

Ville Hänninen

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin vaikutuksista sijoitusneuvontaan

Kartoitus toimeksiantajapankin sijoitusneuvonnan tilasta

Opinnäytetyö

Syksy 2018

SeAMK Liiketoiminta ja kulttuuri

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU

Opinnäytetyön tiivistelmä

Koulutusyksikkö: SeAMK Liiketoiminta ja kulttuuri

Tutkinto-ohjelma: Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Suuntautumisvaihtoehto: Taloushallinto

Tekijä: Ville Hänninen

Työn nimi: Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin vaikutukset sijoitusneuvontaan – Kartoitus toimeksiantajapankin sijoitusneuvonnan tilasta

Ohjaaja: Erkki Kytönen

Vuosi: 2018

Sivumäärä: 102

Liitteiden lukumäärä: 3

Tässä opinnäytetyössä tutkittiin MiFID II -direktiivin tuomia uudistuksia sijoitusneuvontaan. Direktiivi on otettu käyttöön EU:n jäsenmaissa 03.01.2018, joten direktiivin vaikutusten tutkiminen sijoitusneuvontaprosessissa on ajankohtaista. Opinnäytetyön tavoitteena oli sijoitusneuvonnan kehittäminen direktiiviä vastaavaksi. Tavoitteen saavuttamiseksi kartoitettiin, miten sijoitusneuvonnan nykytilanne vastaa direktiivin vaatimuksia. Tutkimus toteutettiin toimeksiantajapankille, jonka sijoitusneuvontaa tarkasteltiin haastatteluiden avulla. Tutkimustavoitteen saavuttamiseksi työssä keskityttiin sijoitusneuvontaprosessin kehittämiseen, sijoitusneuvonnan laadun muutoksiin sekä sijoittajansuojan paranemiseen MiFID II -direktiivin ansiosta.

Tämän opinnäytetyön teoriaosuuden viitekehyksessä määritellään rahoitusmarkkinat, pankkien tehtävät, rahoitusvälineet sekä sijoitusneuvonta. Varsinaisen tutkittavan osan teoreettisessa kehyksessä selvitetään MiFID II -direktiivin tarkoitus, sen käyttöönotto sekä vaikutukset sijoitusneuvontaan.

Opinnäytetyön empiirinen osa toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena, jossa tutkimustuloksia avattiin mahdollisimman laajasti selvittämällä sääntelyn vaikutuksia sijoitusneuvontaan ilmiönä. Tutkimus toteutettiin teemahaastatteluina toimeksiantajan henkilökunnalle. Haastattelu oli jaettu seitsemään eri pääteemaan, ja tutkimukseen osallistui viisi haastateltavaa. Haastateltavista kolme antoi sijoitusneuvontaa ja kaksi toimi sijoitusneuvonnan ja sijoituspalveluiden taustatehtävissä.

Tutkimustulokset osoittavat, että toimeksiantajan sijoitusneuvonta vastaa direktiivin vaatimuksia. Sääntely on aiheuttanut muutoksia toimeksiantajapankin toiminnassa, mikä on johtanut henkilöstön laajempaan kouluttamiseen sekä täysin uuden järjestelmän kehittämiseen ja käyttöönottoon. Laadukkaamman koulutuksen sekä uuden sijoitustyökalun uskotaan tuovan toimeksiantajalle kilpailuetua tulevaisuudessa.

Avainsanat: MiFID II, rahoitusväline, sijoitusneuvonta, sijoituspalveluyritys, sääntely

SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Thesis abstract

Faculty: School of Business and Culture

Degree programme: Business Management

Specialisation: Financial Administration

Author: Ville Hänninen

Title of thesis: The effects of the Markets in Financial Instruments II Directive on investment advisory services – The study on the investment advisory services of the commissioner bank

Supervisor: Erkki Kytönen

Year: 2018

Number of pages: 102 Number of appendices: 3

This thesis studied the effects of the Markets in Financial Instruments II Directive (MiFID II) on investment advisory services. The Directive became effective in the EU member countries on 3 January 2018, and so it is topical to examine it. The aim of the thesis was to develop investment advisory services to correspond to the MiFID II Directive. To reach the objective, it was studied how the present state of the investment advisory services meets the demands of the Directive. The study was conducted for the commissioner bank of the thesis, whose investment advisory services were examined with the interviews. To reach the research objective, the study concentrated on how the investment advisory process had developed, how the quality of the investment advisory services had changed, and how the protection of the investor had improved thanks to the MiFID II Directive.

The theoretical framework of this thesis defines the financial markets, the tasks of banks, financial instruments, and investment advisory services. Furthermore, the aim of the MiFID II Directive is presented, and how it was adopted, as well as what effects it has on investment advisory services.

The empirical part of the thesis was carried out as a qualitative survey. An attempt was made to open the research results as widely as possible by investigating the effects of the regulation on investment advisory services. The survey was performed as semi-structured interviews among the commissioner's staff. The interview was divided into seven different main themes, and five interviewees participated in the survey. Three of the interviewees offered investment advice and two worked with background tasks of investment advisory services and investment services.

The survey results show that the commissioner's investment advice meets the demands of the Directive. The regulation has caused changes in the operations on the commissioner and led the staff to seek further training, and to the development and introduction of a totally new investment advisory system. Higher quality training and the new investment tool are believed to give the commissioner a competitive advantage in the future.

Keywords: MiFID II, financial instrument, investment advisory services, investment firm, regulation

SISÄLTÖ

Opinnäytetyön tiivistelmä	1
Thesis abstract	2
SISÄLTÖ	3
Kuvio- ja taulukkoluetelo	5
Käytetyt termit ja lyhenteet	6
1 JOHDANTO.....	7
1.1 Tutkimuksen taustaa	7
1.2 Aikaisempien tutkimusten kirjallisuuskatsaus.....	8
1.3 Opinnäytetyön tavoitteet ja rakenne	9
2 RAHOITUSMARKKINAT JA PANKIT NIIDEN OSANA.....	11
2.1 Rahoitusmarkkinat ja niiden tehtävät.....	11
2.1.1 Rahamarkkinat	14
2.1.2 Pääomamarkkinat	16
2.1.3 Pankit rahoituksen välittäjinä	18
2.2 Pankkien tehtävät.....	19
2.2.1 Pankkitoiminta	20
2.2.2 Pankkien palvelut.....	24
2.3 Säästämisen ja sijoittamisen palvelut	26
2.4 Sijoitusneuvonnan määritelmä	29
2.5 Rahoitusväline	31
3 MIFID II -DIREKTIIVIN MERKITYS SIOITUSNEUVONNALLE	36
3.1 MiFID II -direktiivi.....	36
3.2 Euroopan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn historiaa	37
3.3 MiFID II -direktiivin integraatio Euroopan rahoitusmarkkinoilla	39
3.4 Sijoituspalveluyrityksen toiminnan edellytykset.....	41
3.5 Sijoituspalveluyrityksen johdon tehtävät	42
3.6 Menettelytavat asiakassuhteessa	43
3.6.1 Henkilöstön ammattipätevyysvaatimukset	44
3.6.2 Asiakasluokittelu	47
3.6.3 Selonottovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto	50

3.6.4	Tuotehallintamenettely	54
3.6.5	Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus.....	58
3.6.6	Sijoituspalveluyrityksen muut velvollisuudet asiakassuhteessa	63
4	SIJOITUSNEUVONNAN SÄÄNTELYN LISÄÄNTYMINEN:	
	SELVITYS MIFID II -DIREKTIIVIN VAIKUTUKSISTA	
	SIJOITUSNEUVONTAAN	66
4.1	Toimeksiantajan esittely	66
4.2	Tutkimusmenetelmä ja valintaperusteet	66
4.3	Tutkimusaineisto ja toteutus.....	68
4.4	Teemahaastatteluiden tutkimustulokset	72
4.4.1	Sijoituspalveluyrityksen toiminnan edellytykset	72
4.4.2	Henkilöstön ammattipätevyysvaatimukset	75
4.4.3	Selonottovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto	78
4.4.4	Tuotehallintamenettely	81
4.4.5	Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus.....	83
4.4.6	Sijoituspalveluyrityksen muut velvollisuudet asiakassuhteessa	87
4.4.7	Direktiivin kokonaisvaikutukset sijoitusneuvontaan	88
4.5	Johtopäätökset	91
5	YHTEENVETO	95
	LÄHTEET	97
	LIITTEET	102

Kuvio- ja taulukkoluetelo

Kuvio 1. Rahoitusmarkkinat, instituutiot, tarjoajat ja käyttäjät	12
Kuvio 2. Rahoitusmarkkinoiden rakenne	15
Kuvio 3. CESR:n 5-portainen sijoitusneuvonnan arviointimalli	30
Kuvio 4. Lamfalussy-prosessin neljä tasoa.....	39
Kuvio 5. MiFID II -sääntelyn olennaisimmat muutokset sijoitusneuvontaan.....	44
Taulukko 1. Asiakaskohderyhmän määrittely	55
Taulukko 2. Sijoituspalveluihin liittyvät kokonaiskustannukset	62
Taulukko 3. Haastatteluiden taustat.....	69

Käytetyt termit ja lyhenteet

ESMA	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen, jonka tarkoituksena on parantaa sijoittajansuojaa sekä edistää ja luoda vakaammat rahoitusmarkkinat.
MiFID II -direktiivi	EU:n tasoista lainsäädäntöä, joka on otettu käyttöön 03.01.2018. Sen tarkoituksena on ohjata sijoituspalveluyritysten toimintaa, parantaa luotettavuutta rahoitusvälineiden osalta ja lisätä sijoittajansuojaa.
Pankki	Finanssipalveluita tarjoava instituutio. Pankit jaetaan toimintansa mukaan vähittäispankki- ja tukkupankkitoimintaan sekä pääomamarkkinasidonnaiseen toimintaan.
Rahoitusmarkkinat	Kansainvälinen kokonaisuus, joka koostuu rahoitusta tarjoavista ja rahoitusta tarvitsevista osa-alueista.
Rahoitusväline	Osakeyhtiön osake, joukkovelkakirja tai muu arvopaperi, rahasto-osuus, optio, termiini taikka muu johdannaissopius, jonka kohde-etuutena on arvopaperi.
Sijoitusneuvonta	Yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaa liiketoimea varten.
Sijoituspalveluyritys	Suomalainen osakeyhtiö tai eurooppayhtiölaissa tarkoitettu eurooppayhtiö, jolla on sijoituspalvelulain mukainen toimilupa tarjota sijoituspalvelua tai harjoittaa sijoitustoimintaa.

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustaa

Tämän opinnäytetyön keskiössä on Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin (D 2014/65/EU, jäljempänä MiFID II -direktiivi) vaikutukset sijoitusneuvontaan. Aiheen tutkiminen on noussut ajankohtaiseksi, sillä yksityishenkilöiden varallisuus on noussut huomattavasti viime vuosikymmenten aikana (Hoppu 2009, 27). Varallisuustasojen kasvu on luonut sijoituspalveluyrityksille tarpeen luoda asiakkaille uusia säästämisen ja sijoittamisen palveluita, kuten sijoitusrahastoja, sijoitussidonnaisia vakuutusinvestointeja ja osakesijoituksia perinteisten pankkitalletusten rinnalle. Vuosien 1995–2005 aikana suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus on tuplaantunut 50,1 miljardista eurosta 110,3 miljardiin euroon. Samaan aikaan rahoitusvälineisiin kohdistunut pääoma on kuusinkertaistunut. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 15–16.) Edellisiin näkökantoihin pohjautuen säästämisen ja sijoittamisen palveluita tarjotaan yhä enemmän tavallisille palkansaajille.

Samaan aikaan maailma on globalisoitunut voimakkaasti, mikä on mahdollistanut myös rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten kansainvälistymisen (Jokivuolle & Korhonen 2004, 18–19). Tämä osaltaan on johtanut siihen, että finanssiyhtiöt ovat muuttuneet ylirajojen palveluita tarjoaviksi suurkonserneiksi. Euroopan unioni (jäljempänä EU) on kiinnittänyt tähän huomiota ja onkin alkanut luomaan yhtenäistä rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, jonka avulla rahoitusmarkkinoista saadaan turvaliset kaikille osapuolille. (Koskenkylä & Koskinen 2004, 172–173.)

3. tammikuuta 2018 EU:n jäsenmaissa otettiin käyttöön MiFID II -direktiivi ja MiFIR -asetus, jotka ovat implementoitu jäsenvaltioiden maiden lakeihin kumoten MiFID I -direktiivin. Tämä kokonaisuudistus on tuonut muutoksia sijoituspalveluyrityksille, sijoituspalveluita tarjoaville luottolaitoksille, kauppapaikoille, raportointipalveluiden tarjoajille sekä kolmansien maiden yrityksille, jotka tarjoavat sijoituspalveluita. Sääntelyn tavoitteena on parantaa kaupankäynnin läpinäkyvyyttä, tehokkuutta ja luotettavuutta kaikkien rahoitusvälineiden osalta. Sääntelyn tarkoituksena on myös siirtää kaupankäyntiä järjestäytyneille markkinapaikoille, jotta OTC-markkinoilla käytävää

kauppaa saataisiin vähennettyä. (HE 151/2017 vp, 10.) Direktiivin laajuutta kuvastaa hyvin se, että sääntely on muuttanut merkittävästi neljää eri lakia Suomessa (esimerkiksi sijoituspalvelulaki ja joukkorahoituslaki), minkä lisäksi se on vaikuttanut useisiin muihin lakeihin (HE 151/2017 vp, 1).

Opinnäytetyö toteutetaan toimeksiantajalle aiheen ajankohtaisuuden vuoksi. Sijoitusneuvonta ja MiFID -direktiivin tuomat muutokset ovat olleet mediassa runsaan keskustelun kohteena, sillä uusi sääntely on saanut aikaan muutoksia sijoituspalveluyrityksissä. Opinnäytetyön avulla on mahdollista saada kokemuksia direktiivin käytännön vaikutuksista sijoituspalveluyrityksen arjesta. Opinnäytetyön tekijä on työskennellyt toimeksiantajalla yli vuoden, joten toimeksiantaja on hänelle yrityksenä tuttu. Tämän lisäksi opinnäytetyöntekijä on itse antanut neuvontaa rahoitusvälineistä ja sijoituspalveluista valvonnan alaisena sekä ennen että jälkeen direktiivin voimaantulon, mikä tuo opinnäytetyöhön omakohtaista kokemusta tutkittavasta aiheesta.

1.2 Aikaisempien tutkimusten kirjallisuuskatsaus

MiFID II -direktiivin tuomista muutoksista sijoitusneuvontaan sekä pankkien ja sijoituspalveluyritysten toimintaan löytyy jo muutamia opinnäytetöitä, pro gradu -tutkielmia sekä tieteellisiä artikkeleita, vaikka aihe on melko tuore.

Markus Rantanen (2018) on tutkinut opinnäytetyössään MiFID II -direktiivin luomia muutoksia pankin päivittäispalvelukonttorissa tapahtuvaan toimintaan. Erityisenä huomion kohteena työssä ovat olleet sijoitusneuvojen ammattipätevyysvaatimukset, selonottovelvollisuus, tiedonantovelvollisuus ja kannustimet. Työn tavoitteena on ollut selvittää MiFID II -direktiivin vaikutuksia pankin päivittäispalvelukonttorissa tehtävään sijoitusneuvontaan. Turun ammattikorkeakoulussa Santeri Sjöblom (2017) on edelleen tehnyt opinnäytetyön MiFID II -direktiivin kokonaisuudistuksen tuomista muutoksista sijoitusneuvontaan. Sjöblomin tutkimuksen painopiste on ollut ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusprosessi sekä MiFID II -kokonaisuudistuksen vaikutukset kyseiseen prosessiin.

Ilsa Kauste on laatinut vuonna 2018 pro gradu -tutkielman MiFID II -sääntelyn vaikutuksesta sijoittajansuojaan. Kauste on keskittynyt tutkielmassaan tarkastelemaan sääntelyn keskeisimpiä muutoksia sijoittajansuojalle. Tutkimuksen tulokset osoittavat sijoittajansuojan parantuneen merkittävästi uuden sääntelyn johdosta. Tämä ja kaikki edellä esitellyt tutkimukset on toteutettu kvalitatiivisina haastattelututkimuksina, sillä uuden sääntelyn tuomia muutoksia on haluttu ymmärtää ilmiönä, jolloin tarkoituksena on ollut selvittää mitä, miten ja miksi muutoksia on tullut tutkittaviin aiheisiin. Marko Peltonen Tampereen yliopiston johtamiskorkeakoulusta on tarkastellut MiFID II -direktiivin vaikutuksia listaamattomilla arvopapereilla toteutettavaan kaupankäyntiin lainopillisesta näkökulmasta. Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, kuinka Suomen lainsäädäntö on muuttunut uuden EU-tasoisin sääntelyn vaikutuksesta.

Lukasz Prorokowski (2015) on laatinut tutkimuksen, jossa tarkastellaan MiFID II -sääntelyn oletettavia muutoksista EU:n alueella. Työssä keskitytään antamaan konkreettisia ohjeita MiFID II -sääntelyn käyttöönoton ja noudattamisen suhteen kaikissa EU:n jäsenvaltioissa. Tutkimuksessa on havaittu, että sääntelyn täytäntöönpano tuo mahdollisesti merkittäviä muutoksia sijoituspalveluyritysten liiketoimintamalleihin, sillä useiden sijoituspalveluyritysten rakenteet ja tekniikat ovat vanhanlaisia.

1.3 Opinnäytetyön tavoitteet ja rakenne

Edellä mainitut tutkimukset ja artikkelit luovat pohjan tälle opinnäytetyölle, jossa tutkitaan aihetta hieman erilaisesta näkökulmasta. Tässä opinnäytetyössä kehitetään toimeksiantajan sijoitusneuvontaa MiFID II -direktiiviä vastaavaksi, jota on tutkittu vielä varsin vähä verraten edellisiin tutkimuksiin. Tavoitteen saavuttamiseksi selvitetään direktiivin keskeisimmät muutokset, jotka ovat vaikuttaneet sijoitusneuvontaprosessiin ja miten kyseiset muutokset ovat vaikuttaneet asiakkaan sijoittajansuojaan sekä sijoitusneuvonnan laatuun. Toimeksiantajan sijoitusneuvonnan kehittämis ehdotuksia tutkitaan haastatteluiden avulla.

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää olennaisimmat tekijät, jotka ovat sijoitusneuvonnassa muuttuneet. Lisäksi tarkoituksena on perehtyä toimeksiantajayrityksessä

tapahtuneisiin reaktioihin olennaisten tekijöiden kannalta sijoitusneuvonnan osalta. Tutkimuksen avulla hankittujen tietojen pohjalta arvioidaan, miten direktiivin mukainen sijoitusneuvonta pankissa on järjestetty ja miten sitä voidaan mahdollisesti kehittää. Tutkimuksen keskiössä on asiakkaan edun ajaminen sijoitusneuvonta tilanteessa, sillä direktiivi painottaa tällaista näkökulmaa selvästi.

Opinnäytetyö koostuu teoreettisesta viitekehuksesta sekä empiirisestä tutkimuksesta. Teoreettinen viitekehys on rakennettu kirjallisuuden pohjalta, ja sen tarkoituksena on auttaa empiirisen tutkimuksen ymmärtämistä. Teoreettinen viitekehys rakentaa väylän, jonka kautta voidaan muodostaa relevantit tutkimuskysymykset. Teoreettinen viitekehys muodostuu kahdesta osa-alueesta, joista ensimmäisessä käsitellään rahoitusmarkkinoita ja pankkien roolia rahoitusmarkkinoilla sekä eri säästämisen ja sijoittamisen palveluita. Tämän osan keskeisenä teemana on ymmärtää, miten vähittäispankki toimii rahoitusmarkkinoilla ja mitä sijoitusneuvonta ja rahoitusväline tarkoittavat. Teoriaosuuden toisessa osassa sen sijaan perehdytään MiFID II -direktiiviin, jolloin tarkastelun kohteena ovat ensinnäkin direktiivin yhtymäkohdat Suomen lakien kanssa sekä direktiivin vaikutukset sijoituspalveluyritysten toimintaan ja sijoitusneuvontaan.

Teoreettisen viitekehysten jälkeen tarkastellaan empiirisen tutkimuksen toteutusta. Empiirisessä tutkimuksessa esitellään toimeksiantaja sekä haastattelututkimuksen yleiset piirteet. Luvussa käydään läpi tekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet tutkimusmenetelmän valintaan ja tutkimusaineistoon sekä selvitetään aineiston keräämistä. Tutkimusmenetelmän valinnan ja aineiston hankkimisen jälkeen analysoidaan tutkimustulokset, joiden pohjalta esitetään lopulliset tutkimustulokset ja johtopäätökset. Työn viimeisessä osassa sisältää yhteenvedon, jossa pohditaan aiheeseen liittyviä jatkotutkimusaiheita.

Koska tutkimuksen aihe on hyvin laaja, tutkimuskohde tulee rajata selkeästi. Tässä tutkimuksessa keskitytään ei-ammattimaisille asiakkaille kohdistettuun sijoitusneuvontaan, joka perustuu ainoastaan rahoitusvälineisiin. Rahoitusvälineillä tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain mukaista arvopaperia tai sijoituspalvelulain määrittelemää johdannaista. Tällöin tutkimuksen ulkopuolelle jäävät esimerkiksi talletukset, vakuutus sopimukset sekä fyysiset hyödykkeet, kuten asunnot ja metsät, joita MiFID II -direktiivin mukainen sääntely ei koske.

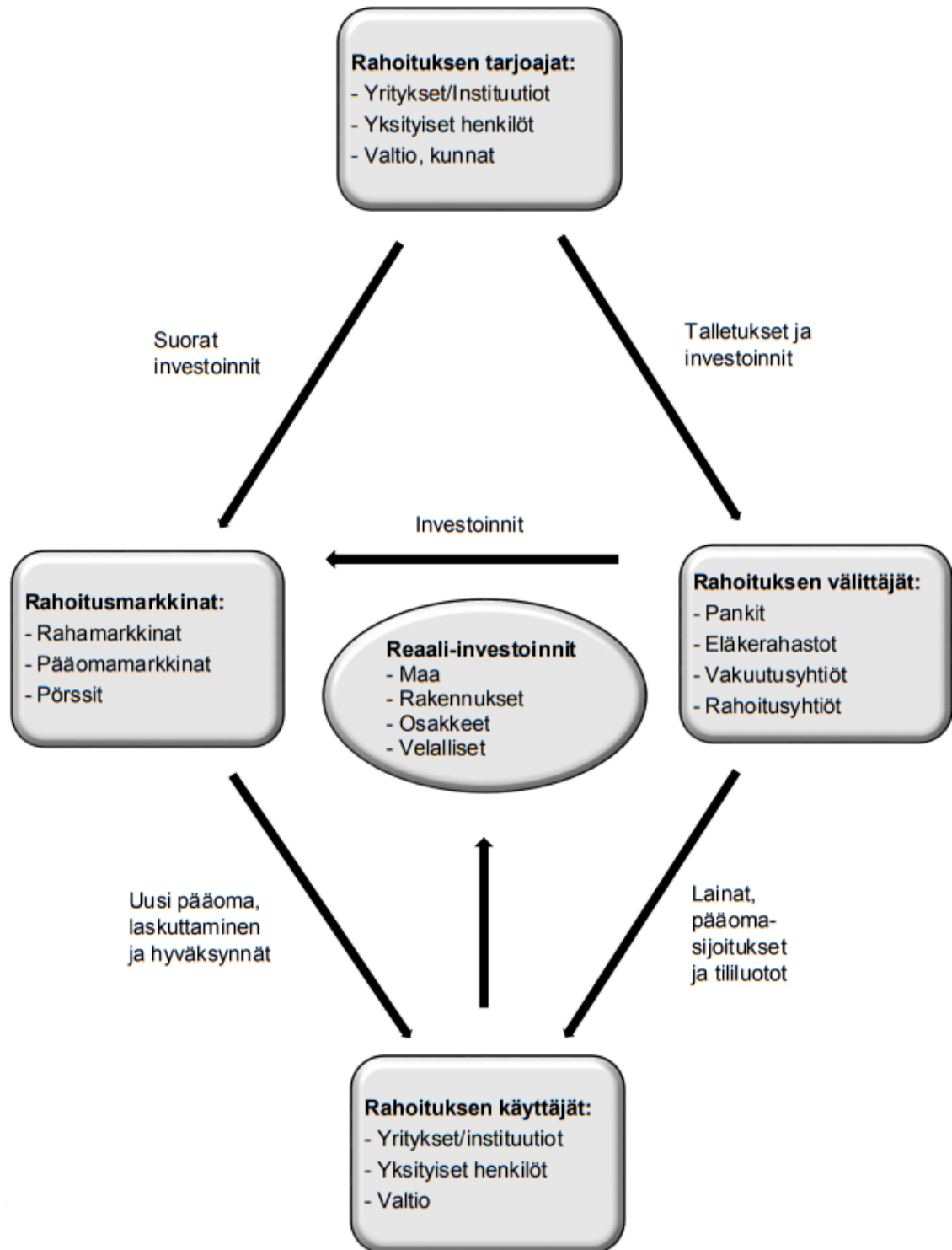
2 RAHOITUSMARKKINAT JA PANKIT NIIDEN OSANA

Teoriaosuuden alussa käydään läpi rahoitusmarkkinoita, jonka tarkoituksena on havainnollistaa pankkien tehtävää rahoituksen välittäjänä. Näin ollen tässä kappaleessa selvitetään rahoitusmarkkinoiden tarkoitus, tehtävät sekä rahoitusmarkkinoilla toimivat osapuolet. Rahoitusmarkkinoiden jälkeen pureudutaan pankkeihin. Pankki on käsitteenä hyvin laaja, joten käymme seikkaperäisesti läpi pankkisektoria sekä siihen kuuluvia toimijoita. Työn tarkempaan käsittelyyn pääsevät vähittäispankit ja niiden palvelut, koska tämän opinnäytetyön toimeksiantaja kuuluu kyseiselle sektorille. Säästämisen ja sijoittamisen palvelut kuuluvat olennaisena osana päivittäispankkien palveluihin. Käsitteenä säästämisen ja sijoittamisen palvelut on erittäin laaja – siten tässä työssä keskitytään saamaan kokonaiskuva kyseisestä palvelusta sekä ymmärtämään sijoitusneuvonnan ja rahoitusvälineiden rooli säästämisen ja sijoittamisen osalta. Edellisten seikkojen sisäistäminen on keskeistä, kun siirrymme tarkastelemaan MiFID II -direktiiviä seuraavassa pääluvussa.

2.1 Rahoitusmarkkinat ja niiden tehtävät

Rahoitusmarkkinoilla on merkittävä rooli kansantaloudessa, sillä ensinnäkin toimivat rahoitusmarkkinat ovat tehokkaan kansantalouden peruspilareita ja taloudellisen kasvun luojia. Edellisten avulla puolestaan rahoituspääoma saadaan liikkumaan, jolloin kuluttajat ja yritykset pystyvät hankkimaan fyysistä pääomaa. Rahoitusmarkkinoilla rahavarat siirtyvät rahoituksen tarjoajilta eli *ylijäämäsektorilta* rahoituksen kysyjille eli *alijäämäsektorille*. Varat voivat siirtyä, joko suoraan *rahoitusmarkkinoiden* kautta tai vaihtoehtoisesti rahoitusmarkkinoilla toimivien *välittäjien* (kuten esimerkiksi pankkien) kautta. Tehokkailla rahoitusmarkkinoilla pankkien rooliin kuuluu varojen allokointi alijäämäsektorilta ylijäämäsektorille, mikä tarkoittaa sitä, että ylijäämäsektorin tallettamat varat lainataan eteenpäin alijäämäsektorille. (Knüpfer & Puttonen 2014, 51–53.) Martikaisen ja Vaihekosken (2014, 14) mukaan varojen allokointi rahoitusmarkkinoilla on olennaisen tärkeää kansantalouden kannalta. Pankkiin talletetut varat voidaan siirtää esimerkiksi osakkeiden, pankkilainan tai joukkovelkakirjan avulla sitä tarvitsevalle yritykselle, jonka tarkoituksena on sen sijaan laa-

tia sellaisia hyödykkeitä, joita kuluttajat edelleen haluavat ostaa. Kuviossa 1 on havainnollistettu rahoitusmarkkinoilla toimivia osapuolia ja pääoman liikkumista niin rahamarkkinoiden kuin rahoituksen välittäjien kautta.



Kuvio 1. Rahoitusmarkkinat, instituutiot, tarjoajat ja käyttäjät (Martikainen & Vaihekoski 2015, 16).

Rahoitusmarkkinoiden toimintaperiaatteet ovat käytännössä samat kaikkialla maailmassa, vaikka eri maiden välillä onkin poliittisia, kulttuurillisia ja historiallisia eroja. Rahoitusmarkkinoiden tärkeimmät tehtävät voidaan jakaa alla olevaan neljään pääkohtaan:

1. varojen allokointi ylijäämäsektorilta alijäämä sektorille
2. Informaation välitys
3. likviditeetin lisääminen markkinoilla
4. riskin hajauttamiseen.

Kontkasan (2015, 45) mukaan varojen allokoinnin avulla maksimoidaan tehokas varojen käyttö. Varojen pitäisi liikkua mahdollisimman nopeasti ja pienin kustannuksin ylijäämäsektorilta ja alijäämäsektorille. Rahoitusmarkkinoiden toinen tärkeä tehtävä on sen sijaan välittää informaatiota. Informatiivisesti toimivat ja luotettavat markkinat sisältävät aina tiedot sijoituskohteiden ominaisuuksista, tuotoista ja riskeistä. Yritykset, joiden osakkeilla käydään kauppaa, ovat velvollisia kertomaan olennaiset muutokset liiketoiminnassaan sekä julkistamaan neljännesvuosittain tuloslaskelman ja taseen liitetietoineen, joiden avulla sijoittajat voivat tehdä johtopäätöksiä yrityksen arvosta. Yrityksen osakkeiden kurssilaskut ovat merkki siitä, että markkinat pitävät yritystä riskisempänä sijoituskohteena aikaisempaan verrattuna. Toisaalta likvidien rahoitusmarkkinoiden avulla sijoittajilla on mahdollisuus realisoida arvopaperit jo kesken yrityksen investoinnin, koska usein sijoittajat haluavat tuottonsa ennen investointien loppuun saattamista. Riskin hajauttamisen avulla sijoittajat voivat ostaa eri arvopapereita useilta eri yrityksiltä. Hajauttaminen laskee sijoittajan riskiä, sillä silloin sijoittaja ei menetä koko sijoitettua varallisuuttaan, mikäli yksi yhtiö ajautuu konkurssiin.

Rahoitusmarkkinat jaetaan tyypillisesti lyhyt- ja pitkäaikaisiin markkinoihin (Knüpfen & Puttonen 2014, 54). Alle vuoden mittaiset rahoitusvälineet käsitellään rahamarkkinoilla ja yli vuoden mittainen rahoitus on puolestaan pääomamarkkinoilla liikkuvaa rahoitusta. Rahamarkkinat voidaan jaotella toisaalta myös sen perusteella, haetaanko rahoitusta ensimmäistä kertaa eli tuleeko markkinoille uutta rahaa vai käydäänkö sillä kauppaa myöhemmin, jolloin uutta rahaa ei enää synny.

Leppiniemi (2009, 119) tarkentaa käsitystä primääri- eli ensisijaismarkkinoista, joilla tarkoitetaan arvopaperimarkkinoita, joiden kautta yritykset hankkivat uutta pääomaa. Pääomaa voidaan hankkia joko oman pääoman ehtoisesti eli osakeannin avulla tai vieraan pääoman ehtoisesti eli joukkovelkakirjoja myymällä. Lisäksi on olemassa oman ja vieraan pääoman yhdistelmärahoitus, jota kutsutaan välirahoitukseksi. Ensisijaismarkkinoilla osapuolina toimivat varoja tarvitsevat yhteisöt sekä arvopapereihin sijoittavat talousyksiköt.

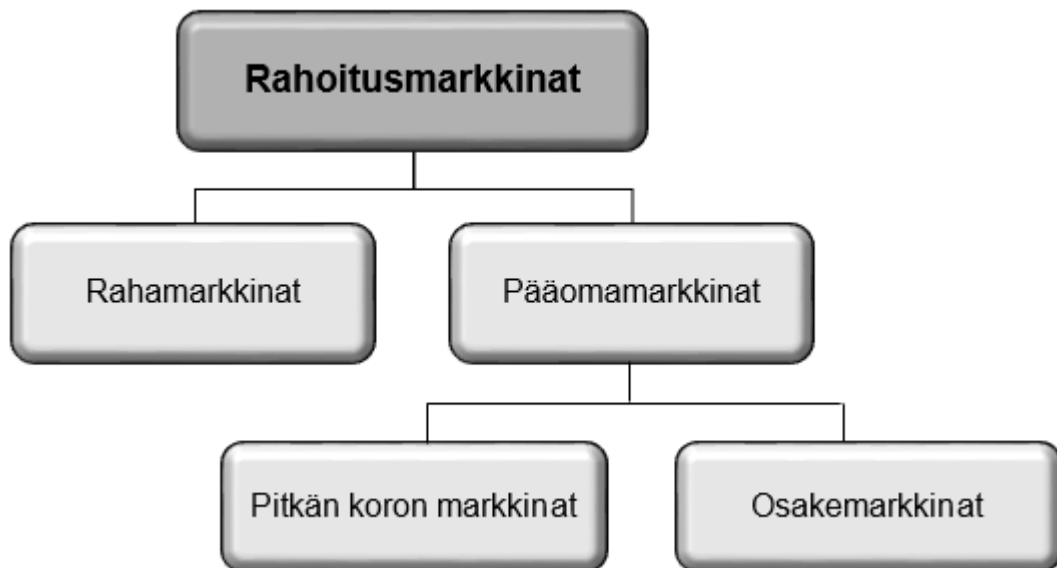
Sekundääri- eli jälkimarkkinat ovat kyseessä sen sijaan silloin, kun osakkeilla tai joukkovelkakirjoilla käydään kauppaa pörssissä (Leppiniemi 2009, 119). Tässä tapauksessa uutta rahaa ei enää synny, vaan rahoitusvälineen myyjä ja ostaja eli sijoittaja käyvät kauppaa keskenään. Jälkimarkkinat määräävät näin ollen myös arvopapereiden hinnat. Markkinaperusteiset arviot yrityksen käyvistä arvosta ja sijoituspotentiaalista perustuvat saatavilla olevaan informaatioon sekä sijoitusten vaihtoehtoiskustannuksiin. Martikainen ja Vaihekoski (2014, 15) toteavat, että laadukkaat jälkimarkkinat ovat ehdottoman tärkeitä ensisijaismarkkinoiden luomisessa. Ilman toimivia jälkimarkkinoita sijoittajat eivät saisi myytyä omia sijoituksiaan eteenpäin. Tämä voisi johtaa siihen, että yritysten olisi puolestaan ensisijaismarkkinoilla vaikea saada rahoitusta, sillä sijoittajien mielenkiinto heikosti realisoitaviin arvopapereihin katoaisi. Leppiniemi (2009, 118–119) muistuttaa, että kaikki rahoitussitoumukset eivät kuitenkaan ole jälkimarkkinakelpoisia ollenkaan. Jälkimarkkinakelvottomia sitoumuksia ovat muun muassa tilimuotoiset talletukset sekä pankkilainat.

Rahoitusmarkkinat ovat markkinatalouden peruspilari, jonka tulee olla kunnossa. Toimivat rahoitusmarkkinat antavat mahdollisuuden reaalitalouden kasvulle, joka puolestaan edesauttaa talouskasvua globaalisti. Ilman rahoitusmarkkinoita finanssivarallisuus olisi huomattavasti pienempää, mikä johtaisi reaali-investointien vähäisempään määrään.

2.1.1 Rahamarkkinat

Rahoitusmarkkinat voidaan jakaa rahoitusvälineiden voimassaoloajan mukaan kahteen luokkaan: *rahamarkkinoihin* ja *pääomamarkkinoihin*. Alle vuoden mittaiset rahoitusinstrumentit kuuluvat rahamarkkinoille ja sitä pidemmät pääomamarkkinoille.

(Knüpfer & Puttonen 2014, 55.) Kuviossa 2 tuodaan esille rahoitusmarkkinoiden ajallista jakautumista rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin.



Kuvio 2. Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Knüpfer & Puttonen 2014, 55).

Rahamarkkinoilla olevia rahoitusinstrumentteja ovat EU:n alueella euribor-korot, jotka vaihtelevat maturiteetiltaan aina viikkojen mittaisista koroista 12 kuukauden mittaisiin korkoihin. Rahamarkkinoihin kuuluvat myös valtioiden velkasitoumukset, kuntien, yritysten ja pankkien sijoitustodistukset sekä tavalliset talletukset. Sijoitustodistusten liikkeellelaskun tarkoituksena on kerätä rahaa omaan liiketoimintaan ja toisaalta taas sijoittajat ostavat sijoitustodistuksia saadakseen sijoitetulle pääomalle tuottoa. Pankit muodostavat näistä sijoitustodistuksista selvästi suurimman osan. Maturiteetin ohella rahamarkkinoilla ja pääomamarkkinoilla toimivien rahamarkkinainstrumenttien ero on se, että rahamarkkinasijoituksille ei tyypillisesti makseta korkoa. Rahamarkkinainstrumenteilla käydään kauppaa alle niiden nimellisarvon ja sijoittajan saama tuotto perustuu tällöin arvopaperin arvonnousuun. (Knüpfer & Puttonen 2014, 55–56.) Rahamarkkinoiden osalta vaikuttaa siltä, että ne tarjoavat pääosin sijoitusmahdollisuuksia lähinnä institutionaalisille sijoittajille. Tavallisten yksityishenkilöiden arkeen rahamarkkinat vaikuttavat kuitenkin välillisesti asuntolainojen sekä muiden lainojen kautta, sillä niiden korot on usein sidottu euribor-korkoihin.

Martikaisen ja Vaihekosken (2015, 161) mukaan rahamarkkinoiden sääntelyn purkautuminen lisäsi rahoitusmarkkinoiden toimintaa Suomessa 1980-luvulla, mutta vastaavasti myös riskit lisääntyivät uuden rahoituksen ja velkainstrumenttien myötä.

Ennen rahamarkkinoiden sääntöjen uudistamista ongelmana oli ollut rahoituksen saatavuus, kun taas regulaation kevenemisen jälkeen haasteita on tuonut rahoituksen hinta, epävarmuus ja riskisyys. Kokonaisuudessaan rahamarkkinat ovat toimineet sääntelyn kevenemisen jälkeen tehokkaammin ja paremmin. Kontkanen (2015, 47) huomauttaa, että Suomen rahamarkkinat laajenivat merkittävästi vuonna 1999, kun Suomi otti euron käyttöön, mikä johti laajaan koko euroalueen kattavaan yhtenäiseen rahamarkkinaan. Euroalueen yhtenäisten rahamarkkinoiden ansiosta pankit ja muut rahoituslaitokset pystyvät jakamaan ja käsittelemään niin korko- kuin maksuvalmiusriskejäkin yhteisesti.

Rahamarkkinat jaetaan luonteensa mukaan vielä vakuudettomiin *depomarkkinoihin* ja vakuudellisiin *repomarkkinoihin* (Kontkanen 2015, 47–48). Kontkanen tarkentaa, että depomarkkinat syntyvät silloin, kun rahaa lainataan tai talletetaan tietyksi ajaksi talletuksina. Euroalueelle tämä on luonut yhtenäiset korkokäyrät alle vuoden mittaisille rahoitusinstrumenteille aina yli yön eonia-koroista 12 kuukauden euribor-korkoihin. Pankit käyttävät kyseisiä korkoja, kun ne lainaavat rahaa toisilleen ilman vakuuksia. Suomessa myös asuntolainat on usein sidottu euribor-korkoihin, toisin kuin muualla Euroopassa. Vakuudelliset repomarkkinat muodostuvat sen sijaan silloin, kun rahaa lainataan luotettavilta toimijoilta, joiden arvopaperit ovat riskittömiä tai vähäriskisiä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että lainanottaja luovuttaa lainanantajalle arvopaperin vakuudeksi.

2.1.2 Pääomamarkkinat

Pääomamarkkinat jaetaan kahteen osaan: *joukkolainamarkkinoihin* sekä *osakemarkkinoihin*, jotka molemmat tarjoavat yli vuoden mittaista rahoitusta (Knüpfer & Puttonen 2014, 57). Joukkovelkakirjoille synonyyminä voidaan pitää pitkän koron markkinoita. Joukkovelkakirjalainat ovat jälkimarkkinakelpoisia eli niillä voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä sekä niiden ulkopuolella OTC-kauppana. Joukkovelkakirjalainoja laskee liikkeelle pääasiassa valtio. Pankit ja muut rahoituslaitokset ovat valtion jälkeen suurin joukkovelkakirjojen kautta rahoitusta hankkiva toimija ennen tavallisia yrityksiä. (Niskanen & Niskanen 2009, 29.) Kontkasen (2015, 52) mukaan joukkovelkakirjamarkkinoiden tärkein tehtävä on varmistaa pitkäaikaisen

rahoituksen jakaminen. Yritykset tarvitsevat pitkäaikaista rahoitusta investointiensa rahoittamiseen, kun taas pankit oman varainhankintansa järjestämiseen. Kunnat ja valtiot huolehtivat joukkovelkakirjamarkkinoiden avulla niin ikään oman rahoitusali-jäämänsä pienentämisestä.

Rahoituslaitokset (eli talletuspankit ja kiinnitysluottolaitokset) turvaavat varainhan-kintansa rahamarkkinainstrumenttien lisäksi joukkovelkakirjalainoilla. Pankit laske-vat liikkeelle joukkovelkakirjalainoja, jotka voivat olla kiinteä- tai vaihtuvakorkoisia debentuurilainoja ja strukturoituja joukkovelkakirjalainoja. Debentuurilainan ero ta-valliseen joukkovelkakirjaan on siinä, että sillä on huonompi etuoikeusjärjestys mak-sukyvyttömyystilanteessa ja debentuurilla parannetaan pankin oman pääoman ti-lannetta. Strukturoitujen joukkovelkakirjojen tuotto ei ole tavallinen kiinteä kuponki-korko vaan kohde-etuuden (kuten osakkeen tai muiden hyödykkeiden) arvon kehi-tykseen perustuva. Pankit laskevat liikkeelle joukkovelkakirjalainoja varmistaakseen mahdollisuuden luotottaa asiakkaiden kiinteistöjä. (Kontkanen 2015, 53–54.)

Pääomamarkkinoiden toinen osa on osakemarkkinat, jonka tarkoituksena on luoda väylä oman pääoman ehtoisen rahoituksen liikkumiselle. Tilannetta, jossa yritys las-kee liikkeelle uusia osakkeita saadakseen rahoitusta oman liiketoimintansa pyörit-tämiseen, kutsutaan osakeanniksi (Kontkanen 2015, 54–55, 58). Osakkeen ostaja voi myydä osakkeensa milloin vain toiselle sijoittajalle, mutta tässä tapauksessa yri-tys ei saa siitä rahaa, joten se ei vaikuta näin ollen yrityksen pääomarakenteeseen.

Suomessa on hyvin toimivat osakemarkkinoiden jälkimarkkinat, jotka takaavat sijoit-tajien kiinnostuksen markkinoita kohtaan. Osakemarkkinoiden suurin kauppapaikka Suomessa on Helsingin pörssi. Helsingin pörssissä on listattu kuitenkin vain murto-osa Suomen osakeyhtiöistä, joten ei-julkisten osakeyhtiöiden osakkeilla voidaan käydä kauppaa myös ilman pörssiä. Helsingin pörssin lisäksi on olemassa keven-netyllä sääntelyllä varustettu monenkeskinen kauppapaikka First North, jossa on pienempiä osakeyhtiöitä. First North -kauppapaikan avulla ei-julkiset osakeyhtiöt saavat hyvin näkyvyyttä, jolloin niiden likviditeetti paranee. MiFID -direktiivin myötä First North -kauppapaikan tapaiset monenkeskiset kaupankäyntipaikat tulivat mah-dolliseksi vuonna 2007. Näiden kauppapaikkojen tarkoituksena on haastaa pörssit markkinapaikkana sekä vähentää kahdenkeskeistä kaupankäyntiä. Parkkosen ja Knutsin (2009, 308) mukaan monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä on pörssi- tai

sijoituspalveluyrityksen luoma kaupankäyntijärjestelmä, jossa osto- ja myyntitarjoukset kohtaavat ja rahoitusvälineestä syntyy sitova kauppa.

2.1.3 Pankit rahoituksen välittäjinä

Rahoituksen välittäjät kuuluvat keskeisenä osana rahoitusmarkkinoiden laadukkaaseen toimintaan. Rahoituksen välittäjiä on laaja joukko, joilla kaikilla on oma paikansa täytettävänä rahoitusmarkkinoilla. (Knüpfer & Puttonen 2014, 66–67.) Martikainen ja Vaihekoski (2015,16) pitävät rahoituksen välittäjien roolia todella merkittävänä, jotta toimivat rahoitusmarkkinat voidaan turvata. Rahoituksen välittäjien tulee koota pienistä rahoituseristä uusia suuria kokonaisuuksia rahoitusta tarvitseville osapuolille – pankeilla on tässä tehtävässä keskeinen vastuu. Rahoitusten välittäjät pienentävät myös markkinoilla olevia riskejä allokoimalla pieniä talletuksia suuriin laadukkaasti diversifioituihin sijoitussalkkuihin. Rahoitusten välittäjien tulisi edelleen pienentää rahoitusmarkkinoiden transaktiokustannuksia sekä lisätä likviditeettiä. Tämä voidaan toteuttaa löytämällä säästäjät ja lainaa tarvitsevat osapuolet sekä antamalla molemmille tahoille rahoitusneuvontapalveluita.

Kontkanen (2015, 15) tarkentaa finanssimarkkinoilla toimivien rahoituksen välittäjien rooleja jakamalla ne neljään ryhmään toiminnan luonteen mukaan. Tällaisia rooleja ovat:

1. rahoituslaitokset
2. arvopaperimarkkinaosapuolet
3. pääomasijoittajat
4. vakuutusyhtiöt.

Rahoituslaitoksiin kuuluvat muun muassa pankit, kiinnitysluottopankit, rahoitusyhtiöt, luottokorttiyhtiöt sekä erityislaitokset. Knüpferin ja Puttosen (2014, 67) mukaan suomalaiset pankit ovat kuitenkin universaalipankkeja eli ne tarjoavat maksujen hoitamisen ja talletusten vastaanottamisen ohella aina sijoitus-, rahoitus ja omaisuudenhoitopalveluita. Tämän näkemyksen mukaan rahoituksen välittäjänä toimiva pankki voi toimia finanssimarkkinoilla monessa eri roolissa konsernien avulla.

Kontkasen (2015, 15) tekemän jaon mukaan arvopaperimarkkinaosapuoliin kuuluvat rahastoyhtiöt, arvopaperinvälittäjät, omaisuudenhoitajat sekä investointipankit. Pääomasijoittajina voivat toimia sekä yksityiset että julkiset pääomasijoittajat. Vakuutusyhtiöitä ovat sen sijaan henki-, vahinko- ja työeläkevakuutusyhtiöt sekä vakuutusyhdistykset. Knüpfer ja Puttonen (2014, 67) toteavat vakuutuslaitosten olevan tärkeässä roolissa rahoituksen välittäjinä: vakuutuslaitokset saavat tuloja erilaisina vakuutusmaksuina, jotka puolestaan sijoitetaan eri omaisuusluokkiin, jotta voidaan varmistua rahoitusvarallisuuden riittävydestä korvauksien osalta.

2.2 Pankkien tehtävät

Pankit ovat yksi keskeinen osa rahoitusmarkkinoita niin kuin edellisessä kappaleessa todettiin. Pankkien perustoiminta koostuu kolmesta olennaisesta osasta, jotka ovat rahoituksen välitys ja sen oheistoimintaan liittyvät toiminnot, maksuliikenteen toimivuuden varmistamisen sekä riskienhallintaan liittyvät palvelut. (Kontkanen 2015, 11.)

Kontkasen (2015, 11–12) mukaan rahoituksen välittämisen tarve perustuu markkinoiden epätäydellisyyteen. Rahoitusta tulee välittää ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille moniin eri käyttötarkoituksiin niin yksityisille henkilöille kuin yrityksillekin. Onnistuakseen tässä prosessissa pankkien tulee kerätä asiakkailta rahaa ottolainauksella, jonka pankit voivat sitten jakaa antolainauksena sitä tarvitseville alijäämäisille talouksille. Mannes ja Zietlow (2005, 487) täsmentävät pankkien tehtävää rahoitusmarkkinoilla. Heidän mukaansa pankit vastaanottavat asiakkailta talletuksia, joista pankit maksavat pientä korkoa asiakkaille. Pankit käyttävät näitä talletuksia luodakseen omia sijoitustodistuksia, joita pankit voivat myydä sijoittajille. Saantitodistusten myynnin avulla pankit saavat lisää varoja pankkipalveluiden tarjoamiseksi. Osan talletuksien ja sijoitustodistuksien tuotoista pankit käyttävät esimerkiksi uusien lainojen tekoon ja näin tavalliset kuluttajat saavat muun muassa luottokortteja, autolainoja sekä asuntolainoja.

Kontkanen (2015, 11–12) näkee markkinatalouden toimivuuden kannalta ehdottoman tärkeäksi toimivan maksuliikenteen. Pankit hoitavat maksutransaktiot sekä ko-

timaan sisällä että ulkomaille mahdollisimman nopeasti ja pienin kustannuksin. Maksujärjestelmien digitalisoituminen on nopeuttanut maksutransaktioiden toteutusta, koska maksut tehdään tilisiirtona tai pankki- ja luottokorteilla käteisen rahan sijaan. Alhonsuo, Nisén ja Pellikka (2009, 83) muistuttavat, että toimivan maksunvälityksen takana ovat aina asiakkaiden tilit pankissa – ilman näitä maksujärjestelmä ei toimisi.

Riskienhallinnan tarkoituksena on hajauttaa ja hallita rahoitusmarkkinoilla toimivien osapuolten välisiä riskejä. Riskienhallinnassa suuressa roolissa ovat korko- ja valuuttakurssiriskeihin varautumiseen ja suojaamisen luodut palvelut. (Kontkanen 2015, 12.) Alhonsuo ym. (2009, 83) näkevät, että pankin velvollisuuksiin kuuluu riskienhallintaprosessin osana kerätä informaatioita asiakkaista sekä markkinoista. Tärkeänä osana esimerkiksi luottotappioiden välttämisen osalta on pankkien kyky analysoida asiakkaiden luotonmaksukykyä, yritysten liiketoiminnan kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta sekä liiketoimintamallia ja siihen liittyviä riskejä.

Pohdittaessa pankkien tehtäviä tulee arvioida myös niiden merkitystä rahoitusmarkkinoilla. Mikäli pankit eivät pysty täyttämään omia tehtäviään varojen allokoina, maksujen välittäjinä sekä riskienhallitsijoina, olisi kaaos valmis nopeasti. Pankkien toiminta on siten erittäin vastuullista ja pankkien tehokas toiminta on koko rahoitusmarkkinoiden perusedellytys.

2.2.1 Pankkitoiminta

Pankkitoiminta voidaan jakaa karkeasti kahteen osaan: *vähittäispankkitoimintaan* sekä *tukkupankkitoimintaan ja pääomamarkkinasidonnaiseen toimintaan* (Alhonsuo ym. 2009, 84). Alhonsuon ym. mukaan vähittäispankkipalvelut on suunnattu henkilöasiakkaiden ohella pienille ja keskisuurille yrityksille, jotka tarvitsevat peruspankkipalveluita. Peruspankkipalveluiksi luetaan muun muassa anto- ja ottolainauspalvelut, joilla tarkoitetaan luottojen myöntämistä että talletusten vastaanottoa asiakailta. Vähittäispankkipalveluihin kuuluvat myös anto- ja ottolainausta täydentävät toimenpiteet, kortti- ja maksuliikennepalvelut sekä varallisuudenhoitoon liittyvät palvelut.

Vähittäispankkitoiminta on luonteeltaan pitkäjänteistä ja se muodostaa suurimman osan pankkien tuotoista. Alhonsuon ym. (2009, 84) näkemykseen perustuen vähittäispankkitoiminnassa on tärkeää tuntea paikalliset olosuhteet, sillä vähittäispankkien palveluissa on suuria eroja eri maiden välillä. Esimerkiksi asuntolainoissa maakohtaista vaihtelua esiintyy muun muassa luottojen takaisinmaksuajoissa, marginaaleissa sekä vakuuksissa ja niiden arvostusajoissa. Kontkanen (2015, 46–47) yhytyy myös Alhonsuon ym. näkemykseen vähittäispankkien kotimaakeskeisestä toiminnasta, vaikka rahoitusmarkkinat ovat globalisoituneet merkittävästi menneiden vuosikymmenten aikana. Kotimaakeskeisyys perustuu suurelta osin siihen, että EU:n alueella on vielä paljon maakohtaista ja toisistaan poikkeavaa lainsäädäntöä sekä kieli- ja informaatioeroja. Suomeen on kuitenkin tullut ulkomaisten pankkien sivuliikkeitä harjoittamaan vähittäispankkitoimintaa, mikä on toisaalta hieman yhdenmukaistanut käytäntöjä. Alhonsuon ym. (2009, 92) mielestä Suomen finanssimarkkinat ovat todella keskittyneet. Kontkanen (2015, 16) vahvistaa tämän, sillä 2015 vuoden puolivälissä Nordea Pankki Suomen, Danske Bankin ja OP-ryhmän markkinaosuus oli yli 80 % Suomen vähittäispankkimarkkinoista.

Vähittäispankkitoimintaan kuuluvat talletuspankit, kiinnitysluottopankit, rahoitusyhtiöt, luottokorttiyhtiöt sekä erityisluottolaitokset (Kontkanen 2015, 16). Talletuspankkien pankkitoiminta on tämän työn tarkastelun kohteena ja sen vuoksi olennaista ymmärtää. Kontkanen on jakanut talletuspankit Suomessa yhteisömuodon mukaan, liike-, osuus-, ja säästöpankkeihin. Liikepankkien toimintakenttänä on usein koko maa, kun taas osuus- ja säästöpankit perustavat toimintansa tietylle alueelle. Yhtiömuodosta riippumatta talletuspankkien varainhankinta perustuu pitkälti näiden yksinoikeuteen vastaanottaa talletuksia asiakkailta eli kotitalouksilta ja yrityksiltä. Talletuspankit voivat edellisen ohella hankkia varoja myös laskemalla liikkeelle joukko-velkakirjoja ja sijoitustodistuksia eli järjestämällä osakeanti (ks. luku 2.1). Talletuspankit hoitavat rahoituksen välittämistä sen sijaan luotonannon yhteydessä. Alhonsuo ym. (2009, 92) mukaan liikepankit harjoittavat vähittäispankkitoiminnan lisäksi tukku- ja pääomasidonnaistapankkitoimintaa, kun taas paikallispankkien keskittävät toimintansa pelkästään vähittäispankkitoimintaan. Suomalaisten varallisuustason kasvun ansiosta kotimaiset talletuspankit ovat alkaneet tarjoamaan erilaisia ratkaisuja asiakkaiden varallisuuden hoitoon, joista esimerkkeinä toimivat muun muassa omaisuudenhoito sekä rahasto- ja vakuutussäästäminen (Alhonsuo ym., 84).

Kiinnitysluottopankit laskevat liikkeelle vakuudellisia joukkovelkakirjoja, joista saaduilla tuotoilla kiinnitysluottopankit pystyvät jakamaan vakuudellisia luottoja asiakkailleen. Suurin ero talletuspankkien ja kiinnitysluottopankkien toiminnassa on se, että kiinnitysluottopankit eivät saa vastaanottaa asiakkaiden varoja, vaan ne myöntävät lainoja ainoastaan kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiön osakkeita tai kiinteistökiinnityksiä vastaan. Suomessa kiinnitysluottopankkitoiminta on ollut verrattain pientä talletuspankkien hoitaessa suurimman osan asiakkaiden luotottamisesta. (Kontkanen 2015, 17.) Kiinnitysluottopankit, rahoitusyhtiöt sekä luottokorttiyhtiöt ovat usein osana suurempaa finanssikonsernia ja näillä on oma roolinsa konsernin liiketoimintakokonaisuudessa (Alhonsuo ym. 2009, 93).

Rahoitusyhtiöt tarjoavat rahoitusta usein tietyn kohteen hankintaan, jolloin rahoituksen tarjoajana toimii suoraan myyjäliikkeen osapuoli. Luottokorttiyhtiöiden toiminta perustuu nimensä mukaisesti eri suuruisiin kortti- tai tililuottoihin. Asiakas voi ostaa haluamansa hyödykkeen luotolla, jonka hän maksaa takaisin luottokorttiyhtiölle oman maksusuunnitelmansa mukaisesti. Sekä rahasto- että luottokorttiyhtiöt toimivat usein talletuspankin kanssa samassa konsernissa. (Kontkanen 2015, 17.) Esimerkiksi OP-Korttiyhtiö Oyj on yksi OP Ryhmän tytäryhtiöistä (OP Ryhmä 2018).

Erityisluottolaitokset ovat julkisen sektorin omistamia yhtiöitä, joiden tehtäviin kuuluu ensinnäkin rahoituksen tarjoajien kartoittaminen. Edelleen erityisluottolaitokset vastaavat riskisistä rahoitushankkeista, joihin yksityiset rahoittajat eivät ole halukkaita lähtemään. Esimerkkejä Suomessa toimivista erityisluottolaitoksista ovat muun muassa Finnvera, Kuntarahoitus, Tekes, Sitra sekä Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus ARA (Kontkanen 2015, 17).

Tukkupankkitoiminta on pankkien ja muiden rahoitusta välittävien yritysten keskinäistä kaupankäyntiä luotto-, talletus- ja johdannaismarkkinoilla. Tukkupankkitoiminnan tarkoituksena on pitää rahoitusmarkkinat likvidinä sekä hajauttaa rahoitusriskiä. Tukkupankkitoiminnassa vakavaraiset pankit lainaavat rahaa sitä tarvitseville osapuolille. Tukkupankkitoiminnassa olennaisena osana ovat luvussa 2.1.1. käsitellyt repo- ja depomarkkinat. Tukkupankkitoimintaan kuuluu myös niin sanottu *arvopaperistaminen*, jossa pankki kerää luotot yhteen ja myy ne eteenpäin sijoitus tuotteena – tämän seurauksena luotot katoavat pankin taseesta. Arvopaperistami-

sen johdosta sijoitustuotteen ostaja saa tuottoja samalla, kun asuntovelallinen maksaa luottoaan takaisin. Tällaisen sijoitustuotteen vakuutena on tietysti asiakkaiden asunnot. (Alhonsuo ym. 2009, 85.)

Michellon ja Demen (2012, 119, 106–107) mukaan 2008 vuonna alkaneen finanssikriisin suurimpana tekijänä oli juuri luottojen arvopaperistaminen. Yhdysvalloissa oli myönnetty lainoja varattomille ihmisille, jotka eivät enää selvinneet asuntolainansa takaisinmaksuista, minkä ohella Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hinnat laskivat voimakkaasti samanaikaisesti. Finanssialalla toimivat sijoittajat, hedge- ja eläkerahastot sekä vakuutusyhtiöt ja pankit olivat ostaneet suuria määriä luotoista yhteen kasattuja CDO-lainoja, joiden piti olla käytännössä riskittömiä. Tämä johti lopulta investointipankkien konkursseihin, minkä lisäksi monet pankit joutuivat fuusioitumaan toistensa kanssa varmistaakseen toimintansa jatkuvuuden. Shala ym. (2013, 124) muistuttavat finanssikriisin aiheuttamista tuhoista, jotka vaikuttivat ennennäkemättömällä tavalla ihmisten työllisyyteen ja varallisuuteen työpaikkojen ja asuntojen menetysten johdosta. Kriisin seuraukset vaikuttivat edelleen merkittävästi myös valtioiden talouteen työttömyyden, viennin ja tuonnin hiipumisesta johdosta.

Pääomamarkkinasidonnaisen pankkitoiminnan tarkoituksena on luoda palveluita etenkin suurille yritysasiakkaille. Pankki toimii tällöin yrityksen yhteistyökumppanina, jolloin sen tehtäviin kuuluu esimerkiksi takauksien järjestäminen arvopapereiden liikkeellelaskuissa, yritysjärjestelyiden rahoittaminen sekä syndikoitu luotonanto. Arvopapereiden liikkeellelaskussa takauksien järjestäminen tarkoittaa sitä, että pankit suostuvat merkitsemään yritystä joko osakeannissa tai joukkovelkakirjojen liikkeellelaskuissa. Syndikoidussa luotonannossa sen sijaan useat pankit rahoittavat yritystä, minkä ansiosta pankit saavat jaettua luottoriskiä keskenään. Pääomamarkkinasidonnaiseen pankkitoimintaan kuuluu olennaisena osana myös varainhoitopalvelujen tarjoaminen institutionaalisille sijoittajille. (Alhonsuo ym. 2009, 85.)

Tarkastellessa pankkitoimintaa nousee väistämättä esille pankkien monimuotoisuus. Vähittäis- ja tukkupankit harjoittavat todella erilaisia pankkitoimintoja – molempien toimivuus on rahoitusmarkkinoille välttämätöntä. Toinen mielenkiintoinen huomio on pankkien kasvaminen suuriksi finanssitaloiksi, joissa hoidetaan kaikki pankki- ja vakuutusasiat. Edelleen pankkien tehtäväkenttä on laajentunut jopa niin

suureksi, että niiden tarjontaan kuuluu myös finanssimarkkinoiden ulkopuolisten asioiden hoitaminen.

2.2.2 Pankkien palvelut

Rahoitusmarkkinat ovat kansainvälistyneet suuresti, minkä johdosta pankkien kilpailu on kiristynyt. Pankkien kilpailukeinot ovat hyvin samat kuin muuallakin yritysmaailmassa: hinta, laatu ja tuotevalikoima vaikuttavat asiakkaiden ostopäätöksiin aikaisempaa enemmän. (Kontkanen 2015, 15.) Aiemmin luvussa 2.2 käytiin läpi pankkien tehtävät, joita ovat rahoituksen välitykseen, maksuliikenteeseen sekä riskienhallintaan liittyvät palvelut. Talletuspankkien vastuulle näistä tehtävistä kuuluvat esimerkiksi asiakkaiden luototus, maksupalveluliikenteen järjestäminen sekä erilaisten oikeudellisten kuin säästämisen ja sijoittamisenkin palveluiden tarjoaminen. (Kontkanen 2015, 11.) Tietotekniikan ja asiakkaiden oman aktiivisuuden rooli ovat korostuneet pankkitoiminnoissa, ja nykyään melkein kaikki pankkipalvelut voidaan hoitaa verkkopankin kautta, jolloin myös konttoreissa käynti on vähentynyt (Kontkanen 2015, 67). Ahonsuo ym. (2009, 177) täsmentävät teknologian kehityksen merkitystä, sillä sen seurauksena konttoreiden tarjoamat palvelut eivät enää keskity päivittäispankkiasioden hoitoon vaan yhä enemmän konsultoiiviin neuvonta- ja asiakaspalvelutehtäviin.

Talletuspankkien tärkeimpiin tehtäviin kuuluu henkilöasiakkaiden ja yritysten luottottaminen. Asiakkaat tarvitsevat erilaisia lainoja vaihtelevissa elämäntilanteissa ja useissa elämän vaiheissa. Ihmisen elämän suurin hankinta on usein oman asunnon ostos, jossa pankki toimii suuressa roolissa. Pienempiä luottotarpeita voivat sen sijaan olla esimerkiksi erilaiset kulutusluotot tai opintolainat. Viime vuosina suurempaa osaa asiakkaiden luottottamisen suhteen ovat ottaneet rahoitusyhtiöt sekä luottokorttiyhtiöt. (Kontkanen 2015, 150.)

Luotonannon eli rahoituksen välittämisen lisäksi olennainen osa pankkipalveluita ovat maksamisen palvelut. Maksujen välitys on koko yhteiskunnan toimivuuden kannalta ehdottoman tärkeää, jotta voidaan varmistaa ajantasainen maksuliikenne. Maksaminen on kehittynyt ja muuttunut reilusti viime vuosina teknologian kehityk-

sen mukana, ja kyseinen muutos on toisaalta johtanut uudenlaiseen maksukäyttämiseen. Nykypäivänä manuaalinen maksaminen pankin kassalla on jo harvinaista ja asiakkaat hoitavat maksujaan verkkopankin, mobiilipankin tai erilaisten mobiilimaksusovellusten kautta. Pankeilla on kuitenkin iso rooli huolehtia, että kaikki maksujenvälityksen verkostoon kuuluvat osapuolet noudattavat samoja sääntöjä ja standardeja turvallisen maksamisen takaamiseksi. (Kontkanen, 2015 200.) Viime kädessä asiakkaan luottamus digitaalisiin palveluihin ohjaa maksupalveluiden kehitystä.

Vähittäispankkitoiminnan tehtäväkenttä sisältää edelleen oikeudellisia palveluita. Näihin tehtäviin liittyen luottolaitoslaissa määrätty pankin oikeuksista harjoittaa notariaattitoimintaa. Notariaattitoiminta on lainopillisia palveluita, joita pankissa ovat esimerkiksi hakemus-, perhe-, perintö- ja omaisuudenhoitokysymykset sekä yritysten perustamiseen ja uudelleen järjestelyyn liittyvät neuvontapalvelut. (Kontkanen 2015, 245.)

Pankkien palveluita ja pankkien työntekijöiden roolia analysoidessa huomio kiinnittyy erityisesti teknologian tuomaan kehitykseen. Pankkien tehtävät ovat säilyneet ennallaan menneisiin vuosikymmeniin verraten, mutta tehtävien toteutustavoissa on tapahtunut suuria muutoksia. Pankkien työntekijöiden ei enää tarvitse esimerkiksi konkreettisesti hoitaa asiakkaiden maksuliikennettä, vaan pankkien vastuulle kuuluu ajantasaisten tietojärjestelmien varmistaminen. Laajan palveluvalikoiman ansiosta asiakas saa itse valita, tuleeko hän konkreettisesti asioimaan pankin konttorille, vieraileeko hän verkkopalvelussa vai selvittääkö hän asiansa esimerkiksi mobiilisovelluksen välityksellä. Pankkien rooli niiden perinteisten tehtävien osalta saattaa kuitenkin olla uhattuna, sillä markkinoille on koko ajan tulossa uusia niin sanottuja fintech-yhtiöitä. Kyseisten yhtiöiden tavoitteena on ottaa jalansijaa pankkialalla tuottamalla pankkien palveluita tehokkaammin hyödyntäen uusinta teknologiaa. Tässä luvussa mainittujen pankkipalveluiden ohella pankit tarjoavat esimerkiksi takaus-, valuutta- ja perintäpalveluita, jotka eivät ole olennaisia opinnäytetyön aiheen kannalta.

2.3 Säästämisen ja sijoittamisen palvelut

Sijoituspalvelulaissa (L 14.12.2012/747 1 luku 15 §) määritellään sijoituspalvelun tai sijoitustoiminnan yhdeksään luokkaan, jotka ovat:

1. rahoitusvälineillä tehtävien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä (toimeksiantojen välittäminen)
2. rahoitusvälineillä tehtävien toimeksiantojen suorittamista asiakkaan lukuun (toimeksiantojen toteuttaminen)
3. omalla pääomalla tapahtuvaa kaupankäyntiä, jonka tarkoituksena on toteuttaa liiketoimia (kaupankäynti omaan lukuun)
4. asiakkaan kanssa luotu sopimus, jonka perusteella sijoituspalveluyritys saa vastuun hoitaa asiakkaan rahoitusvälineitä koskevat toimenpiteet (omaisuudenhoito)
5. henkilökohtaisen suosituksen antaminen asiakkaalle, joka koskee rahoitusvälineellä tehtävää liiketoimea (sijoitusneuvonta)
6. rahoitusvälineiden liikkeellelaskun takaaminen, merkintä- ja ostositoumuksilla (liikkeeseenlaskun takaaminen)
7. rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskun järjestäminen ilman merkintä tai ostositoumuksia (liikkeeseenlaskun järjestäminen)
8. rahoitusvälineiden kaupankäynnin järjestäminen kaupankäynnistä rahoitusvälineellä annetussa laissa tarkoitettussa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen)
9. joukkovelkakirjojen, strukturoitujen rahoitustuotteiden, päästöoikeuksien tai johdannaisopimusten kaupankäynnin järjestämisestä kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettussa organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä (organisoidun kaupankäynnin järjestäminen).

Tämän luokittelun avulla konkretisoidaan sijoitusneuvonnan osaa säästämisen ja sijoittamisen palveluna, jota tarjoavat sekä pankit että muut sijoituspalveluyritykset. Nousiainen ja Sundberg (2009, 61) huomauttavat sijoituspalvelun tarjoamiseen liittyvistä vaatimuksista: sijoituspalvelua saavat tarjota ainoastaan toimiluvan ansainneet sijoituspalveluyritykset.

Toimeksiantojen välittäminen on kyseessä silloin, kun sijoituspalvelun tarjoaja vastaanottaa toimeksiannon asiakkaalta, jonka tarkoituksena on toteuttaa rahoitusvälineellä osto-, myynti-, tai merkintätoimeksianto. Tällainen toimeksianto voidaan välittää eteenpäin toteutettavaksi esimerkiksi pörssivälittäjälle. Tässä emissiomyyntitapahtumassa pankki ottaa vastaan merkintöjä asiakkailta ja välittää ne eteenpäin osakeannista vastaavalle pankille. (Hoppu 2009, 32–33.) Kontkanen (2015, 127) tarkentaa Helsingin pörssissä olevia rahoitusvälineitä, joita sijoituspalveluyritykset välittävät asiakkailleen. Helsingin pörssissä on mahdollista välittää asiakkaille osakkeita, warrantteja, optiotodistuksia ja ETF:iä (exchange-traded fund). Toimeksiantojen toteuttaminen on kyseessä silloin, kun sijoituspalvelun tarjoaja ostaa tai myy eli tekee vaihdon tai kaupan rahoitusvälineellä asiakkaan puolesta. Arvopaperipörssissä toimeksiantojen toteuttaminen asiakkaanpuolesta näkyy julkisesta tarjouskirjasta, jossa myyjinä ja ostajina näkyvät asiakkaan nimien sijaan osakevälittäjät, jotka tekevät kaupat heidän puolestaan (Nousiainen & Sundberg 2009, 58). Kontkanen (2014, 128) mukaan asiakkaan tulee kiinnittää huomiota ostettavan arvopaperin likviditeettiin. Helsingin pörssissä on useita yrityksiä, joiden osakkeilla käydään vain vähän kauppaa. Vähäinen kaupankäynti voi taas johtaa siihen, että iso määrä osakkeista jää myymättä, jolloin suuret yksittäiset kaupat saattavat vääristää osakkeiden hintaa.

Kun sijoituspalveluyritykset tekevät kauppvoja omaan sijoitussalkkuunsa, puhutaan sijoituspalveluyritysten kaupanteosta omaan lukuun. Näitä toimenpiteitä ovat muun muassa *arvopaperikaupinta* ja *markkinatakaus*. Arvopaperikaupinta on sitovien osto- ja myyntitarjousten tekemistä, jota toteutetaan rahoitusvälineillä. Arvopaperikaupintaan liittyy myös sitovien ja viitteellisten tarjousten tiedottaminen ja markkinointi, joilla lisätään tietoa sijoittajille sijoituspalveluyrityksen toiminnasta. Markkinatakauksen tarkoituksena on lisätä rahoitusvälineen likviditeettiä, jolloin sijoituspalveluyritys antaa sitovia osto- ja myyntitarjouksia rahoitusvälineelle, josta on sovittu ennalta Suomen pankin tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan kanssa. (Hoppu 2009, 34.)

Nousiainen ja Sundbergin (2009, 59) mukaan omaisuudenhoidon ja sijoitusneuvonnan ero on olennaista ymmärtää. Omaisuudenhoito on rahoitusvälineiden hoita-

mista asiakkaan puolesta ennalta laaditun sopimuksen mukaisesti. Omaisuudenhoidosta tulee olla aina kirjallinen sopimus, josta käy ilmi, onko kyseessä täydenvaltakirjan- vai konsultoivaa varainhoitoa. Täydenvaltakirjan omaisuudenhoidossa asiakas antaa sijoituspalveluyritykselle vastuun tehdä kaikki toimeksiannot rahoitusvälineillä hänen lukuunsa, kun taas konsultoivassa varainhoidossa lopullinen päätös jää asiakkaan tehtäväksi. Jälkimmäisessä tapauksessa toiminta tulkitaan sijoituspalvelulain mukaan sijoitusneuvonnaksi. Kontkanen (2015, 129) muistuttaa, että sijoittaja on aina itse vastuussa sijoitussalkkunsa kehityksestä, vaikka kyseessä onkin omaisuudenhoitopalvelu.

Liikkeeseenlaskun takaaminen on sijoituspalveluyritysten tehtävä, jossa sijoituspalveluyritykset antavat merkintä- ja ostositoumuksia. Kyseinen tehtävä edistää toimivia rahoitusmarkkinoita, sillä sen avulla yritykset uskaltavat hankkia pääomia varmistuessaan rahoitusmahdollisuudestaan. Tämän seurauksena sijoituspalveluyritykset voivat myydä ostamiaan arvopapereita edelleen sijoittajille. Liikkeeseenlaskun järjestäminen on nimensä mukaan arvopapereiden myynnin järjestämistä ilman merkintä- ja ostositoumuksia. Sijoituspalveluyritykset auttavat liikkeeseenlaskijayritystä organisoimaan, suunnittelemaan ja toteuttamaan listalleotto- ja tarjousesitteiden luomista. (Nousiainen & Sundberg 2009, 61.)

Monenkeskisen kaupankäynnin järjestämien on arvopaperipörssin lisäksi suunniteltu vaihtoehtoinen kauppapaikka, jossa voidaan käydä kauppaa kevyemmin säännellyssä paikassa. Suomessa tällainen on edellä mainittu First North –markkinapaikka (ks. luku 2.1.2). (Nousiainen & Sundberg 2009, 61.)

Sijoituspalveluyritysten tarjoamat säästämisen ja sijoittamisen palvelut poikkeavat luonteeltaan merkittävästi. Olennaista on ymmärtää sijoitusneuvonnan rooli säästämisen ja sijoittamisen palveluna, jossa annetaan henkilökohtaisia suosituksia rahoitusvälineen hankintaan liittyen sekä yksityissijoittajille että institutionaalisille sijoittajille. Täysin erilainen säästämisen ja sijoittamisen palvelu on rahoitusvälineen liikkeeseenlaskun takaaminen ja järjestäminen, jossa sijoituspalveluyritykset järjestävät rahoitusta suurille yrityksille. Säästämisen ja sijoittamisen palvelut muodostavat näin ollen kokonaisuuden, jossa toimivat säästäjät ja sijoittajat, suuret pörssiyritykset, finanssitalot, rahoitusmarkkinat ja markkinapaikat. Kaikilla on oma rooli näiden

palveluiden luojina ja käyttäjinä, mutta kaikkia tarvitaan säästämisen ja sijoittamisen palveluiden toiminnan takaamiseksi.

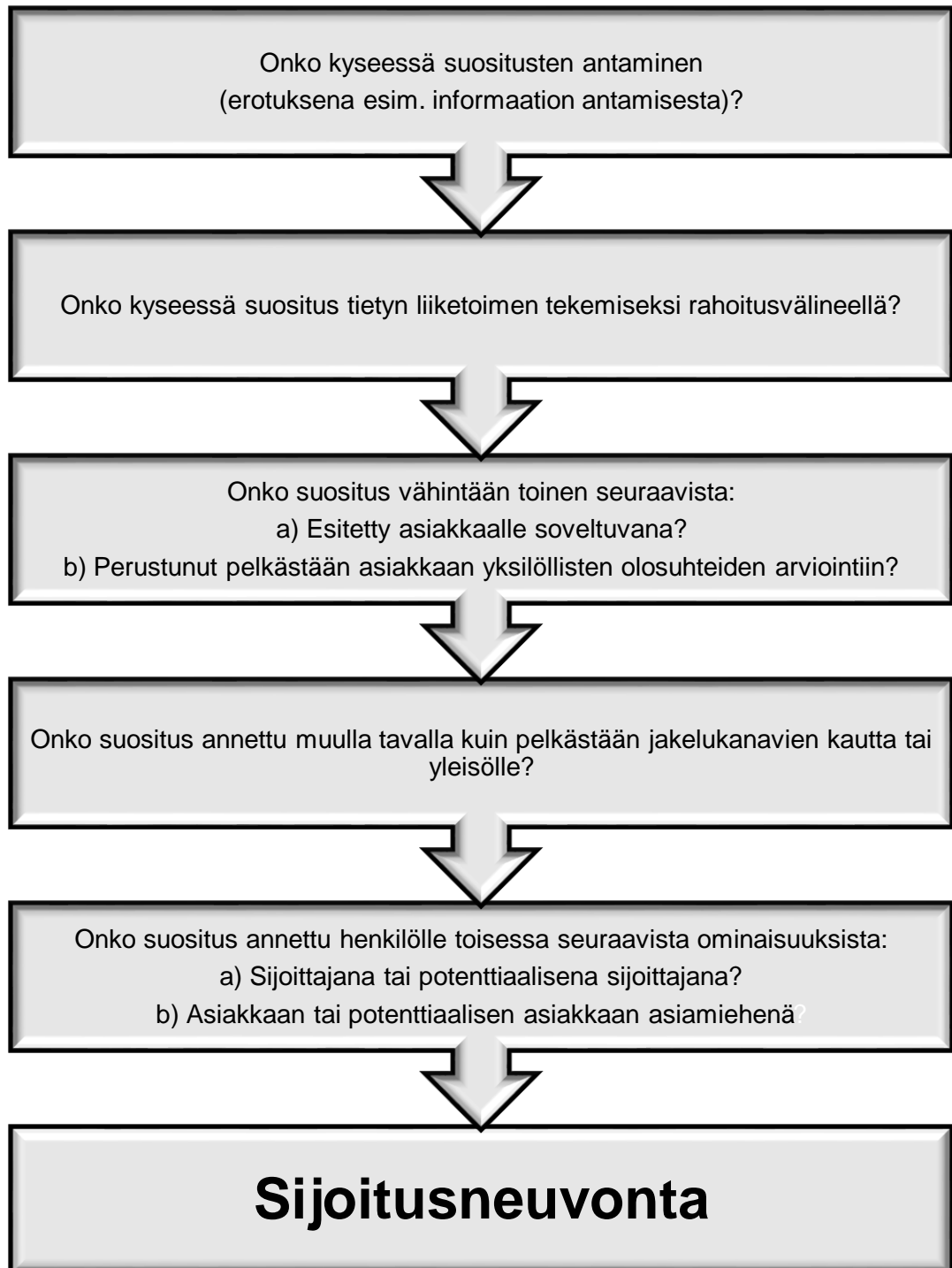
2.4 Sijoitusneuvonnan määritelmä

Edellä läpikäytyjen säästämisen ja sijoittamisen palveluiden osalta on hyvä huomata, että sijoitusneuvonta on yksi osa säästämistä ja sijoittamista. Sijoituspalveluyrityksen yksi keskeisempiä tehtäviä on toimia asiakkaan edun mukaisesti sijoitusneuvontaa annettaessa. Finanssivalvonnan (26.03.2015) mukaan sijoituspalveluyrityksen tulee tuntea omat asiakkaansa ja tehdä näistä asiakasluokittelu, jotta asiakasetu tulee turvatuksi. Sijoituspalveluyrityksen tulee myös noudattaa tiedonanto- ja selonottovelvollisuuksia sekä käsitellä toimeksiannot ja asiakasraportointi huolellisesti.

Sijoitusneuvonta on sijoituspalveluyrityksen tarjoama subjektiivinen suositus, joka on suunnattu tietylle asiakkaalle, jonka tarkoituksena on toteuttaa liiketoimi rahoitusvälineellä (L 14.12.2012/747 1 luku, 15 §). Nousiainen ja Sundberg (2009, 60) huomauttavat, ettei sijoitusneuvonta ole pelkkää rahoitusvälineen hankkimisen suosittelemista, vaan sijoitusneuvonnaksi katsotaan myös rahoitusvälineen myynti-, vaihto-, tai lunastussuositukset. Sijoitusneuvonta on kyseessä aina silloin, kun sijoituspalveluntarjoaja antaa suosituksen joko asiakkaan omasta aloitteesta tai sijoituspalveluyrityksen toimesta. Vastaavasti sijoitusneuvonnaksi ei lueta yleispäteviä suosituksia tai sijoitustuotteiden esittelyä eikä sijoitussidonnaisia henkivakuutus tuotteita, joista säännellään vakuutus sopimuslaissa.

Sijoitusneuvonnassa lopullisen vastuun sijoituksen tuotoista ja riskeistä kantaa kuitenkin aina asiakas (Finanssivalvonta 03.04.2014). Möllers (2015, 156) huomauttaa, että asiakkaalle annettu sijoitusneuvonta tulee kuitenkin olla aina asiakkaan edun mukaista ja sen tulee perustua asiakkaalta saatuihin tietoihin ja kokemuksiin rahoitusvälineistä ja riskinsietokyvystä. Nousiainen ja Sundberg (2009, 90) toteavat vielä, ettei sijoitusneuvonnaksi lueta yleisluonteisia suosituksia, joiden tarkoituksena on informoida sijoituspalvelutuotteista tai markkinoida rahoitusvälineitä. Salo (2016, 145) tarkentaakin yleisluonteisten osta-, pidä- tai myy-suositusten olevan sijoitus-

suosituksia. Sijoitussuositukset eivät ole sijoitusneuvontaa, joten asiakkaan on tärkeä ymmärtää näiden kahden välinen ero. Salo (s. 175–176) huomauttaa vielä sijoitusneuvonnan ja sijoitussuosituksen välisestä erosta ja että sijoitusneuvonnan tulee täyttää alla olevassa kuviossa 3 oleva 5-portainen CESR:n mukainen sijoitusneuvonnan arviointimalli.



Kuvio 3. CESR:n 5-portainen sijoitusneuvonnan arviointimalli (Salo 2016, 176).

Sijoituspalvelun ja sijoitustoiminnan harjoittaminen on luvanvaraista toimintaa, josta säädetään sijoituspalvelulaissa (L 14.12.2012/747 2 luku 1 §). Sijoitusneuvontaa saa tarjota toimiluvan saanut elinkeinonharjoittaja. Elinkeinoharjoittajan ja sen omistajien tulee olla hyvämaineisia, joilla on tarpeellinen ja asianmukainen tietämys, taidot ja kokemus sijoitusneuvonnan suorittamiseen. Kontkanen (2015, 132) on keskittynyt asiakkaan edun mukaiseen toimintaan. Sijoitustuotteet ovat monimutkaistuneet menneinä vuosina selvästi ja sijoitusneuvojalta vaaditaan entistä enemmän taitoja selvittää asiakkaalta kaikki tarvittavat tiedot, jotta sijoitusneuvonta olisi mahdollisimman laadukasta. Sijoituspalveluyritysten toimintaedellytyksiin tuli uuden MiFID II -direktiivin myötä lisävaatimuksia, josta on kerrottu tarkemmin kappaleessa 3.3.

2.5 Rahoitusväline

Sijoituspalvelulaissa (L 14.12.2012/747 1 luku 14 §) ja arvopaperimarkkinalaissa (L 14.12.2012/746 2 luku 1 §) määritellään rahoitusvälineen käsitteet. Rahoitusväline on arvopaperimarkkinalasissa esitelty arvopaperi eli osakeyhtiön osake, joukkovelkakirja tai muu arvopaperi, joka oikeuttaa arvopaperin, valuutan, koron tai tuoton perusteella käteissuoritukseen. Näiden lisäksi rahasto-osuus luetaan rahoitusvälineeksi, mutta asunto-osakeyhtiöiden osakkeita ei sen sijaan pidetä rahoitusvälineinä. Sijoituspalvelulaissa laajennetaan rahoitusvälineen käsitettä myös arvopaperin ulkopuolelle. Rahoitusvälineeksi lasketaan myös optiot, termiinit ja muut johdannaisopimukset, joiden kohde-etuutena on arvopaperi, valuutta, tuotto, päästöoikeus, toinen johdannaisopimus, rahoitusmarkkinoihin liittyvät indeksi, hyödyke tai joku muu tunnusluku. Rahoitusväline on myös luottoriskin siirtoa varten luotu johdannaisopimus, hinnanerosopimus tai johdannainen, joka oikeuttaa ilmastonvaihdelun, kuljetusmaksujen, päästöoikeuksien tai inflaatioasteisiin taloustilastoihin. Nousiainen ja Sundberg (2009, 54) kiteyttävät rahoitusvälineen käsitteen ymmärrettävään muotoon ilmaisemalla rahoitusvälineen olevan arvopaperimarkkinalain mukainen arvopaperi tai jokin johdannaisopimus.

Edellisen kappaleen perusteella voidaankin todeta, että rahoitusvälineen käsite on erittäin laaja ja näin ollen MiFID II -direktiiviin perustuvat uudistetut lait ovat ottaneet

rahoitusvälineen käsitteen hyvin haltuun. Ei-ammattimaiselle sijoittajalle rahoitusväline on lähestulkoon aina arvopaperimarkkinainen mukainen arvopaperi, joten se on keskeinen osa tätä tutkimusta.

Rahoitusvälineistä perinteisin eli osakeyhtiön osake on tarkoitettu yrityksen oman pääoman hankkimiseen. Osakkeen ostaja saa osakkeen hankinnassa osakeyhtiölainmukaiset oikeudet mahdolliseen osinkoon, äänivaltaan yhtiökokouksessa ja etuoikeuteen uusien osakkeiden merkitsemiseen, mikäli osakepääomaa korotetaan. Näin ollen osakkeen ostajasta tulee osakkeenomistaja. (Martikainen & Vaihekoski 2014, 22.) Kallunki ym. (2007, 102–103) muistuttavat osakkeiden riskisyydestä verrattuna muihin omaisuusluokkiin. Osakkeilta odotetaan suurinta tuottoa, mutta suureen tuottoon liittyy myös aina suurempi riski. Osakkeiden tuottoa ei voi tietää etukäteen, vaan osakekurssit nousevat ja laskevat kysynnän ja tarjonnan mukaan – siten markkinat määräävät osakkeiden hinnat. Talouden kasvun, teknologian kehittymisen ja tuotannon tehostumisen ansiosta yhtiöt ovat pystyneet tuottamaan parempia hyödykkeitä, jotka ovat johtaneet parempiin tuloksiin ja edelleen osakkeiden nousuun. Sijoittajat käyvät keskenään kauppaa yritysten osakkeilla jälkimarkkinoilla, jolloin yritykselle ei tule uutta pääomaa, vaan osakkeen myyjä saa rahat ja ostaja osakkeet.

Siegel (2014, 223–224) on tutkinut eri varallisuusluokkien historiallisia tuottoja. Tutkimuksessa havaittiin osakkeiden ylivoimaisuus muihin omaisuusluokkiin verrattuna, kun otetaan huomioon arvonnousut sekä osingot ja korot uudelleen sijoitettuina. Mikäli vuonna 1802 olisi sijoittanut 1 dollarin osakkeisiin, olisi sen arvo ollut 30.12.2012 699 000 dollaria (ottaen huomioon inflaation). Joukkovelkakirjojen arvo olisi vastaavalla ajalla noussut 1 633 dollariin ja rahamarkkinasijoitus vain 284 dollariin. Siegel haluaa kuitenkin muistuttaa osakemarkkinoiden volatilitetistä ja huomauttaakin osakkaiden olevan lyhyellä aikavälillä epävakain sijoitus, mutta pitkällä aikavälillä selvästi tuottavin omaisuusluokka.

Toinen pääomamarkkinoilla toimiva suora rahoitusväline on joukkovelkakirjat. Berk ja DeMarzo (2017, 206) määrittelevät joukkovelkakirjan valtion tai yrityksen vieraanpääoman ehtoiseksi sijoitukseksi, jonka sijoittajat ostavat joukkovelkakirjan liikkeellelaskijalta. Joukkovelkakirjoja on olemassa valuuttamääräisesti eri kokoisia ja maturiteetiltaan eri pituisia. Joukkovelkakirjoille maksetaan tyypillisesti ennalta sovittua

kuponkikorkoa vuosittain ja joukkovelkakirjan juoksuajan loputtua sijoittaja saa vielä sijoitetun pääoman takaisin liikkeeseenlaskijan ostaessaan velkakirjan takaisin. Nikkinen, Rothovius ja Sahlström (2002, 94) mainitsevat, että velkakirjasijoitukset eivät ole riskittömiä sijoituksia, vaan niihin liittyy aina luottoriski, korkoriski ja likviditeettiriski.

Arvopaperimarkkinalain mukaisia arvopapereita ovat edellisten ohella rahamarkkinainstrumentit ja rahasto-osuudet. Berk ja DeMarzo (2017, 206) toteavat, ettei rahamarkkinainstrumenteille makseta korkoa, vaan ne ovat niin sanottuja diskonttopapereita. Tällaisilla diskonttopapereilla tarkoitetaan sitä, että sijoittajat ostavat ne liikkeeseenlaskijalta alle sijoitusinstrumentin nimellisarvon ja sijoittaja nimellisarvon takaisin myydessään sen takaisin yritykselle tai valtiolle. Sijoittajan tuotto koostuu siis osto- ja myyntihinnan välisestä erotuksesta. Nikkinen ym. (2002, 99–100) tarkentavat rahamarkkinainstrumentteja Suomen markkinoilla. Tällaisia ovat pankkien sijoitustodistukset, yritystodistukset, valtion velkasitoumukset ja kuntatodistukset. Rahamarkkinainstrumentit ovat myös jälkimarkkinakelpoisia, jonka ansiosta instrumentille on joka päivä eri hinta. Tämä tarkoittaa sitä, että instrumentista voi saada eri tuoton sen perusteella myydäänkö se ennen eräpäivää vai nimenomaisesti eräpäivänä.

Sijoitusrahaston takana on aina rahastoyhtiö, joka luo kyseisen sijoitusrahaston. Sijoitusrahastoon voidaan laittaa omia rahoja, kun omalle pääomalle halutaan saada tuottoja. Sijoitusrahasto allokoi asiakkaiden rahat useisiin eri sijoituskohteisiin rahastonsääntöjen mukaisesti. Sijoitusrahastot voidaan jakaa tavallisiin sijoitusrahastoihin, jotka tunnistavat EU-maissa aina UCITS-lyhenteestä (Pörssisäätiö 2015, 5, 7). Tämä lyhenne lisää sijoittajille läpinäkyvyyttä, koska näissä rahastoissa on aina samannimisen direktiivin mukaiset säännöt. Rahastosäännöt määrittävät sijoituskohteita, sijoitusrahaston riskien hajautustapoja, sijoituspoliikkaa sekä omaisuusluokkia. UCITS-rahastojen lisäksi on olemassa niin sanottuja vaihtoehtoisrahastoja, joissa on erilaiset säännöt, joita sääntelee AIFMD-direktiivi. Vaihtoehtoisrahastojen sääntely ei ole kuitenkaan yhtä tarkkaa kuin tavallisten rahastojen, ja vaihtoehtoisrahastojen avulla voidaan sijoittaa varoja myös muihin kohteisiin, kuten osakkeiden ja korkojen ulkopuolelle.

UCITS-sijoitusrahastot jaotellaan omaisuusluokkien perusteella usein neljään eri luokkaan, joita ovat osake- ja yhdistelmärahastot sekä pitkän koron ja lyhyen koron rahastot (Pörssisäätiö 2015, 7–10). Vaihtoehtoisrahastoja ovat rahasto-osuusrahastot ja muut rahastot, jotka sijoittavat raaka-aineisiin, hyödykkeisiin, kiinteistöihin tai metsään. Näiden lisäksi on olemassa rahastoja, jotka rahaston luonteesta riippuen jaotellaan joko tavalliseksi- tai vaihtoehtoisrahastoksi. Tällaisia ovat ETF-sijoitusrahastot sekä indeksirahastot. Pörssisäätiö (2015, 6) täsmentää rahastojen tuoton muodostamista sijoittajille. Sijoitusrahastojen tuotto perustuu rahastosta riippuen rahaston saamiin korko- ja osinko tuloihin sekä sijoituskohteiden arvonnousuihin ja -laskuihin.

Kallungin ym. (2007, 137–138) mielestä sijoitusrahastot ovat piensijoittajille kiintoisa sijoitusvaihtoehto. Heidän mielestään sijoitusrahaston etuina on ensinnäkin se, että sijoitusrahaston avulla voidaan saada pienellä sijoitussummalla hyvin hajautettu sijoitussalkku. Toinen positiivinen seikka sijoitusrahastoihin liittyen on salkunhoitajat, jotka tekevät sijoituspäätökset sijoittajan puolesta. Salkunhoitajien ansiosta sijoittajan ei tarvitse olla seuraamassa pörssin kehitystä taukoamatta, vaan voi jättää tehtävän salkunhoitajan vastuulle. Kolmas ehdoton etu sijoitusrahaston osalta on sen hyvä likviditeetti. Rahastoille lasketaan päivittäin arvot ja näin ollen niitä voidaan ostaa ja myydä vaivatta. Negatiivisena asiana Kallunki ym. näkevät sijoitusrahastojen kustannukset, jotka vaikuttavat aina negatiivisesti sijoituksen tuottoon.

Viimeinen rahoitusvälineeksi luokiteltava sijoitusinstrumenttiluokka on johdannaiset. Kallunki ym. (2007, 117) määrittelevät johdannaisien olevan toisista sijoitusinstrumenteista johdettuja sijoitusinstrumentteja. Tällä tarkoitetaan sitä, että johdannaisen taustalla on aina jokin kohde-etuus, kuten esimerkiksi osake, osakeindeksi, valuutta, korko tai raaka-aine. Johdannaiskaupassa varsinainen kohde-etuus ei vaihda omistajaa missään vaiheessa, vaan sitä vastaan luoduilla oikeuksilla ja velvollisuuksilla käydään kauppaa. Sijoittajat käyttävät johdannaisia useisiin eri tarkoituksiin, joista yleisempiä ovat valuutta- tai osakeposition suojaaminen karhumarkkinassa tai tuotto-odotuksen nostaminen vivutetuilla johdannaisilla. Martikainen ja Vaihekoski (2014, 49) jakavat tunnetuimmat johdannaiset niiden ominaisuuksien mukaan optioihin, termiineihin, futuureihin ja swappeihin. Johdannaiset voivat olla

vakioituja, jolloin niillä käydään kauppaa johdannaispörssissä, tai ei-vakioituja, jolloin kauppaa käydään kahdenkeskisenä kaupankäyntinä.

Edellä käydyn pohdinnan seurauksena voidaan todeta, että rahoitusvälineisiin liittyy erittäin laaja joukko erilaisia arvopapereita. Lisäksi on ymmärrettävää, että rahoitusvälineillä tapahtuva kaupankäynti kaipaa tiukempaa sääntelyä. Sijoittajat voivat hankkia rahoitusvälineitä joko suoraan, jolloin sijoittaja voi omistaa osakkeita tai antaa lainaa yritykselle, tai rahastojen kautta, jolloin rahoitusvälineet omistaa rahastoyhtiö. Jälkimmäisessä tapauksessa omistaminen on välillistä. Rahoitusvälineiden lisääntyminen on luonut ei-ammattimaisille sijoittajille mahdollisuuden vaurastua, kun sijoittamisen pystyy aloittamaan pienemillä summilla ja järkevimmillä kustannuksilla aikaisempaan verraten. Samalla kuitenkin riskit ovat lisääntyneet rahoitusvälineiden määrän kasvun johdosta ja niiden tullessa entistä monimutkaisemmiksi kuin aiemmin.

3 MIFID II -DIREKTIIVIN MERKITYS SIJOITUSNEUVONNALLE

Tämän osan tarkoituksena on selvittää MiFID II -direktiivin tarkoitus ja sen käyttö EU:n alueella. Luvussa selvitetään myös sääntelyn tavoitteet sekä rahoitusvälineiden markkinoihin liittyvän sääntelyn ajallista kehitystä. Direktiivin esittelyn jälkeen tarkastellaan sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämisen vaatimuksiin kohdistuvia muutoksia. Tämän jälkeen syvennytään direktiivin tuomiin muutoksiin sijoitusneuvonnan osalta. Tarkemman tarkastelun kohteena ovat uudistukset, joita direktiivi vaatii sijoituspalveluyrityksiltä sekä sijoitusneuvontaa tarjoavilta henkilöiltä.

3.1 MiFID II -direktiivi

Rahoitusmarkkinoille on tullut uusia sijoittajia yhä enemmän viime vuosien aikana, ja samalla myös heille suunnatut palvelut ja rahoitusvälineet ovat monimutkaistuneet ja lisääntyneet markkinoilla. Tämä on johtanut siihen, että EU:n rahoitusmarkkinat kaipaavat tiukempaa ja yhdenmukaisempaa sääntelyä, joka loisi kattavan sijoittajansuojan. Sääntelyn kehityksen avulla on tavoiteltu edelleen selkeiden ohjeistusten laatimista sijoituspalveluyrityksille, joiden mukaan ne pystyvät luomaan ja tarjoamaan palveluita sijoittajille. (D 2014/65/EU johdanto, 3.) Andersen ja Savikko (2017, 3) toteavat, että uutta sääntelyä alettiin suunnitella heti vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Tuoreen sääntelyn tavoitteena on puuttua markkinoiden epäkohtiin, kehittää sijoittajansuojaa sekä edesautetaan rahoitusjärjestelmän vakautta.

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivi ja rahoitusvälineiden markkinat -asetus otettiin käyttöön Euroopan unionin jäsenvaltioissa 3. tammikuuta 2018. Direktiivi ja asetus syrjäyttivät ensimmäisen rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, joka on ohjannut rahoitusmarkkinoita vuodesta 2007. Uusi sääntely luo oikeudellisen kehyksen, jonka tarkoituksena on ohjata sijoituspalveluyrityksiä, luottolaitoksia, kauppa- paikkoja, raportointipalvelujen tarjoajia sekä kolmansien maiden yrityksiä. Kyseisellä sääntelyllä parannetaan sijoittajansuojaa, kaupankäynnin läpinäkyvyyttä, tehokkuutta sekä luotettavuutta rahoitusvälineiden osalta. Uusi sääntely puolestaan johtaa siihen, että mahdollisimman suuri osa rahoitusvälineillä käytävästä kaupasta siirtyy järjestäytyneille markkinapaikoille. (HE 151/2017 vp,9–10.)

3.2 Euroopan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn historiaa

Euroopan rahoitusmarkkinat kaipasivat uudistusta, koska globalisaatio ja kansainvälistyminen on vaikuttanut myös rahoitusmarkkinoihin. Globalisaation myötä kansantaloudet ovat lähentyneet ja maiden välinen palveluiden, tavaroiden, investointien ja rahavirtojen liikkuvuus on lisääntynyt. (Jokivuolle & Korhonen 2004, 18.) Koskenkylän ja Koskisen (2004, 172) mielestä informaatiotekniikan kehittyminen, rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen sekä sääntelyn purkaminen ovat johtaneet siihen, että pääomat liikkuvat nopeammin ja vapaammin kuin aiemmin. Kehitys on mahdollistanut rahoitusmarkkinoiden transaktiokustannusten laskun ja rahoituspalveluiden voimakkaan kasvun. Rahoitusyritykset ovatkin laajentuneet kansainvälisiksi suurkonserneiksi, joilla on tytäryrityksiä ja sivukonttoreita useissa maissa. Eri maiden toisistaan poikkeava lainsäädäntö on mahdollistanut rahoitustuotteiden eriävän kehityksen. Rahoitustuotteista on tämän seurauksensa tullut monimutkaisempia ja riskiluokiltaan täysin uudentlaisia aiempiin verrattuna.

Rahoituspalveluiden laajentuessa 1980-luvulta eteenpäin Euroopan unionin laatimat sääntelyhankkeet ovat jääneet vähemmälle huomiolle finanssialalla. Tämä on johtanut siihen, että EU:n alueella rahoitusmarkkinat ja niiden sääntely ovat olleet hyvin erilaista, sillä nämä ovat olleet jokaisen jäsenvaltion oman valvonnan vastuulla. Näin ollen Euroopan unioni laati vuonna 1999 niin sanotun FSAP-toimintasuunnitelman (Financial Services Action Plan), joka integroi jäsenvaltioiden sisämarkkinoita rahoituspalveluiden osalta. FSAP-toimintasuunnitelman päämääränä oli laatia Euroopan talousalueen yhtenäiset ja tehokkaat sisämarkkinat. FSAP:n yhtenä pääteemana oli rahoitusvälineiden markkinoiden sääntely (Mülbert & Wilhelm 2011, 191).

Rahoitusvälineiden markkinoita koskevan sääntelyn kehityksen ansiosta syntyi koko EU:ta koskeva MiFID I -direktiivi. MiFID I:n tärkeimpänä tavoitteena oli kehittää EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä, kilpailukykyä sekä tehokkuutta. Sääntelyn avulla luotiin kilpailumahdollisuus pörssien ja vaihtoehtoisten kauppapaikkojen osalta. Sääntely yhtenäisti EU:n lainsäädäntöä sijoituspalveluyrityksille, sijoituspalveluja tarjoaville luottolaitoksille, rahastoyhtiöille sekä rahoitusvälineiden markkinapaikoille, joilla oli jatkossa koko EU:n alueella samat säännöt. MiFID I uudisti laajasti

myös sijoituspalveluiden tarjoamista ja pörssikaupankäyntiä, mikä on johtanut laadukkaampiin sijoituspalveluihin ja markkinapaikkoihin. Edelleen MiFID I on kasvattanut sijoittajien valinnanvaraa ja laskenut sijoittajille koituvia kustannuksia astuessa voimaan vuonna 2007. (HE 151/2017 vp, 9–10.)

EU:n komission mukaan lisääntyneen kilpailun edut eivät hajautuneet riittävän tasaisesti kaikille markkinaosapuolille eikä loppusijoittajille. Rahoitusalan teknologian vauhdikkaan muutoksen johdosta sääntely oli jo liian vanhanaikainen. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen kävi selväksi, että kaupankäynnin sääntely ei ollut riittävän laadukasta. Tämä johti siihen, että tarvittiin päivitetty direktiivi, jolla tavoiteltaisiin turvallisempaa, vakaampaa, avoimempaa ja vastuullisempaa rahoitusjärjestelmää, joka pystyisi palvelemaan koko talouselämää ja yhteiskuntaa. (HE 151/2017 vp,9.)

EU:n komissio aloittikin uuden direktiivin laatimisen 20 lokakuuta 2011. Komission tavoitteisiin kuului vanhan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin kehittäminen siten, että jäsenmaat kykenisivät luomaan tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille markkinaosapuolille. Direktiivi on tarkentanut myös kauppajärjestelmiin ja rahoitusvälineisiin kohdistuvaa sääntelyä muun muassa laajempien käsitteiden avulla. Järjestäytyneisiin kaupankäyntijärjestelmiin on sisällytetty uuden sääntelyn jälkeen kaikki rahoitusvälineet eli osakkeet, joukkovelkakirjat sekä vakioimattomat ja vakioidut johdannaiset. Direktiiviä muutettaessa painotettiin myös pienten ja keskisuurien yritysten mahdollisuuksia päästä pääomamarkkinoille, jolloin rahoitusmarkkinoiden avoimuus lisääntyisi ja pk-yritysten kasvumahdollisuudet laajentuisivat. Sääntely toi muutoksia edelleen sijoittajansuojan parantamiseen sekä monimutkaisten sijoitustuotteiden tarjoamiseen. Ehdotuksella haluttiin yhdenmukaistaa kolmasien maiden mahdollisuuksia päästä tarjoamaan sijoituspalveluyrityksiä ja sijoituspalveluita EU:n markkinoille. (HE 151/2017 vp, 9–10.)

Tutkittaessa EU:n sääntelyä on mahdollista havaita sääntelyn lisääntyminen viimeisten vuosikymmenen aikana. Merkittävänä syynä tähän on ollut varmasti globalisaatio ja digitalisaatio, jotka ovat muuttaneet myös finanssialaa suuresti. Sääntelyn kehityksen tarkoituksena on ollut ensinnäkin EU:n alueen lainsäädännön yhdenmukaistaminen. Viimeisimpien sääntelymuutosten (kuten MiFID II -direktiivin) suurimpina missioina ovat sen sijaan olleet yksityiskohtaisemmat seikat, kuten asiakkaiden ja palveluntarjoajien toimintaan kehittäminen.

3.3 MiFID II -direktiivin integraatio Euroopan rahoitusmarkkinoilla

Jokivuolteen ja Korhosen (2004, 31) mielestä rahoitusmarkkinoiden integraatio on edistynyt hitaasti EU:ssa ennen MiFID-sääntelyä. Osasyynä tähän pidetään muun muassa poliittisen taidon puutetta sekä sääntely- ja valvontamenetelmien erilaisuutta. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen kautta on kuitenkin mahdollista saada taloudellista kasvua EU:n alueella, minkä vuoksi rahoitusmarkkinoiden toimivuus on ensiarvoisen tärkeää.

MiFID II -sääntely on otettu käyttöön EU:n jäsenvaltioissa *Lamfalussy-prosessin* avulla. Tämän prosessin tarkoituksena on vahvistaa Euroopan rahoitussektorin sääntely- ja valvontakehystä, ja kyseinen prosessi on ollut käytössä jo vuodesta 2001 alkaen. (Lamfalussy-prosessin uudelleentarkastelu.) Müllbertin ja Wilhelm (2011, 193) mukaan Lamfalussy-prosessi on parantanut EU valvontastandardien laatua ja yhdentänyt toimielinten lainsäädäntöprosessia, mikä taas on osaltaan tuonut markkinoille joustavuutta ja toisaalta myös vähentänyt transaktiokustannuksia. Kuviossa 4 on jaettu Lamfalussy-prosessin vaiheet neljään eri tasoon sekä kuvattu jokaisen tason keskeisin sisältö.



Kuvio 4. Lamfalussy-prosessin neljä tasoa (Häyrynen & Kajala 2013, 26).

Lamfalussy-prosessi on toteutettu siten, että sääntelyasteikon ensimmäisellä tasolla vaikuttavat direktiivin tai asetuksen puitesäännökset, joita ovat esimerkiksi MiFID II -direktiivi. Tämän jälkeen seuraavalla tasolla on täytäntöönpanoa koskevat toimenpiteet, joissa komissio käyttää apunaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaista eli ESMAa. Kolmannessa vaiheessa sen sijaan ovat ESMAn luomat suositukset ja ohjeet sekä ESMAn ja kansallisten valvontaviranomaisten välinen kommunikointi. Kyseisellä tasolla edistetään myös sääntelyn implementointia lainsäädäntöön. Viimeisellä tasolla komission tehtävänä taas on valvoa jäsenmaiden toimintaa ja sääntöjen noudattamista. (Hoppu 2009, 31.)

Knutsin ja Parkkosen (2014, 34–35) mukaan ESMAn rooli on kasvanut huomattavasti vuosien saatossa. ESMA on aloittanut toimintansa vuonna 2011, johon kuuluu pankki- ja vakuutusalan viranomaisia, joiden tärkeimpiin tehtäviin on kuulunut rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin suunnittelu, tarkentaminen ja käyttöönotto. ESMAn tarkoituksena on parantaa finanssivalvontajärjestelmää, jonka huomattiin olevan alhaisella tasolla finanssikriisin aikaan. ESMAlla on tärkeä rooli turvatessaan finanssisektoria, sen kiinnittäessä huomiota sisämarkkinoiden toimintaan ja eheyteen. Sisämarkkinoilla tulee olla tehokas ja yhdenmukainen sääntely, joka toimii avoimesti ja tehokkaasti. Toimivan sisämarkkinan tarkoitus on vähentää investointiriskejä sekä lisätä niiden valvontaa sekä parantaa asiakkaiden- ja sijoittajien suojaa.

EU:n lainsäädäntöprosessien tarkastelun yhteydessä kaavamaisesta Lamfalussy-prosessista on varmasti hyötyä uusien ohjeiden luonnin osalta. Uusia direktiivejä ja asetuksia arvioidaan useasta eri näkökulmasta aina direktiivin luomisvaiheesta varsinaiseen käyttöön asti. Esiin nousee myös ESMAn rooli – kyseisen tahon työntekijät ovat finanssialan ammattilaisia. Siten ESMAn henkilöstön näkökulmat finanssisektorilta tukevat edelleen komission, parlamentin tai neuvoston poliittisia päätöksiä. ESMAn antamat ohjeet ja tarkennukset luovat finanssimarkkinoista turvallisemmat ja vakaammat.

3.4 Sijoituspalveluyrityksen toiminnan edellytykset

Hallituksen esityksessä (HE 151/2017 vp, 12) *sijoituspalveluyritys* määritellään suomalaiseksi osakeyhtiöksi tai eurooppayhtiölaissa määritellyksi eurooppayhtiöksi, jolla on sijoituspalvelulain määrittämä toimilupa harjoittaa sijoituspalvelua. Anderse- nin ja Savikon (2017, 5) mukaan säännellyllä sijoituspalvelulla tai sijoitustoiminnalla tarkoitetaan sen sijaan sijoituspalveluyrityksen toimintaa, jossa ensinnäkin välite- tään tai vastaanotetaan toimeksiantoja. Edelleen sijoituspalveluksi luetaan sijoitus- palveluyritysten kaupankäynti niiden omaan lukuun, omaisuudenhoidon ja sijoitus- neuvonnan harjoittaminen sekä rahoitusvälineiden liikkeellelaskun järjestäminen tai takaus. Edellisten ohella sijoituspalveluyrityksen ominaispiirteisiin luetaan muun muassa monenkeskisen ja organisoidun kaupankäynnin järjestäminen. Direktiivin tarkoituksena on yhdenmukaistaa ja luoda tarkemmat liiketoiminnan menettelyta- pasäännöt sijoituspalveluyrityksille. (D 2014/65/EU johdanto, 2.)

Sijoituspalveluyritys tarvitsee toimiluvan voidakseen harjoittaa liiketoimintaa. Sijoi- tuspalvelulaissa on jo aiemmin määritelty vaatimukset sijoituspalveluyrityksen talou- den vakauteen, hallinto- ja ohjausjärjestelmiin, asiakassuhteessa noudatettaviin vel- vollisuuksiin sekä toiminnan järjestämiseen liittyviin velvollisuuksiin. MiFID II -direk- tiivi tuo kuitenkin tiukennuksia toimiluvan myöntämiseen. (HE 151/2017 vp 143– 144.)

Uusi sääntely tarkentaa taloudellisia vaatimuksia sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämiseen liittyen. Sääntelyn mukaan sijoituspalveluyrityksen pääkonttorin tu- lee olla Suomessa, ja sillä tulee olla vähintään yksi kiinteä toimipaikka. Edelleen sijoituspalveluyrityksellä tulee olla vähintään 125 000 euron osakepääoma. (HE 151/2017 vp, 13.) Sijoituspalveluyrityksen on myös laadittava vakaa turvajärjes- telmä, jonka avulla varmistetaan tiedonsiirtovälineiden suojaus ja todentaminen. Turvajärjestelmän tulee minimoida mahdollisuus tietojen luvattoman käytön sekä tietojen vuotamisen osalta kuitenkin siten, että Finanssivalvonnalla on pääsy tietoi- hin rajoittamattomasti. Sijoituspalveluyrityksen hallinto- ja kirjanpitomenettely tulee hoitaa moitteettomasti, minkä lisäksi sisäinen valvonta ja riskinarviointimenettely omasta toiminnasta tulee olla päivitettyinä jatkuvasti. (Andersen & Savikko, 2017, 11–12.)

Pugsley (2017) toteaa uuden sääntelyn tuoneen mukanaan päänvaivaa sijoituspalveluyrityksille, sillä kyseisille yrityksille kertyy kustannuksia sijoitusprosessien päivitysten, henkilökunnan koulutustarpeiden sekä uusien teknologisten vaatimusten johdosta. Sijoituspalveluyritykset ovatkin joutuneet olemaan erityisen huolellisia vaadittujen säännösten noudattamisen osalta, sillä valvontaviranomaisten rangais-
tukset saattavat aiheuttaa haittaa sekä yhtiön taloudelle että imagolle.

Pugsleyn näkökulma MiFID II -direktiivin muutoksista sijoituspalveluyritysten toiminnan edellytyksiin on mielenkiintoinen. Sääntelyn tavoitteena on parantaa sijoittajan-
suoja, lisätä markkinoiden läpinäkyvyyttä sekä luoda turvallisempia rahoitusväli-
neitä. Sääntelyasteella tämä kuulostaa sijoittajalle pelkästään positiiviselta muutok-
selta. Nämä kaikki muutokset luovat kuitenkin sijoituspalveluyrityksille kustannuk-
sia, joten seuraava olennainen kysymys onkin se, pystyykö sijoituspalveluyritykset
kattamaan nämä kustannukset itse tehostamalla toimintaansa vai siirtyvätkö kulut
asiakkaiden harteille.

3.5 Sijoituspalveluyrityksen johdon tehtävät

Direktiivin sääntely on muuttanut luottolaitoslain ja sijoituspalvelulain osalta ylintä
hallintoelintä koskevaa sääntelyä. Ylimmällä hallintoelimellä tarkoitetaan liiketoimin-
taa johtavaa elintä eli hallitusta, hallituneuvosta tai toimitusjohtajaa, joka luo yrityk-
sen strategian ja tavoitteet sekä valvoo ja seuraa johdon päätöksentekoa (HE
151/2017 vp, 26). Sääntely on uudistanut kyseiseen hallintoelimeen kuuluvien hen-
kilöiden ammattitaitovaatimuksia, joihin kuuluu muun muassa yrityksen hallinto- ja
ohjausjärjestelmän järjestämistä. Ylimmässä hallintoelimestä toimivilla jäsenillä on
oltava säännösten mukaan tarvittava tietämys, taito ja kokemus sijoituspalveluyri-
tyksen toiminnasta, minkä lisäksi jäsenten tulee osoittaa rehellisyyttä, lahjomatto-
muutta sekä riippumattomuutta. Nämä vaatimukset ovat erittäin tärkeitä, sillä ylin
hallintoelin vastaa koko direktiivin toimeenpanosta yrityksessä (HE 151/2017/vp,
146–147).

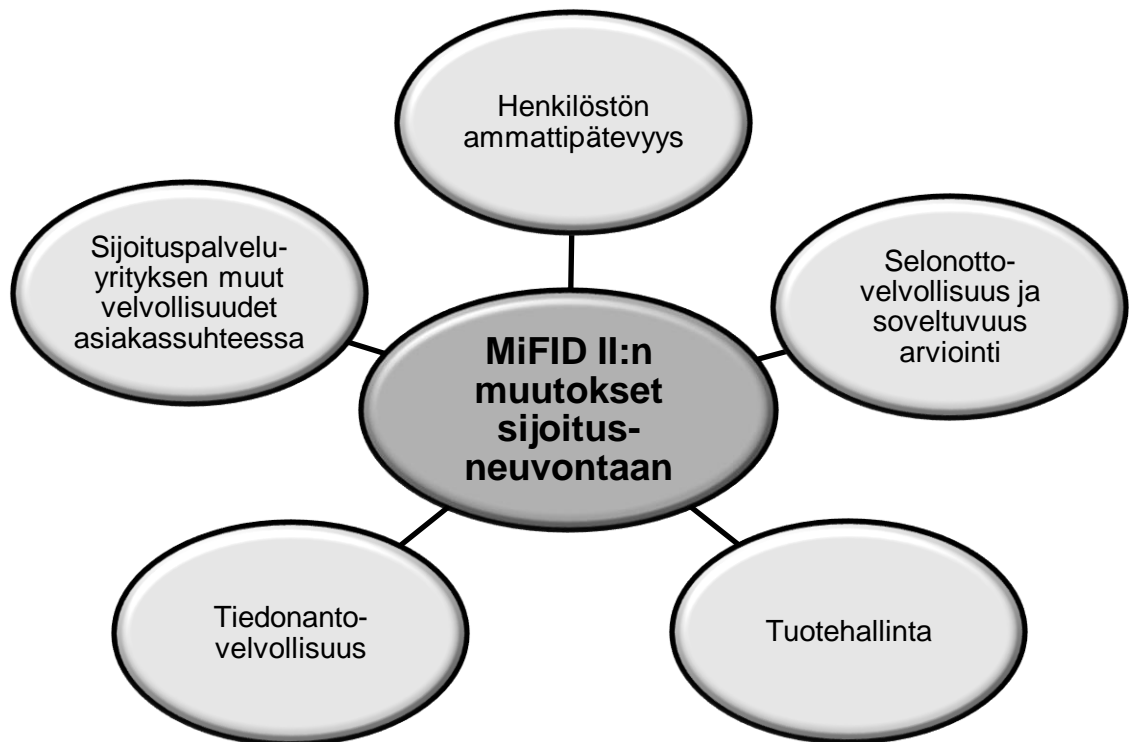
Sijoituspalveluyrityksen ylimmän johdon on järjestettävä läpinäkyvä ja luottamuksel-
linen tapa hoitaa hallinto- ja ohjausjärjestelmät, jotta asiakkaiden etu ja heidän luot-

tamus markkinoita kohtaan kasvavat. Käytännössä tämä asettaa vaatimuksia sijoituspalvelujen ja oheispalvelujen tarjoamiseen sekä sijoitustoimintaan harjoittavaa organisaatiota kohtaan. Organisaatio on luotava siten, että sillä on laadukas henkilöstö, jonka palkitsemisjärjestelmä on selkeä. Kun ylin hallintoelin tekee päätöksiä edellä mainittuihin seikkoihin, tulee hallintoelimen ottaa samalla huomioon myös yrityksen riskinkantokyky, asiakkaiden tarpeet, liiketoiminnan vastuullinen harjoittaminen, asiakkaiden tasapuolinen kohtelu sekä eturistiriitojen välttäminen. Hallituksen tuleekin jatkuvasti tarkkailla strategisten tavoitteiden riittävyttä sekä niiden noudattamista (HE 151/2017 vp, 147).

Sääntelyelimet ovat sitä mieltä, että sijoituspalveluyritysten vähäinen ohjaus- ja hallintojärjestelmien sääntely oli yksi syy finanssikriisiin vuonna 2008. Liian suuri ja yltiöpäinen riskinotto voi johtaa konkursseluihin ja järjestelmäongelmiin myös tulevaisuudessa. Mikäli tällainen kriisi toteutuisi uudestaan, se aiheuttaisi huomattavia vahinkoa sijoittajille. Uusien finanssikriisien välttämiseksi ohjaus- ja hallintojärjestelmiin on kehitetty sääntelyä, jonka tarkoituksena on minimoida riskejä (D 2014/65/EU johdanto, 5).

3.6 Menettelytavat asiakassuhteessa

Niin kuin aiemmin jo todettiin, yksi MiFID II -direktiivin tärkeimmistä uudistuksista koskee sijoittajansuojaa ja sen kehittämistä erityisesti sijoittajien ja sijoituspalveluyritysten välillä ei-ammattimaisten asiakkaiden keskuudessa (HE 151/2017 vp, 1). Sijoituspalveluyritysten tulee toimia asiakkaiden edun mukaisesti täyttäen MiFID II -direktiivissä edellytetyt vaatimukset. (D 2014/65/EU johdanto, 71). Direktiivissä mainittujen edellytysten huomiointi vaikuttaa olennaisesti sijoitusneuvontaan ja nämä muutokset ovat tämän työn keskeisin tutkimuskohde. MiFID II -direktiivin tuomat olennaisimmat muutokset on esitetty kootusti kuviossa 5.



Kuvio 5. MiFID II -sääntelyn olennaisimmat muutokset sijoitusneuvontaan.

3.6.1 Henkilöstön ammattipätevyysvaatimukset

Uusi sääntely on tuonut tullessaan tarkennuksia sijoituspalvelulakiin myös henkilöstön pätevyysvaatimusten osalta, mikä huomioitiin jo johdon tehtäviä tarkasteltaessa. Tuotteiden monimutkaistuessa sijoituspalvelua tarjoavan henkilöstön vaatimustaso on vastaavasti noussut. Siten tällaisen henkilöstön tulee olla entistä pätevämpiä, jotta sijoittajien luottamus sijoitusneuvontaa kohtaan säilyisi. (ESMA/2015/1886 2015, 11.) ESMAn ohjeessa (2015/1886 2015, 7) tarkennetaan henkilöstön ammattipätevyysvaatimuksia kolmesta eri näkökulmasta, joista ensimmäisessä vaatimuksia arvioidaan nykyisen henkilöstön vaatimusten osalta. Toiseksi kyvykkyyksiä pohditaan pätevyuden ja kokemuksen välisen suhteen kannalta ja viimeiseksi rahoitusvälineitä koskevia tietoja antavien henkilöiden ja sijoitusneuvontaa antavan henkilöstön ja osalta. Liitteestä 1 löytyvät ESMAn luomat yksityiskohtaiset vaatimukset sijoituspalveluista tai sijoitusvälineistä tietoa antavan henkilöstön ammattipätevyysvaatimuksista ja liitteestä 2 sijoitusneuvoja antavan henkilöstön ammattipätevyysvaatimuksista.

Hallituksen esityksen (HE 151/2017 vp, 148) perusteella sijoituspalveluyrityksen organisaatio tulee rakentaa varmistuen siitä, että sijoitusneuvontaa tai rahoitusvälineistä tietoa antavalla henkilöllä on riittävä tietämys ja pätevyys sijoituspalveluista. Tämä vaatimus on tuonut sijoituspalveluyrityksille toimintatavat, joiden avulla varmistetaan ja valvotaan henkilöstön ammattipätevyysvaatimuksia. Säännös ei kuitenkaan määrää implementoitavaksi lakiin mitään tiettyä koulutusta, vaan jättää sen sijoituspalveluyrityksen oman soveltamisen varaan. Tämä tulkinnanvarainen seikka antaa kuitenkin henkilöstölle mahdollisuuden hankkia tiedot ja taidot käytännön kokemuksen kautta. Käytännön kautta opitut tiedot ja taidot ovat tärkeä keino sijoituspalvelutehtävissä suoriutumiseen. Sijoituspalveluyrityksen ylimmän hallintoelimen on kuitenkin pystyttävä todistamaan henkilöstönsä ammattitaitopätevyys Finanssivalvonnalle, vaikka säännös ei kuitenkaan määrittele tarkemmin, kuinka se tulee pystyä todistamaan.

ESMA on antanut tarkentavan ohjeen sijoitusneuvontaa antavan henkilön tietämyksen ja pätevyyden arviointiin liittyen, jonka Finanssivalvonta on hyväksynyt. Finanssivalvonnalla on täten mahdollisuus antaa tiukentavia määräyksiä henkilöstön tietämykseen ja pätevyyteen liittyen, kun annetaan neuvoa tai suosituksia sijoituspalveluista, sijoitustuotteista tai rahoitusvälineistä. ESMAn ohjeet ovat vähimmäisvaatimuksia, joita ei kansalliseen lakiin liitetä – siten ne ovat yleisluonteista sääntelyä. Mikäli sijoituspalveluyritys rikkoo näitä sääntöjä, niille saattaa koitua huomattavia taloudellisia rangaistuksia. (HE 151/2017 vp 148–149.)

Suomessa on reagoitu ESMAn ohjeisiin muun muassa perustamalla APV-sijoitustutkinnot Oy, jonka perusti Finanssialan Keskusliitto yhdessä Aalto Executive Education Oy:n kanssa vuonna 2010. APV-sijoitustutkinnot Oy:n tarkoituksena on luoda ja ylläpitää sellaista tutkintojärjestelmää, jolla voidaan seurata sijoitusneuvontaa antavien henkilöiden ammattipätevyyksiä. Suomessa on tällä hetkellä käytössä kaksi eri tutkintoa, jotka ovat sijoituspalvelututkinto (APV 1) ja sijoitusneuvojan tutkinto (APV 2). Molemmat tutkinnot pitävät sisällään kansantaloutta ja rahoitusmarkkinoita, yritystaloutta, sijoitustuotteita ja sijoittamista, sijoituspalveluiden tarjoamista, sijoittajan verotusta sekä perhe- ja perintöoikeuden perusteita koskevaa aihepiiriä. (Valjakka 2016, 8–9.)

ESMA:n (ESMA/2015/1886 2015, 6–7) antaman ohjeistuksen mukaan henkilöstön ammattitaitoa tulee tarkastella työtehtävien vaativuuden perusteella. Sijoitusneuvontaa tarjoavalla henkilöstöllä tulee olla enemmän tietoa ja taitoa kuin heillä, jotka antavat vain informaatiota tai esitteitä sijoituspalveluyrityksen tarjoamista rahoitusvälineistä ja sijoituspalveluista. Henkilöstön ammattipätevyyttä tulee tarkastella edellisen ohella myös rahoitusvälineiden ominaisuuksien kautta. Monimutkaisten tuotteiden kanssa tekemisissä oleva henkilöstö tarvitsee enemmän koulutusta ja työkokemusta kuin yksinkertaisten rahoitusvälineiden parissa toimiva henkilö.

Sijoitusneuvontaa antavalla henkilöstöllä tulee olla riittävä taito analysoida asiakasta, sijoitustuotetta ja rahoitusvälinettä. Sijoitusneuvontaa antaessa tulee selvittää asiakkaan riskinsietokyky, sijoitushorisontti, varallisuusasema, asiakkaan tietämys sekä aikaisempi kokemus sijoitustuotteista. Henkilöstön tulee ymmärtää myös sijoitustuotteen tai rahoitusvälineen ominaisuudet, riskit, veroseuraamukset, kulurakenne sekä markkinamuutosten vaikutukset. Mikäli edelliset seikat ovat kunnossa, sijoituspalveluyrityksen henkilöstö on riittävän pätevä tarjotakseen asiakkaalleen sijoitusneuvontaa. Henkilöstön kokemusvaatimusten osalta ESMA sen sijaan toteaa, että sijoitusneuvontaa antavalla henkilökunnalla sekä sijoituspalveluista tietoa antavalla henkilöllä tulee olla minimikokemus asianmukaisesta toiminnasta. Vasta tämän jälkeen henkilöstö voi antaa itsenäisesti tietoja sijoitusvälineistä. Edellisistä ohjeistuksesta poiketen sijoitusneuvontaa voidaan antaa ilman vaadittavia ammattitaitopätevyyksiä valvonnan alaisena enintään neljän vuoden ajan. (ESMA/2015/1886 2015, 7.)

Henkilöstön ammattipätevyys parantaa asiakkaiden sijoittajansuojaa ja vähentää laaduttoman sijoitusneuvonnan tuomia haittoja asiakkaille (ESMA/2015/1886 2015, 8). ESMA uskoo henkilöstön ammattitaitopätevyyksiin tulleiden tarkennusten luovan suuren positiivisen vaikutuksen sijoituspalveluyritysten asiakkaille. Asiantuntevamman henkilöstön ja siten myös laadukkaamman sijoitusneuvonnan kautta asiakkaisiin kohdistuvien väärinkäytösten riskit pienenevät ja asiakkaiden taloudelliset tappiot vähenevät. Nämä lisäävät sijoittajien luottamusta rahoitusmarkkinoita kohtaan, mikä johtaa lopulta sijoituspalveluyrityksen tuloksen paranemiseen. (ESMA/2015/1886 2015, 12.) SMSG (Securities and Markets Stakeholders Group)

on arvioinut, että vaikka ammattipätevyys sääntely aiheuttaa kustannuksia sijoituspalveluyrityksille, niin hyvin koulutettu henkilökunta voi olla yrityksen kilpailuetu tulevaisuudessa (ESMA/2015/1886 2015, 7).

Sijoitusneuvontaa sekä sijoituspalveluista ja rahoitusvälineistä tietoa antavan henkilöstön ammattipätevyys vaatimuksia analysoitaessa nousee esille sääntelyn vapaus, joka on miltei yllättävää. Laki ei sisällä mitään konkreettisia rajoja ja vaatimuksia esimerkiksi siitä, kuka saa antaa tietoa sijoituspalveluista. Ainoa vaatimus on vain, että henkilö työskentelee sijoituspalveluyrityksessä. Vastuu sijoitusneuvonnan laadusta jääkin sijoituspalveluyritykselle, jonka tulee laatia kehukset sijoitusneuvonnalle. On kuitenkin tärkeää huomata, että merkittävä osa sijoitusneuvontaa on asiakaskohtaaminen, jonka voi oppia ainoastaan käytännön kokemusten kautta. Asiakaskohtaamisessa on tärkeää luoda luottamus asiakkaan ja sijoituksista tietoa antavan henkilön välille.

3.6.2 Asiakasluokittelu

Asiakasluokitteluun ei ole tullut muutoksia MiFID II -direktiivin myötä, mutta se on kuitenkin olennainen osa sijoitusneuvontaa. Tämän vuoksi asiakasluokittelun ymmärtäminen käsitteenä on tärkeää ja sen johdosta käsite määritellään seuraavaksi.

Sijoittajat muodostavat suuren ja toisistaan hyvin poikkeavan ryhmän, jossa on kokemuksen ja tietämyksen perusteella toisistaan eroavia sijoittajia aina yksityissijoittajista suuriin institutionaalisiin sijoittajiin. Tämän takia on luotu asiakasluokittelu, joka jakaa asiakkaat omiin kategorioihinsa kokemuksen, tietämyksen ja asiantunteumuksen perusteella. (Hoppu 2009, 67–68.) Sijoituspalvelulaissa säädetään asiakkaan luokittelusta ja sen johdosta asiakkaan asemasta sopimisesta. Sijoituspalveluyrityksen tulee jakaa asiakkaat *ei-ammattimaisiksi asiakkaiksi, ammattimaisiksi asiakkaiksi tai hyväksyttäviksi vastapuoliksi*. (L 14.12.2012/747 10 luku 1 §.) Sijoituspalveluyritys on velvollinen ilmoittamaan asiakkaalle hänen asiakasluokkansa, minkä lisäksi sijoituspalveluyrityksen on laadittava sisäinen toimintamalli, jonka perusteella asiakkaat jaetaan edellä mainittuihin asiakasluokkiin (Hoppu 2009 74).

Nousiainen ja Sundbergin (2009, 51) mukaan Finanssivalvonta on tarkentanut asiakasluokittelua koskevaa tiedonantoa asiakkaille. Asiakkaalle tulee kertoa henkilökohtaisesti joko kirjallisesti tai muuten tallennettavassa muodossa ennen ensimmäisen toimeksiannon suorittamista asiakkaan asiakasluokka. Vaihtoehtoisesti tämä voidaan ilmoittaa myös internetin välityksellä, mikäli tästä on erikseen sovittu.

Asiakasluokitellulla saadaan sopiva sijoittajansuoja kaikille osapuolille, mutta se ei kuitenkaan saa olla liian jäykkä eikä aiheuttaa ylimääräistä työtä sijoittajille. Esimerkiksi rahoitusvälineistä ja -markkinoista tietämätön yksityissijoittaja tarvitsee laajan sijoittajansuojan pystyäkseen tekemään järkevän päätöksen. Vastaavasti suuri institutionaalinen sijoittaja ei tarvitse näin tarkkaa suojaa, vaan liian yksityiskohtaiset tiedonanto- ja selonottovelvollisuudet vain aiheuttaisivat kuluja ja hidastaisivat sijoitusprosessia. (Hoppu 2009, 67.)

Ei-ammattimaiset sijoittajat kuuluvat kattavimman sijoittajansuojan piiriin, jolloin asiakkaat ovat oikeutettuja sijoittajien korvausrahaston suojaan sekä menettelytapasäännösten suojaan (Finanssivalvonta 24.05.2017). Sijoittajien korvausrahastolla tarkoitetaan vararahastoa, joka korvaa sijoituspalveluyrityksen tai rahastoyhtiön konkurssissa sijoittajien saatavat aina 20 000 euroon asti (kuitenkin maksimissaan 90 % asiakkaan sijoituksista) (Finanssivalvonta 08.07.2015). Menettelytapasäännöksillä tarkoitetaan sen sijaan sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta antaa riittävät tiedot palveluntarjoajasta, sijoituspalveluista, rahoitusvälineistä, sekä niiden säilytykseen liittyvistä kustannuksista (Nousiainen & Sundberg, 2009, 67). Ei-ammattimaisia asiakkaita ovat tavallisesti yksityiset henkilöt, pienet yhtiöt, yhdistykset ja seurakunnat. Ei-ammattimaiset sijoittajat kuuluvat laajimman mahdollisen sijoittajansuojan piiriin, jolloin asiakas on oikeutettu saamaan tiedonanto-, selonotto-, ja muut menettelytapalvelotteet kattavimmin. (Nousiainen & Sundberg 2009, 41.) Sijoituspalveluyrityksen tehtävänä on huolehtia, että se antaa ei-ammattimaiselle asiakkaalle riittävän ajoissa ennen sijoituspalvelun suosittelua tiedot palveluntarjoajasta, suositeltavasta sijoituspalvelusta sekä rahoitusvälineestä (Nousiainen & Sundberg 2009, 50).

Ammattimaisen asiakkaan statuksen voi saada, jos omaa tarpeeksi kokemusta, tietämystä ja asiantuntemusta sijoituspäätöksen taustalle ja pystyy näin ollen arvioimaan sijoitukseen liittyvät riskit. Yksityinen henkilö voi olla ammattimainen sijoittaja

omasta pyynnöstään vain siinä tapauksessa, että hän on suorittanut viimeisen vuoden aikana vuosineljänneksittäin vähintään 10 suurta toimeksiantoa. Lisäksi asiakkaan rahoitusvälinesalkun tulee olla vähintään 500 000 euroa ja asiakkaan tulee työskennellä tai ollut työskennellyt finanssialalla vähintään vuoden. (D 2014/65/EU, liite 2.) ESMAn (ESMA35–43–349, 84) kysymyksiä ja vastuksia sisältävä ohje tarkentaa sääntelyä yksityishenkilön ammattimaiseen sijoittamiseen liittyen. Asiakkaan tulee aina itse kirjallisesti sekä omasta aloitteestaan tehdä pyyntö siitä, että häntä kohdeltaisiin ammattimaisena asiakkaana. Sijoituspalveluyrityksen tulee tällöin hyväksyä kyseinen pyyntö, mikäli asiakkaan kriteerit täyttyvät. Sijoituspalveluyritykset eivät kuitenkaan saa missään tapauksessa kannustaa tai painostaa asiakkaita hakemaan ammattimaisen asiakkaan asiakasluokitusta.

Ammattimaisena sijoittajaksi luokitellaan tavallisimmin luottolaitokset, sijoituspalvelu- ja vakuutusyritykset, eläkerahastot, rahastoyhtiöt, suuret yritykset sekä hyödykejohtannaisten välittäjät. Näillä kaikilla on kuitenkin mahdollisuus oman pyynnön johdosta saada ei-ammattimaisen asiakkaan kohtelu, joka tarjoaa kattavamman sijoittajansuojan. (D 2014/65/EU, liite 2.) Nousiainen ja Sundberg (2009, 50) muistuttavat, että ammattimaisille sijoittajille tulee myös antaa yleinen katsaus rahoitusvälineiden riskeistä sekä niiden käyttäytymisestä eri markkinatilanteissa. Ammattimainen asiakas voi halutessaan pyytää, että häntä kohdellaan ei-ammattimaisena asiakkaana vain osassa toimeksiannoista, jos asiakas kokee, ettei omaa tarpeeksi laajaa kokemusta ja tietämystä rahoitusvälineestä ja sen toimeksiannon mahdollisista riskeistä (Nousiainen & Sundberg 2009, 47).

Hyväksyttävä vastapuoli on poikkeava luokittelu, eikä sitä voi käyttää kaikissa sijoituspalvelutilanteissa. Soveltuva tilanteita ovat kuitenkin toimeksiantojen toteuttaminen, välittäminen sekä kauppojen tekeminen omaan lukuun. Hyväksyttäväksi vastapuoleksi voidaan katsoa vain tietyt ammattimaiset asiakkaat, kuten rahoitusmarkkinoilla toimivat yritykset, julkisoikeudelliset instituutiot sekä keskuspankit. Yksityinen henkilö ei voi koskaan olla hyväksyttävä vastapuoli. (Hoppu 2009 81–82.) Hyväksyttävä vastapuoli on tavallisesti kyseessä silloin, jos rajaehdot täyttävä yritys käy kauppaa pörssissä omaan lukuunsa. Vastaavasti asiakkaan toimeksiantojen ja etujen mukaisesti toimivat rahastoyhtiöt haluavat olla tavallisesti ammattimaisia asiakkaita, sillä silloin best execution -politiikka toimii parhaiten asiakkaiden eduksi.

(Nousiainen & Sundberg 2009 44–45.) Best execution -politiikalla tarkoitetaan toimeksiannon toteuttamista parhaalla mahdollisella lopputuloksella asiakkaan kannalta. Sijoituspalveluyrityksen tulee toteuttaa toimeksianto tehokkaasti ottaen huomioon rahoitusvälineen hinta, transaktion kustannukset ja sen nopeus sekä toimeksiannon koko. (ESMA/2015/494, 69.)

Asiakasluokittelun läpikäynnissä huomio kiinnittyy selkeisiin rajoituksiin eri asiakastyypien välillä, jolloin voidaan parantaa sijoituspalveluyritysten ja asiakkaiden välistä toimintaa. Asiakasluokittelu edesauttaa asiakkaan etujen täyttymistä, koska jokainen sijoittajaluokka saa tarpeitaan vastaavan sijoittajansuojan.

3.6.3 Selonottovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto

Vuoden 2008 finanssikriisi osoitti, että sijoitustuotteiden valmistajat ja jakelijat saattavat luoda liian monimutkaisia sijoitustuotteita, joiden riskejä ei osata tuoda asiakkaille riittävän hyvin esille (ESMA35–43–620 2017, 6). Tällaisten tilanteiden välttämiseksi sijoituspalveluyrityksiltä vaaditaan tulevaisuudessa entistä tarkempaa velvollisuutta tuntea asiakkaansa, jotta voidaan tarjota juuri kyseisille asiakkaille sopivia tuotteita ja palveluita. Yritysten tulee myös tietää tarkasti suosittelemiensa tuotteiden ja rahoitusvälineiden ominaisuudet sekä arvioida niiden yhteensopivuus asiakkaan sijoitusstrategiaan. (D 2014/65/EU 24:2.) Ensimmäinen MiFID-direktiivi on jo määritellyt sijoituspalveluja tarjoavalle yritykselle selonottovelvollisuuden (know your customer), jonka avulla selvitetään asiakkaan sijoitustavoite, taloudellinen tilanne sekä tietämys ja kokemus eri sijoitustuotteista ja rahoitusmarkkinoista (Finanssivalvonta 12.11.2012).

Finanssivalvonta (16/2013, 25–26) tarkentaa selonottovelvollisuutta siten, että asiakkaan taloudellista asemaa tarkastellessa tulee huomioida asiakkaan tulot ja menot, omaisuus ja sen realisoitavuus sekä sijoitushorisontti. Asiakkaan sijoituskokemuksen ja -tietämyksen selvittämisessä olennaisiin tietoihin kuuluu aikaisempi sijoitushistoria eli tiedot rahoitusvälineistä sekä sijoitusten volyyymista. Sijoituspalveluyrityksen on hankittava tiedot siitä, soveltuuko asiakkaalle paremmin kuukausisäästäminen pienellä summalla vai kertasijoitukset.

Asiakkaan sosioekonominen asema, ammatti ja koulutushistoria vaikuttavat myös sijoitusneuvonnan tarjoaman sijoitussuosituksen lopputulokseen. Nousiainen ja Sundberg (2009, 92–93) täsmentävät selonottovelvollisuuden oikea-aikaisuutta – sijoituspalveluyritys voi antaa suosituksia rahoitusvälineestä tai sijoituspalvelusta vasta sen jälkeen, kun selonottovelvollisuus on täytetty. Mikäli sijoituspalveluyritys ei saa tarvittavia tietoja asiakkaalta, sijoituspalveluyritys on kykenemätön antamaan luotettavaa sijoitusneuvontaa. On hyvä huomata, että sijoituspalveluyritys ei saa myöskään suositella sellaista rahoitusvälinettä, joka ei ole sopiva asiakkaalle häntä saatujen tietojen perusteella. Vastuu selonottovelvollisuuden täyttämisestä ja toimintamallista jää kuitenkin edelleen sijoituspalveluyritykselle. Palveluntarjoajan tulee luoda sisäinen ohjeistus riittävien tietojen saamiseksi, jolloin yritykset pystyvät antamaan jokaiselle asiakastyypille soveltuvaa sijoitusneuvontaa. Sijoituspalveluyrityksen tulee dokumentoida hankitut tiedot ja niiden perusteella annettu sijoitussuositus.

Uuden MiFID II -direktiivin myötä sijoituspalveluyrityksillä on entistä tarkemmat ohjeet sijoitustuotteiden tarjoamiseen ja sijoitusneuvontaan liittyen (HE 151/2017 vp 87). Aikaisemman selonottovelvollisuuden lisäksi uusi MiFID II -direktiivi on tuonut velvollisuuden selvittää asiakkaan tappionsietokyky sekä riskinottokyky ja -halukkuus. Edelleen MiFID II -direktiivin myötä selonottovelvollisuus on muuttunut laajemmaksi ja asianmukaisuus tulee arvioida. Sijoituspalveluyritys voi tarjota asiakkaalleen sijoitustuotteita ja -palveluita vain ennalta selvitettyjen tietojen mukaan, jotka sisältävät asiakkaan riskirajan ja tappionsietokyvyn. (D 2014/65/EU 25:2.) Sijoituspalveluyrityksen tulee tehdä asiakkaan ja sijoitustuotteen yhteensopivuusarviointi aina antaessaan osto-, myynti- tai pidä-suosituksia rahoitusvälineelle (ESMA–34–43–748, 2017, 58).

Selonottovelvollisuuden suorittamiseksi sijoituspalveluyrityksen on luotava helposti ymmärrettävä ja riittävän tarkka menetelmä asiakkaan taloudellisen tilanteen ja risksietokyvyn selvittämiseksi. Tärkeitä selvittäviä seikkoja ovat muun muassa asiakkaan siviilisääty, perheen tilanne, ikä, työllisyystilanne ja mahdollinen tarve realisoida sijoituksia. Kyseisten tietojen avulla varaudutaan mahdollisimman hyvin asiakkaan tuleviin elämänmuutoksiin ja niiden vaikutuksiin erilaisten sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjonnassa. (ESMA35–43–748, 2017, 42–43.) Asiakkaalta saatujen

tietojen perusteella sijoituspalveluyritys selvittää ensinnäkin tarjottavan palvelun: tarjotaanko asiakkaalle sijoitusneuvontaa vai varainhoitopalveluita? Lisäksi asiakkaalta saatujen tietojen perusteella arvioidaan asiakkaan ymmärrystä riskin ja tuoton välisestä suhteesta sekä hänen kykyä kestää pääoman menetyksiä. Sijoituspalveluyrityksen tulee selvittää asiakkaalle sijoitustuotteen likviditeetti sekä mahdolliset eturistiriidat, jotka saattavat haitata asiakkaan ja sijoitustuotteen arviointia. (ESMA–34–43–748 2017, 58.)

ESMA:n (ESMA35–43–748 2017, 49–50) ohjeeseen perustuen sijoituspalveluyrityksen tulee varmistua, että asiakas on ymmärtänyt sijoitustuotteen riskit. Edelleen sijoituspalveluyrityksen velvollisuuksiin kuuluu selvittää asiakkaan ymmärrys arvomuodostuksen perusteista sekä näyttää asiakkaalle niin positiiviset kuin negatiivisetkin skenaariot sijoitustuotteiden arvomuutoksista. Varsinkin negatiivisten vaihtoehtojen läpikäynti on tehtävä konkreettisesti, jotta pystytään selvittämään pääoman menettämiseen liittyvä sietokyky (euromääräisesti tai prosentuaalisesti). Asiakkaasta saadun tiedon perusteella tulee tarkkailla myös tietojen mahdollisia ristiriitoja ja epä johdonmukaisuuksia. Näitä voi syntyä esimerkiksi silloin, jos asiakas haluaa mahdollisimman suuria tuottoja kovalla riskillä tai vähäisellä kokemuksella ja tietämyksellä rahoitusvälineistä ja -markkinoista. Sijoituspalveluyritys on tällöin velvollinen kertomaan asiakkaalle kyseisestä ristiriidasta ja sen tuomista riskeistä.

Sijoituspalveluyrityksen velvollisuuksiin kuuluu muiden ohella sijoitussuhteen laajuuden selvittäminen, minkä perusteella määräytyy asiakkaasta kerättävien tietojen määrä. Kerättävän tiedon määrän selvittämiseen vaikuttavat muun muassa rahoitusvälineen ominaisuudet (eli sen monimutkaisuus ja riskisyys) sekä sijoituspalveluyrityksen tarjoaman palvelun luonne ja laajuus (eli onko kyseessä varainhoitoa, sijoitusneuvontaa vai pelkkä toimeksiannon välittäminen). Rahoitusvälineen monimutkaisuuden lisääntyessä tulee sijoituspalveluyrityksen kerätä tarkemmat tiedot asiakkaasta, ja tietojen keruun jälkeen vielä arvioida asiakkaan kokemus ja tietämys kyseisistä rahoitusvälineistä. (ESMA35–43–748 2017, 45.)

ESMA:n ohjeen mukaan varainhoitoa tarjoavan sijoituspalveluyrityksen ei tarvitse tietää asiakkaan tietämystä ja kokemusta rahoitusvälineistä yhtä laajasti kuin sijoitusneuvonnassa. Tämä perustuu siihen, että varainhoidossa asiakkaan ei tarvitse

itse tarvitse tehdä sijoituspäätöksiä eikä seurata sijoitustensa kehitystä. Silti omaisuudenhoitopalvelussa asiakkaan tulee aina tietää myös rahoitusvälineen hankintaan liittyvät riskit. Sijoituspalveluyrityksen on selvitettävä edelleen sijoitettavan varallisuuden määrä asiakkaan kokonaisvarallisuudesta. Laajempi käsitys asiakkaan tilanteesta tarvitaan kuitenkin silloin, jos asiakas on sijoittamassa suuren osan varallisuudestaan. Laaja käsitys tulee hankkia myös silloin, mikäli kyseessä on vanhempi henkilö tai asiakas, joka ei ole aiemmin saanut sijoitusneuvontaa. (ESMA35–43–748 2017, 46–47.)

Sijoituspalveluyrityksen tulee päivittää asiakkaan tietoja säännöllisesti. ESMA ei anna konkreettista ohjetta asiakastietojen päivittämisen säännöllisyydelle, mutta lyhyempiaikaisten ja riskisempien sijoitustavoitteiden osalta asiakastietoja tulee päivittää useammin. Ajantasaisten tietojen avulla varmistetaan sijoitustuotteen ja asiakkaan yhteensopivuus myös jatkossa. (ESMA35–43–748 2017, 51.) Vaikka kerättävien tietojen laajuus voi vaihdella, MiFID II -direktiivin tarkoituksensa on varmistaa, että sijoitustuote tai -palvelu sopii aina asiakkaalle (ESMA35–43–748 2017, 45). Direktiivi syventää sijoitusneuvonnan varoittamisvastuuta. Mikäli asiakas ei tahdo antaa tarpeellisia tietoja, tulee yrityksen varoittaa asiakasta siitä, että arvioita sijoituspalvelun ja tuotteen yhteensopivuudesta ei ole voitu suorittaa. (D 2014/65/EU 25:3.)

Uutena seikkana sijoitusneuvontaprosessiin on tullut myös sijoituspalveluyritysten velvollisuus luoda toimintaperiaatteet ja -menettelyt, joiden avulla asiakkaasta tehdään kirjallinen soveltuvuuslausunto soveltuvuusarvioinnin pohjalta (ESMA35–43–748 2017, 42). Soveltuvuusarvioinnilla tarkennetaan sijoitusneuvonnan tarjoamisperusteita ja niiden soveltumista asiakkaan mieltymyksiin, tavoitteisiin ja ominaisuuksiin. Soveltuvuusarviointi tehdään sen vuoksi, että yritys pystyy palvelemaan asiakasta hänen etujensa mukaisesti sekä määrittelemään neuvonnan soveltuvuuden asiakkaalle. Soveltuvuuslausunto on kooste sijoitusneuvonnasta, jonka avulla varmennetaan asiakkaan kokemus, riskinsietokyky ja sijoittamisen tavoitteet. (D 2014/65/EU 25:6.)

Direktiivin tuomien uudistusten läpikäynnin yhteydessä havaittiin, että selonottovelvollisuuden tavoitteena on asiakkaan edun ajaminen sijoitusneuvontatilanteissa. Jo ennen MiFID II -direktiiviä sijoituspalveluyritysten on pitänyt kerätä asiakkaalta tie-

toa laajasti, mutta direktiivi painottaa selkeästi rahoitusvälineiden tappioiden ja riskiprofiilin läpikäymistä asiakkaan kanssa. Sijoituspalveluyritykset käyvät nämä seikat läpi konkreettisesti asiakkaan kanssa, minkä toivotaan lisäävän asiakkaan ymmärrystä sijoitustoimeksiannoista. Toinen olennainen asia on ennalta heikommassa asemassa olevat asiakkaat. läkkäiltä ja ensimmäistä kertaa sijoitusneuvontaa saavilta asiakkailta tulee kerätä laajemmin tietoja hänen taloudestaan. Lisäksi kyseisille asiakasryhmille tulee selvittää entistä tarkemmin rahoitusvälineiden luonne ja niihin liittyvät riskit. Soveltuvuuslausunto tuo konkreettisesti esille koko sijoitusneuvonta prosessin, mikä varmasti havainnollistaa asiakkaalle sijoitusneuvontatapahtuman tarkoituksen kokonaisuudessaan.

3.6.4 Tuotehallintamenettely

Tuotehallintamenettelyn osalta sijoittajansuojan parantaminen luo velvollisuuksia sekä sijoitustuotteen valmistajaa että sen jakelijaa kohtaan. Tuotehallintamenettelyn tärkein tehtävä on varmistaa, että kehitettävä tuote on luotu oikealle asiakaskunnalle huomioiden riskit, joita asiakkaille voi syntyä sijoitustuotteen hankkimisesta. Rahoitusvälineen riskien ja tuotteen yhteensopivuuden määrittely on tehtävä asiakaskunnalle jo ennen varsinaista myynti-, markkinointi- tai jakeluvaihetta. Rahoitusvälineen jakelija ja kehittäjä tulee mieltää tiiviissä yhteistyössä toimivaksi kokonaisuudeksi, jonka avulla tuotteen loppukäyttäjälle saadaan paras mahdollinen lopputulos. Sijoitustuotteiden kehittäjiä sekä jakelijoita valvoo Suomessa Finanssivalvonta. (HE 151/2017 vp 151–152.)

Rahoitusvälineitä valmistavan, luovan, kehittävän, liikkeellelaskevan tai suunnittelevan sijoituspalveluyrityksen tulee luoda sisäinen tuotehallinta- ja hyväksymismenettely, joiden avulla yhtiöt voivat varmistua sijoitusinstrumenttien on yhteensopivuudesta asiakaskohderyhmälle. Tällainen tuotehallintamenettely koskee kaikkia rahoitusvälineitä sekä myös strukturoituja talletuksia. (HE 151/2017 vp 151–152.) Marcaccin (2017, 317) näkökulmaan perustuen uusi tuotehallintoa koskeva sääntely on parantanut huomattavasti sijoituspalveluyritysten sisäisiä tuotehallintaprosesseja ja -menettelytapoja. Kyseinen kehitys johtaa edelleen parempaan sijoitusneuvontaan ja sijoittajansuojaan, sillä asiakaskohderyhmä pystytään kohdentamaan tarkemmin.

Tietylle sijoitustuotteelle soveltuvaa asiakaskohderyhmää arvioitaessa sijoituspalveluyrityksen tulee huomioida kaikki sijoitustuotteeseen ja kohderyhmään liittyvät ominaisuudet. Sijoitustuotteen kustannus- ja maksurakenne sekä sen likviditeetti vaikuttavat sijoitustuotteen jakelustrategiaan. Mitä monimutkaisempi on sijoitustuotteen kustannusrakenne ja takaisinmaksu, sitä vaativampi tuote on kyseessä. Heikko likviditeetti tai tuotteen määräaikaisuus lisäävät myös sijoitustuotteeseen liittyvää riskiä. Sijoitustuotteen valmistaja rakentaa tuotehallintamenettelyn, jonka avulla se voi arvioida jokaiselle sijoitustuotteelle oikean asiakaskohderyhmän. Edellä mainittujen seikkojen pohjalta on luotu seuraavanlainen tarkastelumalli taulukkoon 1, jossa selvitetään asiakaskohderyhmiä. (ESMA35–43–620 2017, 35–36.)

Taulukko 1. Asiakaskohderyhmän määrittely (ESMA35–43–620 2017, 35–36).

<i>Asiakastyypin</i>	Ei-ammattimainen / Ammattimainen asiakas
<i>Asiakkaan tietämys ja kokemus</i>	Aikaisempi kokemus vastaavanlaisista rahoitusvälineistä sekä taito ymmärtää sijoitustuotteeseen arvon muodostumiseen vaikuttavat tekijät ja riskit
<i>Asiakkaan taloudellinen tilanne</i>	Kuinka paljon asiakas on valmis sietämään sijoitustuotteen arvonalentumista
<i>Asiakkaan riskinsietokyky</i>	Asiakkaan ymmärrys sijoitustuotteen riskin ja tuoton välisestä yhteydestä
<i>Asiakkaan tavoitteet ja tarpeet</i>	Sijoitusaika, asiakkaan ikä, sijoitustavoite, eettiset periaatteet

Asiakastyypin avulla selvitetään sijoitustuotteen kohderyhmä – selvittäminen on sijoitustuotteen soveltuvuutta määriteltäessä ensimmäinen tehtävä. (ESMA35–43–620 2017, 34.) Jaottelua ei-ammattimaisen ja ammattimaisen sijoittajan välillä tarkasteltiin jo aikaisemmin asiakasluokittelun yhteydessä (ks. luku 3.6.2). Ammattimaiseksi asiakkaaksi määritellään sijoituspalveluyritys, arvopaperikeskus, suuryritys, Suomen valtio, Euroopan keskuspankki tai Suomen pankki. Ammattimaisena asiakkaana voidaan pitää myös yksityissijoittajaa, jos hän omasta pyynnöstä niin vaatii (asiakasluokittelussa läpikäytyjen ehtojen mukaisesti). Kaikkia muita pidetään ei-ammattimaisina asiakkaina. (HE 151/2017 vp, 255.)

Tieto ja kokemus -kohdassa yrityksen tulee rajata asiakkaiden tietämyksen määrä eri sijoitustuotteiden osalta. Sijoituspalveluyritys kiinnittää huomiota asiakkaan kykyihin ymmärtää markkinamuutosten vaikutukset sijoitustuotteen arvoon sekä sijoitustuotteiden riskit. Kokemukseen liittyen sijoituspalveluyritysten tulee rajata aikaisemman kokemuksen määrän riittävyys niin vastaavanlaisten sijoitustuotteiden kuin yleensäkin rahoitusmarkkinoiden toiminnan osalta. (ESMA35–43–620 2017, 34.)

Taloudellisen tilanteen tarkastelussa keskitytään asiakaskohderyhmän kykyyn selviytyä mahdollisista tappioista. Selvityksen laatiminen on ensiluokaisen tärkeää, sillä sijoitettavan summan osuus koko varallisuusmäärästä on olennaista. Varallisuuden muodostuminen eri sijoitusluokkien välillä ja sitä kautta omaisuuden likviditeetti vaikuttavat myös finanssituotteisiin sijoitettavaan summaan. Finanssisijoitusten osalta tulee selvittää näin ollen asiakkaan tappionsietokyky, sillä arvonheilahtelut saattavat olla lyhyellä aikavälillä voimakkaita ja siten sijoitusten realisoinnissa voi syntyä tappioita. (ESMA35–43–620 2017, 34–35.)

Riskin ja tuoton välinen yhteys tulee ilmaista selkeästi, mikä auttaa asianmukaisten sijoituskategorioiden laatimista asiakaskohderyhmien riskinottohalukkuuden pohjalta. Asiakkaat voidaan jakaa kolmeen kategoriaa: *korkean riskin ryhmään*, *tasapainoiseen ryhmään* tai *konservatiiviseen ryhmään*. Korkean riskin sijoituksina pidetään usein osakesijoituksia, tasapainoisena sen sijaan osake- ja korkosijoituksia eli yhdistelmä-sijoituksia ja toisaalta konservatiivisina pelkkiä korkosijoituksia. Sijoitustuotteiden eri jakelijoilla voi olla erilaisia tapoja jakaa asiakkaat riskikategorioiden. Kategorioiden tulee olla aina kuitenkin helposti ymmärrettävissä, jolloin välttytään tulkinnanvaraisuuksilta. (ESMA35–43–620 2017, 35.)

Oikean asiakaskohderyhmän määrittelyn viimeisessä vaiheessa tulee selvittää asiakkaan sijoitustavoitteet ja -tarpeet. Kyseisessä vaiheessa tutkitaan eri kohderyhmille oletetut sijoitusajat sekä sijoittajan ikä. Sijoitustuotteiden erilainen verokohtelu kuuluu edelleen selvittävien seikkojen joukkoon. Säästö- ja sijoitusvakuutusten tai eläkesijoitusten verottomat myynnit ovat merkityksellinen tekijä sijoitustuotteen valinnassa. Sijoitusyrityksen tulee kiinnittää huomiota myös vastuullisen ja eettisen sijoittamisen kysymyksiin, jotka vaikuttavat kohderyhmän profilointiin. (ESMA35–43–620 2017, 35.)

Tuotehallintamenettelyn avulla varmistetaan rahoitusvälineen ja asiakaskohderyhmän yhteensopivuus ja vastaavasti myös sellaiset asiakasryhmät, joille tietyt rahoitusvälineet eivät sovi (HE 151/2017 vp, 68). Näin ollen rahoitusvälineiden valmistajien ja jakelijoiden tehtäviin kuuluu jakelustrategian laadinta, jonka avulla sijoitustuotteita suositellaan vain tuotehallintamenettelyn kautta yhteensopivalle asiakaskohderyhmälle. Sijoituspalveluyritys saa suositella ja tarjota rahoitusvälineitä vain silloin, jos se on asiakkaan edun mukaista. (D 2014/65/EU 24:2.)

Marcacci (2017, 318–319) huomauttaa tuotehallintamenettelyn vahvuudesta, sillä siinä asiakkaiden ja rahoitusvälineiden yhteensopivuus tarkastetaan kahteen kertaan. Tuotehallintamenettelyn osalta valmistajan täytyy tunnistaa kohdemarkkinat jokaisen palvelun ja tuotteen osalta. Edellisen ohella jakelijan on oltava yhteydessä valmistajaan, jotta se voi saada riittävät tiedot sijoituspalvelusta. Sijoituspalveluun osalta olennaisten tietojen saannin perusteella jakelijalla on paremmat mahdollisuudet löytää eri sijoitustuotteille soveltuvat asiakaskohderyhmät. Tuotehallintamenettelyn avulla varmistetaan sijoitustuotteen oikeellisuudesta koko sen elinkaaren ajan.

Valmistajien ja jakelijoiden tulee tarkistaa säännöllisesti sijoitustuotteen ja asiakaskohderyhmän yhteensopivuus (ESMA–35–43–620 2017, 43). Tarkastuksen kohteeksi kuuluvat myös sellaiset sijoitustuotteet, jotka on valmistettu ennen 3.1.2018, jolloin MiFID II -direktiivi astui voimaan. Myös aiemmin luotujen sijoitustuotteiden tulee kohdistua tietyille asiakaskohderyhmälle, jotta sitä voidaan tarjota asiakkaille. Kaikkia sijoitustuotteita koskee näin ollen samat säännöt. (ESMA–35–43–620 2017, 44–45.)

Direktiivin mukaan sijoitustuotteita ei saa koskaan suositella tai myydä, mikäli tämä ei ole asiakkaan edun mukaista tai asiakaskohderyhmän määrittelyssä ei löydetä asiakkaan tarpeille, ominaisuuksille ja tavoitteille yhteensopivaa sijoitustuotetta (ESMA35–43–620 2017, 26, 39). Sijoitustuotteen suosittelu on kuitenkin sallittua edellisestä poiketen silloin, jos yksittäinen sijoitustuote tuo asiakkaan sijoitus-salkkuun hyötyä hajautuksen tai suojauksen kautta (ESMA35–43–620 2017, 42). Asiakaskohderyhmän ulkopuolella on mahdollista myös toteuttaa toimeksiantoja, mikäli tämä tapahtuu asiakkaan omasta halusta (execution only). Execution only -tilanteella tarkoitetaan sellaista tapahtumaa, jossa sijoituspalveluyritys vastaanottaa

ja välittää toimeksiannon ilman sijoitusneuvontaa, varainhoitoa tai sijoituspalveluyrityksen markkinointia. MiFID II -sääntely korostaa kuitenkin sijoitusneuvontaa antavien tahojen varoittamisvastuuta, sillä asiakkaalle tulisi aina kertoa, että tuote ei välttämättä sovellu hänelle (ESMA35–43–620 2017, 44).

Tuotehallintamenettelyn analysoinnin yhteydessä korostuu ensinnäkin sijoitustuotteen valmistajan ja jakelija välinen yhteistyö. Kyseisen yhteistyön toimivuuden varmistaminen parantaa sijoittajille tarjottavaa palvelua, mikäli pelisäännöt ovat yhteinäiset koko sijoitusprosessin osalta. Huomiota tuotehallinnassa tulee kiinnittää myös siihen, että rahoitusvälineen jakelija (esimerkiksi pankki) harvoin itse valmistaa rahoitusvälinettä. Rahoitusvälineen valmistamisesta voi vasta esimerkiksi rahastoyhtiöt, jotka yhdessä jakelijan kanssa huolehtivat siitä, että rahoitusvälineet luodaan ja kohdennetaan aina oikealle asiakaskohderyhmälle viisiportaisen ohjeron mukaisesti. Tämä asiakaskohderyhmän määrittelyyn luotu ohjerunko on kattava ja jakaa asiakkaat selkeästi toisistaan erottuviin kohderyhmiin.

3.6.5 Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuuden avulla tähdätään siihen, että asiakkaille annettaisiin riittävät tiedot jo ennen sopimuksen alkamisajankohtaa. Tiedonanto tulee tehdä jo ennalta sen vuoksi, että asiakas on usein tiedoiltaan ja taidoiltaan sijoituspalveluyritystä heikommassa asemassa (Hoppu, 2009, 156).

Sijoituspalvelulaissa määrätään asiakkaalle annettavan tiedon oikeellisuudesta ja laajuudesta. Sijoituspalveluyrityksen on toimittava sijoituspalveluita tarjotessaan rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattitietoisesti asiakkaan etua ajatellen (L 14.12.2012/747 10 luku 2 §). Sijoituspalveluyritys on velvollinen antamaan sijoitusneuvonnan yhteydessä ei-ammattimaiselle asiakkaalle tiedot palveluntarjoajasta, kuluista ja palkkioista, rahoitusvälineistä ja niiden riskeistä, toimeksiantojen toteuttamispaikoista, omaisuudenhoidosta ja sijoitusstrategioista sekä asiakasvarojen säilyttämisestä (Finanssivalvonta 20.09.2012).

Hallituksen esityksessä (HE 151/2017 vp, 163–164) on tuotu aiempaan lainsäädäntöön verraten uusia seikkoja asiakkaan tiedonantovelvollisuuksista. Tiedonantovelvollisuus laajenee ei-ammattimaisten asiakkaiden lisäksi ammattimaisiin asiakkaisiin, minkä ohella asiakkaille tulee selvittää se, onko tarjottava sijoitusneuvonta riippumatonta vai ei-riippumatonta. Tarkennuksia on tullut myös rahoitusvälineiden markkinariskien ilmoittamisen suhteen sekä markkinointiviestinnän ja sijoitustuotteiden ristiinmyyntiä koskevaan tiedonantoon.

MiFID II -direktiivin 24 artikla sääntelee asiakkaalle annettavia tietoja. Sijoituspalveluyrityksen tulee ennen sijoitusneuvontaa kertoa selvästi asiakkaalle sijoitusneuvonnan riippumattomuudesta. (D 2014/65/EU, 24:4.) Mikäli sijoituspalveluyritys ilmoittaa tarjoavansa riippumatonta sijoitusneuvontaa, tulee sijoitusneuvonnassa käyttää tarpeeksi laajaa valikoimaa ja analyysiä markkinoilla olevista rahoitusvälineistä. Riippumattomassa sijoitusneuvonnassa yrityksen eivät saa myöskään käyttää kolmansien osapuolien rahoitusvälineitä, joihin sijoituspalveluyrityksellä on taloudellinen tai oikeudellinen suhde. (D 2014/65/EU, 24:7.) Riippumattomassa sijoitusneuvonnassa sijoituspalveluyrityksen on kieltäydyttävä vastaanottamasta palkkioita ja kannustimia kolmansilta osapuolilta (HE 151/2017 vp, 165). Palkkioilla ja kannustimilla tarkoitetaan kolmansien osapuolien maksamia välityspalkkioita, provisioita tai muita rahallisia tai ei-rahallisia tuottoja. Kolmansia osapuolia ovat usein sijoitustuotteen liikkeeseenlaskijat tai niiden tarjoajat. (D 2014/65/EU johdanto, 74.)

Möllersin (2015, 158) mielestä riippumaton sijoitusneuvonta on ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa laadukkaampaa, sillä asiakkaalle ei silloin suositella rahoitusvälineitä ja sijoituspalveluita, joista sijoitusneuvontaa antava sijoituspalveluyritys vastaanottaa palkkionpalautuksia. ESMA (ESMA35–43–349, 47) on kuitenkin puuttunut niin sanottuun näennäiseen riippumattomaan sijoitusneuvontaan, joissa sijoituspalveluyritykset ovat antaneet riippumatonta sijoitusneuvontaa kertomalla myös muiden palveluntarjoajien sijoitustuotteista. Tässä tapauksessa sijoituspalveluyrityksellä ei ole taloudellista- tai oikeudellista suhdetta sijoitustuotteiden valmistajiin, mutta sijoitussuositus on lopulta usein päätynyt sijoituspalveluyrityksen oman konsernin sijoitustuotteeseen. ESMA vaatiikin sijoituspalveluyrityksiä perustelemaan asiakkaalle yrityksen omien tuotteiden paremmuuden sekä asianmukaisemman so-

veltuvuuden asiakkaan omiin etuihin nähden. Tilanteissa, joissa omat tuotteet tulevat rutiininomaisesti asiakkaalle ensimmäiseksi suosituksiksi, yritysten on haastavaa väittää tarjoavansa riippumatonta sijoitusneuvontaa.

MiFID II -direktiivin mukaan kaikki edellä läpi käytyt palkkiot tulee palauttaa täysimääräisesti asiakkaalle ja asiakas on myös oikeutettu samaan tiedon kyseisistä palkkioista säännöllisin väliajoin. (D 2014/65/EU johdanto, 74.) Hallituksen esityksessä todetaan kuitenkin, että minimaaliset ei-rahalliset edut voidaan sallia, mikäli ne saavat aikaan laadukkaampaa palvelua. Kyseiset minimaaliset ei-rahamääräiset edut eivät saa myöskään laiminlyödä sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta toimia rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti asiakkaan edun mukaisesti (HE 151/2017 vp, 165).

Varsinaisen sijoitustuotteen kustannusten lisäksi on hyvä muistaa, että sijoituspalveluita tarjoava yritys voi kerätä säilytyskustannuksia, toimitusmaksuja ja lainmukaisia pääoma- ja lähdeveroja sijoituspalveluun liittyen. Nämä kustannukset eivät ole ristiriidassa edellä mainitun ohjeistuksen kanssa, jonka mukaan sijoituspalveluyritys ei saa vastaanottaa palkkioita kolmasilta osapuolilta. Sijoituspalveluyrityksen on kuitenkin ilmoitettava nämä seikat selkeästi asiakkaalleen. (D 2014/65/EU, 24:9.)

Direktiivin tarkastelu tuo esille merkittävän uudistuksen sijoitusneuvonnan luonteeseen liittyen. Riippumaton ja ei-riippumaton sijoitusneuvonta tulee oletettavasti herättämään kysymyksiä jatkossa, kun asiakkaat pyytävät tarkempaa selvitystä näiden välisistä eroista. Palkkionpalautukset hyväksyvää sijoitusneuvontaa harjoittavat sijoituspalveluyritykset tulevat varmasti kohtaamaan kysymyksiä sijoituspalvelun jakelijan ja valmistajan välisistä suhteista. Vielä on liian aikaista sanoa, että kumpi sijoitusneuvonnantyyleistä on tulevaisuuden menestyjä. Mikäli riippumattoman sijoitusneuvonta on oikeasti riippumatonta, se edistää ainakin teoriassa asiakkaiden etua. Asiakkaan edun toteutumisen osalta on kuitenkin hyvä pohtia sitä, voiko sijoitusneuvonta olla koskaan täysin riippumatonta. Tämä perustuu siihen, että sijoitusneuvontaa antavan sijoituspalveluyrityksen on mahdotonta antaa oikeaa ja olennaista tietoa kaikkien eri toimijoiden rahoitusvälineistä.

MiFID II -direktiivi tarkentaa yritysten ja asiakkaiden välisiä eturistiriitatilanteita, jotka ovat lisääntyneet sijoituspalveluiden laajentumisen yhteydessä (D 2014/65/EU johdanto, 56). Eturistiriidoilla tarkoitetaan sijoituspalveluyrityksen sisäisiä palkkio- ja kannustinjärjestelmiä sekä kolmansilta osapuolilta saatuja etuuksia, jotka saattavat aiheuttaa sellaisia tilanteita, joissa sijoituspalveluyrityksen oma etu menee asiakkaan edun edelle (D 2014/65/EU, 23:1).

Kuluttajien suojelemiseksi direktiivi velvoittaa, että sijoituspalveluyritykset eivät saa kannustaa ja palkita työntekijöitään laatimalla myyntitavoitteita tai muita toimintatapoja. Tällaiset toiminnot saattavat kannustavaa sijoitusneuvojaa suosittelemaan tai myymään rahoitusvälineitä, jotka eivät ole asiakkaan edun mukaisia. Tämä on johtanut siihen, että sijoituspalveluyritykset ovat alkaneet rakentamaan uusia palkitsemisjärjestelmiä. (D 2014/65/EU johdanto, 77.) Mikäli eturistiriitoja on kuitenkin olemassa, tulee sijoituspalveluyrityksen ilmoittaa näistä asiakkaalle, minkä lisäksi nämä tulee poistaa sijoituspalveluyrityksen organisaatio- ja hallintojärjestelmien avulla (D 2014/65/EU, 23:2). Yrityksen ylimmän johdon laatiessaan henkilöstön palkka- ja palkkiomalleja tulee ottaa huomioon eturistiriitatilanteet varsinkin silloin, jos tulospohjainen tai provisiopalkkainen malli on käytössä. Tämä saattaa aiheuttaa tilanteita, jossa henkilöstö myy sijoitustuotteita asiakkaille väärin perustein – tällöin MiFID II:n mukainen asiakkaan etu saattaa jäädä saavuttamatta. (ESMA/2016/574, 10.)

Sijoituspalveluyritykset ovat velvollisia kertomaan ajoissa tarvittavat tiedot yrityksen toiminnasta, sen palveluista, rahoitusvälineistä, sijoitusstrategioista sekä mahdollisista kuluista. Asiakkaalle tulee antaa ohjeet ja varoitukset rahoitusvälineistä ja sijoitusstrategioista sekä niihin liittyvistä riskeistä. Sijoituspalveluyrityksen tulee ilmaista selkeästi asiakkaalle, onko rahoitusväline tarkoitettu ei-ammattimaiselle vai ammattimaiselle sijoittajalle. Sijoituspalveluyrityksen pitää myös pystyä selittämään asiakkaalle, että tuotehallintamenettelyn kautta määritetty kohderyhmä vastaa asiakkaan kohderyhmää. (D 2014/65/EU, 24:4.)

Kaikista sijoituspalveluista ja siihen liittyvistä oheispalveluista syntyvistä kuluista on kerrottava asiakkaalle. Asiakkaalle on selvitettävä konkreettisesti sijoitustuotteen kulujen ja kustannusten kumulatiivinen vaikutus sijoituksen tuottoon. Nämä tiedot

tulee antaa asiakkaalle ennen sijoituspäätöstä sekä säännöllisesti vähintään vuosittain rahoitusvälineen hankinnan jälkeen. (D 2014/65/EU, 24:4.) Asiakkaalle on annettava tiedot kaikista rahoitusvälineen hankintaan liittyvistä kustannuksista ja niiden muodostumisesta. Sijoituksen kokonaiskustannukset koostuvat usein sijoitus- tuotteen hallinnointipalkkioista, merkintä- ja lunastuspalkkioista sekä säilytyskustannuksista kolmasilta osapuolilta. (ESMA35–43–349, 77.) Sijoituksen kokonaiskustannukset on ilmoitettava asiakkaalle sekä euromääräisesti että prosentuaalisesti alla olevan kaavion mukaisesti (ESMA35–43–349, 72). Alla oleva taulukko 2 on niin sanottu ex-ante-sääntelyn (eli ennen toimeksiantoa annettavan kulu- ja kustannusraportin) malli, josta käy ilmi kaikki rahoitusvälineen hankinnasta oletettavasti syntyvät kustannukset (ESMA35–43–349, 78).

Taulukko 2. Sijoituspalveluihin liittyvät kokonaiskustannukset (ESMA35–43–349, 77).

Palvelukulut: rahoitusvälineen merkintä- ja lunastuspalkkio	1500 €	1,5 %
Säilytyskulut: kolmasilta osapuolilta	500 €	0,5 %
Tuotekulut: rahoitusvälineen juoksevat kulut	1500 €	1,5 %
Kokonaiskustannukset	3500 €	3,5 %

Kulukaavion perusteella asiakalla on konkreettinen mahdollisuus saada tiedot kustannuksista sekä niiden vaikutuksista sijoitustuotteen arvoon (D 2014/65/EU, 24:5). ESMA:n (ESMA35–43–349, 73) kysymyksiä ja vastauksia sisältävän ohjeen mukaan tämän ennakkoon annettavan kuluraportin lisäksi jatkuvassa asiakassuhteessa oleville asiakkaille tulee lähettää vähintään vuosittain todelliset kuluraportit eli ex-post-raportit. Ex-post-raportilla esitetään toteutuneiden kokonaiskustannusten muodostumista asiakkaalle sekä kulujen vaikutuksia rahoitusvälineen tuottoon kumulatiivisesti.

Sijoituspalveluyritysten palkitsemismalleihin liittyvien muutosten tarkastelun yhteydessä huomio kiinnittyy provisiopalkkauksen ristiriitoihin. On täysin selvää, että asiakkaan etu ja sijoitusneuvojan intressit eivät ole yhdenmukaiset, mikäli sijoitusneuvoja saa provisiopalkkaa. Asiakkaalle tarjottava vaurastumisen mahdollisuus tulisi luoda siten, että sijoitusneuvoja ei kokisi olevansa myyjä vaan pikemminkin taloudellinen valmentaja. Kuluraportointi on jälleen selkeä askel läpinäkyvämpään sijoitustoimintaan sijoituspalveluyritysten ja asiakkaiden välillä, jolloin asiakkaiden on vaivattomampaa verrata eri palveluntarjoajia.

Ristiinmyyntikäytännöllä tarkoitetaan tilannetta, jossa sijoituspalveluyritys myy useita sijoituspalveluita paketissa, vaikka niitä olisi mahdollista tarjota myös erikseen (D 2014/65/EU, 4:42). Asiakkaalle tulee eritellä pakettiin kuuluvien osien kulut sekä painotettava, että sijoituspalvelun osat voitaisiin myydä myös erillisinä tuotteina (D 2014/65/EU, 24:11). ESMA on laajentanut asiakkaille informoitavia seikkoja siten, että kytkypakettien kustannuksista tulee eritellä hallinnointipalkkiot, kaupankäyntikulut sekä mahdolliset irtisanomiskustannukset. Pakettina tarjottavien osatekijöiden tiedot tulee olla markkinointiviestinnässä samalla fontilla ja yhtenäisellä kirjainkokoalla kirjoitettu. Tällöin ei jää mahdollisuutta, että jotain yksittäistä paketin osaa korostettaisiin toisen kustannuksella. (ESMA/2016/574, 6–7.) Pakettimuotoisen sijoituspalvelun keskinäiset siteen tulee kertoa asiakkaalle, sillä ne voivat nostaa sijoituskokonaisuuden kokonaisriskejä (D 2014/65/EU, 24:11).

3.6.6 Sijoituspalveluyrityksen muut velvollisuudet asiakassuhteessa

Direktiivin laajempi sääntelyvelvoite vaatii sijoituspalveluyrityksiltä yksityiskohtaisempaa dokumentaatiota asiakkaiden kanssa käytävien keskustelujen tallentamisesta. Puhelinkeskustelut tuli tallentaa jo edeltävän MiFID I -määräysten johdosta, mutta uuden MiFID II -direktiivin myötä asiaan on tullut lisätarkennuksia. Sijoituspalveluyrityksen on huolehdittava, että sähköiset viestit ja puhelinkeskustelut (joiden tarkoituksena on tehdä asiakastoimeksiantoja) pystytään säilyttämään pysyvällä tavalla. (D 2014/65/EU, 16:7.) Kasvokkain asiakkaan kanssa käytävä keskustelu tulee myös tallentaa pöytäkirjaan tai muistioon, josta sijoitusneuvottelun voi myöhemmin todentaa. Kasvokkain käytävä asiakaspalvelutilanne vastaa puhelinkeskustelua,

sillä siinä ei synny kirjallista varmistusta sijoitustoimeksiannosta – siten dokumentaatio on erittäin tärkeää. (HE 151/2017 vp, 168.) ESMA:n mukaan dokumentaation tulee olla helposti saatavilla ja säilytysrekistereiden tulee muodostaa kronologinen tapahtumaketju, josta jälkikäteen voidaan todentaa toimeksiannot ja sijoituspäätökset (ESMA35–43–349, 40). Myös tarjouksia ja rahoitusvälineiden esittelyjä sisältävät keskustelut tulee tallentaa, vaikka ne eivät johtaisikaan rahoitusvälineen hankintaan (ESMA35–43–349, 43).

Asiakkaalle tulee aina kertoa keskustelun tallentamisesta. Mikäli asiakkaalle ei ole ilmoitettu puhelinkeskustelujen tallentamisesta, sijoituspalveluyritys ei voi suorittaa toimeksiantoa asiakkaalle. Tallenteet tulee säilyttää vähintään viisi vuotta ja asiakas on oikeutettu saamaan dokumentaation sisällön tietoonsa. (D 2014/65/EU, 16:7.) Viestinnän tallentamisvelvollisuuden tavoitteena on varmistaa asiakkaille tehtyjen toimeksiantojen oikeellisuus – sijoituspalveluyrityksen toteuttama toimeksianto tulisi siten vastata asiakkaan pyytämää toimeksiantoa. Toimeksiantojen dokumentointi laajentaa sijoittajansuojaa sekä estää markkinoiden väärinkäyttöihin liittyviä toimintoja. (D 2014/65/EU johdanto, 57.) ESMA korostaa dokumentaation tärkeyttä reklamaatiotilanteissa, sillä ainut todiste liiketoimeen liittyvien ehtojen oikeellisuudesta saattaa olla tallenne sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välisestä keskustelusta (ESMA35–43–349, 45).

ESMA:n kysymyksiä ja vastauksia sisältävä ohje puuttuu markkinoiden väärinkäytösten ehkäisemiseen. Väärinkäytöksiä pystytään vähentämään, kun sijoituspalveluyritykset dokumentoivat entistä tarkemmin asiakastoimeksiantonsa. Sijoituspalveluyrityksen tulee huomioida asiakkaan omaisuuden määrä, toimeksiantojen kokoluokat, rahoitusvälineet sekä markkinaolosuhteet. Sijoituspalveluyritys pystyy laadukkaasti dokumentaation johdosta seuraamaan asiakkaiden käytöstä rahoitusmarkkinoilla, mikä vähentää markkinoiden väärinkäytöksiä. (ESMA35–43–349, 39.)

MiFID II -direktiivi edistää asiakkaan asemaa myös toimeksiantojen toteuttamisen osalta. Sijoituspalveluyritysten tulee toimeenpanna toimeksiannot aina asiakkaan edun mukaisesti. Paras toteutettavissa oleva toimeksianto arvioidaan kokonaissuorituksen perusteella, jossa tulee ottaa huomioon seuraavat asiat (D 2014/65/EU, 27:1):

1. rahoitusvälineen hinta
2. kaupan toteuttamiseen ja selvitykseen liittyvät kustannukset
3. rahoitusvälineen ominaisuudet
4. toimeksiannon koko ja luonne
5. toimeksiannon toteuttamisen nopeus
6. toimeksiannon toteuttamisen ja selvityksen todennäköisyys.

Asiakas on myös oikeutettu saamaan tiedon kauppapaikasta, jossa toimeksianto toteutetaan. Toimeksiantoja voidaan toteuttaa säännellyillä markkinoilla, monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai näiden ulkopuolisilla toteutuspaikoilla eli OTC markkinoilla. (D 2014/65/EU, 27:3–5.)

Sijoituspalveluyrityksen tulee antaa asiakkaille tiedot edellä mainituista vaatimuksista ymmärrettävässä muodossa. Tiedot voidaan antaa yleisinä ehtoina, jotka pätevät jokaisessa toimeksiannossa. (D 2014/65/EU, 27:5.) Sijoituspalveluyritysten tulee seurata tauotta toimeksiantojen toteuttamista ja toimivuutta sekä ryhdyttävä mahdollisesti esiintyvien puutteiden korjaamiseen (D 2014/65/EU, 27:7).

Sijoituspalveluyrityksen on tehtävä asiakkaan kanssa sijoituspalvelusopimus, jonka tarkoituksena on sopia oikeudet ja velvollisuudet sopijapuolten välillä. Tällainen sopimus täytyy tehdä kaikkien asiakkaiden kanssa: ennen kaikkea ei-ammattimaisten asiakkaiden, mutta myös ammattimaisten asiakkaan kanssa. (HE 151/2017 vp, 162.) Kirjallisessa tai muuten pysyvästi säilyvässä muodossa olevassa sijoituspalvelusopimuksessa tulee olla tiedot tarjottavista palveluista sekä sijoitusneuvonnan toteutustavoista. Kun sijoituspalveluyritys tarjoaa varainhoitoa, sopimuksessa on lisäksi kerrottava rahoitusvälineet, joita salkunhoitaja voi ostaa ja myydä asiakkaan puolesta. Sijoituspalvelusopimuksesta tulee edelleen löytyä tiedot rahoitusvälineiden ja arvopapereiden ehdoista. (Komission delegoitu asetus 2017/565, 58 artikla.)

Edellä tarkasteltu tiedonantovelvollisuus on laajentunut kattavasti, mikä varmasti ehkäisee epäselviä tilanteita asiakkaan ja sijoituspalveluyrityksen välillä. Säästäminen ja sijoittamisen palvelut (etenkin sijoitusneuvonta) ovat lähtökohtaisesti aina hyvä mahdollisuus varallisuuden kasvattamiseen. Kuitenkin suuri määrä informaatiota, erilaisia sopimuksia ja dokumentointia voivat herättää asiakkaassa turhia pelkoja sijoittamista kohtaan.

4 SIJOITUSNEUVONNAN SÄÄNTELYN LISÄÄNTYMINEN: SELVITYS MIFID II -DIREKTIIVIN VAIKUTUKSISTA SIJOITUSNEUVONTAAN

Tässä luvussa käydään läpi empiirisen tutkimuksen toteutus. Opinnäytetyöllä on toimeksiantaja, jota esitellään aluksi. Aiheen arkaluonteisuuden vuoksi toimeksiantaja esitetään toimeksiantajapankkina. Toimeksiantajan esittelyn jälkeen pureudutaan tutkimusmenetelmiin ja seikkoihin, jotka ovat vaikuttaneet tutkimusmenetelmän valintaan. Tämän jälkeen syvennytään tutkimuksen toteuttamiseen, käytettävissä olevaan tutkimusaineistoon sekä sen keräystapaan. Tutkimusosan lopussa esitetään tutkimuksen tulokset sekä johtopäätökset.

4.1 Toimeksiantajan esittely

Toimeksiantajapankkina toimii suomalainen pankki, joka toimii finanssialalla. Pankki toimii kansallisesti harjoittaen vähittäispankkitoimintaa, johon kuuluu myös säästämisen ja sijoittamisen palveluita. Kyseisten palveluiden ohella vähittäispankkitoimintaan liittyy keskeisesti luottopalvelut, jotka muodostavat liiketoiminnan ytimen. Luotonannon sekä säästämisen ja sijoittamisen palveluiden lisäksi pankki tarjoaa maksujen välitystä sekä oikeudellisia palveluita. Pankin liiketoiminta sisältää palveluita sekä henkilö- että yritysasiakkaille. Toimeksiantaja haluaa selvittää direktiivin vaikutuksia pankin sijoitusneuvontaprosessiin, sijoitusneuvonnan laatuun sekä asiakkaan sijoittajansuojaan. Näiden seikkojen pohjalta on tarkoitus kehittää pankin sijoitusneuvontaa MiFID II -direktiiviä vastaavaksi.

4.2 Tutkimusmenetelmä ja valintaperusteet

Tutkimusmenetelmät jaetaan *kvantitatiivisiin* ja *kvalitatiivisiin* metodeihin. Kvantitatiivinen tutkimus pohjautuu deduktiiviseen prosessiin, jossa etsitään syysuhteita. Kvantitatiivinen tutkimus on hyvin staattinen, koska ennalta määritellyt luokat ohjaavat tutkimusta. Kyseisen metodin avulla etsitään yleistyksiä, jotka mahdollistavat ennusteiden, selitysten ja ymmärrysten luomisen tutkittavasta asiasta. Tutkimuksen

tarkoituksena on saavuttaa reliabeli ja validi tutkimus, joka on tarkka ja luotettava. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 25.)

Kvalitatiivisen tutkimuksen pohjana on sen sijaan induktiivinen prosessi. Tällaisessa prosessissa tutkimus etenee yksityisestä yleiseen ja siinä ollaan kiinnostuneita useasta samanaikaisesta tekijästä, jotka vaikuttavat lopputulokseen. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa luokat rakentuvat tutkimuksen aikana ja ne ovat kontekstisidonnaisia – siten teoriat ja säännönmukaisuudet luodaan laajemman ymmärryksen saamiseksi. Tutkimuksen tarkkuus ja luotettavuus varmistetaan verifioimalla tutkimus. Kvalitatiivisen tutkimuksen ominaispiirteisiin kuuluu, että siinä haetaan säännönmukaisuuksia ja monipuolisuuksia, joiden avulla tutkimuksen loppuun muodostuvat hypoteesit, johon on yhdistetty teoria. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 25–26.)

Hirsjärvi ja Hurme (2008, 44–48) jakavat haastattelututkimukset lomake- ja teema-haastatteluihin sekä avoimiin haastatteluihin. Lomakehaastattelu sopii tutkimusmenetelmäksi silloin, kun luodaan tarkat strukturoidut vastausvaihtoehdot, joissa aiheiston kerääjä tietää etukäteen hypoteesit ja haluaa siten saada faktatietoa aiheeseen liittyen. Strukturoimattomassa avoimessa haastattelussa tarkoituksena on sen sijaan syventää haastateltavien vastauksia. Avoin haastattelu on pitkälti keskustelumutainen haastattelu, jossa edellinen vastaus muodostaa seuraavan kysymyksen. Kolmas haastattelumuoto on kahden edellisen välimuoto eli teemahaastattelu. Teemahaastattelun ominaispiirteisiin lukeutuu tutkijan velvollisuus luoda kysymykset haastateltaville etukäteen. Kysymysten ei kuitenkaan tarvitse olla samassa järjestyksessä tai ei edes välttämättä samanlaisia kaikille haastateltaville. Tämä antaa mahdollisuuden selvittää oletuksia, joista saadaan tietoa haastateltavien kokemusten, ajatusten, uskomusten ja tunteiden kautta.

Haastattelututkimusta ohjaa aina ongelmanasettelu tai tutkimustehtävä, joiden tarkoituksena on kerätä mahdollisimman paljon tietoa tutkittavasta aiheesta (Tuomi & Sarajärvi 2018, 63, 65). Tässä tutkimuksessa kehitettiin toimeksiantajapankin sijoitusneuvontaa MiFID II -direktiiviä vastaavaksi ja tutkimus päätettiin toteuttaa haastatteluiden avulla. Kyseinen metodi valittiin siksi, koska tarkoituksena oli saada selville haastateltavien ajatuksia ja näkökulmia MiFID II -direktiivin vaikutuksista sijoitusneuvontaan. Hirsjärven ja Hurmeen (2008, 28) mukaan kvalitatiivista tutkimusmenetelmää puoltaa tutkimuksen tarkoitus selvittää ilmiöitä ja tapahtumia. Vilka

(2015, 124) tarkentaa haastattelututkimuksen sopivuutta tilanteisiin, joissa tutkittavasta asiasta ei ole vielä paljon tietoa. Vilkka (2015, 120) muistuttaa, että kvalitatiivinen tutkimus ei pyri löytämään absoluuttista totuutta vaan sen tarkoituksena on luoda johtolankoja ja vihjeitä, joiden avulla rakennetaan malleja, ohjeita, toimintaperiaatteita ja tietoa tutkimuksen kohteesta. Tämän tutkimuksen ilmiötä ei ole vielä tutkittu kovin paljon, joten ilmiön tuoreus antaa mahdollisuuden monimuotoisiin näkökulmiin ja kokemuksiin, jotka tukevat kvalitatiivisen tutkimuksen toteuttamista tässä tutkimuksessa.

Tutkimushaastattelut toteutettiin puolistrukturoidulla menetelmällä eli teemahaastattelulla, koska tutkimuksen tavoitteena on saada ajatuksia ja kokemuksia siitä, miten MiFID II-direktiivi on vaikuttanut sijoitusneuvontaan. Teemahaastattelujen valintaa puoltaa myös tarkoitus saada mahdollisimman laaja käsitys tutkittavasta asiasta. Teemahaastattelussa haastateltavien omat kokemukset ja näkökulmat pääsevät esille, mikä on tutkimuksen kannalta olennaista. Tämän tutkimuksen tavoitteiden osalta täysin strukturoitu haastattelu ei olisi antanut riittävän syvällistä tietoa tutkittavasta aiheesta.

Eskolan, Lätin ja Vastamäen (2018, 26) mukaan haastattelun teemat ja aihepiiri ovat olennaisia teemahaastattelussa, ja nämä tulisi olla ennalta määrättyjä viitekehyksessä. Teemahaastattelussa vaihtelevissa asemissa ja työtehtävissä toimivilta henkilöiden osalta voidaan painottaa eri osa-alueita useiden teemojen ansiosta. Saman organisaation työntekijöitä haastatellessa kannattaakin syventyä haastateltavien työtehtäviin ennakkoon. Teemarunko on rakennettu seitsemän tutkittavan asian mukaan, joista muodostuu laajempi kokonaisuus. Teemojen määrä on valittu teoriarungon perusteella, sillä teoria mahdollisti syvemmän analyysiin tutkittavasta aiheesta.

4.3 Tutkimusaineisto ja toteutus

Haastateltavien henkilöiden valinta on olennaista teemahaastattelun kannalta. Tarkoituksena on löytää sellaiset haastateltavat, joiden tietoa ja kokemuksia halutaan tutkia heidän asemansa ja työtehtäviensä puolesta. (Eskola ym. 2018, 27.) Tässä tutkimuksessa haastateltiin samasta organisaatiosta viittä eri työntekijää. Kaikki henkilöt toimivat sijoitusneuvonnan tai sijoittamisen palveluiden parissa, mutta ovat

eri asemassa työyhteisössä. Tämän avulla saatiin mahdollisimman laaja näkemys sijoitusneuvontaan kohdistuneista muutoksista sekä useita erilaisia näkökulmia, jotka ovat juuri laadullisen tutkimuksen tavoitteena. Kaksi haastateltavista henkilöistä työskentelee samassa konttorissa ja loput kolme sen sijaan työskentelevät eri puolilla Suomea sijaitsevilla konttoreilla. Monipuolinen valinta haastateltavien henkilöiden osalta sallii mahdollisten maantieteellisten ja konttorikohtaisten erojen selvityksen. Taulukosta 3 nähdään haastateltavien ja haastatteluiden taustatiedot.

Taulukko 3. Haastatteluiden taustat.

Haastattelu	Haastateltavan työnkuva	Haastateltavan kokemus sijoitusten parissa	Haastattelun kesto
H1	konttorinjohtaja	noin 20 vuotta	42 min
H2	palveluneuvoja	3,5 vuotta	32 min
H3	säästämisen ja sijoittamisen tuotepäällikkö	11 vuotta	kirjalliset vastaukset + 28 min haastattelu
H4	lakimies	10 vuotta	45 min
H5	palvelupäällikkö	12 vuotta	27 min

H1 on toiminut finanssialalla vaihtelevissa työtehtävissä noin 20 vuoden ajan. Hänen työnkuvansa on ollut aina asiakkaiden parissa sekä henkilö- että yritysasiakkaiden kanssa. Työtehtäviin kuuluu rahoituspuolen sekä säästämisen ja sijoittamisen parissa toimiminen. H1 on myös konttorinjohtaja, joten hänen vastuullaan on lisäksi esimiestyöhön liittyvät tehtävät. H2 on töissä samassa konttorissa kuin H1 ja hän on työskennellyt palveluneuvojana 3,5 vuotta. Palveluneuvojan työnkuvaan kuuluu kattavaa asiakasrajapinnassa tapahtuvaa asiantuntijapalvelua, joka sisältää sijoitusneuvontaa sekä monipuolista asiakaspalvelutoimintaa. Palveluneuvojan työhön kuuluu (kuten myös H1:llä) sekä henkilö- että yritysasiakkaiden palvelemista, johon kuuluu niin rahoituksen kuin säästämisenkin palveluita.

H3 toimii täysin toisella puolella Suomea verraten aiempiin haastateltaviin. Hän on tällä hetkellä säästämisen ja sijoittamisen tuotepäällikkö, ja hänen työnkuvaansa kuuluu säästämisen ja sijoittamisen liiketoiminnan oikeellisuudesta ja tuloksellisuu-
desta vastaaminen. H3 on toiminut pankissa 11 vuotta aluksi sijoitusneuvonnan pa-
rissa, mutta viimeiset vuodet hän on toiminut liiketoiminnan tukipalveluissa säästä-
misen ja sijoittamisen puolella erilaisissa asiantuntijatehtävissä. Hän on tutustunut
MiFID II -direktiiviin todella laajasti ja haastattelussa saatiin ajatuksia niin taustateh-
tävistä hallinnon puolelta kuin sijoitusneuvojan näkökulmasta.

H4 on sen sijaan pankkilakimies ja työskennellyt erilaisissa lakitehtävissä jo 10
vuotta. Hän ei anna varsinaisesti sijoitusneuvontaa, mutta sijoituspalveluiden
kanssa työskentely kuuluu kuitenkin hänen työnkuvaansa laillisten asioiden selvit-
telemisen muodossa sekä reklamaatiotilanteiden ratkaisemisen osalta. Häneltä
saatiin tutkimukseen lainopillista näkökulmaa ja pohdiskelua mahdollisista tulevista
muutoksista sijoitussääntelyyn liittyen. H5 on palvelupäällikkönä konttorissa ja toi-
minut erilaisissa pankkitehtävissä sijoitusneuvonnan parissa 12 vuoden ajan. Haas-
tateltavat H1, H2 ja H5 antavat päivittäin sijoitusneuvontaa, joten heiltä saatiin olen-
naista tietoa käytännön muutoksista asiakastapaamisiin liittyen. Edelleen kyseisiltä
henkilöiltä selvitettiin MiFID II -direktiivin tuomien muutosten vaikutuksia sijoitusneu-
vonnan laatuun sekä asiakkaan sijoittajansuojaan.

Haastattelun laadun kannalta on olennaista, että haastateltavat saavat tutustua ky-
symyksiin ja teemoihin jo ennen varsinaisten haastatteluiden toteutusta. Tämän
vuoksi on tärkeä sopia haastattelu-aika etukäteen (Tuomi & Sarajärvi 2018, 63).
Tässä tutkimuksessa haastateltaville annettiin kysymykset ennakkoon, joihin he sai-
vat tutustua vapaasti ennen haastatteluja.

Haastattelut olivat yksilöhaastatteluja, jotka toteutettiin lokakuussa 2018 toimeksi-
antajapankin toimitiloissa. Haastatteluista kolme tehtiin kasvotusten ja kaksi Skype
for business -sovelluksen välityksellä. Kaikki haastattelut nauhoitettiin ja poistettiin
tutkimuksen ollessa valmis. Haastattelurunko sisälsi 17 kysymystä, jotka oli jaettu
seitsemään eri teemaan. Haastatteluiden teemoina olivat sijoituspalveluyrityksen
toiminnan edellytykset, henkilöstön ammattipätevyys, selonottovelvollisuus ja sovel-

tuvuuslausunto, tuotehallintamenettely, sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus, sijoituspalveluyrityksen muut velvollisuudet asiakassuhteessa sekä direktiivin kokonaisvaikutukset sijoitusneuvontaan. Haastattelurunko löytyy liitteestä 3.

Haastattelurungosta huolimatta jokainen haastattelu sisälsi kuitenkin omat erityispiirteensä, minkä vuoksi jatkokysymykset muodostuivat jokaiselle haastateltavalle soveltuviksi. Esimerkiksi H3 oli vastannut teemakysymyksiin kirjallisesti jo ennen haastattelun toteutusta, joten hänen kanssaan haastattelu poikkesi selvästi muiden haastateltavien kanssa käydyistä haastatteluista. H3:n kanssa haastattelu sisälsi ainoastaan jatkokysymyksiä haastateltavalta ennakkoon saatuihin vastauksiin liittyen. Tämä antoi hyvän lisän tutkimukselle ja antoi sille myös syvyyttä.

Tutkimusaineistona toimineet nauhoitetut haastattelut purettiin tutkittavaan muotoon tekstiksi, mitä kutsutaan myös litteroinniksi. Litteroinnin avulla aineistoa pystytään analysoimaan tarkemmin, mikä auttaa selvittämään tutkimusaineisto laajuuden riittävyyden. Haastatteluiden litterointi tulee tehdä todella tarkasti, sillä väärin tai epätarkasti litteroidut puheet voivat aiheuttaa vääriä johtopäätöksiä. (Vilkkä 2015, 137–138.) Alasuutarin (2011, 40–41) mukaan laadullisen tutkimuksen analysoinnissa olennaista on havaintojen pelkistäminen sekä arvoitusten ratkaiseminen. Havaintojen pelkistämässä tulee huomioida aina se, mistä teoreettis-metodologisesta näkökulmasta aihetta tutkitaan. Lisäksi havaintojen pelkistämällä tavoitellaan raaka-havainnoista ilmaantuvien toistuvien ilmiöiden yhdistelemistä sekä selkeiden eroavaisuuksien havaitsemista. Haastateltavien vastauksiin liittyvät eroavaisuudet ovatkin laadullisessa tutkimuksessa tärkeitä, sillä niiden avulla saadaan tutkimukseen monimuotoisuutta. Arvoitusten ratkaisemisella tarkoitetaan sen sijaan haastattelu-tuloksien tutkimista ja analysointia, jolloin keskitytään tutkimustavoitteen kannalta olennaisten asioiden tutkimiseen. Näiden pohjalta pystytään tekemään johtopäätöksiä, jotka laajentavat ymmärrystä tutkimusaiheesta.

Haastatteluiden litteroinnin jälkeen lähdettiin selvittämään seitsemän teeman kautta sitä, kuinka MiFID II -direktiivi kokonaisuudessaan on vaikuttanut sijoitusneuvontaan toimeksiantajapankissa. Litteroitua aineistoa oli paljon ja sen sisäistäminen vaati työtä, mutta valitut teemat selkeyttivät tutkimusaineiston analysointia huomattavasti. Haastattelut olivat suhteellisen pitkiä, jolloin niihin sisältyi myös epäolennaisia seikkoja tutkimuksen tavoitteen kannalta. Epäolennaisuudet on siten poistettu,

eikä niitä esitetä tutkimustuloksissa. Olennaisista seikoista tutkittiin selkeitä yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia, joista saatiin laadukasta materiaalia tutkimukseen. Tämän ansiosta pystyttiin ratkaisemaan tutkimusongelma, jossa verrataan pankin sijoitusneuvonnan ominaispiirteitä MiFID II -direktiivin vaatimukseen. Olennaisimmat asiat, joihin tutkimuksessa haluttiin vastauksia, olivat sijoitusneuvontaprosessin muuttuminen, sijoitusneuvonnan laadun tason varmistaminen ja asiakkaan sijoittajansuojan paraneminen direktiivin myötä.

4.4 Teemahaastatteluiden tutkimustulokset

Seuraavissa kappaleissa analysoidaan haastatteluiden tutkimustuloksia. Tutkimustulokset ovat jaettu omien teemojensa alle, mikä selkeyttää asioiden havainnollistamista ja ymmärtämistä. Tutkimustulosten tarkoituksena on selvittää useiden näkökulmien avulla sitä, vastaako toimeksiantajapankin sijoitusneuvonta MiFID II -direktiivin vaatimuksia. Tutkimustuloksilla ratkaistiin tekijät, jotka ovat vaikuttaneet pankin sijoitusneuvontaprosessin, sijoitusneuvonnan laatuun ja asiakkaan sijoittajansuojaan. Koko tutkimuksen kannalta on olennaista selvittää asiakkaan sijoittajansuojan parantumista sekä läpinäkyvyysvaatimusten tarkentumista, joilla tavoitellaan laadukkaampaa sijoitusneuvontaa ja asiakkaiden vahvempaa asemaa.

4.4.1 Sijoituspalveluyrityksen toiminnan edellytykset

Sijoituspalveluyrityksen toiminnan edellytysten tarkentumisilla selvitettiin uuden sääntelyn tuomia toimenpiteitä pankin hallinnollisiin tehtäviin. Tutkimuksessa tarkasteltiin sääntelyn tuomia konkreettisia seikkoja, jotka liittyvät järjestelmämuutoksiin, sijoitusneuvontaprosessiin sekä haastateltavien työtehtäviin.

Haastatteluista nousi esille selkeästi MiFID II -direktiivin myötä lisääntynyt työn määrä sekä pankin hallinnollisissa tehtävissä toimiville henkilöille että sijoitusneuvontaa antaville henkilöille. Direktiivin vaatimukset asiakaskunnan etujen, tavoitteiden ja tarpeiden osalta ovat luoneet pankille täysin uuden sijoitustyökalun. Sijoitustyökalun tavoitteena on varmistaa sijoitusneuvonnan laatu ja oikeellisuus varsinaisessa sijoitusneuvonnassa. Hallinnon näkökulmasta sääntely on luonut lisätyötä

aina johtoryhmän ja pankin hallituksen tasolle asti, sillä tuotehallintamateriaalit tulee hyväksyttäväksi nykyään pankin ylimmällä johdolla. Ylin johto huolehtii siitä, että pankissa tarjottavat sijoitustuotteet ovat tuotesuunnittelun, tuotehallinnan ja tuotekehityksen osalta asiakkaan etua ajavia. Edellisen osalta voidaan todeta, että hallituksen esityksessä vaadittu läpinäkyvä ja luottamuksellinen tapa sijoituspalveluiden järjestämisessä on huomioitu pankissa hyvin (HE 151/2017 vp, 147).

H3 toteaa, että raportointi on lisääntynyt ja tiheytyntä toimeksiantajapankissa direktiivin myötä, minkä lisäksi asiakkaille annettavien dokumenttien määrä on kasvanut huomattavasti. Direktiivissä todetaankin, että sijoituspalveluyrityksen tulee järjestää toiminta siten, että Finanssivalvonnalla on mahdollisuus tarkistaa toiminnan oikeellisuus rajattomasti. Toimeksiantajapankissa on reagoitu tähän välittömästi ja mietitty uusia toimintatapoja direktiivin vaatimusten täyttämiseksi. Käytännössä tämä on tarkoittanut uudistamista dokumentaation ja raportoinnin osalta sekä sisäistä valvonnan tarkentumisella. Pugsleyn (2017) julkaisemassa artikkelissa tutkittiin sääntelyn vaikutuksia juuri uusien teknologioiden ja sijoitusneuvontaprosessien osalta. Pugsley toteaa, että nämä uudistukset kasvattavat sijoituspalveluyritysten kustannuksia. Haastattelussa selvisikin, että sääntely on aiheuttanut kyseisiä muutoksia myös toimeksiantajapankissa.

Toki on lisätyötä ja kustannuksia, siitä ei päästä yhtään mihinkään. Senhän on ihan hirveesti lisääntynyt se tiedon ja dokumenttien määrä, mikä pitää asiakkaalle antaa. Ja tota ollaan siitä paljon keskusteltu, miten sen sillä tavalla joustavasti saadaan mukaan siihen asiakastapaamiseen. (H3)

Myös muut haastateltavat yhtyvät näkemykseen raportoinnin määrän kasvamisesta ja toteavatkin dokumentoitavien asiakirjojen määrän kasvaneen huomattavasti direktiivin myötä ja tuottavan enemmän työtä kuin aiemmin. Myös sisäinen valvonta on tiukentunut esimiestehtävissä toimivien osalla ja esimerkiksi sijoitusprofiilien oikeellisuuden tarkistaminen on nykyään esimiesten vastuulla.

Kaikki haastateltavat nostivat esille pankin uuden sijoitustyökalun, joka luotiin direktiivin tuomien vaatimusten vuoksi. Sijoitustyökalun avulla varmistetaan asiakkaan sijoittajansuoja, koska kattaa koko sijoitusneuvontaprosessin. Sijoitustyökalun tar-

koituksena on varmistua siitä, että asiakkaalle annetaan vain hänelle sopivia tuotteita. Sijoitustyökaluun täytetään asiakkaan tulot ja menot sekä varallisuustilanne, minkä jälkeen huomioidaan asiakkaan sijoituskokemus ja tietämys sijoitustuotteista. H4 toteaaakin sijoitustyökalun antavan raamin sijoitusneuvontaprosessille, joka ohjaa sijoitusneuvontaa antavaa henkilöä oikeaan suuntaan relevanttien kysymysten avulla. Kyseisten seikkojen osalta H4 uskoo sijoitustyökalun vähentävän sijoitusneuvonnan epäonnistumisen riskiä. Epäonnistumisen riski vähenee sen vuoksi, että työkalu antaa automaattisesti sijoitusehdotuksen asiakkaalta selvitettyjen tietojen perusteella.

Sijoitustyökalua kohtaan tuli haastatteluissa myös kritiikkiä, koska kyseessä on täysin erillinen järjestelmä. Kyseinen sijoitustyökalu luo jälleen lisätyötä sijoitusneuvojille sekä hidastaa ja monimutkaistaa sijoitusneuvotteluprosessia. Asiakaspalvelun laadun heikkeneminen ”koneen kanssa juttelun takia” sekä kevennetty versio sijoitustyökalusta aiheuttivat pohdintaa haastatteluissa. Sijoitusneuvontaa antavat henkilöt totesivatkin, että asiakkailta kerättävät tiedot ilmenevät myös vapaan keskustelun yhteydessä, eikä siihen välttämättä tarvittaisi erillistä sijoitustyökalua. Sijoitustyökalu lisääkin asiakaspalvelutilanteissa sijoitusneuvojan keskittymistä tietojen syöttämiseen tietokoneelle sen sijaan, että voisi keskittyä täysin asiakkaaseen. Kevennetty versio työkalusta oli myös sijoitusneuvojien ajatuksissa.

Sitten se, että on niin tapauskohtaista, jos sä teet jonkun 100 euron kuukausisäästön versus, että sijoitetaan asiakkaan rahoja 100 000 euro. Siinä voisi olla joku kevennetty versio olemassa. (H5)

Sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämiseen on tullut direktiivin myötä useita muutoksia, joihin toimeksiantajapankissa on reagoitu haastatteluiden perusteella nopeasti ja laadukkaasti. Pankissa on otettu käyttöön uusia järjestelmiä, jotka takaavat asiakkaalle paremman sijoittajansuojan ja laadukkaamman sijoitusneuvonnan. Kevennetty versio sijoitustyökalusta oli monien sijoitusneuvontaa antavien henkilöiden toiveissa, mutta sen toteuttaminen käytännössä voi olla kuitenkin haastavaa. Direktiivi ja muu lainsäädäntö velvoittavat sijoitusneuvojaa suorittamaan tiedonanto-, ja selonottovelvollisuuden, jotta sijoitussuositus voidaan antaa ei-ammattimaisille asiakkaille. Lisäksi ei-ammattimaiset asiakkaat ovat aina oikeutettuja kattavimpaan sijoittajansuojaan. Kevennetyn version toteuttaminen sijoitustyökalusta

ei ole lainsäädännöllisistä syistä kuitenkaan vielä toteutettavissa. Tulevaisuudessa tekoälyn avulla tai asiakkaalta ennakkoon muulla tavalla kerätyt tiedot voisivat keventää sijoitusneuvontaprosessia. Tällaisena muuna tapana voisi olla esimerkiksi eri palveluntarjoajien välinen yhteistyö asiakkaiden tietojen jakamisessa. Direktiivi on tuonut lisää työtä kaikille sijoituspalveluiden kanssa tekemisissä oleville henkilöille. Etenkin raportointi, valvonta ja uudet järjestelmät ovat varmasti lisänneet asiakkaan sijoittajansuojaa. Kääntöpuolena on kuitenkin se, että kuka tämän kaiken maksaa ja siirtyvätkö kustannukset asiakkaille vai pankille. Ainakin tässä vaiheessa voidaan todeta sijoituspalveluyrityksen toimintaan kohdistuneet muutokset direktiivin puolesta asiakkaalle positiivisena muutoksena, mutta sitä vastoin työntekijöille lisääntyneenä työnä.

4.4.2 Henkilöstön ammattipätevyysvaatimukset

Suomessa lainsäädäntö ei määrittele mitään tiettyä koulutusta sijoitusneuvojille tai sijoitusvälineistä tietoa antaville henkilöille, vaan vastuu jää sijoituspalveluyrityksille. Sijoituspalveluyritysten tulee varmistua siitä, että henkilöstöllä on riittävä tietämys ja kokemus sijoituspalveluista ja rahoitusvälineistä ennen sijoitusneuvonnan antamista. Henkilöstön ammattipätevyyteen liittyviä muutoksia tutkittiin tässä tutkimuksessa Suomessa käytössä olevien sijoituspalvelututkinnon (APV 1) ja sijoitusneuvojan tutkinnon (APV 2) kautta. Tutkintojen ohella ammattipätevyyttä tarkasteltiin yrityksen sisäisten koulutusten ja toimintamallien avulla.

APV-tutkinnoilla on haastateltavien mukaan suuri vaikutus pohjatiedon luomisessa eli osaamisen todentamisessa sijoitusneuvontaa antavien henkilöiden kohdalla. Vaikka lakiin ei ole säädetty minkäänlaista tutkintopakkoa, kaikki pankit vaativat kuitenkin nykyään APV-tutkinnon läpäisyn ennen sijoitusneuvonnan antamista (H3). Haastateltavat ovat yhtä mieltä siitä, että toimeksiantajapankissa vaaditaan APV 1 -tutkinnon suorittamista kaikilta, jotka ovat sijoituspalveluiden kanssa tekemisissä itsenäisesti. Valvonnan eli esimiehen alaisena on mahdollista toimia maksimissaan kaksi vuotta, mikäli osaaminen tai työkokemus on puutteellista. H4 näkee, että jopa APV 2 -tutkinto tulisi tulevaisuudessa pakolliseksi kaikille sijoituspalveluiden kanssa

tekemisissä oleville henkilöille. Tällä hetkellä APV 2 -tutkinnon ovat käyneet henkilöt, jotka ovat tekemisissä varakkaampien salkkujen parissa. Vaikka APV-tutkinnot antavat hyvän pohjan osaamiselle ja haastateltavat mieltävät sen pääosin käyväksi mittariksi osaamisen todentamiselle, aiheuttaa APV-tutkinnot myös kritiikkiä.

Mun mielestä se APV ei oo oikea mittari mittaamaan sitä, onko sulla oikeesti se tieto tai taito. Se on jotenkin liian niin kuin sellainen nippeli-tietoon menevä. (H5)

H1 yhtyy edelliseen näkemykseen, sillä APV-tutkinnot ovat hyvin laajoja, eivätkä välttämättä palvele aivan täysin asiakastilanteita. APV-tutkintojen lisäksi pankilla on käytössä osaamisen varmistamiseen sisäisiä koulutuksia, joihin henkilöstö on selvästi tyytyväinen. Haastateltavat pitivät sisäisiä koulutuksia parempana mittarina kuin APV-tutkintoja, sillä pankin omat koulutukset pystytään räätälöimään tarkemmin sijoitusneuvontatilanteisiin sopiviksi. Sisäiset koulutukset ovat toimeksiantajapankissa pakollisia ja kaikkien sijoituspalveluiden kanssa tekemisissä olevan henkilöstön tulee käydä ne hyväksytysti läpi. H3 on itse luomassa pankin säästö- ja sijoituspuolen koulutusohjelmia. Hän luo koulutukset aikaisemman koulutuksen ylläpitämiseksi sekä kohdistaa ne oikeisiin sijoituspalveluihin ja rahoitusvälineisiin. Hän on myös tehnyt selkeän havainnon henkilöstön taidoista vastata oikein tiettyihin osa-alueisiin, kun taas toisilla osa-alueilla annetaan selkeästi vähemmän oikeita vastauksia. Tämä havainto on auttanut kehittämään koulutuksia siten, että myös heikommin menestyneitä kohtia pystytään painottamaan jatkossa enemmän.

APV-tutkinnot ja sisäiset koulutukset luovat vakaan pohjan henkilöstön ammattipätevyysvaatimuksille osaamisen osalta. H4:n mukaan tämä ei kuitenkaan riitä vielä osaamisen tason varmistamiseksi, koska sijoitusmarkkinat ovat orgaanisesti elävät ja muuttuvat joka päivä. Sijoitusneuvontaa antavan henkilöstön täytyy olla aidosti kiinnostunut ja intohimoinen seuraamaan sijoitusmarkkinoita.

Joo se on mun mielestä A ja O et pitää olla se koulutus ja pätevyys totta kai. Mutta sitten pitää olla se näkemys, että mitä tulee tapahtumaan. (H4)

Sijoitusmarkkinoiden seuraamiseen on toimeksiantajapankissa varauduttu rahasto-yhtiöltä tulevilla markkinakatsauksilla sekä sijoitustuotteista julkaistuilla kuukausi-

katsauksilla, jotka ovat jokaisen hyvä käydä läpi. Näiden avulla henkilöstö saa helposti tietoa makrotalouden näkymistä ja yksittäisten sijoitustuotteiden oletetuista reagoinneista taloudessa tapahtuviin muutoksiin. Katsaukset ovat kattavia ja antavat tietoa myös salkunhoitajien allokoitipäätöksistä.

Henkilöstön kokemusvaatimukseen on myös selkeät rajat. Työkokemusta vaaditaan vähintään kuusi kuukautta finanssialalta ennen kuin sijoituspalveluiden kanssa voi olla tekemisissä. Haastateltavien mukaan toimeksiantajapankissa tätä ei pidetä mitenkään ongelmallisena, vaan pankkiin palkataan vieläkin henkilöitä, joilla ei tätä kokemusta ole. Kyseiset henkilöt saavat kokemuksen työn kautta ja täyttävät siten kokemusvaatimusten rajan. Tarvittavan kokemuksen ja tietämyksen saavuttamisen jälkeen on mahdollista antaa itsenäisesti tietoa rahoitusvälineistä sekä antaa sijoitusneuvontaa.

Haastattelijat eivät näe direktiivin tarkennuksilla ainakaan negatiivisia vaikutuksia sijoittajansuojaan. Yhtenäistä mielipidettä siitä, että tämän hetken osaamisvaatimukset APV-tenttien muodossa parantaisivat asiakkaan sijoittajansuojaa, on kuitenkin haastava nähdä. Henkilöstö arvostaa enemmän sisäistä koulutusta sekä omaa kiinnostusta sijoittamista ja sijoitusneuvontaa kohtaan, sillä he uskovat sen luovan lisäarvoa asiakkaalle. Uusi sääntely on myös keskittänyt sijoitusneuvontaa selkeämmin tietyissä rooleissa toimiville henkilöille, joten myös tämän vuoksi asiakkaiden pitäisi ainakin teoriassa saada laadukkaampaa sijoitusneuvontaa. H3 on sitä mieltä, että sijoitusneuvontaa antavien henkilöiden tietotaidon lisääminen ja päivitys parantavat sijoitusneuvonnan laatua, joka myös parantaa asiakkaan sijoittajansuojaa.

ESMAN ohjeen mukaisesti henkilöstön osaamisvaatimukseen kuuluu sijoituspalveluiden kanssa työskentelevien henkilöiden osalta taito kerätä tarvittavat tiedot asiakkaasta sekä sijoitustuotteista (eli täyttää tiedonantovelvollisuus ja selonottovelvollisuus). ESMAN mukaan henkilöstön tulee myös ymmärtää rahoitusvälineen ominaisuudet, riskit, verotukselliset seikat, kulurakenne sekä sijoitustuotteen riskiprofiili. (ESMA/2015/1886 2015, 7.) Haastatteluiden perusteella voidaan todeta kaikkien olevan yhtä mieltä siitä, että nämä taidot on oltava ehdottomasti kunnossa. Kuitenkin tämän toteutustapa aiheuttaa ristiriitoja. Voidaan todeta, että kaikilla sijoituspalveluntarjoajilla on samankaltainen ideologia APV-tutkintojen suorittamisesta, vaikka

se ei ole lainsäädäntöön määrätty. Siten voidaankin todeta APV-tutkintojen suorittamisen olevan yleisesti hyväksytty käytäntö. Haastateltavat kuitenkin antavat osaamisvaatimusten täyttämisen osalta enemmän painoa sisäisille koulutuksille ja omalle aktiivisuudelle kuin APV-tutkinnoille. Myös edellisessä teemassa esille nousut sijoitustyökalu voidaan liittää kyseisiin osaamisvaatimuksiin, koska sen avulla henkilöstön on helpompi suorittaa selonottovelvollisuus. Lisäksi oikein käytettynä työkalu antaa automaattisesti kokemattomammalle henkilölle mahdollisuuden laadukkaaseen sijoitusneuvontaan, mikä johtaa parempaan asiakkaan suojaan.

Kokemuksen puolelta ESMA on antanut epämääräisen ohjeistuksen vähimmäistyös-kentelyajasta asianmukaisissa tehtävissä ennen sijoitusneuvonnan antamista. Poikkeuksena on mahdollisuus antaa sijoitusneuvontaa maksimissaan neljän vuoden ajan valvonnan alaisena (ESMA/2015/1886 2015, 7). Toimeksiantajapankissa tämä vähimmäiskokemus on rajattu kuuteen ja kahteentoista kuukauteen työn vaativuudesta riippuen sekä valvonnan alaisena toimiminen on rajattu kahteen vuoteen. Näin ollen toimeksiantajapankin henkilöstön tulee suorittaa nopeammin kokemus- ja osaamisvaatimukset, kuin mitä ESMA vaatii.

4.4.3 Selonottovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto

Sijoituspalveluyritysten tulee tuntea asiakkaansa ja sijoitustuotteensa paremmin ja tarkemmin kuin aiemmin. Tutkimuksessa selvitettiin kokemuksia käytännön työtehtävistä laajempaan selonottovelvollisuuteen liittyen. Tutkimustuloksia saatiin sijoitusneuvontaan ja asiakkaan sijoittajansuojaan liittyvistä muutoksista. Haastatteluiden avulla löydettiin asiat, jotka tulee selvittää asiakkaasta sekä sijoitustuotteista ja -palveluista sijoitusneuvonnan laadun parantamiseksi. Tutkimuksessa analysoitiin lisäksi myös soveltuvuuslausunnon lisäarvoon liittyviä seikkoja.

Sijoitustuotteen soveltuvuus- ja asianmukaisuusarviointi eli sijoituspalveluyrityksen selonottovelvollisuus täytetään toimeksiantajapankissa uuden sijoitustyökalun kautta. Sijoitustyökalu antaa automaattisesti sijoitussuosituksen, jolla varmistetaan sijoitusneuvonnan oikeellisuus. Haastateltavat toteavat, että sijoitustyökaluun syötetään kaikki selonottovelvollisuuden vaatimat tiedot. Työkalu huomioi uudet vaatimukset asiakkaan tappionsietokyvyn ja riskinottohalukkuuden selvittämiseen

saakka, mikäli asiakas haluaa antaa kyseiset tiedot. Asiakkaiden ei ole pakko antaa direktiivin vaatimia tietoja, mutta silloin sijoitusneuvontaa antavat henkilöt varoittavat asiakasta, että tarvittavaa selonottovelvollisuutta ei ole pystytty täyttämään. Haastatteluista kävi ilmi myös se, että nämä lisätarkennukset eivät ole aiheuttaneet sijoitusneuvonnalle sen suurempia muutoksia, vaan tappionsietokyky ja riskinottohalukkuus on selvitetty jo ennen uutta sääntelyä asiakkaalta. Sijoitustyökalu ainoastaan dokumentoi asian varmemmin, eikä tietojen selvittely jää siten asiakkaan ja neuvoa antavan henkilön väliseksi toimeksi. Positiiviseksi seikaksi asiakkaan sijoittajansuojan kasvamiselle on koettu se, että toimeksiantajapankki jakaa asiakkaat nykyään selkeästi eri luokkiin. Sijoitusprofiilin mukaisia luokkia ovat varovainen -, varovainen +, maltillinen -, maltillinen +, tuottohakuinen - ja tuottohakuinen +. Haastateltavien mukaan sijoittajaluokat ovat selkeyttäneet sijoitustuotteen riskiprofiilia asiakkaille.

Se on erittäin hyvä, että se tehdään täysin yksiselitteisillä, selvillä kysymyksillä, että mikä se on se asiakkaan aikomus sille sijoitukselle. (H4)

Niin mä en niin kuin nää, että se olisi hankaloittanu, et pitää niin kuin ottaa sitä selville, koska me ollaan tehty sitä jo aiemminkin. Koska sitä kautta sä saat asiakkaalle parhaat mahdolliset ratkaisut ja vaihtoehdot esitettyä. (H5)

Haastatteluista toistui usein havainto, jonka mukaan sijoitusneuvonnan tarkoituksena on edistää asiakkaiden vaurastumista, jolloin selonottovelvollisuus on tehty aina huolellisesti. Huolellisen selonottovelvollisuuden kautta on edelleen mahdollista löytää sellaiset ratkaisut, jotka vastaavat parhaiten asiakkaiden tarpeita. Tarkalla tietojen selvittelyllä ja dokumentoinnilla vähennetään myös reklamaatiotilanteita, koska sijoitusneuvottelu on sijoitustyökalusta myöhemmin todennettavissa. H4:n mukaan monimutkaisten sijoitustuotteiden myynti saattaa olla lisäksi haastavampaa, sillä kyseisten tuotteiden riskit selvitetään asiakkaille tarkemmin.

Selonottovelvollisuuden tarkentumisen mahdollisina haittapuolina H4 näkee muun muassa sen, että turvalliset ja vähäriskiset sijoitustuotteet saattavat jäädä myymättä, koska sijoitustuotteiden riskejä painotetaan huomattavasti enemmän kuin aikaisemmin. H4 muistuttaa kuitenkin siitä, että sijoitustuote ei ole tilituote, vaan siihen sisältyy riskejä pääoman mahdollisesta menettämisestä.

Kaikki haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että kokonaisuus on asiakkaasta kerätyistä tiedoista tärkeintä. Erityishuomiota sai riskinottohalukkuuden, asiakkaan iän ja varallisuusarvion selvittäminen. Kokonaisuus kuitenkin ratkaisee – haastateltavat kokevat sijoitusneuvonnan jäävän puutteelliseksi, mikäli kaikkia asiakkaasta tarvittavia tietoja ei saada. Asiakkaan iän vaikutus koettiin suureksi, koska usein eri ikäisillä ihmisillä on hyvin erilaiset elämäntilanteet. Tämä näkyy etenkin sijoitustuotteiden realisointimahdollisuuksissa, mikä tulee ottaa huomioon sijoitusneuvonnassa.

Direktiivissä puhutaan paljon riskistä, mutta riskin ja tuoton välinen yhteys saattaa jäädä usein taka-alalle, joten sijoitusneuvontaa antavan henkilön vastuulle jääkin kertoa siitä asiakkaalle. Riskinottohalukkuudesta nousi myös hyvä huomio haastateluista:

Joo ja onhan se aina tärkeää asiakkaan kanssa käydä läpi se, että tuota ei se riski ole aina pelkästään huono asia vaan kyllähän se riski ja tuotto menee käsi kädessä. Sitten täytyy vaan löytää asiakkaalle se sopiva yhdistelmä niistä kahdesta. (H3)

Haastateltavat kokivat tärkeäksi kertoa asiakkaalle sijoitustuotteen ominaisuudet niin selkeästi, että asiakas varmasti ymmärtää sijoituskohteensa. H1 korosti tämän merkitystä, sillä hänen mukaansa tämä on sijoitustuotteen kannalta tärkein tieto. Asiakkaalle pitää pystyä kertomaan sijoitustuotteen ominaisuudet ymmärrettävästi keskustelun yhteydessä, eikä pelkästään papereiden välityksellä.

Haastateltavat olivat myös samoilla linjoilla avaintietoesitteen laadukkuudesta. Haastateltavat kokivat, että avaintietoesite on sopivan pituinen. Tämän ohella haastateltavien mukaan avaintietoesitteessä on kerrottu sijoitustuotteen kaikki ominaisuudet siten, että myös asiakas ymmärtää ne helposti.

Soveltuvuuslausunto tuli uutena asiana direktiivin myötä, ja se on käytännössä yhteenveto sijoitusneuvottelusta. Haastateltavat eivät kuitenkaan olleet yhtä mieltä siitä, tuoko soveltuvuuslausunto sijoitusneuvonnalle lisäarvoa.

Näen sen itseasiassa informointikeinona erittäin hyvänä, että se kerrotaan lyhyesti ja ytimekkäästi, mihinkä lopputulokseen me ollaan tultu näiden tietojen perusteella. (H4)

Emmä nää mitään hyötyä enkä sellasta. (H1)

Ehkä se on sitte sellainen yksinkertaistettu lopputulos siitä, mistä näkee lyhyellä yhteenvedolla kaikki, mutta se, että tuoko se mitään lisäarvoa, niin mun mielestä ei. (H5)

Varsinaista sijoitusneuvontaa antavat henkilöt kokevat soveltuvuuslausunnon olevan hieman itseään toistava ja toteavatkin, että nämä kaikki asiat on jo käsitelty asiakastapaamisen aikana. Siten soveltuvuuslausunnon tuomasta dokumentaation lisäyksestä ei ole heidän mukaansa lisäarvoa sijoitusneuvonnalle tai asiakkaan sijoittajansuojalle.

Haastattelut antoivat selkeitä viitteitä siitä, että selonottovelvollisuus on ollut toimeksiantajapankissa tärkeä asia jo ennen direktiiviä. Toimeksiantajapankissa halutaan tuntea omat asiakkaat henkilökohtaisesti, mikä lisää automaattisesti tiedon määrää asiakkaiden ja pankin henkilökunnan välillä. Siten uusi sääntely ei ole tuonut haasteita asiakkaasta kerättävien laajempien tietojen selvityksen osalta. Sijoitustyökalu nostettiin jälleen esille myös tässä yhteydessä, koska sen avulla varmistetaan sijoitusneuvonnan yhteneväisyys sääntelyn kanssa. Haastatteluissa nousi toistuvasti esille myös näkemys siitä, että työtä tehdään asiakkaita varten – heidän varallisuuden kasvattaminen on sijoitusneuvonnan päämäärä.

4.4.4 Tuotehallintamenettely

Tuotehallintamenettelyn osalta tutkittiin direktiivin mukaista sijoitustuotteen valmistajan ja jakelijan välistä yhteistyötä ja sen toteuttamistapoja käytännössä. Direktiivi määrittelee, että jokaiselle sijoitustuotteelle määritellään oma asiakaskohderyhmä jo ennen varsinaista sijoitustuotteen jakeluvaihetta. Asiakaskohderyhmä tulee määritellä yksiselitteisesti siten, että sekä valmistajalla että jakelijalla on käytössä yhteinen menetelmä asiakaskohderyhmän luomiseen.

Haastatteluista nousikin esille se, ettei tuotehallintamenettely koske sijoitusneuvontaa antavia henkilöitä, koska asiakaskohderyhmä määrittely on tehty jo ennen sijoitusneuvonnan antamista. H3 on itse tekemisissä vahvasti tuotehallintamenettelyprosessissa ja toteaaakin tuotteen valmistajan määrittelevän asiakaskohderyhmän

hyvissä ajoin. Vasta tämän jälkeen jakelijan tulee noudattaa tätä. Marcaccin (2017) tekemän tutkimuksen mukaan tuotehallintamenettelyn tärkeimpinä osina ovat sijoitustuotteen oikeellisuus ja oikean asiakaskohderyhmän määrittely koko sijoitustuotteen elinkaaren ajan. H3 yhtyy tähän näkemykseen toteamalla kirjallisesti seuraavasti:

Asianmukaisella tuotehallintamenettelyllä pankki varmistaa, että tuotehallinnan ja -kehityksen lähtökohtana on aina asiakaskunnan etu, tavoitteet ja tarpeet sekä se, että tuotetta tarkastellaan koko sen elinkaaren ajan. Prosessissa tarkastellaan tuotetta, asiakaskunnan tarpeita ja niiden kohtaamista. Tuotehallintamenettelyn merkitys on ennen kaikkea eturistiriitojen poistamisessa. (H3)

Haastattelussa selvisi myös se, että vuosittaiset palaverit jakelijoiden kanssa ovat suuressa roolissa tuotehallintamenettelyn oikeellisuuden varmistamisen osalta. Kaikille toimeksiantajapankissa tarjottaville sijoitustuotteille tehdään vähintään vuosittain asiakaskohderyhmän tarkistus. Asiakaskohderyhmän muuttuessa tulee valmistajan ja jakelija yhteistyössä välittömästi luoda uudet avaintietoesitteet ja muut tarvittavat esitteet. Mikäli jakelija luo itse omia sijoitustuotteita, sen tulee tehdä itse asiakaskohderyhmän määrittely samoilla perusteilla kuin silloin, kun kyseessä on toisen valmistajan luoma sijoitustuote. Tuotehallintamenettelyyn liittyvien vaatimusten muuttuminen on lisännyt dokumentaatiota hallinnonpuolelta, koska asiakaskohderyhmä tulee päivittää useammin kuin aiemmin.

Sijoitusneuvontaa antavat henkilöt kokivat epäsuorasti tuotehallintamenettelynä yhteiset koulutukset ja kuukausikatsaukset sijoitustuotteiden valmistajien kanssa yhteistyöksi, jotka auttavat ylläpitämään tietoutta oikeista asiakaskohderyhmistä.

Asiakaskohderyhmän määrittely kuuluu hallinnollisiin tehtäviin, joissa valmistajan ja jakelijan toimihenkilöt ovat selvästi tiiviissä yhteistyössä. Näiden tehtävänä on varmistaa se, että asiakkaat saavat vain hänen kohderyhmäänsä kuuluvia sijoitustuotteita. Tämä on lisännyt työtä hallinnossa, mutta H3 haastattelusta kävi kuitenkin ilmi, että yhteistyö toimii luontevasti valmistajien ja jakelijoiden välillä, jolloin myös asiakkaan etu on aina kirkkaimpana mielessä. Siten tarkan ja huolellisen tuotehallintamenettelyn voidaan olettaa parantavan sijoittajansuojaa ja täyttävän direktiivin vaatimukset.

4.4.5 Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuuteen on tullut täysin uutta sääntelyä direktiivin uudistusten myötä. Haastatteluissa tutkittiin ei-riippumattoman ja riippumattoman sijoitusneuvonnan eroja sekä eturistiriitoja. Haastateltavilta haettiin näkökulmia eturistiriitojen välttämiseen sijoitusneuvonnassa sekä direktiivistä johtuvia muutoksia pankin toiminnassa eturistiriitojen välttämiseksi. Edellisten ohella haastatteluissa haluttiin selvittää sijoituspalveluiden ja rahoitusvälineiden hankkimiseen liittyviä kustannuksia, jotka tulee direktiivin mukaan esittää asiakkaalle havainnollisesti. Kustannusraportit tulee antaa asiakkaille ennen sijoituspäätöksen tekemistä sekä myös jälkikäteen toteumaraporttina, jossa selviää kustannusten määrä euromääräisesti tai prosentuaalisesti vuoden aikana. Haastateltavat pohtivat kustannusraporttien antamisen vaikutusta sijoitusneuvontaan sekä pankin toimintaan ja toisaalta myös asiakkaiden kokemuksiin.

Haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että toimeksiantajapankissa harjoitetaan ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa, joka tuodaan asiakkaalle esille hyvissä ajoin ennen lopullista sijoituspäätöstä. Sijoitusneuvontaa antava henkilöstö on kokenut, ettei kyseinen jaottelu ole muuttanut pankin toimintamalleja sijoitusneuvontaprosessissa, vaan sijoitusneuvontaa annetaan ja palkkionpalautuksia vastaanotetaan samalla tavalla kuin aiemminkin.

Sijoitusneuvonnan luonne kerrotaan asiakkaalle aina myös kirjallisesti sijoituspalvelusopimuksessa. Haastateltavat näkevät positiivisena asiana, että asiakkaalle kerrotaan sijoitusneuvonnan luonne. Ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa ei myöskään ole koettu asiakkaiden puolesta mitenkään huonompana tai parempana kuin mahdollinen riippumaton sijoitusneuvonta. Möllersin (2015) teettämässä tutkimuksessa havaittiin, että Iso-Britanniassa ja Hollannissa riippumaton tai kiinteän maksun sisältävä sijoitusneuvonta olisi ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa laadukkaampaa, koska taloudellista sidettä tiettyihin toimijoihin ei ole. H3 kuitenkin tarkentaa, että toimeksiantajapankki on luonut kirjalliset perustelut palkkionpalautusten vastaanottamiselle. H3 toteaaakin tämän parantavan asiakkaan ja pankin välistä luottamussuhdetta, kun asiakas tietää oman osuutensa pankille maksetuista palkkioista. Tämä taas lisää direktiivin korostamaa läpinäkyvyyttä asiakkaan ja pankin välisessä asiakassuhteessa. H4 nosti haastattelussa esille mielenkiintoisen näkökulman niin

sanotun sijoitusneuvonnan muuttumisesta moniulotteisemmaksi kuin ennen. Tässä yhteydessä sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan jo sellaista neuvontaa, jossa annetaan ainoastaan näkemys rahoitusvälineestä. Tämä ei kuitenkaan ole lain mukaan vielä sijoitusneuvontaa, vaan sijoitussuosituksen antamista.

Mä uskon, että tää on bisnestä paljon avannut, että annetaan ns. sijoitusneuvontaa mallisalkuissa ja muissa, joissa ansaintalogiikka on sen kautta tuleva. Eli sä ostat käyttöoikeuden siihen ns. sijoitusneuvontaan suoraan. (H4)

Sijoituspalvelulaki määrittelee sijoitusneuvonnan olevan henkilökohtaisen suosituksen antamista asiakkaalle, jonka tarkoituksena on tehdä liiketoimi. Ainakin vielä tällä hetkellä kaikki mallisalkut käyttävät vastuunvapautuslausekkeita ja kertovat tekevänsä vain analyysia rahoitusvälineistä, mikä tulkitaan sijoitussuositukseksi. Tulkinta ja lopullinen sijoituspäätös jäävät tällöin kuitenkin sisällön lukijalle, mitä ei lain mukaan voida lukea sijoitusneuvonnaksi, vaikka analyysissä olisi myy-, vähennä-, lisää- tai osta-suositus. Rahoitusvälineen analyysi on toki vain rahoitusvälineeseen suoraan kohdistuva analyysi, eikä analyysin tekijä ota kantaa millään tavalla asiakkaan henkilökohtaiseen taloudelliseen tilanteeseen tai kokemukseen sijoitustuotteista. Edelliseen perustuen tällaista toimintaa ei voida pitää sijoitusneuvontana. Pohdintaa herätti myös mallisalkkujen ja mahdollisten riippumattomien toimijoiden vaikutukset sijoitusneuvontakenttään ja sijoituspalveluyritysten toimintamalleihin.

Mahdollisten eturistiritiriitatilanteiden ja niiden välttämisen osalta haastatteluista selvisi se, ettei toimeksiantajapankissa ole minkään taseisia myyntikilpailuja, jotka kannustaisivat myymään sijoitustuotteita väärin perustein. Suurin osa haastateltavista näki erittäin tervetulleena asiana sen, ettei myyntikilpailuja enää saa järjestää. Haastateltavat totesivat myös, että aiemmin myyntikilpailut olivat toimeksiantajapankissa verrattain tavallisia. H5:n mielestään aikaisemmin järjestetyt myyntikilpailut olivat ihan mukavia ja silloinkin tuotteita suositeltiin asiakkaille vain silloin, kun se sopi heidän sijoittajaprofiiliin. Eli sijoitusneuvonta lähti aina asiakkaiden tarpeista ja heidän tilanteensa kartoittamisesta myös vanhojen myyntikilpailujenkin kohdalla.

Kaikki haastateltavat nostivat esille jälleen sen, että asiakkaan etu ja asiakkaan kannalta parhaat mahdolliset ratkaisut ovat sijoitusneuvonnan lähtökohta. Toimeksiantajapankin sijoitusneuvonta perustuu tälle ajatukselle, eikä sijoitusneuvontaa antavaa henkilöstöä palkita tai ole palkittu haastatteluiden mukaan väärinperustein.

Mun mielestä tää lähtee jo meidän pankin arvoista ja tavasta toimia. Parhaat mahdolliset ratkaisut asiakkaille, se lähtee sieltä, se on lähtökohta. (H1)

No ainakin se, että meillä ei oikeesti oo mitään palkkioita. Mitään sellaisia, mikä kannustaisi tekemään väärää ratkaisuja. Enemmänkin meitä kannustetaan tekemään asiakkaille parhaita ratkaisuja, jotka heidän varallisuutta kasvattaa. (H2)

Osa haastateltavista pohti sopivia keinoja palkita henkilöstöä sijoitusneuvonnan osalta siten, ettei palkitsemisjärjestelmä suosisi tiettyjä sijoitustuotteita. Esille nousi mahdolliset pehmeät kriteerit, joita voisi olla esimerkiksi asiakastyytyväisyyteen perustuva palkitseminen. Toisena seikkana esille nousi se, että palkitseminen perustuisi kaikkiin säästämisen ja sijoittamisen tuotteisiin aina tilisäästämisestä monimutkaisiin sijoitustuotteisiin luokiteltuihin vakuutussäästöihin.

H3 toteaa kirjallisissa vastauksissaan, että kustannuksista annetaan direktiivin mukaisesti asiakkaalle kuluarvioraportti aina ennen toimeksiannon toteuttamista. Kuluarvioraportin ohella asiakkaalle annetaan myös vuoden vaihteessa kulutoteuma-raportti, josta asiakas saa tiedon kaikista kustannuksista sekä niiden vaikutuksesta sijoitustuottoon. H3 huomauttaa myös, että omaisuus- ja tuottoraportit lähetetään asiakkaille kvartaaleittain. Kaikki haastateltavat olivat samoilla linjoilla, että kustannuksiin liittyvät tarkennukset eivät ole vaikuttaneet sijoitusneuvontaan eikä asiakkaan sijoitussuojaan käytännössä mitenkään. Asiakkaalle on aiemminkin pitänyt antaa tiedot rahoitusvälineen hankintaan liittyvistä kustannuksista. Uuden sääntelyn ansiosta kustannukset kerrotaan asiakkaalle kuitenkin selkeämmin kuin aiemmin, mitä haastateltavat pitivät positiivisena asiana. Haastateltavat nostivat esille myös sen, että asiakkaat ymmärtävät ja hyväksyvät pankilta sellaiset liiketoimet, joiden tarkoituksena on osakeyhtiölain mukaan tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Tällöin pankki tarvitsee tuloja näistä sijoitusratkaisuista, jotka auttavat asiakasta vaurastumaan. H4 näkee, että kustannusten tarkempi kertominen on parantanut pankin asemaa kilpailukykyisempänä toimijana sijoituspalveluiden tarjoajana.

No mä veikkaisin, että se on parantanut pankin asemaa ainoastaan, koska pankin kustannus- ja kulurakenne on olemassa. Sitä on tietenkin, mutta se on aika maltillinen. Uskon, että tämä tulee parantamaan pankin asemaa palveluntuottajana. (H4)

H4:n näkemyksen mukaan laajassa kuvassa kustannukset ja riskit ovat sijoittamisen osalta kaksi suurinta sijoituspäätökseen vaikuttavaa tekijää. Liian suuret kustannukset voivat nostaa tuottovaatimuksen aivan absurdiksi, jopa yli sijoitustuotteen tuotto-odotuksen. Tällöin asiakkaan vaurastuminen on todella haastavaa, kun kulurakenne syö tuoton. H4 uskoo, että uuden sääntelyn ansiosta kulut tulevat pienenevän asiakkaille tulevaisuudessa. H4:n mukaan myös kalliit yksityiset varainhoitotalot joutuvat lopettamaan toimintansa, sillä asiakkaat tulevat entistä tietoisemmiksi kulujen vaikutuksista sijoitustuotteen tuottoihin.

Haastatteluissa selvisi, että tiedonantovelvollisuus on kasvanut uuden sääntelyn myötä, ja se on lisännyt sijoituspalveluyritysten ja sijoitusneuvojen työtä laajasti. Haastateltavat ymmärtävät sen, että tällä halutaan lisätä asiakkaan sijoittajansuojaa teoreettisesti, mutta todellisuudessa harvaa asiakasta kiinnostaa kyseiset dokumentit. Todellisuudessa suurella määrällä erilaisia dokumentteja sekä allekirjoituksia saatetaan pelotella asiakasta turhaan. Kritiikkiä aiheuttaa myös se, että sama tietopaketti annetaan niin pienelle kuukausisäästämisen aloittajalle kuin suuria kertasi-joituksia tekevälle sijoittajallekin.

Et se tuntuu itsestä hullulta, että onko kyseessä 50 euroa vai 50 000 euroa ja sä teet saman työn siihen. (H2)

Mun mielestä siihen suhtaudutaan pelokkaasti, koska sitä paperia on tosi paljon, vaikka ne samat asiat periaatteessa käydään siinä keskustelun aikana suppeammin läpitte. (H5)

Kokonaisuudessa sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuudesta voidaan todeta, että työn ja tiedon määrä ovat kasvaneet tiukentuneesta sääntelystä johtuen. Toimeksiantajapankissa on varustauduttu hyvin uusiin vaatimuksiin ja kaikki sääntelyn määräämät tiedot sijoitusneuvonnan luonteesta, eturistiriitojen välttämisestä sekä kustannusten muodostamisesta kerrotaan asiakkaalle lainsäädännön mukaisesti. Sijoitusneuvonnan luonteen osalta haastateltavat näkivät ei-riippumattoman

sijoitusneuvonnan hyväksi vaihtoehdoksi ja tällainen sijoitusneuvonta on ollut pankin ratkaisuna aina aiemminkin. Läpinäkyvyysvaatimukset mahdollisista eturistiriidoista on myös huomioitu, eikä toimeksiantajapankissa järjestetä minkäänlaisia myyntikilpailuja. Sijoitusneuvonnan tarkoitus on edistää asiakkaan vaurastumista, eikä pankin omia palkkionpalautuksia. Kustannukset on kerrottu aiemminkin asiakkaalle, nykyään tiedot kerrotaan asiakkaalle kuitenkin konkreettisesti paperilla, mikä parantaa asiakkaan sijoittajansuojaa. Direktiivi on huomioitu toimeksiantopankissa tiedonantovelvollisuuden osalta todella hyvin, eikä poikkeavuuksia sääntelyyn ole havaittavissa.

4.4.6 Sijoituspalveluyrityksen muut velvollisuudet asiakassuhteessa

Tässä tutkimuksessa sijoituspalveluyrityksen muiden velvollisuuksien osalta tarkasteltiin dokumentaatiota, sen vaatimusten muuttumista sekä mahdollisia parannuskeinoja tulevaisuudessa.

Tutkimuksesta havaittiin, että haastateltavat olivat suurimmaksi osaksi yhtä mieltä siitä, että dokumentaatiovaatimukset ovat tarkentuneet. Dokumentaatio on toimeksiantajapankissa tällä hetkellä suurelta osin sijoitustyökalun varassa, mitä sijoitusneuvojat pitävät kuitenkin hyvänä asiana. Se täyttää pääsääntöisesti direktiivin asettamat vaatimukset, minkä lisäksi työkalun edellyttämiä tietoja on mahdollista täydentää neuvottelussa esille nousseiden seikkojen osalta. Haastatteluissa kävi ilmi myös se, että toimeksiantajapankissa tehdään tuplavarmistus dokumentaation suhteen, sillä dokumentaatio tallennetaan sekä sähköisesti että paperisesti.

Dokumentaatioon liittyvät seikat nähtiin suurilta osin riittävän hyvinä, mutta selkeitä parannuskeinoja oli myös havaittavissa. Sijoitusneuvottelukeskustelujen nauhoittaminen kävi monen haastateltavan mielessä, ja he kokivatkin sen olevan mahdollinen kehitysaskel tulevaisuudessa. Mikäli sijoitusneuvottelut nauhoitettaisiin sanasta sanaan ja tallennettaisiin esimerkiksi pilvipalveluun, koko neuvottelu olisi tarkastettavissa myöhemmin. Tämä vähentäisi mahdollisia reklamaatiotilanteita ja parantaisi sijoittajansuojaa entisestään. Suurin osa haastateltavista näkee tämän myös pankille hyödyllisenä uudistuksena, koska neuvotteluissa läpikäytyt asiat olisivat toden-

nettavissa myöhemmin ja riitatilanteet olisivat helpommin ratkaistavissa. Keskustelujen tallentaminen ei tietenkään ole ongelmaton, sillä se vaatisi ensinnäkin investointeja työskentelyvälineisiin. Neuvotteluiden tallennus saattaisi olla myös asiakkaille epämiellyttävää, sillä heiltä pitäisi aina pyytää lupa tähän. H3 totesi sijoitusneuvottelujen tallentamisesta seuraavaa:

Olis ihan hyvä asia, silloinhan meillä säästyisi hirveä määrä aikaa. Ei tarvitsisi kirjoittaa mitään ylös ja sieltä sitten ihan sanatarkasti olisi löydettävissä. Mutta sit siinä on se, että haluaako asiakas sen, että se nauhoitetaan. (H3)

H4:llä oli myös selkeä näkemys dokumentaatiovaatimusten tarkentumisesta:

Tämä on erittäin hyvä asia, koska kun kaikki on dokumentoitu ja asiakkaan toiveet on tallennettu, pystytään jälkikäteen osoittamaan, että minäkälaisia ne on olleet. Niin kyllähän se ajaa sen reklamaatiopuolen sitten, jos näitä noudatetaan niin lähes nollaksi. (H5)

Dokumentaatiovelvollisuuden tarkentuminen koettiin toimeksiantajapankissa hyvänä seikkana, joka parantaa sekä sijoituspalveluyrityksen että asiakkaan asemaa sijoitusneuvottelussa. Dokumentaatio hoidetaan toimeksiantajapankissa laadukkaasti, mutta myös parannettavaa löytyy. Tulevaisuudessa sijoitusneuvottelujen dokumentointi voikin olla hyvin paljon tarkempaa, mikä parantaisi molempien osapuolten asemaa entisestään.

4.4.7 Direktiivin kokonaisvaikutukset sijoitusneuvontaan

Direktiivin kokonaisvaikutuksien osalta tarkoituksena oli selvittää sääntelyn kokonaisvaikutuksia sijoitusneuvontaan. Haastateltavilta kysyttiin, onko heidän oma työnsä muuttunut sijoitusneuvonnan tai sijoituspalveluiden oheistöiden parissa ja kuinka sijoitusneuvonta prosessi ja sijoitusneuvonnan laatu on muuttunut uuden direktiivin myötä. Lisäksi haluttiin selvittää mahdollista asiakkaan edun parantumista sekä tähän johtaneita keinoja. Lopuksi haastateltavilla oli vielä vapaa sana direktiivin positiivisista ja negatiivisista vaikutuksista sekä toimeksipankin mahdollisista kehityskohteista sijoitusneuvonnan osalta.

Kaikki haastateltavat olivat sitä mieltä, että sijoitusneuvontaprosessi on muuttunut työläämmäksi ja asiakastapaamiset ovat pidempiä kuin aiemmin. Direktiivi on johdantanut siihen, että toimeksiantajapankissa on jouduttu suunnittelemaan ja käyttöönottamaan täysin uusi järjestelmä sijoitusneuvontaa varten. Tämä on ollut suuri prosessi, joka on vienyt paljon työtunteja ja kustannuksia, mutta kuten useasti tässä työssä on jo todettu, se on koettu toimeksiantajapankissa todella hyväksi uudistukseksi. Eri dokumenttien löytäminen useista eri paikoista koettiin aluksi työlääksi, mutta sijoitustyökalu on helpottanut tässä huomasti. Sijoitustyökalun kautta pystytään tulostamaan asiakkaalle kaikki tarvittavat tiedot sijoitustilanteesta ja rahoitusvälineestä.

H1 mainitsee, että sijoitusneuvonta on muuttunut vuosien varrella paljon byrokraattisemmaksi. Osaltaan hänestä tuntuu siltä, että kyseessä on enemmän sääntelyä sääntelyn päälle kuin se, että näiden uusien sääntelyiden avulla saataisiin parannettua sijoitusneuvonnan laatua. Samaan näkemykseen sijoitusneuvonnan byrokraattisuudesta yhtyy myös muut haastateltavat. Ongelmallisena on nähty edelleen se, että hyvät sijoitustuotteet saattavat jäädä myymättä pelkästään niiden riskisyyden takia. H2 toteaa jopa, että aluksi sääntely tuntui niin raskaalta, että koko sijoitusneuvonta tuntui ylitsepääsemättömän haasteelliselta.

Kyllä, kun tuo tuli voimaan, niin se vaikutti kyllä todella korkealta vuorelta. Ei edes huvittanut tarjota asiakkaille mitään rahastoja, kun tiesi sen työmäärän. Muistan, kun asiakastapaaminen kesti kaksi tuntia, kun sä tulostelit niitä papereita ja mietit, että mitä sun piti antaa mukaan ja näin. (H2)

H2 toteaa kuitenkin, että uuden sijoitustyökalun käyttöönoton jälkeen kyseinen työkalu on parantanut sijoitusneuvontaa huomattavasti ja enää vastaavanlaisia ongelmia ei ole.

Sijoitusneuvonnan laadun paranemisesta ei oltu aivan yhtä mieltä, mutta lähes kaikki haastateltavat kokivat, että sijoitusneuvonnan laatu ja sijoitusneuvonta on parempaa uuden sääntelyn ansiosta. Henkilöstön kouluttaminen ja uusi sijoitustyökalu ovat haastateltavien mielestä kuitenkin parantaneet sijoitusneuvonnan laatua aikaisempaan verrattuna.

Kyllä mä kokisin, että se on nyt parempi. Se on nyt laadukkaampi osittain. (H4)

Kyl mä nyt uskoisin tässä justiin, kun on lisää koulutusta ja järjestelmät kehitty, niin kyllä se parantaa sitä palvelun laatua sitten. (H3)

Haittapuolina ja sijoitusneuvonnan laatua heikentävinä näkemyksinä nousivat esille huolet siitä, että keskustellaanko nykyään liikaa tietokoneiden kanssa ja onko sijoitusneuvonta menossa sääntelyiden vauhdittamana robottisijoittamiseen. Eli pelkona nousi se, että asiakkaat eivät koe saavansa yhtä hyvää palvelua, kun sijoitusneuvojat tuijottavat vain omaa tietokoneen ruutuansa ja tulostelevat sieltä suuren määrän papereita. Robotiikan ja automaation liiallinen lisääntyminen voi johtaa sijoitusneuvonnan kaavamaisuuteen, jolloin inhimillinen piirre jää kokonaan pois. Tämä voisi johtaa siihen, että sijoitusneuvonnasta puuttuisi kokonaan luovuus, visuaalisuus sekä nopea reagoitukyky sijoitusmarkkinoiden muutoksiin.

Direktiivin tarkoituksena on parantaa asiakkaan sijoittajansuojaa ja loppujen lopuksi kaikki olivat yhtä mieltä siitä, että asiakkaan sijoittajansuoja paranee direktiivin ansiosta, vaikka se on tuonut lisää työtä ja byrokratiaa sijoitusneuvotteluihin.

Mä tiedän sen, että direktiivi ja nää muutokset tehdään asiakkaan turvaa ajatellen. (H1)

Nyt asiakkaan etu on mielestäni turvattu huomattavasti paremmin. Mut toisaalta myös palveluntarjoajan. (H4)

Haastateltavat pitivät ainoana kehitettävänä asiana pankin toimintaa kohtaan dokumentaatiota. Heidän mielestään sijoitusneuvottelujen tallentaminen nauhurilla parantaisi entisestään molempien osapuolten asemaa. Kaikkien puhelinkeskustelujen nauhoittamista myös toivottiin, sillä se voisi parantaa palvelun laatua, kun toimeksiantoja voitaisiin ottaa vastaan aina myös puhelimen välityksellä. Monet puhuivat myös kevennetystä sijoitustyökalusta tai kevennetystä sijoitusneuvotteluversiosta. Tämän järjestäminen ja toteuttaminen ei ole kuitenkaan pankin päätös, koska kaikki lainsäädäntö pitää olla täytettynä. Jatkuvasti tiukentuvan regulaation vuoksi kevennettyä sijoitusneuvontaverisota tuskin on kuitenkaan odotettavissa.

Negatiivisina asioina direktiivistä nousi esille tietysti työmäärään lisääntyminen joikaisen haastateltavan osalta. H3 toteaa, että hallinnon puolella työmäärä on ollut valtaisa ennen direktiivin voimaantulopäivää. Direktiivin muutoksista johtuen tuli laatia uusia dokumentteja sijoitustuotteista, suunnitella uusi järjestelmä, ottaa se käyttöön sekä luoda uutta kattavampaa koulutusta. H3 näkee tämän suuren työmäärän kääntyvän pankin eduksi, koska uutta työkalua kehitetään koko ajan ja laajennetaan mahdollisesti myös muille pankin toiminta-alueille. Lisäksi henkilöstö on enemmän koulutautunutta ja sitä kautta sijoitusneuvonnan laatu todennäköisesti paranee.

4.5 Johtopäätökset

Sijoituspalveluyrityksien toimintaedellytykset ovat kohdanneet uudesta sääntelystä johtuen muutoksia. MiFID II -direktiivin tavoitteena on yhdenmukaistaa lainsäädäntöä ja luoda selkeät säännöt sijoituspalveluyrityksille, jotta ne voisivat luoda ja tarjota laadukkaampia ja vastuullisempia palveluita sijoittajille. Yhdenmukainen sääntely parantaa sijoituspalveluiden ja rahoitusvälineiden läpinäkyvyyttä, tehokkuutta ja luotettavuutta, mikä johtaa laadukkaampaan sijoitusneuvontaan sekä parempaan sijoittajansuojaan. (HE 151/2017 vp,9–10.) Tutkimuksesta voidaan havaita, että toimeksiantajapankissa on jouduttu muuttamaan järjestelmiä ja toimintatapoja huomattavasti MiFID II -direktiivistä johtuen. Pankissa on kehitetty ja käyttöön otettu täysin uusi järjestelmä, jonka tarkoituksena on ollut vastata direktiivin vaatimuksia. Toimeksiantajapankissa on myös lisätty sisäistä valvontaa, jolla tavoitellaan laadukkaamman sijoitusneuvonnan tarjoamista.

Henkilöstön ammattipätevyysvaatimuksia tutkiessa havaittiin, että henkilöstö koulutuu aikaisempaa enemmän. Edellisen ohella he mieltävät sisäisten koulutusten olevan hyvä tapa kehittää omaa osaamista. Sisäisissä koulutuksissa eduksi nähtiin se, että koulutukset pystytään kohdentamaan sellaisiin rahoitusvälineisiin ja sijoitustilanteisiin, jotka ovat toimeksiantajapankille olennaisia. APV-tentit koettiin pääsääntöisesti hyväksi pohjakoulutukseksi, mutta pelkällä sillä ei pystytä uuden sääntelyn mukaista laatua varmistamaan. Lisäkoulutus on vienyt aikaa ja resurs-

seja, mutta sen uskotaan tuovan positiivista vaikutusta pitkällä aikavälillä ja parantavan siten myös asiakkaiden etua. Lisäksi ESMA on kiinnittänyt huomiota sijoituspalveluyritysten henkilöstön kouluttamiseen ja toteaa, että sijoitusneuvojen tulee olla pätevämpiä kuin aiemmin, jotta sijoittajien luottamus säilyisi (ESMA/2015/1886 2015, 11). Toimeksiantajapankin henkilöstö yhtyy ESMA:n näkemykseen siitä, että ammattitaitoisella henkilökunnalla on positiivinen vaikutus sijoitusneuvontaan. Vaikka koulutukset aiheuttavat aluksi kustannuksia, niiden avulla voidaan saavuttaa kilpailuetua tulevaisuudessa (ESMA/2015/1886 2015, 7).

MiFID II -direktiivissä selonottovelvollisuuden osalta on haluttu luoda selkeä mittaristo, jonka avulla selvitetään asiakkaan tappionsietokyky sekä riskinottohalukkuus (D 2014/65/EU 25:2). Toimeksiantajapankin käyttöönotettava sijoitustyökalu vastaa myös tämän velvollisuuden täyttämiseksi, sillä sen ominaisuudet vastaavat direktiivin vaatimuksia, ja työkalu antaa oikein täytettynä automaattisesti oikean riskiluokan asiakkaalle. Kyseinen työkalu jakaa asiakkaat kuuteen eri luokkaan varovainen -:sta tuottohakuinen +:aan. Ennen kuin työkalu antaa oikean sijoitusprofiilin, siihen täytetään sääntelyn mukainen selonottovelvollisuus.

Tuotehallintamenettelyn tavoitteena on luoda sisäiset toimintamallit sijoitustuotteen valmistajan sekä jakelijan välille, minkä avulla varmistutaan siitä, että sijoitustuotteita ja -palveluita tarjotaan ainoastaan oikealle asiakasryhmälle (HE 151/2017 vp 151–152). ESMA tarkentaa, että oikean asiakasryhmän määrittelyssä tulee huomioida asiakastyypit, asiakkaan tietämys ja kokemus, asiakkaan taloudellinen tilanne, asiakkaan riskinsietokyky sekä asiakkaan tavoitteet ja tarpeet (ESMA35–43–620 2017, 35–36). Toimeksiantajapankissa yhteistyö sijoitustuotteiden valmistajien kanssa on sujunut hyvin, ja asiakaskohderyhmät määritellään vähintään vuosittain tai asiakaskohderyhmän muuttuessa välittömästi uudestaan. Pankin tuotehallintamenettelyn tavoitteena on ennen kaikkea eturistiriitojen poistaminen sekä asiakaskunnan etu. Lisäksi tuotehallintamenettelyn tarkoituksena on varmistaa asiakkaan tavoitteiden ja tarpeiden täytyminen läpi koko sijoitusprosessin ja rahoitusvälineen elinkaaren ajan. Tuotehallintamenettely on tuonut lisää työtä pankin hallinnollisiin tehtäviin, mutta sen uskotaan kuitenkin ajavan asiakkaan etua.

Pankissa on tehty ohjeet ja toimintamallit tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi. MiFID II -direktivin 24 artikla keskittyy tiedonantovelvollisuuteen, jonka mukaan asiakkaalle on annettava tiedot sijoitusneuvonnan luonteesta, eturistiriitojen hallitsemisesta sekä palkkioiden ja kulujen vaikutuksista sijoituksen tuottoon. (D 2014/65/EU, 24.) Toimeksiantajapankissa on reagoitu hyvin tiedonantovelvollisuuden tarkennuksiin sekä luotu sijoituspalvelusopimus, joka tulee tehdä kaikkien sijoitustuotteita hankkivien asiakkaiden kanssa. Sijoituspalvelusopimuksessa kerrotaan sijoitusneuvonnan luonne, jonka perusteella pankin harjoittama ei-riippumaton sijoitusneuvonta käydään asiakkaan kanssa läpi myös kirjallisesti. Eturistiriitojen välttäminen on todella tärkeässä roolissa pankin toiminnassa, niin kuin jo tuotehallintamenetelyssä huomattiin. Toimeksiantajapankissa ei myöskään järjestetä minkäänlaisia myyntikilpailuja. Kaikista haastatteluista kävi ilmi, että asiakkaan edun ajaminen ja asiakkaiden vaurastumisen tavoite ovat tärkeimpiä arvoja sijoitusneuvonnan osalta. Kustannukset käydään läpi direktiivin vaatimusten mukaan ennen sijoitustoimeksiannon suorittamista ja aina toteutuneiden kustannusten osalta vuosittain. Ennen toimeksiantoa tapahtuva oletettu kustannusraportti (eli niin sanottu ex-ante-raportti) havainnollistaa asiakkaille kustannusten vaikutuksen sijoituksen tuottoon pitkällä aika välillä. Vuosittain annettava ex-post-raportti kertoo asiakkaille toteutuneet kustannukset viimeisen vuoden ajalta.

Dokumentaatio liittyen sijoituspalveluyrityksen muihin velvollisuuksiin asiakassuhteessa on kiristynyt selvästi uuden direktiivin voimaantulon jälkeen. ESMA:n mukaan dokumentaatio tulee laatia siten, että se on helposti saatavilla ja muodostaa kronologisen tapahtumaketjun, josta toimeksiannot ja sijoituspäätökset voidaan vaivatta todentaa jälkikäteen (ESMA35–43–349, 40). Dokumentaatio ja raportointi ovat olleet selvästi yksi suurimmista muutoksista MiFID II -direktiivissä. Dokumentaatiota on tullut paljon lisää, minkä lisäksi se on työläämpää kuin ennen. Tutkimuksesta voidaan huomata, että dokumentaatio on toimeksiantajapankissa pääsääntöisesti hyvällä tasolla, vaikka monet toivoisivat siihen parannuksia. Toiveena olisi nauhoitetut puhelinkeskustelut, joiden pohjalta voitaisiin suorittaa asiakastoimeksiantoja. Lisäksi voitaisiin pohtia sijoitusneuvottelujen nauhoittamista, mikä voisi vähentää reklamaatioita.

Tutkimustulokset osoittavat, että toimeksiantajan sijoitusneuvonta vastaa MiFID II -direktiivin vaatimuksia. Kokonaisuudessaan direktiivi on tuonut paljon ennakkovalmisteluja sekä muutoksia pankin sijoitusneuvontaprosessin, sijoitusneuvonnan laatuun ja asiakkaan sijoittajansuojaan. Sijoitusneuvontaprosessi on muodostunut aikaa vievämmäksi, työläämmäksi ja tarkemmaksi kuin ennen. Tämä on velvoittanut pankkia luomaan uuden järjestelmän, jonka tavoitteena on helpottaa sijoitusneuvojien työtä. Laadukkaamman sijoitusneuvonnan avulla myös asiakkaiden sijoittajansuoja paranee. Sijoitusneuvonnan laadun varmistamiseksi toimeksiantajapankki on panostanut koulutukseen ja edellä mainittuun sijoitustyökaluun. Direktiivin tuomat muutokset ovat muokanneet pankin toimintatapoja siten, että sijoitusneuvonnan laatu on parempaa kuin ennen uutta sääntelyä.

5 YHTEENVETO

Tässä opinnäytetyössä tutkittiin rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin vaikutuksia sijoitusneuvontaan. Tutkimuksen tavoitteena oli kehittää toimeksiantajapankin sijoitusneuvontaa MiFID II -direktiiviä vastaavaksi. Tutkimuksessa selvitettiin sijoitusneuvontaprosessin muutoksia, sijoitusneuvonnan laatuun vaikuttavia seikkoja sekä asiakkaan sijoittajansuojan paranemista uuden sääntelyn ansiosta. Tutkimustuloksilla haluttiin saada aikaan arvokasta tietoa toimeksiantajan sijoitusneuvonnasta ja etsiä parannusehdotuksia, jotka kehittäisivät sijoitusneuvonnan laatua ja sijoittajansuojaa entisestään.

Tämän opinnäytetyön teoriaosuus muodostui kahdesta pääluvusta: rahoitusmarkkinoista ja pankkien roolista rahoitusmarkkinoilla sekä MiFID II -direktiivin merkityksestä sijoitusneuvonnalle. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan ymmärtäminen on olennaista, koska sen avulla luodaan pohja rahoitusmarkkinoiden toiminnan edellytyksille, niiden toiminnalle sekä pankin roolille rahoituksen välittäjänä. Rahoitusmarkkinoiden läpikäynnin jälkeen teoriaosuuden viitekehyksessä paneuduttiin eri pankkien toimintaideologiaan sekä pankkien palveluihin. Lisäksi teoriaosuudessa keskityttiin tämän työn kannalta olennaisiin käsitteisiin eli rahoitusvälineeseen sekä sijoitusneuvontaan. Teoreettisen viitekehyksen jälkeen pureuduttiin varsinaisen tutkimuksen teoriaosuuteen. MiFID II -direktiivin merkityksestä sijoitusneuvonnalle haluttiin aluksi selvittää MiFID II -direktiivin pääpiirteitä sekä kansainvälisten säännösten implementointia kansallisiin lakeihin. MiFID II -direktiivin taustatietojen jälkeen keskityttiin muutoksiin, jotka ovat vaikuttaneet ja muuttaneet sijoitusneuvontaa. Direktiivin sisältämän sääntelyn ohella ESMA:n antamat ohjeistukset ovat olleet merkittävässä asemassa sijoitusneuvonnan kehittämisessä.

Opinnäytetyön empiirinen osuus suoritettiin toimeksiantajan kanssa teemahaastattelulla, jonka tarkoituksena oli kerätä mahdollisimman paljon tietoa eri asemassa ja työtehtävissä toimivien henkilöiden mielipiteistä MiFID II -direktiivin tuomiin muutoksiin liittyen. Haastattelut suoritettiin yksilöhaastatteluina, joista kolme suoritettiin kasvokkain konttorissa ja kaksi Skypen välityksellä. Tutkimustulokset osoittavat, että toimeksiantajapankin sijoitusneuvonta on direktiivin vaatimusten tasolla. Direk-

tiivin luomiin vaatimuksiin päästäkseen toimeksiantajapankissa on jouduttu tekemään useita toimenpiteitä. Suurimmat muutokset liittyvät henkilöstön kouluttamisen lisääntymiseen sekä uuden järjestelmän (sijoitustyökalun) suunnitteluun ja käyttöönottoon. Uusi järjestelmä on ollut suuri edistysaskel toimeksiantajapankin sijoitusneuvonnan kehittämisessä, sillä sen avulla pystytään täyttämään automaattisesti selonottovelvollisuus sekä tiedonantovelvollisuus. Tämän jälkeen uusi järjestelmä ohjaa asiakkaalle automaattisesti oikean sijoittajaprofiilin ottaen huomioon asiakkaan riskinottohalukkuuden sekä tappionsietokyvyn. Koulutukset ja uusi järjestelmä ovat tuoneet kustannuksia, mutta niiden uskotaan tuovan kilpailuetua toimeksiantajapankille myöhemmin. Tutkimuksen mukaan dokumentoinnin puolella on vielä hieman kehitettävää. Dokumentointi vastaa direktiivissä vaadittua tasoa, mutta palvelun laadun parantamiseksi kaikki puhelinkeskustelut olisi hyvä nauhoittaa. Nauhoitettujen puhelinkeskusteluiden ansioista toimeksiantoja voitaisiin tehdä myös puhelimitse. Tulevaisuuden kehitysehdotuksina olisi sijoitusneuvottelujen nauhoittaminen ja tallenteiden tallennus suoraan pilvipalveluun, joiden avulla sijoitusneuvottelut olisivat aina todennettavissa sanasta sanaan ja reklamaatiotilanteilta vältyttäisiin.

Mielenkiintoisina jatkotutkimusaiheina voisi olla esimerkiksi sijoitusneuvonnan laadun ja asiakkaan sijoittajansuojan muuttumisen selvittäminen asiakkaiden näkökulmasta. Aiheen avulla saataisiin tietoa sijoitusneuvonnan kohderyhmältä, jota varten sijoitusneuvontaa tehdään. Lisäksi finanssialan nopean muutosvauhdin ansiosta tutkimus digitalisaation, robotiikan ja automaation asemasta sekä niiden tuomista muutoksista sijoitusneuvontaprosessissa olisi ajankohtainen tutkimusaihe.

LÄHTEET

- Alasuutari, P. 2011. Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere: Vastapaino. [Verkkokirja]. [Viitattu 01.10.2018]. Saatavana: Ellibslibrary. Vaatii käyttöoikeuden.
- Alhonsuo, S., Nisén, A. & Pellikka, T. 2009. Finanssitoiminnan käsikirja. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus.
- Andersen, A. & Savikko, M. 2017. Rahoitusvälineiden markkinat direktiivi II. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 28.05.2018]. Saatavana: https://www.aaltoee.fi/media/aaltoee-documents/apv-tutkinnot/mifid2_moniste_2.pdf
- Berk, J. B. & DeMarzo, P. 2017. Corporate finance. Fourth edition. Global edition. Harlow, Essex, England: Pearson Education Limited.
- D 2014/65/EU. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi. Rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 6.6.2018]. Saatavana: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0065&from=FI>
- Eskola, J, Lätti, J & Vastamäki, J. 2018. Teemahaastattelu: Lyhyt selviytymisopas. Teoksessa: R, Valli (toim.) Ikkunoita tutkimusmetodeihin 1, Metodien valinta ja aineistonkeruu: virikkeitä aloittelevalle tutkijalle. 5., uud.p. Jyväskylä: PS-kustannus. 24–46. [Verkkokirja]. [Viitattu 21.09.2018]. Saatavana: Ellibslibrary. Vaatii käyttöoikeuden.
- ESMA/2015/494, 25.02.2015. Best Execution under MiFID. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 19.08.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-494_peer_review_report_on_best_execution_under_mifid_0.pdf
- ESMA/2015/1886, 17.12.2015. Guidelines for the assessment of knowledge and competence. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 10.6.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_-_final_report_on_guidelines_for_the_assessment_of_knowledge_and_competence.pdf
- ESMA/2015/1886 FI (rev), 22.03.2016. Ohjeet tietämyksen ja pätevyyden arviointiin. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 20.10.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_fi.pdf
- ESMA/2016/574, 11.07.2016. Ristiinmyyntikäytäntöjä koskevat ohjeet. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 09.08.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-574_fi.pdf

- ESMA35-43-620, 02.07.2017. Guidelines on MiFID II product governance requirements. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 16.06.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf
- ESMA/35-43-748, 13.07.2017. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 28.07.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2017-esma35-43-748_cp_on_draft_guidelines_on_suitability.pdf
- ESMA35-43-349, 12.07.2018. Questions And Answers on MiFID and MiFIR investor protection and intermediaries topics. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 05.08.2018]. Saatavana: https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf
- Finanssivalvonta 20.09.2012. Tiedonantovelvollisuus. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 19.08.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx
- Finanssivalvonta 12.11.2012. Selonottovelvollisuus. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 28.07.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx
- Finanssivalvonta Määräykset ja ohjeet 16/2013. Finanssipalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat. 17.06.2013. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 23.08.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskoelma/Uusi/Documents/16_2013.M1.pdf
- Finanssivalvonta 03.04.2014. Sijoitusneuvonta on yksilöllisen suosituksen antamista. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 18.08.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx
- Finanssivalvonta 26.03.2015. Sijoituspalvelun tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 22.08.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Pages/Default.aspx
- Finanssivalvonta 08.07.2015. Sijoittajien korvausrahasto. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 19.08.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Asiakkaansuoja/Korvausrahastot/Sijoittajien_korvausrahasto/Pages/Default.aspx

- Finanssivalvonta 24.05.2017. Asiakkaan luokittelu. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 18.08.2018]. Saatavana: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Luokittelu/Pages/Default.aspx
- H1. 2018. Konttorinjohtaja. Toimeksiantajapankki. Haastattelu. 09.10.2018.
- H2. 2018. Palveluneuvoja. Toimeksiantajapankki. Haastattelu. 10.10.2018.
- H3. 2018. Säästämisen ja sijoittamisen tuotepäällikkö. Toimeksiantajapankki. Kirjalliset vastaukset ja haastattelu. 11.10.2018.
- H4. 2018. Lakimies. Toimeksiantajapankki. Haastattelu. 15.10.2018.
- H5. 2018. Palvelupäällikkö. Toimeksiantajapankki. Haastattelu. 16.10.2018.
- HE 151/2017 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 29.05.2018]. Saatavana: https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/HE_151+2017.pdf
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press. [Verkkokirja]. [Viitattu 21.09.2018]. Saatavana: Ellibslibrary. Vaatii käyttöoikeuden.
- Hoppu, K. 2009. Sijoituspalvelusopimukset. Helsinki: WSOYpro.
- Häyrynen, J & Kajala, V. 2013. Uusi arvopaperimarkkinalaki. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Jokivuolle, E. & Korhonen, K. 2004. Rahoitusmarkkinoiden integraation yleispiirteet. Teoksessa: H. Koskenkylä (toim.) Rahoitusmarkkinoiden integraatio. 13-38. [Verkkokirja]. [Viitattu 02.06.2018]. Saatavana: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/9451/173338.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Kallunki, J., Niemelä, J. & Martikainen, M. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5.–6. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Komission Delegoitu asetus (EU) 2017/565. 31.03.2017. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämisestä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 11.08.2018]. Saatavana: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/ALL/?uri=CELEX%3A32017R0565>

- Kontkanen, E. 2015. Pankkitoiminnan käsikirja. 4. uudistettu painos. Helsinki: Finva.
- Koskenkylä, H. & Koskinen, J. 2004. Vakaus sekä sääntely ja valvonta. Teoksessa: H. Koskenkylä (toim.) Rahoitusmarkkinoiden integraatio. 169–217. [Verkkokirja]. [Viitattu 02.06.2018]. Saatavana: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/9451/173338.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Knuts, M. & Parkkonen J. 2014. Arvopaperimarkkinalaki. 5. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. 7. uud. p. Helsinki: Talentum Media.
- L 14.12.2012/746. Arvopaperimarkkinalaki.
- L 14.12.2012/747. Sijoituspalvelulaki.
- Lamfalussy-prosessin uudelleentarkastelu, 10.06.2006. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 30.05.2018]. Saatavana: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=LEGISSUM%3A132056>
- Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5. uud. p. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit.
- Maness, T. S. & Zietlow, J. T. 2005. Short-term financial management. 3rd ed. Mason (Ohio): Thompson: South-Western.
- Marcacci, A. 2017, "European Regulatory Private Law Going Global? The Case of Product Governance", European Business Organization Law Review, vol. 18, no. 2, 305–332. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 30.08.2018]. Saatavana: ProQuest. Vaatii käyttöoikeuden.
- Martikainen, M. & Vaihekoski, M. 2015. Yritysrahoituksen perusteet. Helsinki: Sanoma Pro.
- Michello, F.A. & Deme, M. 2012, "COMMUNICATION FAILURES, SYNTHETIC CDOS, AND THE 2008 FINANCIAL CRISIS", Academy of Accounting and Financial Studies Journal, vol. 16, no. 4, 105–121. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 09.09.2018]. Saatavana: ProQuest. Vaatii käyttöoikeuden.
- Mülbert, P. O. & Wilhelm, A. 2011, "Reforms of EU Banking and Securities Regulation after the Financial Crisis", Banking & Finance Law Review, vol. 26, no. 2, 187–231. [Verkojulkaisu]. [Viitattu 27.08.2018]. Saatavana: ProQuest. Vaatii käyttöoikeuden.

- Möllers, T. M. J. 2015, "European Legislative Practice 2.0: Dynamic Harmonisation of Capital Markets Law - MiFID II and PRIIP", *Banking & Finance Law Review*, vol. 31, no. 1, 141–176. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 28.08.2018]. Saatavana: ProQuest. Vaatii käyttöoikeuden.
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. *Arvopaperisijoittaminen*. Helsinki: WSOY.
- Niskanen, J. & Niskanen M. 2009. *Yritysrahoitus*. 7. uud. p. Helsinki: Edita.
- Nousiainen, S. & Sundberg, S. 2009. *Sijoituspalveluopas*. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus Finva.
- OP Ryhmä 2018. *Ryhmärakenne*. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 10.11.2018]. Saatavana: <https://uusi.op.fi/op-ryhma/tietoa-ryhmasta/hallinnointi/ryhmarakenne>
- Pugsley, J. 2017, "Reg rage: MiFID II - Industry sweats as MiFID II deadline looms", *The Banker*. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 22.08.2018]. Saatavana: ProQuest. Vaatii käyttöoikeuden.
- Pörssisäätiö 30.04.2015. *Sijoitus rahasto-opas*. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 15.09.2018]. Saatavana: http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf
- Salo, M. 2016. *Sijoittamisen ohjaaminen: Sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa*. Helsinki: Alma Talent.
- Sarajärvi, A. & Tuomi, J. 2018. *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Uudistettu laitos. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi. [Verkkokirja]. [Viitattu 21.09.2018]. Saatavana: Ellibslibrary. Vaatii käyttöoikeuden.
- Shala, A., Livoreka, B., Berishna, V. & Merovci, S. 2013. *The Current Global Financial Crisis 2008–2012*. *Acta Universitatis Danubius: Oeconomica*, 9(6), 106–125. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 09.09.2018]. Saatavana: EBSCOHOST. Vaatii käyttöoikeuden.
- Siegel, J. J. 2014, "Earnings, Inflation, and Future Stock, and Bond Returns", *Proceedings of the American Philosophical Society*. Vol. 158, No. 3 (September 2014), 222–228. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 14.09.2018]. Saatavana: JSTOR. Vaatii käyttöoikeuden.
- Valjakka, E. 01.09.2016. *Sijoitustutkintojen kansainvälinen vertailu*. [Verkkajulkaisu]. [Viitattu 19.09.2018]. Saatavana: <http://apvtutkinnot.fi/wp-content/uploads/2017/02/Sijoitustutkintojen-vertailu-2016.pdf>
- Vilka, H. 2015. *Tutki ja kehitä*. 4. uud. p. Jyväskylä: PS-kustannus.

LIITTEET

Liite 1. Sijoitustuotteista, sijoituspalveluista tai oheispalveluista tietoja antavan henkilöstön tietämyksen ja pätevyyden edellytykset

Liite 2. Sijoitusneuvoja antavan henkilöstön ammattipätevyysvaatimukset

Liite 3. Haastattelurunko

Liite 1. Sijoitustuotteista, sijoituspalveluista tai oheispalveluista tietoja antavan henkilöstön tietämyksen ja pätevyyden edellytykset

Yritysten tulisi varmistaa, että yrityksen tarjoamista sijoitustuotteista, sijoituspalveluista tai oheispalveluista tietoja antavalla henkilöstöllä on tarvittava tietämys ja pätevyys, jotta he

- a. ymmärtävät yrityksen tarjoamien sijoitustuotteiden pääpiirteet, riskit ja ominaisuudet, kuten kaikki yleiset veroseuraamukset ja kulut, joita asiakkaalle aiheutuu liiketoimien yhteydessä. Erityistä huolellisuutta on noudatettava silloin, kun tietoja annetaan tavallista monimutkaisemmista tuotteista
- b. ymmärtävät asiakkaalle sijoitustuotteita koskevista liiketoimista, sijoituspalveluista tai oheispalveluista asiakkaalle aiheutuvien kulujen ja maksujen kokonaismäärän
- c. ymmärtävät sijoituspalveluiden tai oheispalvelujen ominaispiirteet ja laajuuden
- d. ymmärtävät, kuinka rahoitusmarkkinat toimivat ja kuinka ne vaikuttavat niiden sijoitustuotteiden arvoon ja hinnoitteluun, joista he tarjoavat tietoja asiakkaille
- e. ymmärtävät talouslukujen ja kansallisten/alueellisten/maailmanlaajuisten tapahtumien vaikutukset markkinoihin ja niiden sijoitustuotteiden arvoon, joista he tarjoavat tietoja
- f. ymmärtävät eron tuottohistorian ja tulevaisuutta koskevien tuottoskenaarioiden välillä sekä ennusteiden rajoitteet
- g. ymmärtävät markkinoiden väärinkäyttöön ja rahanpesuun liittyvät näkökohdat
- h. voivat arvioida tietoja, kuten avaintietoositteitä, esitteitä, tilinpäätöksiä tai taloudellisia tietoja, jotka liittyvät sijoitustuotteisiin, joista he antavat tietoa asiakkaille
- i. ymmärtävät erityisiä markkinarakenteita, jotka koskevat sijoitustuotteita, joista he tarjoavat tietoja asiakkaille, sekä näiden sijoitustuotteiden kauppapaikat ja mahdollisten jälkimarkkinoiden olemassaolon.

j. hallitsevat perustietämyksen niiden sijoitustuotteiden arvostusperiaatteista, joista tietoja annetaan. (ESMA/2015/1886 FI, 7.)

Liite 2. Sijoitusneuvoja antavan henkilöstön ammattipätevyysvaatimukset

Yritysten tulisi varmistaa, että sijoitusneuvoja antavalla henkilöstöllä on tarvittava tietämys ja pätevyys, jotta he

- a. ymmärtävät yritysten tarjoamien tai suosittelemien sijoitustuotteiden pääpiirteet, riskit ja ominaisuudet, kuten kaikki yleiset veroseuraamukset, joita asiakkaalle aiheutuu liiketoimien yhteydessä. Erityistä huolellisuutta on noudatettava silloin, kun annetaan neuvoja monimutkaisemmista tuotteista
- b. ymmärtävät tarjotuista tai suositelluista sijoitustuotteista asiakkaalle aiheutuvat kokonaiskulut ja maksut sekä neuvojen ja muiden mahdollisten tähän liittyvien palveluiden antamisesta asiakkaalle aiheutuvat kulut
- c. täyttävät yrityksille asetetut velvoitteet, jotka koskevat soveltuvuusvaatimuksia, kuten velvoitteet, jotka on asetettu tiettyjä MiFID:n soveltuvuusvaatimuksia koskevissa ohjeissa
- d. arvioituaan asiakkaalta saadut tiedot ja otettuaan huomioon muutokset, joita on voinut tapahtua tietojen keräämisen jälkeen, ymmärtävät, miltä osin yrityksen tarjoama sijoitustuote ei ehkä ole asiakkaalle soveltuva
- e. ymmärtävät, kuinka rahoitusmarkkinat toimivat ja kuinka ne vaikuttavat niiden sijoitustuotteiden arvoon ja hinnoitteluun, joita tarjotaan tai suositellaan asiakkaille
- f. ymmärtävät talouslukujen ja kansallisten/alueellisten/maailmanlaajuisten tapahtumien vaikutukset markkinoihin ja niiden sijoitustuotteiden arvoon, joita tarjotaan tai suositellaan asiakkaille
- g. ymmärtävät eron tuottohistorian ja tulevaisuutta koskevien tuottoskenaarioiden välillä sekä ennusteiden rajoitteet
- h. ymmärtävät markkinoiden väärinkäyttöön ja rahanpesuun liittyvät näkökohdat
- i. voivat arvioida tietoja, kuten avaintietoesitteitä, esitteitä, tilinpäätöksiä tai taloudellisia tietoja, jotka liittyvät asiakkaille tarjottujen tai suositeltujen tyyppisiin sijoitustuotteisiin

j. ymmärtävät erityisiä markkinarakenteita, jotka koskevat asiakkaille tarjottuja tai suositeltuja sijoitustuotteita, sekä näiden sijoitustuotteiden kauppapaikat ja mahdollisten jälkimarkkinoiden olemassaolon

k. hallitsevat perustietämyksen tarjottujen tai suositeltujen sijoitustuotteiden arvostusperiaatteista. (ESMA/2015/1886/FI 8–9.)

Liite 3. Haastattelurunko

Taustatiedot

1. Mikä on asemasi yrityksessä sekä minkälaisissa tehtävissä ja kuinka kauan olet työskennellyt sijoitusneuvonnan tai sijoituspalveluiden parissa?

Sijoituspalveluyrityksen toiminnan edellytykset

2. Minkälaisia käytännön muutoksia tämä on aiheuttanut järjestelmiin tai prosesseihin pankissa ja miten ne ovat vaikuttaneet sijoitusneuvontaan?

Henkilöstön ammattipätevyys

3. Minkälaisia muutoksia uusi sääntely on tuonut henkilöstön osaamis- ja kokemusvaatimukseen käytännössä?
4. Miten pankissa varmistetaan, että sijoitusneuvontaa antavan henkilöstön osaaminen ja kokemus vastaavat direktiivin ohjeita?

Selonottovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto

5. Minkälaisia vaikutuksia selonottovelvollisuuden tarkentumisella on sijoitusneuvontaan ja asiakkaan sijoittajansuojaan?
6. Miten sääntely auttaa varmistamaan siinä, että asiakkaalle tarjotaan oikeita sijoituspalveluita ja rahoitusvälineitä?
7. Mitkä tiedot sijoituspalvelusta ja rahoitusvälineestä ovat tärkeimpiä annettaessa sijoitusneuvontaa ja miksi?
8. Mitä lisää soveltuvuuslausunto tuo sijoitusneuvonnan laadulle ja mitä hyötyä se tuo asiakkaalle?

Tuotehallintamenettely

9. Miten varmistetaan jakelijan ja valmistajan yhteistyö siten, että asiakkaat saavat vain hänen asiakaskohderyhmään kuuluvia sijoitustuotteita ja -palveluita?

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus

10. Miten sijoitusneuvonnan luonteeseen liittyvä jaottelu riippumattomaan ja ei-riippumattomaan on vaikuttanut pankin sijoitusneuvontaprosessiin?
11. Miten pankissa varmistetaan asiakkaan etu ja vältetään eturistiriitatilanteita?
12. Miten MiFID II -direktiivin läpinäkyvyysvaatimukset ovat vaikuttaneet pankin palkkio- ja kannustinjärjestelmiin?
13. Miten tiedonantovelvollisuuden lisääntyminen sijoitustuotteen kustannuksista on vaikuttanut sijoitusneuvontaan?

Sijoituspalveluyrityksen muut velvollisuudet asiakassuhteessa

14. Miten dokumentaatiovaatimusten tarkentuminen on muuttanut sijoitusneuvontatilanteita?

Direktiivin kokonaisvaikutukset sijoitusneuvontaan

15. Miten koet direktiivin muutokset sijoitusneuvontaprosessiin kokonaisuudessaan?
16. Miten se on vaikuttanut työhösi sijoitusneuvonnan tai muuhun sijoitusneuvontaan liittyvien työtehtävien parissa?
17. Miten kuvaillet sijoitusneuvonnan laatua uuden sääntelyn johdosta?