral Finance*, 10(1), 1–8.
doi:10.1080/1542756090271932
- Sushma & Rushdi, N. J. (2018). *A Systematic Literature Review on Evolution of Behavioral Finance.* *Adhyayan: A Journal of Management Sciences*, 8(1), 29–36. doi: 11.258357/Adyn-15
- Tourani-Rad, A. and Kirkby, S. (2005). *Investigation of investors' overconfidence, familiarity and socialization.* *Accounting and Finance* 45 (2), 283–300.
- Tuomi, Jouni & Sarajärvi, Anneli. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi.* Helsinki: Tammi.
- Yoong, J. & Ferreira, V.R.D.M. (2013). *Improving financial education effectiveness through behavioural economics: OECD key findings and way forward.* OECD Publishing, 1, 926–1982.

Internet- lähteet:

- Danskebank.fi. (2022). *Osakesäästötili.* Viitattu 17.1.2022.
<https://danskebank.fi/sinulle/tuotteet/saastaminen-ja-sijoittaminen/tuotteet/osakesaastotili>
- Finanssivalvonta. (2019). *Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja – MiFID II ja MiFIR.* Viitattu 16.1.2022.
<https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/mifid-ii-ja-mifir/>

Erkkilä, J. (2018). *Uhkaako sijoitussäästötilejä eläkesäästämiseen tarkoitettujen PS-tilien kohtalo?* Salkunrakentaja. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.salkunrakentaja.fi/2018/08/sijoitussaastotili-ps-tili-kohtalo>

Erkkilä, J. (2020). *Mistä sijoitusriskissä on pohjimmiltaan kyse?* Salkunrakentaja. Viitattu 19.1.2022.

<https://www.salkunrakentaja.fi/2020/01/sijoitusriski/>

Euroclear Finland Oy. (2021). *Suomessa on yli 220 000 aktiivista osakesäästötiliä.* Viitattu 17.1.2022.

<https://www.euroclear.com/finland/fi/news-and-insights/news/Osakesaastotileilla-yli-miljardin-euron-arvoiset-sijoitukset-suomalaisiin-osakkeisiin.html>

Heikinheimo, H. (2017). *Vakuutuskuoret: Kannattaako kapitalisaatiosopimus tai sijoitusvakuutus?* Sijoittaja.fi. Viitattu 17.3.2022.

<https://www.sijoittaja.fi/60607/vakuutuskuoret-kannattaako-kapitalisaatiosopimus-tai-sijoitusvakuutus/>

Heikinheimo, H. (2021). *Osakesäästötili UKK Usein kysytyt kysymykset.* Sijoittaja.fi. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.sijoittaja.fi/186732/osakesaastotili-kysymykset/>

Karppi, T., Koponen, J. & Mäntylä, J. (2020). *Koronarokote on kulman takana ja Yhdysvalloissa pian uusi presidentti – kurssit ampaisivat nousuun.* Yle Uutiset. Viitattu 19.1.2022.

<https://yle.fi/uutiset/3-11637711>

Kela.fi. (2020). *Uusi osakesäästötili vaikuttaa osaan etuuksista.* Viitattu 17.1.2022.

https://www.kela.fi/ajankohtaista-henkiloasiakkaat/-/asset_publisher/kg5xtoqDw6Wf/content/uusi-osakesaastotili-vaikuttaa-osaan-etuuksista

Ketvel, E. (2021). *Hallitus esittää muutosta useamman osakesäästötilin vahingossa avanneiden kohteluun.* Pörssisäätiö. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.porssisaatio.fi/blog/2021/11/04/hallitus-esittaa-muutosta-useamman-osakesaastotilin-vahingossa-avanneiden-kohteluun/>

Ketvel, E. (2021). *Osakesäästötili jo 230 000 sijoittajalla – eniten tilejä alle kolmekymppisillä!* Pörssisäätiö. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.porssisaatio.fi/blog/2021/11/12/osakesaastotili-jo-230-000-sijoittajalla-eniten-tileja-alle-kolmekymppisilla/>

Lepikkö, J. (2020). *Hankintameno-olettaman puuttuminen ei pilaa osakesäästötiliä – katso laskelma.* Nordnet. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.nordnet.fi/blogi/hankintameno-olettaman-puuttuminen-ei-pilaa-osakesaastotilia-katso-laskelma/>

Löytömäki, S. (2021). *OP tuo markkinoille oman osakesäästötilinsä reilusti kilpailijoitaan myöhemmin.* Helsingin Sanomat. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.hs.fi/talous/art-2000008302407.html>

Mandatumtrader.fi. (2022). *Osakesäästötili*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.mandatumtrader.fi/osakesaastotili/>

Melender, T. (2020). *Kuka on piensijoittajan pahin vihollinen? – Vastaus löytyy läheltä*. Kauppalehti. Viitattu 15.1.2022.

<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/kuka-on-piensijoittajan-pahin-vihollinen-vastaus-loytyy-lahelta/bf4f19fd-769f-403d-ab82-fceb740987a8>

Nordea.fi. (2022). *Osakesäästötili*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/osakesaastotili.html>

Nordnet.fi. (2022). *Osakesäästötili*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.nordnet.fi/fi/palvelut/tilit/osakesaastotili>

Op.fi. (2022). *Osakesäästötili*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/osakesijoitukset/osakesaastotili?cmpid=.havarho.1.textlink.google.sem.osakes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tili.Osakes%C3%A4%C3%A4st%C3%B6tili%20-%20br%C3%A4ndi>

Sijoittaja.fi. (2021). *Osakesäästötili*. Viitattu 25.10.2021.

<https://www.sijoittaja.fi/osakesaastotili/>

Sijoitustieto. (2022) *Osakesäästötili*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.sijoitustieto.fi/osakesaastotili#as-7>

Tilastokeskus. (2020). *Kotitalouksien rahoitusvarat*. Viitattu 17.1.2022.

https://www.stat.fi/til/rtp/2019/04/rtp_2019_04_2020-03-27_kuv_001_fi.html

Verohallinto. (2021). *Osakesäästötili*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakesaastotili/>

Verohallinto. (2017). *Pääomatulon veroprosentti*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot/paaomatulot/>

Veronmaksajat. (2021). *PS-tilien maksut ja verotus*. Viitattu 17.1.2022.

<https://www.veronmaksajat.fi/Sijoittaminen/PS-tili/#070090a1>

LIITTEET

Liite 1: Haastattelurunko

Liite 1

Haastattelurunko

Taustatiedot

- Nimi
- Ikä
- Koulutustausta
- Ammatti
- Sijoituskokemus ja tuotetuntemus

Teema 1 Osakesäästötilin tuntemus

1. Onko osakesäästötili tuotteena tuttu?
2. Oletko avannut kyseisen tilin?
 - a. Jos kyllä, niin milloin?
 - b. Oletko jo sijoittanut sen kautta?
 - c. Jos ei, niin miksi?
 - d. Mahdollisesti tulevaisuudessa?
3. Mitä etuja tai haittoja näet osakesäästötilissä?

Teema 2 Suhtautuminen verotuksellisiin hyötyihin ja riskeihin

4. Mitä verotuksellisia hyötyjä tiedät?
5. Mitä verotuksellisia riskejä tiedät?
6. Miten nämä vaikuttavat omaan ajatukseesi tuotteenvalinnasta sijoituskohteeksi?

Teema 3 Suhtautuminen tuottoon ja riskiin (riskiprofiili)

7. Miten näet itsesi sijoittajana?
8. Millaisiin tuotteisiin yleisesti sijoitat?
9. Mitä pidät tärkeänä sijoittamisessa?
10. Mitä varten sijoitat?
11. Kuinka pitkä on sijoitusaikasi?
12. Mikä on suhtautumisesi tuottoon ja riskiin?
13. Onko sinulle tehty sijoittajaprofiilia?
 - a. Jos kyllä, niin milloin ja millaisen vastauksen sait?

Teema 4 Sijoituskohteen valintaan vaikuttavat tekijät

14. Mitä pidät sijoittaessasi tärkeimpänä?
15. Onko osakesäästötili mielestäsi hyvä tuote sijoittaa ja miksi?
16. Kenelle suosittelet osakesäästötiliä sijoituskohteeksi?

Mitä muuta tutkimusaiheeseen liittyvää haluaisit tuoda esille tässä haastattelussa?