



TURUN KAUPPAKORKEAKOULU
Turku School of Economics

PORIN YKSIKKÖ

SIJOITTAJAKÄYTTÄYTYMINEN: JÄÄKIEKON SM-
LIIGAPELAAJIEN RAHASTOINTIMAHDOLLISUUDEN
KÄYTTÖ

Liiketaloustiede: Laskentatoimen pro gradu -tutkielma

Laatija

Timo Salonen 30570

Ohjaajat

KTT Heli Hookana

KTM Anu Ikonen-Kullberg

29.04.2010

Pori

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	3
1.1	Tutkimuksen kulku ja sen taustaa.....	3
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset.....	4
1.3	Tutkimuksen tieteenfilosofiset ja metodologiset valinnat	5
2	SIJOITUSRAHASTOT	15
2.1	Sijoitusrahaston rakenne	15
2.2	Sijoitusrahastot	19
3	SIJOITTAJAKÄYTTÄYTYMINEN	23
3.1	Sijoituspäätös prosessina	23
3.2	Sijoittajakäyttämisteoria.....	25
4	CASE: RAHASTOINTIKYSELY SM-LIIGAPELAAJILLE.....	31
4.1	SM-liigapelaajan rahastointimahdollisuus.....	31
4.2	Kyselyn tulokset	37
4.3	Pelaajien kehitysehdotukset	42
5	JOHTOPÄÄTÖKSET	45
5.1	Syitä rahastoinnin vähäiseen käyttöön.....	45
5.2	Rahastoinnin hyödyt ja haitat.....	46
5.3	Rahastointimahdollisuudessa tapahtunut kehitys.....	46
5.4	Jatkotutkimusmahdollisuudet.....	47
	LIITTEET.....	51
	Liite 1 Kyselylomake.....	51
	Liite 2 Pelaajien kehitysehdotukset	59

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen kulku ja sen taustaa

Tutkimustyön tavoitteena on tuottaa uutta tietoa tutkittavasta asiasta, käytännön näkökulmasta sekä tieteen näkökulmasta (Järvinen & Järvinen 2000, 3). Tutkimuksen aloittaminen tarkoittaa, että on jokin idea mitä pitäisi tutkia. Idean takana on jokin asiantila, mikä mietityttää meitä, toisin sanoen on olemassa jokin ongelma tai kysymys, mihin haluamme löytää vastauksen. (Järvinen & Järvinen 2000, 4.)

Suomessa ammatikseen pelaavilla jääkiekkoilijoilla on mahdollisuus rahastoida osa vuosittain ansaitsemastaan palkasta ennen tuloveroa Jääkiekkoilijoiden Koulutus- ja Ammatinedistämissäätiön hallinnoimaan rahastoon. Tällä hetkellä rahastointimahdollisuutta on käyttänyt hyväkseen 240 pelaajaa. Vuosittain rahastovien pelaajien lukumäärä on n. 75. Poikkeuksena on kausi 2007–2008, jolloin rahastovien pelaajia oli kyselyn mukaan 91. SM-liigassa pelaa vuosittain n. 300 pelaajaa Rahastointimahdollisuuden tarkempi esittely on kappaleessa 4.

Keväällä 2008 tutkija otti yhteyttä ¹Jani Nikkoon kysyen toimeksiannon mahdollisuutta. Nikko ehdotti tutkijalle selvityksen tekemistä, liittyen rahastoa käyttävien ja käyttöä harkitsevien pelaajien prosentuaalisen eron syyn selvittämiseen. Tämä ero on pysynyt vuodesta toiseen samana, vaikka käyttöä harkitsevat ovat ilmoittaneet aikovansa käyttää rahastointimahdollisuutta tulevaisuudessa. Tämä ero on selvinnyt SJRY:n² toimesta tehtävästä vuosittaisesta kyselystä³ sen jäsenille.

Aihe-ehdotus vaikutti mielenkiintoiselta ja tutkija hyväksyi toimeksiantoehdotuksen. Aihealueen valintaan vaikutti tutkijan oma tausta ammattijääkiekkoilijana sekä tutkijan henkilökohtainen mielenkiinto rahoitusalaan kohtaan. Toimeksiantajana toimii jääkiekkoilijoiden koulutus ja ammatinedistämissäätiö. Pro gradu -tutkimus on jatkoa tutkijan kandidaatin tutkielmalle aiheesta ”SM-liigapelaajien rahastointimahdollisuus”. Tutkija toimi Jani Nikon kanssa yhteistyössä myös kandidaatin tutkielman yhteydessä, jolloin Nikko suhtautui hyvin positiivisesti yhteistyöhön.

Empiirisen aineiston keruu toteutettiin lomakekyselyllä. Kyselylomakkeita lähetettiin 14 SM-liigaseuraan. Jokaiseen seuraan lähetettiin 20 kyselylomaketta, eli yhteensä kyselylomakkeita oli 280. Kyselylomakkeet lähetettiin yhdyspelaajille kesäkuun 2008 alussa ja he jakoivat ne seurassaan valitsemilleen pelaajille. Yhdyspelaajien yhteystiedot tutkija sai pelaajayhdistyksen assistentilta Pirkko Vappulalta. Lomakekyselyyn päädyttiin Nikon ja SJRY:n kokemusten perusteella. Heidän mukaansa

¹ Jani Nikko vastaa jääkiekkoilijoiden urheilijarahaston kehittämisestä ja sijoitustoiminnasta yhdessä Nordea Private Managementin kanssa.

² SJRY (Suomen jääkiekkoilijoiden rekisteröity-yhdistys)

³ Vuosittain tehtävä kysely SJRY:n jäsenille

sähköpostikyselyllä ei saisi riittävää otantaa, koska pelaajat eivät useasti vastaa tämän kaltaisiin kyselyihin. Tutkija pohti sitä myös omasta näkökulmastaan ja päätyi samaan tulokseen. Kyselylomaketta⁴ tutkija rakensi yhdessä Nikon kanssa. Kysymyksiä lomakkeessa käytettiin vähemmän, kuin mitä alkuperäisessä suunnitelmassa oli tarkoitus. Tämä johtui kahdesta syystä. Ensimmäinen syy oli se, että aikataulu kiristyi alkuperäissuunnitelmasta kolmella kuukaudella. Uusi palautuspäivämäärä tuli toimeksiantajan puolesta, koska he tarvitsivat vastaukset aikaisemmin mitä olivat suunnitelleet. Toiseksi vastaajien vastausmielenkiinnon ylläpitämiseksi kyselylomake päätettiin pitää mahdollisemman lyhyenä.

Tämän tutkielman johdanto-osiossa esitellään tutkimuksen taustaa, rajouksia, tavoitteita, tieteenfilosofiset ja metodologiset valinnat. Toisessa luvussa esitellään rahastointiteoriaa. Kolmas luku käsittelee sijoittajakäyttäytymistä ja sen eri teorioita siitä, miten yksilöt käyttäytyvät eri tilanteissa. Neljännessä luvussa esitellään kyselystä saatuja tuloksia. Viimeisessä luvussa verrataan aineiston pohjalta nousseita tuloksia kirjallisuudesta löydettyyn teoriaan. Luvun tarkoituksena on löytää syitä siihen, miksi pelaajat eivät käytä rahastointimahdollisuutta nykyistä enempää.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkimuksen johtoajatusta tulisi määritellä selkeästi ja tarkasti. Johtoajatusta kuvaa tutkimuksen pääongelma. Syntynyt tutkimusongelma voidaan myös jakaa alaongelmiin. Kyseistä jakoa alaongelmiin ei tarvitse tehdä, mikäli se ei ole merkityksellistä pääongelman kannalta. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2000, 114–115.) Tutkimuksen ollessa tieteellinen tulee sen täyttää neljä ehtoa (Eco 1990, 43–46.):

1. Tutkimuskohde on täsmennetty ja määritelty niin, että se on tunnistettavissa
2. Tutkimuskohteesta on esitettävä jotain uutta tai ainakin uudesta näkökulmasta
3. Tutkimuksen on oltava hyödyllinen myös muille
4. Tutkimuksessa on tarjottava perusteet esitettyjen hypoteesien osoittamiseksi oikeiksi tai vääriksi, sekä annettava ainekset keskustelun julkiseen jatkamiseen

Alasuutari (1999, 77) rinnastaa tieteellisen tutkimuksen tekemistä orastavaan rakkaussuhteeseen. Vastapuolen käyttäytymistä pitää tulkita signaaleista ja johtolangoista, joita ei voi ”paljaalla silmällä” havaita. Tulkittaessa näitä johtolankoja pitää omat toiveet jättää pois, ettei tehdä väärää johtopäätöksiä. Oman tulkinnan voi varmistaa hienovaraisella testauksella ja katsoa mihin se johtaa.

Aivan kuten tieteellisessä tutkimuksessaakin tutkijan pitää sulkea omat ennakkoasenteet pois tutkimuskohteesta, jotta tuotettava tieto olisi tieteellisesti

⁴ Kyselylomake on liitteenä tutkimuksen lopussa

luotettavaa. Selvitykseksi Alasuutari (1999, 77–78) kuvaa esimerkiksi sanomalehdessä julkaistavaa markkinatutkimuslaitoksen tekemää kyselyä puolueiden kannatuksen muuttumisesta ja sitä verrataan edellisen kyselyn tuloksiin. Kyselyn täyttäessä tieteellisen tutkimuksen tunnuspiirteet kyselyn aineistosta esitettäisiin empiirisesti perusteltavia tulkintoja siitä, mitä muuttuneet kannatusluvut kertovat suomalaisen yhteiskunnan muutoksesta.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on vastata kysymykseen siitä, *miksi SM-liigapelaajat eivät käytä rahastointimahdollisuutta nykyistä enempää.*

Taustaa tutkimusongelmalle löytyy SJRY:n aiemmin tekemistä kyselyistä. Kyselyistä käy ilmi, että vain 30 % kyselyyn vastanneista käyttää vuosittain rahastointimahdollisuutta. Noin 80 % vastanneista ilmoittaa aikovansa tulevaisuudessa käyttää kyseistä mahdollisuutta. Silti tämä ero on pysynyt samana jo monen vuoden ajan.

Tutkija päätti rajata kyselyn koskemaan 280 suomalaista pelaajaa, jotka ovat pelanneet vähintään yhden kauden SM-liigassa. Tähän rajaukseen tutkija päätyi oman pohdinnan ja tutkimuksen ohjaajien⁵ sekä Nikon kanssa käytyjen keskusteluiden pohjalta. Tutkija päätti käyttää satunnaisotantaa kyselyn toteuttamisessa. Tutkija kertoi aineiston rajaukset joukkueiden yhdyspelaajille puhelinkeskusteluissa. Lisäksi näissä puhelinkeskusteluissa hän tarkensi, että kyselyyn vastaavien pelaajien tulisi olla minimissään yhden kauden SM-liigassa pelanneita kotimaisia pelaajia. Sillä ei ollut väliä, oliko pelaaja rahastoinut vai ei. Yhdyspelaaja sai siis itse valita, kenelle hän kyselylomakkeet antoi. Kyselyyn vastasi 171 pelaajaa, ja vastausprosentiksi muodostui 61. Näin ollen voidaan todeta, että rajaus ja aineistonkeruumenetelmä vaikuttivat onnistuneelta.

1.3 Tutkimuksen tieteenfilosofiset ja metodologiset valinnat

Aaltola määrittelee tieteellisen haasteen siten, että sen tulisi syventää kykyämme ymmärtää todellisuuden erilaisia ilmiöitä ja niiden välisiä yhteyksiä. Vetoamalla näihin kausaalisuhteisiin jotka ovat ilmiöiden välisiä, ovat keskeisessä asemassa tieteellisessä selittämisessä. (Aaltola & Valli 2001, 18-19.) Tutkimuksessa on selvitettävä luonteeltaan filosofisia kysymyksiä. Tämä koskee myös empiiristä tutkimusta suunnittelevaa tutkijaa, vaikka työ ei olisikaan teoreettisilta lähtökohdiltaan syvälinen. Myös nämä käytännönläheiset ja työelämän sovelluksiin perustuvat tutkimukset sisältävät lukuisia piileviä oletuksia, jotka koskevat ihmistä, maailmaa, tiedonhakua, etc. Näitä piileviä oletuksia nimitetään taustasitoumuksiksi tai filosofisiksi

⁵ KTT Heli Hookana & KTM Anu Ikonen-Kullberg

perusoletuksiksi. On tärkeää, että tutkija ymmärtää filosofiset lähtökohdat, koska silloin tutkimukselliset ratkaisut pystytään selittämään ja tutkijan on helpompi hahmottaa kvantitatiivisen ja kvalitatiivien tutkimuksen eroja. (Hirsjärvi ym. 2000.)

Tutkija tekee tutkimusta pääasiallisesti tajunnassaan. Tutkimuksen tilan määrittelee parhaiten se miten tutkimus heijastuu tutkijan maailmankuvaan, toisin sanoen mitä hän on kyseisestä aiheesta siihen asti oppinut. Kaikki muu tutkimuksesta olemassa oleva sijaitsee tutkijan situaatiossa, eli muistioissa, käsikirjoituksissa, raporteissa sekä tiedostoissa. (Pihlanto 1994, 8.)

Suomalainen laskentatoimen tutkimus on keskusteluissa jakaantunut neljään metodologisen perusratkaisun vaihtoehtoon, ja nämä tutkimusotteet on lueteltu alla olevassa taulukossa (Lukka 1991, 166). Tutkimusotteet näkyvät myös alla olevassa taulukossa, johon Kasanen, Lukka ja Siitonen ovat lisänneet konstruktiiivisen tutkimusotteen.

	Teoreettinen	Empiirinen
Deskriptiivinen	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote
Normatiivinen	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Toiminta-analyttinen tutkimusote Konstruktiiivinen tutkimusote

Kuvio 1 Laskentatoimen tutkimusotteiden kartoitus (Kasanen, Lukka & Siitonen 1991, 317.)

Kuviossa 1 tutkimusotteet ovat sijoitettu ominaisuuksien mukaan dimensioihin, deskriptiivisyys vs. normatiivisuus sekä teoreettisuus vs. empiirisuus.

Deskriptiivinen tutkimus on selittävää, kuvailevaa tai ennustavaa. Se pyrkii vastaamaan kysymyksiin miten on ja miksi on. (Lukka 1991, 167).

Normatiivinen tutkimus pyrkii vastaamaan kysymykseen, miten pitäisi toimia. Lukka (1991, 167) tarkentaa, että tässä normatiivisuudella tarkoitetaan tutkimuksen eksplisiittisesti tavoitehakuista luonnetta.

Teoreettisessa tutkimuksessa ajattelun/päätelyn metodin osuus on suuri. Teoreettisessa tutkimuksessa empiiristä aineistoa voidaan käyttää välillisesti hyväksi, esimerkiksi aikaisempien tutkimusten kautta. (Lukka 1991, 167).

Empiiriseksi tutkimukseksi Lukka (1991, 167) luokittelee tässä tutkimuksen, minkä perusaineisto on hankittu laboratorioissa tai kentältä. Kuten kuviosta 1 huomataan, niin kaksi tutkimusotetta rikkoo nelikentän tarkat raja-aidat.

Nomoteettinen tutkimusote

Nomoteettinen tutkimusote on hallitsevassa roolissa liiketaloustieteen alueilla. (Lukka 1991, 168). Nomoteettisella tutkimusotteella saadaan harvoin empiiriapohjaisia lakeja tai teorioita, vaan tuloksena on lausejärjestelmiä. Näitä lausejärjestelmiä voitaisiin luonnehtia lainomaisuuksina, jotka kertovat yhteyksistä ilmiöön liittyvien tekijöiden välillä. (Neilimo & Näsi 1980, 38.) Perustyyppiltään nomoteettinen tutkimus voi olla hypoteeseja testaava (deduktiivis-universaalinen tai deduktiivis-probabilistinen) tai hypoteeseja kehittävä (induktiivis-universaali tai induktiivis-probabilistinen). Molemmissa tyypeissä on olennaista tukeutuminen laajoihin aineistoihin. Nomoteettisessa tutkimuksessa on tavoitteena edetä kohti mahdollisimman yleisiä lakeja tai säännönmukaisuuksia. (Lukka 1991, 170.)

Pihlanto (1994, 15-16) kuvaa nomoteettista tutkimusta parhaimmillaan onnistuneeksi silloin, kun tutkija pystyy luomaan maailmankuvaansa tutkimuskohteesta, menetelmästä ja tutkimusongelmasta rikkaita ja monipuolisia merkityssuhteita. Olennaista on myös se, että tutkija pystyy kehittämään niitä edelleen omintakeisin ja luovin ratkaisuin. Onnistunutta tutkimusta kuvaa myös, jos tutkija on pystynyt kehittämänsä malliin tai kyselytutkimuksen kysymyksiin luomaan sisältöä, joka on monipuolista ja oivaltavaa ja on myös tutkimuskohteen näkökulmasta merkittävää. Onnistuneessa tutkimuksessa Pihlannon mukaan metodi ja tekniikka saavat vain apuvälineen aseman. Siinä tutkimustulosten tulkinnat ovat tutkijan rikkaan maailmankuvan ansiosta luovia ja oivaltavia. Kuvatussa tapauksessa tilannetta vielä parantaa tutkijan monipuolinen situationalisuus ja sen tehokas hyödyntäminen mm. tutkijakontaktien hyväksikäytöllä.

Nomoteettinen tutkimus voi helposti jäädä myös pinnalliseksi. Tällöin useimmissa tapauksissa on kyseessä tutkijan liian metodikeskeinen maailmankuva. Hän saattaa etsiä vain tieteellisestä tilanteestaan ongelmaa, johon hänen valitsemansa menetelmä sopisi. Tutkija saattaa vielä rajata huomionsa kohteeksi kapean alueen, jolloin tutkimuksen heikkoudet lisääntyvät. Pinnallista tutkimusta kuvastaa myös tulosten heikko ja puutteellinen tulkinta. Tulosten heikko tulkinta johtuu juuri siitä, että tutkijan maailmankuvasta puuttuvat kehittyneet merkityssuhteet, jotka ovat tutkimusongelman ja tutkimuskohteen kannalta relevantteja. Tutkimusmenetelmien ymmärrys on pinnallisessa tutkimuksessa tutkijalta hukassa. Näiden perusteluiden pohjalta tutkija ei

pysty suhteuttamaan tulkintojaan mihinkään ja tulkinnat jäävät hedelmättömiksi. (Pihlanto 1994, 15.)

Nomoteettinen vs muut tutkimusotteet

Päätöksentekometodologinen tutkimusote on ensisijaisesti teoreettinen tutkimusote. Empiirisenä sitä voidaan pitää silloin kun esim. päätösmalli implementoidaan johonkin käytännön tilanteeseen. (Lukka 1991, 167.) Päätöksentekometodologiselle tutkimukselle on luonteenomaista olla tukena päätöksenteossa nojaten keskeisesti järkeisjohteisuuteen. Nomoteettinen tutkimusote tähtää usein selitykseen järkeisjohteista, mutta myös kokemusjohteista tietä käyttäen. (Neilimo & Näsi 1980, 66.)

Toiminta-analyttistä tutkimusotetta voidaan pitää tyypillisimmin deskriptiivisenä lähestymistapana. Kyseinen tutkimusote voi olla merkittävässä määrin normatiivinen. Tällöin tästä käytetään nimeä toimintatutkimus, mikä tulee angloamerikkalaisesta termistä action research. (Lukka 1991, 167.) Toiminta-analyttinen tutkimusote liitetään ns. ymmärtävään perinteeseen, missä teleologismi, hermeneutiikka ja intentionaalinen ihmiskäsitys nousevat merkittävään osaan. Tämän tutkimusotteen tarkoituksena ei ole löytää yleisiä lainomaisuuksia, vaan sellaisten käsitteiden/kielen kehittäminen, joilla pyritään ymmärtämään yrityselämää. Eroavaisuuksia nomoteettiseen otteeseen löytyy mm. suhtautumisesta empiiriseen materiaaliin. Yleensä toiminta-analyttinen tutkimusote tutkii reaali maailmaa vain muutamien kohdeyksiköiden kautta. (Neilimo & Näsi 1980, 67.)

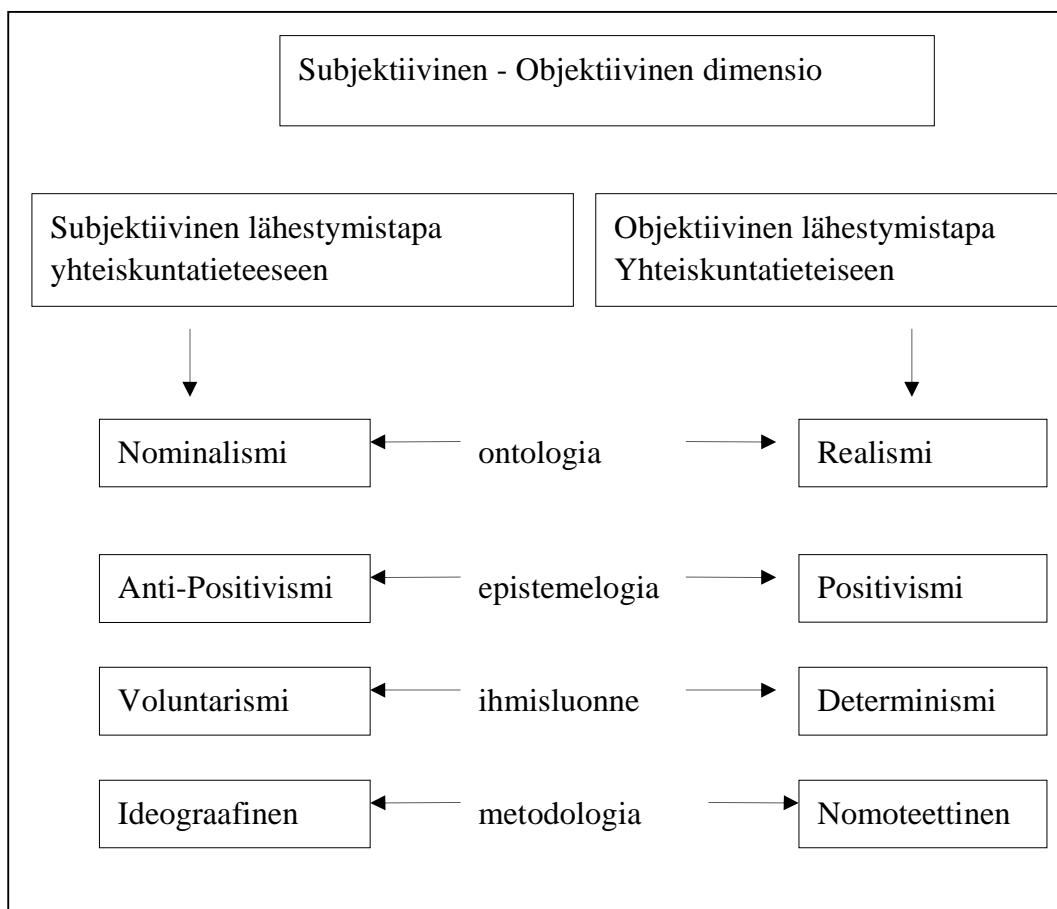
Käsiteanalyttinen osuus on kaikissa edellä mainituissa tutkimusotteissa näitä tukevassa roolissa. Mikään tutkimus ei onnistu ilman käsitteellis-teoreettista osuutta. Käsiteanalyttinen voi olla myös itsessään olla tutkimusote. (Lukka 1991, 167.) Nomoteettinen tutkimusote eroaa huomattavasti käsiteanalyttisestä empiriapainotteisuutensa takia. Käsiteanalyttisen tutkimuksen avulla kehitetään käsitteitä ja käsitteiden järjestelmiä yrityselämän säätelyä ja tarkastelua varten. Nomoteettisen tutkimuksen avulla aikaansaadaan lainomaisuuksia jotka ovat empiirisesti paikkansa pitäviä. (Neilimo & Näsi 1980, 66.)

Konstruktiiivinen tutkimusote on soveltavan tutkimuksen muoto, joka tuottaa konstruktioita. Perustutkimuksesta konstruktiiivinen tutkimus eroaa siinä, että perustutkimus pyrkii tuottamaan tietoa, joka lisää ihmisten tietoa ja ymmärrystä maailmasta ilman erityistä normatiivista tavoitetta. (Kasanen ym. 1991, 302.) Konstruktiivisella tutkimuksella on tarkoitus rakentaa ongelmanratkaisuun malli, kuvio, suunnitelma, organisaatio, tai kone. Näiden avulla pystytään ratkaisemaan ongelma, jota tutkimuksessa tutkitaan. (Kasanen ym. 1991, 305.)

Kuten kuvio 1 nähdään konstruktiiivinen tutkimusotteen sijoittuvan normatiiviselle alueelle käsittäen empiirisen ja teoreettisen elementin. Kasanen ym. (1991, 323) on esittänyt, että kaikessa tieteessä on mukana tekninen, hermeneuttinen ja emansipatorinen intressi.

Burrellin & Morganin malli

Seuraavalla sivulla oleva kuvio on Burrell ja Morgan kehittämä kaavio yhteiskuntatieteiden tutkimukseen. Kyseistä kaaviota käytetään usein laskentatoimen tutkimuksen pohjana sen saamasta kritiikistä huolimatta. Kaaviossa on kaksi lähestymistapaa, *subjektiivinen* ja *objektiivinen*. Ontologia, epistemologia, ihmisluonne ja metodologia on jaettu sekä subjektiivisen että objektiivisen lähestymistavan alle näkökulman mukaan erikseen. (Burrell & Morgan 1979, 1-2.) Aluksi tarkastelemme subjektiivisesta näkökulmasta Burrellin ja Morganin kaaviota.



Kuvio 2 Tieteenfilosofinen kaavio olettamusten analysoinnissa yhteiskuntatieteissä
(Burrell & Morgan 1979, 3)

Subjektiiivisesta näkökulmasta katsottuna ontologia on nominalistista eli havainnot riippuvat yksilön tajunnasta. Epistemologian Burrell ja Morgan (1979, 2) ovat subjektiiivisessä näkökulmassa nimenneet antipositivismiksi. Tässä tieto perustuu kokemukseen ja on näin ollen subjektiiivista.

Ihmislunne on subjektiiivisessä näkökulmassa voluntaristiseksi. Voluntaristinen ihmislunne tarkoittaa, että ihminen on ympäristönsä muokkaaja. Viimeisenä kuviossa tulee metodologia ja se on subjektiiivisessä näkökulmassa ideograafinen. Tässä pyritään subjektiiivisesta näkökulmasta selittämään, miten yksilö muokkaa, tulkitsee ja luo maailmaa sekä sen ilmiöitä. Seuraavaksi tarkastelemme kuviota objektiivisesta näkökulmasta. (Burrell & Morgan 1979, 2.)

Objektiiivisuutta on yleisesti pidetty tieteellisen tiedon keskeisenä tuntomerkinä. Sillä on kuitenkin kaksi vaatimusta:

1. Tutkimuskohteena olevan todellisuuden olemassaolon ja ominaisuuksien on oltava riippumattomia tutkijan mielipiteistä ja toiveista.
2. Tutkimuskohteen on annettava vaikuttaa tutkimustuloksen muotoutumiseen ja tämän vaikutuksen tulee olla intersubjektiiivisesti⁶ todettavissa

Yllä olevat vaatimukset viittaavat välittömästi sekä empirismiin sekä realismiin ja täten välillisesti korostavat myös synteettis-aposteriorista tietoa⁷. (Lukka 165, 1991.)

Objektiiivisesta näkökulmasta katsottuna ontologia on realismia eli todellisuus ei riipu havainnoitsijasta. Objektiiivisessä näkökulmassa epistemologia on positivistista ja näin ollen siirrettävissä (Burrell & Morgan 1980, 1-2). Positivismi on laaja-alainen ylänimike tieteenfilosofiselle suuntaukselle, jonka ydinkäsittelyä ovat esim. objektiivisuus, luonnontieteenomaisuus, kausaalisuus, selittäminen, verifioitavuus, atomismi, analyttisyys, empiriapohjaisuus, aistihavainnoitavuus, tutkijan neutraalisuus, maailman ulkoisuus tutkijaan nähden sekä operationalisointi. (Neilimo & Näsi 1980, 63.) Kakkuri-Knuutila & Heinlahti (2006, 137) ovat teoksessaan määritelleet positivistisen tieteenihanteen peruspiirteitä seuraavanlaisesti:

- Empiristinen tieto-oppi: havainnot ovat tiedon lähtökohta ja arviointi peruste
- Reduktionismi: kaikkien tieteenalojen käsitteet voidaan palauttaa fysiikkaan
- Nomoteettinen tieteenkäsitelmä: tutkimuksen ainoa tavoite on muodostaa yleisiä säännönmukaisuuksia

⁶ Tarkoittaa yksilöiden välistä, kaikille yhteistä tai samanlaista havaintoa, tietoa tms.

⁷ A priori ja a posteriori ovat tietoteoreettisia termejä, jotka viittaavat tietyn tiedon luonteeseen. Termit viittaavat havaintokokemukseen, jonka suhteen "a priori" tarkoittaa samaa kuin 'ennen' ja "a posteriori" samaa kuin 'jälkeen'. Nämä termit tulivat käyttöön myöhäiskeskiajan skolastiikassa, mutta varsinaisesti niitä alkoivat käyttää rationalistit ja empiristit 1600-luvulla.

- Empiristinen kausaalikäsitys: syysuhteet edellyttävät yleisiä säännönmukaisuuksia
- Peittävän lain selitysmalli: selitykset ja ennustukset perustuvat yleisiin lainomaisiin säännönmukaisuuksiin
- Matematiikka tieteenihannekielenä: tutkimustulokset pyritään ilmaisemaan matemaattisessa muodossa
- Tieteen ykseyden periaate: matemaattiset menetelmät soveltuvat kaikille tieteenaloille, joten muita menetelmiä ei tarvita
- Metafysiikan vastaisuus: tieteellinen tutkimus ei tarvitse metafysiikkaa eli tutkimusta todellisuuden luonteesta
- Tieteen arvovapaus: metafysiikan välttäminen takaa, että tieteellisen tutkimuksen tulokset eivät sisällä tieteen ulkopuolisia arvoja
- Välineellinen rationaalisuus: toiminnan tavoitteet asetetaan tieteen ulkopuolelta, ja tiede tarjoaa keinot toteuttaa ne

Positivistiselle tieteelle on tyypillistä, että kausaliteettiin hyväksytään pragmaattinen asenne. Tässä tilanteessa hyväksytään syuseurauksista puhuminen, koska se hyödyntää asioiden jäsentämistä. Tämä on siksi hyödyllistä, että ilman kausaalikäsitteitä olisi vaikea harkita ja päätellä, miten tietoa tulisi soveltaa ja vaikuttaa asioihin sovellettavan tiedon perusteella. Pragmaattinen kanta pitää sisällään instrumentalistisen asenteen tieteellisiin käsitteisiin ja asenteisiin. Pragmaattinen kanta ja instrumentalistinen asenne ovat tärkeitä, koska ne ovat välineitä joilla edistetään tutkimusta ja autetaan ratkaisemaan ongelmia. Ne eivät ole tärkeitä siksi, että ne kuvaisivat tai vastaisivat todellisuutta. Osa tutkijoista ja teoreetikoista pitävät irrelevanttina kysymyksenä, ovatko teoriat ja teoreettiset käsitteet todellisuuden vastaisia. Tästä johdettuna, ajatusta siitä, että totuus olisi todellisuuden kuva, ei pidetä mielekkäänä. (Aaltola & Valli 2001, 19.)

Objektiivisessa näkökulmassa ihmisluonne on määritelty deterministiseksi. Tällainen ihmisluonne on ympäristönsä tuote. Objektiivisesta näkökulmassa nomoteettinen pyrkii selvittämään lainalaisuuksia mitä havaintomaailmassa on. (Burrell & Morgan, 1-2.) Tämä lähestymistapa, missä positivistiset ajatukset korostavat empiristisiä muotoja yrityksen taloustieteessä on nimetty nomoteettiseksi tutkimukseksi. (Neilimo & Näsi 63, 1980.)

Kvantitatiivinen menetelmä

Kvantitatiivisen menetelmän käyttöä on vastustettu luonnontieteiden ulkopuolella, koska yhteiskunta- ja humanististen tieteiden tutkimuskohteet ovat usein olemukseltaan ei-quantitatiivisia. Näissä esitetyissä kritiikeissä edellytetään, että kvantiteetit ovat reaalisia tai todellisuus on luonteeltaan matemaattista. Näiden ehtojen täytyessä

kvantitatiivista menetelmää voidaan käyttää. Vastoin edellä mainittuja käsityksiä voidaan väittää, että kvaliteettien ja kvantiteettien erot eivät johdu todellisuudesta, vaan ero syntyy siitä, miten todellisuutta kuvataan. (Niiniluoto 1980, 189.)

Realismin ei tarvitse olla metafysisis-matemaattinen, jotta kvantitatiivinen menetelmä olisi käytettävissä. Kvantitatiivista menetelmää voidaan soveltaa myös todellisuutta koskeviin, ei-kvantitatiivisiin väittämiin, joiden tutkiminen on erityistieteiden tehtävä. Mitään ennalta asetettavaa rajaa, joka perustuisi periaatteisiin, ei voida asettaa kvantitatiivisen menetelmän soveltuvuudelle. (Niiniluoto 1980, 190.)

Kvantitatiivisen menetelmän sovellettavuus ja soveltamisen hedelmällisyydellä on luonnollisesti ero. Sovellettavuus ja hedelmällisyys ovat tutkittava jokaisessa tutkimustapauksessa aina erikseen. Mitään takeita, että kvantitatiivinen menetelmä antaisi jokaiseen tutkimusongelmaan jotakin uutta ja merkittävää. Niissä tutkimuksissa, missä kvantitatiivinen menetelmä on sovellettavissa, se palvelee tieteellisiä päämääriä paremmin, kuin kvalitatiiviset menetelmät. Tästä ei pidä vetää liian suoria johtopäätöksiä siitä, että kvantitatiivinen menetelmä olisi parempi tai tieteellisempi kuin jokin muu lähestymistapa. (Niiniluoto 1980, 190.)

Määrällisestä tutkimuksesta voidaan käyttää myös nimeä tilastollinen tutkimus. Tämän avulla selvitetään kysymyksiä, mitkä liittyvät prosentiosuuksiin ja lukumääriin. Kvalitatiivisen tutkimuksen ehtona on riittävän suuri ja edustava otos. Aineistoa kerätään standardoiduilla kyselylomakkeilla, joissa on valmiit vastausvaihtoehdot. Tuloksia voidaan havainnollistaa taulukoin tai kuvioin. Asioita kuvataan numeeristen suureiden avulla. Aineistoista pyritään selvittämään asioiden riippuvuussuhteita ja näitä havaintoyksiköitä pyritään yleistämään suurempaan joukkoon tilastollista päättelyä hyväksikäyttäen. Määrällisellä tutkimuksella saadaan kartoitettua nykyinen tilanne, mutta syitä asioille ei pystytä tarkasti määrittelemään. (Heikkilä 2008, 16.)

Määrällisessä tutkimuksessa tavoitteena on löytää säännönmukaisuuksia siitä, miten eri muuttujat liittyvät toisiinsa ja millä tavalla eri tutkimusyksiköt esim. ihmisten mielipiteet, ajanjaksot ja kulttuuri tuotteet eroavat eri muuttujien suhteen. (Vilka 2005, 50.)

Kvalitatiivinen menetelmä

Koskinen, Alasuutari ja Peltonen (2005, 30) ovat määritelleet, miksi laadullisen tutkimusmenetelmän määrittelemisen nähdään hankalaksi. Vaikeuden he näkevät siinä, että loogisen käsitteen sijasta menetelmä viittaa käytäntöön, mikä on viime kädessä sormenpäissä. Tämä ongelma kierretään siten, että määritellään kvalitatiivinen tutkimus kvantitatiivisen tutkimuksen vastakohtaksi. Tämä määritelmä tarkoittaisi sitä, että laadullinen tutkimus ei perustuisi mittaamiseen, mikä on kuitenkin negatiivinen määritelmä. Tämä määritelmä hämärtää myös sitä kuinka paljon kvantitatiivisella ja

kvalitatiivisella tutkimuksella on yhteistä. Yhteneväisyyksiä löytyy esimerkiksi siitä, että tulokset pitää perustella ja havainnot pitää olla toistettavissa.

Kvalitatiivinen tutkimus voidaan kuitenkin erottaa kvantitatiivisesta, vaikka yllä olevasta määritelmästä voisi päätellä toisin. Laadullinen tutkimus erittelee yksittäisiä tapauksia, jotka on kuvattu esimerkiksi päiväkirjahavaintona, haastattelulausuntona ja tekstikatkelmana. Tutkijan vuorovaikutus yksittäisen havainnon kanssa on oleellisessa merkityksessä, koska tutkimuksen hypoteesit johdetaan tästä yksittäistapauksen analyysistä. Kvalitatiivinen tutkimus erittelee myös yksittäistapauksia niihin osallistuvien ja ihmisten näkökulmasta tai niihin osallistuvien ihmisten niille antamien merkitysten kautta. (Koskinen ym. 2005, 31.)

Ominaista laadulliselle tutkimukselle on se, että esimerkiksi diabeteksen tutkimuksessa asiaa lähestyttäisiin siten, että miten ihmiset kokevat diabeteksen uhan ja siten toimivat uskomusten pohjalta. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa asiaa lähestyttäisiin selvittämällä, onko taustatekijöillä positiivisia vai negatiivisia korrelaatioita. Kuten edellä mainitusta huomataan, laadullisen tutkimuksen tutkimuskohdetta ei hahmoteta muuttujien välisten yhteyksien avulla. Tämä on olennaista riippumatta siitä, miten ihmiset ne tunnistavat. (Koskinen ym. 2005, 31.)

Kvalitatiivinen tutkimus etenee normaalisti induktiivisesti. Tutkija, joka tarkentaa tutkimuskysymystään, ei johda hypoteeseja etukäteen teoriasta testatakseen sen dynamiikkaa. Hän tuottaa näitä hypoteeseja sitä mukaa, miten tutkimus etenee. Neljäntenä ominaispiirteenä laadulliselle tutkimukselle on se, että se suosii luonnollisesti tapahtuvia aineistoja sen sijaan, että tutkija tuottaisi niitä. Tutkija ei saa vaikuttaa aineistoon, mutta näin tapahduttua tutkijan vaikutus pitää minimoida. (Koskinen ym. 2005, 31–32.)

Kvalitatiivisen tutkimuksen ominaispiirre aineiston keruusta on kentällä suoritettavat haastattelut ja/tai havainnoinnit. Keskeiseksi ongelmaksi muodostuu positivismiin näkökulmasta tulosten mittaaminen, mitkä normaalisti tapahtuu joko nominaali- tai ordinaaliasteikolla. Tosin laadulliseen tutkimukseen ihastuneet tutkijat eivät paljon kiinnitä huomiota tähän seikkaan. (Kasanen ym. 1991, 313.)

Laadullisen tutkimuksen tarkoituksena on auttaa ymmärtämään tutkimuksen kohdetta ja selittämään sitä, miksi joku tai jokin käyttäytyy juuri niin kuin se käyttäytyy. Kvalitatiivinen tutkimus keskittyy pieneen kohdejoukkoon. Joukon arvot, asenteet, odotukset ja tarpeet selvitetään ja analysoidaan tarkasti. Näiden pohjalta saadaan tarpeellista tietoa, miten kuluttajat käyttäytyvät ja miksi reagoivat mainontaan tietyllä tavalla. Näitä tietoja voidaan käyttää tuotekehittelyyn ja markkinointiin. (Heikkilä 2008, 16.)

Seuraavassa taulukossa 1 on Heikkilän (2008, 17) kokoamana kvantitatiivisen ja kvalitatiivisen tutkimuksen keskeisimmät erot.

Taulukko 1 Kvantitatiivisen ja kvalitatiivisen tutkimuksen oleelliset erot

Kvantitatiivinen	Kvalitatiivinen
Vastaa kysymyksiin: Mikä? Missä? Paljonko? Kuinka usein?	Vastaa kysymyksiin: Miksi? Miten? Millainen?
Numeerisesti suuri, edustava otos	Suppea, harkinnanvaraisesti koottu näyte
Ilmiön kuvaus numeerisen tiedon pohjalta	Ilmiön ymmärtäminen ns. pehmeän tiedon pohjalta

Luokittelu, päättely ja tulkinta ovat perusteiltaan samoja molemmissa tutkimuksissa, mutta analyysit kvantitatiivisessa tutkimuksessa ovat yksiselitteisempiä kuin kvalitatiivisessa tutkimuksessa. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa aineistonkeruu, käsittely ja johtopäätösten tekeminen ovat nivoutuneet toisiinsa tiukemmin kiinni, kun taas kvantitatiivinen tutkimus on jakautunut selkeästi eri vaiheisiin. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkijalle voi analysointivaiheessa palautua mieleen jokin tärkeä seikka, jota hän ei ole kirjoittanut ylös aineistonkeruuvaiheessa, vaikka hän on jo tällöin tehnyt tulkintoja. (Heikkilä 2008, 17–18.)

Näiden edellä mainittujen perusteluiden pohjalta tämä pro gradu –tutkielma osoittautuu kvantitatiiviseksi. Tutkimuskysymyksen asettelu tukee tätä päätelmää. Lisäksi näiden perusteluiden pohjalta voidaan todeta, että tämän tutkimuksen ontologia on realistinen. Epistemologinen lähestyminen on positivistista. Tämä tutkimus näkee ihmisluonteen deterministisenä ja näin ollen tutkimusotteeksi muodostuu nomoteettinen tutkimusote.

2 SIJOITUSRAHASTOT

2.1 Sijoitusrahaston rakenne

Suomeen sijoitusrahastointi rantautui vuonna 1987, jolloin toimintaa säätelevä laki astui voimaan. Vasta laman jälkeen 1990-luvun puolivälissä sijoitusrahastot saavuttivat kansalaisten tietoisuuden ja 2000-luvulla niiden suosio sijoitusmuotona kasvoi voimakkaasti. Suomen Sijoittajarahastoyhdistys ja Sijoittajatutkimus Oy kertoivat, että heinäkuussa 2007 suomalaisten sijoitusrahastoiden yhteenlaskettu arvo oli jo yli 70 miljardia euroa. Vuonna 2006 saavutettiin 50 ja 60 miljardin euron rajat. Kun vuonna 2000 saavutettiin 10 miljardin raja ja verrataan sitä näihin edellä mainittuihin aikajaksoihin, niin sijoitusrahastoiden suosio on ollut todella huimaa. (Puttonen & Repo 2007, 7.) Näitä kotimaisia lukuja voidaan verrata Yhdysvaltalaisiin lukuihin. Myös Yhdysvalloissa 1990-luku oli sijoitusrahastoiden räjähdysmäistä kasvuaikaa. Tämä tarkoitti sitä, että kotitaloudet siirsivät omaisuuttaan kiinteästä omaisuudesta, kuten esimerkiksi kiinteistöistä rahoitusinstrumentteihin. Sijoitusrahastot kasvoivat Yhdysvalloissa 1990-luvun aikana n.1 triljoonasta dollarista lähes 7 triljoonaan dollariin. (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri 2002, 125.)

Sijoitusrahasto muodostuu usean sijoittajan sijoittamista varoista. Näistä varoista muodostuu sijoitussalkku, joka sisältää osakkeita, korkoinstrumentteja ja muita arvopapereita. Tällaisella kollektiivisella instituutiolla voivat omistajat hyödyntää suuren sijoittajan asiantuntemusta ja kustannustehokkuutta. (Puttonen & Repo 2006, 29.) Sijoitusrahasto ei ole erillinen oikeushenkilö, kuten esimerkiksi osakeyhtiö. Näin ollen sijoitusrahaston osuudelle ei voi muodostua esimerkiksi osakekursssia. Sijoitusrahastossa on kysymys arvopaperien kollektiivisesta omistamisesta. (Leppiniemi 2000, 133). Sijoitusrahastot ovat toimintatavoiltaan samanlaisia kuin talletusinstituutit. Ne saavat yksilöiltä varoja, jotka rahastossa paketoidaan ja niillä tehdään erilaisia sijoituksia sijoitusrahaston sääntöjen puitteissa. Sijoitusrahastoon tehty sijoitus eroaa talletuksesta pankkiin siinä, että sijoitusrahastossa sijoittaja on osakkaana rahastossa, mutta esimerkiksi pankkiin tehty talletus tekee sijoittajasta velkojan eikä osakasta suhteessa pankkiin. Sijoitusrahastoon tehty sijoitus voi tehdä sijoittajalleen voittoa tai tappiota, mutta talletuksesta sijoittaja saa aina korkoa. Yksittäisen sijoittajan näkökulmasta sijoitusrahastot ovat hyvä vaihtoehto talletusinstituutioiden rinnalla. Juuri 90-luvulla moni kuluttaja siirsi sijoituksiaan talletusinstituutioista sijoitusrahastoihin. (Madura 2001, 603.)

Sijoitusrahaston toiminnasta suurin hyötyjäryhmä ovat piensijoittajat, koska sijoitusrahastot käyvät kauppaa suurilla määrillä. Tämän vuoksi ne pystyvät

neuvottelemaan kaupankäyntikuluja pienemmiksi. Näin ollen piensijoittajat pystyvät sijoitusrahastoiden kautta hyötymään halvemmista välityspalkkioista. Riskiä piensijoittajat pystyvät hajauttamaan puolestaan sijoitusrahaston kautta, koska sijoitusrahasto sijoittaa sääntöjensä⁸ puitteissa mahdollisimman laajalle alalle. Sijoitusrahaston kautta on piensijoittajan mahdollisuus päästä nauttimaan myös sellaisista tuotteista, jotka ovat normaalisti piensijoittajien ulottumattomissa. (Mishkin 2004, 297.)

Livingston (1999, 43) määrittelee myös monia etuja, miksi sijoitusrahastot sopivat juuri piensijoittajille. Ensinkin sijoitusrahastot ovat tarpeeksi suuria hajauttaakseen riskiä sijoittamalla moniin erilaisiin arvopapereihin. Koska riskin hajauttamiseen tarvitaan vähintään kymmenen eri arvopaperia, voi piensijoittajan likviditeetti olla liian vähäinen täydellisen hajauttamiseen. Toiseksi sijoitusrahastot tarjoavat taloudellista tehokkuutta ennen kaikkea tiedon etsintään. Esimerkiksi sijoittajalla, jolla on 10 000€ sijoitettavanaan, voi mennä 10 tuntia viikossa tiedon hankintaan hallitakseen tehokkaasti portfoliotaan. Tämä tarkoittaa yli 500 tuntia vuodessa ja jos sijoitussalkun tuotto on 20 % per annum, olisi tuotto työmäärään nähden pieni. Suhteellisesti sijoitusrahasto pystyy käyttämään saman tunti määrän vuodessa tehokkaammin. Myös Maduran (2001, 603) mukaan juuri hajautuksen takia sijoitusrahastot sopivat piensijoittajille, mutta myös rahastoiden ammattimaisen hallinnoinnin ja niiden likviditeetin vuoksi ne ovat hyviä sijoitusinstrumentteja piensijoittajille.

Toimintaperiaatteelta sijoitusrahasto on yksinkertainen. Sijoittajien varat kerätään yhteen ja ne hajautetaan eri sijoitusinstrumentteihin ja rahasto on syntynyt. Rahasto-osuudet jakavat rahaston osuuksiin, jotka tuottavat oikeuden rahastossa olevaan omaisuuteen. (Puttonen & Repo 2007, 30.) Rahasto-osuuden arvo määräytyy siitä, kuinka suureksi murto-osuudeksi yksi osuus on sovittu. Rahasto-osuuden arvo määritetään joka päivän päätteeksi. Rahasto-osuuden arvo määritellään seuraavalla kaavalla:

⁸ Sijoitusrahaston lain vaatimista säännöistä kerrotaan luvussa 2.2.

$$\text{NAV} = \frac{\text{Market value of portfolio- Liabilities}}{\text{Number of shares outstanding}}$$

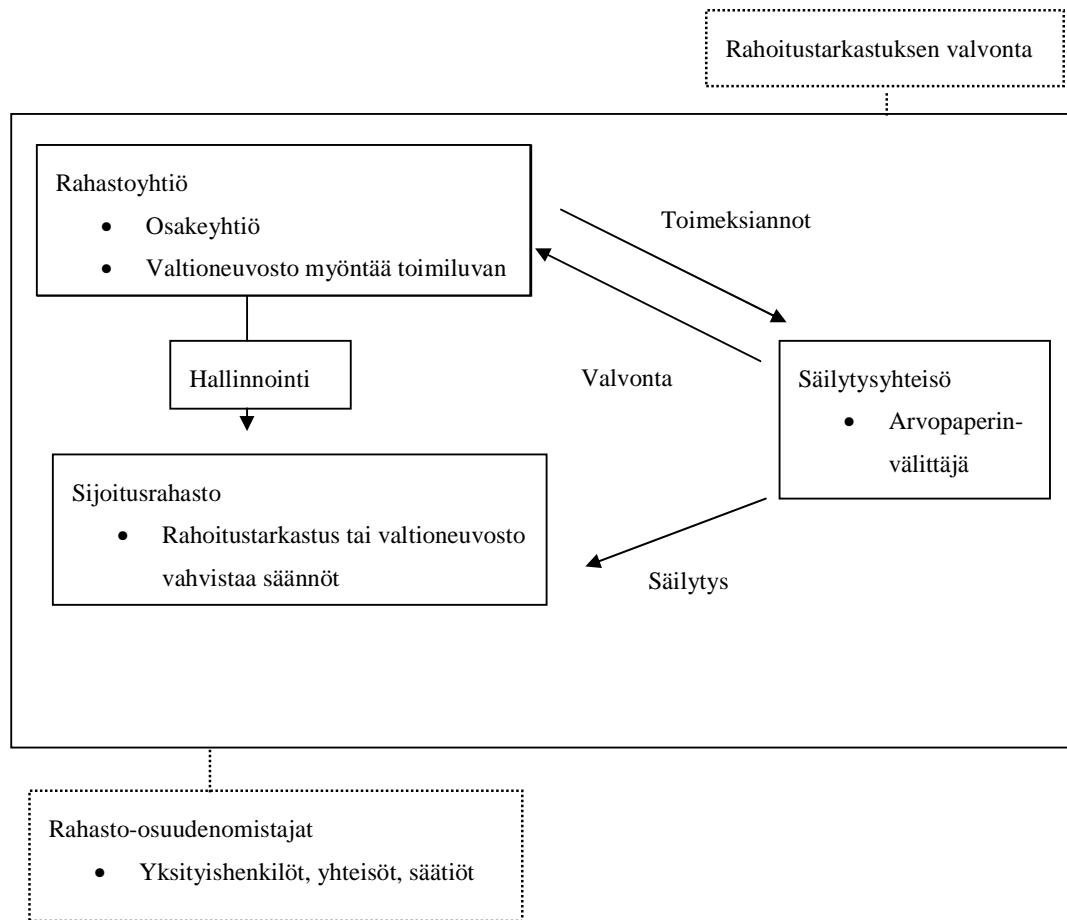
Kuvio 3 Rahasto-osuuden arvon määrittämisen kaava (Fabozzi ym. 2002, 122.)

Toisin sanoen, kuvio 3 voidaan aukaista seuraavanlaisella esimerkillä. Jos rahaston markkina-arvo on esimerkiksi \$215,000,000 ja vastattavaa on \$ 15,000,000 sekä rahasto-osuuksien määrä on 10,000,000 kpl, yhden rahasto-osuuden hinnaksi tulee \$ 20. Jos kyseessä on esimerkiksi osakerahasto, rahaston arvon määrittämiseen käytetään kaikkien rahastossa olevien osakkeiden päätöskurssia. Rahasto-osuuden arvo muuttuu suhteessa siihen, miten rahastossa olevien arvopapereiden kehitys kulkee. Arvopapereiden arvon noustessa yhden rahasto-osuuden arvo nousee ja arvopapereiden laskiessa yhden osuuden arvo laskee. Rahasto-osuuksien määrä laskee aina, kun sieltä nostetaan rahaa ja rahastoon tuleva sijoitus nostaa rahasto-osuuksien määrää. Rahaston kokonaisarvoon vaikuttaa rahasto-osuuksien määrän ja arvon yhteisvaikutus. (Fabozzi ym 2002, 122.)

Osuudesta pääsee irtautumaan myymällä rahasto-osuus rahastolle, joka ostaa niitä likvidien varojensa turvin tai myymistään arvopapereista saaduista kassatuloista. Sijoitusrahaston tuotto muodostuu rahasto-osuuden arvonnoususta. Rahaston kulut katetaan rahaston varoista. Rahasto perii myös lunastus- ja merkintäpalkkion rahasto-osuuden ostosta ja myymisestä. (Leppiniemi 2000, 134.) Tämä edellä mainittu lunastusperiaate tarkoittaa *open-end -periaatteella* toimivia sijoitusrahastoja. *Open-end -periaatteella* toimivat rahastot ovat tyypillisimpiä ja niitä yleensä tarkoitetaan, kun puhutaan sijoitusrahastoista. Vastakohtana tälle on *closed-end -rahastot*. Tämä *closed-end -rahasto* eroaa rakenteeltaan *open-end -rahastosta* siten, että rahasto-osuuksien määrä pysyy aina samana ja ne eivät osta rahasto-osuuksia takaisin. *Closed-end -rahastoa* myydään jälkimarkkinoilla ja sen hinnan määrää kysynnän ja tarjonnan laki. (Madura 2001, 608.) Fabozzi ym. (2002, 123.) vertaavat *closed-end -sijoitusrahastoa* tavalliseen yrityksen osakkeeseen. NAV⁹ eli rahasto-osuuden arvo lasketaan samalla tavalla kuin *open-end -rahastossa*, mutta rahasto-osuuden hinta ei ole NAV, vaan se voidaan myydä joko ”*trading at a discount*” tai ”*trading at a premium*”. Kun hinta on alle NAV:n, käytetään termiä ”*trading at a discount*” ja kun hinta on yli NAV:n, käytetään termiä ”*trading at a premium*”.

⁹ NAV = Net Asset Value eli yhden rahasto-osuuden arvo

Kuviossa 4 esitetään rahastosijoittamisen peruseriaatetta. Se kertoo open-end -rahaston toimintamallista ja sen hallinnoinnista. (Puttonen & Repo 2007, 30.)



Kuvio 4 Rahastosijoittamisen peruseriaate (Puttonen & Repo 2007, 31.)

Kuten yllä olevasta kuviosta 4 käy ilmi, rahastoyhtiön on pidettävä omat varallisuutensa erillään sijoitusrahastosta. Osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö ainoastaan hallinnoi sijoitusrahastoa, niin kuin se on säännöissään ilmoittanut ja rahoitustarkastus on ne hyväksynyt. Rahasto-osuuden omistajat eivät vaikuta muilla päätöksillään rahaston toimintaan, kuin joko ostamalla tai myymällä rahasto-osuuksiaan. Kaikissa sijoitusrahastoissa on lain mukaan oltava säännöt. Sijoitusrahastolain 41§ määrittellään ne kysymykset, joihin sääntöjen tulisi vastata. (Puttonen & Repo 2007, 55.)

Fabozzi ym. (2002, 140.) määrittelevät yhdysvaltaisen sijoitusrahaston organisatorisen rakenteen seuraavanlaisesti:

1. Rahastonhallitus, joka edustaa rahasto-osuuden omistajia
2. Rahasto, jonka perustana on sijoitusyhtiö laki vuodelta 1940
3. Sijoitusneuvoja, joka hallinnoi rahastoa ja hän on rekisteröity sijoitus asiantuntija
4. Meklari tai välittäjä, joka on rekisteröitynyt arvopaperilain 1934 mukaisesti
5. Ulkoinen tarkastaja, joka pitää huolta, että rahaston varoja käytetään oikein sekä sisäinen toimija, joka huolehtii lakiasioista, markkinoinnista, raportoinnista etc.

Hallituksen roolina on edustaa rahaston osakkaita. Hallitukseen kuuluu investointiyrityksen edustajia sekä ulkopuolisia edustajia joilla ei ole mitään sidoksia investointiyritykseen eikä sijoitusrahastoon. Rahasto tekee sopimuksen sijoitusneuvojan kanssa, joka hallitsee ja hoitaa rahaston varoja. Sijoitusneuvoja voi olla meklariliike, vakuutusyhtiö, pankki, sijoitusyhtiö tai riippumaton yritys. (Fabozzi ym. 2002, 140.)

Sijoitusrahastoja hoitavia yhtiötä sääntelevät tiukat säännökset ja määräykset. Näitä ovat esim. osakepääoman vähimmäismäärä, toimintoja, tilintarkastusta, tarkasti laaditun varainhoitoesitteen saatavuutta ja salkun hoitoon liittyvien asioiden raportoinnista oikealla tavalla. Säännökset saattavat vaihdella maittain, mutta Euroopassa EU:n direktiivit ovat luoneet vankan pohjan rahastojen toiminnalle. Rahoitustarkastajat valvovat sijoitusrahastojen toimintaa. Sijoitusrahastoja koskevasta lainsäädännöstä on luoto viime vuosina varsin kattava. (Andersson & Tuhkanen 2004, 288.)

Sijoitusrahastolain neljäs luku määrittelee rahastoyhtiön toiminnan ja tehtävät seuraavanlaisesti: ”23 § Rahastoyhtiö voi perustaa yhden tai useamman sijoitusrahaston. Rahastoyhtiöt eivät saa perustaa yhteistä sijoitusrahastoa. Sijoitusrahastolla on oltava säännöt. Sijoitusrahaston säännöistä ja niiden muuttamisesta päättää rahastoyhtiön hallitus. 25§ Sijoitusrahaston varat kuuluvat rahasto-osuudenomistajille. Rahasto-osuudenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti sijoitusrahastoa koskevista velvoitteista. Rahastoyhtiön on pidettävä sijoitusrahaston varat erillään rahastoyhtiön omaisuudesta antamalla ne säilytysyhteisön säilytettäväksi. Sijoitusrahaston varoja ei saa ulosmitata rahastoyhtiön velasta. Rahastoyhtiö edustaa omissa nimissään sijoitusrahastoa. Sijoitusrahastoa koskevissa oikeustoimissa on mainittava, minkä sijoitusrahaston puolesta rahastoyhtiö toimii.” (Puttonen & Repo 2007, 52–53.)

2.2 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastolaki määrää rahastoyhtiötä siitä, miten sijoitusrahaston varat on sijoitettava. Laki edellyttää, että sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit on hajautettava, käteisvarat on oltava toiminnan edellyttämällä tasolla ja rahaston varat voidaan sijoittaa

julkisella markkinapaikalla kauppaa käytäviin rahamarkkinavälineisiin ja arvopapereihin. Hajautuksesta laki määrää, että saman liikkeellelaskijan eli yrityksen arvopapereihin ei rahaston varoja saa sijoittaa enempää kuin kymmenen prosenttia. Käytännössä tämä tarkoittaa, että rahastossa on aina oltava vähintään kymmenen eri yrityksen arvopaperia. Lisäksi laissa määrätään, että saman liikkeelle laskijan eli yrityksen arvopapereita tai rahamarkkinavälineitä, jotka ylittävät yhden kahdeskymmenesosan eli 5 % sijoitusrahaston varoista saa olla yhteensä enintään kaksi viidesosaa eli 40 % rahaston varoista. Hajautuksen lisävaatimus tarkoittaa, että ainoastaan neljän yrityksen arvopapereissa saa olla kymmenen prosenttia rahaston varoista, koska neljäkymmentä prosenttia rahaston varoista saa olla sellaisten yritysten arvopapereissa, joissa on yli viisi prosenttia rahaston kokonaisvaroista. (Puttonen & Repo 2007, 65.) Tämä johtaa siihen, että loput kuusikymmentä prosenttia rahaston varoista on sijoitettava vähintään kahdentoista eri yrityksen arvopapereihin, koska niiden osuus rahastonvaroista ei saa ylittää viittä prosenttia. Yhteensä rahastossa pitää olla aina vähintään kuudentoista eri yrityksen arvopapereita. Poikkeuksena on Suomen valtion ja suomalaisten kuntien liikkeelle laskemat arvopaperit ja rahamarkkinavälineet, joita voi olla kolmekymmentäviisi prosenttia rahaston varoista. (Puttonen & Repo 2007, 62-63.)

Sijoitusrahastojen yleisin luokittelutapa on rahaston sijoitustyylin mukainen. Näitä ovat *korko-, osake-, yhdistelmä- ja erikoissijoitusrahastot*. Korkorahastot ovat jakautuneet kolmeen alakategoriaan, lyhyen koron rahastot, pitkän koron rahastot ja keskipitkän koron rahastot. (Puttonen & Repo 2007, 63.)

Lyhyen koron rahastot tunnetaan myös rahamarkkinarahastoina. Nämä sijoittavat nimensä mukaan alle vuoden mittaisiin korkoinstrumentteihin, jotka ovat esimerkiksi valtion, pankkien tai yritysten liikkeelle laskemia. Näiden rahastoiden tavoitteena on voittaa kolmen kuukauden Euribor-koron tuotto pitkällä aikavälillä. (Puttonen & Repo 2007, 63). Lyhyen koron rahastot käyvät aktiivista johdannaiskauppaa. Näillä johdannaiskaupoilla ne pyrkivät suojautumaan korkoriskiltä. Mutta korkojohdannaisten käyttöä on myös rajattu, koska korkojohdannaisten käyttö voi itsessään kasvattaa korkoriskiä. Andersson & Tuhkanen (2004, 293-295) määrittelevät seuraavat säännöt, joita pitää noudattaa johdannaisilla tehtävissä kaupoissa:

- Osto- ja myyntioptioiden preemioiden hankintahinta ei saa ylittää 10 % rahaston arvosta
- Asetettujen optioiden ja termiineiden vakuuksiin voi olla sitoutuneena enintään 20 % rahaston arvosta
- Rahaston johdannaisposition riskiasemaa seurataan yhdessä kohde-etuustiliaseman kanssa reaaliaikaisen markkinainformaation ja analyysijärjestelmän tunnuslukujen perusteella

- Riskiasemaa seurataan duraatiotunnusluvulla, jonka tulee olla sellainen, että rahaston kokonasiposition modifioitu duraatio on välillä 0,1-1 vuotta
- Sijoitusrahaston kokonasiposition riskiasemaa säännellään rahastoyhtiön vallitsevan markkinanäkemyksen perusteella, eikä johdannaistiliasemalle ole säädetty erityisiä sulkemisrajoja

Keskipitkän koron rahastot ovat yhdistelmäkororahastoja. Nämä sijoittavat sekä lyhyt- että pitkäaikaisiin korkoinstrumentteihin riippuen korkomarkkinoiden tuotto-odotuksista. Pitkän koron rahastot sijoittavat pääosin pitkäaikaisiin eli yli vuoden mittaisiin joukkovelkakirjalainoihin, jotka ovat esimerkiksi yritysten, valtion tai julkisyhteisöjen liikkeelle laskemia. Näitä kutsutaan myös obligaatorahastoiksi. (Puttonen & Repo 2007, 63.)

Yhdistelmärahastot ovat kororahastoiden ja osakerahastoiden kombinaatioita. Sijoitusrahaston säännöissä määritellään sijoitusten painoarvot sekä maantieteellisestä kohdentumisesta. Yhdistelmärahaston painoarvoja korko- ja osakeinstrumenttien välillä muutellaan markkinatilanteen mukaan. Yhdistelmärahaston tuottotavoite määräytyy sijoituspolitiikan mukaisista korko- ja osakeindeksien prosentiosuuksista. (Puttonen & Repo 2007, 67). Nicholas Andersson kritisoi kirjassaan yhdistelmärahastoita siitä, että ne harvoin, jos koskaan, siirtävät kokonaisuudessaan varojaan korko- tai osakemarkkinoille saaden näin hyötyä markkinoiden noususta. (Andersson 2000, 224.)

Osakerahastot ovat yksinkertaisesti hajautettuja osakesalkkuja, joita hoitaa salkunhoitaja. Edellä mainittu oli alkuperäinen ajatus, mutta nykyään tarjolla on neljää erilaista osakerahastoa: hajautetut osakerahastot, indeksirahastoja, kasvurahastoja tai pienten yritysten rahastoja sekä toimialarahastoja. (Andersson 2000, 222.) Osakerahastojen sijoitukset riippuvat sijoitusrahaston sijoituspolitiikasta, joka käy ilmi rahastoesitteestä. Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti osakkeisiin. Osakerahastot voidaan jaotella esimerkiksi sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin, yhtiöiden toimialan tai yhtiöiden koon perusteella. Osakerahastot, jotka sijoittavat tietylle maantieteelliselle alueelle, jaotellaan kotimaahan, euroalueelle, etc. sijoittaviksi sijoitusrahastoiksi. Osakerahaston spesifioituminen tietylle toimialalle esimerkiksi tietotekniikkaan, biotekniikkaan, metalliteollisuuteen on myös mahdollista. Osakerahastot voidaan jaotella myös uudella tavalla. Tämä erityisesti Euroopassa suosioon noussut tapa on sijoitustyylin perusteella tehty jaottelu. Tässä yritykset jaetaan arvo- ja kasvuyrityksiin. Näin rahastot jaetaan arvo- ja kasvurahastoiksi. Osakerahastoiden tuottotavoite on vertailuindeksin voittaminen. Esimerkiksi euroalueelle sijoittavan osakerahaston tavoite olisi ylittää Euro STOXX 50 – indeksi. (Puttonen & Repo 2007, 64–65.) Osakerahastoiden varainhoitajien tavoitteena on voittaa valittu viiteindeksin tuotto pitkällä aikavälillä. Varainhoitajilla on mahdollisuus valita, miten he ottavat kantaa sijoituskohteisiin. Näitä mahdollisia

kannanottomenetelmiä on kaksi; *top down*-¹⁰ tai *bottom-up*¹¹ -periaatteet. Näiden kannanottojen päätökset tapahtuvat tiimityöskentelyn tuloksena. Salkunhoitaja toteuttaa tätä syntynyttä päätöstä kapean liikkumavaran puitteissa. (Andersson & Tuhkanen 2004, 306.)

Sijoitusmaailmassa on myös erilaisia erikoisrahastoja. On olemassa *indeksirahastoja*, jotka sijoittavat rahastoyhtiön valitseman indeksin painojen suhteessa, ja tällöin voi yhden yrityksen painoarvo olla enemmän kuin kymmenen prosenttia. *High yield* sijoitusrahastot, jotka ovat korkorahastoja, saavat ottaa suurempia riskejä ja tehdä sijoituksensa vapaammin kuin normaali korkorahasto. *Vipurahastot* taas käyttävät johdannaisia aktiivisesti sijoitustoiminnassaan. *Hedge fund* -rahasto pyrkii puolestaan tuottamaan positiivista tuottoa kaikissa markkinaolosuhteissa. (Puttonen & Repo 2006, 68 – 70.) *Hedge* -rahastoista käytetään Suomessa myös nimeä absoluuttisen tuoton rahastot. Ne pyrkivät pienemmällä riskillä luomaan suuremman tuoton kuin osakerahastot. Näiden rahastoiden menestys ei ole Suomessa oikein vastannut niihin asetettuja odotuksia. (Lindström 2005, 216.) Andersson & Tuhkanen kertovat taas, että sijoittajan ei pidä lähteä *Hedge* -rahastoihin ilman, että tuntevat kyseisen rahaston sijoitusstrategian. *Hedge* -rahastot ovat erikoisrahastoja ja strategioiltaan hyvin erilaisia. Myös niiden riskit pitää tiedostaa selvästi. (Andersson & Tuhkanen 2004, 316.)

¹⁰ Ylhäältä alaspäin (*top down*) ajattelussa lähtökohtana on kansantalouden tilanne ja näkymät. Pääpaino on markkinatilanteen selvittämisessä ja siihen perustuvassa allokaatiopäätöksessä; miten muutetaan sijoitusten osuuksia rahamarkkinoilla/joukkolainoihin ja osakkeisiin. (Andersson & Tuhkanen 2004, 306.)

¹¹ Alhaalta ylös (*bottom up*) menetelmässä lähtökohtana hyvien ja huonojen arvopaperien löytäminen. Tähän nähdessä kansantalouden näkymät ovat toissijaisessa asemassa. (Andersson & Tuhkanen 2004, 306.)

3 SIJOITTAJAKÄYTTÄYTYMINEN

3.1 Sijoituspäätös prosessina

Prosessina sijoittaminen on monivaiheinen prosessi. Päätöksenteko alkaa siitä, että sijoittajan riskinsietokyky tunnistetaan. On tärkeää, että sijoittajan ”vatsahappojen kestävyys” on tunnistettu. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 13–15.)

Kallunki ym. (2007, 23–24) ovat kuvanneet sivulla 25 olevassa kuviossa 5 koko sijoittamisen prosessin. Prosessin ensimmäinen ja ehkä tärkein vaihe on tunnistaa sijoittajan riskinsietokyky. Tällä tarkoitetaan sijoittajan kykyä suhtautua mahdollisiin tappioihin, joita sijoitustoiminnasta voi aiheutua. Jos sijoittaja ei kestä edes pientä sijoitetun varallisuuden arvonheilautusta, on hänen riskinsietokykynsä pieni, ja tämä vaikuttaa hänelle haettavaan tuottoon. Suuremman riskinsietokyvyn omaavan sijoittajan mahdolliset tulevat tuotot ovat korkeammat.

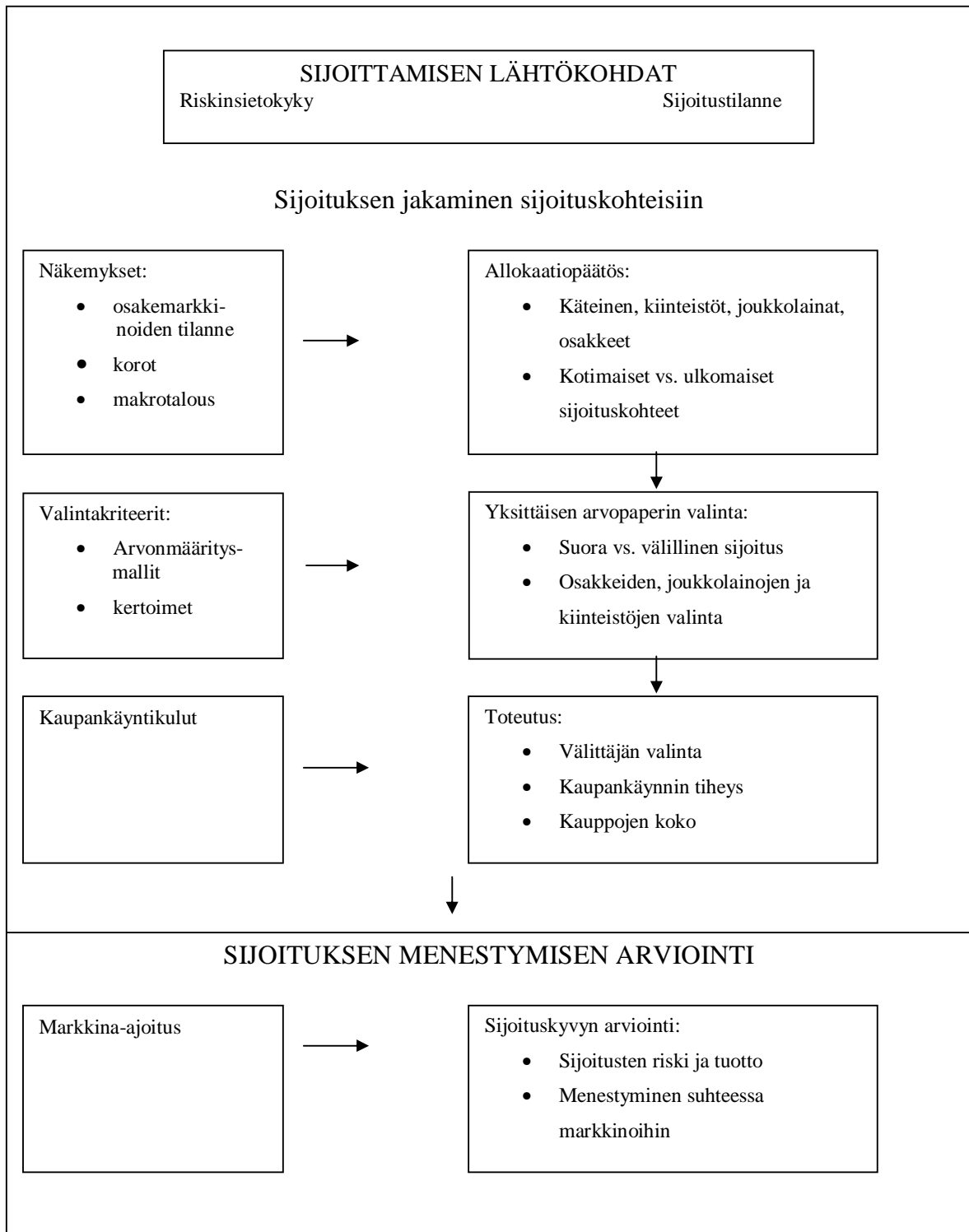
Yhtä tärkeä vaihe sijoituspäätöksessä on sijoitustilanne. Tämä tarkoittaa sitä, kuinka kauan sijoitettava varallisuus voi olla sidottuna sijoituskohteeseen. Toisin sanottuna kyse on siitä, millainen on sijoittajan sijoitushorisontti. (Kallunki ym. 2007, 41.)

Sijoitushorisontin ollessa lyhyt sijoittajan salkussa ei voi olla suurta osakepainoa, koska osakkeiden arvot vaihtelevat lyhyellä aikavälillä suuresti. Sijoitushorisontin kasvaessa kymmeneen tai jopa kymmeneen vuosiin osakesijoitusten painoa salkussa voidaan ja sitä kuuluu kasvattaa. (Kallunki ym. 2007, 44.)

Kun sijoittajan riskinsietokyky ja sijoitustilanne on selvitetty, siirrytään päätöksenteossa seuraavaan vaiheeseen. Tässä seuraavassa vaiheessa sijoittajan näkemykset markkinoista nousevat arvioitaviksi. Näkemykset vaikuttavat allokaatiopäätöksiin. Allokaatiopäätöstä tehdessä riskinsietokyky nousee merkittävään rooliin. Pienen riskinsietokyvyn omaavan sijoittajan salkussa ei ole suurta painoa osakkeilla, kuten jo aiemmin todettiin. (Kallunki & 2007, 56.)

Kallunki ym. viittaavat Arnotin (1998) kirjoitelmaan Bernsteinn ja Damodaran kirjassa (1998), jossa Arnot oli jakanut allokoinnin kolmeen eri alueeseen:

- Sijoituspolitiikkaan perustuva allokointi
- Taktinen allokointi
- Dynaaminen allokointi



Kuvio 5 Sijoituspäätöksen vaiheet (Kallunki ym. 2007, 14.)

Nämä kolme eri tyyppistä allokoitipäätöstä ovat keskenään kuitenkin riippuvaisia. Sijoituspolitiikkaan¹² perustuvat päätökset ovat pitkäaikaisia. Taktisella allokoinnilla tarkoitetaan aktiivista salkun hoitoa, jossa näkyy sijoittajan näkemys markkinoista. Sijoittajan pitää kuitenkin huomioida sijoituspolitiikkansa, kun hän tekee taktisia päätöksiä. Dynaamisella allokoinnilla pyritään suojautumaan laskevia kursseja vastaan, käyttäen esim. johdannaisia¹³. Tällä pyritään pitämään eri sijoituskohteiden osuudet valittujen allokaatioputkien sisällä. Dynaaminen allokointi aiheuttaa kustannuksia, mutta niitä voidaan pienentää aggressiivisemmalla taktisella allokoinnilla. (Kallunki ym. 2007, 59.)

Sijoittaja pystyy pienentämään riskiä hajauttamalla sijoituksia eri sijoituskohteisiin. Hajauttaminen perustuu Harry Markowitzin esittämään portfolioteoriaan. (Kallunki ym. 2007, 60.) Tämän teorian perusteella sijoittaja pystyy pienentämään riskiä hajauttamalla sijoitukset useisiin eri sijoituskohteisiin. Riski voidaan jakaa kahteen osaan epäsystemaattiseen riskiin ja systemaattiseen riskiin. Hajauttamalla sijoittaja pystyy poistamaan epäsystemaattisen riskin. Jäljelle jäävä systemaattinen riski eli markkinariski on aina olemassa. Markkinariski muodostuu osakemarkkinoiden vaihteluista. Kymmenen eri yhtiön osakkeen valinnalla pystytään vaikuttamaan jo huomattavasti salkun keskihajontaan. Tätä suuremmalla määrällä ei ole suurta merkitystä keskihajonnan suhteen. (Kallunki ym 2007, 68–69.)

Sijoituspäätöksen teossa voidaan ja pitää käyttää monia eri teorioita kuten Kallunki ym. (2007) kirjassaan toteavat. Tästä voimme huomata, että sijoituspäätös ei ole yksinkertainen prosessi. Siinä pitää huomioida monia eri asioita. Voimme yhtyä Kallunkin ym. (2007) väittämään, että riskinsietokyky on tärkein osa sijoitusprosessissa.

3.2 Sijoittajakäyttäytymisteoria

Pörssien historiassa on tasaisin väliajoin aina ollut romahduksia ja niitä ennakoivia kuplia. Näissä on ainoastaan eroina olleet sijoituskohteet sekä sijoittajat. Meidän ympäristömme ja käytettävissä olevat apuvälineet muuttuvat koko ajan, mutta silti ihminen on aina viimekädessä toiminut sijoituspäätöksissä tunteidensa vallassa. Ihmisen joutuessa hurmostilaan joko ahneuden tai pelon johdosta, hänen harkintakykynsä pettää. Näissä tilanteissa rauhallinen ja yksityiskohtainen analysointi tuntuu turhalta. Historia toistaa itseään aina näissä tilanteissa. (Lindström 2005, 17.)

¹² KTS. Kallunki ym 2007 s. 57 siellä on määritelty Valtion eläkerahaston sijoitussuunnitelma. Tämä on esimerkki institutionaalisen sijoittajan allokaatiopolitiikasta.

¹³ Johdannaiset esim. warrantit, optiot ja Futuurit

Myös Puttonen (2001, 113–114) kirjoittaa sijoittajakäyttämisestä. Talousteoriat olettavat sijoittajan käyttäytyvän rationaalisesti, mutta käytännössä sijoittajat käyttäytyvät epärationaalisesti, eli inhimillisesti. Inhimillinen käyttäytyminen johtaa mahdollisesti liian aikaisiin voittojen kotiuttamisiin, tappioiden lykkäämiseen sanonnalla ”tappiot eivät realisoidu ennen kuin olet myynyt” sekä osallistumiseen uusanteihin jonottamalla kadulla, koska kaikki muutkin tekevät niin.

Sijoittajakäyttäytymistä on tutkittu maailmassa hyvin vähän. Eniten tutkimusta on tehty Amerikassa sekä Suomessa. Yhdysvaltain kohdalla tämä selittyy suurella rahamäärällä, joka tutkijoilla on käytössä. Suomesta löytyy mielenkiintoinen ja ainutlaatuinen tietokanta, eli arvopaperikeskuksen tietokanta. Sieltä löytyvät lähes kaikki pörssinoteeratut yhtiöt sekä niiden omistajat. (Puttonen 2001, 132.)

Puttonen (2001, 133–134) kertoo kirjassaan Keloharjun & Karhusen tutkimuksesta. Tutkimuksessa he olivat tutkineet suomalaisia sijoittajia. Tutkimusaineistosta nousi esiin mielenkiintoisia kohtia. Esimerkiksi pirkanmaalaisista 18 % on osakeomistajia, joka väkilukuun suhteutettuna on Suomen suurin osuus. Tätä pitäisi verrata siihen, miten tämä toistuu pelaajien kohdalla ja käyttäytyvätkö he samalla tavalla. Onko suuri merkitys sillä, missä pelaat vai onko kiinni synnyinpaikasta, miten käyttäytyt sijoitusmaailmassa? Ovatko nuo Keloharjun & Karhusen tutkimuksessa esiintyvät 18 % syntyperäisiä pirkanmaalaisia vai ovatko he muuttaneet alueelle muualta?

Myös iällä on merkitystä sijoittamisessa. Kyselyssä kävi ilmi, että vanhemmat pelaajat ovat innokkaampia käyttämään rahastointimahdollisuutta, kuin nuoret pelaajat. Tämä saa tukea myös Grinblattin & Keloharjun tutkimuksesta, jossa iäkkäämmät ihmiset ostavat ennemmin kuin myyvät, ja taas nuoret myyvät mieluummin kuin ostavat.. Tässä mainittuja yli 75-vuotiaita voidaan verrata eläkkeelle jääneisiin pelaajiin. (Puttonen 2001, 138-139.)

Sijoittajakäyttäytymisestä löytyy yhdistävä tekijä normaaliin elämään. Kaikki tekevät tyhmiä päätöksiä. Väärien sijoituspäätöksiä takia, joita me kaikki joskus teemme, pörssikurssit pysyvät ennustamattomina. Toinen seikka, joka nousee esille, on sijoittajien liian suuret luulot itsestään. 80–90 % ihmisistä kuvittelee olevansa keskimääräistä parempi autoilija kuin muut. Tämä sama toistuu myös sijoitustoiminnassa. Kun nousuhumassa sijoittajat käyvät kauppaa, he luulevat, että heillä on tietoa, mutta tosiasiaa heillä on vain huminaa markkinoista korvissaan. (Puttonen 2001, 147.)

Laumakäyttäytyminen on yksi suurimmista ilmiöistä sijoitusmarkkinoilla. Ihmiset lähtevät ostamaan tai myymään hyvin helpolla, koska muutkin ostavat tai myyvät kyseistä osaketta. Pohdittava on myös, miksi ihmiset ostavat osakkeita kalliilla ja kun osakkeet lähtevät laskuun, he myyvät ne halvemmalla pois kuin ovat ostaneet. Tämä siksi koska kaikki muutkin myyvät ja media pauhaa laskukaudesta ja lamasta. (Belsky & Gilovich 1999, 176.)

Itseensä liikaa luottaminen on tutkimuksissa osoittautunut yhdeksi pahimmaksi kompastuskiveksi. Sarah Lichtenstein, Baruch Fischhoff ja Lawrence Phillips tekivät 1970-luvulla sarjan tutkimuksia, jotka nousivat kuuluisiksi. He pyysivät vastaajia vastaamaan muutamiiin yksinkertaisiin kysymyksiin, jonka jälkeen he pyysivät vastaajia arvioimaan kuinka suurella todennäköisyydellä heidän vastauksensa oli oikein. Tutkimuksessa kävi ilmi, että niissä kysymyksissä, joissa vastaajat olivat kertoneet heidän vastauksensa olevan 100 % oikein, niin heidän vastauksensa oli ainoastaan 80 % oikein. Tämä sama ilmiö toistuu myös sijoitusmarkkinoilla. (Belsky & Gilovich 1999, 155.) Belsky & Gilovich (1999, 154) selventävät, että he eivät tarkoita ylikuottamisella ylimielisyyttä eivätkä pöyhkeilevää käytöstä, vaan omien taitojensa, älynsä, tietojensa yliarvostamista. Tähän syyllistyvät ihmiset, joiden ego on terveellä pohjalla ja myös ihmiset, joilla on heikko itsetunto.

Belsky & Gilovich (1999, 170) listaavat tilanteita missä ylikuottavuus maksaa sijoittajille rahaa:

- Teet suuren sijoituksen ilman suurempaa tutkimusta
- Voitolliset investoinnit ovat itsestään selviä, mutta selittelet tappiollisia sijoituksia
- Luulet voittavasi markkinat jatkuvasti
- Teet jatkuvaa kauppaa ja teet itse kaupankäyntipäätökset
- Et tiedä sijoitustesi takaisinmaksu korkoa
- Uskot oman tietämyksesi olevan takuu tuotoista

Elintärkeää on tietää, miten eri rahoitusmarkkinoiden malleissa toimijat muodostavat käsityksiä. Seuraavassa on kerrottu, mitä psykologit ovat oppineet uskomusten muodostumisesta käytännössä. (Barberis & Thaler 2002, 12.)

Ylikuottavuus, jonka Belsky ja Gilovich listasivat, löytyy myös Barberiksen ja Thalerin (2002, 12) listalta. Monet tutkimukset osoittavat, että ihmiset ovat ylikuottavaisia omaan käsitykseen asioista. Tämä esiintyy kahdessa hahmossa. Ensiksi, luottamusväli toimijoiden ennusteissa – esimerkiksi ennustettaessa Dow indeksin arvoa vuoden sisällä, ovat liian kapeita. Esimerkiksi 98%:n luottamusväli sisältää oikean arvon ainoastaan 60% ajasta. Toinen huomio kohdistuu todennäköisyyksiin. Barber ja Thaler käyttävät myös Belskyn ja Gilovichin käyttämää tutkimusta, jonka ovat Lichtenstein, Fischhoff ja Phillips tehneet.

Optimismi ja toiveajattelu aiheuttavat monelle ihmiselle liian ruusuisen käsityksen omista kyvyistään ja tulevaisuudennäkymistä. 90 % ihmisistä kuvittelee tulewansa ihmisten kanssa hyvin toimeen ja että heillä on hyvä huumorintaju. Myös suunnittelussa esiintyy optimismia ja toiveajattelua, joka esiintyy liian tiukkoina aikatauluina. (Barberis & Thaler 2002, 12.)

Edustettavuus. Ihmiset pyrkivät määrittelemään A:n käyttäytymisen vaikutusta aineistoon heuristisella tavalla. Tämä todennäköisyyksien ennustaminen Bayesin

kaavan avulla voi johtaa suuriin vääristymisiin. Monesti kaavan käyttö on hyväksi, mutta väärin painotettuna saattaa tulla vääriä olettamuksia. Selvennän hieman Barberisin ja Thalerin väittämää seuraavan kaavan avulla.

$$P(B | A) = \frac{P(A | B) P(B)}{P(A)}$$

Yllä on Bayesin kaava. Barberis ja Thaler väittävät ihmisten käyttävän yllä olevaa kaavaa väärin, mikä johtaa vääristymiin lopputuloksissa. Heidän näkemyksien mukaan ihmiset laittavat liian suuren painoarvon $P(A|B)$, joka edustaa edustettavuutta, ja liian pienen painoarvon lausekkeen osalle $P(B)$. Tästä syystä lopputulokset saattavat olla vääriä. Toinen seikka, mikä aiheuttaa vääristymiä, on aineiston koko. Ihmiset eivät ymmärrä, että suurempi aineisto on luotettavampi. He perustelevat väitettään hyvin seuraavalla esimerkillä. Kolikkoa heittämällä kuusi kertaa saat kolme kruunaa ja kolme klaavaa on sama asia kuin heittäisit 1000 kertaa ja saisit 500 klaavaa ja 500 kruunaa. Väite on hyvin perusteltu, sillä antaahan 1000 heittoa huomattavasti luotettavamman lopputuloksen kuin kuusi heittoa. (Barberis & Thaler 2002, 12-13.)

Rahoitusmarkkinoilla sijoitusneuvojaa, joka on antanut neljä perättäistä onnistunutta vinkkiä osakkeista, jotka ovat nousseet, voidaan helposti pitää lahjakkaana sijoitusneujana. Tätä voidaan verrata edellä olleeseen esimerkkiin kolikon heitosta. Kuinka monta menestystarinaa tulisi, jos huomioitaisi hänen kaikki antamansa vinkit? Näissä neljässä ei ole edustettuna yhtään huonoa vinkkiä. Tämä johtaa todella helposti siihen, että häntä pidetään ”kuumana” ja että hänen vinkkinsä ovat jatkossakin hyviä. Tällaiseen ns. kuumaan meklariin luottaminen voi koitua todella kohtalokkaaksi. (Barberis & Thaler 2002, 13.)

Konservatismi johtaa taas $P(B)$:n yliarvostamiseen suhteessa otantaan. Jos aineiston otanta tukeutuu johonkin malliin, ihmiset ylipainottavat aineistoa. Jos aineisto ei edusta mitään keskeistä mallia ihmiset painottavat liian vähän aineistoa ja tukeutuvat liiaksi prioreihin. (Barberis & Thaler 2002, 14.)

Periksiantamattomuus. Tutkimuksista on käynyt ilmi, että kun ihmisillä on muodostunut mielipide jostakin asiasta he pitävät siitä aivan liian tiukasti ja liian kauan kiinni. Kaksi asiaa näyttää toimivan käytännössä. Ensiksi, ihmiset ovat liian laiskoja hakemaan uutta tietoa, joka kumoisi heidän vanhat uskomuksensa. Toiseksi, vaikka he sitä etsisivät ja löytäisivät sen, eivät he sitä helpolla hyväksyisi. On myös todisteita siitä, että ihmiset muokkaavat uusia todisteita sopimaan vanhoihin uskomuksiin. (Barberis & Thaler 2002, 14.)

Ankkurointi. Kun aletaan muodostaa arvioita ihmiset tukeutuvat liiaksi alkuperäisiin, mahdollisesti umpimähkään valittuihin arvoihin ja lähtevät hienosäättämään niitä. Näiden alkuperäisarvojen paranteleminen on kokeellisten testien tuloksien mukaan

osoittautunut riittämättömäksi. Toisin sanoen ihmiset ankkuroituvat liiaksi alkuperäisarvoihin. (Barberis & Thaler 2002, 14.)

Availability Biases. Tämä on otettava huomioon silloin, kun pohditaan jonkin tapahtuman todennäköisyyttä. Mielikuvat voivat vääristää lopputulosta hyvin paljon, koska kaikkia mielikuvia ei ole saatavilla. Tämän vuoksi on tärkeää, että tutkijan mielikuvat eivät saa vaikuttaa lopputulokseen. Ekonomistit usein pelkäävät tämänlaista kokemuksellista todistusaineistoa, koska he uskovat että ihmiset oppivat vääristymistä kokemusten kautta. Ekspertit kentällä, kuten meklarit investointipankissa, tekevät vähemmän virheitä ja mitä voimakkaampi insentiivi henkilöllä on, sen vaikutus voi jopa poistua. (Barberis & Thaler 2002, 14-15.)

Ritter (2003, 431) lisää keskusteluun vielä *Mental accountingin*, *Framingin* sekä *Disposition effectin*. Käsitellään näistä ensin *Mental accounting*. Ihmiset erottelevat päätöksentekoa, vaikka periaatteessa sen pitäisi olla yhtenevä. Esimerkkinä tästä on ihmisten ruokabudjetit. Kotona ihmiset harvoin syövät hummereita tai rapuja, koska ne ovat kalliita. Ihmiset tyytyvät kotona tavalliseen kalaan, koska se on halvempaa. Ravintolassa syödessä tämä asetelma kääntyy pääläelleen. Siellä ihmiset mieluummin tilaavat hummeria kuin tavallisen kala-aterian, vaikka hummeri on sielläkin kalliimpaa. Tämä johtuu Ritterin mielestä siitä, että ihmiset ajattelevat nämä kaksi budjettia mieluummin erillisinä kuin samana budjettina. He päätyvät rajoittamaan ruokailubudjettia kotona. (Ritter 2003,.)

Framing eli lavastus on mielikuva siitä, miten asia on esitetty yksilön näkökulmasta. Esimerkkinä voidaan pitää ravintolan mainoksia. Eihän kukaan halua saada sitä mielikuvaa, että maksaa huippusesongilla ylihintaa, vaan ravintola mainostaa ”tule meille syömään *after theatre* -hintaan. Hinta voi olla aivan sama ruokailulle, olit käynyt teatterissa tai et. Kuluttajalle on kuitenkin luotu mielikuva siitä, että hän saa ruuan halvemmalla, kun on käynyt teatterissa. Tästä on kyse, kun puhutaan lavastuksesta. (Ritter 2003, 431.)

Disposition effect tarkoittaa käyttäytymistä, jossa pyritään välttämään tappioita, eli osake pidetään, vaikka kurssit putoavat rajusti, eli ei uskalleta realisoida tappioita. Esimerkkinä tästä seuraavanlainen tilanne. Osake on ostettu 30 € hintaan ja se laskee 22 euroon. Osake toipuu vielä 28 euroon, mutta sijoittaja ei halua myydä ennen kuin osakkeen hinta on yli 30 €. Tämä johtaa helposti siihen, että tappiot vain syvenevät. Ritter (2003, 432) kritisoi ihmisiä, jotka käyttäytyvät tässä tilanteessa siten, että he haluaisivat maksimoida veronsa. Suurin kriittisyyden aihe sijoittajakäyttäytymisessä on se, mitä vinoumaa pitäisi korostaa.

Näitä sijoittajakäyttäytymisen vinoumia tutkija pyrkii ottamaan huomioon, kun hän tekee johtopäätöksiä SM-liigapelaajien rahastointimahdollisuudesta ja sen käytöstä. Monia yllä mainittuja vinoumia löytyy tutkimusaineistosta. Pelaajien on hyvin vaikeaa lähteä rahastoimaan varojaan, jollei heillä ole aiempaa kokemusta sijoittamisesta.

Sijoittajakäyttäytymisestä saadaan hyviä vertauskohtia pelaajien käyttäytymiseen sijoitusmarkkinoilla. Aiemmin rahastoineiden pelaajien osalle tulee helposti ylikuottavuutta. Pelaajat, jotka eivät ole rahastoineet, kuvittelevat helposti lavastuksen mahdollisuutta.

4 CASE: RAHASTOINTIKYSELY SM-LIIGAPELAAJILLE

4.1 SM-liigapelaajan rahastointimahdollisuus

Vuonna 1999 tuli voimaan tuloverolainmuutos joka mahdollisti urheilutulojen rahastoinnin. SJRY oli voimakkaasti ajamassa kyseistä lakimuutosta. Kyseinen laki kannustaa pelaajia säästämään pelaamisella ansaittuja varoja uran jälkeiseen elämään, ns. siviili-elämään. Muutoksia kyseiseen lakiin tehtiin jälleen 2004. Tämä muutos mahdollisti pelaajia rahastoimaan yhä suuremman osan palkastaan. Pelaaja on oikeutettu rahastointiin, jos hänen tulonsa ylittävät 9600 € kaudesta. Maksimissaan hän voi siirtää rahastoon 30 % bruttopalkastaan. Kun tulot ylittävät 150 000 € kaudessa, maksimisumma, jonka voi rahastoida kyseisellä, kaudella on 50 000€. Rajat on määritetty urheilijarahastoja käsittelevässä laissa. Kyseiset rajat hidastavat rahaston kehitystä ja sen käyttöä. Pelaajayhdistys teki aloitteen rajojen muuttamiseksi, mutta se ei mennyt läpi eduskunnassa syksyllä 2006. (Nikko 2007a.) Pelaajayhdistys, Suomen Jääkiekkoliitto ja Jääkiekon SM-liiga ajoivat yhdessä vuonna 2008 voimakkaasti lakimuutosta jolla saataisiin rahastointijärjestelmään muutoksia. He onnistuivat ajamaan uudet rajat rahastointiin ja ne tulivat voimaan 1.1.2009. Pelaaja voi uusien rajojen puitteissa rahastoida 50 % vuotuisesta bruttopalkastaan. Kuitenkin maksimissaan 100 000 euroa. (Kausijulkaisu 2008–2009, 20).

Rahastointi aloitetaan täyttämällä erillinen lomake, johon merkitään rahastointipäivä ja rahastoon siirrettävä summa. Lomakkeen voi täyttää kertaalleen merkiten siihen koko kauden siirrot tai sen voi tehdä jokaista siirtoa varten erikseen. Seura tilittää varat rahastoon pelaajan ilmoittamassa aikataulussa. Suositeltavaa olisi kurssivaihteluiden tasoittamiseksi tehdä siirrot tasaisesti koko kaudeksi. Pelaaja valitsee riskitasonsa oman riskinsietokykynsä mukaan kolmesta mahdollisesta sijoitussalkusta mitä rahastossa on. Salkut ovat:

- Varovainen salkku
- Tasapainoinen salkku
- Aggressiivinen salkku

Salkkujen tarkempi esittely tulee edellä olevassa allokaatiot osiossa. Pelaajan on mahdollista siirtää varojaan salkkujen välillä. Mahdolliset siirtopäivät ovat 28.2., 30.4., 30.6., 31.8., 30.10. ja 15.12.

Jääkiekkoliitoiden Rahastoa hallinnoi Jääkiekkoliitoiden Koulutus- ja Ammatinedistämissätiö. Rahaston sijoitusstrategiasta vastaa säätiön hallitus. Säätiön hallituksen sisältä on valittu kolmen hengen sijoituskomitea, joka vastaa taktisista sijoituspäätöksistä. Jani Nikko valittiin vuonna 2006 yhtiönsä Obsido Oy:n kautta kehittämään rahaston tiedottamista, markkinointia sekä riskienhallintaa kulloisenkin

varainhoitajan kanssa. Nykyään rahaston varainhoitajana toimii Danske Capital. (Kausijulkaisu 2008-2009, 21.)

Tuloverolain muutokseen sisältyi myös rahastoitujen varojen nostoaikaan saatu muutos. Aikaisemmin pelaajan piti jakaa varansa nostettavaksi minimissään 5 vuodessa. Tätä miniminostoaikaa saatiin laskemaan kahteen vuoteen. Tämä mahdollistaa pienempienkin summien säästämisen kannattavuuden. Maksiminostoaika on 10 vuotta. Pelaajan on aloitettava varojen nostot rahastosta kaksi vuotta uran päättymisestä tai kun pelaamisesta saatavat tulot ovat kahtena perättäisenä kautena jääneet alle 9600 €. Lopetusvuotta ei kuitenkaan lasketa. Esimerkki selventää asian. Jos pelaaja lopettaa uransa toukokuussa 2008, nostot rahastosta on aloitettava viimeistään 31.10.2011. Nostot verotetaan nostovuoden ansiotuloina. (Kausijulkaisu 2008–2009, 21.) Ulkomaille siirtyminen ei laukaise nostovelvoitetta. (Nikko 2007a.) Kuolintapauksessa kaikki rahastossa olevat varat maksetaan yhdellä kertaa kuolinvuoden ansiotuloina (HE 278/1998).

Allokaatiot

Rahaston salkut on jaettu riskin mukaan. Varmaa tuottoa haluaville on Varovainen salkku. Hieman suurempaa tuottoa haluaville, mutta riskin pysyessä kohtuullisena on olemassa Tasapainoinen salkku. Suurta riskiä sietävät ja suurempia tuottoja haluavat voivat sijoittaa rahansa Aggressiiviseen salkkuun. (Nikko 2007c.)

Varovainen salkku

Varovaisen salkun sijoitusstrategia on nimensä mukainen. Salkku koostuu lyhyenkoron rahastoista, pitkän koron rahastoista, yrityslainoista ja muista sijoituksista. Sijoituskohteet ovat Danske Capitalin sijoitusinstrumentteja. Seuraavissa taulukoissa esitetään salkun korkosijoituksien kohteet, muut sijoituskohteet sekä varovaisen salkun allokaatiot. (Nikko 2007c.)

Taulukko 2 Varovaisen salkun korkosijoitukset (Nikko 2007 c.)

Korkosijoitukset
Suoria valtion euromääräisiä joukkovelkalainoja
Korkorahastoja
Yrityslainarahastoja
Indeksirahastoja, Exchange Traded Funds (ETF)

Kuten taulukosta 2 voidaan todeta, niin salkun korkosijoituksissa voidaan käyttää suoria valtion euromääräisiä joukkovelkakirjoja, korkorahastoja, indeksirahastoja, indeksilainoja ja Exchange Traded Fundeja.

Taulukko 3 Varovaisen salkun muut sijoituskohteet (Nikko 2007c.)

Muut sijoitukset
Indeksilainat
Strukturoidut tuotteet (Pääasiassa)

Taulukossa 3 kerrotaan muissa sijoituksissa käytettävät pääasialliset sijoituskohteet. Näitä ovat strukturoidut tuotteet. Tällä tarkoitetaan lyhyen ajanjakson eli alle vuoden mittaisia korko sijoituksia. (Nikko 2007c.)

Taulukko 4 Varovaisen salkun allokaatiot (Nikko 2007c.)

ALLOKAATIOT		
	Neutraali	Vaihteluväli
Lyhyet korot	20 %	10-70 %
Pitkät korot	60 %	30-90 %
Yrityslainat	10 %	0-15 %
Muut sijoitukset	10 %	0-15 %

Taulukossa 4 on esitetty varovaisen salkun allokaatiot. Pitkän aikavälin tuotto-odotus on 3-4 % vuodessa. Salkun painotettu vertailuindeksi muodostuu JPM Bond 75 % ja JPM Cash 25 %. Rajoituksia salkun sijoitusinstrumenteille on määritelty seuraavanlaisesti: osakesijoitukset ovat kielletty, salkun varallisuudesta saa maksimissaan 50 % olla yhdessä pitkän koron rahastossa ja 15 % salkun varallisuudesta saa olla yrityslainarahastoihin sijoitettuna. (Nikko 2007c)

Tasapainoinen salkku

Tasapainoinen salkku on rahaston suurin, arvoltaan 7 130 901€ (Nikko 2007b). Salkun tavoitteena on tuottaa 5-6 % vuodessa tuottoa pitkällä aikavälillä. Sijoituskohteet ovat myös *varovaisen salkun* tapaan Danske Capitalin. Muita kohteita voi olla valtion liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat sekä rajoitetusti suorat osakesijoitukset. Seuraavat taulukot tarkentavat korko- ja osakesijoituksissa käytettäviä instrumentteja. Taulukossa 5 esiintyvät korkosijoituksissa käytettävät instrumentit ja taulukossa 6 osakesijoituksissa käytettävät instrumentit.

Taulukko 5 Korkosijoituksissa käytettävät instrumentit (Nikko 2007c.)

Korkosijoituksissa (> 12kk korkosijoitukset) voidaan käyttää

Suoria valtion euromääräisiä joukkovelkalainoja
Euroalueen pitkän koron korkorahastoja
Yrityslainarahastoja
Indeksirahastoja ja -lainoja
Exchange Traded Fundeja (ETF)

Korkosijoituksissa voidaan käyttää suoria valtion euromääräisiä joukkovelkalainoja, Euroalueen pitkän koron korkorahastoja, yrityslainarahastoja. Indeksirahastot ja – lainat ovat valittavissa sekä kustannustehokkaat ETF:t.

Taulukko 6 Osakesijoituksissa käytettävät instrumentit (Nikko 2007c.)

Osakesijoituksissa voidaan käyttää

Yksittäisiä osakkeita (kts. rajoitukset)
Osakerahastoja
Indeksirahastoja ja –lainoja
Exchange Traded Fundeja (ETF)

Osakesijoituksissa voidaan käyttää yksittäisiä osakkeita tietyin rajoituksin, osakerahastoja, indeksirahastoja ja – lainoja sekä ETF:t.

Taulukko 7 Muissa sijoituksissa käytettävät instrumentit (Nikko 2007c.)

Muut sijoitukset

Indeksilainat
Strukturoidut tuotteet (Pääsääntöisesti)

Taulukosta 7 kerrotaan muissa sijoituksissa käytettävät instrumentit. Pääsääntöisesti niissä käytetään strukturoituja tuotteita. Myös joitakin indeksilainoja käytetään hyväksi.

Taulukko 8 Tasapainoisen salkun allokaatiot (Nikko 2007c.)

ALLOKAATIOT	Neutraali	Vaihteluväli
Lyhyet korot	5 %	0 - 15 %
Pitkät korot	30 %	20 - 60 %
Yrityslainat	10 %	0 - 15 %
Osakkeet	50 %	40 - 60 %
Muut sijoitukset	5 %	0 - 15 %

Yllä olevasta taulukosta 8 löydetään tasapainoisen salkun allokaatiot. Siitä voidaan huomata osakepainon vahva osuus salkun varallisuudesta.

Tasapainoisen salkun painotettu vertailuindeksi koostuu osakkeiden kohdalta MSCI World AC net (30 %), OMXH GI (20 %) ja korkosijoitusten JPM Bond (40 %) JPM Cash (10 %) (Nikko 2007c).

Rajoitukset on asetettu seuraavanlaisesti. Suoria osakesijoituksia voi salkussa olla korkeintaan 20 % salkun arvosta ja arvonnousuna 30 %. Ainoastaan kotimaiset osakkeet ovat sallittuja suorien sijoitusten kohteina. Suorat osakesijoitukset tulee hajauttaa vähintään kymmeneen eri osakkeeseen. Yhteen rahastoon voidaan sijoittaa maksimissaan 20 % salkun arvosta. Korkoinstrumentteihin sijoitetusta varallisuudesta 15 % saa maksimissaan olla sijoitettu yritysrahoitukseen. Kiinteistöt voivat olla tasapainoisen salkun sijoituskohteina, mutta maksimissaan 10 % salkun varallisuudesta. Kehittyvien markkinoiden rahastoissa voi olla 10 % salkun varoista. (Nikko 2007c)

Tasapainoisen salkun tuottoja vertailtaessa vertailuindeksiin huomataan salkun olevan samaan tapaan alituottoinen kuin varovainen salkku. Salkku on tuottanut pitkällä aikavälillä 1,1 prosenttiyksikköä yli tavoitetuoton, eli 6,6 %. Volatiliteetti on indeksiä pienempi, joten salkunhoitaja on toiminut pienemmällä riskillä. (Nikko 2007b.)

Aggressiivinen salkku

Aggressiivinen salkku on rahaston toiseksi suosituin. Salkun varallisuus on 2 690 088 €. Salkun rakenne noudattelee *varovaisen* ja *tasapainoisen salkun* rakennetta. Niiden tapaan tässä käytetään Danske Capitalin sijoitusinstrumentteja. Muiden salkkujen tapaan muita kohteita voi olla valtion liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat sekä

rajoitetusti suorat osakesijoitukset. Alla oleva taulukko esittää osakesijoituksissa käytettävät instrumentit. (Nikko 2007c.)

Taulukko 9 Osakesijoituksissa käytettävät instrumentit (Nikko 2007c.)

Osakesijoituksissa voidaan käyttää

Yksittäisiä osakkeita (kts. rajoitukset)
Osakerahastoja
Indeksirahastoja ja -lainoja
Exchange Traded Fundeja (ETF)

Taulukossa 9 on määritelty mitä instrumentteja osakesijoituksissa voidaan käyttää. Yksittäiset osakesijoitukset ovat sallittuja ainoastaan kotimaisiin osakkeisiin ja niiden tulee olla hajautettu vähintään kymmeneen eri yhtiön osakkeisiin. Maksimissaan suorat osakesijoituksia saa olla kolmekymmentä prosenttia salkun varoista ja arvonnousuna neljäkymmentä prosenttia. Yhteen rahastoon voi olla sijoitettuna maksimissaan kaksikymmentä prosenttia rahaston varoista. Yhteen toimiala rahastoon voi olla sijoitettuna ainoastaan kymmenen prosenttia rahaston varoista. Kehittyville markkinoille sijoittavissa rahastoissa voi olla sijoitettuna kymmenen prosenttia aggressiivisen salkun varoista.

Taulukko 10 Korkosijoituksissa käytettävät instrumentit (Nikko 2007c.)

Korkosijoituksissa (> 12kk korkosijoitukset) voidaan käyttää

Suoria valtion euromääräisiä joukkovelkalainoja
Euroalueen pitkän koron korkorahastoja
Yrityslainarahastoja
Indeksirahastoja ja -lainoja
Exchange Traded Fundeja (ETF)

Taulukossa 10 on kerrottu korkosijoituksissa käytettävät instrumentit. Salkun vertailuindeksi muodostuu painotetuista arvoista, mitkä ovat indeksin jälkeen suluissa. Osakkeiden osalta se on seuraava MSCI World AC net (55 %), OMXH GI (30 %) ja korkojen osalta JPM Cash-korkoindeksi (10 %) ja Citygroup EuroBig Corp (5%).

Kiinteistöihin aggressiivisen salkun varoista voi olla sijoitettuna maksimissaan 10 %. Aggressiivisen salkun allokaatiot on jaoteltu alla olevan taulukon mukaan.

Taulukko 11 Aggressiivisen salkun allokaatiot (Nikko Salkkujen säännöt 2007.)

ALLOKAATIOT		
	Neutraali	Vaihteluväli
Lyhyet korot	2,5 %	0 - 15 %
Pitkät korot	2,5 %	0 - 15 %
Yrityslainat	5 %	0 - 15 %
Osakkeet	85 %	70 - 100 %
Muut sijoitukset	5 %	0 - 15 %

Taulukosta 11 nähdään, että tässä salkussa osakkeilla on todella suuri painoarvo ja korkojen osuus on minimaalinen salkun kehityksen kannalta. Tämän vuoksi tällä salkulla haetaan korkeampaa tuottoa korkeammalla riskillä.

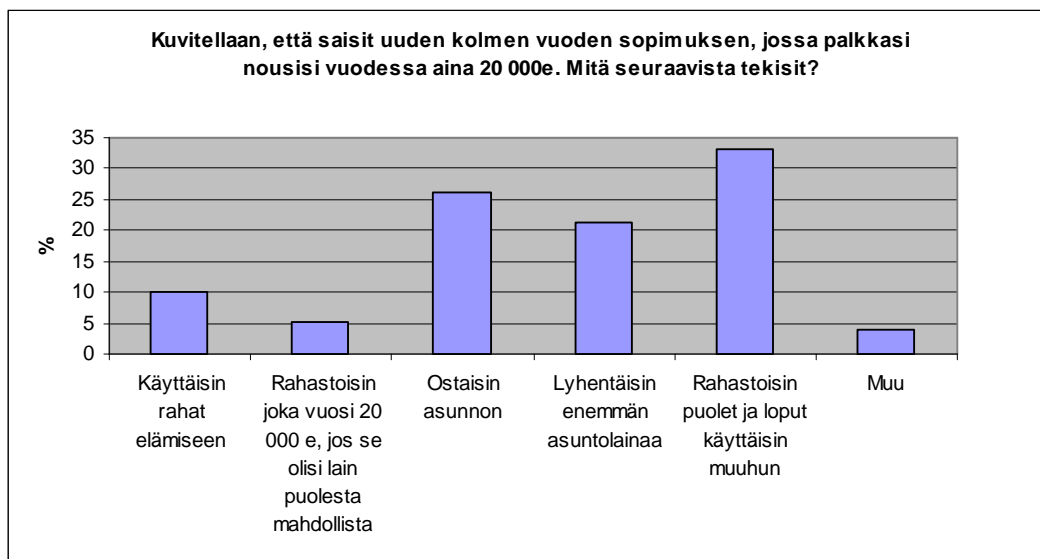
Kilpailijoihinsa nähden *aggressiivinen salkku* on pärjännyt hyvin. *Varovaisen salkun* yhteydessä esittämästäni taulukosta salkkujen menestymisestä kilpailijoihin nähden voimme huomata aggressiivisen salkun voittaneen kilpailijansa. Taulukossa on huomioitu kaikki Suomeen rekisteröidyt samalla sijoituspolitiikalla toimivat sijoitusrahastot, joita tuolla hetkellä oli kaksikymmentä. Kilpailijoita verrattiin mm. vuotuisen tuoton, kolmen vuoden tuoton ja Sharpen luvun avulla.

Aggressiivisen salkun tuotto ajalta 1.1.2004-28.02.2007 oli 60,9 %. Salkun Sharpen-luku oli 1,8. Kahdentoista kuukauden tuotto oli 8,5 %. Kolmen vuoden volatilitteetti oli 7,9.

4.2 Kyselyn tulokset

Rahastointikysely tehtiin pelaajille kesäkuun 2008 aikana. Kuten johdannossa mainittiin, kyselyyn vastasi 170 pelaajaa 280 lähetetystä kyselystä. Näiden lukujen valossa tieteellinen luotettavuus saavutettiin. Vastausprosentiksi tuli n. 61,1 % mikä on hyvä vastausprosentti, koska jo 20 % vastausprosentti mielletään riittävän luotettavaksi tieteellisissä piireissä. Kyselystä nousi esille monia mielenkiintoisia asioita ja tuloksia enemmän analysoimalla saisi esille mielenkiintoisia seikkoja. Seuraavaksi esitellään kyselystä saatuja tuloksia.

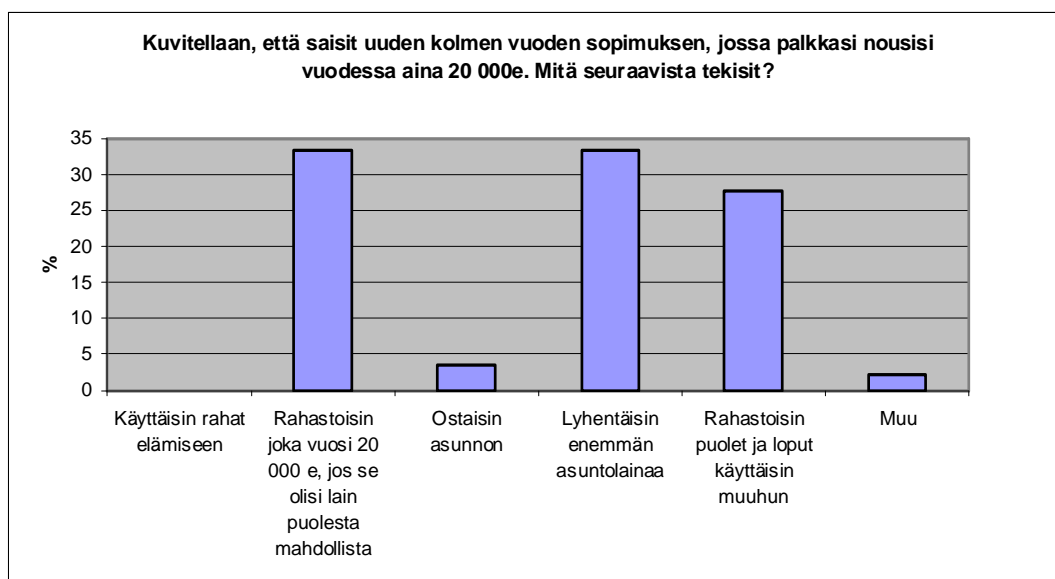
Alla oleva kuvio 6 kertoo ei-rahastoineiden vastaajien käyttäytymistä tilanteessa, jossa heidän palkkansa nousisi vuodessa aina 20 000 euroa kolmen vuoden ajan. Mielenkiintoista on huomata, että ainoastaan n. 5 % vastaajista rahastoisi kyseisen summan, jos se olisi lain puolesta mahdollista.



Kuvio 6. Kasvavan palkan käyttö, ei-rahastoineet pelaajat

Vastaajista n. 26 prosenttia ostaisi uuden asunnon. Tämä n. 21 prosenttiyksikön ero on mielenkiintoinen ja pohdittavaksi jää, kertooko se vastaajien suuremmasta luottamuksesta asuntomarkkinoita kohtaan kuin rahastointimahdollisuutta. Tutkija päätelee, että vastaajat luottavat enemmän asuntomarkkinoihin. Tätä päätelmää tukee kysymys, jossa vastaaja rahastoisi puolet palkannoususta ja käyttäisi loput muuhun elämiseen. Näin tekisi n. 33 % vastanneista. Myös vaihtoehto, jossa vastaaja lyhentäisi enemmän asuntolainansa, tukee kyseistä luottamusta asuntomarkkinoita kohtaan.

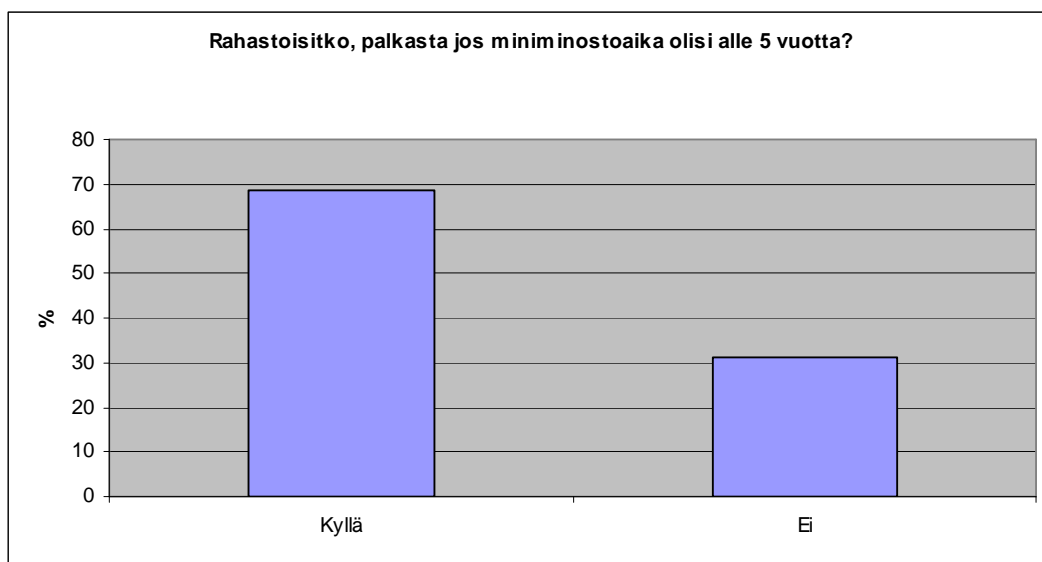
Seuraavassa kuviossa 7 on ristiintaulukoitu rahastoineiden pelaajien vastaukset samasta aiheesta. Tässä huomataan että, vastaajat jotka ovat aikaisemmin käyttäneet rahastointimahdollisuutta hyväkseen, tekevät sen todennäköisesti myös tulevaisuudessa. Tämä pystytään perustelemaan taulukosta nähtävällä faktalla, jonka mukaan 33 % rahastoinnin tehneistä vastaajista käyttäisi uuden palkan korotuksen suoraan rahastointiin ja n.27 % samoista vastaajista käyttäisi puolet kyseisestä korotuksesta rahastointiin. Ainoastaan alle 5 % rahastoinnin tehneistä ostaisi asunnon.



Kuvio 7 Kasvavan palkan käyttö, rahastoineet pelaajat

Yllä olevasta kuviosta voidaan päätellä, että rahastoinnin kerran tehneillä on matalampi kynnys lähteä rahastoimaan myös tulevaisuudessa. Tutkimuksesta käy ilmi, että myös jääkiekkoilijoilla, kuten tyypillisesti suomalaisilla, oman asunnon omistaminen on tärkeässä roolissa. Tästä voimme päätellä, että *Mental accounting* on toimiva, koska pelaajat mieluiten jakaisivat kyseisen summan puoliksi, kuten edellisessä luvussa oli ruokabudjetti esimerkissä. Myös sillä on merkitystä, että nämä pelaajat ovat jo aikaisemmin huomanneet rahastoinnin hyödyt. Voimme päätellä, että kun pelaajat ovat kerran rahastoineet, on heidän helpompi tehdä uusi sijoitus.

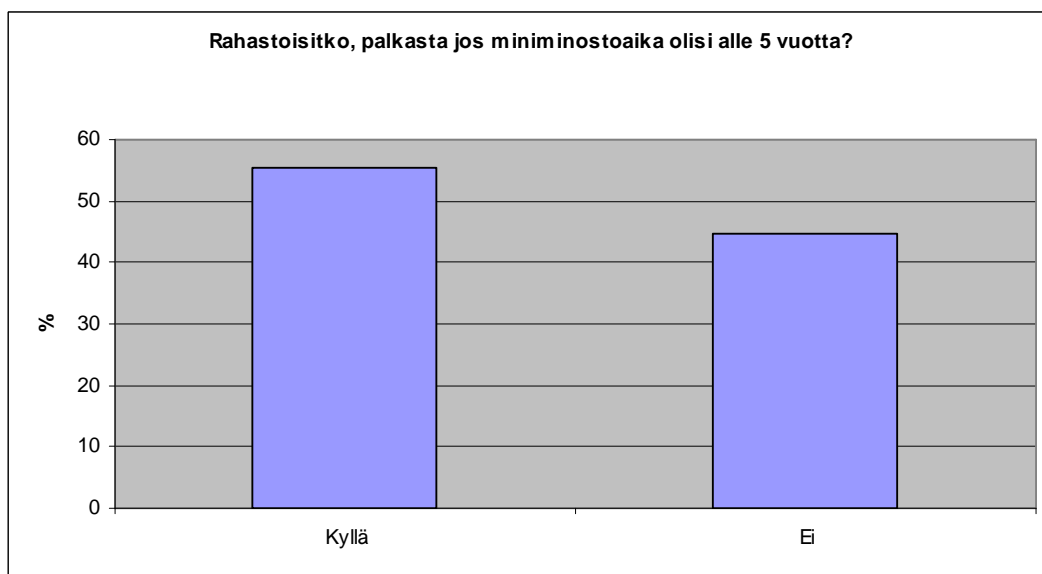
Seuraavalla sivulla kuviossa 8 kysytään motivoisiko lyhyempi miniminostoaika pelaajia suurempaan rahastointimahdollisuuden käyttöön. Melkein 70 % vastaajista on vastannut, että he käyttäisivät rahastointimahdollisuutta hyväkseen, jos miniminostoaika olisi alle viisi vuotta. Tässä on kaikki huomioitu vastaajat.



Kuvio 8 Miniminvestoaika rahastoinnin motiivina kaikki pelaajat

Kuten huomaamme, miniminvestoajalla on suuri merkitys rahastoinnin kasvun ja kehityksen kannalta. Miniminvestoaika pitää ehdottomasti saada lyhemmäksi, jotta pelaajat voisivat hyötyä vielä enemmän tästä mahdollisuudesta.

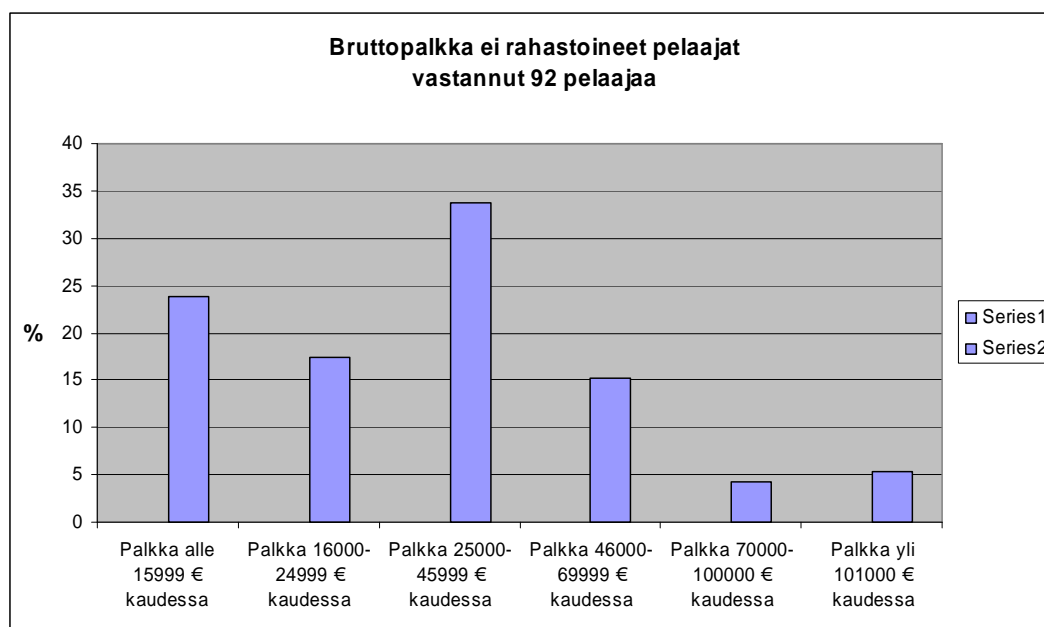
Seuraava kuvio 9 kertoo ”ei-rahastoinneiden pelaajien” motivaatiosta käyttää mahdollisuutta hyväkseen, jos miniminvestoaika on alle 5 vuotta.



Kuvio 9 Miniminvestoaika rahastoinnin motiivina, ei-rahastoinneet pelaajat

Myös tämä kuvio tukee takaisinnostoajan lyhentämistä, koska silloin yli puolet ei-rahastoinneista pelaajista aloittaisi rahastoinnin.

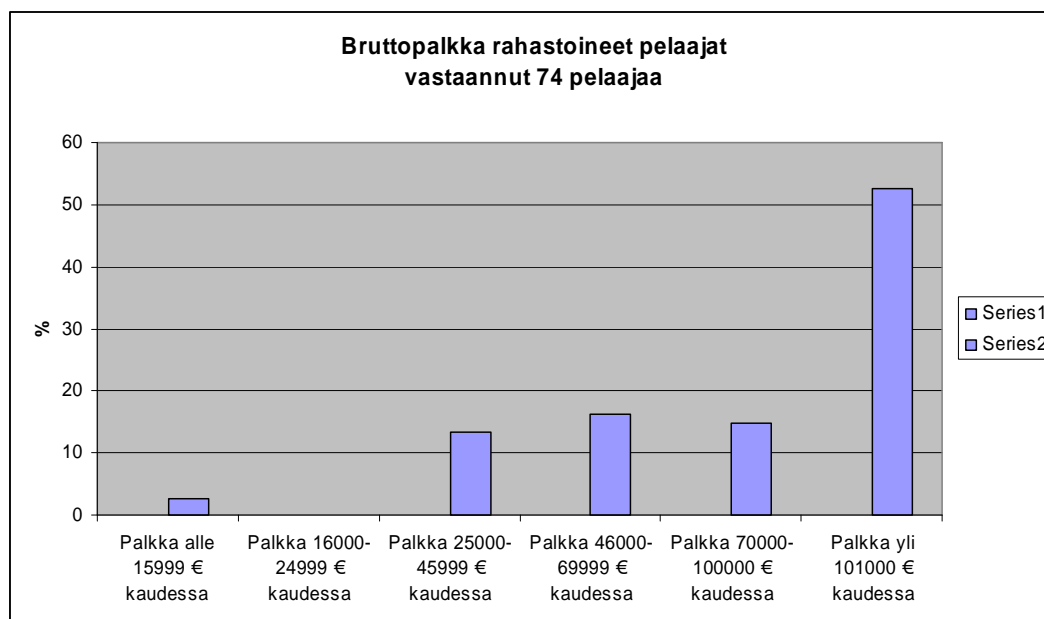
Yksi suuri syy siihen, että pelaajat eivät käytä rahastointimahdollisuutta paremmin hyväksi, ovat pelaajien palkat. Seuraavassa kuviossa on esitelty ”ei rahastoinneiden pelaajien” ansioita. Matalapalkkalaiset pelaajat eivät pysty tekemään suuria sijoituksia palkastaan. Varsinkin kun heidän pitäisi saada todella huomattava summa koottua kasaan, jotta siitä olisi hyötyä uran jälkeen nostettaessa.



Kuvio 10 Ei rahastoinneet pelaajat bruttopalkka

Kuten kuviosta huomataan n. 75 % ”ei-rahastoinneista pelaajista” tienaa alle 46 000 euroa. SM-liigapelaajien mediaanipalkka kaudella 2007–2008 oli juuri tuo n. 46 000 €. Pelaajan pitäisi saada kerättyä rahastoon 120 000 euroa, jotta kuukausinostoksi viiden vuoden ajan muodostuisi 2000 €.

Seuraavalla sivulla olevasta kuviosta 11 nähdään rahastoinneiden pelaajien palkat.



Kuvio 11 Rahastoineiden pelaajien bruttopalkka

Kuten kuviosta 11 nähdään, pelaajat, jotka ovat rahastoineet, ovat suurituloisia. Yli 50 % rahastointimahdollisuutta käyttäneistä pelaajista tienasi yli 100 000 euroa kaudessa. Näiden pelaajien hyödyt ovat suuremmat kuin matalapalkkaisilla pelaajilla.

4.3 Pelaajien kehitysehdotukset

Kyselyssä oli avoimia vastauskohtia, joissa kysyttiin pelaajien omia kehitysehdotuksia. Tässä kappaleessa tarkastellaan pelaajien kehitysehdotuksia rahastointimalliin. Asiaa kysyttiin kyselyn kuudennessa kysymyksessä. 69 pelaajaa antoi kehitysehdotuksia, joka on noin 40 prosenttia vastaajista. Näiden lukujen valossa vastauksia voidaan pitää tieteellisesti luotettavina. Nämä kehitysehdotukset pitää ottaa vakavasti muutoksia tehtäessä, koska ne ovat rahastointimahdollisuuden käyttäjien antamia.

7 vastaajaa viittasi suoraan Ruotsissa olevaan rahastointimalliin. Ruotsissa voimassa olevassa pelaajien rahastointimallissa pelaaja saa rahastoida vaikka kaikki jääkiekosta saadut vuotuiset tulonsa. Kaikki kehitysehdotuksen antaneet vastaajat valitsivat varojen nostoajasta tai vuotuisesta rahastoitavasta maksimimäärästä. Täten he viittasivat tietoisesti tai tiedostamattaan epäsuorasti rahastoa säätelevään rahastointilakiin. Hallituksen esityksessä määritellään, kuinka paljon urheilija saa siirtää rahastoon

vuotuisista urheilusta saaduista tuloista. Kyseisessä esityksessä määritellään myös rahastosta tapahtuvien nostojen ajankohdat (HE 49/2003)

Vastaajat eli pelaajat kritisoivat voimakkaasti rahastosta nostettavien varojen nostoaikaa sekä rahastoitavien varojen prosentuaalisia ja euro-määräisiä rajoja. Seuraavassa on listattu muutamia pääkohtia kehitysehdotuksista, jotka tulivat ilmi kyselyssä:

- ”Enemmän vapauksia. Voisi säästää suurempia määriä ja nostaa rahoja vapaammin uran jälkeen.”
- ”Olisi hyvä jos rahastoon saisi laittaa enemmän rahaa kuin 50000€.”
- ”Rahastoitavan rahan osuus pitäisi olla rajaton. Uran jälkeen rahoja nostettaessa ajan pitäisi olla myös lyhyempi esim. 2 vuotta”
- “Rajoitusten löysentämistä ja verotukseen helpottavia sääntöjä”
- ”Maksimisumma enemmän kuin 30%, nostoehdot uran päättymisen jälkeen paremmiksi”
- ”Olisi mahdollisuus rahastoida enemmän vuoden aikana. Sekä itse voisi valita nostaako rahat vuodessa vai kymmenessä.”
- ”Rahastointi Ruotsinmallin mukaan eli rajaton rahastointimahdollisuus”
- ”Nostoaika 2-10 vuotta ja % osuus palkasta, jonka saa rahastoida isommaksi”
- ”Rahastoitava määrä voisi olla suurempi ja takaisinmaksuaika/nostoaika joustavampi”

Kuten yllä olevista ehdotuksista huomataan, pelaajat haluavat muutosta rahastointimahdollisuuteen. Monet pelaajat haluavat vapauttaa sijoitettavan summan, mikä on hyvin ymmärrettävää, koska silloin heillä olisi enemmän nostettavissa uran jälkeen. He käyttävät vertauspohjana Ruotsin mallia, jossa pelaaja saa rahastoida, vaikka koko kauden pelaamalla ansaitsemansa palkkansa. Takaisinnostoaika oli monen pelaajan kehitysehdotuksena. Tässä kyselyssä pelaajat halusivat miniminostoaikaan

huomattavaa muutosta. He haluavat saada sen kahteen vuoteen, kun se kyselyä tehdessä oli 5 vuotta.

Lisää pelaajien ehdotuksia löytyy liitteenä olevasta ”Pelaajien kehitysehdotukset” -osiosta.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

5.1 Syitä rahastoinnin vähäiseen käyttöön

Pelaajat eivät ole vielä sisäistäneet rahastoinnin etua, joka on heille pelaajayhdistyksen puolesta taisteltu. Toki tästä ei voi syyttää pelkästään pelaajia, sillä lainsäätäjillä on oma osuutensa tässä pelissä. Suurin yksittäinen syy löytyy juuri lainsäätäjien takaa. Rahastoinnin vähäisen käytön rajoittajana on lain edellyttämä viiden vuoden miniminostoaika, joka tarkoittaa sitä, että säästetty summa on jaettava minimissään viidelle vuodelle. Tämä heikentää varsinkin matalapalkkaisten pelaajien motivaatiota aloittaa rahastointi. Edellisessä luvussa todettiin, että säästösumman on oltava 120 000 euroa, jotta saadaan järkevä kuukausisumma nostettua viiden vuoden aikana. Teorioita, jotka tukevat edellä mainittuja päätelmiä, on lueteltu alla. Seuraavat Ritterin tutkimuksissa esille tulleet väittämät.

Framing eli lavastus on mielikuva siitä miten asia on esitetty yksilönnäkökulmasta. Esimerkkinä voidaan kertoa ravintolan mainoksia. Eihän kukaan halua saada sitä mielikuvaa, että maksaa huippusesongilla ylihintaa, vaan ravintola mainostaa tule meille syömään ”after theatre ” hintaan. Hinta voi olla aivan sama ruokailulle, olit käynyt teatterissa tai et. Kuluttajalle on kuitenkin luotu mielikuva, siitä että hän saa ruuan halvemmalla, kun on käynyt teatterissa. Tästä on kyse kun puhutaan lavastuksesta. (Ritter 2003, 431.)

Disposition effect tarkoittaa sitä käyttäytymistä, jossa pyritään välttämään tappioita, eli osake pidetään, vaikka kurssit putoavat rajusti. Toisin sanoen ei uskalleta realisoida tappioita. Tämä johtaa siis helposti siihen, että tappiot vain syvenevät. (Ritter 2003, 432.)

Toinen merkittävä syy on juuri matalapalkkaisten suurius ” ei rahastoinneista pelaajista”. Näiden on vaikea lähteä rahastoimaan palkkojaan, koska he ovat nuoria pelaajia, joilla on edessään elämänsä ensimmäiset suuret hankinnat, esimerkiksi ensimmäinen oma asunto. Tähän voimme löytää syitä seuraavasta teoriasta.

Availability Biases. Tämä on otettava huomioon silloin kuin pohditaan jonkin tapahtuman todennäköisyyttä. Mielikuvat voivat vääristää lopputulosta hyvin paljon, koska kaikkia mielikuvia ei ole saatavilla. Tämän vuoksi on siis tärkeää, että tutkijan mielikuvat eivät saa vaikuttaa lopputulokseen. (Barberis & Thaler 2002, 14-15.) Tällä tutkija tarkoittaa, että pienituloiset pelaajat eivät välttämättä rahastoi, vaikka heidän palkkansa nousisi, koska heillä on rahastoinnista negatiivinen mielikuva juuri pitkän miniminostojen kautta. Myös seuraava väittämä osuu hyvin yhteen edellä mainitun asian kanssa.

Kuviossa 6 esitetty ei-rahastoinneiden pelaajien käyttäytyminen osoittaa Barberis ja Thalerin (2002) tutkimuksen tuloksen periksiantamattomuudesta sopivan juuri ei-rahastoinneiden pelaajien käyttäytymiseen. Alla on vielä esitetty väittämä siitä.

Periksiantamattomuus. Tutkimuksista on käynyt ilmi, että kun ihmisillä on muodostunut mielipide jostakin asiasta he pitävät siitä aivan liian tiukasti ja liian kauan kiinni. Kaksi asiaa näyttää toimivan käytännössä; ensiksi, ihmiset ovat liian laiskoja hakemaan uutta tietoa mikä kumoisi heidän vanhat uskomuksensa ja toiseksi, vaikka he sitä etsisivät ja löytäisivät sen, eivät he sitä helpolla hyväksyisi. On todisteita myös siitä, että ihmiset muokkaavat uusia todisteita sopimaan vanhoihin uskomuksiin. (Barberis & Thaler 2002, 14.)

Suurituloiset pelaajat rahastoivat enemmän. Tässä näkyy tämä maksimirajoitus, joka jarruttaa heidän rahastointihalukkuutta. Tätä päätelmää tukevat pelaajien kehitysehdotuksissa esitetyt ehdotukset.

5.2 Rahastoinnin hyödyt ja haitat

Rahastoinnista saatava suurin hyöty on siinä, että pelaaja pystyy keventämään nykyistä ennakkoverotustaan käyttämällä hyväkseen hänelle annettua mahdollisuutta rahastoida pelaamisestaan saamiaan palkkioita ennen ennakkopidätystä. Tämä etuus vaikuttaa varsinkin suurituloisiin pelaajiin, joiden kannattaa ehdottomasti käyttää tämä veroetus hyväksi.

Suurempia haittoja rahastoinnista ei kyselystä saatujen tulosten pohjalta löytynyt. Ainoastaan seikka, joka voidaan nostaa esille, on rahastoiden kehitys ja niiden mahdollinen negatiivinen tuloskehitys. Pelaaja voi menettää sijoittamaansa pääomaa, jos nostojen alkaessa rahaston kehitys on negatiivinen.

5.3 Rahastointimahdollisuudessa tapahtunut kehitys

Vuoden 2009 alusta tuli voimaan uusi lakiasetus, jossa muuttuivat juuri miniminostoaika sekä rahastoitavan osuuspalkasta. Myös kokonaismaksimisumma palkasta muuttui.

Miniminostoaika muuttui juuri pelaajien haluamalle tasolle, eli 2 vuoteen. Maksimiosuus palkasta nousi 50 % aiemman 30 % sijasta. Maksimisumma, jonka suurituloinen pelaaja voi palkastaan rahastoida, on 100 000 euroa. Aiemmin tämä summa oli 50 000 euroa. (Nikko 2008) Lakimuutoksen aikaansaamiseksi pelaajayhdistys ja Jani Nikko tekivät suuren työn pelaajien hyväksi. Toivottavasti SM-

liigapelaajat käyttävät jatkossa nykyistä enemmän rahastointimahdollisuuttaan, johon on nyt aikaansaatu huomattavia parannuksia.

5.4 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Jatkotutkimusmahdollisuudet kyseiseen aiheeseen ovat loistavat. Esimerkiksi viiden vuoden päästä on mahdollista tutkia, minkälaisia vaikutuksia kyseisellä lakimuutoksella oli. Miten se näkyy pelaajien rahastointihalukkuutena eli onko lakimuutoksella ollut vaikutusta siihen, että pelaajat käyttävät rahastointimahdollisuutta paremmin hyväkseen? Myös mahdollisia käyttäytymismalleja voitaisiin tutkimuksessa käyttää hyväksi. Jatkotutkimuksessa olisi hyvä haastatella pelaajia, jotka ovat rahastoineet ennen ja jälkeen lakimuutoksen. Heiltä voisi kysyä esimerkiksi siitä, miten lakimuutos vaikutti heidän rahastointihalukkuuteensa. Myös pelaajia, jotka eivät ole rahastoineet edes lakimuutoksen jälkeen, olisi syytä haastatella ja vertailla heidän vastauksiaan rahastoineisiin pelaajiin.

Tutkimus voitaisiin suorittaa jälleen kyselyllä, jossa tutkimusote olisi edelleen nomoteettinen. Haastatteluilla saisi aiheesta syvempää tietoa pelaajien käyttäytymiseen vaikuttavista tekijöistä. Teorioista löytyy varmasti tukea haastatteluihin. Tutkija uskoo, että pelaajayhdistys olisi halukas toteuttamaan kyseisen jatkotutkimuksen.

Toinen näkökulma voisi olla eduskunnan ja lakien vaikutus pelaajien rahastoinnin kehitykseen. Lisäksi seuraava asetelma olisi mielenkiintoinen jatkotutkimuksen kohde. Olisiko tämä kyseinen rahastointimahdollisuus tarpeellista suoda myös tavalliselle työssäkäyvälle ihmiselle? Olisiko tässä ratkaisu Suomen eläkehaasteisiin? Koska palkansaajan on aivan turha tehdä eläkevakuutusta verojensa jälkeen, palkansaajalla olisi huomattavasti enemmän hyötyä, jos palkasta saisi siirtää ennen veroja palkkaa eläkerahastoon. Tässä tilanteessa hänen nettoansioissaan ei tapahtuisi suurta muutosta.

- Kakkuri-Knuuttila, Marja-Liisa - Heinilahti, Kaisa (2006) *Mitä on tutkimus?* Tammer-Paino, Tampere 2006.
- Kallunki, Juha-Pekka – Martikainen, Minna – Niemelä, Jaakko (2007) *Ammattimainen sijoittaminen*. Talentum, Helsinki.
- Kasanen, Eero – Lukka, Kari – Siitonen, Arto (1991) Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 40, No: 3, 301-329.
- Koskinen, Ilpo – Alasuutari, Pertti – Peltonen, Tuomo (2005) *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä.
- Leppiniemi, Jarmo (2000) *Rahoitus*. Tummavuoren kirjapaino Oy, Vantaa.
- Lindström, Kim (2005) *Menesty osakesijoittajana*. Talentum, Helsinki.
- Livingston, Miles (1999) *Bonds and bond derivatives*. Blackwell Publisher Inc., Massachusetts, USA.
- Lukka, Kari (1991) Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 40, No: 2, 161-186.
- Madura, Jeff (2001) *Financial Markets and Institutions*. 5th Edition. South-Western College Publishing, USA.
- Miskin, Frederic S (2004) *The Economics of Money, Banking, Financial Markets*. 7th Edition. Pearson Addison Wesley, USA.
- Neilimo, Kari - Näsi, Juha (1980) *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede*. Tutkimus positivismin soveltamisesta. Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden julkaisuja. Sarja A2: Tutkielmia ja raportteja 12. Tampereen yliopisto.
- Niiniluoto, Ilkka (1980) *Johdatus tieteenfilosofiaan*. 2. painos. Kustannusosakeyhtiö Otavan painolaitokset, Keuruu.
- Nikko, Jani (2007a) Jääkiekkoilijoiden urheilijarahaston kausijulkaisut 06-07.
- Nikko, Jani (2007b) *Hallituksen kokous*.
- Nikko, Jani (2007c) *Salkkujen säännöt*.
- Nikko, Jani (2008) *Jääkiekkoilijoiden urheilijarahaston katsaus*. Haettu 9.10.2009.
- Pelaajakysely 06-07
<<http://www.fhpa.net/index.php?mod=pcat&sess=1242996&PHPSESSID=3f97061b087e08ec5d1494c45fc6d763>>, haettu 5.11.2007.
- Pihlanto, Pekka (1994) *Tutkija ja Tutkimus Ihmiskäsityksen Valossa*. Sarja Keskustelua ja raportteja 8:1994. Akademis Tryckeri, Åbo.

Puttonen, Vesa – Repo, Eljas (2007) *Miten sijoitan rahastoihin*. 4.uud.p.WS Bookwell, Juva.

Puttonen, Vesa (2001) *Sijoituskirja*. WS Bookwell Oy, Juva.

Ritter, Jay R. (2003) Behavioral finance pacific. *Basin finance journal*, Elsevier B.V.

Vilkka, Hanna (2005) *Tutki ja kehitä*. Otavan Kirjapaino Oy, Keuruu.

LIITTEET

Liite 1 Kyselylomake

Rahastointikysely



Hyvä SM-liigapelaaja!

Tämän kyselyn tarkoitus on tuottaa tietoa SM-liigapelaajien rahastointikäyttäytymisestä. Kysely toteutetaan yhteistyössä Jääkiekkoliigajoukkojen Koulutus- ja Ammatinedistämissäätiön, Pelaajayhdistyksen sekä rahastohoitaja Jani Nikon kanssa. Kyselystä saatu aineisto on osa tutkijan pro gradu-työtä.

Empiirinen aineisto analysoidaan esim. ristiintaulukoinnilla ja sitä täydennetään syvähaastatteluilla, jotka on tarkoitus toteuttaa kyselyn tulosten analysoinnin jälkeen. Mikäli olet halukas haastateltavaksi niin anna yhteystietosi, esim. sähköpostiosoitteesi, Jani Nikolle. Haastattelu voidaan mahdollisesti toteuttaa sähköpostin välityksellä tai kasvotusten lounaan merkeissä. Haastateltavien pelaajien määrä on n. 4-5.

Ystävällisesti

Timo Salonen



1. Seurasi

- Blues
- Hifk
- HPK
- Ilves
- Jokerit
- Jyp
- Kalpa
- Kärpät
- Lukko
- Pelicans
- Saipa
- Tappara
- TPS
- Ässät



2. Bruttotulosi kaudessa

- Alle 15 999€
- 16 000-24 999€
- 25 000-45 999€
- 46 000-69 999€
- 70 000-100 000€
- Yli 101 000€

3. Asumismuotosi?

- Vuokra-asunto
- Työsuhdeasunto
- Omistusasunto
- Vanhempien luona



4. Kuvitellaan että saisit uuden kolmen vuoden sopimuksen, jossa palkkasi nousisi vuodessa aina 20 000€. Mitä seuraavista tekisit?

- Käyttäisin rahat elämiseen
- Rahastaisin joka vuosi kyseisen 20 000€, jos se olisi lain puolesta mahdollista
- Ostaisin asunnon
- Lyhentäisin enemmän asuntolainaa
- Rahastaisin puolet ja loput käyttäisin muuhun
- Muu mikä?

5. Arvioi seuraavia väittämiä

	5 Täysin samaa mieltä	4 Jokseenkin samaa mieltä	3 Ei samaa eikä eri mieltä	2 jokseenkin eri mieltä	1 täysin eri mieltä
Rahastointi on järkevä tapa säästää.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rahastointimahdollisuus vaatisi muutoksia.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6. Jos vastasit viimeiseen väittämään täysin samaa mieltä tai jokseenkin samaa mieltä, niin millaisia muutoksia se mielestäsi vaatisi?



7. Rahastoisitko palkastasi, jos miniminostoaika olisi alle viisi vuotta?

- Kyllä
- En

8. Jos vastasit edelliseen kyllä niin mikä alla olevista olisi mielestäsi paras miniminostoaika?

- 1 vuosi
- 2 vuotta
- 3 vuotta
- 4 vuotta

9. Miten seurasi on kannustanut sinua rahaston käyttöön?

- Ei mitenkään
- Seurani on maininnut siitä ohimennen
- Aktiivisesti kyselyt oletko käyttänyt mahdollisuutta
- Tarjonnut sopimusneuvotteluissa palkan päälle rahastoitavaa summaa
- Muu mikä?



10. Mielestäsi suurin syy että et ole rahastoinut?

- Ei ole taloudellista mahdollisuutta
- Lyhennän mieluummin asuntolainani
- Rahastoitujen varojen pitkä miniminostoaika, koen että en saa säästettyä riittävästi, jotta varoja nostaussani niistä olisi taloudellista hyötyä
- En ole saanut riittävästi tietoa rahastointimahdollisuudesta, sen eduista ja haitoista
- Muu, mikä?

11. Harrastatko sijoittamista?

- Kyllä
- En

12. Jos vastasit kyllä, mitä alla olevista harjoitat?

- Suoria osakesijoituksia
- Osake/Korkorahastoihin
- Asuntosijoittamista (omaa asuntoa ei huomioida)
- Muu, mitä?



13. Jos aiot rahastoida tulevaisuudessa, niin mikä on suurin syy siihen, että et ole aloittanut rahastointia vielä?

- Odostat parempaa sopimusta
- Odostat markkinasuhdanteiden muutoksia
- Et koe veroedusta olevan itsellesi hyötyä
- Minimnostoaika on liian pitkä
- Muu, Mikä

12. Oletko rahastoinut?

- Kyllä
- En

Jos vastasit edelliseen en, on kysely osaltasi ohitse. Kiitos vastauksistasi.

Jos vastasit kyllä, niin vastaa vielä kahteen jäljellä olevaan kysymykseen.



14. Kuinka suuren osan bruttopalkastasi nyt rahastoit?

- 1-10%
- 11-15%
- 16-20%
- 21-25%
- 26-30%

15. Kuinka paljon bruttopalkastasi rahastoisit, jos olisi rahastointilain puolesta mahdollisista rahastoida enemmän, kuin 30 %?

- 31-39%
- 40-49%
- 50-59%
- 60-69%
- 70% tai enemmän

Liite 2 Pelaajien kehitysehdotukset

1. Asiaan tullut perehdyttyä aika vähän, mutta kuva on sellainen että parannusta tarvitsisi. (-15485153)
2. Ei nistorajoja, eli saisi nostaa heti uran jälkeen. (-15485309)
3. ei rajoituksia rahastointimääriin. (-15485595)
4. Ei ylärajaa (-15525896)
5. Enemmän vapauksia. Voisi säästää suurempia määriä ja nostaa rahoja vapaammin uran jälkeen. (-15518757)
6. Etteivät ruotsalaiset hävittäisivät omien rahoja (-15475167)
7. Isomman palkan itselle, sekä lyhemmän nostoajan. (-15518178)
8. Isommat limiitit. Pidempi aika nostaa rahat. (-15518587)
9. Joskus olis hyvä saada rahastoida enemmän kuin 30 %. (-15518623)
10. Kaikki rajoitukset pois. (-15526454)
11. Lyhyempi aikasia eli rahat voisi nostaa vaikka vuoden jälkeen. (-15518804)
12. Lyhyempi nostoaika, voisi rahastoida halutessaan enemmän. Vrt. Ruotsi. (-15526582)
13. Mahdollisuus laittaa suurempi % (-15526509)
14. Mahdollisuus rahastoida enemmän. (-15485571)
15. Maksimisumma enemmän kuin 30%, nostoehdot uran päättymisen jälkeen paremmiksi (-15517293)
16. -Max.nostoaikaa voisi pidentää
-Pitäisi saada laittaa isompi osa palkasta rahastoon. (-15518563)
17. Mielestäni pitäisi saada rahastoida rajoittamaton määrä kuten Ruotsissa. (-15526347)
18. Miniminnostoaika lyhemmäksi ja rajoitukset pois rahastoitavasta osuudesta. (-15475072)
19. Miniminnostoaika pitäisi olla lyhyempi. Kuitenkin pelaaminen voi loppua milloin tahansa. (-15526373)
20. Muutos maximi prosenttiin. (-15485478)
21. Nostoaika 2-10 vuotta ja % osuus palkasta, jonka saa rahastoida isommaksi. (-15526493)
22. Nostoaika pidemmäksi uran jälkeen. (-15518813)
23. Nostoaika pienemmäksi. (-15526400)
24. Nostojen lyhennys (-15518117)
25. Nostojen lyhentämistä (-15518075)
26. Nostorajoitukset: 2 vuodessa rahat ulos. Pitäisi saada laittaa enemmän. (-15475142)
27. Olisi hyvä jos rahastoon saisi laittaa enemmän rahaa kuin 50000€. (-15485405)
28. Olisi mahdollisuus rahastoida enemmän vuoden aikana. Sekä itse voisi valita nostaako rahat vuodessa vai kymmenessä. (-15485550)
29. Palkasta pitäisi saada rahastoida suurempi osuus kuin nykyisellään saa. (-15475820)
30. Pelaajalla saisi olla mahdollisuus päättää prosenttimäärästä. (-15475546)
31. Pidempi nostoaika (-15475117)
32. Pitäisi muuttaa paljonko vuodessa voi rahastoon laittaa. (-15518102)
33. Pitäisi olla ns. Ruotsin malli, jossa saa sijoittaa rahastoihin niin paljon kuin haluaa > Ei rajoituksia. (-15517301)
34. Pitäisi pystyä rahastoimaan enemmän. (-15485585)
35. Pitäisi saada nostaa rahat pois ilman aikataulua. (-15526538)
36. Pitäisi saada rahastoida enemmän. (-15485491)
37. Pitäisi nostoajan (-15518745)
38. Rahan nostoaika voisi olla aikaisemmin. (-15518809)
39. Rahastoinnin raja-arvot pois. Mallia Ruotsista. (-15517306)
40. Rahastointi % pitäisi nostaa ja miniminnostoaikoja laskea (-15525881)
41. Rahastointi Ruotsin mallin mukaan eli rajaton rahastointimahdollisuus. (-15518551)
42. Rahastointimahdollisuus enemmän kuin 30% tai 50.000€. (-15518216)
43. Rahastoitava määrä voisi olla suurempi ja takaisinmaksuaika/nostoaika joustavampi (-15518612)
44. Rahastoitavan rahan osuus pitäisi olla rajaton. Uran jälkeen rahoja nostettaessa ajan pitäisi olla myöskin lyhyempi esim. 2 vuotta. (-15526525)
45. Rahastoon pitäisi saada pistää enemmän rahaa (-15517327)
46. Rahastoon pitäisi saada siirtää enemmän kuin 30% bruttopalkasta. (-15526366)
47. Rahat saisi nostaa nopeammin. Sais laittaa niin paljon kuin haluaa. (-15485431)
48. Rahojen nostamisen aikarajaa tulisi muuttaa. Pitäisi pystyä nostamaan nopeammalla syklillä, (-15518128)
49. Rahojen nostoon selkeyttä. (-15526363)
50. Rahojen ulosottoon uran jälkeen ja maksimin (vuosi rahamäärän) nosto/poisto. (-15526485)

51. Rajoitukset pois! Saisi laittaa sen summan, minkä haluaa. (-15475533)
52. Rajoituksien löysentämistä ja verotukseen helpottavia sääntöjä. (-15475039)
53. Saa rahastoida niin paljon kuin haluaa (-15465450)
54. Saisi nostaa niitä pois ennen peliuran loppua. (-15518196)
55. Saisi nostaa samantien kun ilmoittaa lopettamisesta haluamallaan vuosivauhdilla ja haluamallaan summalla. (-15518786)
56. Saisi nostaa tarvittaessa aiemmin pois. Rajaton mahdollisuus rahastoida (-15475792)
57. Saisi pistää niin paljon kuin haluaa ja saisi itse päättää mihin ne rahat menee. (-15526462)
58. Saisi rahastoida enemmän. (-15526389)
59. Saisi rahastoida määrällisesti niin paljon kuin haluaisi. Ulos nosto minimi lyhemmäksi esim. 2 vuotta. (-15525932)
60. Saisi rahastoida vaikka 100% jos niin haluaisi. (-15485236)
61. Sama kuin Ruotsis (-15475653)
62. Sama kuin Ruotsissa (-15475809)
63. Sen voisi muuttaa, että rahat voisi ottaa pois ennen uran päättymistä. (-15526428)
64. Suurempi mahdollisuus rahastoida rahaa (-15526594)
65. Tarvittaessa koko palkan voisi rahastoida (-15485532)
66. Tulisi saada rahastoida suurempi määrä palkasta. (-15485605)
67. Vapaa määrä rahastointiin (-15517330)
68. Vapaampi rahastoinnin suuruus esim. nykyinen 30% voisi olla suurempikin. (-15518595)
69. Voisi rahastoida kaikki tulot. (-15518257)

_Kysymys [18] (Muuta kommentoitavaa)

1. Isommat limitit.

Pidempi nostoaika. (-15518587)

2. Jos vakuutukset huononevat pakosta niin rahastoinnin ehtojen tulee muuttua vielä paremmiksi. (-15475142)

3. Pitäkää samat edut jos ei muutoksia luvassa... Tiedottakaa seuraa ja pelureita enemmän! (-15518155)

4. Riippuen henk.koht. rahan tarpeesta, nyt iso asuntolaina rasiitteena. (-15475546)

5. Suurin syy että en ole rahastoinut on viitseliäisyys. (-15485309)