



Osaamista  
ja oivallusta  
tulevaisuuden  
tekemiseen

Liikka Niemelä

# Sosiaalisen median ja meemiosakkeiden vaikutus rahoitus- markkinoihin

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Maaliskuu 2022

Tekijä Otsikko	likka Niemelä Sosiaalisen median ja meemiosakkeiden vaikutus rahoitusmarkkinoihin
Sivumäärä Aika	38 sivua Maaliskuu 2022
Tutkinto	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma	Liiketalous
Ohjaaja	Lehtori Elisabeth Schauman
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, minkälainen uusi ilmiö meemiosakkeet on ja minkälaiset vaikutukset sillä on ollut rahoitusmarkkinoihin. Lisäksi tarkoituksena oli selvittää meemiosakkeisiin kohdistuvien osakkeiden lyhyeksi myyntien ja osakkeiden mahdollisen manipulaation yhteisvaikutuksia. Meemiosakkeet ovat selkeästi vaikuttaneet rahoitusmarkkinoihin ja sitä kautta regulaation mahdollisiin muutoksiin, joten kyseisiä ilmiötä oli merkityksellistä selvittää.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Työn viitekehys laadittiin pääosin alan kirjallisuuden ja regulaatioiden lähteistä. Tämän lisäksi aineistoa koottiin ajantasaisen tiedon saamiseksi huomattava määrä sijoitusalaan yhteydessä olevilta verkkosivustoilta sekä alaa valvovien viranomaisten kotisivuilta. Lisäksi opinnäytetyön prosessin loppuvaiheessa haastateltiin alan asiantuntijaa teemahaastattelussa opinnäytetyössä olevien tietojen oikeellisuuden varmistamiseksi.</p> <p>Sosiaalisen median vaikutus osakekursseihin on ilmiönä tutkimuksen arvoinen ja sen vaikuttavuuden markkinoilla voidaan olettaa kasvavan myös tulevaisuudessa. Opinnäytetyön tuloksena voi todeta, että regulaatiot osakkeiden lyhyeksi myynnin ja osakekurssien manipulaatioissa eivät ole tällä hetkellä riittävän tehokkaita sijoittajien ja markkinoiden suojelemiseen. Viranomaisilla on selkeä konsensus siitä että, sääntely ei riitä vastaamaan tämän hetken rahoitusmarkkinoiden tarpeita, ja niiden päivittämisen tarve nähdään tärkeänä tulevaisuudessa.</p> <p>Alalle tulee uusia piensijoittajia meemiosakkeisiin liittyvän julkisuuden ansiosta. Sen seurauksena syntyy uudenlaista sijoitustoimintaa. Tämä tuo lisää pääomaa markkinoille ja mahdollistaa uusia innovaatioita ja sijoituskohteita kaikille rahoitusmarkkinoiden toimijoille. Parhaimmillaan nämä tapahtumat johtavat markkinoiden tuottavampaan hyödyntämiseen ja osaavien sijoittajien varallisuuden kasvuun. Tämän toivotaan jatkossa mahdollistavan pääomien käytön tehokkaasti meemiosakkeissa alkuperäisen tarkoituksen mukaisesti.</p>	
Avainsanat	sijoittaminen, sosiaalinen media, meemiosake, osakkeen lyhyeksi myynti

Author Title	likka Niemelä The Impact of Social Media and Meme Stocks on Financial Markets
Number of Pages Date	38 pages March 2022
Degree	Bachelor of business administration
Degree Programme	Economics and business administration
Instructor	Elisabeth Schauman, Senior lecturer
<p>The purpose of this study was to clarify meme stock phenomenon and what kind of effects it has created on the financial markets over the past year. Additionally, purpose was to clarify interactions of short selling and possible manipulation of stocks. Meme stocks have had clear impact on the market and the need of changes in regulation, so it was relevant to clarify the phenomenon. The influence of social media on stock price as a phenomenon is worth exploring, and the influence of it on markets can be expected to increase in future.</p> <p>In this study, qualitative research methods were utilized. The theoretical part of the study focused on the topic of meme stock phenomenon and the financial markets. The information was obtained mainly from literature in the field and from sources of regulation. Additionally, to obtain up-to-date information, the material was collected from relevant web pages and the websites of the authorities supervising the sector. The practical part continued to conducting a theme interview with an expert that was carried out in the final stage of the process to ensure the accuracy of the approach and the data.</p> <p>As a result of this study, it can be stated, that regulations of stock short selling and manipulation are not as effective as they should be now to protect private investors and markets. Officials have clear consensus of insufficiency of the regulation to meet the needs of the present moment in financial market, and upgrading of these regulations is seen to be important in future.</p> <p>The thesis demonstrated that there will be new private investors in the sector because of publicity of meme stocks. As a result, it will create new kind of investment activities. This brings more capital in the market and allows for new innovations and investment opportunities for all market operators. At best, these events lead to more productive exploitation of markets and wealth growth of competent investors. It is hoped that this will allow effective use of capital in accordance with its original purpose with meme stocks.</p>	
Keywords	Investing, social media, meme stock, short selling

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön aihe	1
1.2	Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset	3
1.3	Tutkimusmenetelmät	3
1.4	Opinnäytetyön aineisto	4
1.5	Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomission näkemys tilanteesta	4
2	Sijoittaminen	5
2.1	Sijoittaminen yleisesti	5
2.2	Rahastot	8
2.2.1	Rahastot yleisesti	8
2.2.2	Hedge-rahastot	9
2.3	Valvovat viranomaiset	11
2.4	Kaupankäyntialustat	12
3	Osakkeen lyhyeksi myynti	14
3.1	Osakkeen lyhyeksi myynti yleisesti	14
3.2	Naked short selling	15
3.3	Osakkeen lyhyeksi myynnin riskit	19
3.4	Short squeeze	19
3.5	Volkswagenin short squeeze vuonna 2008	20
4	Sosiaalisen median vaikutus pörssikursseihin	21
4.1	Manipulaatio sosiaalisessa mediassa	21
4.1.1	Gamestopin short squeeze vuonna 2021	21
4.1.2	Nokian poikkeuksellinen kurssinousu	24
4.2	Verkkosivustojen asiakastietojen myynti	26
4.2.1	Toiminnan eettisyys	26
4.2.2	Stocktwits-yhteisöpalvelun asiakastietojen myynti	26
4.2.3	Robinhood-arvopaperivälittäjän asiakastietojen myynti	27
5	Haastattelu	28
5.1	Tutkimuskohde	28
5.2	Haastattelun tulokset	28
6	Päätelmät	30

6.1	Opinnäytetyön johtopäätökset	30
6.1.1	Vaikutukset markkinoihin	30
6.1.2	Osakkeen lyhyeksi myynti	31
6.1.3	Asiakastietojen hyödyntäminen	32
6.2	Opinnäytetyön jatkotutkimusehdotukset	32
6.3	Opinnäytetyön reliabiliteetti ja validiteetti	33
	Lähteet	34

# 1 Johdanto

## 1.1 Opinnäytetyön aihe

Opinnäytetyön aiheena on kuvata ajankohtaisena tapahtumana sosiaalisen median ja meemiosakkeiden vaikutuksia pörssikursseihin ja niiden vakauteen ja selvittää niiden vaikutuksia globaaleihin pörssimarkkinoihin. Vuoden 2021 aikana markkinoille on syntynyt osakekursseja voimakkaasti heilauttavia uusia internetilmiöitä pääasiassa Yhdysvalloissa (Koponen 2021).

Talousjärjestelmän rakennemuutoksiin kuuluu aina tietty määrä tapahtumia, joiden ansiosta toiminta muuttuu ja kehittyy. Esimerkiksi yritysten valtaukset ja jatkuva spekulatio osakkeilla saattavat näyttäytyä alaa ulkopuolelta tarkastelevalle ahneilta ja säälimättömiltä toimilta. Niillä on kuitenkin oma ja tärkeä merkityksensä myös talousjärjestelmässä tarvittavan jatkuvan kehittämisen kannalta. Ne ohjaavat pääomia tehokkaampaan ja tuottavampaan käyttöön ja toimivat siten tarkoituksensa mukaisesti kansantaloutta hyödyntäen. (Kaartinen & Nousiainen 2014, 47.)

Yleisen käsityksen mukaan tiettyjen alojen osakkeiden markkinat ovat viimeisen vuoden aikana ylikuumentuneet. Eniten ovat puhuttaneet nopeasti kehittyvät teknologiat. Niiden lisäksi pörssin ulkopuolelta keskustelun herättäjinä ovat olleet suuria arvovaihteluja kokeneet kryptovaluutat.

Uudet teknologiat ovat kiinnostaneet laajasti sijoittajia, ja niiden kautta osakemarkkinoille on syntynyt tilanteita, joissa osakekurssien mahdollinen manipulointi on ollut suhteellisen helposti toteutettavissa. Olosuhteet ovat ajoittain muistuttaneet viime vuosituhannen lopun tapahtumia. Silloin teknologiaosakkeiden saamat epärealistiset yliarvostukset realisoituivat IT-kuplana. (Kaartinen & Nousiainen 2014, 61.)

Yksityisten ihmisten sijoittaminen rahoitusmarkkinoille on ollut vuonna 2021 vahvassa nousussa myös Suomessa, ja on olemassa selkeitä viitteitä siitä, että trendi jatkuu myös tulevaisuudessa (Erkkilä 2021). Digitalisaation ansiosta maailmalla on suunnaton määrä sijoituskohteita, ja esimerkiksi suomalaisille sijoittajille tarjolla olevia pörssiyhtiöitä arvioidaan olevan tällä hetkellä useita kymmeniä tuhansia (Kallunki & Martikainen & Niemelä 2020, 4).

Yksityishenkilöiden toimiminen rahoitusmarkkinoilla oli aikaisemmin huomattavasti haastavampaa. Tämän päivän aloittelevalle sijoittajalle saattaa tulla suurena yllätyksenä se tosiasia, ettei esimerkiksi kirjastoissa ollut 1960-luvulla lainkaan suomenkielistä sijoitusaineistoa (Lindström 2013, 23). Opastusta ja materiaalia on nykyään tarjolla joka paikassa enemmän kuin riittävästi, ja sen tavoittamisen ongelmattomuudesta on helppoa olla kiitollinen. Sijoittamisen aloittaminen on siis nykyään huomattavasti helpompaa, ja internet on täynnä siihen liittyviä sankaritarinoita. On siis syytä tuoda selkeästi esiin myös kolikon toinen puoli.

Meemiosakkeet ovat osakkeita, joihin sijoittajat pyrkivät luomaan arvonnousua sosiaalisen median kautta. Sijoittajat mainostavat meemiosakkeita aktiivisesti ja pyrkivät manipuloimaan sitä kautta osakkeisiin arvonnousua. Osakkeen arvon nousemiseen ei ole välttämättä liittynyt mitään loogisia tai perinteisiä osakkeen arvonnousun perusteita. (Gobler 2021.)

Meemiosakkeiden kurssinousut saattavat vääristää tuoreiden sijoittajien kuvaa markkinoiden toiminnasta ja luoda vaarallisen illuusion sijoituskohteesta, missä ei voi hävitä sijoitustaan. Seurauksena saattaa olla taloudellisia ongelmia ja merkittäviäkin pitkän aikajänteen haitallisia vaikutuksia yksityishenkilöille. Tämän takia myös tässä työssä käsitellään sijoittamiseen liittyviä perusasioita suhteellisen laajasti. Samoin aihetta on käsiteltävä huomioiden osakkeen lyhyeksi myyntiin liittyvät säännöt, jotka omalta osaltaan olivat mahdollistamassa meemiosakkeiden korkeat kurssinousut.

Tuoreet sijoittajat eivät välttämättä ole ymmärtäneet täysin selkeästi kaikkia sijoittamiseen liittyviä haasteita. Yleisesti ottaen edes ammattilaiset eivät ole kykeneviä ennustamaan osakekurssien lyhyen tähtäimen kehitystä luotettavasti (Ukkola 2020, 21). Miten siis uudet tulokkaat voisivat onnistua osakekurssien määrittämisessä heitä paremmin? Poikkeuksia ja onnistumisia löytyy toki sekä ammattilaisten että amatöörien joukosta, mutta tässä opinnäytetyössä on tarkoitus tarkastella asioita yksilöä laajemmin.

Rahoitusmarkkinoita Suomessa valvova viranomainen Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota meemiosakkeiden kasvavaan suosioon sijoitustoiminnassa ja käynyt aiheesta julkista keskustelua (Herrala 2021). Yhdysvaltain valtiovarainministeriö on myös aloittanut tutkinnan ilmiön vaikutuksista osakemarkkinoihin (Hansen 2021b).

Tämän lisäksi Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvova SEC on tekemässä muutoksia, jotka liittyvät osakkeiden lyhyeksi myyjien toimintaan sekä heitä koskeviin rahoitusvakuuksiin (Bain 2021). Luotettavia lähteitä on tulossa jatkuvasti lisää eri tahoilta selvitysten valmistumisten myötä.

## 1.2 Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset

Opinnäytetyön tutkimusongelmana on selvittää, onko sosiaalisella medialla ja meemiosakkeilla vaikutusta rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja luotettavuuteen. Meemiosakkeisiin liittyvät epänormaalit osakkeiden arvonousut vuonna 2021 voivat aiheuttaa lisääntyessään niin suurta epävakautta rahoitusmarkkinoille, että niiden myötävaikutuksesta aiheella voi olla myös laajempaa yhteiskunnallista merkitystä.

Opinnäytetyön ensimmäisenä tutkimuskysymyksenä on, millaisilla rajoittavilla toimenpiteillä odotetaan olevan vaikutusta meemiosakkeista johtuviin markkinoiden epäedullisiin tapahtumiin. Selvityksessä keskitytään Yhdysvaltojen markkinoihin ja sen toimivallassa olevien pörssien toimintaan. Opinnäytetyössä kuvataan, millaisia tiukentuneita rajoituksia vuonna 2021 on mahdollisesti tulossa markkinoille ja mitkä olisivat niiden vaikutukset.

Toisena tutkimuskysymyksenä selvitetään, kuinka on mahdollista aiheuttaa markkinoille epävakautta myymällä lyhyeksi enemmän osakkeita kuin tietyn osakkeen osakemäärä antaa myöten. Kyseinen toiminta on ollut kiellettyä Yhdysvaltain arvopaperilainsäädännössä jo vuodesta 2004 (Kontola 2021).

Kolmantena tutkimuskysymyksenä on tarkastella uusien kaupankäyntialustojen ja sosiaalisen median toiminnan vastuullisuutta ja läpinäkyvyyttä. Tarkastelussa on erityisesti niiden rooli tilanteissa, joissa osakkeiden välittäjien ja verkkosivustojen omien asiakkaiden ja suurten Hedge-rahastojen intressit eivät kohtaa.

## 1.3 Tutkimusmenetelmät

Tämä opinnäytetyö on tutkimustyyppinen työ, ja tässä käytetään kvalitatiivista eli laadullista menetelmää. Tutkimusongelmien aihealueet ovat siinä määrin tuoreita, ettei mitattavaa aineistoa ehdi muodostua riittävästi sen luotettavuuden saavuttamiseksi. Tässä työssä ei ole mahdollista käyttää kvantitatiivisia tutkimusmenetelmiä.



Tietoa opinnäytetyötä varten tietoa hankitaan pääosin kirjallisista lähteistä ja verkkosivustoista. Opinnäytetyön luotettavuutta pyritään parantamaan keräämällä tietoa eri lähteistä ja vertailemalla niistä saatua tietoa keskenään (Kananen 2014, 152). Käsiteltävää materiaalia pitäisi valmistua työn aikana jatkuvasti lisää. Selvityksen aikana tehdään lisäksi aiheeseen liittyvä avoin asiantuntijahaastattelu. Haastattelu tehdään anonyymisti, ja se on luonteeltaan puolistrukturoitu teemahaastattelu.

Teemahaastattelun kohdehenkilöä käytetään myös opinnäytetyön johtopäätösten ja tulokintojen todentamiseen. Tätä kautta saadaan lisää tietoa selvityksen luotettavuudesta tutkittavan kannalta (Kananen 2014, 151).

#### 1.4 Opinnäytetyön aineisto

Osakkeiden lyhyeksi myynnin perusteista ja sen vaikutuksista yleisesti osakekursseihin on olemassa paljon luotettavaa lähdekirjallisuutta. Niitä käytetään teorian osalta hyödyksi tämän työn pohjana edetessä kohti tutkimusongelmien ratkaisuja.

Koska tutkimusongelmien aiheet ovat suhteellisen tuoreita, tutkimustietoa ja lähdeaineistoa on ikävä kyllä toistaiseksi olemassa verrattain vähän. Maailmalla on käynnissä useita eri tahojen aihetta koskevia selvityksiä, joiden tuloksia hyödynnetään opinnäytetyössä.

#### 1.5 Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomission näkemys tilanteesta

Opinnäytetyön kirjoittamisessa käytettiin apuna meemiosakkeiden johdosta syntyneitä keskusteluja ja pohdintoja nykyisen regulaation riittävydestä estämään vastaavanlaisia tapahtumia tulevaisuudessa osakemarkkinoilla. Yhdysvaltain presidentin Joe Bidenin nimittämä Gary Gensler aloitti Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomission johdossa 2021, ja hänen lähestymistapansa odotetaan tuovan tiukennuksia alaan liittyvään sääntelyyn. Niiden läpivieminen ei todennäköisesti tule kuitenkaan olemaan yksinkertaista ja nopeaa. Päätösten pelätään politisoituvan vahvasti, ja monien suurten sijoittajien ja pankkien intressit saattavatkin poiketa merkittävästi komission nykyisen johdon tavoitteista. (Hansen 2021a.)

Helmikuussa 2021 arvopaperi- ja pörssikomission virkaa tekevä johtaja Alison Heren Lee totesi haastattelussa, että heidän tehtävänä on tutkia meemiosakkeiden luomaa tilannetta monelta eri aspektilta. Leen mukaan tärkeintä on sijoittajien suojeleminen ja

heidän tulee tutkia, onko osakevälittäjien rooli ja teot esimerkiksi kaupankäynnin rajoittamisessa ristiriidassa regulaatioon. Tämän lisäksi pitää selvittää osakekaupan manipulaatiota näissä tapauksissa ja liittykö tapahtumiin mahdollisesti esimerkiksi sisäpiirikauppaa. (NPR 2021.)

Haastattelussa tuotiin myös esiin Leen kanta osakkeiden lyhyeksi myyntiin. Hän toi esille niiden kompleksisuuden osakemarkkinoilla hyöty- ja haittasuhteessa. Hänen mukaansa osakkeiden lyhyeksi myynti tuo kuitenkin markkinoille myös hyviä puolia esimerkiksi osakkeen arvonmäärityksestä. Tosin hän totesi osakkeiden lyhyeksi myynnin myös mahdollisesti vaarantavan markkinoiden eheyttä. Tämän takia he aikovat tutkia meemiosakkeiden osakkeiden lyhyeksi myynnin osalta, toimittiinko lakien mukaisesti. Lisäksi tarkoituksena on selvittää, onko markkinoilla olemassa riittävästi tietoa osakkeiden lyhyeksi myyntien lukumääristä, ja sitä kautta suojaa mahdollista markkinariskiä vastaan. (NPR 2021.)

Kesäkuussa 2021 pörssikomission uusi johtaja Gensler on julkisesti kritisoinut uusien välityspalvelujen saattavan ”pelillistää” osakemarkkinoita, ja niiden laiminlyövän tehtävänsä osakekauppaan liittyvien riskien esiintuomisessa asiakkailleen. Samoin hän ilmaisi huolensa välittäjien asiakastietojen myynnistä kolmansille osapuolille ja niiden seurauksena mahdollisesti syntyvästä eturistiriidasta. (Najagaran 2021.)

Yhteenvetona tilanteesta Gensler totesi, että nykyiset säännöt ovat tehty sellaiseen osakekaupan toimintaympäristöön, joka ei tällä hetkellä kuvasta osakemarkkinoita. Tavoitteilana on tehdä markkinoista mahdollisimman tehokkaat ja tämän takia komissiossa pyritään tekemään konkreettisia ehdotuksia sääntelyn muuttamiseksi. (DiMolfetta 2021.)

## **2 Sijoittaminen**

### **2.1 Sijoittaminen yleisesti**

Sijoittaminen aloitetaan yleensä varsin yksinkertaisista syistä. Sen odotetaan johtavan henkilökohtaiseen vaurastumiseen. Lopputulos ei ole kuitenkaan aina niin yksiselitteinen, ja jo alkuun pääseminen ja oikeiden sijoituskohteiden valinta tuottaa aloittelijoille suuria haasteita. Erilaisia sijoituskohteita on markkinoilla periaatteessa rajattomasti.

Kohteina voivat olla esimerkiksi asunnot, korot, hyödykkeet, pörssiosakkeet, rahastot, valuutat tai näiden yhdistelmät.

Suomalaiset ovat perinteisesti sijoittaneet omiin asuntoihin, ja asuntojen osuus nykyisin on noin puolet sijoitusvarallisuudesta. Nykyään sijoitetaan yhä enemmän osakkeisiin tai rahastoihin yksityishenkilöiden varallisuuden kasvaessa. (Kallunki ym. 2020, 6.)

Kaikkiin sijoituskohteisiin liittyvät olennaisesti riskit ja sijoitetun pääoman mahdollinen häviäminen. Tästä syystä henkilökohtaisen riskitason määrittäminen on jokaiselle aloittelevalle sijoittajalle erittäin tärkeää. (Kallunki ym. 2020, 12.)

Riskitaso korreloi aina myös tuotto- ja tappio-odotuksen kanssa. Tämän vuoksi sijoittajan pitää osata valita sijoituskohde oman riskinsietokyvyn mukaan. Maltillista tuottoa ja mahdollista pienempää tappiota odottavalle sopivat esimerkiksi joukkovelkakirjalainat, joiden riskitaso on myös pieni. Suurempaa tuottoa tavoittelevalle kohteeksi sopivat muun muassa suuremman riskitason osakkeet. (Möttölä 2014.)

Toisinaan sijoitushorisontin ja riskitason määrittely saattaa olla aloittelevalle sijoittajalle hyvinkin haastavaa. Välillä aloitteleva sijoittaja saattaa odottaa paljon tuottoa pienellä riskillä. Kyseinen oletus on valitettavan yleinen ja isossa kuvassa mahdoton. (Thurén 2018.) Mikäli aloittava sijoittaja kokee epävarmuutta sijoituspäätösten tekemisessä, kannattaa kääntyä ammattimaisen sijoitusneuvojan puoleen ennen sijoitustoiminnan aloittamista.

Sijoittamiseen liittyvään tuottoon kuuluvat oleellisesti kustannukset, joita syntyy esimerkiksi osakekaupassa välityspalkkioista tai hallinnointikustannuksista rahastoissa (Elo & Saarhelo 2018, 135). Samoin kannattaa huomioida erot arvo-osuustilin ja osakesäästötilin verotuskäytännössä.

Osakkeisiin sijoittaminen osakesäästötilin kautta on erinomainen kohde varallisuuden kasvattamisessa. Siinä voitoista maksetaan verot vasta osakesäästötililtä nostettaessa. Näin pääsee hyödyntämään tuottavasti korkoa korolle -efektiä. Perinteisessä arvo-osuustilissä verot maksetaan aina voitollisen myyntitapahtuman jälkeen (Mandatumtrader 2021.) Arvo-osuustiliä kannattaa kuitenkin edelleen ehdottomasti hyödyntää sijoitta-

misessa. Siinä on muutamia selkeästi parempia asioita verrattuna osakesäästötiliin, kuten esimerkiksi johdannaisten käyttäminen sijoitusten suojaamisessa tai hankintamenolettaman hyödyntäminen (Mandatumtrader 2021).

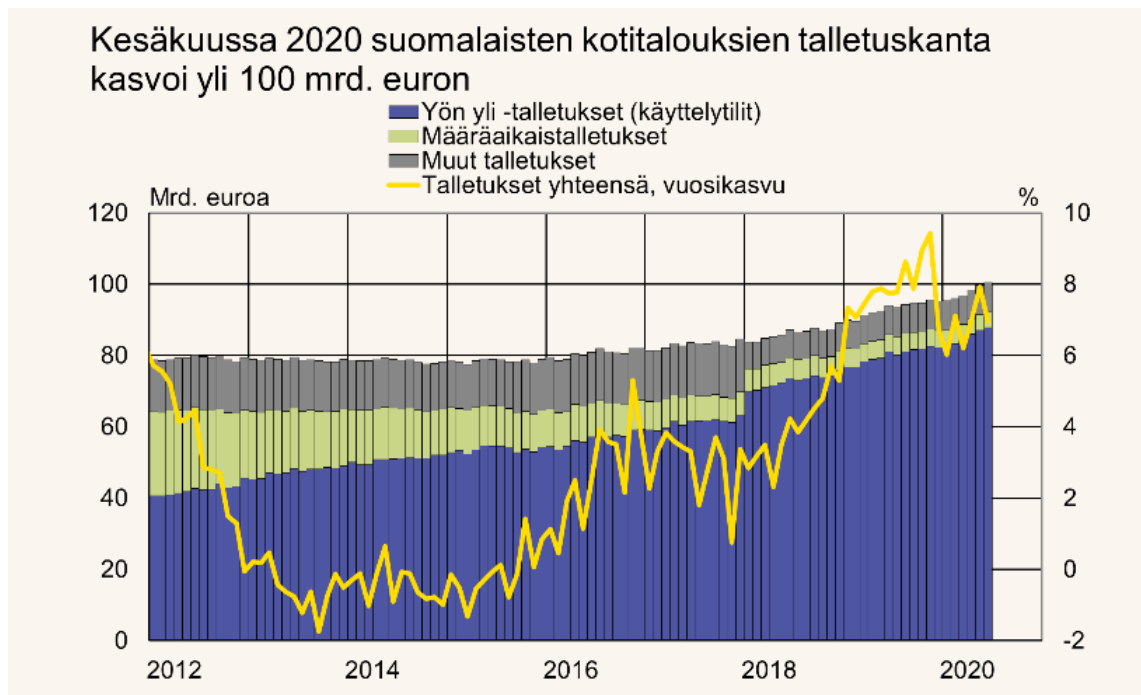
Sijoittaminen pörssiosakkeisiin on antanut perinteisesti hyvän tuoton ja sitä kautta hyvät onnistumisen mahdollisuudet tavoitteeseen pääsemiseksi. Esimerkiksi Helsingin pörssin OMX Helsinki Cap -indeksi oli saavuttanut yli kymmenen prosentin keskimääräisen vuotuisen tuoton aikavälillä 1990–2015. Tätä kautta pääoma on kaksinkertaistunut keskimäärin joka seitsemäs vuosi. (Saario 2016, 15.)

Suomalaisten sijoittaminen myös ulkomaisiin osakkeisiin on kasvussa (Mäntylä 2021). Jo pelkästään siitä syystä on tärkeää huomioida, mitä muualla maailmassa tapahtuu pörssimarkkinoilla. Sen lisäksi on syytä tarkastella erityisesti tiettyjen maiden pörssien toimintaa. Erityisen tärkeää on seurata Yhdysvaltain pörssien vaikutuksia maailmanlaajuisesti. Sen osakemarkkinoiden painoarvo MSCI-maailmanindeksissä oli vuonna 2020 yli puolet. Tapahtumat siellä vaikuttavat myös suoraan Helsingin pörssiin (Ukkola 2020, 12.)

Suomalaisten sijoittamiseen liittyvä osaaminen on yleensä hyvää. Keskimäärin suomalaisten yleinen osaaminen sijoitustiedoissa on hyvää, mutta esimerkiksi hajauttamisen tärkeyden ymmärtämisessä riskien hallinnassa on selkeitä puutteita. Suomalaisten sijoittajien ongelmana voidaan siis pitää sitä, että tietyt sijoittamiseen liittyvät perusasiat, kuten riskit, on ymmärretty kohtalaisen heikosti. (Mikkonen 2021.)

Mahdollisen inflaation kasvun edetessä olisi tärkeätä lisätä tiedottamista sijoittajille siihen liittyvien riskien vuoksi. Esimerkiksi ainoastaan neljännes suomalaisista sijoittajista ymmärtää korkojen nousun olevan haitallista korkosijoitustuotteiden tuotolle (Mikkonen 2021).

Suomalaisilla on edelleen myös huomattavan paljon pankkitalletuksia. Kuviossa 1 kuvataan talletusten kasvua. Näiden odotetaan osittain siirtyvän tulevaisuudessa osake- tai rahastosijoituksiin parempien tuotto-odotusten vuoksi. (Mikkonen 2021.)



Kuvio 1. Suomalaisten kotitalouksien talletusten kasvu kesäkuussa 2020 (Suomen pankki 2021).

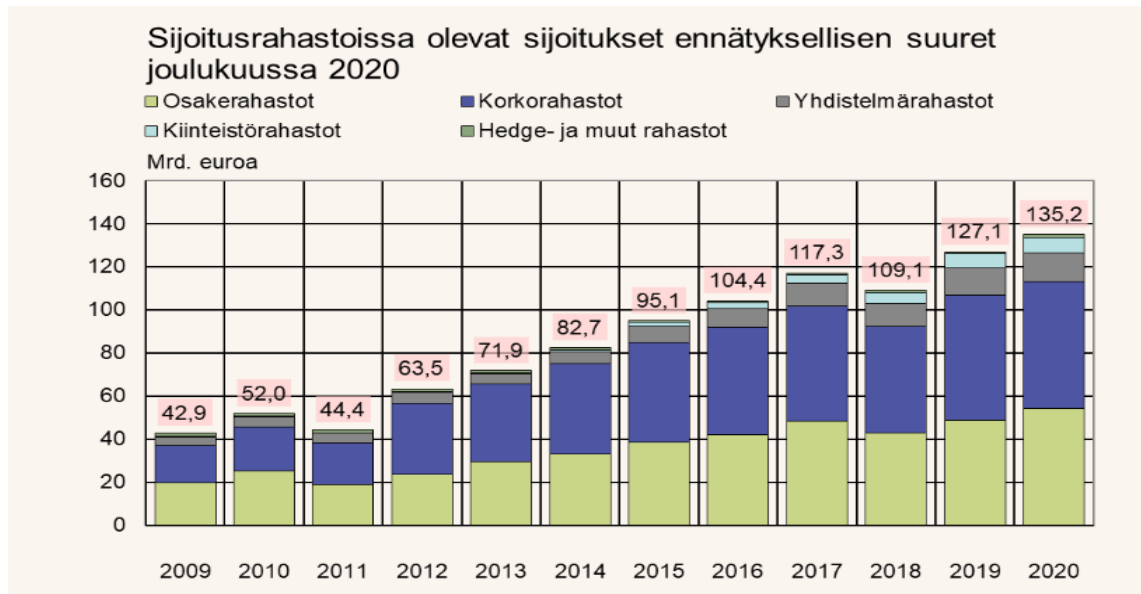
## 2.2 Rahastot

### 2.2.1 Rahastot yleisesti

Rahastot voidaan jakaa karkeasti kolmeen eri luokkaan, ja ne on nimetty sijoituskohteiden mukaan. Ne ovat korkorahastot, sijoitusrahastot sekä yhdistelmärahastot, jossa sijoitukset jakaantuvat korkojen ja osakkeiden kesken. (Nordea 2021.)

Yksityissijoittajalle rahastot sijoituskohteina näyttäytyvät hyvin selkeinä. Sijoittaja omistaa valitsemastaan rahastosta osuuden ja sen tuotto määräytyy rahaston sijoitusten perusteella. Rahaston valinnassa on suositeltavaa muistaa riskin ja tuotto-odotuksen olevan suoraan verrannollisia suhteessa toisiinsa, ja rahasto kannattaa valita oman sijoitusstrategian perusteella. (Nordea 2021.)

Suomalaisten omistukset sijoitusrahastoissa ovat kasvaneet viimeisen kymmenen vuoden aikana yli 200 prosenttia, ja ennusmerkit viittaavat kasvun jatkuvan myös tulevaisuudessa (Erkkilä 2021). Kuviossa 2 on eritelty suomalaisissa sijoitusrahastoissa joulukuussa 2020 olevat sijoitukset.

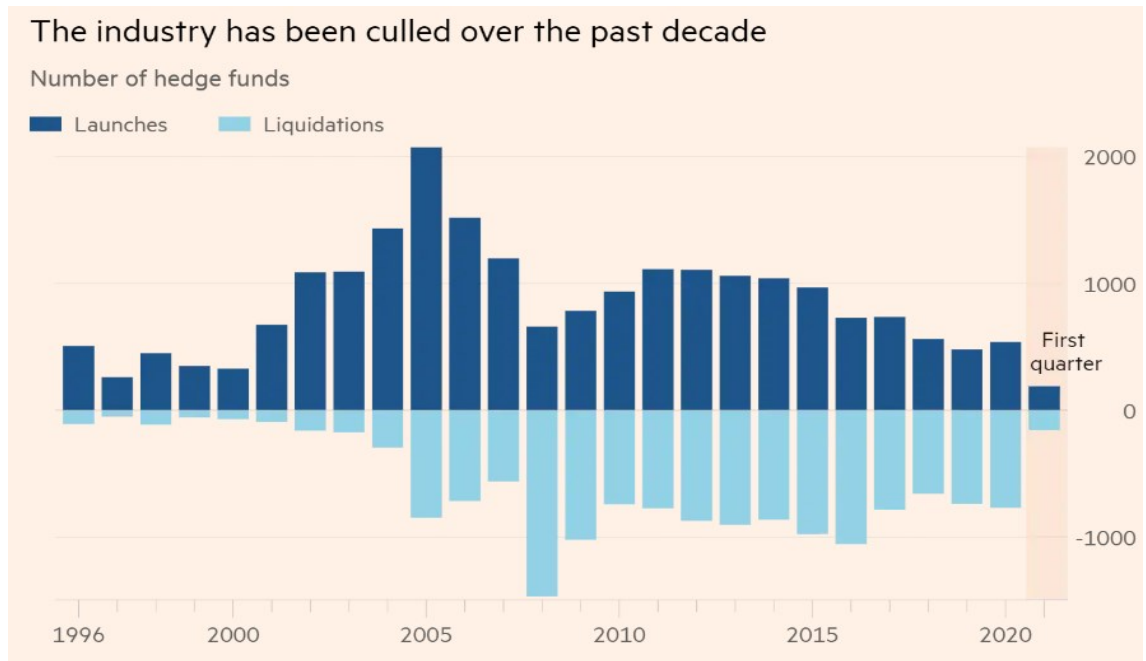


Kuvio 2. Suomalaisissa sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset joulukuussa 2020 (Suomen pankki 2021).

### 2.2.2 Hedge-rahastot

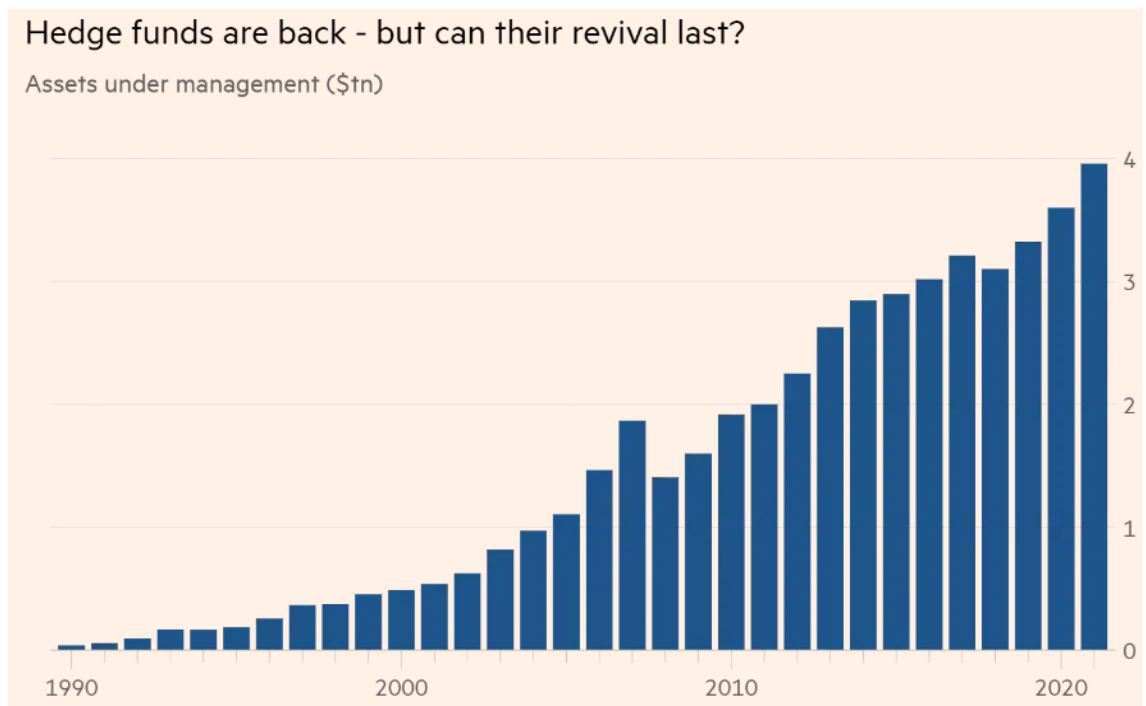
Hedge-rahastojen toiminta poikkeaa selkeästi verrattuna muihin rahastoihin. Ne luokitellaan erikoisrahastoiksi, ja ne eivät ole niin tarkan sääntelyn piirissä kuin perinteiset rahastot. Tämän myötä ne pystyvät ottamaan suurempia riskejä sijoitustoiminnassaan. (Blomster 2017.)

Kuviossa 3 kuvataan Hedge-rahastojen määrän muutosta viime vuosikymmeninä. Hedge-rahastoja oli enimmillään maailmanlaajuisesti yli kaksituhatta, mutta finanssikriisin jälkeen niiden lukumäärä on selkeästi vähentynyt viimeisen vuosikymmenen aikana.



Kuvio 3. Hedge-rahastojen kokonaismäärä 1996–2020 (Wigglesworth & Fletcher 2021).

Rahastojen lukumäärän pienentyminen ei ole kuitenkaan tarkoittanut niiden hallitsemien pääomien pienentymistä. Kuviossa 4 nähdään hedge-rahastojen pääomien suhteellisen tasainen kasvu viime vuosikymmeninä.



Kuvio 4. Hedge-rahastojen hallinnoimat varat 1990–2020 (Wigglesworth & Fletcher 2021).

Hedge-rahastot on myös suunnattu eri asiakasryhmälle kuin perinteiset sijoitusrahastot. Niiden käyttäjinä on lähinnä institutionaaliset sijoittajat. Yleensä perinteiset rahastot pyrkivät voittamaan vertailuindeksinsä, mutta Hedge-rahastot pyrkivät tekemään tulosta myös silloin, kun markkinat ovat laskusuunnassa (Blomster 2017.)

Hedge-rahastot pyrkivät markkinatilanteesta riippumatta toiminnassaan yleensä tekemään tasaista positiivista tuottoa. ”Directional Equity / Debt” strategiassa ostetaan yhtiöitä, joiden arvonusuun rahastossa uskotaan tai vaihtoehtoisesti pyritään myymään lyhyeksi osakkeita, joiden arvostus on liian korkealla. ”Event Driven” strategiassa taas pyritään löytämään yhtiöitä, joihin kohdistuu sellaisia tapahtumia, joiden seurauksena pörssikurssit selkeästi heilahtelevat. (Paasi 2021.)

Hedge-rahastot tekevät siis tulosta normaalin pörssikurssien nousemisen myötä myös myymällä lyhyeksi osakkeita, joihin uskotaan liittyvän osakkeen arvon heikentymistä. Kyseiseen toimintaan saattaa liittyä myös suuria riskejä, ja Hedge-rahastojen suurten tuotto-odotusten negatiivisena käänköpuolena voidaan luonnollisesti pitää mahdollisuuksia suurin tappioihin (Blomster 2017.) Osakkeen lyhyeksi myynti on useasti puoliautomaattisesti Hedge-rahastoissa ja mikäli tapahtuu jotain odottamatonta, seuraukset saattavat olla yksittäiselle rahastolle merkittävät (Paasi 2021).

### 2.3 Valvovat viranomaiset

Suomessa arvopaperimarkkinoiden toimintaa valvoo viranomaisinstanssina Finanssivalvonta (Finanssivalvonta 2021). Vastaava toimija on Yhdysvalloissa oikeusministeriön alainen arvopaperi- ja pörssikomissio U.S. securities and exchange commission (SEC 2021a).

Yhdysvalloissa SEC aloitti toimintansa 1930-luvulla laman aikaan. Tarkoituksena oli luoda uskottavuutta pörssimarkkinoille ja osakesijoittamisen turvallisuuteen sekä lisätä tehokkaampaa valvontaa. Aikaisemmin voimassa olleet lait olivat osoittautuneet tehottomiksi markkinoiden suojaamiseen 1929 tapahtuneen pörssiromahduksen aikana. (Beattia 2019.)

Suomessa säädökset ja tehokkaammat lait tulivat alalle myöhemmässä vaiheessa, ja pörssin valvonta oli suhteellisen vaatimatonta 1980-luvulle asti. Vasta silloin tuli kattavia



säädöksiä, ja pörssin sisäinen ohjesääntö tuli voimaan 1985. Alalle tuli lisäksi sen toimintaa ohjaamaan ja selkeyttämään arvopaperimarkkinalaki 1989. (Kaartinen & Nousiainen 2014, 35.)

Sijoitusala on jatkuvan muutoksen kohteena ja regulaatio muokkaa alaa jatkuvasti. Esimerkiksi se, mikä oli normaalia kaupankäyntitoimintaa 1990-luvulla, on säädösten ja lakimuutosten vaikutuksesta muuttunut pysyvästi. (Kaartinen & Nousiainen 2014, 26.)

Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivi (MiFID) tuli sovellettavaksi EU:n alueelle 2007. Direktiivin tavoitteena on tehokkaasti toimivat markkinat sekä sijoittajien suojaaminen. Direktiivistä tuli päivitys (MiFID II) 2018. Sen tarkoituksena on esimerkiksi läpinäkyvyyden parantaminen markkinoilla (Danske Bank 2022).

2008 alkunsa saaneen finanssikriisin myötä kaupankäynnistä on tullut entistä tarkempaa ja säädellympää. Eri valvovat instanssit ovat nykyään jatkuvasti valmiina tarkastamaan mahdollisia väärinkäytöksiä osakekaupassa Suomessa. (Kaartinen & Nousiainen 2014, 31.)

#### 2.4 Kaupankäyntialustat

Osakekaupat ovat lisääntyneet digitalisaation vuoksi huomattavasti tällä vuosituhanella. Helsingin pörssissä viimeiset julkihuudot pörssisalissa käytiin maaliskuussa 1990, ja sen jälkeen kaupankäynti siirtyi kokonaisuudessaan elektroniseksi välittäjien toimintoihin (Kaartinen & Nousiainen 2014, 54). Teknologian kehitys ja sitä seurannut markkinoiden tehostuminen on ollut osakekaupassa vauhdikasta ja nykyään yhden päivän kaupankäynnistä muodostuva päiväkohtainen vaihto Helsingin pörssissä saattaa vastata 1980-luvulle sijoittuvan koko vuoden summaa (Kaartinen & Nousiainen 2014, 5).

Alan murros on myös selkeästi alentanut kaupankäyntikuluja ja nykyään ne ovat vapaasti välittäjien hinnoiteltavissa. Vielä 1970-luvulla kulut olivat tarkasti säädeltyjä ja sekä ostettua myyntitapahtumista perittävä kulu oli aina 1,5 prosenttia (Kaartinen & Nousiainen 2014, 36).

Suomessa alkoi 1990-luvun lopussa digitalisaation tarjoamien mahdollisuuksien takia verkossa toimineiden välittäjien "hintasota". Tavoitteena oli vallata yksityissijoittajia koskevia markkinaosuuksia aggressiivisesti, ja tämä puolestaan laski kaupankäyntikustannuksia selkeästi (Kaartinen & Nousiainen 2014, 61).

Nykyään suomalaiset voivat käyttää välittäjinään myös muita kuin kotimaisia toimijoita. Omalla puhelimen applikaatiolla tai tietokoneella voi tehdä osakekauppaa hyvin pienillä kustannuksilla kotimaan tai ulkomaiden pörsseissä. (Kallunki ym. 2020, 4.)

Viime vuosina alalle on tullut uusilla konseptilla toimivia välittäjiä. Tietyt ulkomaalaiset toimijat eivät peri kaupankäynnistä provisioita lainkaan, ja ne ovat sitä kautta saavuttaneet sijoittajien keskuudessa suurta suosiota. Ne poikkeavat liiketoimintamalliltaan perinteisistä välittäjistä, ja osa niiden ansaintalogiikasta perustuu datan keräämiseen ja sen hyödyntämiseen (Forbes 2021).

Robinhood on yksi uusista, nopeasti kasvaneista yhdysvaltalaisista arvopaperivälittäjistä. Se on perustettu 2013 ja yrityksen alkuperäisenä liikeideana ja tavoitteena oli tarjota yksityissijoittajille mahdollisuutta käydä osakekauppaa, jossa ei peritä välityspalkkioita niiden ostosta tai myynnistä. Tästä tavoitteesta juontaa myös yrityksen nimi Robinhood. Se pyrkii korostamaan markkinoinnissaan yhtäläisyyksiä esikuvaansa, ja siten toimimaan ”tavallisen kansan” puolesta, vastavoimana isojen institutionaalisten sijoittajien hallitsemille markkinoille. (Robinhood 2021.)

Kuviossa 5 kuvataan Yhdysvaltalaisen Robinhood- välittäjän räjähdysmäistä käyttäjämäärien kasvua vuosien 2015–2021 välillä.

### Robinhood users

Year	Users
2015	0.5 million
2016	1 million
2017	2 million
2018	6 million
2019	10 million
2020	13 million
2021	18 million

Kuvio 5. Robinhood-välittäjän käyttäjämäärät 2015–2021 (Curry 2021).

Teknologinen muutos näkyy yksityissijoittajalle myös mahdollisuutena saada tehokkaita ja ammattimaisia työkaluja sijoittamiseen kohtuullisilla kustannuksilla ja tämä on myös

kaventanut tarvetta käyttää perinteisiä ammattimaisia sijoituspalveluita (Kaartinen & Nousiainen 2014,19). Aikaisemmin ainoastaan sijoitusalan ammattilaisten käytössä olleet työkalut ja niiden tuottama data on tänä päivänä kaikkien saatavilla ja se myös helpottaa piensijoittajan mahdollisuuksia toimia itsenäisesti menestyksekkäästi markkinoilla (Kallunki ym. 2020, 5).

### **3 Osakkeen lyhyeksi myynti**

#### **3.1 Osakkeen lyhyeksi myynti yleisesti**

Osakkeen lyhyeksi myynnillä tarkoitetaan toimintaa, missä osakkeen lyhyeksi myyjä lainaa osakkeita niiden omistajalta ja myy ne sen jälkeen markkinoille. Sijoittajan on ostettava osakkeet takaisin pörssistä myöhemmin palauttaakseen ne takaisin lainaajalle. (Nordnet 2021c.)

Lyhyeksi myyntiä käytetään yleisesti, mikäli uskotaan tietyn osakkeen kurssilaskuun tai koko markkinoiden laskeviin kurssiin ja niistä seuraavaan tuottoon. Kaupat mahdollistaa pörssivälittäjä, joka hankkii osakkeet kolmannelta osapuolelta ja lyhyeksi myyjä maksaa tästä palkkion ja mahdolliset korot välittäjälle. (Saario 2016, 23.) Osakkeen kurssilaskua hyödyntävää osakkeen lyhyeksi myyntiä voidaan kutsua suuren riskin toiminnaksi (Nordnet 2021c.) Osakkeen lyhyeksi myynti on normaalia sijoitustoimintaa, ja se on laajasti käytetty menetelmä johdannaisten ohella esimerkiksi muiden sijoitusten suojaamiseen markkina- tai toimialariskiä vastaan (Mäkinen 2021).

Prosessin kulku esitetään kuviossa 6. Esimerkissä lyhyeksi myyjä lainaa 100 kappaletta osakkeita välittäjältä ja myy ne sen jälkeen pörssissä 1000:lla Yhdysvaltain dollarilla. Osakkeen hinta laskee, jolloin lyhyeksi myyjä ostaa osakkeet takaisin 800:lla Yhdysvaltain dollarilla. Tämän jälkeen lyhyeksi myyjä palauttaa lainaamansa 100 kappaletta osakkeita välittäjälle. Prosessin päätteeksi osakkeen lyhyeksi myyjä on tehnyt 200 Yhdysvaltain dollarin tuoton, josta on vielä vähennettävä osakkeen lainaamisen kustannukset.



Kuvio 6. Miten osakkeen lyhyeksi myynti toteutuu? (Smith & Wigglesworth 2021).

Hedge-rahastoilla on merkittävä rooli toiminnassa jossa, osakkeiden lyhyeksi myynnit vaikuttavat negatiivisesti osakkeiden arvostustasoihin. Tämän lisäksi ne kuitenkin myös tuottavat markkinoille tavallisen sijoittajan näkökulmasta positiivisiakin asioita. Niiden toiminta saattaa paljastaa pörssiyhtiöistä epäedullisia seikkoja, joiden ilmitulo ilman suuria sijoittajia olisi pitkittynyt selkeästi. Sen lisäksi ne voivat edesauttaa pieniä sijoittajia havaitsemaan heikosti johdetut pörssiyritykset, joiden markkina-arvoa olisi oikeilla toimilla mahdollista kohottaa (Paasi 2021).

### 3.2 Naked short selling

Yhdysvalloissa on ollut käytännössä mahdollista myydä yhtiön osaketta lyhyeksi myös isommalla määrällä kuin yhtiöllä on osakkeita. Toiminta on erilaista kuin normaalissa osakkeen lyhyeksi myynnissä. Näissä tapauksissa välittäjä myy osakkeita lainaamatta niitä alkuperäiseltä omistajalta. Toimintaa kutsutaan englanninkielisellä nimityksellä ”naked short selling”. (Hayes 2021.) Kyseiselle toiminnalle ei ole olemassa suomennosta.

Osakkeen lainaamisen ketjuttaminen aiheutti myös meemiosakkeiden kohdalla huomattavat osakkeiden arvonnousut. Mitä pidemmälle lainattu osake oli ketjutettu, sitä suu-

remmaksi lyhyeksi myytyjen osakkeiden lukumäärä nousi. Käytännössä tämä on tarkoittanut tilannetta, jossa ketjun ensimmäinen välittäjä on myynyt lainaamansa osakkeen, ja sen jälkeen lainannut sen uudestaan toiselle välittäjälle palauttamatta sitä alkuperäiselle omistajalleen (Planes 2021). Kuviossa 7 kuvataan osakkeen lyhyeksi myynnin ketjuttamista.

## Lyhyeksi myynnin ketjuttaminen

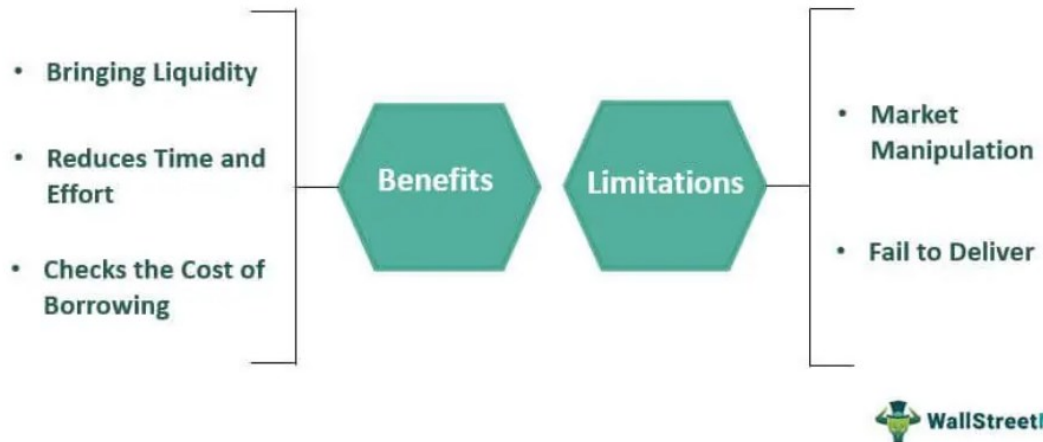


Kuvio 7. Lyhyeksi myynnin ketjuttaminen.

Kuviossa 8 esitetään visuaalisesti myynnin tuottamia hyötyjä ja mahdollisia ongelmia. Naked shorting tuo markkinoille hyötyä, joka liittyy osakkeen parempaan likviditeettiin, eli sen realisointi on osakkeen vaihdon lisääntyessä helpompaa. Samoin se säästää aikaa ja kustannuksia, koska varsinaista osaketta ei lainata alkuperäiseltä omistajaltaan.

Naked shorting tuo markkinoille myös mahdollisia ongelmia. Osakkeella käytävät kaupat eivät välttämättä koskaan realisoidu. Lisäksi se altistaa markkinat helpommin toteutuvalle osakkeen hintaan kohdistuvalle manipulaatiolle.

# Naked Shorting



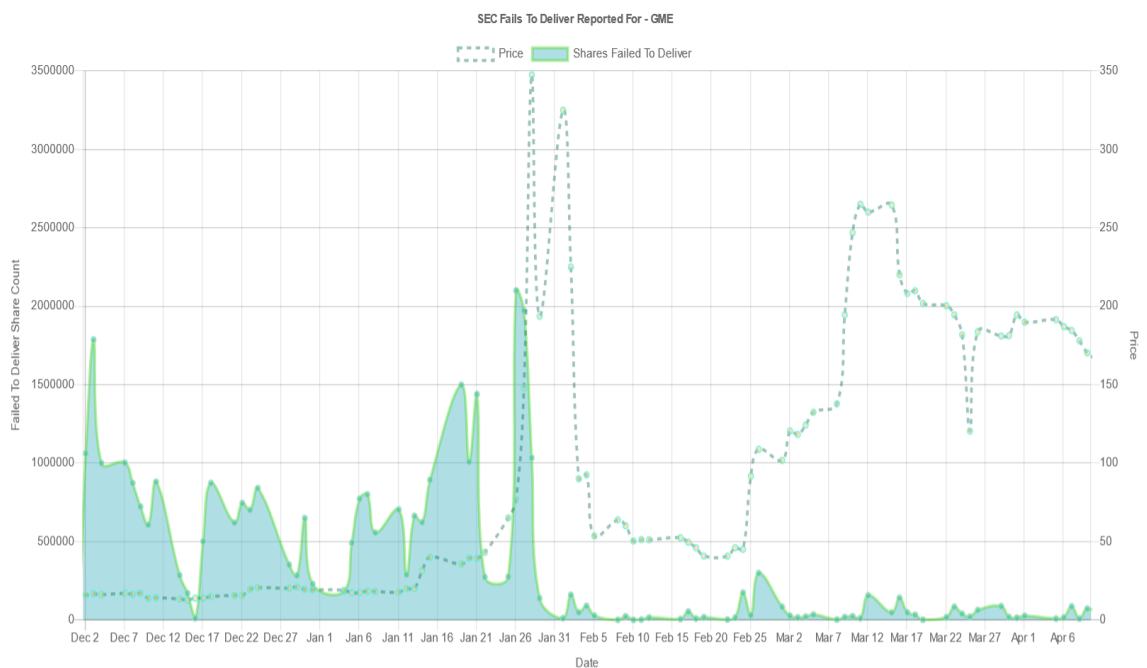
Kuvio 8. "Naked shorting" -myynnin tuottamia hyötyjä ja rajoitteita (Sureka & Vaidya 2021).

Osakkeiden naked shorting-myyntiin liittyy olennaisesti myös Failure To Deliver -sääntö (Osakkeella tapahtuva kauppa, joka ei toteudu). Tässä opinnäytetyössä kyseisestä säännöstä käytetään jatkossa lyhennettä FTD. Se mahdollistaa tilanteen, missä osakkeen lainaamiseen liittyviä kauppvoja ei tarvitse aina viedä loppuun asti. (Scott 2021.) Se on alkuperäisesti tarkoitettu esimerkiksi tilanteisiin, joissa tekninen vika saattaa estää kaupankäynnin loppuun saattamisen tai mikäli kaupankäynnin kohteena oleva osake on likviditeetiltään sellainen, ettei sille löydy markkinoita. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä osakkeen lyhyeksi myynnin kohdalla, että lainattua osaketta ei ole välttämättä pakko myydä eteenpäin, ja osake palautuu lainaajalle (SEC 2021b).

Tämä sääntö oli omalta osaltaan vaikuttamassa meemiosakkeiden räjähdysmäiseen hintojen nousuun. Säännöistä löytyy kohta, missä mainitaan, että FTD-säännön käyttäminen on sallittua myös silloin, kun osakkeen ostoa kohtaan ilmaantuu äkillistä kasvua (SEC 2021b). Säännön seurauksena välittäjät voivat myydä osaketta lyhyeksi ilman sen tosiasiallista omistusta käytännössä hyvin usein. Osakkeen pitää siis likviditeetiltään FTD-säännön hyödyntämiseksi olla joko matala tai korkea. Gamestopin osakkeen kaupankäynnin volyymit nousivat nopeasti sosiaalisen median takia, ja näin ollen osakkeen lyhyeksi myynti oli regulaation mukaista.

Kuviossa 9 kuvataan Gamestopin osakkeen arvonnousun ja FTD-osakkeiden suhdetta toisiinsa 12/20–04/21 aikavälillä. Osakkeen hintaa kuvataan katkoviivalla ja FTD-osakkeiden määrää vihreällä värillä. Kuviosta on selkeästi nähtävissä, että FTD-osakkeiden määrän laimentuminen ajoittui samaan hetkeen, kun osakkeen hinta kohosi räjähdysmäiseen kasvuun.

Gamestopin osakkeen päätöskurssi oli korkeimmillaan 28.1.2021 347 Yhdysvaltain dollaria. Samana päivänä FTD-osakkeiden lukumäärät laskivat selkeästi ja ne pysyivät matalina myös jatkossa. Käytännössä FTD-osakkeiden merkitys tämän jälkeen Gamestopin osakkeen hinnankehitykseen oli hyvin olematonta.



Kuvio 9. Gamestopin osakkeiden ja FTD-osakkeiden suhde tammikuussa 2021 (SEC 2021c).

### 3.3 Osakkeen lyhyeksi myynnin riskit

Osakkeen lyhyeksi myyntiin sisältyy aina paljon riskejä niin yksityissijoittajille kuin suuremmille sijoittajille. Lyhyeksi myynnissä on aina kysymys jonkin tietyn osakkeen lainaamisesta, jonka lopullisista kokonaiskustannuksista ei ole varmuutta. Tämän takia välittäjä edellyttää yleensä lyhyeksi myyjältä vakuuksia, jotka ovat noin 120–150 prosenttia osakkeiden arvosta. Näin välittäjä pyrkii suojaamaan oman toimintansa riskiprofilia. (Bergman 2021.)

Mahdolliset tappiot ovat periaatteessa rajattomat, koska osakkeen hinnalle takaisinostovaiheessa ei ole ylärajaa. Tuotot taas ovat selkeästi sidottuja osakkeen myyntihintaan, jonka lopullinen arvo ei voi ylittää nollaa. Selvyyden vuoksi voidaan todeta, että mahdolliset tuotot voivat olla maksimissaan sijoitetun pääoman suuruiset ja tappiot teoriassa rajattomat. On kuitenkin hyvä huomioida, että lyhyeksi myyjä voi vaikuttaa omien tappioiden hallitsemiseen tasapainottelemalla positioitaan nousevien ja laskevien kurssien kesken (Nordnet 2021c).

### 3.4 Short squeeze

Riskit saattavat realisoitua osakkeen lyhyeksi myyjille myös silloin, kun tiettyä osaketta on myyty lyhyeksi huomattava prosentuaalinen määrä sen osakekannasta. Osakkeen lyhyeksi myyjille seuraa ongelmia, mikäli kyseinen osake lähtee ennalta-arvaamattomasti nopeaan nousuun esimerkiksi osaketta koskevien positiivisten uutisten takia. Osaketta haluavat samaan aikaan normaalit osakkeenostajat ja lyhyitä positioitaan kattavat osakkeiden lyhyeksi myyjät, jolloin osakkeen hinta nousee ostopaineen takia automaattisesti.

Tilanteesta syntyy ”short squeeze”-ilmiö, jolloin osakkeen arvo nousee suhteettoman korkeaksi lyhyellä aikavälillä. Ilmiölle ei ole olemassa suomennusta, mutta englanninkielisessä nimityksessä viitataan osakkeen lyhyeksi myyjien jäävän tilanteessa lainaamiensa osakkeiden kanssa ”puristuksiin”. Edellä mainitut seikat ovat johtaneet joidenkin hedge-rahastojen suuriin yksittäisiä osakkeita koskeviin tappioihin. (Blomster 2021.)



### 3.5 Volkswagenin short squeeze vuonna 2008

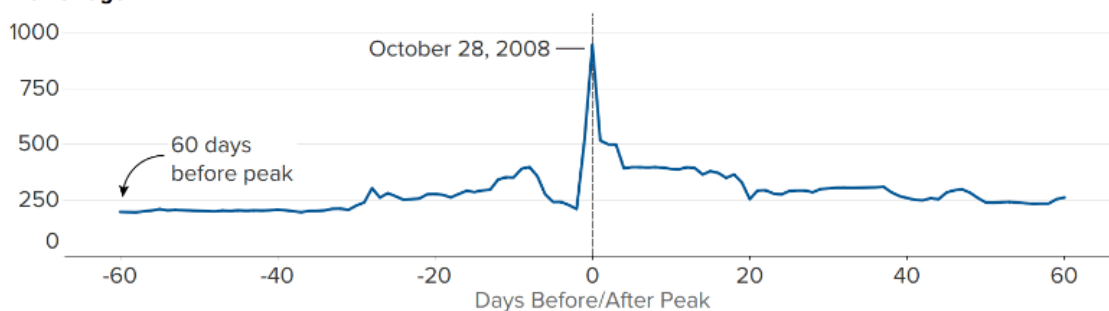
Short squeeze-ilmiön tunnettavuus on noussut vuonna 2021 meme-osakkeiden kautta korkeammalle tasolle, mutta ilmiöllä on ollut aikaisemminkin merkitystä finanssimaailmassa. Tunnetuin short squeeze-tapaus on vuodelta 2008 ja se tapahtui Saksassa, Frankfurtin pörssissä (Yun 2021). Tuolloin finanssikriisi oli täydessä käynnissä ja sen oletettiin vaikuttavan myös negatiivisesti autoteollisuuteen liittyvien osakkeiden arvostukseen. Esimerkiksi General Motors oli maailman suurin autojen valmistaja ja se ajautuikin Yhdysvaltain liittovaltion hallintaan 2008 ja sen jälkeen seuraavana vuonna konkurssiin (Bloomberg 2009). Volkswagenin mahdollisuuksia ajautua talousvaikeuksiin pidettiin myös yleisesti suurina. Tämän myötä Volkswagenin osaketta oli myyty lyhyeksi yli kymmenen prosentin osuudella äänioikeudettoman osakesarjan määrästä (Powell 2018).

Yleisesti ottaen osakkeiden lyhyeksi myyjät olivat oikeassa teollisuuden alan osalta, mutta odottamaton toteutui Volkswagenin osakkeelle. Kilpaileva yritys Porsche oli pidempään ostanut Volkswagenin osakkeita tarkoituksenaan yrityksen valtaus. Porschen omistususuuden ja äänivallan laajuus tuli ilmi heidän ilmoituksensa myötä yllätyksenä markkinoille. Seurauksena Volkswagenin äänioikeudettoman osakesarjan kurssi räjähti nousuun, ja kahdessa päivässä sen arvostus yli nelinkertaistui short squeeze-ilmiön myötä. Yhtiö oli muutaman päivän markkina-arvoltaan maailman suurin yritys. (Powell 2018.) Kuviossa 10 kuvataan Volkswagenin osakekurssin graafia neljän kuukauden ajalta syksyllä 2008. Osakkeiden arvo nelinkertaistui ainoastaan kahdessa päivässä, ja sen jälkeen neljän päivän jälkeen laski takaisin korkeimmasta arvostaan 58 prosenttia.

#### How another short squeeze played out

In the fall of 2008, shares of Volkswagen more than quadrupled in a matter of two days. The stock dropped 58% in four days after its peak. Chart shows share price for 60 days before and after the stock's peak.

##### Volkswagen



Kuvio 10. Volkswagenin osakkeen kurssikäyrä 120 päivän ajalta syksyllä 2008. (Yun 2021)

## 4 Sosiaalisen median vaikutus pörssikursseihin

### 4.1 Manipulaatio sosiaalisessa mediassa

#### 4.1.1 Gamestopin short squeeze vuonna 2021

Pörssiin on vuonna 2021 syntynyt normaalin osakekäyttäytymisen lisäksi tilanteita, joissa tiettyjen osakkeiden hinta on kohonnut pääosin niihin sosiaalisessa mediassa tapahtuneen markkinoinnin ja keinotekoisien ostopaineiden vuoksi. Kyseisellä toiminnalla on ollut suurimmat vaikutukset tiettyihin yhtiöihin, joiden osakekantaan on kohdistunut suuri määrä osakkeen lyhyeksi myyntiä. (Kauppalehti 2021.)

Gamestop on videopeljä myyvä ketju, jonka liiketoiminta perustuu pääasiassa kivijalkakaupoissa tapahtuvaan myyntiin. Yhtiön osake on listattu Yhdysvaltoihin Nasdaq-arvo-paperipörssiin. Markkinoilla on ollut vahva konsensus, ettei kyseinen toimintatapa ole menestyksekkästä tällä hetkellä tai tulevaisuudessa. Tästä on seurannut kyseisen osakkeen lyhyeksi myyntiä, ja Gamestopin osalta sitä oli myyty lyhyeksi reilusti yli olemassa olevien osakkeiden lukumäärän (Kontola 2021).

Sijoittamiseen keskittyvät sosiaalisen median sivustojen käyttäjät huomasivat poikkeuksellisen korkean lyhyeksi myytyjen osakkeiden lukumäärän, ja alkoivat markkinoimaan kyseistä osaketta sen takia hyvänä sijoituskohteena. Osake maksoi tuolloin noin 20 Yhdysvaltain dollaria. Osakekurssi nousi lisää yhä uusien yksityissijoittajien innostuttua asiasta, ja he alkoivat kasvattamaan osakeomistustaan suoraan sekä hankkimalla osto-optioita. Nämä toimet ruokkivat jatkuvasti osakekurssin nousemista, ja osakkeen lyhyeksi myyjät joutuivat ostamaan osakkeita yhä korkeammalla hinnalla, ja seurauksena osakkeen hinta maksoi hetkellisesti jopa yli 300 Yhdysvaltain dollaria. (Smith ym. 2021.)

Kuviossa 11 Gamestopin osakekurssin kehitys vuodelta 2021. Kuten kurssigraafista selviää, osakkeen volatilitiitti on ollut poikkeuksellisen suurta.

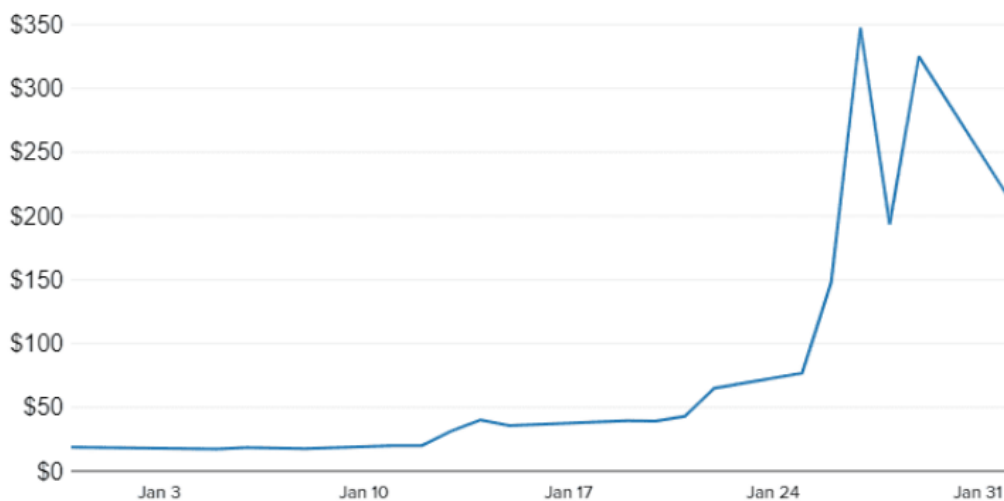


Kuvio 11. Gamestop osakekurssi (Nordnet 2021a).

Osakkeen kurssi nousi tammikuussa 2021 yli 1 700 prosenttia. Sitä seuranneen Short squeeze- ilmiön jälkeen esimerkiksi Hedge-rahasto Melvin Capital kirjasi taseeseensa arviolta noin neljän miljardin dollarin tappiot helmikuussa 2021. Se muutti tapauksen jälkeen osittain sijoitusstrategiaansa, ja rajoitti sisäisesti yksittäisten yritysten osakkeiden painoarvoa sijoitussalkussaan (Laitinen 2021).

Myös suuri määrä yksityissijoittajia hävisi suurten kurssivaihteluiden seurauksena pääomia. Tapahtumat muistuttivat tietyllä tapaa ”pyramidihuijausta”, jossa viimeisinä ennen sijoituksen arvon romahtamista mukaan ehtineet, menettävät suuren osan sijoittamastaan pääomasta (Lindfors & Haimi 2021).

Kuviossa 12 kuvataan Gamestopin osakkeen rajua ja nopeaa arvon muutosta tammikuussa 2021.



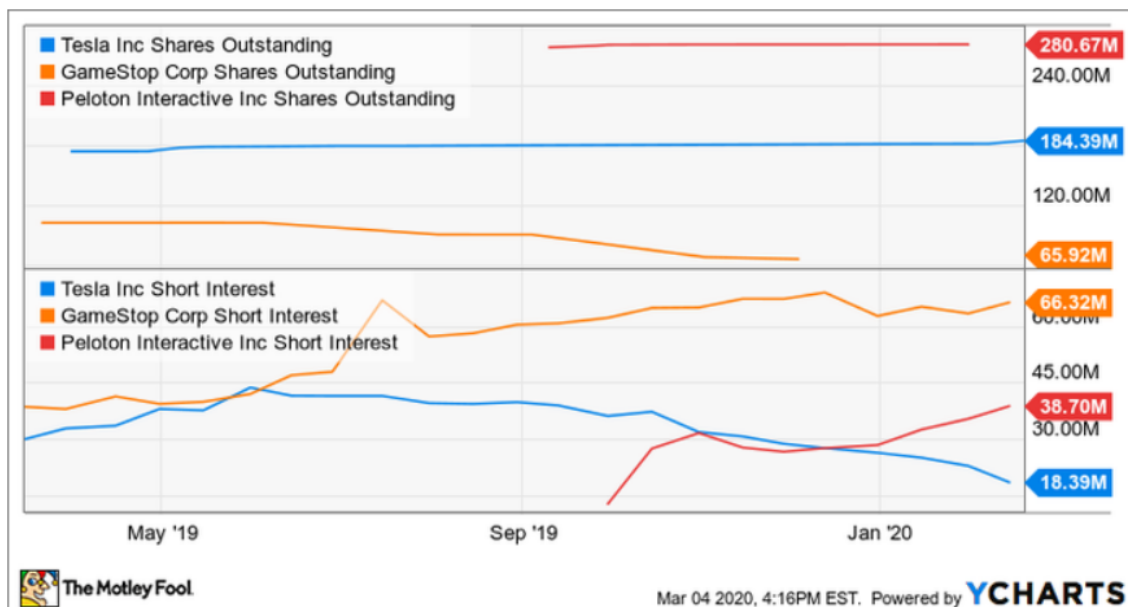
SOURCE: CNBC



Kuvio 12. Gamestopin osakkeen kurssikäyrä tammikuussa 2021. (Yun 2021).

Gamestopin osakemäärä oli maaliskuussa 2020 noin 66 miljoonaa kappaletta. Samaan aikaan sitä oli myyty lyhyeksi yli sata prosenttia sen osakemäärästä. Kyseinen korkea luku kertoi markkinoiden heikosta uskosta yhtiön tulevaisuuden suhteen. Samalla se muodostaa osakkeen lyhyeksi myyjille suuremman riskin, koska korkea prosentti myös nostaa mahdollisuutta short Squeeze- ilmiölle (Planes 2020).

Kuviossa 13 on nähtävissä Gamestopin osakkeen lyhyeksi myynnin ylittävän sata prosenttia osakemäärästä joulukuussa 2020. Kuviossa verrataan tilannetta Teslan ja Peloton yritysten vastaaviin lukuihin. Näiden yritysten osakkeita oli myyty lyhyeksi noin kymmenen prosenttia osakekannasta. Luku on normaali yhtiöille, joiden tulevaisuuteen sijoittajat uskovat.



Kuvio 13. Gamestopin osakkeen ja lyhyeksi myytyjen osakkeiden lukumäärä joulukuussa 2020 (Planes 2020).

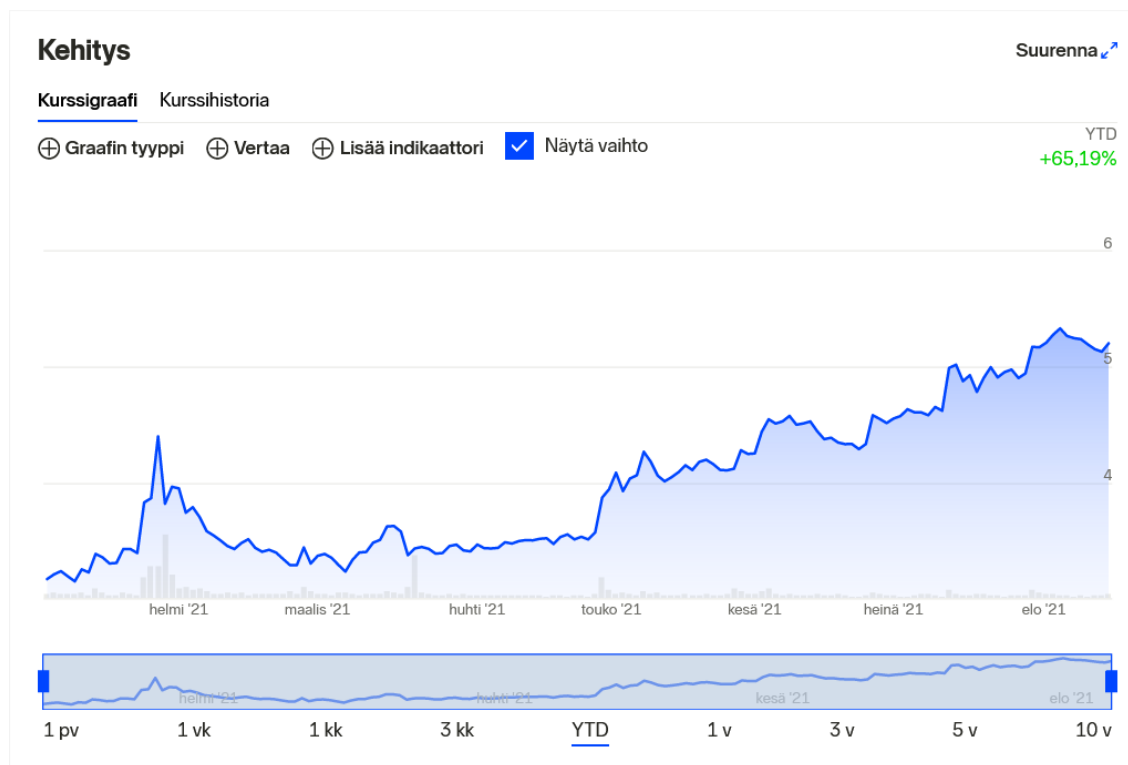
#### 4.1.2 Nokian poikkeuksellinen kurssinousu

Kaikki meemiosakkeiksi kutsutut osakkeet eivät aina kuitenkaan ansaitse kyseistä nimitystä. Fundamentaalisesti täysin eri arvossa olevia yritysten osakkeita saatetaan kutsua meemiosakkeeksi mediassa. Meemiosakkeeksi on valikoitunut virheellisesti yhtiöitä, joiden liiketoiminta on tällä hetkellä hyvinkin kannattavaa tai näin oletetaan olevan lähitulevaisuudessa. Ei ole ollut eroa, onko keskustelussa mukana perinteinen arvoyhtiö tai sen vastakohtana vahvassa kassakriisissä oleva yritys. Ne ovat joutuneet kyseisen nimikkeen alle ainoastaan sen vuoksi, että niitä on myyty lyhyeksi suhteellisen suuri prosentuaalinen määrä osakekannasta. Yhtiöillä on olemassa fundamentaaliset perusteet osakkeen arvon tulevalle kohoamiselle ja niitä ei pitäisi sekoittaa varsinaisiin meemiosakkeisiin. (Naharro 2021.)

Käytännössä meemiosake on siis ainoastaan osake, joka herättää paljon keskustelua ja siitä on tullut suosittu sosiaalisen median eri kanavissa. Sosiaalisessa mediassa myös arvoyhtiöiden osakkeista on pyritty tekemään vastaavia tapauksia kuin Gamestop, siinä kuitenkin onnistumatta. Toiminnasta on seurannut selkeää haittaa yritysten omistajille, ja osakkeen todellinen arvonmääritys on ollut haastavampaa. Hyvänä esimerkkinä oli vuoden 2021 keväällä Nokia (Koponen 2021).

Nokian osakkeen kurssi nousi myös tammikuussa 2021 huomattavasti Yhdysvaltojen Nasdaq-arvopaperimarkkinapörssissä sekä sen seurauksena myös Helsingin pörssissä. Osakkeen päiväkohtainen vaihto viisinkertaistui, ja osakkeen arvo nousi yli kymmenen prosenttia. Tämä oli Nokialle hyvin poikkeuksellinen tapahtuma, ja sen on arveltu johtuneen siitä, että varsinaisten meemiosakkeiden kaupankäyntiä rajoitettiin kyseisenä ajanjaksona. Kyseisestä osakekaupan rajoittamisesta seurasi myöhemmin sanktioita. Esimerkiksi Robinhood-välityspalvelu sai 70 miljoonan Yhdysvaltain dollarin sakon kaupankäynnin rajoittamisesta. (Kukkonen 2021.)

Piensijoittajilla ei ollut tuolloin mahdollista ostaa tai myydä meemiosakkeita rajoitteiden vuoksi, joten kaupankäynnin jatkumisen varmistamiseksi uusien meemiosakkeiden luomiselle oli tarvetta. Nokiasta pyrittiin näin tekemään uutta ilmiötä ja meemiosaketta sosiaalisessa mediassa. (Koponen 2021.) Kuviossa 14 Nokian osakekurssin kehitys vuodelta 2021.



Kuvio 14. Nokian osakekurssin kehitys vuodelta 2021 (Nordnet 2021b).

Nokian saama huomio sosiaalisessa mediassa oli kuitenkin vähäistä verrattuna esimerkiksi Gamestopin saamaan huomioon (Koponen 2021). Nokian markkina-arvo palautui suhteellisen nopeasti takaisin huomattavaa kurssinousua edeltäneeseen aikaan, ja sen jälkeen yhtiön kurssikehitys on ollut normaalilla tasolla.

Nokian ja vastaavien arvoyritysten osakkeiden joutuminen samalle listalle muiden meemiosakkeiden kanssa on selkeästi yritykselle vahingollinen tapahtuma. Meemiosakkeet liitetään mielikuvissa ainakin osittain toistaiseksi yleisesti huonon fundamentaalisen tulevaisuuden omaaviksi, joten siitä seuraa aina mainehaittaa ja sitä kautta vahinkoa yritykselle.

## 4.2 Verkkosivustojen asiakastietojen myynti

### 4.2.1 Toiminnan eettisyys

Vuoden 2021 keväällä keskusteluun nousi myös osakkeisiin liittyvien keskustelukanavien sekä joidenkin arvopaperivälittäjien toiminnan eettisyys. Osa toimijoiden rahoituksesta on tullut asiakastietojen myymisestä kolmannelle osapuolelle. Tietojen myyminen on jatkunut useita vuosia, mutta siitä ei ole aikaisemmin keskusteltu julkisuudessa yhtä laajasti.

Osakkeisiin liittyviä verkkosivustoja on huomattava määrä, ja monet niistä saavat osan toimintansa rahoituksesta myymällä asiakastietojaan eteenpäin erilaisille pörssikaupan toimijoille. Asiakastietojen ja niistä syntyvän ”Big datan” avulla voidaan luoda ennusteita yksityissijoittajien tulevasta toiminnasta osakemarkkinoilla. Tämän takia tieto on erityisen arvokasta ja kysyttyä. Toiminta on ollut laillista, ja se on myös asiaankuuluvasti kerrottu sivustojen käyttöehdoissa.

### 4.2.2 Stocktwits-yhteisöpalvelun asiakastietojen myynti

Stocktwits on suurin sosiaalinen media sijoittajille ja osakkeista kiinnostuneille. Foorumi on perustettu 2008, ja se on Twitterin tyyppinen mikroblogimainen yhteisöpalvelu (Stocktwits 2021). Palvelulla on yli miljoona kuukausittaista käyttäjää, ja suurin osa heistä on nuoria yksityissijoittamisesta kiinnostuneita henkilöitä (Ypulse 2017).

Sivusto on myynyt asiakastietojaan jo yli vuosikymmenen medialle ja hedge-rahastoille (Popper 2012). Vasta vuonna 2021 asia sai laajempaa julkisuutta yksityissijoittajien keskuudessa, kun aihe nousi meemiosakkeiden ja niihin liittyneiden spekulatioiden vuoksi laajasti julkisuuteen. Kyseiset meemiosakkeisiin sijoittaneet piensijoittajat kokivat toimivansa ryhmässä suuria sijoittajia vastaan, ja he kokivat tuottamansa tiedon myymisen esimerkiksi suoraan Hedge-rahastoille erittäin epäeettiseksi toiminnaksi.

### 4.2.3 Robinhood-arvopaperivälittäjän asiakastietojen myynti

Myös jotkut arvoparivälittäjät myyvät asiakkaidensa tietoja heidän toiminnastaan kolmansille osapuolille. Toiminta on taloudellisesti erittäin kannattavaa, ja myös sijoittajasovellus Robinhood on myynyt asiakkaidensa yksityiskohtaisia kaupankäyntejä koskevia tietoja Hedge-rahastoille ja suurille institutionaalisille sijoittajille. Kyseinen toiminta tuo yritykselle merkittävän osan sen liikevaihdosta, ja vuonna 2020 asiakastietojen myynti tuotti liikevaihtoa yli 600 miljoonaa Yhdysvaltain dollaria. (Curry 2021.) Kuviossa 15 kuvataan välittäjän nopeaa liikevaihdon kasvua vuosien 2015–2020 välillä.

#### Robinhood revenue

Year	Revenue
2015	\$2.9 million
2016	\$9.3 million
2017	\$21 million
2018	\$69 million
2019	\$278 million
2020	\$959 million

Kuvio 15. Robinhood-välittäjän liikevaihto 2015–2020 (Curry 2021).

Kuviossa 16 kuvataan Robinhood-yhtiön voimakasta ja nopeaa arvonnousua vuosien 2017–2021 välillä.

#### Robinhood valuation

Year	Valuation
2017	\$1.3 billion
2018	\$5.6 billion
2019	\$7 billion
2020	\$11.7 billion
2021	\$20 billion

Kuvio 16. Robinhood-välittäjän arvonnousu 2017–2021 (Curry 2021).



## 5 Haastattelu

### 5.1 Tutkimuskohde

Opinäytetyön tietojen oikeellisuutta varmistettiin asiantuntijahaastattelulla prosessin viimeisessä vaiheessa. Haastattelu tehtiin puolistrukturoituna teemahaastatteluna. Haastateltavalla on useampien vuosikymmenten kokemus rahoitusalan eri osa-alueista ja tehtävistä. Tällä hetkellä hän työskentelee varainhoidon johtotehtävissä suomalaisessa Aktia-pankissa, ja hän on työnsä vuoksi seurannut vuoden 2021 aikana aktiivisesti sosiaalisen median aikaansaamia vaikutuksia rahoitusmarkkinoilla.

### 5.2 Haastattelun tulokset

Haastattelussa kysyttiin, millaisia vaikutuksia meemiosakkeilla on ollut rahoituslalle vuonna 2021 yleisellä tasolla. Asiantuntijan mielestä tapahtumia voisi luonnehtia enemmän ajankuvana rahoitusmaailman tämänhetkisestä tilanteesta. Tämä vuosi on tuonut alalle paljon julkisuutta ja uusia sijoittajia. Osakemarkkinat ovat olleet julkisuudessa yhtä laajasti käsittelyssä viimeksi yli vuosikymmen sitten, finanssikriisin aikaan.

Markkinoilla on vahvana toiveena, että sijoittamiseen liittyvä vastuullisuus ja ymmärrys osakekaupan riskeistä toteutuisivat myös alalle tuleville uusille sijoittajille. Ilmiö sellaiseen saattaa tulevaisuudessa kuitenkin hiipua, kuten esimerkiksi nettipokerihuuma aikoinaan.

Haastateltavan mukaan vuonna 2021 markkinoilla on ollut paljon vahvasti spekulatiivisia tapahtumia, jotka ovat irrallaan normaaleista osakekaupan käytännöistä. Sitä kautta markkinoille on syntynyt osakaupassa tilanteita, joissa riski ja mahdollinen palkinto eivät ole rahoitusmarkkinoiden teorioiden mukaan tasapainossa, ja se on johtanut nollasummapeliin. Tämä tekee haastateltavan mukaan markkinoista tietyiltä osin vaikeasti ennustettavan.

Haastateltava kertoi, että toimiessaan kollektiivisesti uudet sijoittajat pystyvät myös jatkossa haastamaan alan isot toimijat ja vaikuttavuus jää markkinoille tietyiltä osin pysyväksi. On myös hyvin mahdollista, että meemisijoittajat muuttavat jatkossa sijoitusstrategiaansa ja laajentavat toimintaansa esimerkiksi osakkeiden lyhyeksi myyntiin.

Haastateltavalta kysyttiin myös, miksi Gamestopin osakkeen hinta on edelleen korkealla. Hänen mukaansa syitä on todennäköisesti useita. Yksi vaikuttava asia on, että osakemistutus on siirtynyt kyseisessä yrityksessä vahvasti uusille sijoittajille. Tätä kautta selittävänä tekijänä saattaa olla sijoittajalle tyypillisiä psykologisia syitä. Ei haluta luopua osakkeesta liian pienellä voitolla, tai tällä hetkellä tappiolle olevat sijoittajat eivät yksinkertaisesti uskalla myydä osakkeitaan. Menestyvä sijoittaminen on hänen mukaansa vahvasti kytköksissä psykologiaan, ja kaikki uudet sijoittajat eivät välttämättä ole perehtyneet aiheeseen riittävästi.

Haastattelussa myös kysyttiin, miten on mahdollista myydä osaketta lyhyeksi enemmän kuin osakkeita on olemassa? Yksityiskohtiin on hänen mukaansa vaikea ottaa kantaa, mutta on hyvin tiedossa, että Yhdysvaltojen pörssissä on tietyllä tapaa helpompaa liikkua harmaalla alueella. Haastateltavan mukaan asia on hyvin paljon markkina- ja aluekohmainen. Se mikä ei ole mahdollista esimerkiksi tiukan sääntelyn alla olevalla Aasian markkinalla, saattaa olla mahdollista muualla, kuten Yhdysvalloissa. Tämä mahdollistaa esimerkiksi riskittömämmät mahdollisuudet manipuloida osakkeiden hintoja niiden lyhyeksi myynnillä.

Lisäksi haastateltavalta kysyttiin mielipidettä asiakastietojen myymiseen. Hänen mukaansa ei ole moraalisesti oikein myydä asiakkaiden tietoja, mikäli asiasta ei ole selkeästi sovittu. Tällä hetkellä ei ole selkeää kuvaa, kuinka paljon alalla tällä hetkellä myydään tietoja tai kuinka paljon välittäjät jakavat aineistoa asiakkaidensa kauppojen yksityiskohdista. Varainhoidon näkökulmasta, olisi toivottavaa, ettei mitään asiakkaiden tietoja jaettaisi eteenpäin.

Lopuksi kysyttiin rahoitusalan näkemyksiä ja muutostoiveita meemiosakkeisiin liittyvään säätelyyn. Haastateltavan mukaan muutoksia regulaatioon tarvitaan, mikäli ilmiö toistuu samanlaisena. Tapahtumat lisäsivät yleisesti vääränlaista kiinnostusta alalle, ja luottamus osakemarkkinoita kohtaan heikentyi. Tällä hetkellä ei ole tarpeeksi vaikuttavaa regulaatiota estämään vastaavia tapahtumia.

Mikäli muutoksia tehdään, olisi haastateltavan mukaan hyvin toivottavaa, että toimijoiden näkemykset otettaisiin suunnitteluvaiheessa selkeämmin huomioon. Hän tuo esiin MiFID II -direktiivin lanseerausvaiheen ongelmat. Alalla koetaan, että päivittäisessä rahoitusmarkkinoiden toiminnassa mukana olevien näkemyksiä ei otettu tuolloin tarpeeksi huo-

mioon. Regulaattoreiden asiantuntijuus ei välttämättä riitä aina yksinään tehokkaihin toimiin, ja uudet säännöt saattavat olla jo voimaan tullessaan liian paljon aikaansa jäljessä. Toivottavaa olisi, että kaikki alan vaikuttajat toimisivat jatkossa muutoksissa vahvemmin yhteistyössä.

## 6 Päätelmät

### 6.1 Opinnäytetyön johtopäätökset

#### 6.1.1 Vaikutukset markkinoihin

Opinnäytetyön ensimmäisenä tutkimuskysymyksenä oli, millaisilla rajoittavilla toimenpiteillä 2021 kevään tapahtumat voidaan jatkossa estää. Aiheen valitsemiseen liittyi vahva ajankohtaisuuden teema, ja toiveena oli, että eri maiden valvovat viranomaiset ehtisivät tehdä konkreettisia muutosehdotuksia nykyiseen regulaatioon opinnäytetyön valmistumisen aikana. Valitettavasti tämä ei toteutunut, ja mitään varmistettuja muutosehdotuksia ei ehtinyt valmistua selvityksen tekemisen aikana. Aiheesta käytiin kuitenkin jatkuvaa keskustelua opinnäytetyön kirjoittamisen aikana.

Nopeasti muuttuneet toimintaolosuhteet ja sosiaalisen median vaikutus ovat saaneet tällä hetkellä aikaan tilanteen, jossa markkinoiden selkeyden vuoksi olisi suotavaa saada niihin liittyviä lakeja ja määräyksiä päivitettäväksi. Yhdysvalloissa toimivien lakien puute vaikeuttaa tällä hetkellä huomattavasti viranomaisten mahdollisuuksia puuttua yksityis-sijoittajien tai suurempien toimijoiden suorittamaan mahdolliseen osakkeiden pörssikursien manipulaatioon.

Muutoksia regulaatioon on mahdollisesti tulossa. Tähän viittaa selkeästi Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomission lausunnot vuoden 2021 kesän ajalta. Piensijoittajien ja Hedge-rahastojen mahdollisuus osakkeiden manipulaatioon sosiaalisessa mediassa luo olosuhteet, joiden takia sääntöjä ja ohjeistuksia todennäköisesti pyritään päivittämään vastaamaan tämän hetken tarpeita.

Lakien päivittäminen toimiviksi ja tehokkaiksi ei ole välttämättä helposti toteutettavissa. Teknologia muuttaa maailmaa vauhdilla ja regulaation ajan tasalla pysyminen on hyvin haastavaa kaikilla aloilla. Rahoitusmarkkinat, joiden tiedetään keräävän ympärilleen

osaavia ja älykkäitä toimijoita, on varsinkin hyvin altis kohtaamaan myös jatkossa ”harmaalla alueella” toimimista. On myös muistettava, että Yhdysvalloissa yleensä regulaatioon liittyvät ratkaisut nivoutuvat myös vahvasti politiikkaan ja päätökset tehdään usein erilaisia arvopohjia edustavien ryhmien kompromisseina demokraattien ja republikaanien välillä.

Sosiaalisella medialla ja sen aikaansaamilla tapahtumilla on ollut vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin. Sosiaalisen median merkittävyys osakemarkkinoilla jatkossa todennäköisesti kasvaa. Nuoremman sukupolven sijoittajat eivät tule poistumaan osakemarkkinoilta, ja he tulevat käyttämään sosiaalista mediaa ostopäätöstensä tueksi jatkossa yhä enemmän.

Sosiaalinen media tuo myös lisää rahaa markkinoille ja mahdollistaa uusia innovaatioita ja sijoituskohteita kaikille rahoitusmarkkinoiden toimijoille. Osaavat ja taitavat piensijoittajat hyötyvät meemiosakkeiden suuresta likviditeetistä ja arvonmuutoksista. Sen avulla luodaan myös uutta liiketoimintaa. On hyvin todennäköistä, että näemme tulevaisuudessa enemmän rahoitusmarkkinoilla piensijoittajille suunnattuja korkean riskin rahastoja, jotka keskittyvät ainoastaan meemiosakkeisiin ja niihin liittyviin tapahtumiin.

Osakkeiden manipulointi sosiaalisessa mediassa tulee jatkossa korostumaan yhä enemmän, ja se on suhteellisen yksinkertaisesti ja vaivattomasti toteutettavissa. Eri osapuolilla on omat asiaansa ajavat ”lobbaajat” sosiaalisessa mediassa, joiden tehtävänä on muokata sijoittajien ajatuksia kulloisenkin toimeksiantajan etujen mukaiseksi. Myös yksittäisillä sosiaalisen median vaikuttajilla saattaa olla jo tällä hetkellä suhteettoman suuri merkitys tiettyjen osakkeiden pörssikursseihin. Esimerkiksi Elon Muskin ”twiitti” saattaa aiheuttaa suuriakin muutoksia osakekursseissa.

### 6.1.2 Osakkeen lyhyeksi myynti

Opinäytetyön toisena tutkimuskysymyksenä oli, miten osaketta voidaan myydä lyhyeksi enemmän kuin sen osakemäärä antaa myöden. Osakemäärän ylitys osakkeiden lyhyeksi myynnissä on mahdollista toteuttaa regulaation mukaisesti hyödyntämällä osakekaupan sääntelyn ”porsaanreikiä”. Naked short -myynnin toteuttaminen on laillista kettuttamalla osakkeen lyhyeksi myyntiä ja hyödyntämällä FTD -sääntöä.

Regulaation valvonta osakkeen lyhyeksi myynnin kohdalla on yleisesti ottaen haastavaa ja erottelu normaalin osakkeen lyhyeksi myynnin ja naked short -myynnin välillä on käytännön tasolla vaikeaa. Tämä mahdollistaa osakkeiden lyhyeksi myyjien toimimisen alueella, missä sääntely ei välttämättä ole tehokasta kaikkia markkinaosapuolia kohtaan.

### 6.1.3 Asiakastietojen hyödyntäminen

Kolmantena tutkimuskysymyksenä oli selvittää osakkeisiin liittyvien verkkosivustojen ja välittäjien toiminnan eettisyyttä. Onko asiakastietojen myyminen tietyissä tapauksissa moraalitonta ja löytyykö väitteille epäeettisyydestä todellista perustaa? Asiaa pitää mielestäni tarkastella kahdesta eri näkökulmasta.

Verkkosivustojen ja sosiaalisen median toimijoiden suorittama asiakastietojen myynti on hyväksyttävää, mikäli se on selkeästi ja ymmärrettävästi tuotu esille käyttöehdoissa ja sen seurauksena syntyvää eturistiriitaa ei yritetä tarkoituksellisesti piilottaa. Lisäksi täytyy myös muistaa mistä kyseiset foorumit ja vastaavat sosiaalisen median palvelut saavat rahoituksensa. Palveluiden käyttö on yleensä pääosin ilmaista, ja toiminnan rahoittaminen tulee sivustoilla olevien mainosten, sekä asiakastietojen myymisestä. Mikäli näin ei toimittaisi, muuttuisivat palvelut maksullisiksi ja käyttäjämäärien laskemisen vuoksi niiden tuottama hyöty informaation lähteenä piensijoittajille todennäköisesti pienentyisi selkeästi.

Osakevälittäjien toimintaan koskien asiakastietojen myyntiä kolmansille osapuolille liittyy enemmän ristiriitoja. Asiakkaiden tiedot ovat selkeästi yksityisiä ja niiden edes osittain hyödyntäminen myyntitarkoituksessa on kyseenalaista. Tietojen myyminen on etenkin erittäin ongelmallista tilanteissa, joissa omien pienasiakkaiden ja Hedge-rahastojen ja institutionaalisten sijoittajien tavoitteet ovat selkeästi keskenään ristiriidassa.

## 6.2 Opinäytetyön jatkotutkimusehdotukset

Koska muutoksia regulaatioon ei ehtinyt valmistua opinäytetyön aikana, olisi toivottavaa, että aihetta käsiteltäisiin seuraavaksi mahdollisesti valmistuneiden lakimuutosten ja

niiden aikaansaamien muutosten tutkimisella. Samalla voisi selvittää, onko tulevaisuudessa yhä suurempaan rooliin nousevalla vastuullisuuden merkityksellisyydellä vaikutusta osakekurssien mahdollisen manipulaation vähenemiseen.

Myös teknologian nopea kehitys luo lisää mielenkiintoisia tutkimuskohteita. Mielenkiintoisia tutkimusongelmia saattaa löytyä esimerkiksi lohkoketjuteknologiasta ja sen tehokkaasta hyödyntämisestä. Se tulee todennäköisesti ulottumaan myös osakemarkkinoiden päivittäiseen toimintaan tulevaisuudessa. Mahdollisena jatkotutkimuksen kohteena voisi olla sen mahdollinen vaikuttavuus osakekaupan läpinäkyvyyteen ja sitä kautta markkinoiden tehokkuuteen.

### 6.3 Opinnäytetyön reliabiliteetti ja validiteetti

Luotettavuusmittareiden kautta tarkastellaan tieteellisen työn luotettavuutta. Ne ovat reliabiliteetti, eli tulosten pysyvyyttä tarkasteleva mittari sekä validiteetti, jolla tarkastellaan, että työssä on tutkittu aiheen kannalta oikeita asioita. Tämä opinnäytetyö oli laadullinen tutkimus. Tutkimustyön luotettavuuden arviointi ei ole laadullisessa tutkimuksessa yhtä luotettavaa kuin määrällisessä tutkimuksessa, koska laadullisessa tutkimuksessa ei ole vakiintunutta arviointikriteeristöä kuten määrällisessä tutkimuksessa. (Kananen 2014, 146–147.)

Opinnäytetyön aihe oli ajankohtaisena tapahtumana uusi, ja reliabiliteetin todistaminen näiden tapahtumien tuloksista ja seurauksista ei ole sen takia täysin optimaalista. Aiheesta löytyy hyvin vähän valmistuneita selvitystöitä tai tutkimuksia. Tässä opinnäytetyössä käytettiin osakekaupan teoriaan liittyviä luotettavia lähteitä tehokkaasti ja hyvin kattavasti aiheen eri osa-alueilta. Näin ollen työ toteutui mielestäni kuitenkin niin tarkasti, kuin se uuden tuoreen ilmiön, ja sitä seuranneiden tapahtumien selvitystyössä oli mahdollista.

Samaa aihetta käsitelleet teorialähteet ovat päässeet osittain samoihin johtopäätöksiin, joten selvitystyön validiteettia voidaan pitää asianmukaisena. Samoin prosessin loppuvaiheessa tehty asiantuntijahaastattelu vahvisti työn validiteettia. Siinä ei tullut aiheen käsittelyn kannalta uutta tietoa tai tulkintoja, jotka olisivat olleet ristiriidassa opinnäytetyön tutkittavien aiheiden ja johtopäätösten suhteen.

## Lähteet

Bain, Ben 2021. SEC chief signals new rules that could threaten Robinhood, Citadel. Bloomberg 5.5.2021. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-05/gensler-signals-new-rules-that-could-threaten-robinhood-citadel>. Luettu 6.5.2021.

Beattia, Andrew 2019. The SEC: Brief history of regulation. Investopedia 25.6.2019. <https://www.investopedia.com/articles/07/secbeginning.asp>. Luettu 8.8.2021.

Bergman, Santeri 2021. Lyhyeksi myynti- Shorttaus pähkinänkuoressa. Sijoitusrahastot 3.1.2021. <https://sijoitusrahastot.org/lyhyeksi-myynti/>. Luettu 10.8.2021.

Blomster, Henri 2017. Mikä on Hedge-rahasto? 8 eroa perinteiseen rahastoon verrattuna. Salkunrakentaja 27.4.2017. <https://www.salkunrakentaja.fi/2017/04/hedge-rahasto/>. Luettu 31.5.2021.

Blomster, Henri 2021. Mikä on short squeeze? Salkunrakentaja 28.1.2021. <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/01/short-squeeze/>. Luettu 8.5.2021.

Bloomberg 2009. General Motors konkurssiin. Taloussanomat 1.6.2009. <https://www.is.fi/taloussanomat/porssi uutiset/art-2000001634859.html>. Luettu 19.8.2021.

Curry, David 2021. Robinhood revenue and users statistics. Business of apps 11.6.2021. <https://www.businessofapps.com/data/robinhood-statistics/>. Luettu 16.8.2021.

Danske Bank 2022. MiFID - Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivi. <https://danske-bank.fi/yrityksille/sivut/mifid>. Luettu 26.2.2022

DiMolfetta, David 2021. "Meme stocks" fall as regulation looms; Big tech stocks unfazed by G-7 proposal. S & P Global 11.6.2021. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/meme-stocks-fall-as-regulation-looms-big-tech-stocks-unfazed-by-g-7-proposal-64933210>. Luettu 27.9.2021.

Elo, Henri & Saarhelo, Jari 2018. Osakesijoittajan maailmanvalloitus. Alma Talent, Helsinki.

Erkkilä, Jorma 2021. Suomessa jo yli 900 000 osakesäästäjää - kaksi syytä suosion kasvulle. Salkunrakentaja 8.1.2021. <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/01/osakesaastajat-suomessa/>. Luettu 8.5.2021.

Finanssivalvonta 2021. Pääomamarkkinat. <https://www.finanssivalvonta.fi/paaoma-markkinat/>. Luettu 8.8.2021.

Hansen, Sarah 2021a. Who is Gary Gensler, Bidens pick to run sec. Forbes 18.1.2021. <https://www.forbes.com/sites/sarahhansen/2021/01/18/who-is-gary-gensler-bidens-pick-to-run-the-sec/?sh=44521c24315b>. Luettu 27.9.2021.

Hansen, Sarah 2021b. Report: Feds investigating meme stock frenzy for market manipulation. Forbes 11.2.2021. <https://www.forbes.com/sites/sarahhansen/2021/02/11/report-feds-investigating-meme-stock-frenzy-for-market-manipulation/?sh=50c7de042cb0>. Luettu 8.5.2021.

Gobler 2021. What is a meme stock? The Balance 23.3.2021. <https://www.the-balance.com/what-is-a-meme-stock-5118074>. Luettu 4.8.2021.

Herrala, Olli 2021. Sijoittamisen somepöhinä ja meemiosakkeet herättivät viranomaiset: ”Kehotan aktiivitoimijoita varovaisuuteen”, sanoo Fivan pomo. Kauppalehti 16.3.2021. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/sijoittamisen-somepohina-ja-meemiosakkeet-herattivat-viranomaiset-kehotan-aktiivitoimijoita-varovaisuuteen-sanoo-fivan-pomo/37632fd3-bc2b-4e4c-9254-dce932504fbc>. Luettu 23.4.2021.

Hayes, Adam 2021. Naked shorting. Investopedia 1.6.2021. <https://www.investopedia.com/terms/n/nakedshorting.asp>. Luettu 4.8.2021.

Kaartinen, Elina & Nousiainen, Tiina-Marjo 2014. Meklari: Julkihuudosta algoritmikauppaan. - 30 vuotta pörssimeklarin työtä. Otava, Helsinki.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2020. Ammattimainen sijoittaminen. 8., uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki.

Kananen, Jorma 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja 176. Jyväskylän ammattikorkeakoulu, Jyväskylä.

Kauppalehti 2021. Short squeeze-manipulointi on rikos, mutta voiko laumaa syyttää? Kauppalehti 2.2.2021. <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/short-squeeze-manipulointi-on-rikos-mutta-voiko-laumaa-syyttaa/40db74ab-a24d-4185-9cde-4e362ae8b85e>. Luettu 20.8.2021.

Kontola, Sami 2021. Näiden Helsingin pörssin osakkeiden kurssilaskua shorttaajat nyt veikkaavat – Kärkiyhtiöissä analyytikoilla silti positiivinen näkemys. Kauppalehti 7.5.2021. <https://www-kauppalehti-fi.uutiset/naiden-helsingin-porssin-osakkeiden-kurssilaskua-shorttaajat-nyt-veikkaavat-karkiyhtioissa-analyytikoilla-silti-positiivinen-nakemys/c18b0e4f-f829-4984-8e9b-2e2dd56be327>. Luettu 8.5.2021.

Koponen, Henri 2021. Pörssissä jylläävä ilmiö on arveluttavaa maaperää, mutta sitä seuraavat mielenkiinnolla myös instituutiot – ”aika näyttää, mitä tästä jää sijoituskulttuuriin elämään. Kauppalehti 29.1.2021. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/porssissa-jyllaava-ilmio-on-arveluttavaa-maaperaa-mutta-sita-seuraavat-mielenkiinnolla-myos-instituutiot-aika-nayttaa-mita-tasta-jaa-sijoituskulttuuriin-elamaan/6c2e0f4b-e8f4-4192-8c0d-3fdb8678debd>. Luettu 8.5.2021.

Kukkonen, Laura 2021. Gamestop-huumassa kovaa kritiikkiä saanut Robinhood määrättiin maksamaan 70 miljoonan dollarin korvaukset. Helsingin sanomat 1.7.2021. <https://www.hs.fi/talous/art-2000008094842.html>. Luettu 21.9.2021.



Laitinen, Joonas 2021. Reddit-sijoittajien kurittama Hedge-rahasto Melvin Capital kärsi alkuvuodesta jättitappiot. Helsingin sanomat 9.7.2021. <https://www.hs.fi/talous/art-2000008114114.html>. Luettu 20.8.2021.

Lindfors, Sami & Haimi, Toivo 2021. Gamestop-pörssikaaos muistuttaa pyramidihuijausta, sanoo ammattisijoittaja – Teki itsekkin tappiota: ”Olin väärällä puolella”. Yle 2.2.2021. <https://yle.fi/uutiset/3-11766865>. Luettu 20.8.2021.

Lindström, Kim 2013. Puoli vuosisataa pörssin sisäpiirissä. Talentum, Helsinki.

Mandatum trader 2021. Arvo-osuustili vs. osakesäästötili. <https://www.mandatumtrader.fi/osakesaastotili/arvo-osuustili-vs.-osakesaastotili/>. Luettu 31.5.2021.

Mikkonen, Henna 2021. Suomalaisten sijoitusinto kasvanut – mikä voisi mennä pieleen? Säästöpankki 19.5.2021. <https://www.saastopankki.fi/fi-fi/saastopankki-ryhma/saastopankkikeskus/saastopankkiliitto/ajankohtaista/suomalaisten-sijoitusinto-kasvanut>. Luettu 26.5.2021.

Mäkinen, Mikko 2021. Lyhyeksi myynti – osakemarkkinoiden pimeä puoli. Sijoitustieto 16.12.2020. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/lyhyeksi-myynti-osakemarkkinoiden-pimea-puoli>. Luettu 31.5.2021.

Mäntylä, Juha-Matti 2021. Suomalaiset hullaantuivat ulkomaisista osakkeista: Uusista sijoituksista jo lähes 40 % menee ulkomaille – Tesla on piensijoittajien suosikki. Yle 23.4.2021. <https://yle.fi/uutiset/3-11887696>. Luettu 31.5.2021.

Möttölä, Matias 2014. Korkea riski ei ole tae tuotoille. Morningstar 15.9.2014. <https://www.morningstar.fi/fi/news/129045/korkea-riski-ei-ole-tae-tuotoille.aspx>. Luettu 31.5.2021.

Naharro, Jose 2021. Is Nokia a meme stock or much more? Nasdaq 15.6.2021. <https://www.nasdaq.com/articles/is-nokia-a-meme-stock-or-much-more-2021-07-15>. Luettu 4.8.2021.

Najagaran, Shalini 2021. The SEC is reviewing changes to share trading after an explosion in interest in meme stocks, including the use of payment for order flow. Businessinsider 10.6.2021. <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/sec-review-market-structure-rules-payment-for-order-flow-gensler-2021-6>. Luettu 3.10.2021.

Nordea 2021. Mikä on rahasto. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/>. Luettu 19.8.2021.

Nordnet 2021a. Markkinakatsaus/osakekurssit/Gamestop. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16121447-game-stop-corporation>. Luettu 16.8.2021.

Nordnet 2021b. Markkinakatsaus/osakekurssit/Nokia. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100830-nokia-corporation>. Luettu 16.8.2021.

Nordnet 2021c. Mitä lyhyeksi myynti tarkoittaa? <https://www.nordnet.fi/faq/666-mitae-lyhyeksi-myynti-tarkoittaa>. Luettu 8.5.2021.

NPR 2021. Sec acting chair unpacks the gamestop, reddit, Robinhood, Wall street debacle 1.2.2021. <https://www.npr.org/2021/02/01/962946809/sec-acting-chair-unpacks-the-gamestop-reddit-robinhood-wall-street-debacle?t=1632728696799>. Luettu 27.9.2021.

Paasi, Martin 2014. Hedge-rahastot: Sijoittamisen kuninkuusluokka? Nordnet 16.5.2021. <https://www.nordnet.fi/blogi/hedge-rahastot-sijoittamisen-kuninkuusluokka/>. Luettu 15.8.2021.

Planes, Alex 2020. This is the most shorted stock in market right now. Nasdaq 9.3.2020. <https://www.nasdaq.com/articles/this-is-the-most-shortest-stock-in-the-market-right-now-2020-03-09>. Luettu 13.10.2021.

Popper, Ben 2012. Life after Twitter: StockTwits builds out its own ecosystem. The Verge 18.9.2012. <https://www.theverge.com/2012/9/18/3351412/life-after-twitter-stock-twits-builds-out-its-own-ecosystem>. Luettu 23.9.2021.

Powell, Jamie 2018. The day Volkswagen briefly conquered the world. Financial times 31.1.2018. <https://www.ft.com/content/0a58b63a-4294-3e07-8390-c3aabef39a26>. Luettu 19.8.2021.

Robinhood 2021. About us. <https://robinhood.com/us/en/about-us/>. Luettu 23.9.2021.

Saario, Seppo 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 12., uudistettu painos. Talentum pro, Helsinki.

Scott, Gordon 2021. Failure To Deliver. Investopedia 20.6.2021. <https://www.investopedia.com/terms/f/failuretoddeliver.asp>. Luettu 13.10.2021.

SEC 2021a. What we do. <https://www.sec.gov/about/what-we-do>. Luettu 8.8.2021.

SEC 2021b. Key points about regulation SHO. <https://www.sec.gov/investor/pubs/reg-sho.htm>. Luettu 14.1.2021.

SEC 2021c. Fails to deliver chart. <https://sec.report/fails.php?tc=GME>. Luettu 7.1.2021.

Sureka, Shraddha & Vaidya, Dheeraj 2021. Naked shorting. <https://www.wallstreetmojo.com/naked-shorting/>. Luettu 7.10.2021.

Smith, Ian & Wigglesworth, Robin 2021. GameStop's wild ride: How Reddit traders sparked a "short squeeze". Financial times 29.1.2021. <https://www.ft.com/content/47e3eaad-e087-4250-97fd-e428bac4b5e9>. Luettu 16.2021.

Stocktwits 2021. <https://about.stocktwits.com/>. Luettu 23.9.2021.

Suomen pankki 2021. Suomalaisissa sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset ennätysmäisen suuret. <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2021/suomalaisissa-sijoitusrahastoissa-olevat-sijoitukset-ennatyksellisen-suuret/>. Luettu 26.5.2021.

Thurén, Julia 2018. Tonni ylimääräistä rahaa – mitä aloittelevan sijoittajan kannattaa ostaa? Yle 15.11.2018. <https://yle.fi/aihe/artikkeli/2018/11/15/tonni-ylimaaraista-rahaa-mita-aloittelevan-sijoittajan-kannattaa-ostaa>. Luettu 4.8.2021.

Trefis team 2021. How does Robinhood markets make money? Forbes 23.7.2021. <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2021/07/23/how-does-robinhood-markets-make-money/?sh=55d5433f2d13>. Luettu 10.8.2021.

Ukkola, Pertti 2020. Pörssi-ilmiöitä. Alma Talent, Helsinki.

Wigglesworth, Robin & Fletcher, Laurence 2021. A hedge fund revival? Industry hopes a dismal decade is over. Financial times 15.8.2021. <https://www.ft.com/content/c87d52b2-d54e-4dae-9b50-98ca1e6c1d4c>. Luettu 17.8.2021.

Ypulse 2017. How StockTwits is winning over millennial investors. Ypulse 11.10.2017. <https://www.ypulse.com/article/2017/10/11/how-stocktwits-is-winning-over-millennial-investors/>. Luettu 23.9.2021.

Yun, Li 2021. As Gamestop plunges, Volkswagen's 2008 short squeeze gives an idea of how painful it will get. CNBC 2.2.2021. <https://www.cnbc.com/2021/02/02/as-gamestop-plunges-volkswagens-2008-short-squeeze-gives-an-idea-of-how-painful-it-will-get.html> Luettu 16.8.2021.