

# Osakesäästäjä kunniaan!

Pörssisijoittamisen edistäminen Osakesäästäjien Keskusliiton Arvopaperi-lehdessä vuosina 1985–1989

Henri Kontkin  
Maisterintutkielma  
Historia  
Humanistinen tiedekunta  
Helsingin yliopisto  
Helmikuu 2022



## Tiivistelmä

**Tiedekunta:** Humanistinen tiedekunta

**Koulutusohjelma:** Historia

**Opintosuunta:** Suomenkielinen

**Tekijä:** Henri Kontkin

**Työn nimi:** Osakesäästäjä kunniaan! Pörssisijoittamisen edistäminen Osakesäästäjien Keskusliiton Arvopaperi-lehdessä vuosina 1985–1989

**Työn laji:** Maisterintutkielma

**Kuukausi ja vuosi:** Helmikuu, 2022

**Sivumäärä:** 74

**Avainsanat:** Arvopaperi, Osakesäästäjien Keskusliitto, kasinotalous, 1980-luku, osakesijoittaminen, osakesäästäminen, osakkeet, taloushistoria, arvopaperimarkkinat, pörssi, pörssiyhtiöt, talousjournalismi

**Ohjaaja tai ohjaajat:** Niklas Jensen-Eriksen ja Anu Lahtinen

**Säilytyspaikka:** Helsingin yliopiston kirjasto

**Muita tietoja:**

**Tiivistelmä:**

Tutkielma käsittelee Osakesäästäjien Keskusliiton Arvopaperi-jäsenlehteä ja siinä esiintynyttä osakesijoittamisen edistämiseen tähdännyttä sisältöä kasinotalousvuosina 1985–1989. Tutkimuksessa käsitellään niin Arvopaperiin tuotettuja talousjournalistisia sisältöjä kuin lehdessä esiintynyttä mainontaakin. Samalla tarkastellaan osakesäästämisen ja osakesijoittamisen käsitteiden merkitys- ja käyttöeroja. Tarkoituksena on selvittää, miten osakesijoittamista esiteltiin Arvopaperin sivuilla sekä johdattaa tutkimusta kohti sisällöllistä analyysia: mitä lehden sisällöllä pyrittiin lukijalle tuomaan ja mihin häntä kenties ohjattiin?

Tutkielma ammentaa teoriapohjaansa historiantutkimuksesta sekä taloustieteellisestä ja yhteiskuntatieteellisestä tutkimuksesta. Taustaa tuovat lama-aikaa sekä 1980-luvun kasinotaloutta käsittelevät talous- ja oikeushistorialliset tutkimustyöt.

Arvopaperi täydensi Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenten tietopohjaa ja osaamista sijoittamisessa kehittämiseen. Samalla se toimii liiton edunvalvonnan kanavana sekä tuotti tietoa suomalaisista pörssi-yhtiöistä. Ajoittain lehden sisältö ei vastannut kysyntään sävyiltään neutraalista, laadukkaasta talousjournalismista, sillä kriittinen näkökulma yritysten kuvauksissa jää uupumaan.

# Sisällys

1. Johdanto.....	1
2. Osakkeisiin sijoittaminen ja kasinotalouden aika .....	8
2.1 Kasinotalouden synty ja kehitys 1980-luvulla .....	8
2.2 Iloisesta kulutusjuhlasta kasinokrapulaan .....	15
3. Osakesäästämisen ja -sijoittamisen näkyvyys Arvopaperissa kasinotalouden aikana .....	19
3.1 Lehtien talousosoiden ja -liitteiden kehitys.....	21
3.2 Sijoittajaa puhuttelevat uutiset .....	27
3.3 Oliko termeillä ”osakesäästäminen” ja ”osakesijoittaminen” käyttöeroja? .....	36
4. Kuinka mainokset pyrkivät vaikuttamaan piensijoittajaan Arvopaperin sivuilla?.....	42
4.1 Varmaa ja turvallista takuutuottoa luvaten.....	43
4.1 Koulutusta, kokemusta ja viihdettä tarjoten .....	50
5. Muuttiko pörssin laskusuhdanne 1987–1988 suhtautumista osakesijoittamiseen?.....	57
5.1 Oliko aikakauden talousjournalismi väritynyttä?.....	57
5.2 Kasinotalouden kriitikoiden ääni: kuinka kauas se jaksoikaan kantaa?.....	64
6. Johtopäätökset.....	69
Lähteet ja kirjallisuus .....	72

# 1. Johdanto

Suomalaisessa osakesijoittamisessa on käynnissä kaikkien aikojen buumi osakesäästötilien tultua osaksi yhä useamman suomalaisen säästämistä vuoden 2020 alusta. Syytä suosiolle on uuden verokannustimen lisäksi löydettävissä esimerkiksi pitkään jatkuneesta pörssikurssien noususuhdanteesta.<sup>1</sup> Mukaan tulleiden uusien sijoittajien on ollut siis helppo päästä nauttimaan säästöilleen kertyvästä tuotosta, kun yleinen markkinatilanne on ollut heille hyvin suotuista.

Sijoittamisen suosion kasvu on heijastunut myös sitä koskevaan materiaaliin ja tietoon. Lehdissä ja verkossa on julkaistu runsaasti artikkeleita liittyen säästöjen laittamiseen työskentelemään puolestasi ja oman tulevaisuutensa turvaamiseen. Myös eri-ikäisille ja erilaisissa elämäntilanteissa oleville ihmisryhmille suunnattuja erityisjulkaisuja on tuotettu palvelemaan niin nuoria, aikuisia kuin ikääntyviäkin säästämisestä innostuneita.

Ilmiötä havainnollistaa esimerkiksi pienten lasten äideille suunnattu ”Mitä jokaisen kotiäidin (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta” -teos. Sijoitusoppaassa kehoitetaan etenkin perheen perustaneita naisia sijoittamaan varojaan, koska ”koko äitiyden riemu on helpompi kestää, kun talousasiat ovat kunnossa”.<sup>2</sup>

Kirjan esipuheessa tuodaan esille myös yleisempi trendi eli sijoittamisen voimakas sukupuolittuminen ja sijoittamiseen liittyvän materiaalin kohdistuminen perinteisesti vain toiselle sukupuolelle. Ilmiöön yritetään vaikuttaa nykypäivänä enenevässä määrin, mutta etenkin historiassa, esimerkiksi tarkastelemanani kasinoaikana, sijoittamiseen ja talouteen liittyvät sisällöt kohdistettiin pääasiassa miehille.

Nykypäivänä sijoittamiseen perehdyttävien oppaiden ja teosten perusviestit ovat tiivistettynä hyvin toisiaan muistuttavia: tänään kasvamaan laitettu kymmenen euroa on todennäköisesti ensi vuonna enemmän, ja tulevaisuutesi rahatilanne tulee näin olemaan hieman nykyhetkeä turvatumpi. Rahojen perustellaan myös olevan sijoittamisen kautta paremmin suojassa inflaation rahan arvoa nakertavalta vaikutukselta.

---

<sup>1</sup> Erkkilä 8.1.2021. Suomessa jo yli 900 000 osakesäästäjää – kaksi syytä suosion kasvulle. Blogikirjoitus. Salkunrakentaja.fi-verkkosivusto.

<sup>2</sup> Myllyoja & Kullas 2011, 13.

Osakesäästötilin herättämä sijoitusinnon nousu ja yksityissijoittajien määrän kasvu ei suinkaan ole ainutlaatuinen hetki suomalaisen arvopaperisijoittamisen historiassa. Kasinotalouden aikana, 1980-luvun jälkipuoliskolla, ja ylipäätään kyseisen vuosikymmenen aikana, osakesäästäminen eli myös renessanssikautta.<sup>3</sup> Kyseisen aikakauden päättyminen lopulta 1990-luvun lamaan ja yhteiskunnalliseen kriisitilaan on varoittava esimerkki euforisen huuman voimakkaasta noususta, tietoisesta ja tiedostamattomasta ylläpitämisestä sekä lopulta romahamisesta hyvin lyhyessä ajassa.

2020-luvulla lama on noussut myös populaarikulttuurin tuotoksen myötä taas keskustelunaiheeksi, kun Jussi Jormanaisen tuottama ja Antti Leinon ohjaama ”Politiikka-Suomi” -sarja ja etenkin sen 1990-luvun lama-aikaa käsittelevä Ikuinen lama -jakso julkaistiin katseltavaksi Yle Areenassa lokakuussa 2021. Sarjaa esitettiin Ylen televisiokanavilla saman vuoden loka-marraskuussa.

Kasinotaloudesta seurannutta 1990-luvun lama-aikaa ja sen vaikutuksia yhteiskunnallisena kriisitilanteena Suomessa onkin tutkittu perinteisesti etenkin yhteiskuntatieteellisestä ja sosiaalitieteellisestä näkökulmasta.<sup>4</sup>

Lamavuosia edeltänyttä kasinotalouden aikaa puolestaan on tutkittu yleisesti enemmän suomalaisten liike- ja säästöpankkien näkökulmasta. Piensijoittajien eli osakesäästäjien ja -sijoittajien näkökulmaa ei ole juurikaan kartoitettu koskien 1980-luvun taloudellisen noususuhdanteen eri vaiheita. Tämä muodostaa mainion ja aiemmin kartoittamattoman näkökulman kasinotalouteen ja poikkeaa esimerkiksi aikaisimmista lama-ajan tutkimuksista.

Viime vuosina lama-ajan tutkimusta täydentämään on tullut myös oikeushistoriallista tutkimusta, kun Markus Karin väitöstyö Suomen Pankin aktiivisista toimista ja rahoitusmarkkinoiden liberalisoitumisesta ilmestyi vuonna 2016. Myös Kari toteaa oman tutkimustyönsä perusteluna johdantoluvussa aikaisemman tutkimuksen painottumisen lamavuosiin, mikä kaipaisi myös toisenlaisia 1980-luvun talousmullistusta valottavia näkökulmia tarkastelun kohteeksi.<sup>5</sup>

Näkemykseni hedelmällisestä tutkimusaiheesta tukevat esimerkiksi sijoittaneiden kotitalouksien määrän nopea lisääntyminen 1980-luvun nopean talouskasvun vuosikymmenen varrella

---

<sup>3</sup> Marttila 2016, 226.

<sup>4</sup> Esim. Kiander & Vartia 1998; Kuisma & Keskiarja 2012.

<sup>5</sup> Kari 2016, 19.–20.

sekä aikaisemmat, pörssijournalistien haastatteluihin ja kartoituksiin perustuvat tutkimustiedot.<sup>6</sup>

Tutkimuskysymykseni ovat:

1. Miten osakesäästämiseen ja -sijoittamiseen kannustaminen näkyi suomalaisissa talouslehdessä, Arvopaperissa, kasinotalouden aikana 1985–1989?
2. Vaikuttivatko pörssin laskuvaiheet osakesäästämiseen ja -sijoittamisesta puhumiseen julkaisussa?
3. Oliko termeillä osakesäästäminen ja osakesijoittaminen merkittäviä käyttöeroja Arvopaperin artikkeleissa ja muissa sisällöissä?

Ensimmäinen tutkimuskysymys on kaikkein merkittävin tutkimukseni rakenteen ja sisällön kannalta. Tarkastelen siinä osakesäästämisen ja -sijoittamisen saamaa mediahuomiota etenkin juuri lukijan – lehden kohdehenkilön – näkökulmasta.

Tarkoitukseni on täten selvittää, kuinka piensijoittamiseen edistävää tähtäävää journalismia toteutettiin käytännössä kasinotalouden aikana. Myönteinen kirjoittelu, mainostukset sekä esimerkiksi henkilökuvat kasinotalouden onnistujista ovat saattaneet vaikuttaa lehden lukijan intoon sijoittaa pörssiosakkeisiin.

Arvopaperi on tutkimuksessani käytettävä lähde hahmottelemieni tutkimuskysymysten tarkasteluun. Tutkin juuri kyseistä julkaisua, sillä valitsin sen kuvastamaan suomalaisen keskiluokan lukemistoa ja erityisesti juuri osakesijoittamisen yleistymiseen tähdännyttä sisältöä kasinotalousaikana ilmestyneistä lehdistä.

Osakesäästämistä kasinoaikana koskevaan tutkimukseen nimenomaan Arvopaperi soveltuu erittäin hyvin. Julkaisu on Osakesäästäjien Keskusliiton vuonna 1981 ensimmäisen numeronsa julkaisseen liiton jäsenlehti. Se toimii erityisesti osakesäästämistä ja -sijoittamista harrastaneiden lehtenä tutkimusaineistossani. 5–6 kertaa vuodessa kasinotalouden aikana ilmestynyt julkaisu tarjoaa tutkimustyölle hedelmällisen pohjan analysoida osakesijoittamisen ja -säästämisen edistämiseen tähdännyttä sisältöä 1980-luvun nopeasti kuumenevassa taloudessa.

---

<sup>6</sup> Esim. Mikkonen 1998; Yrjänä 2018.

Arvopaperia ilmestyi vuonna 1985 viisi numeroa, vuonna 1986 kuusi numeroa, vuonna 1987 kuusi numeroa, vuonna 1988 kuusi numeroa (vuoden viimeinen lehti oli numeroitu kaksoisnumeroksi ”6–7/1988”). Viimeisenä tarkasteluni kohteena olevana vuonna 1989 tuotettiin myös kuusi numeroa. Viimeinen vuosi tosin poikkesi yleisestä lehden julkaisujen numerointitavasta, jonka vuoksi lehden numerointi ulotettiin useilla kaksoisnumeroilla kahdeksaan.<sup>7</sup> Tarkastelemani Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehti Arvopaperia ilmestyi siis tarkastelemallani ajanjaksolla 1985–1989 yhteensä 29 erillisen lehtinumeron verran.

Arvopaperin vuosikerrat ovat Kansalliskirjaston kautta erityislukusalissa luettavaa aineistoa, ja hyödynsin tätä mahdollisuutta aineiston keräämisessä ennen koronaviruspandemian aiheuttamia alueellisia ja valtakunnallisia kulttuuritila- ja kirjastosulkuja.

Tutkielmani toisen tutkimuskysymyksen keskiössä on pörssin heilahtelun aiheuttamat muutokset Arvopaperin sisältöihin. Vuoden 1987 lokakuusta alkoi pörssin laskuvaihe, josta toipuminen vei kuitenkin verrattain lyhyen aikaa. Pörssi saavutti jälleen edellisen tasonsa jo seuraavan vuoden aikana. Tarkoitukseni on kartoittaa tämän pörssin lyhyen laskuvaiheen vaikutuksia osakesijoittamisesta ja -säästämisestä puhumiseen ja sen nostamiseen esille Arvopaperissa.

Yrityshistorian professori Niklas Jensen-Eriksen tarjosi minulle maisteritutkielmaseminaarin aikana mielenkiintoisen näkökulman kasinotalouden ajan talouspoliittiseen keskusteluun, jonka sisällytin tutkielmani kolmanneksi tutkimuskysymyksekseni. Siinä tarkastelen terminologista eroa *osakesäästämisen* ja *osakesijoittamisen* välillä aineistossani.

Tarkoitukseni on täten selventää näiden kahden termin välistä käyttö- ja merkityseroa. Jos havaitsen aineistoni pohjalta toisen termeistä olleen käytetympi, on tämäkin selvitykseni mukaan aiemmin kartoittamatonta tietoa kasinotalouden aikalaistutkimuksessa. Samalla se pohjustaisi nykyistä kehitystä kohti *osakesäästämisen* käsitteen yleistymistä 2000-luvun aikana, jolloin osakkeisiin sijoittamisesta on tullut aina vain enemmän yleisempi harrastus suomalaisten keski- ja suurtuloisten keskuudessa.

Metodologisesti tutkin aineistoa laadullisesti eli lähteenä käyttämässäni talousjournalistisessa julkaisussa, Arvopaperissa, esiintyviä osakesijoittamisen edistämiseen tähdänneitä

---

<sup>7</sup> Viimeisen tarkasteluvuoden numerointi Arvopaperin tuottamissa julkaisuissa oli poikkeuksellisesti 1/1989, 2/1989, 3–4/1989, 5–6/1989, 7/1989 ja 8/1989. Numeroita ilmestyi vain kuusi, mutta numerointi ulotettiin kahdeksanteen numeroon saakka kesäkautta ympäröineillä ”kaksoisnumeroilla”.

sisältöjä ja niiden tyyppisiä tutkien. Kuitenkin luonnostelen aineiston tarkastelua varten myös eräänlaisen kehikon kuvaamaan eri tyyppien frekvenssiä journalistisissa julkaisuissa.

Kehikkoon kuuluvat seuraavat osa-alueet:

1. Liitteet, osiot ja lehtien kannet liittyen osakesijoittamiseen
2. Artikkelit, kolumnit jne. liittyen osakesijoittamiseen
3. Mainokset liittyen osakesijoittamiseen
  - 3.1.1 Osakeantimainokset
  - 3.1.2 Muut osakesijoittamiseen liittyvät mainokset
4. Muut osakesijoittamisen edistämiseen tähdänneet materiaalit

Rajaan tutkimukseni ulkopuolelle esimerkiksi Kouri-kauppojen nostattaman mediakohun tai yleistä yritysmaailmaan liittyvää uutisointia, sillä journalistisesta näkökulmasta ne kuuluvat normaaleihin ajankohtaisesti esillä olleisiin talousuutisointiaiheisiin. Esimerkkinä käyttämäni Kouri Capitalin toiminta näkyy kuitenkin taustalla tutkimuksessani, sillä tutkimassani Arvopaperi-julkaisussa mainostettiin esimerkiksi Martelan (1988) ja Sammon (1988) osakeantia. Uutiskohujen keskellä kasinoajan loppupuolella pyörinyt Kouri Capital oli näiden ja monien muiden antien suunnittelemisessa tai toteuttamisessa mukana.<sup>8</sup>

Kasinotalouden kohujen sijaan tarkasteluuni päätyy juuri osakesijoittamisen ja -säästämisen edistämiseen tähdänneitä artikkeleita, kolumneja, mainontaa sekä lehtiin kasinotalouden aikana ilmestyneitä uusia sijoitusosioita kasinotalouden aikana.

Tutkin myös Arvopaperin kansilehtiä osana tutkimustani, sillä esimerkiksi Jouni Yrjänä teoksessaan Rahan perässä, vallan kintereillä (2018) kuvaa Helsingin Sanomien kuukausiliitteiden, Kauppalehden Option ja Suomen Kuvalehden kansissa keimaillen ”kasino-Suomen kultapojat”<sup>9</sup>. Julkaisujen kannet toimivat siis merkittävänä vaikutinkeinoina lukijoilleen, kun kannessa julkaistiin henkilökuvia menestyneistä osakesijoittajista ja lehdet mahdollisesti heidän saavutuksiaan listasivat. Taloustoimittajat vaipuivat Yrjänän teoksen mukaan ”kasinohuumaan”<sup>10</sup>, eikä kriittistä puolta muistettu artikkeleissa aina ilmeisesti mainita.

---

<sup>8</sup> Kouri 1996, 110–113.

<sup>9</sup> Yrjänä 2018, 175.

<sup>10</sup> Yrjänä 2018, 174.

Yrjänän teoksessa kuvataan muun muassa eri lehtien pörssi- ja sijoitustietoa kuvaavaa sisältöä aikalaiskertomuksin. 1980-luvun pörssijournalismin kehitys sai sysäyksensä tietoteknisestä kehityksestä. Kurssitietojen automaattinen päivittyminen avitti taustoittavien ja syväluotaavien artikkeleiden tekemistä, kun pörssikurssit saatiin tietokoneiden avulla reaaliaikaisesti ruuduille vähentäen taloustoimittajien rutiininomaisia töitä.<sup>11</sup>

Tieto sijoittamiseen liittyvistä aihepiireistä on lisääntynyt huomasti, jos verrataan tarkastelemaani 1980-lukua nykypäivään. Kun esimerkiksi laajat ja sijoittamiseen perehdyttävät oppaat puuttuivat, yleiset sanoma- ja aikakauslehdet jakoivat tietoa yrityksistä ja niiden toiminnasta. Samalla ne nousivat talousjournalistisissa uutisissa esille ja tuotiin suuremman yleisön tietoisuuteen.

Myöhemmin sijoitusoppaita julkaisseet henkilöt toimivat kuitenkin aktiivisesti jo 1980-luvulla, kuten esimerkiksi Arvopaperin päätoimittajana ja Osakesäästäjien Keskusliiton puheenjohtajana toiminut Jarmo Leppiniemi. Leppiniemi julkaisi muun muassa vuonna 2008 yritysten tunnuslukuja syväluotaavan Yrityksistä kerrotaan – kuuntele ja kuule oikein -teoksen.

Leppiniemeltä ilmestyi jo 1980-luvulla lehden toimittamisen lisäksi muun muassa useita artikkeleita, kuten vuonna 1988 julkaistussa teoksessa Tilinpäätös, tuloslaskenta, rahoitus.<sup>12</sup> Kyseisessä teoksessa julkaistu artikkeli liittyi sekin sijoittajalle tarjottavaan informatiiviseen tietoon koskien erilaisia sijoituspäätöksiä ja -kohteita. Osaavalle ja sijoittamista tuntevalle kirjoittamiselle vaikutti erilaisten julkaisujen tarkastelun myötä olevan kasvavaa tilausta.

Saatavilla oleva tieto on todella olennaista sijoittamispäätöksissä, sillä tiedon avulla sijoittaja kykenee analysoimaan yhtiön tulevaisuutta. Sijoituskohteissa nykyhetken sijaan ratkaisee tulevaisuus, sillä yhtiön nykyisten tulosten kautta pyritään luomaan ennuste tulevaisuuden tuotoista ja tuloksentekevyydestä.<sup>13</sup>

Nykyään sijoittajien keskuudessa tunnettuihin osakesijoittamisen saloja avartaviin teoksiin kuuluu esimerkiksi Sijoita kuin Guru -niminen opas (2016). Modernit teokset pystyvät 1980-

---

<sup>11</sup> Yrjänä 2018, 181.

<sup>12</sup> Leppiniemi 1988, 338–346.

<sup>13</sup> Leppiniemi 2008, 34.

luvun vastaavista poiketen esittelemään ja analysoimaan jo aikaisempaa sijoittamistapojen ja -metodien tutkimusta, kuten esimerkkinä mainitsemani teoskin tekee.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Hämäläinen & Oksaharju 2016.

## 2. Osakkeisiin sijoittaminen ja kasinotalouden aika

Arvopaperipörssissä on julkisesti listattu yrityksiä, joiden osakkeilla voi pörssin aukioloaikoina ja yleensä osakeyhtiömuotoisen pörssin määrittelemien säännöin käydä kauppaa. Julkisesti noteerattu kaupankäyntijärjestelmä perustuu yksityissijoittajien ja muiden instituutioiden liikkeelle laskemiin osto- ja myyntitoimeksiantoihin, joita arvopapereiden välittäjät yhdistävät saadakseen aikaan osakekauppoja. Osakkeiden ostoa ja hallussapitoa säästämis- ja vaurastumistarkoituksessa kutsutaan yleisesti osakesijoittamiseksi.

Suomalaisessa arvopaperisäästämisessä, tarkemmin todettuna osakesijoittamisessa, on havaittavissa sekä nousu- että laskusuhdanteita. Yksi merkittävimmistä ja nykyisiäkin osakesäästämisen rakenteita edistänyt nousukausi, kasinotalouden aika, osui 1980-luvulle.

### 2.1 Kasinotalouden synty ja kehitys 1980-luvulla

1980-luku oli useimpien tavallisten suomalaisten parasta aikaa. Se oli itsenäisen Suomen kultainen vuosikymmen. Kasvu tuntui jatkuvan ikuisesti. Yhtäkkiä rahaa oli saatavilla.<sup>15</sup>

Kasinotalouden ajan katsotaan alkaneen Helsingin Osakepankin (HOP) valtaukselta syyskuun 1985, jossa Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki (SKOP) ja Suomen Yhdyspankki (SYP) yrittivät kumpikin ostaa määräysvallan Helsingin Osakepankista. HOP:n valtaukselta alkanut aikakausi tunnetaan kasinotalouden aikana, jonka erityispiirteitä olivat ”erittäin löperö luotonanto, nurkanvaltauksset ja varsinaiset valtataistelut sekä epämääräiset pörssilistaukset.”<sup>16</sup>

Myös pankkien voimakas kasvuhakuisuus, kireä markkinaosuuskilpailu ja vapaa korkokilpailu pitkään jatkuneen sääntelyn loppumisen jälkeen leimasivat suomalaisten liikepankkien asiakaskilpailua.<sup>17</sup>

Varsinainen finanssimarkkinoiden liberalisointiprosessi oli kuitenkin alkanut jo ennen varsinaista kasinotalouden spekulatiiviseksi leimattua, säätelemätöntä ja hallitsematonta

---

<sup>15</sup> Poliitikka-Suomi: Ikuinen lama 2021.

<sup>16</sup> Lindström 2013, 250.

<sup>17</sup> Kullberg 1996, 69, 76–77.

arvonnousun aikaa. Merkittävimmit liberalisointipäätökset tehtiin vuosina 1986–1987, mutta prosessin ensiaskelia otettiin jo vuonna 1980, kun pankit saivat oikeuden asettaa kaupallisia futuuripositioita markkinoille ja näin lainata ulkomaisilta valuuttamarkkinoilta rahoitusta tarjotakseen sitä sitten ilman rajoituksia myös suomalaisille kuluttajamarkkinoille.<sup>18</sup> Varhaisista ensiaskelista huolimatta huomattava osa pääomamarkkinoiden regulaatioon tehdyistä muutoksista tapahtui kuitenkin vasta kasinoajan alkamisen jälkeen, vuodesta 1985 lähtien.

1980-luvun alkupuolelta alkanut kasvujakso oli merkittävää kaikissa OECD-maissa, ja yleismaailmallinen kasvu näkyi myös Suomessa edellistä vuosikymmentä selkeästi parempana taloustilanteena. Suomen taloudella meni kuitenkin lopulta vieläkin lujempaa kuin muilla OECD-mailla, ja se mahdollisti esimerkiksi hyvinvointivaltion edistämisen, yleisten työaikojen lyhentämisen ja ansiotulojen nousun.<sup>19</sup>

Eduskunta oli päätöksillään luonut maan keskuspankille eli Suomen Pankille hyvin itsenäisen ja täten merkittävän valtaposition markkinoiden toiminnassa ja sääntelyssä. Vaikka muutoksia ja markkinoita seurattiin jatkuvasti, oli keskuspankissakin osittain pelokkaita tunnelmia liittyen tekemiinsä merkittäviin sääntelyn vapautuksiin. Jälkikäteenkin tutkimustyön kautta todettuna on hyvin selvää, ettei raha- ja finanssimarkkinoiden kasinotalouden aikainen muutosprosessi ollut lainkaan keskuspankin hallinnassa.<sup>20</sup>

Nimensä kasinotalouden aikakausi sai jo 1980-luvulla, kun Suomen Pankkitarkastusviraston ylijohtaja Jussi Linnamo poimi ja suomensi termin käyttöön amerikkalaisesta Business Week -talousjulkaisusta ja toi sitä myöhemmin julkisuudessa esille.<sup>21</sup> Käsitettä hyödynnettiin aikalaisteksteissä, kuten esimerkiksi Helsingin ylipormestari Raimo Ilaskiven HS:n yleisönosastokirjoituksessa ”Kasinotalouden lasku kuluttajalle” vuonna 1988.<sup>22</sup>

Pian tullessa vastauksessaan Ilaskiven mielipidekirjoitukseen myös kauppa- ja teollisuusministeri Ilkka Suominen käytti kasinotalouden termiä.<sup>23</sup> Kyseisen termin käyttö aikalaiskirjallisuudessa kuvaa toisaalta myös sen yleisyyttä ja tunnettua taustaa jo 1980-luvun varrella

---

<sup>18</sup> Nyberg & Vihriälä 1994, 10–11.

<sup>19</sup> Kiander & Vartia 1998, 53–54; Kari 2016, 200.

<sup>20</sup> Kari 2016, 207–208, 210, 214–215.

<sup>21</sup> Yrjänä 2018, 161.

<sup>22</sup> HS 13.11.1988, A17.

<sup>23</sup> HS 14.11.1988, 30.

sen sijaan, että termiä olisi laajemmin käytetty vasta historian tutkimuksessa jälkikäteen aikakautta määrittäen.

Kasinoajan pääteipiteen suhteen suomalaisessa historian tutkimuksessa on kaksi erilaista näkemystä. Ensimmäinen mahdollinen pääteipite on 4.3.1989, jolloin valtiovarainministeri Erkki Liikanen piti Ilta-Sanomissa julkaistun puheenvuoronsa asuntomarkkinoiden ylikuumenemisesta kehottaen suomalaisia malttiin asuntokaupoilla. Toinen, traagisempi päivämäärä kasinotalouden pääteipitepäiväksi on 13.12.1989, jolloin vakaviin vaikeuksiin ajautuneen SKOP-pankkiryhmän toimitusjohtaja Matti Ali-Melkkilä teki itsemurhan.<sup>24</sup>

Aikakautta kuvastaa hyvin sen räikeä kontrasti suhteessa sitä edeltäneeseen arvopaperisijoittamisen tilaan Suomessa. Joidenkin arvioiden mukaan ennen kasinoaika sijoittaminen oli nähty eräänlaisena ”salatieteenä”, jossa tavallisen kansalaisen rikastumismahdollisuudet olivat häviävän pienet.<sup>25</sup>

Kasinotalouden aikana pörssi kahdeksankertaistui vain kahdeksassa vuodessa (1981–1988). Kasvu kiihtyi koko 1980-luvun jälkimmäisen puoliskon, sillä pörssikurssit viisinkertaistui vuosikymmenen viimeisenä viitenä vuotena (1985–1989).<sup>26</sup> Kasinotalous voimakkaana luotonantoinen kiihtyi loppuaan kohden, ja esimerkiksi Suomen Pankin kasinoajan aikainen pääjohtaja Rolf Kullberg kuvaakin kolmea viimeistä aikakauden vuotta (1987-89) muistelmissaan ”hulluiksi vuosiksi.”<sup>27</sup>

Eräänlaisen kuvauksen kasinotalouden syntyajasta ja nopeasta kehityksestä antaa professori Markku Kuisman tiivistys 1980-luvun ylikansallisesta pääomamarkkinoiden liberalisointiprosessista:

Maat toisensa perään avasivat ensin pientä porttia, ikkunaa, josta raha tunki [pääomamarkkinoiden] säätelymuuriin pieniä aukkoja. Keskuspankki yrittää laittaa siihen sormea. Lopulta säätelymuuri murtuu hallitsemattomasti ja jättää koko systeemin tulvaveden alle.<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> Kuisma & Keskiarja 2012, 303–304.

<sup>25</sup> Kuisma & Keskiarja 2012, 226.

<sup>26</sup> Kuisma & Keskiarja 2012, 260.

<sup>27</sup> Kullberg 1996, 73–74.

<sup>28</sup> Markku Kuisman haastattelu. Poliitikka-Suomi: Ikuinen lama 2021.

Osakesijoittamisen yleistymisen ja suosion nousu Suomessa 1980-luvulla johtui esimerkiksi rahoituksen kasvusta, jota puolestaan tuki ulkomaisen lainanannon vapautuminen ja siten pääsy suomalaisen rahoitusjärjestelmän osaseksi vuosikymmenen alussa.<sup>29</sup> Vähäisestä sijoittajamäärästä kärsineet suomalaisosakkeet nähtiin ulkomaalaisten pääomasijoittajien näkökulmasta aliarvostetuiksi eli alihinnoitelluiksi.<sup>30</sup> ”Alihinnoittelun” perusteeksi nähtiin pääomasijoittajien omat odotukset ja laskelmat suomalaisten pörssinoteerattujen osakeyhtiöiden todellisista arvoista.

Pörssikurssit nousivat halki 1980-luvun esimerkiksi ulkomaisten pääomasijoittajien kautta, jotka pääsivät sääntöstelyään liberalisoineen Suomen pörssiin ja pitivät siellä olevia arvopapereita ”halpoina”.<sup>31</sup> Myös kotitaloudet osallistuivat huumaan, sillä osakesijoittamisen ohella esimerkiksi asuntomarkkinoillakin tapahtui kovaa arvonnousua lyhyessä ajassa luotonannon helpotusten myötä.

Osa myönnetystä lainarahasta suuntasi pörssiin, ja suomalaiset pankit välittivät sijoituspalveluja sekä tarjosivat sijoitusluottoja asiakkailleen.<sup>32</sup> Kotitaloudet ja yritykset investoivat myös muun muassa palveluihin ja kiinteistöihin, mikä vauhditti Suomen talouskasvua etenkin vuosikymmenen jälkipuoliskolla.<sup>33</sup> Taloustieteellinen tutkimuskin, jota olen kartoittanut, tukee näkemystä 1980-luvun luotonannon lisääntymisen ja yksityisten investoinnin kasvun välisestä korrelaatiosta.<sup>34</sup>

Ulkomaisten sijoitusten määrää ja vaikutusta markkinoihin hillitsi esimerkiksi se, että kaikki osakkeet eivät olleet ”rajoittamattomia” eli vapaasti ulkomaisten ostajien hankittavissa. Myös ”rajoittamattomien” osakkeiden suhteen oli tarkempia määräyksiä laissa. Lainsäädännön mukaan vain 20 % kokonaisosakekannasta sai olla ulkomaisen pääomasijoittajan hallussa, ja tämä nosti etenkin rajoittamattomien osakekirjojen hintaa suhteessa ”rajoitettuihin” eli valtion sääntelemiin.<sup>35</sup>

---

<sup>29</sup> Korhonen 2011, 124.

<sup>30</sup> Korhonen 2011, 171–172.

<sup>31</sup> Kiander 2001, 19.

<sup>32</sup> Kiander 2001, 16–17.

<sup>33</sup> Vihriälä 1997, 34.

<sup>34</sup> Saarenheimo 1995, 25.

<sup>35</sup> Hietala 1989, 698, 700–701.

Näin ollen suomalaisilla kotitalouksilla oli merkittävästi suuremmat mahdollisuudet (ja edullisemmat osakehinnat) sijoittaa pörssiosakkeisiin etenkin 1980-luvun puolivälissä verrattuna ulkomaisiin pelureihin, koska heille vastaavia rajoituksia ei lainsäädännössä ollut määritetty.

Osakesäästäjien, eli osakkeisiin sijoittavien suomalaisten, lukumäärä kasvoi noususuhdanteessa vuodesta 1981 vuoteen 1987 noin kaksinkertaiseksi, ja tämän kasvun vauhdittajina toimivat esimerkiksi kotimaisten liikepankkien järjestämät osakeannit asiakkaidensa keskuudessa. Pörssin kaupankäynti keskittyikin merkittävältä osin juuri pankkiosakkeiden vaihdantaan.<sup>36</sup>

Toisaalta myös merkittäviä valtionyhtiöitä listattiin pörssiin 1980-luvun varrella, ja poliittinen tilanne eduskunnassa sekä valtioneuvostossa oli osakesijoittamisen edistämisen taustavoimana.<sup>37</sup>

Lisäksi juuri kyseisinä vuosina (1987–1988) keskinäinen vakuutusyhtiö Sampo muuttui pörssilistatuksi osakeyhtiöksi ja jakoi osakkeita omistaja-asiakkailleen. Tämä on merkittävä syy osakkeita omistavien kotitalouksien määrän lisääntymiseen 330 500 kotitaloudesta aina 546 000:een saakka vain yhdessä vuodessa.<sup>38</sup> Kotitaloudet hankkivat kuitenkin myös Sammon ohella muita osakkeita kasinotalouden aikana ja lisäsivät varallisuutensa määrää. Osakkeita hankkivat 1987–1988 välillä lisää kaikki yhteiskuntaluokat paitsi yksinhuoltajataloudet. Keskiarvoinen osakevarallisuus vuonna 1988 oli 11 600 markkaa.<sup>39</sup> Osakkeita eivät siis omistaneet vain hyvin harvat suomalaiset kotitaloudet.

Olavi Rantalan tieteellinen artikkeli Kotitalouksien varallisuus 1980–1996 (ETLA 1998) kuvaa suomalaisten kotitalouksien<sup>40</sup> pörssiomistusten mittakaavaa ja sen muutosta 1980-luvulla tiivistettynä graafeihin. Artikkelin (sekä hyvin laadittujen kuvioiden, joita myös Suomen Pankin julkaisuissa oli osoitettu<sup>41</sup>) perusteella on mahdollista havaita, että vuonna 1985 kotitalouksien pörssiosakkeita oli alle 20 miljardin markan edestä, mutta vuoden 1987 puolivälissä lukema oli kohonnut noin 58 miljardiin markkaan. Rantalan selvitys tosin pohjautuu erilaiseen laskentatapaan kuin esimerkiksi Tilastokeskuksen vastaavat selvitykset, jotka arvioivat omistusten arvon pienemmäksi.

---

<sup>36</sup> Marttila 2016, 226.

<sup>37</sup> Marttila 2016, 252 & 263.

<sup>38</sup> Ahlqvist & Säylä 1990, 10.

<sup>39</sup> Ahlqvist & Säylä 1990, 11–12.

<sup>40</sup> Rantalan selvityksessä kotitalouksiin lasketaan myös voittoa tavoittelemattomat yhteisöt kuten säätiöt.

<sup>41</sup> Takala & Kostiainen & Hämäläinen 1991, 14.

Jo ennen kasinotalouden aikaa ja sen ”hulluja vuosia” syntyi sijoittajien omaksi yhteisöksi Osakesäästäjien Keskusliitto ry. Liitto perustettiin Eduskuntatalon tiloissa 14.11.1980. Eduskunta valikoitui liiton perustamispaikaksi, koska eräs sen perustajista, Jalmari Torikka, oli samaan aikaan kokoomuksen kansanedustaja. Kahden päivän kuluttua perustamisesta koontui ensimmäisen kerran liiton perustamiskokouksessa määritelty liittovaltuusto, joka päätti alkaa kustantamaan liitolle Arvopaperi-nimistä jäsenlehteä.<sup>42</sup>

1980-luvun osakemarkkinoiden nousujaksossa syntynyt liitto määritteli seuraavana vuonna järjestetyssä ensimmäisessä liittokokouksessaan itsensä olevan:

”-- Osakesäästäjien ja osakesäästämisestä kiinnostuneiden rekisteröityjen yhdistysten aatteellinen, sitoutumaton valtakunnallinen etujärjestö. Liiton tarkoituksena on ajaa ja valvoa jäsentensä etuja arvopaperisäästämiseen ja -kauppaan liittyvissä asioissa, tavoittelematta jäsenilleen välitöntä taloudellista ansiota.”<sup>43</sup>

Vuonna 1981 liiton jäsenmäärä – hyvin vahvasti sidoksissa myös Arvopaperin lukijamäärään – oli 418 henkilöä. Se kasvoi noin tuhanteen vuonna 1983, ja Jarmo Leppiniemen aloittaessa liiton puheenjohtajana vuonna 1984 jäsenmäärä oli alle 2 000.<sup>44</sup> Jäsenmäärä pysytteli 2 000–3 000 maissa kasinotalousvuosien aikana, ja ylitti 1990-luvun lamavuosien merkittävien toiminta- ja jäsenkehitysvaikeuksien<sup>45</sup> jälkeen 10 000 jäsenen rajan vasta seuraavan vuosituhatvuoden puolella, vuonna 2001.<sup>46</sup>

Liiton historiikin mukaan vaisusta jäsenkehityksestä huolimatta osakkeisiin sijoittaneiden kotitalouksien määrä oli noin 300 000 liiton perustamisen aikana eli 1980-luvun alussa.<sup>47</sup> Haastattelututkimusten mukaan sijoittajien määrä kasvoi vuoteen 1987 mennessä 800 000 henkilöön.<sup>48</sup> Tämä valtaisa kasvu sai aikaan myös halun luoda yhteisen edunvalvojan ja osakesäästämistä harrastaneita kokoavan yhteisön, joka olisi suurempi kuin yksittäinen osakkeisiin sijoittava yksityishenkilö tai kotitalous.

---

<sup>42</sup> Poikolainen 2005, 12–13.

<sup>43</sup> Poikolainen 2005, 34.

<sup>44</sup> Poikolainen 2005, 16, 99.

<sup>45</sup> Esimerkiksi merkittävän liiton paikallisyhdistyksen, Varsinais-Suomen Osakesäästäjät ry:n, jäsenmäärä laski kasinotalouden huipuista lamavuosien loppuun mennessä yli 70 prosenttia (kts. Kajala & Kajala 2009, 37.)

<sup>46</sup> Poikolainen 2005, 146.

<sup>47</sup> Poikolainen 2005, 12; Kajala & Kajala 2009, 11.

<sup>48</sup> Kari 2016, 217.

Jotkut Osakesäästäjien Keskusliiton kattamat sijoittajayhteisöt, kuten esimerkiksi Varsinais-Suomen osakesäästäjien paikallisyhdistys, omistivat jopa yhdistysten yhteisissä salkuissa arvopapereita kasinotalouden alkuvuosilta lähtien.<sup>49</sup>

Osakesäästäjien edunvalvojaksi ja osakesäästämisen edistäjäksi syntynyt liitto ilmaantui keskelle nopeaa talouskasvua ja pääomasijoittamisen renessanssia. Omaisuusarvojen ohella myös lainat, niin markkamääräiset kuin ulkomaan valuutassakin otetut, kohosivat voimakkaasti vuosikymmenen aikana.

Tilastokeskuksen selvityksen mukaan kotitalouksien lainanotto lisääntyi vuosien 1987 ja 1988 välillä noin 24 prosenttia per kotitalous. Kulutuslainojen määrä nousi hieman yleistä tasoa enemmän, 26 prosenttia vuodessa. Velkaantuneiden kotitalouksien määrä ei tuolloin enää juurikaan lisääntynyt, vaan jo velkaa ottaneet kotitaloudet nostivat lisää edullista lainarahaa eri rahoituslaitoksista. Samana aikana kotitalouksien sijoitusten arvo nousi 60 prosenttia. Kasvusta osa oli peräisin jo olemassa olleiden sijoitusten arvonnoususta ja osa uusien arvopapereiden hankinnasta.<sup>50</sup>

Yrityskentän velkaantumista vauhdittivat erityisesti ulkomaiset valuuttaluotot, jotka kasvoivat nopeaa vauhtia, kun ulkomailta saatavan luoton rajoituksia höllennettiin pääomamarkkinoiden liberalisoimisprosessin yhteydessä. Vain neljässä vuodessa (1987–1990) kotimaisten yritysten valuuttaluotot kolminkertaistuivat. Luotonsaanti oli lopulta helppoa, sillä kielteisen päätöksen saanut yrittäjä käveli vain kadulla sijainneeseen toiseen pankkikonttoriin, josta laina lopulta kyllä myönnettiin.<sup>51</sup>

Pankinjohtajana 1980-luvulla toiminut, myöhemmin Takuusäätiön toiminnanjohtajana vuosina 1991–2012 suomalaista velkaantuneisuutta eturivissä nähnyt Leena Veikkola tiivistää suomalaisen yrityskentän luottovelkarallia seuraavasti:

Joskus 1987, kun ne [ulkomaiset valuuttalainat yrityksille] vapautettiin, kaikki yritykset halusivat valuuttakoripohjaisia lainoja. Totta kai, kun ne olivat huomattavan paljon edullisempia kuin markkalainat.<sup>52</sup>

---

<sup>49</sup> Kajala & Kajala 2009, 24, 64.

<sup>50</sup> Ahlqvist & Säylä 1990, 4.

<sup>51</sup> Kuisma & Keskisarja 2012, 272.

<sup>52</sup> Leena Veikkolan haastattelu, Poliitikka-Suomi: Ikuinen lama 2021.

Myös kotitaloudet velkaantuivat aikaisempaan nähden noin kolminkertaisella vauhdilla vuosina 1985–1990, mutta eivät ulkomaisilla valuuttaluotoilla vaan markkalainoilla. Tämä oli merkittävä ero yritysten ja kotitalouksien velkaantumisen välillä. Ulkomaisia valuuttaluottoja ei nimittäin ehditty vapauttaa kotitalouksien saataville kasinotalouden käydessä kuumimmillaan.

## 2.2 Iloisesta kulutusjuhlasta kasinokrapulaan

Lainarahalla sijoittavat kotitaloudet eivät olleet aina perillä sijoittamisen riskeistä. Nousevat pörssikurssit ja houkuttelevaksi muodostunut osakesijoittaminen toivat markkinoille suhdanteen huippua lähestyttäessä myös runsaasti kokemattomia sijoittajia. Sijoitusalan maineikas ammattilainen Kim Lindström kuvaa aikakautta teoksessaan seuraavasti:

Pörssiinkin tulvi pelkällä lainarahalla toimivia uusia sijoittajia. Heistä harvoilla oli osakesäästämisen perusasiat hallinnassa, eikä heillä myöskään ollut riittävästi kärsivällisyyttä pitkäjänteiseen sijoittamiseen.<sup>53</sup>

Toisaalta arvopaperisijoittamisen yleisyys kansan keskuudessa ja etenkin tietoisuus riskeistä ja tarvittavasta tietotaidosta ei ollut läheskään nykyisellä tasolla. Pörssi oli ”nuokkunut” pitkään ennen kasinoaikaa. Näin ollen sankaritarinoiden ja syntyneiden rikastumistarinoiden seurauksena sijoittamisen maine ja kunnia olivat aivan uudenlaisessa kasvusuhdanteessa, kun kasinotalouden aika alkoi.<sup>54</sup>

Rahavirtaa ohjautui suomalaisen kansantalouden kaikkiin kolkkiin. Halventunutta velkaraahaa ottivat hanakasti niin yritykset, valtio kuin yksityishenkilötkin.<sup>55</sup> Samalla vuolaat rahavirat paisuttivat jo entisestään vauhdilla kasvanutta taloutta, ja liberalisointiprosessin myötä niin sisä- että ulkomaankaupassa meni lopulta vaarallisen lujaa. Professori Markku Kuisma kiteyttää kasinotalouden aikaista rahavirtojen ohjautumista seuraavasti:

---

<sup>53</sup> Lindström 2013, 108.

<sup>54</sup> Kuisma & Keskiarja 2012, 225–226.

<sup>55</sup> Kulha 2000, 51.

Pääomaliikkeiden vapauttamista seurannut rahanrunsaus kuumensi taloutta ja kohotti kustannus- ja palkkatasoa yli teollisuuden vientikilpailukyvyn. Samalla pääomia ohjattiin tuotannosta spekulatiiviseen kasinotalouteen.<sup>56</sup>

Aiemmin vallinnut rahan niukkuus vaihtui siis nopeasti vapaiden pääomien runsaudeksi, jotka etsivät kuumeisesti kohdetta markkinoilta. Tämä aiheutti myös osakekurssien nousua, kun irrallista pääomaa virtasi myös osakemarkkinoille tuottoa etsimään.

Kurssien euforinen nousu ei kestänyt yhtäjaksoisesti koko 1980-luvun jälkipuoliskoa. Kurssit laskivat ensimmäisen kerran lokakuusta 1987 alkaen, jolloin lasku jäi tosin vain muutaman kuukauden mittaiseksi. Muutaman kuukauden laskun käynnistäneestä ”Black Mondaysta”<sup>57</sup> suomalainen kasinotalous selvisi nopeasti, jolloin nousu jatkui ja hermoilu päättyi lyhyeen. Korkeimmillaan kurssit olivat lopulta huhtikuussa 1989, josta sitten alkanut laskukausi on toistaiseksi suomalaisen pörssin suhteellisesti suurin.<sup>58</sup>

Kasino aika vaikutti nousukauden muodossa niin suomalaisten matkailuun, kauppakeskusten (muun muassa Helsingin Forumin ja Itäkeskuksen) rakentamiseen, sekä kotimaan lomakohteiden kuin myös kylpylöiden, golfkenttien ja laskettelukeskusten syntymiseen. Monet suomalaisille vielä vuosikymmenten päästäkin tutut kotimaan lomakohteet ja kylpylät ovatkin saaneet alkunsa 1980-luvulla.

Tunnetuimpiin kasinoaikana syntyneisiin lomakohteisiin kuulunee Espoon Korpilammelle vuonna 1989 valmistunut, kallioon louhittu ja hieman myöhemmin kokonaan katettu Suomen ensimmäinen sisävesipuisto (Aqua Serena valmistuessaan)<sup>59</sup>. Serenan vesipuisto- ja laskettelukeskushankkeen kokonaisbudjetti oli vuoden 1988 arvion mukaan noin 200 miljoonaa markkaa.<sup>60</sup>

Lomailu vasta rakennetuissa kohteissa, ennätysellisten pörssikurssien kausi ja euforinen nousu eivät kuitenkaan kestäneet loputtomiin. Jo niin kutsuttujen Kouri-kauppojen jälkeen keväällä 1989 oli suomalaisen osakesijoittamisen saralla ”aistittavissa kasinokrapulaa”.<sup>61</sup>

---

<sup>56</sup> Kuisma 2009, 228.

<sup>57</sup> Kuisma & Keskisarja 2012, 260.

<sup>58</sup> Lindström 2013, 324.

<sup>59</sup> Esim. Aqua Serenan mainos Helsingin Sanomissa (HS) 30.06.1989, 22.

<sup>60</sup> HS 08.06.1988, 10.

<sup>61</sup> Kuisma & Keskisarja 2012, 254, 272, 300.

Krapulaa ja sijoittajien pahoinvointia voimisti pörssikurssien laskusuhdanne, joka alkoi kyseisen vuoden aikana ja jatkui lopulta lamavuosiin saakka.

Sisäpiirikauppoina tehdyistä, julkisuuteen vuodettuaan kohun aiheuttaneista Kouri-kau-poista tunnetuksi tullut pääomasijoittaja Pentti Kouri on todennut kasinoaikaa koskien: ”Humalaisen miehen käytöksen selittää parhaiten lähtemällä siitä, että mies on humalassa.”

Kasinohuumakin tulisi Kourin lainauksen jatkona ymmärtää ”pankkien ja muiden pelureiden humalasta ja Suomen Pankin jakamasta ilmaisesta viinasta.”<sup>62</sup>

Myös arvopaperimarkkinoiden toimijoita rajoittavan lainsäädännön puute on merkittävä osa kasinoajan tapahtumia.

Kun Suomen hallitus antoi vuonna 1988 esityksen eduskunnalle arvopaperimarkkina-alaista, todetaan sen Nykyinen tilanne -katsauksessa hyvin selkeästi, ettei erityisesti juuri arvopaperimarkkinoita reguloivaa lainsäädäntöä ole Suomessa aiemmin ollut.<sup>63</sup> Sitä ennen arvopaperimarkkinoiden säätely oli samaisen hallituksen esityksen mukaan perustunut markkinoiden itsensä harjoittamaan omavalvontaan.<sup>64</sup>

Näin ollen keskuspankin 1980-luvulla tekemät useat liberalisointitoimet olivat voimakkaana ajurina pankkien ja kasinotalouden aikana uhkapelanneiden sijoittajien sääntelemättömälle toiminnalle, joka päättyi Suomen kaikkien aikojen pahimpaan krapulaan eli 1990-luvun lamaan.

Suomen Pankin kasinoajan aikainen pääjohtaja Rolf Kullberg kiistää omissa muistelmissaan liian nopeat ja rajut talouden liberalisointiprosessit, joista Kourikin Suomen keskuspankkia oli soimannut. ”Iloisen kulutusjuhlan” käsitteen jo aikalaisena puheessaan (toimitajille pidetyssä talouden tilannekatsauksessa 23.09.1987) lanseerannut Kullberg siirsi Suomen yhteiskunnallisesti pahimman talouskriisin syypään taakkaa maan silloiselle hallitukselle ja sen liian löysälle talouspolitiikalle sekä puutteellisille Pankkitarkastusviraston valvontaresursseille.<sup>65</sup>

---

<sup>62</sup> Kuisma & Keskisarja 2012, 263.

<sup>63</sup> Hallituksen esitys (HE 157/1988) eduskunnalle arvopaperimarkkina-alaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi, 6.

<sup>64</sup> HE 157/1988, 17.

<sup>65</sup> Kullberg 1996, 55–56, 78–80.

Finanssineuvos Björn Wahlroos, myöskin kasinoajan toimintaan itse aikalaisena, sijoittajana sekä pankkimaailman toimijana osallistuneena, toteaa jälkiviisaasti lamaan johtaneesta liberalisoivasta ajasta seuraavaa:

Ikävä kyllä Suomi liian lyhyessä ajassa siirtyi todella keskitetystä ohjauksesta, lähes suunnitelmataloudesta, markkinatalouteen. Niin kuin olemme nähneet monesti muualla, jos se prosessi ei ole hallittu ja hyvin läpimietitty, virheitä tulee. Ja niin tuli Suomessakin.<sup>66</sup>

Syypäitä kasinotaloudelle on siis löydettävissä useita. Vaarallisen voimakkaasta talouden kiihtymisestä syytetään niin löperöä valtion taloudenpitoa, Suomen pankin liberalisointiprosessia, rahan- ja markkinaosuudenahneita pankkeja kuin tavallisia kuluttajiakin, jotka velkaantuivat kulutusjuhlansa aikana kestävämmällä tavalla.

---

<sup>66</sup> Björn Wahlroosin haastattelu, Poliittika-Suomi: Ikuinen lama 2021.

### 3. Osakesäästämisen ja -sijoittamisen näkyvyys Arvopaperissa kasinotalouden aikana

Merkittävä osa suomalaista taloushistoriaa on taltioituna sanoma- ja aikakauslehtiin, jotka ovat toimineet yritys- ja talousmaailman esiintuojina ja kuumimpien puheenaiheiden pureskelijoina jo ennen itsenäistymistä.<sup>67</sup>

Talousaiheiset journalistiset julkaisut ovat olleet merkittäviä viestinviejiä ja markkinointikanavia niin sijoittajille, yrityksille, taloudenpidon eri intresseille kuin niihin vaikuttamaan pyrkivillekin.

Talousjournalismin kehitys 1980-luvun aikana johti lehdissä aiemman kuvaamani kehityskaaren mukaisesti erilaisten sijoituslehtien, liitteiden ja sijoittamista koskevien osioiden lisääntymiseen kasinotalouden vuosina. Koska pörssiaiheinen tutkimus oli varsin niukkaa, hyödynnettiin aikakautena varsin yleisesti kulutettuja sanoma- ja muita lehtiä tiedonlähteenä.

Esimerkiksi vuonna 1985 toimintansa aloittanut Pörssisäätiö julkaisi useita pienimuotoisia oppaita esimerkiksi sijoittajan verotuksesta ja sijoitusrahastoista. Kasinotalouden alussa perustettu säätiö määriteltiin toimintakuvauksessaan itsenäiseksi, avoimeksi, aktiiviseksi, puolueettomaksi sekä toimijoiden yhteistyötä ja arvopaperisäästämistä edistäväksi.<sup>68</sup>

Säätiö julkaisi vuonna 1987 myös Pörssikirjan, joka toimi samaan aikaan Helsingin Arvopaperipörssin 75-vuotisen historian juhlateoksena, mutta tarjosi myös uutta informaatiota sijoittajille muun muassa osakeantien oikeuskäytännöistä, pörssiyhtiöiden osinkopolitiikasta, sijoitusrahastoista ja osakkeiden verotuksesta.<sup>69</sup>

Kirjoittajien joukosta löytyy useita aikalaisia, nykyisinkin tunnettuja sijoittajia. Teokseen artikkelin tuottaneita ovat esimerkiksi sijoittajat Kim Lindström ja Seppo Saario, Helsingin Pörssimeklareita kasinotalouden aikana perustamassa ollut Eero Tamminen sekä kansainvälisenä hahmona tunnettu suursijoittaja George Soros.

Tiedon tarve sekä toisaalta Pörssisäätiön sijoittajatiedon julkaisuhalu on ollut niin suurta, että informatiiviseksi teokseksi on siis voinut taipua myös historiikkiteos. Pörssin historiaa

---

<sup>67</sup> Yrjänä 2018.

<sup>68</sup> Kontkin 2019, 12–15.

<sup>69</sup> Ristimäki 1987.

käsitellään Arvopaperipörssin historiateosta nimenään kantavassa teoksessa lopulta vain esipuheessa. Esipuheen jälkeen loput teoksen sivut täyttää kokonaan kuusitoista sijoittajalle hyödyksi tuotettua artikkelia. Tietoa on siis ollut halua julkaista, joka antaa osviittaa myös kovasta kysynnästä, jota journalistiset lähteet lisääntyneistä sijoitus- ja talousosioistaan huolimatta eivät kyenneet täyttämään.

Sijoittamisen perinteikäs maine ”salatieteenä” alkoi murentua kasinotalouden aikana, kun markkinointiin panostivat esimerkiksi palveluitaan kaupanneet pankit ja osakeanteja järjestäneet yritykset.<sup>70</sup> Osakeantien määrä oli jo tarkasteluajanjaksoani edeltävänä vuonna tehnyt uuden ennätyksen, kun vuonna 1984 osakeanteja järjestettiin yhteensä 22 kappaletta. Määrästä puhuttiin esimerkiksi *Talouselämän* artikkelissa ”osakeantien tulvana”.<sup>71</sup>

Pankkien mielessä siinsivät kilpailuhengessä kasvavat markkinaosuudet ja kova kilpailu asiakkaista, joita on loppujen lopuksi vain rajattu määrä kuten on suomalaisia ylipäättänsäkin. Yritykset taas etsivät lainarahan ohella muitakin tapoja rahoittaa investointejaan, ja siten järjestetyt julkiset osakeannit tarvitsivat talousaiheiseen lukijakuntaan vetoavaa markkinointia ja alustaa, jolla sitä pystyi helposti ja kohdennetusti toteuttamaan.

Markkinointityössä avainasemaan nousseet talouslehdet toimivat siis viestin välittäjinä yritysten ja potentiaalisten asiakkaiden tai tulevien omistajien välillä. Erityisenä mielenkiinnon kohteena onkin piensijoittaminen ja sen esille tuonti talousaiheisessa lehdistössä.

1980-luvun ajankuvaa piensijoittamisesta on luonnehdittu esimerkiksi musiikin soittamista ja siihen liittyvän harjoittelun merkitystä korostaen ”populaarikulttuuriksi, jossa ei tankattu klassisen musiikin teoriaa” ja jossa ”kuka tahansa oppi näppäilemään kitaraa ja paukuttamaan rumpuja”.<sup>72</sup> Toisaalta taas talousjournalismin yleisesti on koettu olevan haastavaa, sillä esimerkiksi käsitteistö ja termit ovat aihepiiriä tuntemattomalle vaikeita ymmärtää.<sup>73</sup>

Näin voi olla haastavaa tutkia ja kirjoittaa artikkelimuotoon laajoista talouskokonaisuuksista, kun samaan aikaan tulee ottaa huomioon rajallinen merkkimäärä ja aiheen perusteellinen taustoitus ja esimerkiksi terminologian selventäminen lukijalle.

---

<sup>70</sup> Kuisma & Keskitalo 2012, 226.

<sup>71</sup> *Talouselämä* 1/1985, 47.

<sup>72</sup> Kuisma & Keskitalo 2012, 226.

<sup>73</sup> Koho 2013, 87.

Edellä kuvatun kaltaista sijoittamisen profiilinnostoa tarkastelen seuraavaksi suomalaisen arvopaperisijoittamiseen suunnatun julkaisun, Arvopaperin, näkökulmasta.

### 3.1 Lehtien talousosioiden ja -liitteiden kehitys

Talouselämän päätoimittaja Pertti Monto ivaili Helsingin Sanomille ja sen sijoitusosioiden suppeudelle alkuvuodesta 1987, kun Talouselämä oli edeltävänä syksynä alkanut julkaista lehtensä sisällä erillistä Sijoituslehti-osiota keskittyen vain pörssiin ja sijoitustoimintaan. Monton mukaan Helsingin Sanomilla oli Talouselämää ohuempi taloussisältö, eli päivälehti ei hänen mukaansa ollut panostanut riittävästi talous- ja rahapuoleen verrattuna hänen päätoimittamaansa Talouselämään.

Helsingin Sanomat alkoi sitten julkaisemaan Startelin kokoamaa ja tuottamaa pörssitietosivua vuoden 1988 alusta lähtien. Tiistaista perjantaihin julkaistussa osiossa ilmoitettiin muun muassa noteeraukset edellisen päivän suomalaisten suurimpien yhtiöiden pörssikursseista sekä myös ”suomalaisia kiinnostavien osakkeiden kurseista” Tukholmassa ja Lontoossa.<sup>74</sup> Lisäksi yhtiöistä ilmoitettiin esimerkiksi P/E-luku ja osinkotuotot tarjoten lukijalle mahdollisuus tutustua yhtiön tuloksentekoon ja osakekurssiin liittyviin tunnuslukuihin.

Näin HS vastasi – kenties ei Pertti Monton ivailuun – mutta lukijoidensa kasvavaan kysyntään pörssiin liittyvien uutisten ja kurssitietojen saamiseksi päivälehdengin taloussivuille. Pörssikurssien ja muiden arvopaperimarkkinatietojen säännöllistä julkaisua HS:n tuolloin aloittamalla tavalla harrastetaan edelleen, 2020-luvullakin, esimerkiksi Kauppalehdessä.

Talouselämän ja Helsingin Sanomien lisäksi Kauppalehtikin keskitti ja kehitti sijoitustoimintaa käsitteleviä osioitaan jo kasinotalousvuosikymmenen loppupuolella.<sup>75</sup> Lehti perusteli panostuksiaan muun muassa ”voimakkaalla osakesäästäjien liikkeellä”.<sup>76</sup> Näin ollen osakesäästäjät selkeästi halusivat lisää aihepiiriin liittyvää journalismia, mikä näkyy tarjonnan kehitysaaltona kasinotalouden varrella.

Myös esimerkiksi Iltalehti kokeili päivittäistä pörssiliitemäistä päiväpainoslehteä talousasioista, mutta siitä luovuttiin huonon suosion takia. Lehti sai päivän numeroihinsa esimerkiksi

---

<sup>74</sup> HS 5.1.1988, 24.

<sup>75</sup> Yrjänä 2018, 182–183.

<sup>76</sup> Yrjänä 2018, 184.

tiedot aamun ensimmäisistä kaupoista. Valitettavasti pörssikauppa kävi aamuisin jähmeästi, ja päivän kuumimmat talousuutiset tulivat yleensä vasta iltapäivällä.<sup>77</sup> Näin Iltalehden päivällä painettu ja samana päivänä myyntiin vielä tuotu lehti ei onnistunut palvelemaan tiedonnälkäisiä lukijoita heidän haluamallaan tavalla.

Sijoittajalle journalististen julkaisujen tuottama tieto oli kasinotalouden aikaan arvokasta, sillä esimerkiksi sijoittamista edistävää tietokirjallisuutta ei ollut läheskään samoissa määrin kuin esimerkiksi 2008 finanssikriisin aikoihin. Tieto yritysten toiminnasta on kuitenkin erittäin tärkeää, sillä yhtiöistä uutisoinnilla voi olla tehottomilla osakemarkkinoilla vaikutusta suoraan niiden osakkeiden arvoihin.<sup>78</sup>

Vuonna 1981 lähtien ilmestyneessä Arvopaperissa, Suomen Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenjulkaisussa, oikeastaan koko lehden voi ajatella olevan sijoittajalle suunnattua materiaalia. Lehden tarkoitus jäsenlehden määritelmän mukaisesti on palvella laajalti jäseniään ja toimia siten keskusliiton edunvalvonnallisen ja jäseniä palvelevan työn lippulaivana. Lehden numeroissa esiteltiin esimerkiksi jäsenmatkoja, otettiin kantaa osakesäästämisen puolesta ja tuotiin osakesäästäjän jäsenelle lisää tietämystä aihepiiriin liittyen eri näkökulmista.

Arvopaperin pääkirjoitukset heijastavat edunvalvonnan silloisia kulmakiviä ja painotuksia läpi lehden historian Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehtenä. Osakesäästäjien oma yhteisö osoitti jäsenilleen pääkirjoituksen kautta linjauksiaan ja kannanottojaan, jotta ainakin liitolle jäsenmaksujaan maksavat lukisivat ne ja täten kokisivat saavansa laadukasta vastinetta rahalleen.

Osakesäästäjien Keskusliiton historiikki määrittelee Arvopaperi-julkaisun ”kolmoisroolin” käsittäneen liiton ja sen jäsenten välisen viestintäkanavan roolin, osakesäästäjien edunvalvojan roolin ja liiton muun toiminnan rahoittamisen esimerkiksi ilmoitusmyynnin kautta.<sup>79</sup>

Etenkin viimeinen Arvopaperin ”rooleista” oli haastava toteuttaa käytännössä, sillä lehti tuotti pitkään liitolle vain kustannuksia ja tappiota. Taloudellista tilannetta kuvattiin jo ennen kasinovuosia liittotasolla ajoittain ”kriittiseksi”<sup>80</sup>, eivätkä mainostulot läheskään riittäneet

---

<sup>77</sup> Mikkonen 1998, 217.

<sup>78</sup> Leppiniemi 2008, 122.

<sup>79</sup> Poikolainen 2004, 20.

<sup>80</sup> Poikolainen 2004, 22.

kattamaan julkaisemisesta, painamisesta ja jäsenille postittamisesta keskusliitolle koituneita kustannuksia.

Lehteä toimitettiin hyvin pienillä resursseilla, eikä ylipäätään liiton luottamushenkilöille tai edes oman työnsä ohella liiton toiminnanjohtajana toimineille henkilöille maksettu liiton toimesta mitään palkkioita.<sup>81</sup> Arvopaperiin artikkeleita kirjoittaneillekaan ei maksettu jutuista lainkaan kirjoituspalkkioita, vaan sisällöntuottamiseen liittynyttä työtä tehtiin puhtaasti vapaaehtois pohjalta.<sup>82</sup>

Lehden päätoimittajan osalta kasinoajan alussa oli myös eräänlaisia haasteita, kun Osakesäästäjien Keskusliiton hallituksen jäsenenä toimineen Ylermi Vallin vaimo Virpi Valli toimi vuoden 1984 kesästä lähtien Arvopaperin päätoimittajana. Valli sai muista liiton toimijoista poiketen provisiopohjaisen palkkion ilmoitusmyynnistä ja kiinteän palkkiosumman lehden varsinaisesta toimitustyöstä. Pian kuitenkin kävi ilmi päätoimittajuuteen liittyvä eturistiriita, sillä samaan aikaan kun Valli toimitti Arvopaperia Osakesäästäjien Keskusliitolle, päätoimitti hän myös Insinöörilehtien kustantamaa kaupallista Pörssilehteä toisena tehtävänä. Valli erosi myöhemmin päätoimittajuudesta, kun ristiriitainen asema Arvopaperin kanssa samoista lukijoista ja mainosrahoista kilpailleen Pörssilehden päätoimittajana tuli liiton muun hallituksen tietoon.<sup>83</sup>

Lehden päätoimittajana numerosta 3/1985 lähtien toiminut ja Helsingin kauppakorkeakoulun professorina myöhemmin osakesäästämisen parissa runsaasti vaikuttanut Jarmo Leppiniemi kirjoitti liiton edunvalvonnallisten kannanottojen ohella myös yleisiä osakesäästämistä ja sen yhteiskunnallisia tuulia käsitelleitä pääkirjoituksia. Esimerkiksi seuraavaa osakesäästämiseen liittyvää yhteiskunnallista syy-seuraussuhdetta kuvattiin pääkirjoituksessa vuonna 1986:

Varmalta näyttäisi se, että yleinen mielenkiinto sekä osakesäästämistä että osakesäästäjää kohtaan kasvaa. Eräs näkyvä ilmenemismuoto tästä mielenkiinnosta on uusien sijoitusmuotojen ja -kohteiden syntyminen.<sup>84</sup>

Leppiniemen mukaan pinnalle pulpahtaneet sijoitustuotteet ja uudet tavat sijoittaa pääomian erilaisiin muotoihin heijastivat siis ”yleistä mielenkiintoa” osakesäästämistä kohtaan.

---

<sup>81</sup> Poikolainen 2004, 99–100.

<sup>82</sup> Poikolainen 2004, 20.

<sup>83</sup> Poikolainen 2004, 22–23.

<sup>84</sup> Arvopaperi 2/1986, 3.

Suomalaisessa yhteiskunnassa yleistymässä ollut arvopaperisäästäminen nähtiin täten liiton edunvalvonnallisesta näkökulmasta positiivisessa kehityssuunnassa.

Uusia aikakauden varrella talouslehdissä kokeiltuja liitteitä tai osioita olivat myös ”Vihjeet” ja ”Kysymys & Vastaus” -palstat. Ne toivat myös osaansa uusia säästökohteita miettiville lukijoille tai vaihtoehtoisesti tilan kysyä mieltä askarruttavia kysymyksiä muun muassa eri sijoitustapausten verokohtelusta.

Jo kasinotalouden alkuketkinä, loppuvuodesta 1985, Arvopaperissa julkaistiin Vihjeet-osiota, jossa Tuomo Orasmaa kertoi pörssin sijoitusvihjeitä yhtiöiden lähitulevaisuudennäkymiä samalla avaten.<sup>85</sup> Vihjeet -osio oli vuoden 1985 viimeisen Arvopaperin numeron tai-tossa aseteltu tunnetun sijoittaja Matti Hahtovirran ”Otteita osto- ja myyntipäiväkirjasta 1985” -kolumnipalstan viereen, jossa hän käy kuluneen vuoden menneitä osakeostojaan ja ruotii niiden menestystä.

Menneiden toimeksiantojen rinnalle tuodaan näin sijoitusvihjeiden kautta tulevaisuuden potentiaalisia osakepaimintaa koskevia vinkkejä. Osion tyyli on hänen henkilökohtaisia mielipiteitään yhtiöistä heijastava. Samaan aikaan Orasmaa kuitenkin antaa suosituksia tarkastelluille yhtiöille dualistisen ”Osta” tai ”Myy” -suositteluasteikon kautta. Muun muassa kasinoaika käynnistäneessä HOP:n valtaustaistelussa ansioitunut Spontel saa Orasmaan palstalla ”Osta”-suosituksen ja ”suurostajien aiheuttamasta kurssinoususta” kirjoittajan mukaan hyötyneen Tampellan kohdalla suositus mahdollisille yhtiötä omistaville lukijoille on ”Myy”.

Kasinotalouden varrella Arvopaperissa oli myös kokeiluluonteisia uusia osioita ja palstoja, joiden kautta lehti kehittyi ja pyrki tietenkin palvelemaan yhä paremmin lukijakuntaansa. Kokeiluja tehtiin niin toimitustyön ulkoistamisen jälkeen kuin aikana, jolloin lehti pyrittiin vielä tuottamaan jäsenistölle omin voimin.

”Omiin voimiin” lukeutui ajanjakso, jolloin toimitussihteeriksi palkattu Pirkko Koivisto teki Arvopaperin käytännön toimittamista ja ilmoitusmyyntiä oman päätyönsä ohella vuoden 1985 kolmannelta numerosta lähtien, palkkionaan vain ilmoitusmyynnistä saamansa provi-siot.<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Arvopaperi 5–6/1985, 10.

<sup>86</sup> Poikolainen 2004, 24.

Koiviston pitämä ”Pirkon palsta” oli yksi uusi kokeilu jatkuvasti muotoutuneen ja uusia teemoja kokeilleessa jäsenlehdessä. Vaaleanpunaista ulkoasua käyttänyt kaksisivuinen Pirkon palsta esiintyi ensimmäisen kerran Arvopaperin numerossa 2/1986. Tällöin palsta käsitteli osakesäästäjille hyödyllistä tietoutta erilaisista pörssiyritysten tunnusluvuista sekä niiden kevyestä analyysistä.<sup>87</sup>

Pirkon palstan suhteen pyydettiin avoimesti palautetta ja juttuideoita palstan yhteydessä, mutta lopulta osion ilmestyminen osana Arvopaperia loppui sangen lyhyeen. Viimeinen Pirkon palsta ilmestyi numerossa 3/1986, jonka jälkeen Arvopaperi-lehden toimitusvastuu ja muun muassa ulkoasun suunnittelu siirtyi toimitussihteeriltä ulkoistuksena Infomeklari Oy:lle.<sup>88</sup>

Toimitussihteerinä Arvopaperissa ja oman palstansa todennäköisenä kehittäjänä toiminut Pirkko Koivisto kuvasi ensimmäisessä Pirkon palstassa julkaistussa Kansallis-Osake-Pankin arvopaperiosaston jaostopäällikkö Sakari Tuomaisen haastattelussa olevansa ”aivan aloitteleva sijoittaja”, joka ”ihmetteli” esimerkiksi yritysten tunnuslukujen merkitystä sijoituskohteiden houkuttelevuudelle. Pirkon palstan pitäjä tuotiin hieman inhimillisemmäksi ja tutummaksi kertomalla vaaleanpunaisen värityksen keskellä, palstan alalaidassa, irtonaisella virkkeellä, kuinka toimitussihteerin ”harrastaa joogaa”.<sup>89</sup> Muuta tietoa palstan kirjoittajasta eli Koivistosta ei tarjottu.

Jäsenlehden oman toimituksen siirtäminen ulkoistetuksi, ammattimaisemmaksi palveluksi vuodesta 1986 osoittaa lehden edistyvää tavoitetta palvella jäseniään sijoittamisaiheisena julkaisuna yhä paremmin. Pirkon Palstan viimeisen ilmestymishetken yhteydessä kirjoittamiensa kiitosten mukaan hänen aikaisempiin toimitussihteerin tehtäviinsä kuului toimituksellisten töiden ohella kirjoitusten keruuta sekä lehden taittoa. Näiden siirtyminen ulkoiselle toimijalle osoittaa lehden olleen murrosvaiheessa vuonna 1986. Toisaalta se kertoo myös hyvin kovasta vauhdista ja nopeista käänteistä, joita lehti tuona aikana koki. Kun ensimmäisen palstan kohdalla oli vielä kysytty palautetta ja toiveita palstan sisällöistä, oli seuraavassa Arvopaperin numerossa jo palstan jäähyväisten aika.

Lehteä toimittamaan siirtynyt Infomeklari Oy konseptoi lehden ulkoasua, kehitti sitä aikakauslehtimäisemmäksi ja toi kahden toimittajan voimin myös sisällöltään kohti

---

<sup>87</sup> Arvopaperi 2/1987, 24–25.

<sup>88</sup> Arvopaperi 3/1986, 25.

<sup>89</sup> Arvopaperi 2/1986, 25.

ammattimaista journalistista tuotosta. Lehti tuotti kuitenkin edelleen suuria vaikeuksia niin liitolle kuin Infomeklarillekin, ja lopulta muidenkin heikkojen projektien siivittämänä kustantajana toiminut yhtiö ajautui konkurssiin vuonna 1988. Lehden laadullinen puoli oli Osakesäästäjien historiikissakin todettuna heikentynyt talous- ja resurssivaikeuksista johtuen jo aikaisemmin.<sup>90</sup>

Arvopaperi ei ollut liitolle eikä ulkopuoliselle kustantajallekaan siis tuottoisa kasinoajan kultaivos. Vaikka julkaisua toimitettiin pääasiassa jäsenlehtenä, se ei onnistunut saamaan tarpeeksi laajaa levikkiä eikä tarpeeksi merkittävää siivua kasinoaikana kasvaneista ilmoitusmyyntimarkkinoista verrattuna suurempiin talouslehtiin.

Myös jäsenlehtien ulkopuolisia sijoituslehtiä ilmestyi ja kilpaili Arvopaperin kanssa samoista lukijoista ja heidän mainospotentiaalistaan. Osaan kasinotalouden aikana ilmestyneistä muista talouslehdistä on voinut törmätä myös esimerkiksi Arvopaperin itsensä sivuilla mainosten muodossa. Esimerkiksi Sijoituslehti-nimistä julkaisua kuvaillaan Arvopaperiin laitettussa mainonnassaan ”uudeksi, puolueettomaksi ja riippumattomaksi sijoitusalan ammattilehdeksi”.<sup>91</sup>

Osakesäästäjien Keskusliittokin oli julistautunut ”aatteelliseksi ja sitoutumattomaksi” arvopaperisäästämistä edistäväksi tahoksi. Sijoituslehden mainos kielii tämän huomioiden siitä, että mainoksen maksaja on selkeästi halunnut tulla ilmoituksellaan Arvopaperin tontille ja pyrkiä saamaan osaansa lehden lukijoista. Taloudellisten olosuhteiden pakottamana Arvopaperi on kuitenkin joutunut myymään jopa selkeälle kilpailijalleen mainospaikan päätoimittaja Leppiniemen ensimmäisessä päätoimittamassa numerossa. Tämä heijastaa osuvasti liiton heikkoa taloudellista tilannetta – juuri Arvopaperin huonoista tuotoista johtuen.

Toinen, Arvopaperissakin vuoden 1988 neljännessä numerossa mainostanut sijoitusalan uusi lehti oli Insider Monthly. Mainontansa mukaan Insider Monthly suunnattiin ”pörssi maailman sisäpiirin ammattilaisille, aktiivisijoittajille sekä talouskehityksestä ja sijoittamisesta kiinnostuneille osakesäästäjille”.<sup>92</sup>

Aktiivisijoittajia palvellut Insider-tietojärjestelmän tuottaja Tietosanoma Oy laajensi mainoksen perusteella palvelutarjontaansa myös lehtimuotoon kasinotalouden käydessä

---

<sup>90</sup> Poikolainen 2004, 24–25.

<sup>91</sup> Arvopaperi 3/1985.

<sup>92</sup> Arvopaperi 4/1988, 15.

kuumimmillaan. Kysyntää tietoteknisten järjestelmien lisäksi myös paperiseen tieto- ja uutisjulkaisuun näytti siis selkeästi olevan laajentuvalla kohdeyleisölle.

Insiderin matka sijoitustaivaalla ei kuitenkaan ehtinyt kovinkaan kauaa mainostuksestaan huolimatta jatkaa, sillä Aamulehti-yhtymän tuottama julkaisu lopetettiin hyvin pian ensimmäisten numeroiden ilmestymisen jälkeen. Syyksi pikaiselle julkaisun lopettamiselle on arvioitu ylimitoitettuja odotuksia aviisin suosiolle.<sup>93</sup>

Pörssikurssien nousu, yritysten ennätystahtiin järjestämät osakeannit ja potentiaalisen kohderyhmän määrällinen kasvu ja kasvava tiedonjano lisäsivät myös markkinoiden tarjontaa. Kehityskaarta on havaittavissa niin tutkimissani talousaiheisissa lehdissä kuin niiden mainoksissakin, joista on nähtävissä rakenteellista uudistumista sekä uusiakin osioita tai kokonaisia lehtiä. Uudella, monipuolistuvalla ja laajenevalla sisällöllä pyrittiin vastaamaan kasvavaan kysyntään kasinotalouden alkuvuosina.

### 3.2 Sijoittajaa puhuttelevat uutiset

1980-luvun talousjournalismin on tulkittu olleen myötäilevää ja kritiikitöntä suhteessa haasteltaviin tahoihin ja heidän edustajiinsa. Esimerkiksi tietojen saaminen yritystoimijalta journalistisiin tutkimuksiin oli haastavaa verrattuna julkisiin toimijoihin.<sup>94</sup> Tämä on tiukentuneista pörssiyhtiöiden avoimuusvaatimuksista huolimatta edelleen haaste, sillä yksityisiä toimijoita ja heidän tietojenluovutustaan ei säätele avoimuuteen pohjautuva julkisuuslaki.

Talousjournalismin puutteista ja kritiikittömästä luonteesta herääkin hyvin olennaisia kysymyksiä liittyen tarkastelemaani osakesäästämisen ja -sijoittamisen näkyvyyteen valitsemassani journalistisessa julkaisussa.

On tärkeää analysoida, mistä osakesäästäjät hankkivat ensisijaisesti tietoa potentiaalisista sijoituskohteista, jos journalismiin liittyi hankaluutta tuottaa kriittistä tietoa eri taloustoimijoista. Toiseksi on tärkeää pohtia, millaisia eri vaihtoehtoja sijoittajat kykenivät todellisuudessa punnitsemaan tehdessään arvopaperikauppaan liittynyttä sijoituspäätöstä esimerkiksi lehdestä lukemansa ja havaitsemansa perusteella.

---

<sup>93</sup> Yrjänä 2018, 183.

<sup>94</sup> Tervola 2004, 25.

Pintaraapaisua sijoittajien tietolähteistä on mahdollista saada Arvopaperin sivuilta itseltään, jossa julkaistiin numerossa 3/1986 kauppatieteiden lisensiaatti Jouko Havusen ja kauppatieteiden tohtori Paavo Yli-Ollin artikkeli käynnissä olleesta tutkimusprojektista liityen osakesäästäjien tyypillisiin profiileihin.<sup>95</sup> Tutkimus toteutettiin kyselytutkimuksena, ja kysymykset lähetettiin noin 400 Nokia Oyj:n ja 500 Suomen Yhdyspankin henkilöosakkaalle (eli osakkeenomistajalle). 60 % vastausprosentilla kirjoittajat selvittivät, millaisia piirteitä suomalaisilla osakesijoittajilla on ja miten ne näkyvät heidän sijoituspäätöksissään.

Tulosten mukaan esimerkiksi teollisuusyrityksen osakkeenomistaja on tyypillisimmin ylioppilastutkinnon sekä vähintään keskiasteen koulutuksen suorittanut mies, joka omistaa laajahkon osakesalkun ja tekee epäsäännöllisesti kauppaa pörssissä. Tietopohjaansa sijoittamisesta kyseisen profiilin edustaja laajentaa päivälehdillä, talouslehdillä, vuosikertomuksilla (alle 50 %), muilla yritysten tiedotteilla ja viimeisenä radion ja television kautta.

Eniten tietoa kyseinen arkkityyppi etsii siis juuri sanoma- ja talouslehdistä. Merkittävästi pienempi osa (osuus putoaa jo alle puoleen) etsii tietoa yritysten vuosittain julkaisemista vuosikertomuksista.

Kyseinen tutkimus on vain referoitu Arvopaperin jäseniä varten ja otsikoitu houkuttelevasti ”Suomalaisen osakesäästäjän muotokuva”. Näin ollen se on kenties tarjonnut lukijoille ja liiton jäsenille helppojen listausten perusteella mahdollisuuden reflektoida itseään suhteessa tutkimuksessa muodostettuun arkkityyppiin, jos jäsen on omistanut itse teollisuusyritysten osakkeita.

Tietoa osakesäästämisestä annettiin myös lukuisien asiantuntija-artikkelien ja haastatteluiden kautta Osakesäästäjien jäsenistölle. Tietoa ja uutta tietämystä tarjottiin niin kotimaan sijoittamiseen kuin ulkomaisiin osakkeisiin suuntaamiseenkin. Artikkeleiden kirjoittajina toimi paljon Keskusliiton ulkopuolisia asiantuntijoita, jotka sangen usein tulivat esimerkiksi sijoituspalveluita välittäneistä yhtiöistä tai muualta yritysmaailmasta.

Esimerkiksi Pankkiiriliike Lamyn toimitusjohtaja Jouko Brade kuvaa vuoden 1986 ensimmäisessä Arvopaperissa suomalaisiin yhtiöihin sijoittamisen olevan ”aivan epäilyksittä”

---

<sup>95</sup> Arvopaperi 3/1986, 13.

kannattavaa. Hänen mukaansa suomalainen sijoittaja on hyvin konservatiivinen ja siksi varovainen, eli riskinottohalua oli hänen mukaansa suomalaisten keskuudessa edistettävä.<sup>96</sup>

Braden haastattelu on hyvä esimerkki ulkopuolisesta haastateltavasta, joka hehkuttaa suomalaista pääomasijoittamista ja sen edistämistä edustaen samalla kotimaista pankkiiriliikettä sen toimitusjohtajana. Artikkelissa olevan Braden kuvan yhteydessä on myös hieman markkinointimaisesti kuvatekstinä: ”Kun joku uusi yhtiö pyrkii lähiaikoina pörssiin, ovat Lamyn pörssiasiamiehet asialla, uskoo toimitusjohtaja Brade.”

Kaikki haastatellut eivät suinkaan edustaneet yritysmaailmaa, sillä myös korkeakoulupuoli oli edustettuna Arvopaperin numeroissa. Jarmo Leppiniemi toimi itse Helsingin kauppakorkeakoulussa, joten kenties juuri hänen kontaktiansa seurauksena myös Arvopaperin sivuille päätyi kauppakorkeakoulun tutkijoita ja professoreita.

Arvopaperin numerossa 5/1985 toimitussihteeri Pirkko Koiviston haastattelemana oli Kauppakorkeakoulun professori Eero Artto. Artikkelissa häntä kuvaillaan verkostoituneeksi ja elinkeinoelämää hyvin tuntevaksi asiantuntijaksi. Rahoitus oli hänen erikoisalansa, ja hän toimi haastatteluaikaan laskentatoimen laitoksen johtajana.<sup>97</sup>

Haastattelussa häneltä kysyttiin esimerkiksi asioita, joita sijoittajan tulisi seurata pörssiyrityiden talouslukuja koskien. Hänen mukaansa yrityksen kassavirran eli sisään tulevan rahan analysointi on hyvä työkalu tavalliselle sijoittajalle, jolla ei ole esimerkiksi sisäpiiritietoa hallussaan toisin kuin yrityksen hallituksen jäsenenä toimivilla suursijoittajilla.

Artto myös kehuu omaa opinahjoaan paremmaksi sijoittajaksi valmentavana laitoksena sitä kysyttäessä sekä mainitsee kauppakorkeakoulussa tuotettavien tutkimusten ja tutkielmien hyödyllisyyden myös sijoittajille. Haastattelussaan Artto mainitsee myös tehtyjen taloutta liberalisoivien uudistuksen merkityksen ”sijoitusinnokkaiden piirin” kasvussa kaiken muun ohella.<sup>98</sup>

Sijoittajille tarjottiin siis Arvopaperissa polkua myös tutkimustiedon hyödyntämiseen sijoitustietoisuuden ja siten -päästösten parantamiseksi. Jää epäselväksi, kuinka moni käytännössä tarjottua tietoa hyödynsi, mutta ainakin asiasta mainittiin ja siten levitettiin sanaa esimerkiksi kauppakorkeakoulun rahoituspuolen tuottamasta ja tarjoamasta tutkimustiedosta

---

<sup>96</sup> Arvopaperi 1/1986, 4–5.

<sup>97</sup> Arvopaperi 5/1985, 4.

<sup>98</sup> Arvopaperi 5/1985, 4.

sekä sen hyödyllisyydestä myös alaa opiskelemattomille. Samalla Kauppakorkeakoulun asemaa voitiin tietenkin edistää ja luoda sille mainetta hyödyllisenä ja korkean osaamisen instituutiona sijoitusalan harrastajien keskuuteen.

Tutkimustiedon esittely ja hyödyllisyyden kuvaus myös tukee Arvopaperin tiedontarjoajan asemaa tavallisten sijoittajien keskuudessa, kun se tuo tiedoksi myös alan asiantuntijoiden ja tutkijoiden laatimia tuotoksia. Samalla voitiin myös antaa muun muassa useissa lehden numeroissa esitellyille sijoitusteorian termeille kasvot. Kun niiden hyödyllisyyttä ja käyttöä suositteli esimerkiksi luotettavan (ja luotettavan maineen saaneen) Helsingin kauppakorkeakoulun professori, ne saivat kenties helpommin uskottavuutta myös sijoittamista aloittavien tai sitä jonkin aikaa harrastaneiden keskuudessa.

Kotimaan sijoittamiseen ja sijoittamisen teoriaan liittyviä artikkeleita oli käytännössä joka Arvopaperin numerossa. Niiden kautta tuotiin esimerkiksi sijoittamiseen liittyviä tunnuslukuja (kuten P/E, P/B jne.) esille useaan otteeseen ja siten osakesäästäjien tietoisuuteen.

Tietynlainen suuntaaminen kohti ammattimaisempaa osakesäästämistä tulee voimakkaasti esille Arvopaperin tuottamissa artikkeleissa ja niiden sisällössä. Kohderyhmäksi on selkeästi asetettu jäsen eli osakesijoittamisesta kiinnostunut tai sitä harrastava. Kohderyhmän kautta lehden tavoitteeksi muotoutuu jäsenen palveleminen eli myös hänen valistamisensa osakesijoittamiseen liittyvissä osaamisalueissa.

Kirjoittajiksi tietoa tarjoaviin artikkeleihin – palkkiotta – on usein saatu sijoittamisen parissa jo tuolloin olleita henkilöitä tai akateemisia tutkijoita. Esimerkiksi toimitusjohtaja, sijoituskirjailija Seppo Saario kirjoitti osakesijoittajalle keskeisistä tunnusluvusta, sijoittaja Erkki Sinkko eri osakesarjoista piensijoittajan näkökulmasta sekä holdingyhtiöistä, Voitto Aaltonen apporttikaupasta ja filosofian maisteri Toivo Nordberg käyttökateen merkityksestä sijoituspäätöksessä.<sup>99</sup>

Vuoden 1986 alusta alkaen mahdollistunut ulkomaisiin osakkeisiin sijoittaminen käynnisti myös Arvopaperissa ulkomaisen näkökulman esilletuonnin artikkeleissa. Heti vuoden ensimmäisessä numerossa kysyttiin: ”Sijoittaisinko ulkomaisiin osakkeisiin?”<sup>100</sup>

---

<sup>99</sup> Arvopaperi 2/1986, 21 & 5–6/1985, 5 & 1/1986, 17 & 4/1985, 6 & 2/1985, 16.

<sup>100</sup> Arvopaperi 1/1986, 5.

Arvopaperin artikkeleissa on havaittavissa toinenkin ajankohtaiseen ja uutukaiseen ilmiöön reagoiminen. Se liittyy sijoitusrahastojen saapumiseen kansalaisten ulottuviin ja potentiaalliseksi sijoituskohteeksi vuoden 1987 toisella puoliskolla. Ennen sijoitusrahastoihin liittyvän lainsäädännön voimaantuloa Arvopaperi esitteli jo niiden toimintamekanismeja ja hajauttamista jäsenilleen artikkelilla ”Sijoitusrahastot ovat yhtä lähellä kuin pankit”.<sup>101</sup>

Artikkelin otsikko kertoo jo olennaisen asian sijoitusrahastoja esitelleestä jutusta. Artikkelissa tarjottiin tuoreesta sijoitustuotteesta tietoa ja edistettiin rahastojen tulevaa alkustarttia suomalaisten sijoittajien parissa. Otsikoinnissa käytettiin rinnastusta tuttuihin pankkeihin, jolloin uutta ja vierasta tuotiin tutun pankkitoiminnan ohelle. Todellisuudessa sijoitusrahastot eivät todellakaan aina olleet pankkien ylläpitämiä, vaan myös pienempiä toimijoita oli niitä hallinnoivina instituutioina.

Vuosi niiden tulemisesta markkinoille Arvopaperissa niiden kulunutta vuotta laillistettuna sijoitusvälineenä käsitellyt artikkeli otsikoitiin nimellä ”Sijoitusrahastojen kehitysnäkymiä”. Artikkelin mukaan sijoitusrahastot ja niiden salliminen kotitalouksille markkinoitaviksi sijoituskohteiksi osuivat juuri samaan saumaan ”Black Mondaysta” alkaneen 1987 lokakuun pörssilaskun aikaan, mitä pidettiin osasyynä rahastosijoittamisen vaisuun alkun.<sup>102</sup>

Sijoitusrahastot vaikuttavatkin olevan ensimmäinen kasinoajan uutuuksia, joka ei saanut tuulta alleen huokeammasta ja runsaammasta lainarahoituksen tarjonnasta huolimatta. Kuten aikaisemmin on kuvattu, lainaa oli tarjolla runsain määrin markkamääräisinä luottoina kotitalouksille ja sekä markoissa että ulkomaan valuutoissa suomalaisille yrityksille.

Alun perin vuonna 1986 sijoitusrahastolaista annetussa hallituksen esityksessä (HE 238/1986) kuvattiin Suomesta puuttuneen muista maista poiketen ”kollektiivinen arvopaperisäästämismuoto, joka antaisi piensäästäjille mahdollisuuden turvallisesti ja vaivattomasti osallistua arvopaperisäästämiseen”. Tämän takia tarvetta sijoitusrahastoille perustellaan esityksessä kotitalouksien säästämistä varten pitämällä vähintään senhetkiselä tasolään.<sup>103</sup>

---

<sup>101</sup> Arvopaperi 5/1987, 12–13.

<sup>102</sup> Arvopaperi 5/1988, 20, 22.

<sup>103</sup> Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta, HE 238/1986, 4.

Sijoitusrahastolaista annetusta hallituksen esityksestä on myös havaittavissa, että lainsäädännön valmistelutyössäkin on otettu huomioon Helsingin Arvopaperipörssissä tapahtuneet kasinoajan alun kurssinousut. Sen kerrotaan osoittavan, että ”kiinnostus arvopaperisäästämiseen on kasvamassa.” Osakkeilla tapahtuvan kaupankäynnin kerrottiin samassa yhteydessä olevan suomalaisittain ”varsin pientä, joskin voimakkaassa kehitysvaiheessa”.<sup>104</sup>

Uutta sijoitusmuotoa suomalaisille markkinoille tuonutta hallituksen esitystä vastustettiin eduskuntakeskustelussa esimerkiksi vaikutuksella pankkien asemaan, aluepolitiikkaan, riskipääoman saatavuuteen ja osakesäästämisen suosioon. Lopulta lakia kuitenkin vastusti eduskunnassa vain 21 kansanedustajaa.<sup>105</sup>

Sijoitusrahastolaki ja sen mahdollistama uusi sijoitusmuoto eivät kuitenkaan ehtineet kasinotalouden merkittävimpään nousukauteen. Vuoden 1987 lokakuusta alkanut lyhyt pörssikurssien luisumiskausi antoi nykyisin melko suosittujen sijoitusrahastojen nopeille yleistymistoiveille kylmän suihkun. Uuteen sijoitustuotteeseen ryntääminen laskevien osakekursien aikana ei ollutkaan heti suosittua kuten kenties oli ounasteltu etukäteen. Sijoitusrahastot olivat jo valmiiksi hajautettuja sijoituskohteita, joissa yksittäisen osakkeen kurssikehityksen riski on vähäisempi kuin tavalliseen osakepöimintaan perustuvassa säästämistavassa.

Sijoitusrahastot toimivat esimerkkinä uudelle asialle, jonka tunnettuutta ja tietoutta pyrittiin nostamaan Arvopaperin lukijakunnassa eli Osakesäästäjien jäsenissä. Lehden tuottamat, informatiiviset ja ohjaavat artikkelit käsitelivät kuitenkin paljon myös sellaisia teemoja, joihin ei sinällään liittynyt sijoitusrahastojen kaltaista uutuudentunnetta.

Myös kuumana käyneet asuntomarkkinat olivat esillä potentiaalisena sijoituskohteena, tosin ajoituksena oli juuri kasinotalouden ja asuntojen hintojen pitkäaikaisen noususuhdanteen huippu. ”Asunto sijoituksena vuonna 1990” -otsikoidussa artikkelissa valotetaan asuntojen sijoitusmahdollisuuksia ja lähiaikoina odotettavissa olevia tulevaisuudennäkymiä.

Artikkelin sävy on kasinotalouden loppupuolella jo hieman varovaisempi, sillä hintakehitykseen liittyvää ennustetta varotaan antamasta lukijalle sitä erikseen artikkelissa korostaen. Samalla kuitenkin todettiin asuntokaupan kysynnän olevan asteittain nousussa myös

---

<sup>104</sup> HE 238/1986, 4.

<sup>105</sup> Kari 2016, 317.

seuraavana vuonna, millä ”normaalin käytännön mukaan tulisi olemaan myös heijastuksensa hintakehitykseen”.<sup>106</sup>

Kyseessä oli siis varovainen vihjaus siitä, että asuntojen hintakehitys tulisi olemaan sijoittajalle suotuisa seuraavana vuonna. Tähän kenties vaikuttaa se, että kasinotalouden ajan pörssiosakkeiden hintakupla oli puhjennut jo 1980-luvun loppua lähestyttäessä. Kenties säästäjille on haluttu artikkelin kautta tuoda vaihtoehtoisia, toistaiseksi vakaammalta vaikuttaneita sijoituskohteita laskevien pörssikurssien ja pörssiromahdus uutisoinnin keskellä loppuvuodesta 1990.

Kasinoajan alusta alkaen osakkeisiin sijoittaville oli tuotu myös teknistä analyysia ja mahdollisuuksia tarkastella esimerkiksi yritysten tilinpäätöksiin liittyviä merkittävimpiä analysointikeinoja. Muun muassa Osakesäästäjien puheenjohtajaksi vuonna 1984 valitun Jarmo Leppiniemen Arvopaperiin kirjoittamassa artikkelisarjassa, joka oli alkanut puheenjohtajaksi valintansa jälkeen vielä samana vuonna, käsitellään sijoituskohteina toimivien yritysten analysointia tunnuslukujen kautta.

Tunnuslukujen tarkastelu tarkoitti Arvopaperin sivuilla julkaistuissa artikkeleissa käytännössä yritysten taloudellisen suoriutumisen sen tulkitsemisen kautta tehtävää analyysia potentiaalisista sijoituskohteista ja arvonmäärittämisestä. Yrityksen talouden analysoiminen -artikkelisarjan kolmannessa osassa Leppiniemi esimerkiksi valottaa lukijalle yrityksen tekemän tulosraportin tulkinnassa oman pääoman tuomaa tuottoa sijoittajalle.<sup>107</sup>

Myös nykyään käytössä olevia teknistä pörssi- ja osakeanalyysia esiteltiin ja siten tuotiin lukijoiden tietoisuuteen valtiotieteiden lisensiaatti P.A Luukkaisen kirjoittamassa kirjaesityksessä, joka myös taustoittaa itse aihetta. Artikkelissa myös tuodaan esille kirjoituksen taustalla olevan analyytikon ja sijoitusneuvoja Mats Jonnerhagin teoksen ruotsalaisen toimittajan tilaus- ja hintatiedot (190 kruunua).<sup>108</sup> Tietojen avulla lukija kykeni ostamaan teoksen ja siten halutessaan oppia teknisestä analyysista lisää ja täten laajentaa osaamistaan harrastuksensa parissa.

Teknisen analyysin ja tunnuslukujen keskellä neuvontaa tarjottiin myös paljon käytännönläheisimmissäkin sijoittamista harrastaneen arjen asioissa, kuten sijoittajan

---

<sup>106</sup> Arvopaperi 8/1989, 24–25.

<sup>107</sup> Arvopaperi 3/1985, 4.

<sup>108</sup> Arvopaperi 3/1985, 6.

veroilmoituksen oikeaoppisessa tekemisessä.<sup>109</sup> Verosuunnittelua ja verojensa optimointia neuvottiin jäsenelle niin yksityishenkilön pääomatuloverotuksen kuin mahdollisen yrityksenkin kautta tehtävänä, vuosittaisena velvollisuutena. Erään Arvopaperissa veroneuvoja lukijalle tarjonneen artikkelin ingressissä veroilmoituksen tekoa luonnehditaan jopa ”vuoden ehkä luovimmaksi tehtäväksi”.<sup>110</sup>

Toteamus kuvaa toisaalta sijoittajan merkittävää vastuuta erilaisten säädösten ja pääomatu-  
lojen lainsäädännöllisten yksityiskohtien tuntemuksessa. Lainsäädäntöön liittyi veroilmoi-  
tusta laatiessa tehtäviä valintoja esimerkiksi hankintameno-olettaman ja todellisen arvopa-  
perin ostohinnan välisestä erosta verokohtelussa.

Myös pörssin yleistä merkitystä taloudelle ja sen kehitykselle esiteltiin säännöllisesti. Esi-  
merkiksi Jouko Leinosen kirjoittamassa Pörssi – taloudellisen kehityksen tukipilari -artik-  
kelissa puolustettiin arvopapereihin sijoittamisen ja pörssin merkitystä muun muassa yri-  
tysten kasvun ja rahoituksen saamisen sekä yleistaloudellisesti varojen tehokkaan ohjautu-  
misen kautta.<sup>111</sup>

Pörssin merkityksen esittäminen taustoittavan artikkelin kautta on myös sijoittamista har-  
rastaneiden jäsenlehden kontekstissa edunvalvontaa. Kun pörssin asemaa ja tärkeyttä ko-  
rostetaan jäsenistölle, saadaan myös samalla nostettua edunvalvonnan merkitystä. Tätä tul-  
kintaa vahvistaa Leinosen artikkelin viimeinen luku, joka käsittelee otsikkonsa ”Tuottoa  
osakesäästäjälle” mukaisesti pörssin merkitystä ja luomaa arvoa osakkeisiin sijoittavalle  
yksityishenkilölle.

Artikkeli valottaakin ja tuo esiin kokonaisuutena pörssin ja arvopaperisijoittamisen merki-  
tystä niin kasvurahoitusta saaville yrityksille, verorahoitusta saavalle yhteiskunnalle kuin  
tuottopotentiaalia saavalle osakesäästäjälle. Yhteiskunnan hyötyjä käsittelevässä artikke-  
lissa edunvalvonnallinen näkökulma tulee kaikista selvimmin esille, kun sen yhteydessä  
puhutaan suomalaisen verottamisen ”jäykästä toteutuksesta”, myyntivoiton ”rajasta vero-  
tuksesta” sekä ulkomaisten sijoittajien näkemystä suomalaisen myyntivoittoverotuksen  
”käsittämättömyydestä”.

---

<sup>109</sup> Esim. Arvopaperi 6/1987, 13–14 & 8/1989, 20–23.

<sup>110</sup> Arvopaperi 8/1989, 20.

<sup>111</sup> Arvopaperi 2/1986, 6–7.

Koska Arvopaperi toimi myös jäsentensä ja liiton välisenä tiedonvälityskanavana eräänä sivuroolinaan, oli uutisoinneissa ja artikkeleissa luonnollisesti mukana myös osakesäästäjien yhteisön kuulumisia ja tietoa toiminnasta. Esimerkiksi vuoden 1985 alussa kerrottiin menneen vuoden tapahtumista artikkelilla ”Tilaisuuksissa tavattiin”, josta selviää esimerkiksi Helsingin Osakesäästäjien tehneen risteily- ja tutustumismatkan Tukholmaan ja Tukholman pörssitaloon.<sup>112</sup> Myöhemmin artikkeliksi lehden sivuille kelpasivat jopa yksinkertaiset tiivistelmät yhdistyksen toimintakertomuksesta.<sup>113</sup>

Toisaalta lehdessä oli niin tietoa yhdistysten järjestämistä vuosikokouksista – ja postipalstaa sijoittajajäseniltä.<sup>114</sup> Myös osakesäästäjien paikallisyhdistysten puheenjohtajien kasvogalleria oli ajoittain vuodenvaihteen ensimmäisessä numerossa.<sup>115</sup>

Numeroissa esiintyi myös erillistä ”Kentän kuulumisia”-osiota, joissa ääneen pääsivät pienilläkin kirjoituksilla ja haastatteluilla aktiiveja kertomaan mielipiteensä esimerkiksi alueellisista pörseistä tai yhtiökokouksen mahdollisuuksista osakesäästäjälle.<sup>116</sup> Näin eri puolilla toimivat yhdistykset, heidän vapaaehtoistyötä tehneiden puheenjohtajiensa ja muiden aktiivien kasvot sekä nimet olivat esillä ja tulivat tutummiksi lukijoille.

Asiantuntija-artikkelit olivat merkittävässä osassa Arvopaperin journalistista sisältöä, mutta jäsenlehtenä tekstien sisältö oli suunnattu piensijoittajille ja heitä palvelevaksi. Lehdellä oli asiantuntijapohjan ohella myös vahva edunvalvonnallinen puolensa ja lukijaansa valistuksen ohella monipuolisesti ohjailemaan luotua sisältöä.

Arvopaperi otti usein yhteisönsä edunvalvojana ja jäsenille viestivänä kanavana kantaa esillä olleisiin kysymyksiin, lainsäädäntöuudistuksiin ja yleiseen osakesäästämisen edistämiseen. Esimerkiksi yritysverotuksen kehittämislinjakomitean mietintöön esitettiin vuonna 1985 alussa useita kriittisiä havaintoja ja esiteltiin sen vaikuttavan pienosakesäästäjän ja ”tyypillisen suomalaisen osakesäästäjän” sijoitusratkaisuihin vero-optimointia esillä pitäen.<sup>117</sup>

Asiasta tehtiin seuraavaan lehden numeroon myös julkaisu lausunnosta, joka lähetettiin valtiovarainministeriölle mietintöä koskien. Lausunnon käsittävä artikkeli on otsikoitu

---

<sup>112</sup> Arvopaperi 1/1985, 14.

<sup>113</sup> Esim. Arvopaperi 4/1988, 21.

<sup>114</sup> Esim. Arvopaperi 2/1986, 11 & 16.

<sup>115</sup> Arvopaperi 1/1986, 22.

<sup>116</sup> Arvopaperi 2/1989, 10–11.

<sup>117</sup> Arvopaperi 1/1985, 5–6.

vetävästi ja edunvalvontaa korostaen ”Osakesäästäjät tuomitsevat myyntivoittoveron uudistuksen”.<sup>118</sup> Esimerkiksi pääoman liikkuvuudella ja osakemarkkinoiden toimivuudella perusteltuja argumentteja esitetään useaan ministeriön laatiman mietinnön kohtaan.

Kantaa otettiin myös kasinotalouden aikana lopulta valmistuneeseen arvopaperimarkkinalakiin ja sitä edeltäneisiin komiteamietintöihin. Tapio Ollilan kirjoittamassa katsannossa otetaan kantaa piensijoittajien asemaan tulevassa lainsäädännössä ja tiedonsaantiin nostamalla esille esimerkiksi vähemmistösuojan ja yhdenvertaisen informoinnin mahdollisuuksia.<sup>119</sup>

Pääkirjoitusten ohella selkeimpiä lehdessä esiintyneitä ja niin jäsenistöön kuin yhteiskunnalliseen keskusteluunkin vaikuttamaan pyrkiviä kannanottoja olivat julkilausumat. Esimerkiksi vuonna 1987 liitto esitteli julkilausuman suunnatuista osakeanneista ja niihin pohjautuneista optiolainakäytännöistä. Lausumassa kritisoidaan voimakkaasti käynnissä olleita, perinteistä yhtiökokousten päätäntävaltaa halveksuvia suunnattuja osakeanteja.<sup>120</sup>

Julkilausuman voi katsoa puolustavan painokkaasti yhtiökokousten – ja näin tavallisen osakesäästäjän – oikeuksia ympäristössä, jossa kasinotalouden ajan optiokeinottelu ja suursijoittajille suunnatut annit olivat voimistuneet. Näin Osakesäästäjät hyödynsi Arvopaperia julkilausumansa viestinnässä osana edunvalvontansa toteuttamista.

Monipuolisen sisällön kautta lehti palveli niin liiton jäseniä kuin ulkopuolisiakin lukijoita, jotka lehden kenties saatuivat saamaan käsiinsä. Vivahteikas lehden sisältö käsittää kasinotalouden ajalta niin asiantuntija-artikkelien informaatiota, edunvalvonnallisia näkökulmia kuin käytännön neuvojakin.

### 3.3 Oliko termeillä ”osakesäästäminen” ja ”osakesijoittaminen” käyttöeroja?

Termit ”osakesäästäminen” ja ”osakesijoittaminen” vilisevät nykypäivän uutisoinnissa ja ajankohtaisessa keskustelussa niin usein, ettei niitä tavanomaisen uutisseurannan perusteella voi välttämättä erottaa toisistaan.

---

<sup>118</sup> Arvopaperi 2/1985, 6.

<sup>119</sup> Arvopaperi 7/1989, 19.

<sup>120</sup> Arvopaperi 4/1987, 17.

Muun muassa monet nykyiset sijoitusalan teokset kuten esimerkiksi Osakesijoittajan maailmanvalloitus (2018) käyttävät sisällöissään useammin professionaalisemman vaikutelman tuomaa osakesijoittamista puhuessaan arvopapereihin sijoittamisesta.<sup>121</sup> Toisaalta taas Suomessa vuoden 2020 alusta saakka toimineessa osakesäästötili-nimisessä sijoitusmuodossa<sup>122</sup> lainsäätäjä on halunnut käyttää nimessä enemmän arvopaperisäästämiseen kuin sijoittamiseen viittaavaa termiä.

Osakesäästötilien suosio on ollut kovassa kasvussa sallimisestaan lähtien, mikä on tarkoittanut yhä useamman suomalaisen lähtemistä mukaan arvopaperisäästämiseen erityisesti uuden verotuetun sijoitusmuodon kautta. Tämä johtuu kenties juuri sijoitusmuodon pääomasijoittamiseen liittyviä konnotaatioita välttelevästä ja säästämistä korostavasta ”osakesäästö”-nimenalusta.

Mielenkiintoinen kysymys onkin, oliko näillä kahdella termillä merkittäviä käyttö- tai määritelmäeroavaisuuksia jo kasinotalouden aikana. Kun sijoittaminen mahdollistui enenevässä määrin kotitalouksille, jompaakumpaa termeistä varmasti hyödynnettiin.

Tutkimustyöni kautta tarkastelen käyttötarkoitusten ohella myös sitä, kumpaa kenties hyödynnettiin määrällisesti enemmän Arvopaperin sivuilla ja sisällöissä. Sijoitusalan lehtenä ja sijoittajille suunnattuna julkaisuna Arvopaperi on hyvinkin osuva tietolähde kertomaan kasinotalouden ajan terminologiasta.

Kun kasinotalouden loppupuolella suomalaisille arvopaperimarkkinoille saatiin viimein valtion regulaatiota oman lainsäädäntönsä kautta, puhuttiin vuoden 1989 voimaan astuneen lain esitöissä sijoittajien määrän kasvusta ja kiinnostuksen lisääntymisestä.<sup>123</sup> Esitöiden ohella itse lopullisessa laissakaan ei mainita ollenkaan termejä ”säästäminen” tai ”säästäjä”, vaan puhutaan *sijoittamisesta* ja sen parissa toimivia henkilöitä ja yhtiöitä puhutellaan ”sijoittajina”.<sup>124</sup>

Kotimaiset sijoitusrahastot ilmaantuivat suomalaisten sijoitusmahdollisuuksiksi jo aiemmin, vuonna 1987, voimaan astuneen sijoitusrahastolain jälkeen. Itse laissa puhutaan arvopaperimarkkinalakia edeltävästi jo sijoittamisesta eikä säästämisestä.<sup>125</sup> Mielenkiintoisinta

---

<sup>121</sup> Elo & Saarhelo 2018.

<sup>122</sup> Petäinen 14.3.2019. Osakesäästötili hyväksytty eduskunnassa – tili käyttöön vuonna 2020. Blogikirjoitus. Veronmaksajat.fi -verkkosivusto.

<sup>123</sup> HE 157/1988, 16.

<sup>124</sup> Arvopaperimarkkinalaki 495/1989.

<sup>125</sup> Sijoitusrahastolaki 480/1987.

on kuitenkin havaita, että sijoitusrahastolain esitöissä tilanne on aivan päinvastainen verrattuna itse lakiin. Lain tarpeellisuutta ja olemassaoloa pykäläinen perustellaan laista annettussa hallituksen esityksessä muun muassa ”arvopaperisäästämisen edistämiseksi”, suomalaisten korkeaan säästämisasteeseen muihin maihin verrattuna ja aiemmalla osakesäästämisen harvinaisuudella.<sup>126</sup>

Hallitus perusteli siis esitystään sijoitusrahastojen sallimiseksi nimenomaan korostaen säästämistä ja suomalaista osakesäästämistä. Tämä on tehty kenties lakialoitteen kansansuosiota tietoisesti tavoitellen ja ymmärryksen lisäämiseksi, kun osakkeisiin sijoittamisen yleistymiseen tähtäävää esitystä ja sen tarvetta on perusteltu käyttäen hyvin painokkaasti säästämiseen viittaavia ja siihen linkittyviä termejä.

Myös tieteellisissä julkaisuissa osakesäästämiseen viittaavat termit olivat käytössä jo kasinovuosina. Kansantaloudelliseen Aikakauskirjaan usein kirjoittanut professori Matti Pohjola käytti tieteellisissä artikkeleissaan yleisesti termejä ”kansankapitalismi” sekä ”osakesäästäminen”.<sup>127</sup> Taloustieteellinen tutkimuskin tuki siis terminologisesti osin kansankielisempää osakesäästämistä ja ilmiötä siten kuvaavaa termiä sijoittamisen sijasta.

Osakesäästäjien Keskusliitto edistää jo liitolle valitun nimensä puolestakin osakesäästämisen termiä. Kansantajuinen, säästämiseen pohjautuva termi on siis saanut hyvän etumatkan valtakunnallisen alaa harrastaneiden liiton yhteydessä. Tämä näkyy jo Osakesäästäjien Keskusliittoa edeltäneen – mutta sisäisiin ristiriitoihin 1980-luvun alussa hajonneen – Osakesäästäjät ry:n nimessä.

Arvopaperissa, liiton jäsenlehdessä, säästämiseen viittaavaa termiä käytettiin sängen yleisesti. Lehden pääkirjoituksissa päätoimittaja Jarmo Leppiniemi kuvaa esimerkiksi numerossa 2/1986 osakesäästämisen olleen sen yleisen mielenkiinnon suhteen nousussa, eli nimenomaan säästäminen, joka tietenkin on myös liiton nimen mukaisena edistämistavoitteena, eli renessanssiaan.

Toinen esimerkki termien erilaisesta käytöstä Arvopaperin sivuilla ja artikkeleissa löytyy lehden numerosta 3/1986, jossa ilmestyi artikkeli ”Suomalaisen osakesäästäjän muotokuva”. Artikkelissa kuvattiin kolme suomalaisen osakesäästäjän arkkityyppiä teetetyt kyselytutkimuksen mukaan. Osakkeisiin sijoitettavaa suomalaista kuvattiin siinä avoimesti ja

---

<sup>126</sup> HE 238/1986, 1–2; 4.

<sup>127</sup> Pohjola 1987, 199.

useaan otteeseen osakesäästäjäksi. Tämä johtunee termin yleistämishalusta sekä liiton nimen yhteydessä että artikkeleissa ja kansalaisten parissa mahdollisimman tiheästi.

Osakesäästäjää ja -sijoittajaa haluttiin myös erotella toisistaan, eli termien välille luotiin artikkelisisällöissä merkityseroja. Esimerkkejä tästä eroavaisuuksien luomisesta löytyy Arvopaperin sivuilta useita.

”Osakesäästäminen ja -sijoittaminen ovat kaksi eri asiaa”, kertoo otsikollaan kasinotalouden diplomi-insinööriksi artikkelin yhteydessä tituleeratun Ilkka Kakon haastattelu Arvopaperin vuoden 1986 viimeisessä numerossa.<sup>128</sup>

Vital Invest Oy:n toimitusjohtaja Kakon mukaan osakesäästäjän ja -sijoittajan välinen ero piilee heidän tavassaan sijoittaa. Kakko kertoo artikkelissa, että ”osakesäästäjä harvoin myy osakkeitaan alle viiden vuoden”, kun taas osakesijoittajan Kakko luonnehtii paljon lyhytjänteisemmäksi peluriksi, kenties osakkeensa jopa jo ”päivän tai viikon perästä” ostamishetkestä myyväksi.<sup>129</sup> Hän siis erottelee selkeästi nämä kaksi termiä käyttäen vertauskuvana niiden edustavan erilaisia sijoittajaprofiileja. Arvopapereihin säästämistä pidetään näin pitkäjänteisempänä toimintana kuin sijoittamista.

Kakko luonnehtii artikkelissa itseään osakesijoittajaksi, koska hänen mukaansa ”kasinotalous kysyy älyä, nopeutta ja teknillisen analyysin taitamista”. Kakko myös uskoo haastattelussa osakesijoittamisen yleistyvän jatkossa osakesäästämisen kustannuksella, sillä kasinotalouden trendi suosii nopeaa kaupankäyntiä ja reagoimista kurssimuutoksiin.

Samaisessa haastattelupohjaisessa artikkelissa tuodaan myös tiedoksi lukijalle melko mainosmaisesti kuvattuna, että ”kasinotalouden diplomi-insinööri” -Kakon johtaman Vital Invest Oy:n asiakkuus – jos sellainen olisi esimerkiksi artikkelin seurauksena mielessä – vaatii vähintään 250 000 markan sijoitussalkun. Lisäksi mainitaan yrityksen tarjoavan asiakkailleen niin verotukseen, kirjanpitoon kuin tilinpäätöksiin liittyvää ammattitaitoa, ja ve-loittavan kiinteän palvelumaksun sijaan yli 10 prosentin vuosituoton jälkeen maksettavaa palvelupalkkiota.

Paula Ranssin toteuttama Kakon haastattelu suorastaan huokuu kasinoajan optimismia ja luottoa kurssien nousuun. Tietenkin Kakko on samalla edustamansa yrityksen, Vital Invest

---

<sup>128</sup> Arvopaperi 6/1986, 7–8.

<sup>129</sup> Arvopaperi 6/1986, 7.

-välittäjän ja salkunhoitajayhtiön toimitusjohtaja. Hänen asemansa näkyy täten myös hänen lausunnoissaan. Samalla hän luo kuitenkin selkeän eroavaisuuden sijoittamisen ja säästämisen välille. Artikkelin itsessään on myös hyvin mainosmainen ja Vital Invest Oy:n johtohenkilöä sekä tarjoamia palveluita valokeilaan tuova. Samantyyllisiä, mainoshenkisiä lehdiartikkeleita on havaittavissa Arvopaperin sivuilla enemmänkin. Tätä ilmiötä käsitellään enemmän tutkimustyöni seuraavassa luvussa (4.1).

Toinenkin esimerkki perinteisemmästä Arvopaperin terminkäytöstä oli tekniikan lisensiaatti Jouko Leinosen sijoittamisen eri tyylejä ja osakepoiminnan eri analyysitapoja valottaneessa artikkelissa, joka oli otsikoitu nimellä ”Tuottoisaa osakesäästämiseen”.<sup>130</sup> Artikkelissa mainitaan esimerkiksi, että ”osakesäästäjän käsikirjastoon” tulisi kuulua toimitusjohtaja Seppo Saarion käytännössä ainoana suomalaisena suositumpana sijoituskirjallisuutena vuonna 1986 toiminut *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin* -teos.

Heti kun Leinosen keskittyy tekstissään toiselle mantereelle, Yhdysvaltoihin, ja siellä valitseviin sijoittamisen olosuhteisiin, käytetään useammin osakesijoittamista terminä. ”Tuottoisaa osakesijoittamista” tavoitellaan eri strategioiden avulla ja amerikkalainen sijoitusasiantuntija on artikkelin mukaan todennut, että ”osakesijoittajat ostavan pörssistä toiveita ja unelmia, eivät niinkään yrityksen omaisuutta”.<sup>131</sup>

Leinonen kuvaa artikkelissaan käsitelleensä ”tuottoisaa osakesäästämistä ja -sijoittamista”, eli lopulta hänkin tekee eroavaisuuden näiden kahden termin välille. Koska kirjoittaja erikseen artikkelin lopussa mainitsee juuri osakesäästäjän saavan verohelpotusta arvopaperikaupassa omistettuaan osakkeita viiden vuoden ajan, hänkin käyttänee rivien välistä tulkituna osakesijoittajan ja -säästäjän välisenä eroavaisuutena juuri sijoittamisen aikajännettä.

Toisaalta käsittelemiensä amerikkalaisten sijoituskirjailijoiden ja -teosten kautta osakesijoittaminen saattaa tulla suorana käännöksenä useammin käytetyksi tekstissä, sillä englanninkielisiin, yleisesti käytettyihin ”to invest” ja ”an investor” -termeihin ei liitetä säästämistä niiden suomenkielisissä ”sijoittaminen” ja ”sijoittaja” -käännöksissä.

Myös Arvopaperissa esiintyneessä mainonnassa hyödynnettiin osakesäästäjä-termiä sangen usein – puhuttelihan se suoraan Osakesäästäjien Keskusliiton jäsentä paremmin. Muun muassa Osakepörssi-lautapeliä kuvataan ”jokaisen osakesäästäjän oivalliseksi taitopeliksi.”

---

<sup>130</sup> Arvopaperi 1/1986, 6–7.

<sup>131</sup> Arvopaperi 1/1986, 6.

Samalla mainoksessa puhutaan myös sijoittamiseen liitetyistä ja kenties uutisoinnin vielä vahvistamista mielikuvista kuten valtataisteluista, pörssipsykologiasta ja ”taitavasta sijoittamisesta”.<sup>132</sup> Mainoksessa sijoittaminen ja osakesäästäminen rinnastetaan yksi yhteen, eli osakkeisiin säästäminen nähdään pörssillä pelaamisena ja omanlaisensa ”pörssipsykologian” tuntemusta vaativana asiana.

Yrityksetkin kohdistivat ajoittain mainontaansa Arvopaperissa suoraan osakesäästäjälle kutsuen lukijaa kyseisellä termillä. Esimerkiksi vähittäiskaupan suuryritys Kesko puhutteli suoraan Arvopaperin sivuilla olleessa mainoksessaan lukijaa versaalikirjaimin korostaen: ”Osakesäästäjä: Kesko kasvaa ja kannattaa”. Mainoksen tavoite oli saada uusia Keskon sijoittaneita ihmisiä ilman erillistä osakeantia, ja kehotuksen mukaan mainoksen nähneen kannatti tarttua toimeen ja ”kysyä osakkeita pankista ja liittyä Keskon omistajien menestyvään joukkoon”.<sup>133</sup>

On mahdollista todeta aineistopohjaisen tarkastelun perusteella Osakesäästäjien Keskusliiton käyttäneen jäsenlehdessään sujuvasti ja yleisesti juuri osakesäästämiseen viittaavaa terministöä. Vaikka myös osake- ja piensijoittamiseen viittaavia termejä hyödynnettiin osassa artikkeleista, ei osakesäästäjän vahva valta-asema kuitenkaan horju lehdessä käytetyissä ilmaisuissa.

Kuten päätoimittaja Leppiniemen Arvopaperiin kirjoittaman erään pääkirjoituksen otsikko-kin toteaa, Arvopaperissa asetettiin kasinotalouden varrella terminologisestikin ”Osakesäästäjä kunniaan!”<sup>134</sup>

---

<sup>132</sup> Arvopaperi 1/1986, 18–19.

<sup>133</sup> Arvopaperi 6/1986, 19.

<sup>134</sup> Arvopaperi 3–4/1989, 3.

#### 4. Kuinka mainokset pyrkivät vaikuttamaan piensijoittajaan Arvopaperin sivuilla?

Arvopaperin toimiessa sijoittamisharrastusta tukevan ja edistävän Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehtenä oli sen lukijakunta luonnollisesti osakesäästämistä kiinnostunutta. Tästä hyvin otollisesta kaupallisesta kohderyhmästä johtuen on hedelmällistä analysoida artikkelisisältöjen ohella kasinotalouden aikana lehdessä esiintynyttä mainontaa ja sen erilaisia muotoja.

Arvo-osuuksiaan ja osakkeitaan kaupanneiden yritysten suoranaisia osakeantimainoksia on havaittavissa Arvopaperissa esiintyneen vuosina 1985–1989 yhteensä 29 kappaletta. Niitä on siis keskiarvollisesti noin yksi kappale per ilmestynyt lehden numero.

Anteja järjestivät muun muassa nykypäivänäkin tunnetut suomalaisyhtiöt kuten Nokia, WSOY, Huhtamäki, Martela, Metsä-Serla, Kesko, OP ja Amer. Mukaan mahtui myös nykyään suomalaisten pörssiyhtiöiden joukosta jo kadonneita yrityksiä kuten Suomen Sokeri Oy, SKOP, Suomen Yhdyspankki (SYP) ja Finvest.

Myös muita kuin yritysten erikseen järjestämien osakeantien mainoksia esiintyi Arvopaperissa merkittävin määrin, kenties juuri potentiaalisen kohderyhmänsä kattavan tavoittamismahdollisuuden houkuttelemana.

Suomalaiset osakkeisiin sijoittavat henkilöt olivat kasinotalouden aikanakin markkamääräisesti tarkasteltuna pääasiallisesti ylempiä toimihenkilöitä. Tilastokeskuksen selvityksen mukaan arvopapereita omistivat heidän lisäksi keskimääräistä kotitaloutta useammin esimerkiksi maatalousyrittäjät ja muut yrittäjät. Tilastokeskuksen teettämän taulukon mukaan jopa eläkeläiset omistivat 1980-luvulla enemmän arvopapereita sosioekonomisena ryhmänä kuin tavalliset työntekijät.<sup>135</sup>

Arvopaperin lukijakunnan voi olettaa noudattavan Tilastokeskuksen selvityksen jakaumaa, sillä arvopapereita omistavat ovat olleet osakesäästämistä ja sijoittamisesta eniten potentiaalisesti kiinnostuneita. Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehden mainonta kohdistuu siis lähtökohtaisesti näille sosioekonomisille ryhmille.

---

<sup>135</sup> Ahlqvist & Säylä 1990, 11.

On kuitenkin syytä muistaa, että liitto on luontaisesti tuottanut oman lehtensä sisältöjä jäsentensä edunvalvontaan ja jäsenmaksuun perustuvana palveluna riippumatta heidän sosio-ekonomisesta asemastaan tai taustoistaan. Mainontakin on näin ollen muun sisällön ohella suunnattu jäsenille, jotka ovat osakesijoittamisesta kiinnostuneita ja sitä harrastavia, tulotosta tai varsinaisesta ammattiryhmästään riippumatta.

Mainontaan ja etenkin sen sisältöön vaikutti merkittävästi ennen vuotta 1989 vallinnut vähäinen sääätely. Kuten tässä tutkimuksessa on aiemmin todettu, Suomessa ei sitä ennen ollut voimassa erityisesti arvopaperimarkkinoita sääntelevää lainsäädäntöä. Vasta vuoden 1989 aikana, Kouri-kauppojen ja muiden kasinotalouden tapahtumien jälkeen, esimerkiksi sisäpiirikauppoja ja muuta arvopaperimarkkinatoimintaa alettiin säätelämään – ja mikä olennaisempaa – valvomaan valtiovallan toimesta.

Kun esimerkiksi arvopapereiden markkinointi perustui Helsingin Arvopaperipörssin oma-valvonnallisiin, eettisiin ohjeistuksiin, olivat myös seuraukset ja mainosten sisällöt sangen kirjavia. Seuraavaksi valotankin erilaisia markkinoinnissa havaittuja yleisiä piirteitä ja niiden esimerkkejä Arvopaperi-julkaisun sivuilta. Ne havainnollistavat säätelyn ja lainsäädännön merkittävää eroa suhteessa esimerkiksi nykypäivään, jolloin moni sijoittamisen esitellyyn liittyvä tema on Finanssivalvonnan tarkkailun alaisena. Monet 1980-luvulla käytetyt mainonnalliset keinot eivät olisi todellakaan mahdollisia enää nykypäivänä.

#### 4.1 Varmaa ja turvallista takuutuottoa luvaten

Kun analysoidaan markkinoinnin keinoja ja mahdollisuuksia, on olennaista tarkastella mainosten ohjaavaa vaikutusta. Se, mitä mainoksen kohde haluttiin saada tekemään, ajattelemaan tai suunnittelemaan, on olennaista tutkiessa mainonnan eri muotoja myös Arvopaperin sivuilla.

Esimerkiksi Schauman-metsäteollisuusyhtiön aukeaman kokoista mainosta katsoessa avautuu vaikuttava näkymä suomalaiseen metsään. Aikakauslehtimuotoisen julkaisun aukeaman kokoinen mainos yhtiön osakeannista on otsikoitu perinteikkääseen tapaan ”Schaumanin osakeanti 23.1.-28.2.1985.” Sen tekstiosiossa katseen kiinnittäjänä toimivat ”Kannattavaan yritykseen kannattaa sijoittaa” sekä ”Tuottavat osakkeet” -väliotsikot, puhumattakaan mainoksen keskellä olevasta kuvasta, jossa toimitusjohtaja Gay Ehrnrooth on

ikuistettu suomalaisen kangasmäntymetsän siimeksessä, vehreän kanervikon ympäröimänä.<sup>136</sup>

Schauman-konsernin osakkeiden kerrotaan ”antaneen viime vuosina hyvän osinkotuoton”. Lisäksi mainoksessa kerrotaan yrityksen olleen edellisenä vuonna metsäteollisuuden kannattavimpia ja esille nostetaan myös muita historiallisia faktoja, jotka edesauttavat vakavaraisen, pitkäikäisen ja erityisen tuottavan yrityskuvan syntymistä.

Mainoksen tarkoitus on luonnollisesti ohjata lukijaa sijoittamaan yhtiöön, jotta Schauman yhtiönä ja sen silloiset omistajat saivat järjestämänsä osakeannin toteutumaan täysimääräisenä. Annin jälkeen yhtiön omistajapohja tuli kasvamaan ja laajenemaan aiemmasta.

Osakeantiaan mainosti Arvopaperissa monien muiden ohella myös vähittäiskauppa-alan yrityskonserni Kesko, joka toteutti kovasti odotetun annin keväällä 1988. Mainoksessa ohjataan muiden osakeantimainoksen tavoin sijoittamaan yhtiöön muun muassa todeten Kesko-konsernin osakkeen olevan kokonaisuutena ”varma sijoitus”, jossa ”hyvä tuotto ja sijoituksen varmuus yhdistyvät”.<sup>137</sup>

Keskon antia ja osaketta yleisesti markkinoitiin siis varmuudella, pienellä riskillä ja hyvällä tuotolla sijoitetulle pääomalle. Nämä luovat vaikutelmaa – jälleen kerran – hyvin kannattavasta ja vakavaraisesta suomalaisesta yhtiöstä, johon kannattaa sijoittaa. Mainos pyrkii hälventämään ”varmuudella” ja ”hyvällä tuotolla” sijoittamisessa aina piilevää taloudellista riskiä.

Arvopaperin sivuilta löytyi myös useita esimerkkejä toiminnasta, jossa journalistista sisältöä ja mainontaa keskitettiin tehostamaan toinen toistaan. Ajoittain journalistiset tuotokset sijoittuivat jo ”harmaalle alueelle” toimitustyön ja markkinoinnin väliin.

Aineistoa selatessa tuli muun muassa esille, että Keskon osakeantivuoden (1988) ensimmäisessä Arvopaperin numerossa Keskosta julkaistiin kaksi erillistä lehtiartikkelia, jotka kertoivat Keskosta yrityksenä sekä sen eri toiminnan osista. ”Kesko kavahtaa ilmais- ja henkilöstöanteja” -otsikolla varustetussa artikkelissa Keskon pääjohtaja Eero Utter paljastaa jo ingressissä, että uusi ”[osake-]anti on joka päivä hieman lähempänä”.<sup>138</sup> Toinen, samassa numerossa julkaistu ja peräkkäin ensimmäisen kanssa sijoitettu artikkeli oli otsikoitu

---

<sup>136</sup> Arvopaperi 1/1985, 8–9.

<sup>137</sup> Arvopaperi 3/1988, 4.

<sup>138</sup> Arvopaperi 1/1988, 4.

”Kesko kasvattaa käyttötavaramyyntiään”. Yhteensä näille kahdelle artikkelille oli varattu Arvopaperin vuoden ensimmäisestä numerosta peräti viisi kokonaista sivua.

Keskon talousjohtaja Matti Halmesmäki kertoo pidemmän, Keskon yritys konsernin eri osia summaavan haastattelupohjaisen artikkelin lopuksi heidän pyrkivän toiminnassaan siihen, että Keskon osakkeenomistajat ”saisivat tasaisen ja hyvän tuoton sijoituksilleen”. Lisäksi hän kuvaa Keskolla olevan ”tyytyväisiä, pitkäaikaisia osakkeenomistajia, jotka erityisesti arvostamme.”<sup>139</sup> Artikkelit luonnehtivat yleisestikin Keskoa vakaaksi, monialaiseksi ja vastuulliseksi suomalaisten perheyrittäjien verkostoksi.

Näin vain kahta numeroa ennen osakeantimainoksen ilmaantumista lehden sivuille Kesko sai todella merkittävää näkyvyyttä Arvopaperissa kahden erillisen, sekä pääjohtajaa että talousjohtajan näkemyksiä valottaneen artikkelin kautta. Kahden artikkelin, runsaan palstatilan ja sekä artikkeleiden että itse mainoksen sijoittaminen lehtinumeron ensimmäisille sivuille (sivut 4–9) lienee tuonut merkittävää etua pian koittaneen osakeannin näkyvyyttä ajatellen.

Tässä esimerkissä lukijoita pyrittiin siis ohjaamaan mainoksen kautta osallistumaan osakeantiin, mutta sitä edeltävissä numeroissa annin järjestänyt yritys oli ollut jo esiteltynä hyvin myönteisessä ja leveässä valokeilassa. Kun on kyse vielä juuri Arvopaperista Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehtenä, mainos ja artikkelit ovat hyvinkin voineet vaikuttaa Keskon yritysmaineeseen jäsenenä olevien sijoittajien keskuudessa ja täten edistää osakeannin toteutumista täysimääräisenä.

Toki Kesko oli useamminkin esillä Arvopaperin sivuilla kuin vain tuossa havaitussa mainoksen ja yhtiötä esitelleiden artikkeleiden sarjassa. Jo vuonna 1986, miltei kahta vuotta ennen vuoden 1988 uutta osakeantia, lukijaa oli puhuteltu Keskon mainoksessa suoraan ”Osakesäästäjä: Kesko kasvaa ja kannattaa” -otsikoidulla mainossloganilla.<sup>140</sup> Tässäkin mainoksessa vakauden ja turvallisen tuoton kuvaamisen keinoin mainosta tarkasteleva lukija pyritään ohjaamaan sijoittamaan Keskkoon. Tällöin kyseessä ei ollut edes uusi osakeanti, vaan piensijoittajia pyrittiin jo olemassa olevien osakkeiden ostajiksi pörssistä.

Keskinäinen vakuutusyhtiö Sampo muuttui osakeyhtiöksi vuoden 1987 syksyllä. Samaisen vuoden neljännessä Arvopaperin numerossa mainostettiin Sammon yritys rakenteen

---

<sup>139</sup> Arvopaperi 1/1988, 7.

<sup>140</sup> Arvopaperi 6/1986, 19.

muutosta ”Suomen kaikkien aikojen suurimmaksi ilmaiseksi osakkeiden jaoksi”. Kuten koko sivun kokoisessa mainoksessakin todetaan, jokainen Sammon asiakkaana edellisen vuoden lopussa ollut vakuutuksenottaja, jonka asiakassuhde oli säilynyt muutokseen saakka, oli oikeutettu saamaan osakkeita. ”Isojaoksi” kutsuttu, otsikossakin korostettu muutos teki mainoksen mukaan Suomeen yli 750 000 uutta osakkeenomistajaa.<sup>141</sup>

Itse mainoksessa kylvettiin Sammon logon mukaan asetettuja siemeniä multa. Tämä kyseinen ”kylvämisen” ja sadon tuottamisen teema jatkui seuraavassa Arvopaperin numerossa, jolloin kylvetyt siemenet olivat itäneet jo ruohoksi. Tällöin mainoksen muoto oli jo kysyvä: ”Oletko sinäkin mukana isojaossa?” Samalla Sammon kerrotaan toimivan ”yhdellä ihmisen tärkeimmistä tarvealueista” – turvallisuusalalla. Sammon mukaan juuri tapahtunut muutos ”tarjoaa menestyksellemme tässä [turvallisuus-]työssä entistä paremmat mahdollisuudet.<sup>142</sup>

Kasvun ja siementen kylvämisen tematiikka piti Sampoja ja sen yritysmuodon muutosta esillä – korostaen samalla satojentuhansien uusien suomalaisten sijoittajien ilmaantumista muutoksen seurauksena.

Kun yhtiötä oli pidetty esillä jo edellisellä vuonna ”isojaon” yhteydessä, oli vuonna 1988 vuorossa yhtiön ensimmäinen osakeanti. Osakeantimainoksessa siemenet ja kasvava ruoho olivat vaihtuneet logon muotoon sommiteltuihin metallisiin, kiiltäviin kolikkopinoihin. Mainoksen otsikossa kehoitetaan: ”Tule takomaan oma osuutesi Sammon menestyksestä.”<sup>143</sup>

Yhtiön näkyvyyttä sekä suosiota pohjustettiin siis pidemmällä mainoskampanjalla sijoittajille suunnatussa lehdessä, jonka aina samankokoisissa mainoksissa oli jokaisessa samanlainen yhtiön logoa hyödyntänyt ja siihen perustunut teema. Alussa kylvetyt menestyksen siemenet johtivat kasvavaan, vehreään nurmeen. Merkintäoikeusannissa oli sitten jo aika kalevalahengen mukaisesti takoa Sammosta itselleen tuottoa yrityksen tulevan menestyksen kautta.

Muutoksen jälkeen, ennen vuoden 1988 osakeantia, Arvopaperissa julkaistiin yhdessä numerossa useita Sampoja koskevia artikkeleita, jotka toivat tuoretta osakeyhtiötä vielä esille

---

<sup>141</sup> Arvopaperi 4/1987, 13.

<sup>142</sup> Arvopaperi 5/1987, 8.

<sup>143</sup> Arvopaperi 3/1988, 21.

ilman mainoksiakin. ”Sammon taonta nykyaikaisesti: ensin osakeyhtiöksi, sitten pörssiin” -artikkeli vuoden 1987 viidennessä numerossa valottaa esimerkiksi vielä muutoksen syitä sekä Sammon lähitulevaisuutta väistyvän toimitusjohtaja Antti Katajan sanoittamana.

Kataja muun muassa mainitsee Sammon olevan vastaisuudessa ”ainoa pörssiyhtiö, jonka asiakkaat omistavat käytännöllisesti katsoen kokonaan”. Kyseinen ”erikoisasema” voittoa tavoittelevien pörssiyhtiöiden joukossa tuli Katajan sanojen mukaan muotoilemaan myös yhtiön tulevaisuuden osakeanti- ja osinkopolitiikkaa.<sup>144</sup>

Tämän, toimitusjohtajaa haastatelleen artikkelin lisäksi samassa yhteydessä ilmestyi myös lisää Sampoa käsitelleitä juttuja. Heti edellä kuvatun artikkelin jälkeen oli luvassa jo seuraava yhtiön saloja valottanut artikkeli, varustettuna mahtipontisella ”Sammon osakekirjoista Eiffel-torni” -otsikolla. Jutussa kuvataan osakeyhtiöksi muuttumista usean ennätyksen kautta: uudesta yhtiöstä tuli Pohjoismaiden suurin osakeyhtiö, Sammon osakkaita oli muutoksen jälkeen enemmän kuin muiden pörssiyhtiöiden osakkaita yhteensä eikä mikään pörssiyhtiö ollut aiemmin painattanut osakekirjoja kahden litteran (osakemäärän) osakekirjoiksi.<sup>145</sup>

Samassa yhteydessä ja Arvopaperin numerossa julkaistiin vielä kolmaskin Sammosta kertova artikkeli, joka lyhyesti kertoo jälleenvakuutusten siirtyvän muutoksessa Sampo International -yhtiöön. Jälleenvakuutuksen ottaneet eivät saaneet muutoksessa osakekirjoja, ja heidän vakuutuksensa siirrettiin erilliseen, ainakin nimensä mukaan kansainvälisempään yhtiöön.<sup>146</sup>

Merkittävän muutoksen tehneen Sammon ohella myös perinteikästä kaupan alan yritys Stockmannia pidettiin Arvopaperissa samoihin aikoihin – edellisessä numerossa – silmiinpistävästi esillä. ”Stockmann kasvaa harkitusti” -otsikoidussa Paula Ranssin monisivuisessa jutussa lupailaan sijoittajan kannalta vakaita näkymiä lähitulevaisuudessa. Perusteiksi käytetään muun muassa lupaavaa ja ostoksia kasvattavaa ”kanta-asiakasdraivia”, Helsingin-tavaratalon ja muiden liiketoimien laajennuksia, ”ihmisläheistä henkilöstöpolitiikkaa” ja ”osakeystävällistä antipolitiikkaa”.<sup>147</sup> Artikkelissa on myös taulukoita Stockmannin yleisestä tuloskehityksestä edeltäneen viiden vuoden ajalta.

---

<sup>144</sup> Arvopaperi 5/1987, 18.

<sup>145</sup> Arvopaperi 5/1987, 18–19.

<sup>146</sup> Arvopaperi 5/1987, 19.

<sup>147</sup> Arvopaperi 4/1987, 9, 11–12.

Ilmeisesti Stockmannin 125-vuotisen taipaleen juhlistamisen kunniaksi toteutetun artikkelin kautta sijoittaja on saanut paljon tietoa yrityksestä etenkin sijoituskohteena ja sen hyvin myönteisistä tulevaisuuden odotuksista sekä piilevästä tulospotentiaalista. Artikkelissa ei tosin mainita Stockmannin merkkipäivää muuten kuin lyhyen merkkipaaluuttelon avulla, joka päättyy yrityksen 125-vuotispäivään vuonna 1987. Muuten jutussa keskitytään hyvin paljolti tulevaisuuden potentiaalin maalailuun pääjohtaja Henrik Gestrinin haastattelun muodossa.

Huomioitavaa on kuitenkin erityisesti se, että vain muutamaa sivua myöhemmin yritystä esitelleestä jutusta onkin Stockmannia koskien julkaistu jo seuraava artikkeli. ”Helsingin tavaratalo – Stockmannin substanssi” -niminen artikkeli toteaa suoraan Stockmannin olevan ulkomaistenkin sijoittajan suosima ja ”sijoittajalle hyvä paperi” sekä ”pitkäaikainen sijoitus”. Lisäksi mainitaan kahteen eri osakesarjaan jaetun omistuksen mukaisten A- ja B-osakkeiden kurssien olevan ”katossa”.<sup>148</sup>

Esittelevän artikkelin perään, samaan numeroon tuotettu hyvin mainosmainen artikkeli muuntaa koko artikkelisarjan luonteen erilaiseksi. Stockmannin 125-vuotisen taipaleen kautta tulevaisuuteen pääjohtajan sanoin viittaava artikkeli on yhtiötä esittelevä, jonka jälkeen seuraa käytännössä hyvin suorasti ilmaistu ostoehotus Stockmannin osakkeelle.

Vaikka jälkimmäisessä Stockmannia käsittelevässä artikkelissa todetaan osakkeiden kappalehinnan olevan korkea ja siksi piensijoittajalle kenties haastavaa ostaa, artikkelin kautta syntyy vaikutelma yhtiöstä hyvin potentiaalisena ja tuotto-odotukseltaan korkeana sijoituskohteena. Näin myös artikkelit muuntuvat aika ajoin markkinoiviksi tuotoksiksi, jotka ohjasivat lukijoita kohti tiettyä suuntaa tai haluttua toimintaa.

Sammon, Stockmannin ja aiemmin kuvatun Keskon kaltaiset esimerkit eivät havaintojeni perusteella jää ainoiksi tapauksiksi, joissa on liikuttu hyvin kyseenalaisesti journalismin ja mainonnan välillä.

Osansa saavat samankaltaisilla artikkeleilla esimerkiksi ”suomalaisen peruspaperiksi” ja ”niin pienille kuin suurille sijoittajille” kelpaavaksi tituleerattu Nokia, osakeannistaan ”sen verran näkyvästi, että anti osuu varmasti jokaisen silmiin” tiedottanut Huhtamäki, ”varmaa tuottoa” niin pien- kuin suursijoittajillekin toimitusjohtajansa sanoin tarjoava Amer-

---

<sup>148</sup> Arvopaperi 4/1987, 14–15.

yhtymä ja muun muassa teollisuuskonserni Rauma-Repola, jonka osakkeita suositellaan toteamalla, että niitä ”kannattaa pitkällä tähtäimellä omistaa”.<sup>149</sup> Huhtamäen osalta lehden alussa ollutta pidempää esittelyartikkelia edelsi myös oikea osakeantimainos,<sup>150</sup> jota miltei heti perään sijoitettu yritystä esittelevä artikkeli vahvisti.

Kritiikittä yrityksiä ylistävät artikkelit ja niiden sisältämät osakkeiden ostovihjaukset taipuvat jo vahvasti tyyllilajeiltaan mainoksiksi. Niissä äänessä ovat pääsääntöisesti yritysjohtajat itse vailla haastattelevan journalistin lisäämää kriittistä tarkastelukulmaa heidän puheisiinsa. Mainoksia ne eivät kuitenkaan virallisesti ole, mutta tarkastelussani ne sijoittuvat artikkeleiden ja mainonnan harmaalle alueelle.

Osakeantien ja osakkeiden hankkimisen ohella lehdessä esiteltiin myös uusia sijoitusmuotoja vaihtoehtoisina keinoina hankkia tuottoa omistamalleen pääomalle. Esimerkiksi Säästöpankit ja SKOP markkinoivat vuoden 1986 ensimmäisessä numerossa ”täysin uudenlaista sijoitusmuotoa”, optiolainaa. Kyseisessä sijoitustuotteessa yhdistyivät mainoksen mukaan ”kiinteäkorkoisen velkakirjan riskittömyys ja mahdollisuus päästä osalliseksi Skop-rahoitus Oy:n kurssinousun tuomasta, huomattavastakin Option arvon noususta”.<sup>151</sup>

Kahdella graafilla ja esittelytekstillä varustettu mainos on esimerkki uusien sijoituskohteiden ilmaantumisesta piensijoittajien ulottuville kasinotalouden aikana. Tässä tapauksessa perinteisen velkakirjan varmaksi tituleerattu ja SKOPin itsensä takaama kahdeksan prosentin vuosittainen tuotto yhdistyy osakkeen arvonnousun tuomaan riskiin (ja potentiaaliseen lisätuottoon tuon korkotuoton päälle).

Vaikka sijoitusrahastot sallittiinkin vasta vuoden 1987 jälkimmäisellä puoliskolla sijoitusmuodoksi Suomessa, ulkomaisten arvo-osuuksien ostaminen vapautettiin jo edellisenä vuonna. Tästä johtuen esimerkiksi Pohjoismaiden osakerahasto markkinoi Arvopaperin sivuilla esitellen ensimmäistä kertaa Suomessa tarjolla ollutta pohjoismaista osakerahastoa.

Rahastolle oli määritelty suomalaisille sijoittajille etukäteen kiintiöity 20 miljoonan markan suuruinen osuus rahastosta. Suomen päässä merkintöjä pohjoismaiseen yhteisrahastoon hallinnoi Suomen Yhdyspankki.<sup>152</sup> Tämä kiintiöity ja siten rajattu sijoitusmahdollisuus tietenkin lisäsi kiireen ja nopean reagoimisen tunnetta, kun mainoksella ohjattiin Arvopaperia

---

<sup>149</sup> Arvopaperi 2/1987, 8–11 & 4/1986, 4–7 & 6/1986, 4–6 & 5/1986, 4–7.

<sup>150</sup> Arvopaperi 4/1986, 2.

<sup>151</sup> Arvopaperi 1/1986, 20.

<sup>152</sup> Arvopaperi 4/1986, 16.

lukeneita osakesäästäjiä tarttumaan mahdollisuuteen. Tarjolla oli kuitenkin rajattu ja ainutkertainen tilaisuus ostaa pohjoismaista sijoitustuotetta, joka oli vielä ensimmäinen laatuaan suomalaisten potentiaalisena ulkomaisena sijoituskohteena. Aiemmin vastaavaan ulkomaiseen sijoitusrahastotuotteeseen ei ollut ollut mahdollisuutta sijoittaa.

Jos omat varat eivät riittäneet osakeostoille, tarjottiin Arvopaperissa myös lainoitusmahdollisuuksia sijoitusten hankkimiseen. Suomalainen Säästöpankki mainosti heti lehden ensimmäisellä sivulla sijoittamiseen liittyvää lainaa otsikolla ”Sijoitusluottoa Suomalaisesta!” Luoton sanottiin olevan ”edullinen, varma ja tuottava”, eikä ennakkosäästämistä, aiempaa kokemusta tai edes vakuuksia mainoksen mukaan tarvittu lainan saamiseksi.<sup>153</sup>

On silmiinpistävää, että lainaa sai kasinoaikana vapaasti markkinoida sijoittajan – tai pikemminkin velanottajan – kokemattomuutta korostaen ja ilman vakuutta henkilön todellisista kyvyistä ymmärtää sijoituslainaan tai sijoittamiseen liittyviä yksityiskohtia. Kuten mainos itsekin sitä katsovalle toteaa, kasinotalouden aikana tarvitsi Suomalaisesta Säästöpankista sijoitusluottoa saadakseen vain ”halua oppia, sijoittaa ja menestyä”.

#### 4.1 Koulutusta, kokemusta ja viihdettä tarjoten

Kokemusta sijoittamisesta pystyi kartuttamaan niin omatoimisesti kuin erilaisten koulutusten ja kurssienkin kautta. Ammatilaisille suunnattujen kurssien ohella myös piensijoittajalle tarjottiin koulutusta sijoittamisesta ja sen perusteista. Esimerkiksi Sijoitus- ja Pörssi-Instituutti toteutti Arvopaperissakin mainostaen vuoden kestäneitä Sijoittajan tutkintoja, joiden osallistujiksi kelpasivat niin ammatti- kuin harrastussijoittajat sekä sijoitusalaan tulevaisuudelle suunnitelleet nuoret.<sup>154</sup>

Myös Turun Kauppakorkeakoulu tarjosi yhdessä Varsinais-Suomen Osakesäästäjien kanssa koulutusta sijoittajan verotuksesta, osakemarkkinoiden toiminnasta, kurssikehityksen perusteista ja yritysten analysoinnista sijoituspäätöksiä varten.<sup>155</sup>

Koulutuksen tarjonta – ja täten kysyntäkin – oli merkittävässä kasvussa. Koulutuksen tarve tunnustettiin monessa suunnassa, ja siksi koulutuksen järjestäjiä alkoi ilmaantua

---

<sup>153</sup> Arvopaperi 1/1987, 1.

<sup>154</sup> Arvopaperi 6/1987, 18.

<sup>155</sup> Arvopaperi 4/1987, 12.

tydyttämään kasvavaa tiedonjanoa eri puolilla Suomea. Arvopaperissa julkaistiin vuoden 1987 alkupuolella erillinen sijoittajaa opastanut artikkelikin, jossa kuvattiin eri sijoittamiseen ja arvopapereihin liittyviä koulutuksia ja niiden järjestäjiä.<sup>156</sup>

Yleistyvän koulutustarjonnan ohella myös Startelin tuottamaa reaaliaikaista sijoittamiseen liittyvää tietoa oli sijoittajan ulottuvilla ja päätöksenteossa hyödynnettävissä.<sup>157</sup> Samaa pörssitietopalvelua hyödynsi kasinoaikana Helsingin Sanomatkin päivälehtensä taloussivuilla aiemman kuvaukseni mukaan. Yksityissijoittaja kykeni näin hyötymään nopeutuneista tiedonsiirtoyhteyksistä ja 1980-luvun teknologisesta kehityksestä esimerkiksi juuri pörssitietopalveluiden kautta.

Jos satoja markkoja maksanut luento- tai koulutussarja ei kiinnostanut, markkinoitiin lehden sivuilla sängen usein myös sijoittamiseen liittyvää kirjallisuutta. Ensimmäiseksi osakesäästäjälle suunnatuksi suomalaiseksi sijoitusoppaaksi tituleerattiin Seppo Saarion Miten sijoitan pörssiosakkeisiin -teosta, jota mainostettiin Arvopaperissa ensimmäisen kerran jo vuonna 1985. Tarjolla oli mainoksen mukaan perustietouden ohella muun muassa vihjeitä yritysarvojen analysointiin sekä yhdysvaltalaisesta sijoitustiedosta poimittuja sijoitusstrategioita.<sup>158</sup> Myös Pertti Aromaan Sijoittajan ja keräilijän käsikirja oli jo vuonna 1985 mainostettu potentiaalisena tietolähteenä osakesijoittajan tiedonnälkään.<sup>159</sup>

Vuonna 1988 jo ”suurta lamaa” ennustellut Ravi Batran teos Suuri lama? -teosta mainostettiin esimerkiksi osakemarkkinoiden oikean ajoituksen löytämiseen ja osakkeiden ohella myös muiden sijoitusvaihtoehtojen, kuten kullan, hopean ja optioiden, huomioon ottamiseen.<sup>160</sup>

Tiedon ja koulutusten oheen mahdollistui myös osakesijoittamisen ja -säästämisen viihteellinen ja siten helpommin kaupallistettava puoli. ”Koe pörssin valtataistelun” -sloganilla ratsastanut Osakepörssi-lautapeliin mainos ilmestyi Arvopaperissa jo vuonna 1986. Se toi viihteellistä puolta esiin osakesäästämiseen ja pörssimaailmaan esimerkiksi psykologisesta näkökulmasta ja tarjosi mainoksen mukaan mahdollisuuden oppia ”taitavammaksi sijoittajaksi”.<sup>161</sup>

---

<sup>156</sup> Arvopaperi 2/1987, 16–17.

<sup>157</sup> Arvopaperi 3/1986, 2.

<sup>158</sup> Arvopaperi 2/1985, 16 & 2/1988, 12.

<sup>159</sup> Arvopaperi 2/1985, 19.

<sup>160</sup> Arvopaperi 4/1988, 21.

<sup>161</sup> Osakepörssi-lautapelin mainos, Arvopaperi 1/1986.

Mainoksen sanomaa on tehostamassa erikseen valittu auktoriteettikin. Pörssimeklariksi esitelty Harri Mäntynen hehkuttaa peliä ”jokaisen osakesäästäjän oivalliseksi taitopeliksi”. Lisäksi pelissä kerrotaan käytettävän oikeita pörssiyhtiöitä kuten Kymi-Strönbergiä ja Vakuutusyhtiö Pohjolaa.

Osakesäästämisen edistämisen puolesta puhuva mainos yrittää kasvattaa kuitenkin loppujen lopuksi vain viihdetarkoitukseen kehitetyn lautapelin menekkiä. Kaupallistamisessa käytetään siis osakkeisiin sijoittamiseen liittyvää jännitystä, riskinottoa ja ”strategista ajattelua” hyväksi.

Näin syntyy samalla kuvaa siitä, miten esimerkiksi mainostaja on halunnut osakkeisiin sijoittamisen ja pörssikaupan osakesijoittamisesta kiinnostuneelle Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenistölle esittää.

Mielenkiintoisinta pelin mainoksessa onkin huomata sen tuottaja. Lautapeliä myi nimittäin ilmeisesti itse sijoitusalan lehden julkaisija, Osakesäästäjien Keskusliitto. Irti leikattavan ”Tilaan postiennakolla \_\_\_ kpl Osakepörssi-peliä” -osion postitusosoitteeksi on lomakkeella merkitty Osakesäästäjien Keskusliiton toimiston oma osoite, Merikannontie 3 E 89, 00260 Helsinki.

Pelien ohella myös erilaiset tapahtumat, kurssit ja messut mainostivat sijoittamisesta kiinnostuneelle kohdeyleisölle jäsenlehdessä. Esimerkiksi talousammattilaisille, ei siis tavanpiensijoittajalle, markkinoitiin vuonna 1987 Haikon kartanossa järjestettyä FISTEC-arvopaperikurssia. Kurssin toteuttajana toimi Financial Software Technology Oy, ja sitä markkinoitiin henkilöille, joilla ”on vastuu rahan tuottavuudesta.”<sup>162</sup>

Talouden kiinnostaessa aikaisempaa enemmän ja sijoittajien määrän kasvaessa kasinotalouden vuosina on luontevaa, että aiheesta kiinnostuneet pyrkivät myös kohtaamaan ja muodostamaan erilaisia yhteisöjä. Onhan Osakesäästäjien Keskusliittokin esimerkki sijoittajia yhteen kokoavasta yhteisöstä, joka taas koostui paikallisyhdistyksistä eri puolilta Suomea.

Näin myös erilaiset tapahtumat ja yhteiset tilaisuudet, etenkin tässä tapauksessa Osakesäästäjien Keskusliiton ulkopuoliset, nousevat mainosten muodossa Arvopaperissa esille. Ensimmäiset Suomen Sijoitusmessut pidettiin 4.–6.9.1986 Fur Centerissä Vantaalla, ja niiden

---

<sup>162</sup> Arvopaperi 4/1987, 17.

markkinointia varten oli ostettu sivun kokoinen mainos Osakesäästäjien jäsenlehdestä. Järjestäjänä toimi Helsingin Messut.

Messujen kohderyhmä määriteltiin laajaksi messujen kaupallisen onnistumisen takaimiseksi. Tätä laajuutta kuvaavat hyvin messujen näytteilleasettajien edustamat alat: pankki- ja muut rahoitus- sekä finanssilaitokset, pörssiyritykset, taide- ja antiikkikauppiat välittäjätahoineen, lomakiinteistöjen edustajat, sijoitusalan lehdet ja muut alan julkaisutoimijat sekä ”ynnä muu sijoitus- ja rahoitustoiminta”.<sup>163</sup>

Vuoden 1986 syksyn messut olivat onnistuneet, sillä seuraavana syksynä toteutettiin heti seuraavat. Suomen toiset Sijoitus- ja rahoitusmessut, nyt brändättyinä Finanssi-nimiseksi, pidettiin Dipoli Otahallissa Espoon puolella. Toisten messujen kohdalla mainonnassa hehkutettiin jo ensimmäisten messujen menestystä ja kutsuttiin näytteilleasettajiksi ensimmäiseen mainokseen verrattuna paljon tiiviimmin ilmaistuna ”kaikki sijoitus- ja rahoitusalan yritykset ja yhteisöt”.<sup>164</sup> Tällöin mukaan otettiin messujen toisen mainoksen mukaan myös ulkomaalaisia näytteilleasettajia ja messukävijöille tarjottiin sijoittamiseen ja rahoitukseen liittyvää koulutustakin.<sup>165</sup> Messujen suosio ja järjestäminen jatkui myös vuonna 1988 vailla säikähdyttä loppuvuoden 1987 pörssipudotuksesta.<sup>166</sup>

Yhteenkuuluvuuden tunnetta messujen ohella tuli lisäämään tuli jo kasinotalouden alkuvaiheessa kilpailuhenkisyys, kun Kansallispankki ja Kauppalehti toteuttivat Sijoittajamestari-kilpailua. Pääpalkintona kilpailun voittajalle eli mestariksi osoittautuneelle osakesijoittajalle oli luvassa eksoottinen Singaporen-matka.<sup>167</sup>

Yhteisöjen jälleennäkemisestä ja säännöllisesti vuosittain tapahtuneet kokoontumiset messuilla olivat merkki sijoittajayhteisön noususta – yhdessä kasvavan osakesäästäjien jäsenmäärän kanssa. Samalla ne toimivat sijoittamisen viihteellisempänä näkökulmana ainaisen talouden, tiedon ja analyttisen sijoituspäätöksen korostamisen sijaan, kun ihmiset tapasivat toisiaan ja verkostoituivat yhteisen aiheen parissa.

---

<sup>163</sup> Arvopaperi 3/1986, 24.

<sup>164</sup> Arvopaperi 2/1987, 17.

<sup>165</sup> Arvopaperi 4/1987, 14.

<sup>166</sup> Arvopaperi 1/1988, 8.

<sup>167</sup> Arvopaperi 2/1985, 7.

Samaan viihteellistävään puoleen kuului myös lautapeli, jota tuotettiin samaan aikaan opettamaan sijoittamisen perusteita käytännön kautta ja samaan aikaan kaupallistamaan osakemarkkinoiden ”kasinopeliä” ja siihen liitettyä jännitystä.

Kun mainokset ohjasivat kuluttajaa esimerkiksi sijoittamaan varoja osakkeisiin, rahastoihin tai muihin sijoitustuotteisiin, ne vetosivat katsojaansa tietyillä keinoilla ja pyrkivät haluaansa hyödyntäen sijoittajaa kenties hyödyttäviä teemoja. Jo aikaisemmassa luvussa tutuksi tulleita keinoja olivat muun muassa tuoton varmuus ja määrän kuvaaminen, sijoitustuotteen tai osakkeen vakaus sekä rahojen ”turvasataman” asema eli sijoituksen turvallisuus ja sen tunne. Sijoittajaa pyrittiin ohjaamaan kohti eri sijoitustuotteiden kuluttamista.

Suomen Yhdyspankin (SYP) mainos toimii esimerkkinä sekä yleisestä että hieman poikkeavasta tavasta markkinoida sijoittamista erillisen merkintäoikeusosakeannin kautta. Mainoksessa käytettyinä houkuttelukeinoina lueteltiin täysi osinko vuodelta 1987, veroetuudet kuten omaisuustulovähennys, joka ei edes ollut vielä muuta kuin hallituksen esitys. Lisäksi todetaan hyvin suoraan, että ”Yhdyspankin osakkeet ovat tuottoisia”.<sup>168</sup> Näiden ohella mainittiin arvo-osuuden helppo likvidointi- eli rahaksi muuttamisen mahdollisuus.

Mainoksen viimeisenä mainittuna kannustimena osakkeiden ostamiseen oli tarjota Yhdyspankin osakkeita lahjaksi esimerkiksi lapsille tai lapsenlapsille, 15 000 markkaan asti vieläpä ilman lahjaveroa. Lahjaksi annettavia SYPin osakkeita markkinointiin aikaisempaan hyvään tuottoon ja yhtiön menestyksekkääseen suoriutumiseen viitaten otsikolla ”Menestyksellinen osakelahja”.

Näin ollen jopa perillisille sijoittaminen ja tulevaisuuden varmistaminen olivat keinoja saada sijoittajat tarttumaan kasinotalouden kuumentamiin osakkeisiin ja ostaa niitä hinnasta riippumatta. Näin esimerkiksi osakkeisiin sijoittava, jolla oli jo omasta mielestään tarpeeksi paljon salkussaan SYPin osakkeita, kykeni ostamaan lisää arvo-osuuksia, kun ne suunnattiinkin lapsille ja lapsenlapsille.

Myös menneeseen tuottoon vetoaminen oli hyvin yleistä, kuten tarkastelussani on jo aiemmin havaittu. Yleensä mennyt talouskehitys heijastui vakautena ja turvallisen sijoituskohteen imagolla, johon pyrittiin myös mainonnan kautta. Jotkut toimijat tosin vetivät hieman

---

<sup>168</sup> Arvopaperi 6/1986, 12–13.

mutkia suoriksi, kun esimerkiksi SKOP-rahoitus Oy kysyi mainostaan lukevalta suoraan: ”Mikä muu pörssi-yhtiö muisti osakkaitaan 33 miljoonan markan osingoilla?”<sup>169</sup>

Suorien auktoriteettien ja menneen menestyksen ohella myös kansantajuisuuteen vetoaminen oli joissakin mainoksissa erityinen tehokeino. Säästöpankkiryhmä mainosti ”...ja niin se Säästöpankki vaan teki meikäläisestäkin sijoittajan!” -mainoksessaan tarinallisesti näin:

Siitähän se alkoi, kun perin Miina-tädin mökin ja myin sen. Ensin ne siellä Säästöpankissa auttoivat minua kauppakirjoissa ja muussa paperisodassa. Ja sitten kun sain rahat, niin ne sanoivat, että nehän kannattaa sijoittaa! Ja kun ne tekivät minulle ehdotuksen ihan räätälintyönä ja laskivat tuotot, niin hetimitään minä sijoitin. Ja niin minusta ykskaks tuli sijoittaja. Enkä ole katunut!<sup>170</sup>

Säästöpankkiryhmä vetoaa kyseisen kuvitteellisen narratiivin kautta asiantuntijuuteensa ja osaamiseensa sijoitusasioissa. Lisäksi käyttämällä kuvitteellista henkilöä kertomassa palveluiden mutkattomuudesta korostetaan samalla myös neuvontaa ja asiakkaiden ohjaamisessa piilevää pankin erityisosaamista. Kun jokaisesta voi mainoksen mukaan tulla sijoittaja tuosta noin vain pankin opastuksella, madaltuu kynnys entisestään sijoitusharrastuksen aloittamiseen.

Kynnys sijoittaa on voinut madaltua myös valmiita, asiantuntijoiden hoitamia sijoitustuotteita ostamalla. Muun muassa Helsingin Säästöpankki kehotti sijoittamaan rahoja turvallisuutta ja helposti kaikille soveltuvaa Sijoittajan salkkua hyödyntäen.<sup>171</sup>

Myös yleinen asiantuntijuus ja osaavan sijoitusneuvonnan ”pätevyys”, kuten Postipankin koko sivun mainoksessa todetaan,<sup>172</sup> auttoivat sijoituksiin liittyvissä päätöksissä ja tiedon-saannissa Arvopaperissa esiintyneiden mainosten perusteella.

Arvopaperissa nähtiin selkeästi olevan myös suurempien summien sijoittajien tavoittamis-potentiaalia, sillä Unitas Oy markkinoi lehdessä takakannen kokoisella mainoksella ”yri-tyksille, säätiöille ja muille suurehkojen määrien sijoittajille” arvopaperisalkkujen hoitopal-velujaan. ”Tee tuottava päätös – anna arvopaperisalkkusi Unitaksen hoitoon” houkutteli

---

<sup>169</sup> Arvopaperi 4/1988, 2.

<sup>170</sup> Arvopaperi 2/1986, 9.

<sup>171</sup> Arvopaperi 2/1986, 11.

<sup>172</sup> Arvopaperi 2/1986, 17.

mainoksen otsikko kohderyhmäänsä tekemään vastuullisen ja rahaa tuottavan ulkoistuksen.<sup>173</sup>

Arvopaperissa esiintyneellä mainonnalla pyrittiin siis ohjaamaan lukijaa esimerkiksi sijoittamaan uuteen sijoitustuotteeseen, ostamaan aiheeseen liittyvää koulutusta tai kirjallisuutta tai viihtymään muuten paremmin sijoitusharrastuksensa parissa. Erityisen huomion saavat mainosmaiset lehden artikkelit, joissa yritysjohtajien ja pörssiyritysten kertomat asiat esiteltiin lukijalle ilman journalistisen työn kriittistä sävyä. Ne sijoittuvat tulkintani mukaan mainosten ja artikkelisisällön väliselle harmaalle alueelle.

---

<sup>173</sup> Arvopaperi 6/1986, takakansi.

## 5. Muuttiko pörssin laskusuhdanne 1987–1988 suhtautumista osakesijoittamiseen?

Samaan aikaan kun Skopin vuonna 1984 eläkkeelle siirtynyt entinen pääjohtaja Matti Ranki varoitti jo vuonna 1986 eduskunnan pankkivaliokuntaa ”äärimmäisen vaarallisesta tilanteesta” liittyen kotitalouksien ylivelkaantumiseen, yritysten ”yli-investointeihin” sekä löperöön asiakkaiden luottoriskien arviointiin, pörssi ja osakesijoittaminen jatkoivat vauhdikasta noususuhdannettaan.<sup>174</sup>

Vuosikymmenen talousjournalismia analysoidessa on syytä muistaa, että koko ala eli voimakasta nousu- ja kehityskautta 1980-luvun talouskasvun mukana. Monet toimitukset saivat paljon uusia rekrytointeja ja näin talouden parissa työskentelevien journalistien määrä kasvoi selvästi aikaisempaan nähden. Samalla talousjournalistien kuvataan ”professionalisoituneen”, löytäneen oman vahvan ammatti-identiteettinsä toimittajien joukosta, vasta tutkimani kasinovuosien ajanjakson aikana.<sup>175</sup>

Vuoden 1987 syksyllä kurssit lähtivät nopeaan ja jyrkkään laskusuhdanteeseen, ja laskua piisasi seuraavan vuoden alkuun saakka. Siitä seurasi jälleen korjaava nousu, mutta terävin euforinen kurssien moninkertaistuminen oli jo koettu ennen vuoden 1987 syksyä.<sup>176</sup>

Seuraavaksi tarkastelun kohteeksi nouseekin kysymys laskusuhdanteen vaikutuksista talousjournalismiin. Oliko ylipäättänsä kasinoaikana havaittavissa yleistä talousjournalistista ”hullaantumista” nouseviin kursseihin ja pörssin alati jatkuneeseen menestykseen? Entä oliko osakkeiden laskiessa havaittavissa erilaista suhtautumista pörssiin ja osakesijoittamiseen suhteessa kasinovuosien kovimpaan nousuhuumaan?

### 5.1 Oliko aikakauden talousjournalismi väritynyttä?

Jouni Yrjänä kuvaa talousjournalismin kehitystä tarkastelevassa tutkimustyössään taloustoimittajien ”hurahtamista” noususuhdanteesta kirjoittamiseen sekä välinpitämätöntä kritiikitömyyttä, joka kasinotalouden aikaista journalismia leimasi. ”Hurahtamista” vastaan esitettiin kuitenkin myös vasta-argumentointia, kuten esimerkiksi Helsingin kauppakorkeakoulun

---

<sup>174</sup> Kuisma & Keskiarja 2012, 265.

<sup>175</sup> Korhonen 1998, 100.

<sup>176</sup> Kiander & Vartia 1998, 69.

professori ja Osakesäästäjien Keskusliiton pitkäaikainen puheenjohtaja Jarmo Leppiniemi on esittänyt. Leppiniemen mukaan lehdistö ei ”liikaa hehkuttanut kasinosankareita”, vaan oli pikemminkin luontevaa, että menestyviltä ja nousevilta aloilta – talouden parista – nostettiin esille kiinnostavia henkilö- ja uratarinoita.<sup>177</sup>

Myös toimittajat itse alkoivat kasinotalouden loppumetreillä tiedostaa enemmän eettistä puoltaan ja velvollisuuttaan esimerkiksi sisäpiiritietoon ja objektiivisuuden ylläpitämiseen. Tätä näkemystä tukee esimerkiksi toimittajakunnan pörssieettisen kannanoton laatiminen ja julkaiseminen vuonna 1990.<sup>178</sup> Itsereflektiivinen ja omavalvontaan perustunut kannanotto oli kuitenkin viesti siitä, että toimittajakunta tiedosti oman vaikutusvaltansa ja halusi olla muotoilemassa yhteisiä pelisääntöjä – tosin vasta villien kasinovuosien jälkeen ja laman vallattua jo yhteiskunnallisen näyttämön.

Tarkastellessa osakemarkkinoita yhteiskunnallisena muutosvoimana on teoriataustalta havaittavissa tutkimustiedon kautta syntyneitä narratiiveja, tulkintoja, markkinoiden toiminnasta. Osakemarkkinoiden kuplautumisilmiöön liittyvien narratiivien katsotaan muun muassa yleisesti nojaavan sosiaaliseen vertailuun, yleiseen luottamukseen ja massojen psykologiaan.<sup>179</sup>

Tiettyjen olosuhteiden vallitessa ja etenkin edellä mainittujen teemojen vahvistuessa syntyy otollisia olosuhteita osakemarkkinoiden ylikuumentumiselle. Esimerkiksi yleiseen luottamukseen, vertailumahdollisuuksiin ja ihmisjoukkojen käyttäytymiseen ja ohjailuun vaikuttaa hyvin merkittävästi saatavilla oleva tieto ja sen laatu.

Arvopaperikin toimi kasinotalouden vuosina eräänä tiedotus- ja tiedonvälityskanavana sijoittamisesta hyötyvien instituutioiden ja yritysten sekä pääasiassa yksityishenkilöinä toimivien osakesäästäjien ja -sijoittajien välillä.

Tätä välittäjän roolia se edisti Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehden muodossa, mutta sekä palkatta artikkeleita tuottaneet asiantuntijakirjoittajat että lehdessä mainostaneet ovat ajatelleet kohderyhmän tavoittamisen hyödylliseksi todennäköisesti myös kaupallisessa mielessä. Ovathan monet artikkeleita kirjoittaneet, kuten Seppo Saario, harrastuneet myös sijoittamiseen liittyvien teosten kirjailijoina. Saarion tapauksessa hänen maineikkaaseen

---

<sup>177</sup> Mikkonen 1998, 219–220.

<sup>178</sup> Mikkonen 1998, 221–222.

<sup>179</sup> Shiller 2019, 228.

asemaansa noussut sijoitusoppaansa Miten sijoitan pörssiosakkeisiin ilmestyi jo aivan kasinovuosien alussa, ja sitä markkinoitiin Arvopaperinkin sivuilla jo vuonna 1985 omalla neljäsosasivun mainoksellaan.<sup>180</sup>

Arvopaperissa esiteltiin kasinotalouden aikana monenlaisia menestystarinoita ja ajoittain kritiikin puutetta poteneita artikkeleita esimerkiksi yritysten onnistumisista. Lehden sivuilla nostettiin kuitenkin esille myös kasinotalouden aikaa kohtaan noussutta yhteiskunnallista, kriittisempää keskustelua.

Esimerkiksi aiemmin mainitut Suomen Pankin pääjohtaja Rolf Kullbergin varoittavat sanat kasinoajan keinotteluun ja talouden ylikuumenemiseen tuotiin esille jo vuonna 1986 Talouden näkymät -osion ”Säästäminen kulutus-Suomessa” -artikkelissa mainittuina. Artikkelissa todetaan Kullbergin referoimisen jälkeen, että suomalaisten kotitalouksien kulutuksen kasvu oli ollut ”kieltämättä kuluneen kymmenvuotiskauden aikana - - kansainvälisesti katsoen poikkeuksellisen voimakasta”.<sup>181</sup>

Myös Ruotsia ja Suomea verrattiin sekä kulutus- ja säästämisasteessa, eikä siksi syytä huoleen ilmeisesti ollut. Ruotsalaiset nimittäin selvityksen mukaan kuluttivat suhteessa enemmän kuin tulot kasvoivat, kun suomalaiset taas jatkoivat tulojen kasvaessa myös säästämistä. Suomalaiset eivät siis tehneet ”Huittisten hullun” periaatteen mukaisesti syöden enemmän kuin oli talouskasvun ja vaurastumiskehityksen myötä ansaittu.<sup>182</sup>

Kriittiset huomiot olivat kuitenkin sivuroolissa, kun kulutusjuhla oli parhaimmillaan ja kasinohuuman nousukauden hedelmät olivat yhä useamman poimittavissa. Aikaisemmin käsiteltyjen esimerkkien lisäksi sivuilta löytyy monenlaisia yhteensattumia, joissa yhtiöitä ja sijoituskohteita käsiteltiin hyvin kriiikkittömästi ja tiettyä näkökulmaa korostaen.

Esimerkiksi vuoden 1986 Arvopaperin numerossa kuvattiin jo Paavo Tuomiston ”Valokeilassa Ford”-nimisessä artikkelissa sijoittamisalaan ja jatkuvaan pörssinousuun liittyviä riskejä. Itse artikkelissa keskitytään Fordin kuvaamiseen sijoituskohteena ja siihen liittyviä mahdollisuuksia ja riskejä. Kuitenkin huomio kiinnittyy heti artikkelin alussa olevaan, harmaalla värillä korostettuun infolaatikkoon, joka kuuluu näin:

---

<sup>180</sup> Arvopaperi 2/1985, 16.

<sup>181</sup> Arvopaperi 4/1986, 20–21.

<sup>182</sup> Arvopaperi 4/1986, 20.

Kun pörssikurssit ovat lähellä kaikkien aikojen huippua, on otettava huomioon myös pysähdyksen ja laskun mahdollisuus. Silloin harkitseva sijoittaja valitsee ostokohteeksi osakasystävällisen yhtiön osakkeen, joka oikaistuun tuloon verrattuna on suhteellisen halpa, eli P/E-luku on alle 10. Jos tuollaiseen kohteeseen liittyy vielä erityispiirteitä ja -odotuksia (osakeantitoiveita, osingon nousun mahdollisuus, yritysostoja yms.), sijoituksen onnistumisen todennäköisyys huippukurssienkin aikaan on varsin suuri.<sup>183</sup>

Samassa numerossa käsiteltiin toisaalta myös ulkomaalle sijoittamista yleisesti tarjoten lukijoille mahdollisuus tutustua uuden lainsäädännön tuomaan etuun. Aiemmin ulkomaille säästöjensä kanssa suuntaaminen oli ollut hyvin haastavaa, mutta vuoden 1986 alusta voimaan tullut lakimuutos salli sen harjoittamisen edes jollain tavalla (maksimissaan 10 000 markalla per henkilö).

Vaikutus näkyy myös Arvopaperissa, jossa heti esiteltiin Peter Immosen ”Sijoittaisinko ulkomaisiin osakkeisiin?”<sup>184</sup> -artikkelin kautta ulkomaille yleisesti suuntaamista, mutta toisaalta tuotiin heti yksittäinen, toimittajan osakepoiminta Ford-autoyhtiötä esitelleen artikkelin kautta.

Vain yhden ulkomaisen yhtiön esittely samaan aikaan, kun ulkomainen omistaminen on juuri lainsäädännöllisesti vapautunut jonkin verran, on voinut vaikuttaa Fordin erityiseen kiinnostukseen lukijakunnassa. Tarjottu tieto tarjoaa ulkomaisesta sijoittamisesta varsin vähän vielä tiedäville lukijoille yksittäisen poiminnan, jonka he ovat saattaneet sitten valita omaan salkkuunsa esittelyn ja tarjotun informaation seurauksena.

Aiemmin mainitussa yleisessä, ulkomaista osakesijoittamista esittelevässä saman numeron artikkelissa mainitaan kyllä myös Volvon osake, mutta vain kahdella lyhyellä virkkeellä valuuttamuutosten riskin suhteen:

Kun sijoittaa esimerkiksi Volvon osakkeisiin niin on samalla ostanut myös Ruotsin kruunuja, joiden kurssi nousee ja laskee maailman valuuttapörssiessä. Volvo taas saa huomattavan osan tuloistaan dollareissa, joten dollarin kurssin

---

<sup>183</sup> Arvopaperi 1/1986, 11.

<sup>184</sup> Arvopaperi 1/1986, 5.

kehitys vaikuttaa ennemmin tai myöhemmin Volvon tulokseen ja osingonmaksuun.<sup>185</sup>

Toimitukselta yksittäisen yhtiön, Fordin, esillä pitäminen omalla artikkelillaan ja selkeällä näkyvyydellä suhteessa esimerkiksi yleiseen ulkomaista sijoittamista käsittelevään juttuun on tietoinen valinta. Se on myös esimerkki yhden yhtiön nostamisesta jutun otsikon mukaisesti ”valokeilaan”, joka luo kyseisestä osakkeesta tietoisuutta ja siten mahdollisesti myös kysyntää.

Tarkastelemani kasinotalouden aikana talousjournalismi oli nopeassa, nousujohteisessa kasvuvaiheessa. Toimittajiksi saapui kasvuvaiheen aikana myös paljon uusia lupauksia ja taloustoimittajien ammattikunnan kehittyminen muovasi näin toimittajakuntaa. Samalla on kuitenkin myös oltava kriittinen taloustoimittajien kokemuksen ja osaamistaustan suuntaan.

Kun toimittajia palkattiin enenevässä määrin lisää ja koko toimiala eli renessanssimaista kasvua, voidaan olettaa myös tutkivan journalismin tekemisessä karttuneen kokemustason olleen murroksessa.

Taloudesta raportoineiksi toimittajiksi on saattanut myös päätyä osakesijoittamiseen, arvopaperi- ja pääomamarkkinoihin sekä pörssin toimintaan tarkemmin perehtymättömiä toimittajia, jotka vasta aloittivat kokemuksensa kartuttamista kasinotalouden aikana. Heille esimerkiksi yritysten johtohenkilöiden haastattelut ovat saattaneet mennä helpommin läpi sellaisenaan, jättäen kriittisen tarkastelun vähäisemmälle huomiolle.

Toimittajakunnan laajeneminen heijastaa perinteikästä tulkintaa osakemarkkinoiden suosion kasvusta. Historiallisen kontekstin omaavan narratiivin mukaan tunnetut henkilöt, kuten joissakin kiertävissä tarinoissa esiintyvä Joseph Kennedy Sr., ovat rikastuneet pörssihuipussa suunnattomasti tajutessaan myydä osakkeita kuultuaan sijoitusvihjeitä kengänkiillottajiltaan. He ovat tulkinneet kengänkiillottajalta saamiensa sijoitusvinkkien olevan merkki lähestyvistä kurssihuipusta.<sup>186</sup> Näin tarinan mukaan sijoittavien henkilöiden määrän nopea kasvu ja uusien ihmisryhmien tulo osakemarkkinatoimijoiksi ovat sidoksissa kurssihuipun lähestymiseen, josta on pian alkava alamäki.

---

<sup>185</sup> Arvopaperi 1/1986, 5.

<sup>186</sup> Shiller 2019, 236–238.

Nykypäivänäkin on kierrossa käytännössä sama kertomus, joskin kengänkiillottaja on vaihtunut sijoitusneuvoja antavaan taksinkuljettajaan. Tässäkin narratiivissa asiakaspalvelijalta, eli tässä yhteydessä autonkuljettajalta, (pyytämättä) saadut sijoitus- ja yhtiövinkit ovat merkki siitä, että pian osakekurssit ovat huipussaan osakesijoittamisen suosion lakipisteen kanssa samaan aikaan. Narratiivin opetus on, että lakipisteen ohittamisen jälkeen osakemarkkinoiden suunta on jälleen väliaikaisesti alaspäin. Oikeat sijoitusratkaisut ja -päätökset kurssihuipuissa voivat tuoda lisätuottoa tai pienentää tappioiden riskiä samaan aikaan kun yleisesti osakemarkkinoilla hävitään paljon pääomia.

Kun toimittajien määrä kasvoi voimakkaasti pääomamarkkinoiden noususuhdanteen aikana, on siis mahdollista, että taloudesta raportoivat henkilöt eivät olleet kokeneet vielä toimittajanurallaan voimakasta arvopaperimarkkinoiden laskusuhdannetta tai pörssiromahduksen kaltaista ajanjaksoa. Näin kokemuksen ja etenkin vertailukohteiden puute yhdistettynä ikuiselta vaikuttavaan nousukauteen on voinut vaikuttaa toimittajien näkemyksiin ja tapaan raportoida osakesijoittamisesta ja markkinoiden tilasta.

Vaikka talousjournalismi onkin kehittynyt ja kansainvälistyessään nostanut myös tasoaan huimasti sitten 1980-luvun, on edelleen vaarana sokeutua pitkään jatkuneiden olosuhteiden edessä. Jos esimerkiksi osakemarkkinoiden yhtäjaksoinen nousukausi kestää melkein kymmenen vuotta (kuten muun muassa vuonna 2009 alkanut nousujakso kesti)<sup>187</sup>, on vaarana unohtaa laskusuhdanteen ajan pörssipaniikki, sijoittajien hermoilu ja kohonneet riskitasot.

Arvopaperi-lehdellä ja sen julkaisijalla, osakesäästäjien omalla yhteisöllä, oli tulkintaani osin sivuten ajoittain merkittäviä vaikeuksia julkaisun toimittamisessa jäsenlehtenä. Esimerkiksi aiemmin käsittelemäni Pirkon palstaa – ja ylipäätään Arvopaperin käytännön toimitamista – ylläpitänyt Pirkko Koivisto teki Arvopaperia sivutyönään ennen toimitustyön ulkoistamista Infomeklari Oy:lle.<sup>188</sup>

Resurssi- ja talousvaikeudet saivat toisaalta Osakesäästäjien Keskusliiton oman historiikki-teoksenkin mukaan lehden sisällön muuttumaan ajoittain ”kritiikittömiksi puffijutuiksi, jopa tekstimainonnaksi”.<sup>189</sup>

---

<sup>187</sup> HS 26.12.2018.

<sup>188</sup> Poikolainen 2005, 24.

<sup>189</sup> Poikolainen 2005, 25.

Tarkasteluni aikana onkin löytynyt useita tapauksia Keskon ja muiden käsittelemieni esimerkkien ohella artikkeleista, jotka tukevat Kirsi Poikolaisen Osakesäästäjien 25-vuotista historiaa valottavan historiikkiteoksen väitettä lehden ajoittaisesta kritiikittömyydestä. Kun muun muassa vuoden 1988 kolmannessa numerossa esitellyn Ekomen-konsernin toimitusjohtaja Risto Kippolaa haastateltiin Arvopaperissa, artikkeli otsikoitiin oikein suuremmalla fonttikoolla korostaen: ”Pyrimme 16 prosentin tuottoon”.<sup>190</sup>

Otsikkonsa johdattamana koko artikkeli Ekomenin täysin kritiikitöntä kuvausta ja esittelyä potentiaalisena sijoituskohteena. Artikkelien väliotsikkoina on yhtiön kilpailuetuja ja mahdollisuuksia maalailevia tiivistyksiä, kuten ”Mittavia investointeja”, ”Ainutlaatuinen kuva-puhelin” ja kysymyksen muotoon muotoiltu ”Miten taataan osakkaille osinko?”<sup>191</sup> Tämänkaltaiseksi syntynyt artikkeli vain mainostaa yhtiötä, eikä kyseenalaista toimitusjohtajan haastattelussaan kertomia väitteitä eikä edes yritä tarkastella tekstin sanomaa eri näkökulmista peilaten.

Kritiikissä ei onnistuttu etenäkään 1980-luvun loppua lähestyessä, lyhyestä pörssiromahduksesta ja pörssin yleisestä hermoilusta huolimatta. Kun Hartwall-panimokonsernin toimitusjohtaja Erkki Bäckmania haastateltiin Arvopaperin toimesta vuonna 1989, kerrottiin artikkelin ingressissä seuraavaa:

Coca Cola ja Karjala ovat Suomen kansan suosiossa. Molemmat ovat Hartwallin valmistamia ja kuuluvat osana yrityksen neljän sadan miljoonan litran vuosituotantoon. Kävimme tutustumassa Hartwalliin ja sen uuteen toimitusjohtajaan Erkki Bäckmaniin. Yhtiöön tutustuminen on hyödyllistä lukijoille, sillä Hartwallin miljoonan osakkeen anti toteutetaan huhtikuussa [1989].

Yhtiöstä kertovassa jutussa todetaan täten suoraan kehottaen, että lukijan olisi syytä perehtyä Hartwalliin yrityksenä sen tuleva osakeanti samalla mainiten. Artikkelin seuraavasta täysikokoisesta sivusta onkin osoitettu puolet osakeannin yksityiskohtien kuvaamiseen. Näin syntyy entistäkin selkeämpi vaikutelma ”kritiikittömistä puffijutuista” ilmiönä, jota liiton historiikin tuottanut Kirsi Poikolainen tulkinnassaan mainitsee sen koommin perustelematta esiintyneen Arvopaperissa kasinotalousvuosien aikana.

---

<sup>190</sup> Arvopaperi 6–7/1988, 6.

<sup>191</sup> Arvopaperi 6–7/1988, 7.

Kun lehden tulot tuli kattaa jäsenmaksutuotoilla lehden toimiessa muuten tappiollisena liiton toimintana, etenkin omin voimin tehdyissä lehdissä kiire sekä aikataulun asettama paine näkyvät myös Arvopaperin artikkelien määrissä ja laadussa. Jos lehteä toimittaa ja taittaa oman varsinaisen työnsä ohessa ulkopuolisena yksityistoimijana, ei käytettävissä olevia työtunteja ja resursseja ole kovinkaan paljon.

Uudet toimittajat – ja toisaalta laadukkaan sekä pitkäjänteisen toimitustyön kärsiminen kiireen, paineen ja resurssipulan alla – ovat voineet vaikuttaa journalistiseen työhön ja sen kehitykseen kasinotalouden aikana. Ammattimaiset toimijatkin, kuten Arvopaperinkin toimitustyötä ulkoistuksen jälkeen tehnyt Infomeklari Oy, ajautuivat ajoittain kritiikittömään ja mainosmaiseen aiheiden käsittelyyn julkaistessaan yritysten materiaaleja ja johtohenkilöiden menestyskuvauksia lähes sellaisenaan lehdissä. Tämä on omiaan luomaan narratiivia värittyneestä ja kasinotalouden nousukauteen hurahaneesta suomalaisesta journalismista 1980-luvulla.

## 5.2 Kasinotalouden kriitikoiden ääni: kuinka kauas se jaksoikaan kantaa?

Kuten Hollannin kuuluisassa tulppaanimaniassa aikoinaan, huomio, leviävät huhut ja tarinat saavat talouteen liittyvän keskustelun paisumaan entisestään. Aivan kuin nykypäivänä talouskeskusteluun vaikuttavan virtuaalivaluutta Bitcoinin suosiossa ja sitä ympäröivässä keskustelussa on havaittavissa, monien syy sijoittaa on olla riskinhakuisen pääomasijoittamisen ja korkeiden tuottopotentiaalien ohella osa suurempaa ilmiötä.

Ihmiset tuntevat halua kuulua Bitcoinin kaltaisen sijoitustuotteen ympärille muodostuneeseen ilmiöön ja olla samalla osa jotain ”uutta ja jännittävää”<sup>192</sup>, jota perinteiset tiukasti säädellyt ja valtioiden keskuspankkien ylläpitämät instrumentit eivät ole. Samalla sitä ympäröivät ja yhteiskunnallisesti puhututtavat narratiivit ovat tarpeeksi yksinkertaisia ja helposti ymmärrettäviä, että ne leviävät helposti tavallisessa kansalaiskeskustelussa.<sup>193</sup> Tätä kehityssuuntaa vastaan voi olla hyvinkin vaikea asettua, ellei ole tarjolla korvaavaa, uutta sijoitusmuotoa.

---

<sup>192</sup> Shiller 2019, 10–11.

<sup>193</sup> Shiller 2019, 26.

On myös otettava huomioon pitkäjänteisyys, joka on olennainen osa talousjournalistista kehitystä. Osakemarkkinoiden nopeisiin käännteisiin liitettävien ja kansalaiskeskustelussa kiertävien narratiivien voidaan ajatella vaikuttavan tuleviinkin romahduksiin ja tapahtumiin. Esimerkiksi vuoden 1987 nopeasti tapahtunut pörssiromahdus voi vaikuttaa vuosikymmentenkin päähän, jos myöhemmin markkinoilla toimivat pääomasijoittajat ajattelevat romahduksen (ja siihen johtaneiden olosuhteiden) voivan helposti toistua.<sup>194</sup> Samaa ilmiötä voidaan johtaa myös nousukausiin ja pörssien arvokuplien muodostumiseen ja kehittymiseen.

Näin ollen journalistiset tuotokset, jotka muistuttavat muun muassa aiemmista pörssiromahduksista ja laskusuhdanteista, voivat tuoda aiheen pinnalle nykyhetkeen ja saada ihmiset vertaamaan nykyhetkeä menneeseen. Tässä yhteydessä piilee myös riski tarkastella mennyttä omista lähtökodista ja ajastaan, unohtaen kontekstin merkityksen.

Journalistinen näkökulma alkoi hehkutuksesta ja ”hullaantumisesta” huolimatta tutkimusten mukaan 80-luvun loppupuolella muuttua kriittisemmäksi taloutta ja sen parissa vaikuttavia kohtaan.<sup>195</sup> Kriittisyys tosin saattoi johtua pikemminkin siitä, että taloudellinen epävarmuus ja heilahtelu lisääntyivät samaan aikaan. Pitkä, yhteneväinen nousuputki oli vuoden 1987 syksystä alkaen taittunut, eikä varmuutta kurssien nopeasta noususta ilman töyssyjä enää ollut.

Kasvukauden journalismissa on myös sekin huomioitava näkökulma, että hyvin usein journalistit haastattelevat ja pyytävät kommentteja yritysjohtajilta ja tärkeiltä yhtiöiden johtohahmoilta, mutta varsinainen journalistinen analyysi voi jäädä ohueksi.<sup>196</sup> Tämä on nähtävissä myös Arvopaperin sivuilla, kuten aiemmin jo olen havainnoinut. Hyvin usein esimerkiksi Keskon kaltaisen suuryrityksen johtohenkilöitä haastateltiin ja tiedot otettiin sellaiseenaan artikkeliin, näennäisen objektiivisina ja kriittisesti yhtään haastamatta. Ilmiö aiheuttaa myös artikkeleiden muuttumista kuvauksellisiksi ja tyyliltään esitteleviksi, kun tutkiva journalismi, taustatyö ja esimerkiksi kriittinen tiedon punninta eivät näy artikkeleissa ja niiden sisällöissä.

Kaupalliseen toimintaan pohjautuneet journalistiset julkaisut olivat merkittävässä vaarassa ajautua pintapuoliseen yritysten esittelyyn ja niiden menestyksen kuvaamiseen.

---

<sup>194</sup> Shiller 2019, 93.

<sup>195</sup> Yrjänä 2018, 174–176.

<sup>196</sup> Korhonen 1998, 104.

Tutkimustyössä sen sijaan olettamuksena on riippumattomuus esimerkiksi lukijamääristä ja kilpailuista markkinoista.

Niinpä taloustieteellisessä tutkimuksessa ja sen julkaisualustoissa, esimerkiksi Kansantaloudellisessa Aikakauskirjassa, esiintyi esimerkiksi vuonna 1987 jo kriittisempään sävyyn viittaavaa kirjoittelua. Muun muassa taloustieteilijä Matti Pohjola kirjoitti tuolloin artikkelin pankkien keskittyneestä vaikutusvallasta ja omistuksesta suomalaisessa arvopaperipörssissä.<sup>197</sup> Hänen mukaansa kansankapitalismi ja tavallisten kotitalouksien osakesäästäminen pikemminkin keskitti valtaa entisestään suurille omistajille, kun omistuspohja yrityksissä laajeni.

Myös suomalaiset talousinstituutiot, kuten Suomen Pankki, toivat keskusteluun yleisesti pörssipelaamista vastaan asettuvia kommentteja. Niitä siteerattiin ja julkaistiin myös suomalaisissa lehdistössä, erityisenä äänitorvena Suomen Pankin kasinoajan aikainen pääjohtaja Rolf Kullberg.

Pörssiosakkeilla pelaaminen on eräänlaista hakuammuntaa, jossa haetaan reaalisisijoituksia. Ja löysää rahaa on kaikissa maissa liian paljon.

Näin pääjohtaja Kullberg kuvaa Keskisuomalaisen haastattelussaan lokakuussa 1987. Hänen mukaansa suomalaisten ”osake- ja optiohuuma” oli ”melko hullua” kyseisenä aikana, etenkin kun pelissä oli runsaasti pankista nostettua lainarahoitusta.<sup>198</sup>

Samanhenkisiä lausuntoja Kullberg antoi myös Uuden Suomen haastattelussa loppuvuonna 1987. Tuolloin hän totesi seuraavaa:

Kysyntä on kovaa ja rahaa on tarjolla. Sitä myydään liian aktiivisesti, kuin purukumia. Pankit melkein pyytävät ihmisiä ottamaan lainaa. Ne ajattelevat vain omaa markkinaosuuttaan eivätkä tarpeeksi edes kannattavuuttaan. Kukaan ei myy vanhanaikaista pankkisäästämistä. Kaikki puhuvat sijoittamisesta ja luotonoton helppoudesta. Pankit ottavat sen vuoksi nytkin suuria korkoriskejä, kuten erityisesti viime vuonna tapahtui. Sitten kyllä valitellaan suurella äänellä kriisiä, jos ja kun se tulee.<sup>199</sup>

---

<sup>197</sup> Pohjola 1987.

<sup>198</sup> Kullberg 1996, 82.

<sup>199</sup> Kullberg 1996, 84.

Kullbergin erilaisiin suomalaisiin sanomalehtiin pääjohtajana antamiensa kommenttien perusteella vaikuttaa siltä, että Suomen Pankki yritti hillitä kommentteillaan kovasti kuumenevaa taloutta ja suitsia liikepankkien kiivasta kilpailua markkinaosuuksista. Samalla hän kuitenkin myös suomii aikalaista, sijoittamisen löytänyttä suomalaista, perehtymättömyydestä sekä ”löysän rahan” käyttämistä sijoittamiseen.

Kommentteihin vaikuttanee kuitenkin eniten se, että ensimmäinen jyrkkä lasku oli alkanut lokakuussa 1987, ja sitä kesti muutaman kuukauden verran. Uutisointi oli siis luultavasti hetkeksi keskittynyt laskusuhdanteeseen. Myös mahdollisen piilevän kriisin tai ylikuumentamiseen riskiä voitiin jyrkän laskun seurauksena hetkeksi havahtua pohtimaan.

Yksi vuoden 1987 pörssikurssien laskua ja sen seurauksia tarkastellut Jouko Leinosen ”Talouden ja pörssin suunta lokakuun jälkeen” -artikkeli ilmestyi Arvopaperin seuraavan vuoden keväällä. Artikkelissa lokakuun ”mustan maanantain ja tiistain” vaikutuksia pohditaan esimerkiksi kansainvälisten pääomamarkkinoiden kautta, sillä New Yorkista alkanut lasku vaikutti nopeasti koko maailman osakemarkkinoihin. Suurta mielenkiintoa kohdistui täten myös ulkomaiden taloustapahtumiin, kun esimerkiksi Yhdysvaltojen kauppataseen julkistus saa kansainvälistymisen myötä syntyneessä ”maailmanpörssissä” aikaan kurssireaktioita Helsingissä ja Tokiossa saakka.<sup>200</sup>

Toisaalta artikkeli päättyy lopulta päätelmissään povaamaan Suomelle verrattain positiivisia lähitulevaisuuden näkymiä. Positiivisen näkemyksen argumentteina käytetään esimerkiksi edelleen jatkuneita runsaita osakeantien järjestämisistä, loppujen lopuksi pudotuksessa kärsittyjä ”pieniä vaurioita” suhteessa esimerkiksi Yhdysvaltojen pörssien pudotukseen ja Helsingin pörssin maltillista arvostustasoa esimerkiksi P/E -luvulla mitattuna suhteessa tuuloskasvuun.<sup>201</sup>

Esimerkkinä käyttämäni artikkeli on julkaistu vasta nousukauden uuden alkamisen jälkeen keväällä 1988, jolloin pahin kurssiin liittynyt paniikki oli jo lievittänyt nousuvireisten talous- ja kurssikehitysten palautettua luottamusta talouteen. Näin ollen tarkastelussani en havainnut Arvopaperissa merkittävää uutisoitua, mielipidekirjoittamista tai muuta journalistista sisältöä liittyen pörssin lyhyeen laskusuhdanteeseen.

---

<sup>200</sup> Arvopaperi 3/1988, 17–18.

<sup>201</sup> Arvopaperi 3/1988, 18.

Onkin haastavaa arvioida, vaikuttiko pikainen laskusuhdanne laajemmin ja merkittävässä määrin journalistisiin tuotoksiin, kuten Arvopaperiin, ja niiden sisältöihin, sillä vuoden 1987 lopun laskuvaihe jäi lopulta melko lyhyeksi. On toisaalta havaittavissa esimerkkejä osakemarkkinoiden sijaan asuntomarkkinoiden esittelystä turvallisempaan ja vakaampaan sijoituskohteena aivan kasinoajan lopussa (kuten luvussa 3.2 kuvattiin), mutta vuoden 1987 laskusuhdanne ei havaintojeni perusteella vaikuttanut Arvopaperin sisältöihin.

Syynä saattaa olla todennäköisesti laskusuhdanteen lyhyen keston ohella se, että vaikka kovin nousukausi olikin jo laskun jälkeen ohitettu ja kurssikyyti oli muuttunut astetta töyssyisemmäksi, kurssit jatkoivat silti maltillistunutta noususuhdannettaan vuoteen 1989 saakka. Näin kasinotalouden loppuvuosiinkin kykeni edelleen merkittävästi vaurastumaan, vaikka parhaat kasvuprosentit olivat jo takanapäin.

Samalla pysyi edelleen vakaana myös kysyntä sijoittamiseen liittyvälle tiedolle ja sisälölle. Tätä näkemystä tukee esimerkiksi Osakesäästäjien Keskusliitonkin alati kasvanut jäsenmäärä kasinovuosien varrella, jonka vasta lama-aika 1990-luvun alusta alkaen katkaisi. Samoin myös Kauppalehdessä vaikuttanut Kustaa Hulkko totesi vuonna 1990, kasinoajan aikaisemmin kuvattujen määritelmän mukaisesti jo päätyttyä, että ”talousjournalismin boomia” ja kasvuvaihetta oli kasinotalouden varrella eletty, koska tiedosta oli ollut tuolloin myös kysyntääkin.<sup>202</sup>

---

<sup>202</sup> Yrjänä 2018, 180.

## 6. Johtopäätökset

Osakesäästäjien Keskusliiton Arvopaperi-jäsenlehti tuotti liiton jäsenille suunnattua sijoitusaiheista sisältöä. Sen tarkoitus oli toimia myös jäsenten ja liiton välisenä tiedotuskanavana sekä edunvalvonnallisena kärkenä. Jäsenlehti ja sen kustantamiseen liittyneet kulut tuottivat liitolle ajoittain merkittäviä taloushaasteita, mutta sijoittajia kokoava yhteisö kykeni silti niukoinakin resurssein tuottamaan Arvopaperia noin kuusi lehteä vuodessa.

Havaintojeni perusteella lehti tuotti jäsenistölleen laajaa ja informatiivista sisältöä. Jäsentä pyrittiin neuvomaan esimerkiksi vero- ja sijoitustiedon etsimisessä löytämisessä. Lehdessä esiintyneet kirja- ja tietovinkit sekä esimerkiksi sijoittamiseen liittyvien kurssien esittelyt pyrkivät sammuttamaan kasvavaa sijoittamiseen liittyvää tiedonjanoa kasinotalouden vuosina 1985–1989.

Lehti toimi tehokkaana viestintäkanavana myös liiton omasta toiminnasta, ja vastavuoroisesti jäseniä palveltiin verovinkkien ohella myös sijoitusvihjeiden ja yritysanalyysien kautta. Oman osansa toivat tietenkin liiton paikallisyhdistysten kuulumiset. Jäsenistölle annettiin paikoitellen mahdollisuuksia myös vastavuoroiseen viestintään kysymys-vastauspalstojen kautta. Monipuolinen tiedon tarjoaminen sekä liiton omien edunvalvonnallisten tavoitteiden tuominen jäsenten tietoisuuteen vahvistaa kuvaa Osakkeensäästäjien keskusliitosta vahvistuneena yhteisönä. Kasvu ja toiminnan laajentuminen mahdollistuivat niin erittäin vahvan taloudellisen nousukauden kuin uusien pörssiyritysten ja heidän tuoreiden osakkeenomistajienkin siivittämänä.

Myös uudet, liberalisointiprosessin jälkeen markkinoille ilmaantuneet sijoitustuotteet kuten sijoitusrahastot, esiteltiin lehden sivuilla kattavasti. Artikkelien kautta tuotiin tutuksi niin sijoitustuotteita, yrityksiä kuin Osakesäästäjien Keskusliiton ja sen paikallisyhdistysten toimintaakin. Lehti pyrki siis toimimaan jäsenenä toimivien sijoittajien eduksi.

Osa lehden journalistisesta sisällöstä ei kuitenkaan ollut laadukasta ja kriittisen journalismin kriteerit täyttävää. Ajoittain lehden toimitus ajautui pelkistettyyn pörssiyritysten ja niiden johtohenkilöiden sanomien välittämiseen. Tällöin kriittinen näkökulma ja tarkastelu jäivät puuttumaan. Myös mainonnan ja toimituksessa kirjoitettujen artikkeleiden välinen ero osoittautui paikoitellen epäselväksi, sillä useat artikkelit toistivat vain yrityksen itsensä kertomaa tarinaa ja narratiivia esimerkiksi menneistä onnistumisista ja valoisista

tulevaisuudennäkymistä. Artikkelien sävyt vaihtelivat havaintojeni mukaan neutraalin ja melko yritysmönteisen näkökulman välillä.

Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenlehdessä käytettiin pääosin osakesäästämiseen viittaavaa termistöä, ja eroavaisuutta osakesijoittamiseen tehtiin usean asiantuntijakirjoittajan Arvopaperiin tuottamissa artikkeleissa. Osakesäästäjää hyödynnettiin terminä enemmän, sillä se viittaa pidempijänteiseen säästämiseen kuin osakesijoittaminen. Rajaksi yhden arvopaperin yhtäjaksoiselle omistukselle osakesäästäjän kohdalla asetui noin viisi vuotta, jota myös verotus suosi omistuksen kestoksi. Jos Arvopaperissa referoitiin esimerkiksi yhdysvaltalaisista sijoituskirjallisuutta, useimmin käytetty termi viittasi käännettynä osakesijoittamiseen eikä -säästämiseen.

Mainonnalla pyrittiin ohjaamaan osakesijoittamista harrastava esimerkiksi lehden ulkopuolisten tietolähteiden ja kurssitarjonnan piiriin. Myös sijoittamiseen liittyviä varhaisia teoksia, niin kotimaisia kuin ulkomaisiakin, markkinoitiin potentiaalisina tietolähteinä. Mainokset ohjasivat Osakesäästäjien Keskusliiton jäsentä myös verkostoitumaan erilaisissa tapahtumissa, messuilla ja kursseilla. Näin Arvopaperi tarjoili tiedon ohella myös mahdollisuuksia tavata toisia sijoittamista harrastavia ja muodosti näin sijoittajakunnasta suurempaa yhteisöä kuin vain liiton oman jäsenmäärän suuruista.

Useat osakeannit ja yhtiöiden osakkeet olivat edustettuina Arvopaperissa niin artikkelien kuin mainostenkin kautta. Piensijoittajaa pyrittiin saamaan yhtiöiden sijoittajiksi joko uuden osakeannin kautta tai ostamalla pörssistä jo valmiiksi kaupan olevia arvopapereita. Osakeantimainosten merkittävä edustus Arvopaperin mainonnassa heijastaa niiden merkittävää määrää suhteessa kasinotaloutta edeltäneeseen ajanjaksoon. Kuumenevat arvopaperimarkkinat kannustivat sijoittamaan kurssinousujen jatkuessa, eikä lyhyt laskukausikaan vuoden 1987 heikentänyt pörssisijoittamiseen kannustamista.

Aikakauden talousjournalismia on esimerkiksi Jouni Yrjänän tutkimustyössä leimattu osin värittyneeksi, ja taloustoimittajien on kerrottu ”hurahtaneen” kasinotalouden nousuhuumaan. Löysin tutkimustyöni seurauksena myös Arvopaperista viitteitä Yrjänän kuvaamasta ilmiöstä, kun kritiikittömät yritysten esittelyt ja muun muassa ajoittain esiintynyt mainonnan sijoittaminen kyseenalaisiin paikkoihin artikkelien yhteyteen antavat tästä osviittaa.

Samalla on kuitenkin tunnustettava, että Arvopaperin toimiessa hyvin rajatun joukon edustajana ja potentiaalisena lukukohteena, ei ole mahdollista yleistää Arvopaperissa

esiintyneitä viitteitä yleisemmäksi tulkinnaksi kasinotalouden ajasta. Tässä olisikin potentiaalinen jatkotutkimuksen mahdollisuus, jossa voisi vertailla Arvopaperia aikakauden muihin talousjournalistisiin tuotoksiin, kuten Talouselämään, Kauppalehteen ja Helsingin Sanomien taloussivuihin.

Arvopaperin harjoittaman journalismin laatuun vaikuttivat kenties enemmän niukat resurssit ja taloudelliset haasteet lehden tuottamisessa. Ne – yhdessä taloustoimittajien määrän nopeaan kasvuun kasinovuosina – toivat haasteita tuottaa tarpeeksi paljon ja tarpeeksi laadukasta materiaalia lehden numeroihin. Esimerkiksi toimitussihteerinä Arvopaperissa ennen toimitustyön ulkoistamista toiminut Pirkko Koivisto totesi eräässä haastattelupohjaisessa lehtiartikkelissaan olevansa kokematon noviisi sekä sijoitusasioissa että esimerkiksi yritysten tunnuslukuihin liittyneissä kysymyksissä.

Yritysten kertomia menestyksekkäitä kuvauksia ja lupaavaa tulevaisuutta ei siis kyseenalaistettu kovinkaan usein. Tämä aiheuttaa kriittisyyden puutetta ja luo uhkakuvan, jossa sijoittaja päätyy tietyn arvopaperin omistajaksi vain saamansa yksipuolisen tiedon myötä. Arvopaperissa esitellyssä tutkimuksessa kuvattiin tyypillisiä sijoittajan tietolähteitä. Sen mukaan tietoa sijoituspäätöksiä varten haettiin ja saatiin eniten juuri lehtien uutissisällöistä, jolloin Arvopaperillakin on ollut merkittävä vastuu arvopapereihin liittyneenä tiedonvälittäjänä aikana ennen internetiä.

Mainosmaiset artikkelit yhdistettynä Arvopaperissa esiintyneeseen samanhenkiseen mainontaan heikentävät lehden uskottavuutta luotettavana tiedonlähteenä. Arvopaperi on kuitenkin toimitusresurssiensa puitteissa kyennyt tuottamaan arvokastakin sijoittamiseen liittyvää tietoa muutaman tuhannen jäsenen yhteisölle samaan aikaan, kun kilpailutilanne kiristyi uusien sijoitusalan lehtien ja muiden julkaisujen seurauksena.

Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenen kannalta jäsenmaksuun sisältynyt Arvopaperi toi monipuolista viestiä liiton omasta toiminnasta, edunvalvonnasta ja jäseniä hyödyttäneistä palveluista. Samaan aikaan se ei journalistisesti aina kyennyt tuottamaan neutraalia asiantuntijatietoa artikkeleidensa muodossa. Näin sen asema yleisenä talouslehtenä ei yllä journalisminsa tason puolesta neutraalin julkaisun tasolle. Kasinotalouden vuosina sijoittamista harastaneen tiedonjanoon lehti kuitenkin kykeni hyvin vastaamaan tarjoten hyödyllisiä ohjeita ja vinkkejä siinä kehittymiseen.

## Lähteet ja kirjallisuus

### Lehdistö

Arvopaperi 1985–1989.

Helsingin Sanomat 1988–1989, 2018.

Talouselämä 1985.

### Painetut lähteet

Ristimäki, Martti 1987 (toim.). Pörssikirja – Helsingin Arvopaperipörssi 75 vuotta. Helsinki: Suomen Pörssisäätiö.

Leppiniemi, Jarmo 1988. Sijoittajan vaihtoehdot rahoitusmarkkinoilla. Teoksessa *Tilinpäätös, tuloslaskenta, rahoitus*, toimittaneet Eero Artto & Markku Koskela, 338–346. Helsinki: Gaudeamus.

### Lainsäädäntö

Arvopaperimarkkinalaki 495/1989.

<https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/1989/19890495#Lidm45237815817072>.

Sijoitusrahastolaki 480/1987

<https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/1987/19870480#Lidm45237816573664>.

### Hallituksen esitykset

Hallituksen esitys Eduskunnalle arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi HE 157/1988. [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/he\\_157+1988.pdf](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/he_157+1988.pdf).

Hallituksen esitys Eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä laeiksi eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta HE 238/1986. [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/he\\_238+1986.pdf](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/he_238+1986.pdf).

### Digitaalisena syntyneet lähteet

Erkkilä, Jorma 8.1.2021. Suomessa jo yli 900 000 osakesäästäjää – kaksi syytä suosion kasvulle -verkkoartikkeli. Blogikirjoitus. [Salkunrakentaja.fi](https://www.salkunrakentaja.fi) -sijoitusaiheisen verkkosivu.

Verkkolähde: <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/01/osakesaastajat-suomessa/> (viitattu 15.4.2021).

Jormanainen, Jussi (tuottaja) 2021. Poliitikka-Suomi: Ikuinen lama. Dokumentti. Esitetty Yle Areenassa 25.10.2021 alkaen.

Petäinen, Minna 14.3.2019. Osakesäästötili hyväksytty eduskunnassa – tili käyttöön vuonna 2020. Blogikirjoitus. Veronmaksajat.fi -sivusto, julkaisijana Veronmaksajain Keskusliitto ry. Verkkolähde: <https://www.veronmaksajat.fi/ajankohtaista/Ajankohtaista/Uutiset/osakesaastotili-hyvaksyty-eduskunnassa--tili-kayttoon-vuonna-2020/#311af3bd> (viitattu 28.1.2022).

## Kirjallisuus

Ahlqvist, Kirsi & Säylä, Markku 1990. Kotitalouksien velkaantuminen ja varallisuus 1987 ja 1988. Helsinki: Tilastokeskus.

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

Hietala, Pekka 1989. Asset Pricing in Partially Segmented Markets: Evidence from the Finnish Market. *Journal of Finance* 44:3.

Hämäläinen, Karo & Oksaharju, Jukka 2016. Sijoita kuin guru. Helsinki: Oksaharju Capital Oy.

Kajala, Pentti & Kalaja, Maija 2010. Osta ja pidä! – Varsinais-Suomen Osakesäästäjät ry 30 vuotta. Turku: Kustannusosakeyhtiö Agricola.

Kari, Markus 2016. Suomen rahoitusmarkkinoiden murros 1980-luvulla – oikeushistoriallinen tutkimus. Helsinki: Into Kustannus Oy.

Kiander, Jaakko & Vartia, Pentti 1998. Suuri lama – Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA. Helsinki: Taloustieto Oy.

Kiander, Jaakko 2001. Laman opetukset – Suomen 1990-luvun kriisin syyt ja seuraukset, Helsinki: VATT.

Korhonen, Johanna 1998. Kyllä, herra pääjohtaja – ja muita talousjournalismin ilmentymiä. Teoksessa *Journalismia! Journalismia?*, toimittaneet Anu Kantola & Tuomo Mörä, 99–113. Helsinki: WSOY.

Korhonen, Tapio 2011. Säännöstelystä markkinoille – Suomen Pankin raha- ja valuuttapolitiikan sääntelyjärjestelmä säännöstelyn ja liberalisoinnin kaudella 1970–1980-luvulla. Helsinki: Suomen Pankki.

Kouri, Pentti 1996. Suomen omistaja ja elämäni muut roolit. Helsinki: Otava.

Kuisma, Markku 2009. Suomen poliittinen taloushistoria 1000–2000. Helsinki: Siltala.

Kuisma, Markku & Keskisarja, Teemu 2012. Erehtymättömät: tarina suuresta pankkisodasta ja liikepankeista Suomen kohtaloissa 1862–2012. Helsinki: WSOY.

Kulha, Keijo K. 2000. Kuilun partaalla: suomalainen pankkikriisi 1991–1995. Helsinki: Otava.

Kullberg, Rolf 1996. .... Ja niin päättyi kulutusjuhla. Helsinki: WSOY.

Leppiniemi, Jarmo 2008. Yrityksistä kerrotaan – kuuntele ja kuule oikein. Helsinki: WSOYpro.

- Lindström, Kim 2013. Puoli vuosisataa pörssin sisäpiirissä. Helsinki: Talentum.
- Marttila, Jouko 2016. Hillitty markkinatalous – Kokoomuksen ja SDP:n talouspoliittinen lähentyminen ja hallitusyhteistyö 1980-luvulla. Helsinki: Valtiotieteellinen tiedekunta.
- Mikkonen, Antti 1998. Rahavallan rakkikoirat: tositarinoita talousjournalismista. Helsinki: WSOY.
- Myllyoja, Ninni & Kullas, Emilia 2011. Mitä jokaisen kotiäidin (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta. Helsinki: Talentum.
- Nyberg, Peter & Vihriälä, Vesa 1994. The Finnish Banking Crisis and Its Handling. Suomen Pankin keskustelualoitteita 7/94. Helsinki: Suomen Pankki.
- Pohjola, Matti 1987. Osakkeenomistajan vaikutusvalta. Kansantaloudellisen Aikakauskirja 2/1987.
- Poikolainen, Kirsi 2005. Omistajan oikeudella – 25 vuotta osakesäästäjän edunvalvontaa. Helsinki: Osakesäästäjien Keskusliitto.
- Saarenheimo, Tuomo 1995. Credit Crunch Caused Investment Slump? An Empirical Analysis Using Finnish Data. Suomen Pankin keskustelualoitteita 6/95. Helsinki: Suomen Pankki.
- Shiller, Robert 2019. Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events. Princeton University Press 2019.
- Takala, Kari & Kostianen, Seppo & Hämäläinen, Timo 1991. Kotitalouksien varallisuuden koostumus, tuotot ja verotus Suomessa vuosina 1960–89. Helsinki: Suomen Pankki.
- Vihriälä, Vesa 1997. Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–1995. Helsinki: Suomen Pankki.
- Yrjänä, Jouni 2018. Jouni Yrjänän teos Rahan perässä, vallan kintereillä – Suomalaisen talousjournalismin historia. Helsinki: Otava.

## Opinnäytteet

- Koho, Saara 2013. Talousjournalismin puhujat ja diskurssit Helsingin Sanomissa, Keski-suomalaisessa ja Etelä-Saimaassa. Pro gradu -tutkielma. Jyväskylä: Humanistinen tiedekunta.
- Kontkin, Henri 2019. ”Osakesäästämisen alkeita käytännönläheisesti” – Suomen Pörssisäätiön vaikuttaminen ja näkyvyys 1985–1990. Kandidaatin tutkielma. Helsinki: Humanistinen tiedekunta.
- Tervola, Marjut 2004. Hullut härkämarkkinat – puhetta talousjournalismista ja pörssi-kuplasta. Pro gradu -tutkielma. Helsinki: Valtiotieteellinen tiedekunta.