

Laura Valanne

# MiFID II -direktiivin vaikutukset sijoittamiseen

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Joulukuu 2017

Tekijä(t) Otsikko	Laura Valanne MiFID II -direktiivin vaikutukset sijoittamiseen
Sivumäärä Aika	35 sivua Joulukuu 2017
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja	Lehtori Elisabeth Schauman
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoitus oli tutkia Euroopan Unionin asettamaan Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi uudistukseen sisältyviä muutoksia. Nämä muutokset koskevat erityisesti kaikkia sijoituspalvelualan toimijoita. Päällimmäisenä tavoitteena on edistää sijoittajansuojaa. Direktiivin implementointi vaatii toiminnan muokkaamista yritysten monilla osaluilla.</p> <p>Opinnäytetyössä tiivistettiin alkuperäisen direktiivin sekä uudistuksen erot ja pohdittiin niiden vaikutuksia. Aluksi piti tutustua ensimmäiseen direktiivin sisältöön, jotta päästiin tarkastelemaan sen puutteita. Siirryttäessä MiFID II:een ja sen tuomiin muutoksiin haluttiin myös päästä näkemään työelämän näkökulma aiheesta. Tähän työhön on haastateltu MiFID II:n asiantuntijaa.</p> <p>Työn tavoite oli luoda katsaus uudistukseen ja pohtia sen edellyttämien muutosten vaikutusta jo ennen käyttöönottoa. Opinnäytetyössä käytettiin kvalitatiivista, eli laadullista tutkimusmenetelmää. Aineistona on käytetty rahoitusalan toimijoiden julkaisuja ja tutkimuksia, sekä viranomaisten verkkosivuja.</p> <p>Työn tuloksena voidaan todeta, että Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi uudistus tulee vaikuttamaan erityisesti palveluntarjoajan velvollisuuksiin. Yritysten toimintaa kiristetään esimerkiksi rajoittamalla kannustimia ja lisäämällä raportointivastuuta sekä kouluttautumisvelvollisuuksia. Asiakkaan asema puolestaan paranee, kun markkinoiden läpinäkyvyys lisääntyy esimerkiksi kulujen osalta.</p> <p>Johtopäätöksenä oli, että sijoitusalan toimijoilla tulee olemaan paljon työtä edessään, jotta säädökset saadaan implementoitua halutulla tavalla. Samalla asiakkaan asemaan tulee suuri edistysaskel, joka varmasti lisää asiakkaan luottamusta rahoitusalaan. On kuitenkin hyvin vaikeaa arvioida, miten muutoksia ja vaatimuksia kompensoidaan liiketoiminnassa.</p>	
Avainsanat	MiFID II, direktiivi, sijoittaminen, sijoitusneuvonta, sääntely

Author(s) Title	Laura Valanne The impact of MiFID II on investing
Number of Pages Date	35 pages December 2017
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor	Elisabeth Schauman, Senior Lecturer
<p>The purpose of this study was to examine the upcoming changes of Markets in Financial Instruments Directive II by the European Union. These changes apply especially to all operators in the financial industry. The main goal is to improve the protection of investors. The implementation requires changes in many areas of the companies' operations.</p> <p>The differences and consequences between both Markets in Financial Instruments Directive I and II were summarized in this thesis. The first directive had to be made familiar for the reader in order to study the second one's changes. While examining MiFID II, it was important to bring out a perspective from working life. An interview of an expert was included in this study.</p> <p>A prior to this study was to look at the new direction and contemplate the changes before they were taken in use. The method chosen for this study was a qualitative research. All material was gathered from several different publications and researches from the industry's operators. Public authorities' websites have been used as a source as well.</p> <p>The study showed that Markets in Financial Instruments Directive II will effect especially the obligations of the service providers. Companies' operations will be made more strict, for example, by limiting incentives and by adding reporting responsibilities and educational needs. The customer's position improves when the markets become more transparent, for example, an investment product's expenses will be presented separately and more clearly.</p> <p>In conclusion, all operators in the financial industry will have a lot of work ahead. It will take a significant amount of time to get the implementation to work properly. From another point of view, the customer is being put on a pedestal. This is an extremely good thing because the customer's trust increases towards the whole finance industry. Yet it is still hard to estimate how the changes and requirements are compensated in business life.</p>	
Keywords	MiFID II, directive, investing, investment counseling, regulation

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Taustaa	1
1.2	Tutkimusongelma ja työn tavoite	2
2	Sanastoa	3
2.1	MiFID	3
2.2	MiFIR	3
2.3	Finanssivalvonta	3
2.4	Sijoittaja	4
2.5	Soveltuvuusarviointi	4
2.6	Asianmukaisuusarviointi	4
2.7	Riippumaton sijoitusneuvonta	4
2.8	Ei-riippumaton sijoitusneuvonta	5
2.9	LEI-tunnus	5
3	Sijoittaminen Suomessa	5
3.1	Suomalaiset ja sijoittaminen	5
3.2	Mitä sijoitusneuvonta on, ja mitä se merkitsee?	7
3.3	Case-esimerkkejä	8
3.3.1	Helsingin Seudun Osuuspankki ja ”Asiakasomistajatalletus”	8
3.3.2	Alexandria ja warrantit	8
3.3.3	Blomqvistit vastaan Nordea	9
4	MiFID	10
4.1	MiFID-direktiivi	10
4.2	MiFID:n haasteet	11
4.2.1	Kustannukset	11
4.2.2	Riippumaton ja ammattitaitoinen sijoitusneuvonta	12
4.2.3	Kaupankäynnin digitalisaatio	12
5	MiFID II – Päämääränä entistä eheämpi sijoittajansuoja	12
5.1	Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi uudistus	12
5.2	Asiakas- ja tuoteryhmät	13

5.3	Sijoitusneuvontaprosessi ja dokumentointi	15
5.3.1	Asiakkaan tunteminen	16
5.4	Sijoitusneuvojan pätevyysvaatimukset	16
5.5	Yhtenäiset markkinat	18
5.5.1	Viranomaisraportointi	18
5.6	Eturistiriidat ja kannustinkielto	19
6	Direktiivi uudistus käytännössä	20
6.1	Asiakasnäkökulma	20
6.1.1	Sijoittamisen aloittaminen, tuotetieto ja -valinta	20
6.1.2	Sijoitusneuvonnan luotettavuus	21
6.2	Palveluntarjoajan näkökulma	21
6.2.1	Ammattiosaaminen	22
6.2.2	Informaation ylläpito	22
6.2.3	Digitalisoituminen	23
6.2.4	Kannustimien kompensointi	23
7	Haastattelu: projektijohtaja, Pankki X	24
8	Päätäntö	27
8.1	Muutokset ja vaikutukset	27
8.2	Työn tulokset	28
8.3	Reliabiliteetti ja validiteetti	30
8.4	Lopuksi	31
	Lähteet	32

# 1 Johdanto

## 1.1 Taustaa

Tämä opinnäytetyö käsittelee Euroopan Unionin asettamaa direktiiviuudistusta rahoitusvälineiden markkinoista, tunnetummin MiFID II -direktiiviä. Direktiivin soveltaminen alkaa virallisesti 3.1.2018, mutta sen käyttöönoton valmistelu on aloitettu jo vuonna 2014 finanssikriisin ja kasvavan digitalisaation seurauksena (Deloitte). Sijoituspalveluita tarjoavat yritykset ovat joutuneet muuttamaan toimintatapojaan erityisesti sijoitusneuvonnan suhteen, sillä direktiivi on tehty ajamaan asiakkaan etua aiempaa paremmin.

Koska MiFID II:n soveltamista ei ole vielä aloitettu, tämä opinnäytetyö tulee tutkimaan ja arvioimaan sen käyttöönoton seurauksia etenkin Suomessa. Opinnäytetyössä käydään läpi myös direktiivin ominaispiirteitä ja toimintaperiaatteita.

Työn aihe valikoitui mielenkiinnosta finanssialaan ja sen sääntelyyn. MiFID II -direktiiviin liittyviä opinnäytetöitä on hyvin vähän, mutta asia tulee varmasti muuttumaan sen käyttöönoton jälkeen. Pankkialalla itse työskentelevänä ja rahoitusta opiskelleena aihe on ajankohtainen myös kirjoittajalle. Direktiiviuudistus puhuttaa ja vaikuttaa sijoitusmarkkinoilla, joten sitä on mielenkiintoista tutkia ennen sen voimaan astumista.

Perehtymällä uudistetun direktiivin ominaisuuksiin ja sen edeltäjään, alkuperäiseen MiFID-direktiiviin, kasvaa ymmärrys muutosten tarpeista ja edellytyksistä niiden saavuttamiseksi. On tärkeää tietää mistä direktiivissä lähdettiin liikkeelle ja miksi se vaati suuriakin muutoksia. Tämä opinnäytetyö tulee tutkimaan ja avaamaan näitä muutoksia. Direktiivin alkuperäistä versiota tullaan käsittelemään opinnäytetyön teoreettisessa viitekehyksessä yhden case-esimerkin kanssa.

Teoreettisen osion jälkeen seuraa tutkimuksellinen osio, jossa syvennyttään itse aiheeseen, MiFID II -direktiiviuudistukseen. Osiossa on tarkoitus tutkia direktiivin eri osialueita ja niillä tapahtuvia muutoksia tapaustutkimuksena. Tapaustutkimuksessa tarkoitus on tutkia yhtä kohdetta tai ilmiökokonaisuutta syvällisesti intensiivisen ja yksityiskohtaisen tiedonhankinnan avulla ja tulkinnalla.

Sekä lukijalla että kirjoittajalla tulee tämän opinnäytetyön lukemisen jälkeen olemaan pohjatieto direktiivistä ja osa-alueista, joita uudistus koskee. Tavoitteena on luoda tietynlainen perustiedon käsikirja, joka antaa lukijalle kuvan direktiivistä käyttäen esimerkkejä ja asiasanastoa.

## 1.2 Tutkimusongelma ja työn tavoite

MiFID-direktiivissä koettiin olevan paljon puutteita. Asiakkaat jäivät taka-alalle yritysten kilpaillessa keskenään erilaisilla finanssituotteilla. Tultiin tulokseen, että sijoittajalle on tehtävä selkeämmät ja läpinäkyvämmät markkinat. Muutos vaatii kuitenkin suuria investointeja etenkin alan yrityksiltä. (PwC 2017.) Mikä muuttuu ja millä keinoin muutos toteutetaan? Miten päästään tavoitteeseen?

Tutkimusongelmana on selvittää, miten direktiiviuudistus vaikuttaa sijoittamiseen. Tavoitteena on saada selville, miksi muutosta tarvitaan ja mitä nuo muutokset ovat. Tätä tahdotaan tarkastella sijoittamisen kahden osapuolen näkökulmasta: sijoittajan ja palveluntarjoajan. Tarkentavat tutkimuskysymykset auttavat pitämään aiheessa punaisen langan:

1. Mikä on MiFID II?
2. Millaisia muutoksia direktiiviuudistus tuo mukanaan?
3. Miten ja missä uusi sääntely näkyy?

Työn teoreettinen osuus koostuu pääosin pohjatiedon keruusta. Lukija saa perustiedon rahoitusvälineiden markkinat -direktiivistä, jotta voi ymmärtää ja syventyä direktiivin seuraajaan. Työhön on otettu lisäksi tukisanastoa lukijaa varten. Lähteinä on hyödynnetty erityisesti erilaisten luotettavien sijoituspalveluita tarjoavien yritysten sekä valvojen elinten - kuten Finanssivalvonnan - internet-sivustoja. Aiheesta on todella rajoitusti kirjallisuutta, joten tämä haastaa myös opinnäytetyön kirjoittajan hankkimaan tietoa laajemmin muista mahdollisista lähteistä.

Opinnäytetyötä varten on myös haastateltu erään pankin projektijohtajaa, joka on työssään läheisissä tekemisissä MiFID II:n ja sen vaatimien muutosten kanssa. Projektijohtaja sekä pankki pidetään anonyymeinä. Projektijohtaja on tekstissä nimikkeellä "Pro-

jektijohtaja”, ja pankki puolestaan nimikkeellä ”Pankki X”. Keskustelua peilataan muutoksiin erityisesti luvussa 8.

Teoreettisen osuuden jälkeen alkaa MiFID II:n käsittely. Itse direktiivin sisällön lisäksi tutkimus tulee käsittelemään vaadittuja muutoksia ja edellytyksiä palveluntarjoajan sekä sijoittajan näkökulmasta. Jokaista sääntelyn osa-aluetta tarkistellaan erikseen. Näin lukija saa paremman kokonaiskuvan direktiivin vaikutuksista sijoittamiseen ja sijoitusneuvontaan.

## **2 Sanastoa**

### **2.1 MiFID**

”Markets in Financial Instruments Directive” on Euroopan Unionin asettama direktiivi, jonka tavoitteena on kehittää rahoituspalveluiden sisämarkkinoita. Direktiivi pyrkii yhtenäistämään sijoitusmarkkinoiden kaupankäyntiä maarajojen yli ja parantamaan sijoittajansuojaa sekä sijoittajien luottamusta markkinoihin. (Investopedia a.)

### **2.2 MiFIR**

”Markets in Financial Instruments Regulation” eli Rahoitusvälineiden markkinat -asetus. MiFIR-asetus on suoraan sovellettavaa oikeutta ja se keskittyy pääosin markkinarakenteisiin ja kauppapaikkoihin. Se tukee pääasiassa MiFID II:sta. (PwC 2015.)

### **2.3 Finanssivalvonta**

Suomen rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen, joka valvoo muun muassa pankkeja, sijoituspalveluyrityksiä, rahastoyhtiöitä, arvopaperikeskusta ja pörssiä. Finanssivalvonta valvoo myös listayhtiöiden tiedonantovelvollisuutta ja arvopaperikaupankäyntiä. (Finanssivalvonta 2017a.)

## 2.4 Sijoittaja

Henkilö tai yritys, joka sitoo pääomaa tuotteeseen tai kohteeseen tuottoa vastaan (Investopedia b). Sijoittaja voi olla joko ei-ammattimainen tai ammattimainen. Ei-ammattimaisella sijoittajalla tarkoitetaan suurinta osaa yksityishenkilöistä. Pienet yhtiöt ja yhdistykset voidaan myös luokitella tähän kategoriaan. (Finanssivalvonta 2017b.) Ammattimaisella sijoittajalla puolestaan tarkoitetaan esimerkiksi suuria yhtiöitä ja rahoitusmarkkinoilla toimivia yrityksiä. Muu asiakas voi olla ammattimainen sijoittaja, jos hän täyttää lainsäädännön edellytykset ja palveluntarjoaja katsoo asiakkaan olevan kykeneväinen tekemään itsenäisiä sijoituspäätöksiä ja ymmärtämään niihin liittyvät riskit. (Finanssivalvonta 2017b.)

## 2.5 Soveltuvuusarviointi

Soveltuvuusarviointi on laaja selvitys sijoitusneuvonta- ja omaisuudenhoitoasiakkaasta, jossa tarkastellaan asiakkaan henkilökohtaista taloutta. Se sisältää asiakkaan taloudellisen tilanteen, rahoitusalan tuntemuksen ja kokemuksen, sekä sijoitustavoitteen. Soveltuvuusarviointi on tehtävä jokaiselle sijoitusneuvonta- ja omaisuudenhoitoasiakkaalle. (Finanssivalvonta 2012.)

## 2.6 Asianmukaisuusarviointi

Asianmukaisuusarviointi on suppea selvitys asiakkaasta, jolle tarjotaan arvonpaperinvälitystä ilman sijoitusneuvontaa. Asiakkaalta kartoitetaan sijoituskokemus ja tietämys rahoituspalvelusta tai -välineestä. Tarkoitus on arvioida asiakkaan ymmärrystä esimerkiksi tietyn rahoitusvälinetyypin erityispiirteistä. (Finanssivalvonta 2012.)

## 2.7 Riippumaton sijoitusneuvonta

Sijoituspalveluyritys ei saa vastaanottaa tai pitää itsellään minkäänlaisia välityspalkkioita, provisioita tai muita rahallisia/ei-rahallisia etuja, jotka kolmas osapuoli tai kolmannen osapuolen lukuun toimiva henkilö maksaa tai tarjoaa, ja jotka liittyvät kyseisen palvelun tarjoamiseen asiakkaalle. Yrityksen arvioitavana oleva valikoima eri rahoitusvälineistä ei saisi sisältää sellaisia rahoitusvälineitä, jotka yritys on itse laskenut liikkeeseen, ke-

hittänyt tai tarjonnut, tai joihin sillä on läheinen sidos, oikeudellinen tai taloudellinen liityntä, joka voisi vaarantaa riippumattomuuden. (Valtiovarainministeriö.)

## 2.8 Ei-riippumaton sijoitusneuvonta

Sijoituspalveluyritys saa vastaanottaa kannustimia rajoitetusti, jos kannustin parantaa asiakkaalle tarjottavan palvelun laatua. Kannustin ei saa haitata sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta toimia rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti asiakkaan edun mukaisesti. Sijoitusneuvonta ei perustu laajaan analyysiin eri rahoitusvälineistä, vaan rajoittuu sijoituspalveluyrityksen omiin tuotteisiin tai sellaisiin, joihin sijoituspalveluyrityksellä on läheinen sidos. (Valtiovarainministeriö 2017, 28.) Kannustimia ovat esimerkiksi välityspalkkiot, provisiot tai muunlaiset rahalliset tai ei-rahalliset edut, jotka kolmas osapuoli - tai tämän lukuun toimiva henkilö - maksaa tai tarjoaa, ja jotka liittyvät kyseisen palvelun tarjoamiseen asiakkaalle (PwC 2017).

## 2.9 LEI-tunnus

Legal Entity Identifier -tunnus. Y-tunnuksellisten yritysten ja yhteisöjen on hankittava kansainvälinen LEI-tunnus käydäkseen kauppaa rahoitusvälineillä. Johdannaiskauppaa käyville yrityksille se vaadittiin jo marraskuiksi 2017, ja vuoden 2018 alusta muilla rahoitusvälineillä käytävään kauppaan ja muihin transaktioihin. Tunnuksen myöntää patentti- ja rekisterihallitus (PRH), ja se rekisteröidään vuodeksi kerrallaan. Tavallisia sijoitusrahasto-osuuksia tai noteeraamattomien yhtiöiden osakkeita varten ei kuitenkaan tarvitse hankkia LEI-tunnusta. (Lapatto 2017.)

# 3 Sijoittaminen Suomessa

## 3.1 Suomalaiset ja sijoittaminen

Suomalaiset ovat mukavuudenhaluisia sijoittajia. Säästöt kohdistetaan turvalliseksi miellettyihin kohteisiin, kuten säästötileille, määräaikaistalletuksiin ja pankkien rahastoihin. Suomalaiset karttavat riskien ottamista, vaikka he olisivatkin tietoisia mahdollisuuksistaan suurempiin tuottoihin. Suomalainen haluaa pitää rahan helpoissa sijoituskohteis-

sa, jotta omien varojen menettäminen ei olisi vaihtoehto. (Sijoitustieto 2014.) Tärkeimmiksi ominaisuuksiksi sijoittamisessa suomalaiset kokevat turvallisuuden, sijoituskohteiden riskittömyyden sekä vaivattomuuden (Norvestia 2016).

Yli 25-vuotiaalle suomalaiselle suurin syy olla sijoittamatta on rahanpuute. Kuitenkin useat myöntävät, että rahat ovat seisseet tilillä välillä varsin turhaan. Eri elämäntilanteet tuovat haasteita ylimääräisen rahan käyttöön, kun varoja pitäisi olla myös elämiseen, lainojen lyhentämiseen, sekä elämän yllättäviin tilanteisiin. Moni kuitenkin ajattelee sijoittamisessa olevan kyse suurista summista, vaikka nykypäivänä sijoittajalla on mahdollisuus valita itse sijoittamansa summa. Esimerkiksi 20:n euron kuukausisijoituksella tekee muutamassa vuodessa jo hyvän pohjan itselleen. (Norvestia 2016.)

Toinen yleinen syy sijoittamatta jättämiseen on kiinnostuksen puute. On havaittu, että talouden epävarmuuden kasvaessa mielenkiinto sijoittamiseen laskee. Miksi sitten esimerkiksi omaan asuntoon sijoittaminen on niin yleistä ja haluttua? Kiinnostukseen vaikuttaa myös vaikealta vaikuttavien sijoituskiemuroiden oppiminen. (Norvestia 2016.) Sijoittaja ei välttämättä tiedä, että sijoitusneuvojan on määrä opastaa ja auttaa asiakastaan kaikkien sijoittamiseen liittyvien kysymysten kanssa. Sijoittajan ei siis tarvitse opetella itse sijoittamisen saloja, vaikka siitäkin on hänelle itselleen myös hyötyä.

Pitkän tähtäimen sijoittaminen voi joillekin ihmisille olla pelottava ja vieras asia. Lähes jokainen sijoitusyritys neuvoo, että arkikassa ja sijoituskassa olisi aina syytä pitää erillään. Näin nopean rahan tarpeen syntyessä olisi puskuria myös käyttötilin puolella. Vuosia kestävä sijoittaminen voi kammottaa, mutta lyhyellä tähtäimellä sijoittaessa voitot ovat minimaaliset verrattuna pitkäjänteiseen sitoutumiseen sijoitusten kanssa. Sijoitusten korkea likviditeetti onkin yksi ominaisuus jota sijoittajat arvostavat. Kun sijoitus tuote on likvidi, on se helpompi muuttaa rahaksi nopeasti. (Sijoitustieto 2015.)

Vaikka sijoittamisessa on omat riskinsä, sillä on kuitenkin enemmän hyviä puolia kuin huonoja. Perinteisesti sana ”sijoittaminen” tarkoitti sijoittamista lähinnä osakkeisiin ja velkakirjoihin, mutta nykyään näiden kahden rinnalle on tullut monenlaisia uusia sijoitus tuotteita ja yhdistelmä tuotteita. (Sijoittaja.fi.) Kun oma riskinsietokyky ja varallisuus on kartoitettu, on sijoittaminen hyvä vaihtoehto aivan jokaiselle. Moni haluaakin sijoittaa nimenomaan omaa tulevaisuuttaan varten. Pienet säästöt esimerkiksi vain pahan päivän varalle on saavutettavissa hyvin helpoin tavoin, pienilläkin summillla. Suurimmat syyt sijoittamisen aloittamiseen Suomessa ovatkin säästöt eläkeikää tai lapsia ja per-

hettä varten, oman varallisuuden kartuttaminen, tai pelkkä haave taloudellisesta riippumattomuudesta. (Norvestia 2016.)

### 3.2 Mitä sijoitusneuvonta on, ja mitä se merkitsee?

Sijoitusneuvoja kyselee asiakkaalta monia yksityiskohtaisia kysymyksiä asiakkaan taloudesta ja tulevaisuudennäkymistä. Asiakkaalle suositellaan yksilöllisesti tiettyä rahoitusvälinettä. Se soveltuu asiakkaalle ja sen suosittelussa on huomioitu asiakkaan yksilölliset olosuhteet, kuten sijoitustavoitteet ja riskinsietokyky. Tämä tilanne voi koskea esimerkiksi rahoitusvälineen ostamista, merkitsemistä tai myymistä. (Finanssivalvonta 2014a.)

Yllä selitetty prosessi on kuvaus sijoitusneuvonnasta. Hyvä sijoitusneuvoja hankkii jo ennen palvelun tarjoamista riittävän tiedon asiakkaan taloudellisesta asemasta, sijoituskokemuksesta, -tietämyksestä ja -tavoitteista. Näillä tiedoilla hän voi suositella asiakkaalle aidosti soveltuvia rahoitusvälineitä ja palveluja. Yksityiskohtaisten kysymysten avulla palveluntarjoaja saa riittävän näkemyksen asiakkaan tilanteesta, johon suositellut rahoitusvälineet ja palvelut suhteutetaan.

Neuvonta ei kuitenkaan saa olla harhaanjohtavaa. Asiakkaan on saatava yleiskuvaus kohteena olevien rahoitusvälineiden luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä jo ennen sijoitusneuvon antamista. Nämä tiedot pitää antaa niin yksityiskohtaisesti, että asiakas voi tehdä aidosti perustellun sijoituspäätöksen. Loppujen lopuksi vastuu taloudellisesta tuloksesta on kuitenkin asiakkaalla itsellään. (Finanssivalvonta 2014a.)

Sijoitusneuvonnalla on suuri merkitys jo pelkästään asiakaspalvelutilanteena. Sijoitusneuvoja voi olla asiakkaan ensikosketus sijoituspalveluyritykseen, ja tuo ensikohtaaminen voi määritellä koko asiakkuuden. Jos tavoitteena on pitkän ajan sijoittaminen, voi asiakas sitoutua yritykseen parhaimmillaan kymmeniksi vuosiksi. Sijoitusneuvoja on asiakastilanteessa edustamansa yrityksen kasvot. Kun hän toimii rehellisesti ja asiakkaan edun mukaisesti, saa koko yritys hyvää mainetta. Jos neuvoja kuitenkin toimii itselleen edullisella tavalla, voi se vaikuttaa asiakkaan mielikuvaan koko yrityksestä. (Projektijohtaja 2017.)

Esimerkiksi kokematon sijoittaja voi olla täysin sijoitusneuvojan vietävissä. Tästä syystä on ensisijaisen tärkeää, että neuvonta ja palvelu on asiakaslähtöistä ja asiakkaan edun

mukaista. Sijoitusneuvojan on myös tunnettava tarjoamiensa tuotteiden piirteet ja riskit. Suomessa on tullut esiin muutamia tapauksia, jossa sijoittajalle on myyty tuotteita jotka eivät ole hänelle sopineet. Seurauksena tästä asiakas on menettänyt suuriakin osuuksia sijoittamastaan pääomasta, eikä ole saanut mitään takaisin.

### 3.3 Case-esimerkkejä

Seuraaviin alakappaleisiin on annettu esimerkkejä sijoitusneuvonnan ja sijoittajasuojan laiminlyönnistä. Case-esimerkeillä pyritään osoittamaan lukijalle puutoskohdat sekä direktiivi uudistuksen tarpeellisuus. Esimerkit tahdottiin pitää mahdollisimman ajankohtaisina, ja yritykset puolestaan lukijalle tuttuina.

#### 3.3.1 Helsingin Seudun Osuuspankki ja ”Asiakasomistajatalletus”

Helsingin Seudun Osuuspankki oli mainostanut syksyllä 2015 Asiakasomistajatalletuksia, joissa oli 3,25 prosentin korko. Markkinoinnissa ei kuitenkaan oltu kuvattu riittävän tasapainoisesti edellytystä, jossa korkeaa korkoa maksetaan vain jos talletuksen varat sijoitetaan niiden eräännyttyä. Erääntymisen jälkeen talletukset olisi sijoitettu talletusta riskipitoisempiin tuotto-odotuksiin. Asiakasomistajatalletuksen lehti-ilmoituksessa oli myös viestitty varojen olevan ”hyvässä tallessa”, jota pidettiin harhaanjohtavana tässä asiayhteydessä. (Finanssivalvonta 2016b.)

Finanssivalvonta katsoi, että markkinointi oli ollut hyvän tavan vastaista ja harhaanjohtavaa. OP Ryhmään kuuluva Helsingin Seudun Osuuspankki sai julkisen varoituksen. Samana vuonna Finanssivalvonta katsoi sen myös laiminlyöneen soveltuvuusarviointin tekoa, asiakasdokumentointia, sekä varmistumista tuotteen sopivuudesta yli 70-vuotiaille asiakkaille. Tämän seurauksena Helsingin Seudun Osuuspankille määrättiin 400 000 euron suuruinen seuraamusmaksu vuonna 2017. (Finanssivalvonta 2017c.)

#### 3.3.2 Alexandria ja warrantit

Vuoden 2017 keväällä Alexandria Pankkiiriliike Oyj oli paljon esillä mediassa. Yksi sen entisistä työntekijöistä päätti tuoda esille sen, mitä yrityksessä ja sen asiakasneuvonnassa oikeasti tapahtuu. Asiakkaille myytiin korkean riskin tuotteita, kuten esimerkiksi warrantteja. Warrantti on pankin tai pankkiiriliikkeen asettama optio, joka antaa haltijal-

leen oikeuden myydä tai ostaa kohde-etuus ennalta määrättyyn hintaan ennalta määrättyinä aikana. Kohde-etuutena on yleensä osake, valuutta raaka-aine tai indeksi. Tavallisesti warrantin päättymispäivänä sen asettaja maksaa warrantin nettoarvon rahana. Näitä myytiin ja tarjottiin asiakkaille siksi, että ne toivat hyvät ansiot myyjälle itselleen. (Eskola, 2017a.)

Todellisuudessa myyjillä tai asiakkailla ei ollut tarkkaa tietoa, millaisesta tuotteesta oli kyse. Myyjät eivät tienneet tuotteen käyttäytymisestä ja riskeistä, jolloin asiakaskaan ei saanut tarvitsemaansa tietoa ennen tuotteeseen sijoittamista. Tapahtumat kuitenkin dokumentoitiin niin, että asiakas oli saanut kaiken tarvitsemansa informaation ennen sijoituspäätöstään. Kun asiakkaat myöhemmin halusivat muuttaa tai tarkistella sijoitustaan, he saivat epämääräistä tietoa sijoitetun pääoman katoamisesta tai tuotteen toiminnasta. (Eskola, 2017b.)

### 3.3.3 Blomqvistit vastaan Nordea

Suomalainen tanssinopettaja Åke Blomqvist ja hänen vaimonsa Leena Blomqvist sijoittivat kaksi miljoonaa euroa Nordean Selektä-säästöhenkivakuutuksiin vuosina 1999-2000. Säästöhenkivakuutuksen arvo oli sidottu osakerahastojen arvonkehitykseen, ja kurssien voimakas lasku pudotti heidän sijoittamansa pääoman arvon puoleen 2000-luvun alkupuolella. (Mölsä, 2010.)

Blomqvistit veivät asian kärjäoikeuteen. Helsingin kärjäoikeus päättyi vuonna 2008 velvoittamaan Nordean korvaamaan tappion korkoineen pariskunnalle, ja tapaus siirrettiin Nordean toimesta hovioikeuteen. Seuraavana vuonna asia ratkaistiin Nordean hyväksi, ja Blomqvistit joutuivat korvausvelvollisiksi. Blomqvistit päättivät kuitenkin tehdä valituksen korkeimpaan oikeuteen, jossa he hävisivät ja joutuivat korvaamaan Nordean monien tuhansien eurojen oikeuskulut. (Mölsä, 2010.)

Kiistan ydin oli asiakkaan tiedottamisessa sijoitustuotteen riskeistä. Blomqvistit kokivat saaneensa vähäistä ja epätarkkaa informaatiota säästöhenkivakuutuksen kaikista mahdollisista riskeistä, jonka korkein oikeus katsoi kuitenkin Nordean hyväksi. Oikeuden mukaan pankki oli antanut riittävästi informaatiota tuotteesta asiakkailleen. Blomqvisteille oli korkeimman oikeuden mukaan kerrottu riskeistä sekä esitteillä että henkilökohtaisesti, ja pariskunta oli allekirjoittanut sopimukset saamansa tiedon jälkeen. Täs-

tä syystä korkein oikeus katsoi Nordean täyttäneen vaatimuksensa sijoitusneuvonnassa. (Taloussanomat 2011.)

Säästöhenkivakuutus oli osakerahastosidonnainen, mutta kyseessä on kuitenkin omanlaisensa, riskisempi sijoituskohte. Nordeassa Blomqvistit katsottiin aktiivisiksi sijoittajiksi omistamansa CC-Osake -sijoitusyhtiön vuoksi. Pankin mukaan CC-Osake Oy on käynyt kauppaa arvopapereilla, ja pariskunta oli sijoittanut myös yrityksen ulkopuolella aiemmin. Åke Blomqvist oli mieltänyt säästöhenkivakuutuksen kuitenkin niin, että itse vakuutus suojelisi pääomaa vaikka rahastojen arvo heittelisikin. (Lampinen 2009.) Jos Blomqvistit eivät olleet varautuneet pääoman puolittumiseen, oliko pankki suorittanut tarpeeksi tarkan profiloinnin heille? Oliko sijoitustuote varmasti oikeanlainen?

## **4 MiFID**

### **4.1 MiFID-direktiivi**

MiFID, eli Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EU), annettiin vuoden 2004 huhtikuussa. Direktiivi on osa Euroopan Unionin Rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmaa. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi kehitettiin sääntelemään kaikkea rahoitusvälineiden markkinoihin liittyvää toimintaa ja sijoituspalveluiden tarjontaa, kuten esimerkiksi sijoitusneuvontaa, arvopaperivälitystä ja omaisuudenhoitoa. Tiivistetysti MiFID luotiin kasvattamaan Euroopan Unionin finanssimarkkinoiden läpinäkyvyyttä ja lisäämään tiedonantovelvollisuutta markkinatoimijoiden keskuudessa. Pää tarkoitus oli kasvattaa sijoittajansuojaa, jonka takia se kosketti kaikkia sijoituspalveluja tarjoavia yrityksiä, kuten pankkiiriliikkeitä, pankkeja, sijoituspalveluyrityksiä ja heidän asiakkaitaan. Suomessa MiFID tuli voimaan loppuvuodesta 2007. (Danske Bank; Investopedia; Pörssisäätiö 2007.)

MiFID toi suojaa sijoittajille ja pyrki helpottamaan sijoituspalveluiden ostamista Euroopan Unionin sisämarkkinoilla. Palveluntarjoajia velvoitti aiempaa yksityiskohtaisempi selonottovelvollisuus tarjoamistaan tuotteista, joka edesauttoi sitä, että asiakkaalle tarjottiin juuri hänelle sopivia sijoituspalveluita. (Pörssisäätiö 2007.)

Sijoitusasiakkaiden luokittelu ammattimaiselle ja ei-ammattimaiselle tasolle tehdään täysin lain nojalla. Sijoituspalvelulaki määrittää yksityiskohtaiset määräykset asiakkaan luokittelusta, ja sillä on suora vaikutus sijoittajansuojan laajuuteen ja menettelytapasääntöihin. Jokaisen palveluntarjoajan luokittelu voi silti erota toisistaan tietyin tavoin, riippuen asiakkaan antamista tiedoista ja jo käytössä olevista palveluista.

Ei-ammattimaiset sijoittajat saavat laajinta sijoitussuojaa ja heidän kohdallaan palveluntarjoajan selonotto- ja tiedonantovelvollisuus on laajempi ammattimaisiin sijoittajiin verrattuna. Ei-ammattimaisille sijoittajille on myös turvana Sijoittajien korvausrahasto, joka turvaa sijoittajan saatavat, jos korvausrahastoon kuuluva sijoituspalvelun tarjoaja ei pystykään maksamaan sijoittajalle kuuluvia saamia sopimuksen mukaisesti. (Danske Bank.)

Ilman Finanssivalvonnan toimilupaa ei yksikään pankki tai sijoituspalveluyritys saa neuvoa asiakasta sijoitusasioissa. Finanssivalvonta myöntää nämä toimiluvat ja valvoo toimilupien omaavien tahojen menettelytapoja ja riskienhallintaan liittyviä prosesseja. MiFID oli ohjattu suojaamaan asiakkaan sijoituksia liittyen rahoitusvälineisiin. On tärkeää huomioida, että näihin rahoitusvälineisiin ei lasketa muunlaisia sijoituskohteita, kuten säästö- ja henkivakuutuksia tai sijoitusasuntoja. Kyseessä on asiakkaan suojan ja turvallisuuden parantaminen hänen sijoittaessaan esimerkiksi osakkeisiin, joukkovelkakirjalainoihin tai sijoitusrahastoihin. Pankkitalletukset ovat puolestaan talletussuojan piirissä. (Finanssivalvonta 2014b.)

## 4.2 MiFID:n haasteet

Direktiivin toimintaongelmien taustalla on vuoden 2008 finanssikriisi ja rahoitusalan markkinakehitys. Vaikka palveluntuottajien tuotehallinnalle oli määritelty jo ohjeistukset, eivät ne olleet tarpeeksi asiakaslähtöisiä. Asiakkailta puuttui kyllin tarkka profilointi heille sopivaa sijoitusmuotoa ja -tuotetta varten. (Kiuru & Piirtola 2015.)

### 4.2.1 Kustannukset

Tiedonanto palveluntarjoajalta ei ollut yhtä laaja mitä oli odotettu. Esimerkiksi asiakkaan tietoisuus sijoitustuotteen kustannuksista koitui ongelmaksi, sillä moni sijoittaja ei todellisuudessa tiennyt kuinka paljon hän maksoi muun muassa kaupankäynti- ja neu-

vontakuluja. Sijoituspalveluyritys saattoi tarjota asiakkaalle tuotetta kertomatta sen todellisia vuosikustannuksia, jolloin yritys itse sai suuremman hyödyn tuotteesta. Tämä oli yksi suurimmista haasteista, etenkin kun koko direktiivin tarkoitus oli sijoittajansuojan takaaminen. Läpinäkyvyys kaupankäynnissä oli puutteellista. (Finanssiala ry 2014.)

#### 4.2.2 Riippumaton ja ammattitaitoinen sijoitusneuvonta

Sijoitusneuvonnan saralla nousi haasteita ammattiosaamisen suhteen. Sijoitusneuvojien pätevyyttä ei koettu tarpeeksi vahvaksi asiakkaan näkökulmasta, joten lisäkoulutuksille syntyi suuri tarve. Hyvän sijoitusneuvonnan kulmakivenä täytyy olla pätevä ja varma informaatio jokaisesta tarjottavasta sijoitustuotteesta. Neuvontaa tarjoavan osapuolen on puolestaan ymmärrettävä markkinoita ja niiden kehitystä, sekä tarjottavien tuotteiden erityispiirteet, ominaisuudet ja riskit. Näin sijoittajalle taattaisiin ajankohtainen ja ammattimainen kohtaaminen palveluneuvojan kanssa. (Salo, 2017.)

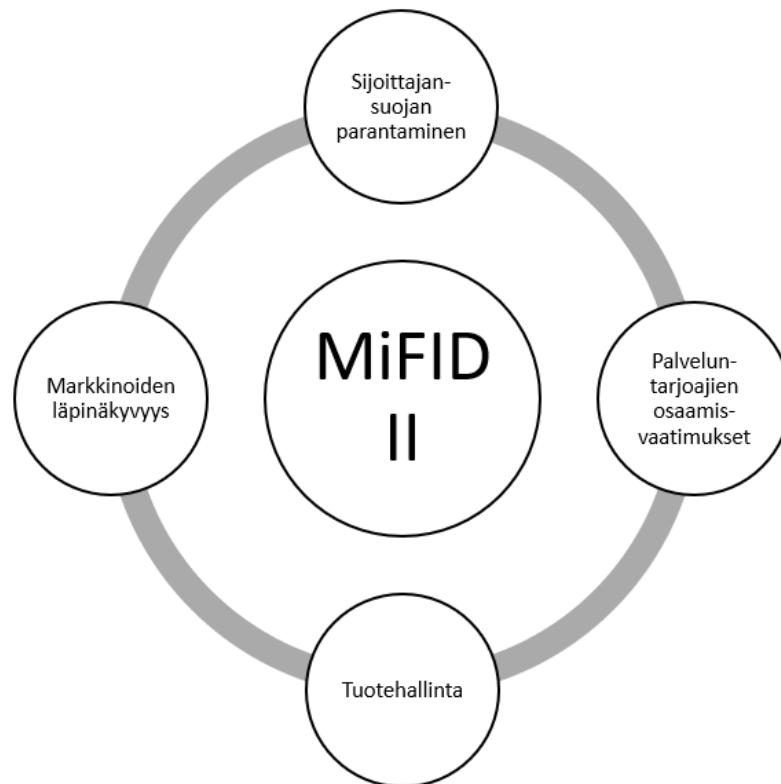
#### 4.2.3 Kaupankäynnin digitalisaatio

Nopeassa kasvussa oleva digitalisaatio ja yleinen tekninen kehitys aiheuttivat pelkoa käytettävien järjestelmien riskeistä. Uusia yrityksiä tuli markkinoille auttamaan asiakkaita heidän sijoitustensa hoitamisessa etenkin verkossa. Tällaisia yrityksiä ovat esimerkiksi vain verkossa toimivat sijoituspalveluyritykset. Tietokoneistetulle nopeatempoiselle kaupankäynnille tarvittiin enemmän kontrollia. Tässä huomio keskittyi etenkin mahdollisiin markkinoiden väärinkäyttöihin, ja syntyi tarve valvoa suoraa kaupankäyntiä pörssijärjestelmiin käyttäneitä asiakkaita. (Finanssiala ry 2014.)

## 5 MiFID II – Päämääränä entistä eheämpi sijoittajansuoja

### 5.1 Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi uudistus

Markets in Financial Instruments Directive II:n soveltaminen alkaa 3. tammikuuta 2018 Euroopan Unionin sisällä. Direktiivi sääntelee erityisesti sijoittajansuojaa, sijoituspalveluja ja rahoitusvälineiden kaupankäyntiä keskittyen yhä enemmän asiakaskeskeiseen ajattelutapaan ja asiakkaan suojaan. (Finanssivalvonta 2017d.) Kuviossa 1 on havainnollistettu direktiivi uudistuksen pääosiot.



Kuvio 1. MiFID II:n päätavoitteet (Finanssiala ry 2014; Finanssivalvonta 2017d; Lehto & Toivoniemi 2016).

Tarkoituksena on saada markkinoista läpinäkyvämmät, jotta kaupankäynti helpottuu Euroopan Unionin rajojen sisällä. Kun markkinat laajentuvat, pitää myös sijoittajan etua tarkastella lähemmin. Koko uudistuksen tavoite on parantaa sijoittajansuojaa. Sijoittajansuojan takaamiseksi yritysten on puolestaan parannettava ja kehitettävä omaa osaamistaan sekä sijoitusneuvonnan, että tuotehallinnan saralla. Tuotehallintaan on tulossa muutoksia esimerkiksi asiakas- ja tuotesegmentointiin. Nämä muutokset ovat osittain tarkennusta entiseen, mutta osittain myös täysin uusia. (Finanssivalvonta 2017d.)

## 5.2 Asiakas- ja tuoteryhmät

Tuotehallinnalla yritys määrittelee asiakaskohderyhmän jokaiselle tarjoamalleen sijoitustuotteelle. Kohderyhmien rajojen yli ei voi myydä tuotetta ilman erityistä syytä. Jokaisella sijoitusyrityksen tarjoamalla tuotteella tulee olemaan oma esitteensä, josta on käytävä ilmi tuotteen hinnasto ja hinnan vaikutus sen tuottoon eri aikaväleillä, erilaisilla

tuotto-odotuksilla. Nämä esitteet on muodostettava niin, että asiakkaalla on pääsy niihin aina tarvittaessa. Tuotehallinnan pääprioriteetti on varmistaa, että tuotteen valmistaja ja jakelija toimivat asiakkaan parhaiden etujen mukaisesti koko tuotteen elinkaaren ajan. (Finanssivalvonta 2017d.)

”Nyt mennään ratkaisu ja asiakas edellä, ei tuote edellä.”  
(Projektijohtaja 2017)

ESMA (European Securities and Markets Authority) on ohjeistanut sekä tuotteen valmistajia että jakelijoita määrittämään asiakaskohderyhmänsä. Valmistaja määrittelee asiakaskohderyhmät asianmukaisesti ja suhteellisesti huomioiden tuotteen luonteen. Sen tulee myös varmistaa, että jakelustrategia vastaa kohderyhmää, ja että tuotetta jaetaan vain ja ainoastaan kohderyhmään kuuluville sijoittajille. Kategoriat valmistajan asiakaskohderyhmien määrittelyyn ovat seuraavat:

1. Asiakastyypit
2. Osaaminen ja kokemus
3. Taloudellinen tilanne ja sietokyky kärsiä tappioita
4. Riskin sietokyky ja tuotteen riski/tuottosuhte
5. Asiakkaan tavoitteet ja tarpeet (Finanssivalvonta 2017d.)

Kuviossa 2 havainnollistetaan tuoteryhmien määrittelyä. Jakelijan tulee huomioida valmistajan kohderyhmämäärittely ja tehdä siitä säännöllinen arviointi. Jakelijan asiakaskohderyhmät määritetään valmistajan ohjeistuksia yksityiskohtaisemmin. Sekä valmistajan että jakelijan asiakaskohderyhmät kulminoituvat asianmukaisuus- ja soveltuvuusarvioon, jossa asiakkaalle löydetään lopulliset sijoituskohteet. (Finanssivalvonta 2017d.)



Kuvio 2. Asiakas- ja tuoteryhmien suhteellinen määrittely (Finanssivalvonta 2017d).

Jos viranomainen katsoo sijoitustuotteen tai -palvelun olevan muuta kuin kohderyhmän asiakkaiden edun mukainen, voi se kieltää koko tuotteen tai palvelun valmistamisen ja jakelun. Jos yritys myöskään tarjoaa asiakkaalle muuta kuin hänelle oikeanlaista tuotetta, voi sijoituspalveluyritys saada tästä esimerkiksi rikesakon. Viranomaisten asema kasvaa siis huomattavasti uudistuksen myötä. (Deloitte.)

### 5.3 Sijoitusneuvontaprosessi ja dokumentointi

Asiakkaan tietotaso, kokemus, taloudellinen tilanne ja odotukset profiloidaan ennen sijoittamista. Näin varmistutaan siitä, että sijoittaja saa oikeanlaisen tuotteen juuri hänelle. Soveltuvuusarvio tallennetaan sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen tietokantaan, jotta siihen voidaan palata tarvittaessa. Jokainen asiakkaan kanssa käyty sijoituskeskustelu dokumentoidaan samaan tietokantaan asiakkaan profiiliin. Asiakaskohtaamisten pitää olla jäljitettävissä, joten tämä dokumentointi jatkuu koko hänen sijoitusaikansa. Riskinsietokyvyn ja sijoitusajan kartoituksen jälkeen asiakkaalle katsotaan sopiva skaala tuotteita, joista hänelle räätälöidään sijoitussalkku. Sijoitusneuvoja muokkaa salkkua yhdessä asiakkaan kanssa säännöllisesti, jos tämä katsotaan tarpeelliseksi. Yhtäkään liikettä ei tehdä ilman asiakkaan tietämystä ja suostumusta. Säännöllisen neuvonnan yhteydessä sijoitusneuvojalla on velvollisuus tarkistaa asiakkaan soveltu-

vuus, vaikka uusia sijoituksia ei tehtäisikään. Näin tiedot pysyvät päivittyneinä ja sijoitusyrityksellä on materiaalia todistaa asiakkaan profiiliin ajantasaisuus. (Salo, 2017.)

Asiakkaan on mahdollista sijoittaa tuotteeseen joka ei hänen sijoitusprofiiliinsa sovi, mutta hänen täytyy käydä tuote läpi sijoitusneuvojan kanssa yksityiskohtaisesti. Tuoterajojen ulkopuolelle on mahdollista sijoittaa vain silloin, kun asiakas itse tekee aloitteen asiasta. Kun asiakas on ymmärtänyt miten tuote toimii, voi hän päättää haluaako siihen sijoittaa. Sijoitusneuvoja kirjaa käydyt keskustelut ylös, mukaan lukien asiakkaan vahvistuksen tuotteen toiminnan ymmärtämisestä, ja asiakas voi tämän jälkeen tehdä sijoituksensa. Jos jälkeempään jossakin tilanteessa käykin niin, että tuote aiheuttaa esimerkiksi suuremman tappion asiakkaalle ja asiakas syyttää siitä sijoitusyritystä, on neuvojalla kirjalliset todisteet asiakkaan kanssa käydyistä keskusteluista ja asiakkaan omasta päätöksestä sijoittaa rahansa tuotteeseen. (Projektijohtaja, 2017.)

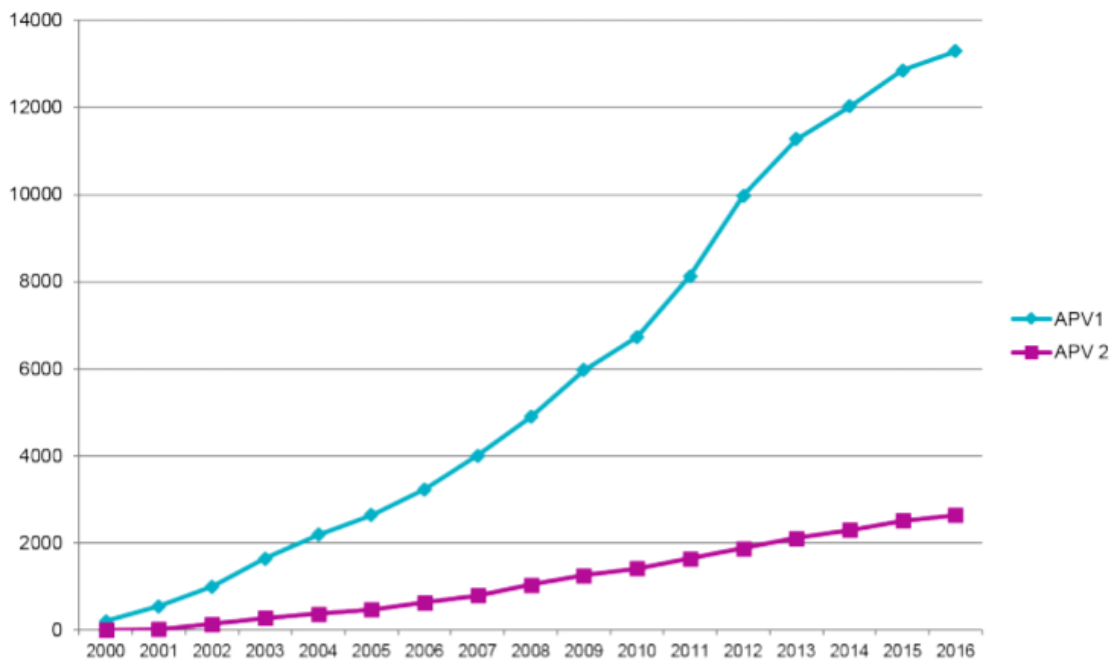
### 5.3.1 Asiakkaan tunteminen

Sijoituspalveluyrityksellä on lakisääteinen velvollisuus tuntea ja tunnistaa asiakkaansa. Asiakkaan tuntemiseen velvoittaa esimerkiksi rahanpesun ja terrorismin vastainen laki. Finanssipalvelun tarjoajan on tiedettävä, kenen toimeksiannosta ja kenen varoilla suoritetaan liiketoimia. Tunnistus suoritetaan jo ennen asiakassuhteen, kuten tilin avaamisen tai rahasto-osuuden merkitsemisen aloittamista. Palveluntarjoajalla on aina oikeus kieltäytyä ottamasta asiakkaaksi henkilöä tai yritystä, joka ei anna riittävästi tietoja itsestään, toiminnastaan, toimipaikan tai toiminnan luonteesta suhteessa palveluntarjoajan liiketoimintastrategiaan. Sijoituspalveluita tarjoava yritys voi esimerkiksi kieltäytyä eettisistä syistä ottamasta asiakasta. (Atrila & Pihkala 2016; Finanssivalvonta 2016a.)

### 5.4 Sijoitusneuvojan pätevyysvaatimukset

Palveluntarjoajat eivät voi tarjota sijoitusneuvontaa asiakasrajapinnassa ilman asianmukaista koulutusta. Pätevän ja ajankohtaisen neuvonnan takaamiseksi yritykset pitävät huolta, että sijoitusten kanssa työskentelevät henkilöt käyvät esimerkiksi Finanssiala ry:n auktorisoimat sijoituspalvelu- ja sijoitusneuvojan tutkinnot. Nämä tutkinnot auttavat yhtenäistämään sijoituspalvelualan työntekijöiden pätevyysvaatimuksia. Vuoden 2013 alusta lähtien Finanssiala ry on suosittelut sijoituspalveluihin liittyvissä asiakaspalvelutehtävissä työskentelevien henkilöiden suorittamaan Sijoituspalvelututkin-

non, eli APV1-tutkinnon. Tämän päämäärä on varmistaa, että kaikilla työntekijöillä on riittävä tieto ja ammattitaito toimia sijoituspalvelutehtävissä. APV2-tutkinto eli Sijoitusneuvojan tutkinto, on tarkoitettu vaativissa sijoitustehtävissä toimiville henkilöille. Kuten kuvio 3 voidaan nähdä, vuoden 2016 loppuun mennessä 13 024 henkilöä oli suorittanut APV1-tutkinnon ja näistä 2 381 henkilöä oli suorittanut lisäksi APV2-tutkinnon. (APV Sijoitustutkinnot.)



Kuvio 3. APV1- ja APV2-tutkinnon suorittaneiden lukumäärät Suomessa vuosina 2000-2016 (Valjakka 2016, 9).

Vaikka työntekijä olisikin suorittanut APV1-tutkinnon menestyneesti ja seuraisi aktiivisesti rahoitusmarkkinoita, ei hän välttämättä voi aloittaa sijoitusneuvojan työtä samalta istumalta. Tutkinnon suorittamisen jälkeen sijoitusyritys voi vaatia työntekijää suorittamaan mentorointivaiheen kokeneemman sijoitusneuvojan kanssa. Mentorointiaika määrätään itse sijoitusyrityksessä. Opettelun aikana työntekijä palvelee sijoitusasiakkaita mentorinsa kanssa, jotta hän saa varman otteen sijoitusneuvojan työhön ja päätöksentekoon. Opettelijan nimi tallentuu myös asiakastietokantaan jokaisen mentorin kanssa annetun sijoitusneuvon yhteyteen. (Projektijohtaja, 2017.)

Tutkinnot käydään vain kerran, mutta niiden ylläpitämiseen on kehitteillä sijoituspalveluita tarjoavien yritysten kesken yhtenäinen kouluttautumishajelmisto. Ohjelmiston avulla APV-tutkinnot suorittaneet työntekijät ylläpitävät taitojaan ja suorittavat niin sanotun

tietojen tarkistustestin kerran vuodessa. Näin sijoitusneuvonnasta saadaan tasalaatuis- ta ja yhtenäistä, johon kuluttaja voi luottaa. (Projektijohtaja 2017.)

## 5.5 Yhtenäiset markkinat

Sijoitusmaailma on muuttunut globaalisemmaksi ja tekniikan nopea lisääntyminen on pakottanut keksimään keinoja tasapainottaa markkinoita. Direktiivin tarkoitus on saada kaikki alan toimijat samoille markkinoille ilman maarajoja, jolloin kaupankäynti EU:n sisällä helpottuu. Kun ohjeistukset ovat yhtäläiset kaikilla markkinoilla, on asiakkaan helpompi ymmärtää kokonaisuus. Tavoitteena on saada markkinoille yhtenäisiä tuotteita joita jaettaisi samalla tavalla koko EU:n alueella. Yhtenäistetyt markkinat poistavat myös valuuttakeinottelua. (Finanssiala ry 2014.)

Suurin osa kaupankäynnistä on tarkoitus ohjata järjestäytyneille markkinapaikoille OTC (Over The Counter) -kaupankäynnin sijaan. OTC-kaupankäynnillä tarkoitetaan pörssien ulkopuolella tehtävää kauppaa, jossa sijoitussopimus tehdään kahden osapuolen kesken suoraan ilman valvontaa tai pörssiä. Tällaisessa kaupankäynnissä hinta ei välttämättä tule julkiseen tietoon, eikä näin muodostu markkinahintaa kohteelle. Osapuolet ottavat siis luottoriskin vastapuolen maksukyvyyn suhteen. (Pankki-Opas.)

MiFID II pyrkii siirtämään kaupankäynnin järjestäytyneille kauppapaikoille, joka lisää avoimuutta ja selkeyttä rahoitusmarkkinoilla. Direktiiviuudistus tuo uuden OTF-kauppapaikan (Organized Trading Facilities) myös ei-osakkeenluonteisille instrumenteille, kuten joukkovelkakirjalainoille ja johdannaisinstrumentille. (Finanssivalvonta 2017e.)

### 5.5.1 Viranomaisraportointi

Sijoituspalveluyrityksellä on viranomaisraportointivelvollisuus. Viranomaisraportoinnilla tarkoitetaan kaupparaportointia suoraan valvovalle elimelle eli Finanssivalvonnalle. Kaupparaportointi on tehtävä täydellisesti ja täsmällisesti, ja ESMA on antanut ohjeistuksen raportin sisältöön. Finanssivalvonta vastaanottaa kaupparaportit kaikista sijoituspalveluyrityksissä tehdyistä toimeksiantoista, joka edellyttää sijoituspalvelun tarjoajalta uudenlaisia järjestelmävaatimuksia. Kaupparaportointi tapahtuu elektronisesti aikavälillä T+1 työpäivää (toimeksianto plus yksi työpäivä) suoraan Finanssivalvonnan

määräämään tietokantaan, joten finanssiyritykset joutuvat investoimaan järjestelmäalustan tekoon ja ylläpitoon. (Heinsalmi 2017; Finanssivalvonta.)

## 5.6 Eturistiriidat ja kannustinkielto

Markkinoiden läpinäkyvyyden lisäämisellä poistetaan mahdollisia palkkioita ja palvelumaksuja, joista asiakasta ei aiemmin oltu tarpeeksi tarkasti informoitu. Yritysten on käännettävä sijoitusneuvontansa kulkemaan asiakas ja ratkaisu edellä, ei tuote edellä. Tämä tarkoittaa tarkkaa selvitystä esimerkiksi tuotteen kuluista jo ennen asiakkaan sijoituspäätöstä. Sijoitusneuvo ja itse sijoitus eivät saa olla ristiriidassa asiakkaan oman edun kanssa. (Lassila 2015.)

Eturistiriidalla tarkoitetaan tilannetta, johon liittyy olennainen riski asiakkaan edun kärsimisestä. Se saattaa syntyä, vaikka johtaisi sääntöjen vastaiseen menettelyyn. Eturistiriitoja ratkaistaessa on aina huomioitava asiakkaan etu ja oikeudenmukainen kohtelu. Eturistiriita voi ilmentyä esimerkiksi tilanteessa, jossa sijoituspalveluyritys käy kauppaa samanaikaisesti omaan lukuun ja asiakkaan puolesta. (Nordea 2017, 1.)

Täysi kannustinkielto koskee riippumatonta sijoitusneuvontaa ja omaisuudenhoitoa. Sijoituspalveluyritys joka tarjoaa jompaakumpaa näistä, ei saa vastaanottaa tai pitää itsellään kannustinpalkkioita tai mitään muita rahallisia tai ei-rahallisia kolmannelta osapuolelta tai sen edustajalta liittyen tietyn palvelun tarjoamiseen asiakkaille. Jos tällainen kuitenkin maksetaan, on se palautettava ilman aiheutonta viivytystä ja siitä on ilmoitettava asiakkaalle. Kannustimeksi ei kuitenkaan lasketa vähäisiä ei-rahallisia etuja, jotka parantavat asiakkaalle tarjottavan palvelun laatua eivätkä vaaranna sijoituspalvelun asiakkaan edun mukaista toimintaa. Myös näistä kannustimista on aina ilmoitettava asiakkaalle. (PwC 2017.)

Rajoitetusti sallitut kannustimet koskevat muita oheispalveluita ja sijoituspalveluita, kuten riippumatonta sijoitusneuvontaa ja omaisuudenhoitoa. Sijoituspalveluyritys saa vastaanottaa vain sellaisia palkkioita ja muita etuja, joiden on tarkoitus parantaa asiakkaalle tarjottavan palvelun laatua. Ne eivät saa haitata sijoituspalveluyrityksen velvollisuuksia toimia rehellisesti, ammattimaisesti ja tasapuolisesti asiakkaiden etujen mukaisesti. On huomioitava, että henkilöstön palkitsemis- ja arviointijärjestelyt sijoituspalveluyrityksissä on kielletty, jos ne kannustavat suositteluun ei-ammattimaiselle asiakkaalle muita kuin hänelle parhaiten sopivia tuotteita. (Finanssivalvonta 2017d.)

## 6 Direktiivi uudistus käytännössä

### 6.1 Asiaksnäkökulma

Sijoittaminen helpottuu vuoden 2018 alusta. Kun sijoituspalveluyrityksissä alkaa direktiivin soveltaminen, miten prosessi muuttuu asiakkaan silmissä? Seuraavaksi on tarkoitus tarkastella, mitä käytännössä tapahtuu.

#### 6.1.1 Sijoittamisen aloittaminen, tuotetieto ja -valinta

Direktiivi uudistuksen myötä asiakas voi entistä paremmin luottaa hänelle tarjottuun sijoitusneuvontaan. Asiakkaalla on oikeus tietää heti ensikättelyssä, onko sijoituspalveluyritys riippumaton vai ei-riippumaton, jolloin hän voi itse valita haluaako asioida yrityksen kanssa. Asiakas voi luottaa annetun tiedon oikeellisuuteen, sillä hän tulee myös jatkossa saamaan entistä laajempaa ja ajankohtaisempaa tuoteinformaatiota jokaisesta tuotteesta jo ennen kuin sitä hänelle tarjotaan. Tämä informaatio tulee sekä sijoitusneuvojalta että sijoituspalveluyritykseltä keskustelujen, neuvonnan ja tuote-esitteiden muodossa. Asiakkaalla on oltava esteetön pääsy tarkastelemaan informaatiota, esimerkiksi tuote-esitettä, aina kun haluaa. (Projektijohtaja 2017.)

Sijoitusneuvojalla on velvollisuus tuntea asiakkaansa ja olla tietoinen hänen taloudellisesta tilanteestaan, jolloin sijoitukset suhteutetaan oikealla lailla. Asiakkaan tuntemiseen sisältyy aina asiakkaan soveltuvuusarvio. Tämä kertoo sen, että tuoteskala rajataan nimenomaan asiakkaan varallisuudelle ja sijoittajaprofiilille optimaaliseksi. Hän tulee saamaan jatkuvaa tietoa sijoitustensa tilanteesta ja kustannuksista esimerkiksi kulu- ja tulosraporttien avulla. Yritys on velvoitettu toimittamaan asiakkaalle raportit kaikista omistuksista ja kuluista, mutta sijoitusyritys määrittelee aikavälin näiden raporttien toimitukselle. Kaikki raportit pitää kuitenkin lähettää asiakkaalle minimissään kerran vuoteen. (Atrila & Pihkala 2016.) Asiakkaalle on myös taattava pääsy sijoitustensa tarkasteluun aina hänen näin halutessaan, esimerkiksi verkkopankissa.

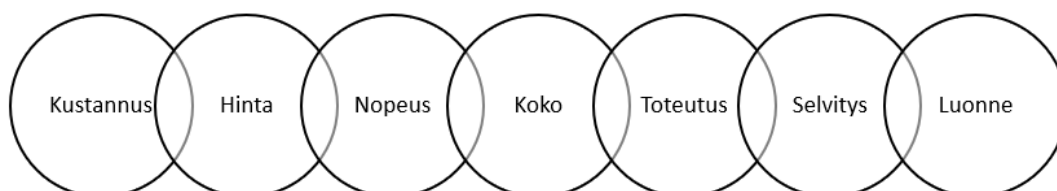
### 6.1.2 Sijoitusneuvonnan luotettavuus

Sijoitusneuvojen koulutukset ja tietojen ylläpito edesauttaa asiakasta luottamaan neuvojan ammattiosaamiseen. Sijoitustapaamisten ja -päätösten dokumentointi varmentaa sen, että tarpeen tullen on aina mahdollista jäljittää jokainen tehty asiakaskohtaaminen. Sijoitusneuvojalla on velvollisuus pysyä ajan tasalla asiakkaan tuotteista, jolloin sijoitusten mahdollisiin tuottoihin tai tappioihin pystytään reagoimaan nopeallakin aikavälillä. (Finanssivalvonta 2017d.) Asiakas voi luottaa, että hänelle tarjotaan parasta mahdollista sijoitusneuvontaa kun kannustimia rajoitetaan ja poistetaan. Näin asiakas varmistuu siitä, että sijoitusneuvoja ajattelee asiakkaan etua, ei omaansa. MiFID:n aikana ongelma oli, että asiakkaalle tarjottiin sijoitusyrityksen edun mukaisia tuotteita.

Asiakas tulee saamaan kaiken informaation sijoituspalveluyritykseltä, jolloin hänen ei tarvitse itse perehtyä viranomais- tai verotuskysymyksiin. Koska palveluyritys on velvollinen olemaan tietoinen kakista sijoittamiseen liittyvistä kysymyksistä, tarvitsee asiakkaan kääntyä vain neuvojan puoleen. Näin helpotetaan asiakkaan sijoituskäyttäytymistä ja sijoitusneuvoja puolestaan osoittaa olevansa pätevä ja luotettava työssään. Palveluntarjoaja pyrkii siis antamaan asiakkaalle kaiken mahdollisen avun sijoittamiseen liittyen, jolloin asiakkaan on miellyttävämpää keskittää asiointinsa yhteen paikkaan. Kokonaisvaltaisella sijoitusneuvonnalla ja -palvelulla on myös vaikutus asiakaspysyvyyteen ja -tyytyväisyyteen. (KPMG.)

### 6.2 Palveluntarjoajan näkökulma

Oleellisimmat erot entiseen syntyvät sijoituspalveluyrityksien päässä. Nämä muutokset koskettavat jokaista alan toimijaa. Kuvioon 4 on kerätty seitsemän tärkeintä ominaisuutta, jotka muuttuvat palveluntarjoajan päässä.



Kuvio 4. Seitsemän tekijää, jotka edesauttavat parasta tapaa toimia asiakkaan eduksi. (KPMG 2017.)

Sijoituspalveluyrityksillä tulee eteen monta kohtaa, joihin MiFID II edellyttää muutoksia. Direktiivi uudistus tuo mukanaan uusia kustannuksia, joka voi pakottaa yritykset muuttamaan liiketoimintamallinsa kustannustehokkaammiksi ammattiosaamisvaatimusten ja erilaisten rajoitusten kasvaessa. Finanssivalvonta velvoittaa yritykset puolestaan lisäämään raportointia ja luomaan tälle raportoinnille elektronisen järjestelmän, josta raportit toimitetaan ennalta määritellyn ajan sisällä.

### 6.2.1 Ammattiosaaminen

Asiakasrajapinnassa työskenteleville henkilöille asetetaan ensimmäistä kertaa osaamis- ja kokemusvaatimukset. Moni yritys haluaa työntekijöidensä suorittavan esimerkiksi APV1- ja APV2-koulutukset, jotka antavat sijoittajalle ammattitaitoisen mielikuvan koko sijoituspalveluyrityksestä jo asiakaskohtaamisessa. Koulutuksilla pyritään yhtenäistämään sijoituspalveluja tarjoavien yritysten sijoitusneuvontaa, jotta yritykset ovat kilpailukykyisiä keskenään ja asiakas saisi tasavertaista tietoa mistä tahansa valitsemastaan sijoituspalveluyrityksestä. Tämä lisää palveluntarjoajien kustannuksia kouluttaa ja ylläpitää henkilöstönsä ammattitaitoa. Pelkät sijoituskoulutukset eivät toki ole yritysten ainoa kustannusongelma, vaan myös työntekijöiden tiedon ylläpito erilaisten lisäkoulutusten avulla. (APV Sijoitustutkinnot.)

### 6.2.2 Informaation ylläpito

Tuoteinformaation on oltava ajankohtaista, jotta asiakas voi luottaa sen oikeellisuuteen. Sijoitusyrityksillä on oltava resursseja ylläpitää informaatiota jatkuvasti, jotta sijoittajille ei tarjota vanhentunutta tietoa tuotteista. Tuoteinformaation päivittäminen ei tarkoita pelkästään esitteiden ylläpitoa, vaan myös sijoitusneuvojen tietämystä. Yritysten on löydettävä oikea tapa saada viimeisin tieto myös työntekijöilleen, jotta he eivät puolestaan anna sijoittajille väärää informaatiota sijoitustuotteista ja -palveluista. Tähän sijoituspalveluyhtiöt ovat joutuneet kehittämään esimerkiksi erilaisia yrityksen sisäisiä ohjelmistoja, kuten intranet-ohjelmia ja koulutuslustoja, jotta tieto jakaantuu tasaisesti ja välittömästi kaikille työntekijöille. (Finanssivalvonta 2017d; Projektijohtaja 2017.)

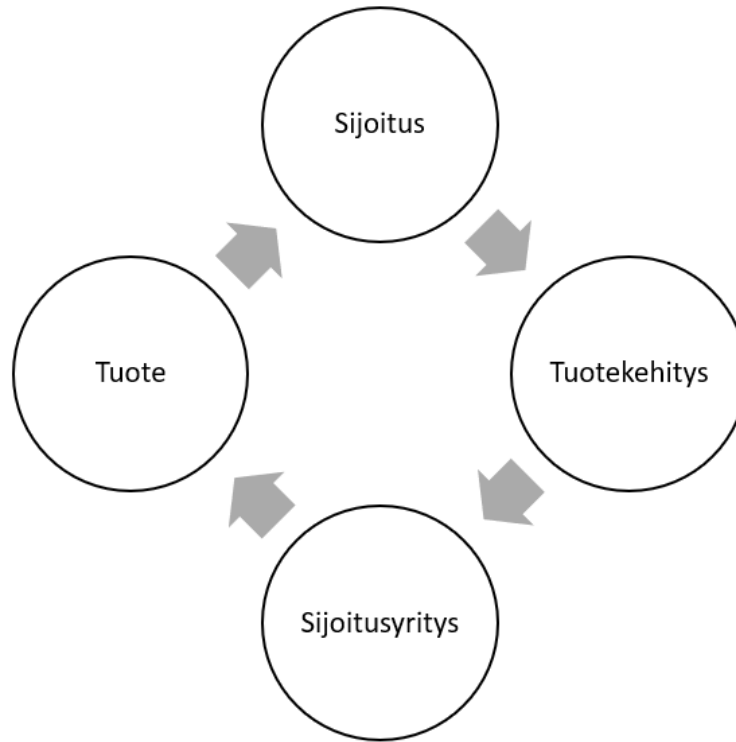
### 6.2.3 Digitalisoituminen

Raportointi Finanssivalvonnalle laajenee ja siihen tulee tiukennuksia myös ajan puolesta. Kaupparaportit on toimitettava pikimmiten suoraan Finanssivalvonnalle sen määrittelemässä formaatissa, jota ei ennen ole vaadittu samalla tasolla. Kaupparaporttien sisältö laajenee läpinäkyvyyden lisääntyessä markkinoilla. (Heinsalmi 2017.)

Intranet-ohjelmat ovat osa digi-investointeja. MiFID II tuo tullessaan kasvavan tarpeen tehdä suuriakin muutoksia sijoitusyrityksen tietotekniselle puolelle. Asiakasrekisteri ja asiakkaan sijoitushistoria tallennetaan elektroniseen muotoon, jotta sitä on helpompi ylläpitää ja tarkastella. Asiakasprofiilin rakentaminen järjestelmälustalle edesauttaa myös yrityksen raportointia ja tietokannan hallintaa (Heinsalmi 2017). Digi-investoinnit ovat nykypäivänä suuria kokonaisuuksia, jotka voivat tehdä isonkin loven yrityksen budjettiin. Kannustimien rajoitusten kiristyessä yrityksen on keksittävä tapoja rahoittaa nämä investoinnit.

### 6.2.4 Kannustimien kompensointi

Sijoituspalveluyritysten on kompensoitava menetetyt palkkiot jollakin muulla tavalla toimintansa voitollisuuden jatkamiseksi. Kannustinrajoitteilla yrityksen täytyy muuttaa toimintamalliaan niin, että se on kannattava ja samalla houkutteleva asiakasta kohtaan. Palveluntarjoajan haasteeksi jää kompensoida menetetyt palkkiot ja kannustimet jollakin muulla tavalla.



Kuvio 5. Tuotetarjonnan kehityksen jatkuvuus.

Yritysten on kehitettävä liiketoimintaa kustannustehokkaammaksi. Tätä varten ne pyrkivät kehittämään omia tuotteitaan ja palveluitaan sijoittajille kiinnostaviksi, jotta sijoittaminen ja asiakasreskontra pysyisivät tuottavina. Asiakkaiden sijoitusten avulla ymmärretään, millaiset tuotteet asiakkaita kiinnostavat ja miten lähdetään kehittämään houkuttelevampia tuotteita sijoitusyritykselle tarjottavaksi. Kun asiakkaalle löytyy oikea tuote, hänen on myös haluttava sijoittaa siihen. Tätä kehää voi kuvata myös yllä olevan kuvion 5 avulla.

## 7 Haastattelu: projektijohtaja, Pankki X

Haastateltu projektijohtaja on noin kahden vuoden ajan vetänyt Pankki X:n MiFID II -projektia. Hän on aiemmin työskennellyt itsekin asiakasrajapinnassa sijoitus- ja konttorijohtajana. Myös hänen mielestään MiFID II tulee muuttamaan sijoituspalveluja laajasti.

Pankit ovat toimineet viimeiset pari vuotta tiiviissä yhteistyössä toistensa ja Finanssi- valvonnan kanssa. Tarkoituksena on ollut, että yritykset voivat jakaa ajatuksiaan uudistuksesta. Direktiivi koskee kaikkia tasapuolisesti, joten se vaatii eri kokoisen määrän työtä eri yrityksissä, joka tekee siitä erityisen haasteellisen. Yritykset voivat joutua miettimään koko liiketoimintamallinsa uudelleen.

Direktiiviuudistukseen liittyen on kehitteillä tietynlainen tietokanta, johon liitetään kaikki asiakkaan kanssa käydyt sijoituskeskustelut ja arviot. Näin tulevaisuudessakin on helpompaa palata neuvoihin, kun kaikki on digitaalisessa muodossa. Tämä tietokanta on joissakin yrityksissä ollut käytössä jo pidemmän aikaa, mutta MiFID II:n takia muokkauksia vaaditaan jatkuvasti. Tarkoitus on rakentaa yhteen ohjelmaan koko asiakkaan sijoitushistoria. Tämän kaltainen ohjelma-alusta on yleinen lähes kaikissa sijoituspalveluyrityksissä, sillä kasvava digitalisaatio edellyttää myös yrityksiä liikkumaan sen mukana. Tämä on yksi tapa auttaa myös asiakaspalvelutyössä toimivia henkilöitä. (Projektijohtaja 2017.)

Sijoitusneuvonnan saralla tulee uudenlaiset koulutusvaatimukset, joka nähdään erityisen hyvänä asiana. Kouluttautumalla ja ylläpitämällä tietoa myös palveluyritys tekee itsestään kilpailukykyisen. Näin se takaa ammattitaitoisen palvelun asiakkaalle. Eri yritysten sijoitusneuvonnassa on havaittu suuriakin laatueroja, joka on erityisen valitettavaa asiakasta kohtaan. Jos neuvonnasta puuttuu osaaminen, voi se koitua asiakkaalle suureksi tappioksi. Yhtenäisillä koulutuksilla näitä eroja saadaan kurottua kiinni, ja asiakas voi entistä paremmin luottaa saamaansa neuvontaan. Esimerkiksi Ruotsissa eräs pankki edellyttää jokaiselta neuvojaltaan aivan minimissään 50 sijoitusneuvoa vuodessa, jotta työntekijä saa jatkaa sijoitusneuvonnan parissa. (Projektijohtaja 2017.)

Kuten aiemmin alakappaleessa 5.3 mainittiin, sijoitusneuvojaa ei päästetä yksinään työhön heti APV1-tutkinnon suorittamisen jälkeen. Esimerkiksi Pankki X on katsonut sopivaksi ajaksi kuuden kuukauden harjoittelujakson, jossa harjoittelija toimii aktiivisesti mentoroivan sijoitusneuvojan kanssa. Tällä tavoin harjoittelija saa kokemusta ilman, että joutuu ottamaan täyttä vastuuta heti alkuun. Kokeneempi neuvoja opastaa ja tarkistaa harjoittelijan päätökset ja arviot. (Projektijohtaja 2017.)

Suurimmat haasteet MiFID II:n implementoinnissa tulee olemaan yrityksillä, jotka harjoittavat enimmäkseen sijoitusneuvontaa ja varainhoitoa. Esimerkiksi erilaiset pankkiiriliikkeet voivat joutua turvautumaan ulkoiseen apuun, kuten konsulttiyrityksiin. Nämä

muut yritykset voivat joutua tekemään täydellisen muutoksen konseptiinsa uusien vaatimusten takia, projektijohtaja kertoo. Direktiivi tosiaan täydentää edeltäjäänsä, mutta samalla lisää vastuuta erityisesti sijoitusyrityksen päässä. Sijoituspalveluyrityksen tekemiset konkretisoituvat paljon. Yrityksellä on vastuu asiakkaan tapaamisesta alkaen aivan loppuun asti. On erittäin tärkeää kyetä osoittamaan, että tuntee asiakkaansa. Voisi sanoa, että nyt jos koskaan alkaa asiakkaan aikakausi. (Projektijohtaja 2017.)

Direktiivi uudistus tulee koskemaan entistä laajempaa tuoteskaalaa, joka tarkoittaa suurempaa kauppaportoinnin määrää. Tästä syystä myös MiFIR-asetus vaatii entistä tarkempaa tietojen keruuta asiakkaalta. Aiemmin asiakkaalta kerättävään tietoon sisältyi noin 20 kohtaa, mutta uudistuksen jälkeen informaatiokohdat kasvavat noin 70:een. Kysymykset voidaan muotoilla omalla lailla yrityksissä, mutta niiden avulla on saatava yhtenäinen lopputulos. Kasvavat raportointivelvollisuudet ovat myös kyseenalaistaneet sen, miten hyvin viranomaiset pystyvät kaikkea raportointia valvomaan.

Ohjelmakehitys ei koske pelkästään asiakashallintaa. Muutoksia tulee myös tuotehallinnan alustoille. Yrityksissä on myös kehitteillä erilaisia ohjelmistoja sijoitusten elektroniseen vahtimiseen. Yksi toiminto on, että sijoitusten arvon laskiessa ohjelmisto antaa jonkinlaisen hälytyksen, jolloin yritys ehtii reagoimaan sijoituksen muutokseen. Esimerkiksi johdannaisten arvon tippuessa 10 prosenttia tai enemmän, on Pankki X heti yhteydessä asiakkaaseen jatkotoimenpiteitä varten. (Projektijohtaja 2017.)

Kannustimet ovat olleet tiettyjen nimeltä mainitsemattomien yritysten kulmakivi. Näille yrityksille kannustimien poistaminen ja rajoittaminen voi jopa pahimmassa tapauksessa olla lopun alku. Kannustimet yhdistettyinä piilotettuihin kaupankäynti- ja hallintakuluihin ovat tehneet suurta tuottoa joillekin sijoituspalveluyrityksille. On mielenkiintoista nähdä, kuinka palkkioilla potkineet yritykset reagoivat muutoksiin.

Voisi todeta, että on hyvin vaikeaa nähdä vielä, miten MiFID II tulee muuttamaan sijoitusyritysten toimintaa. Se on vaatinut viime vuosien aikana suuria investointeja ja muutoksia, mutta todellinen toimivuus tulee esiin vasta vuonna 2018. Direktiivi yhtenäistää koko sijoitusalaan, joten on mielenkiintoista nähdä miten alan toimijat ovat muokanneet liiketoimintaansa vaatimusten mukaan.

## 8 Päätäntö

### 8.1 Muutokset ja vaikutukset

Seuraavaan taulukkoon on tiivistetty alkuperäisen ja uudistetun direktiivin väliset muutokset. Kuten taulukosta 1 näkee, MiFID II lähinnä täydentää edeltäjälleen asetettuja rajoitteita. Suurimmat muutokset tapahtuvat etenkin asiakasrajapinnassa, jossa asiakkaalle kerrottava informaatio lisääntyy ja tarkentuu. Kun aiemmin MiFID säänteli kaupankäyntiä, nyt sen tilalla sääntelee MIFIR-asetus.

Taulukko 1. MiFID- ja MiFID II:n keskeisimmät erot

	<b>MiFID</b>	<b>MiFID II (MiFIR)</b>
<b>Kaupankäynti</b>	Pörssimonopolin poisto Kaupankäynti hajosi erinäisille kauppapaikoille	Kaupankäynti organisoiduille säännellyille markkinoille + OTF
<b>Koskettaa</b>	Pankit ja pankkiiriliikkeet Sijoituspalveluyritykset Tuotejakelijat	Pankit ja pankkiiriliikkeet Sijoituspalveluyritykset Tuotejakelijat Tuotevalmistajat
<b>Tuotehallinta</b>	Selonottovelvollisuus vain tuotteesta	Kohdemarkkinoiden määrittely ja tarkennus
<b>Sijoitusneuvonta</b>	Ei pakollisia koulutuksia	Yhtenäistävät koulutukset (APV1 ja APV2)
<b>Kannustimet</b>	Ei ehdotonta estettä	Tiukat kiellot ja rajoitteet
<b>Läpinäkyvyys</b>	Kulut sisällytettiin palveluun tai tuotteeseen	Tarkka tuote- ja palveluhinnoittelu jo alussa

Kaiken kaikkiaan MiFID II tulee vaikuttamaan etenkin palveluyrityksen puoleen. Sijoitusneuvonta, toimeksiantojen teko ja käsittely sekä kauppa- ja asiakasraportointi muuttuvat uudistuksen myötä haasteellisemmiksi yrityksille. Muutosten implementoinnissa on suuri työ, ja alkuun on vaikea arvioida niiden toimivuutta. Suurimmat muutokset ovat

etenkin asiakasneuvonnan muuttumisessa asiakaslähtöisemmäksi sekä asiakasarvionnin teossa. Direktiiviuudistus pakottaa yrityksen tuntemaan asiakkaansa entistä tarkemmin, joka tarkoittaa myös suurempaa työmäärää tiedonhankinnassa. Tällä kaikella kuitenkin edesautetaan asiakkaan omaa etua ja turvallisuutta.

Tämän työn tarkoitus oli selventää lukijalle MiFID II:n, eli Rahoitusvälineiden markkinat-direktiiviuudistuksen pääpiirteet ja vaikutukset sijoittamiseen. Pohjatiedolla alkuperäisestä MiFID-direktiivistä sai mielikuvan siitä, mistä sijoitusneuvonnassa lähdettiin liikkeelle ja mitä sijoittajansuoja merkitsi alkuun. Tekstissä pyrittiin kartoittamaan suomalaisen sijoituskäyttäytymistä, sekä case-esimerkeillä osoittamaan sijoitusneuvonnan oikeellisuuden tärkeyden.

Tutkimuksellinen osio kävi läpi MiFID II:n teorian ja muutoksen kohteena olevat osa-alueet. Kyseinen osio antoi käsityksen itse uudistuksesta, jossa pyrin avaamaan direktiiviä mahdollisimman laajasti ja yksityiskohtaisesti, sekä käsittelemään muutoksia kahdesta näkökulmasta. Aiheen asiantuntijan haastattelulla otettiin näkökulmaa myös työelämästä. Lukijalle tahdottiin avata laajasti muutoksia ja vaikutuksia asiakas- ja tuotesegmentoinnin kehittämisestä viranomaisraportointiin asti.

## 8.2 Työn tulokset

Tässä osiossa tarkastellaan tutkimustuloksia peilaten muutosten tarvetta, sekä tehdään tutkimuksen tavoitteiden mukaisia johtopäätöksiä ja pohdintoja. Jotta kokonaisuutta on helpompi tarkastella, palataan vielä alkuperäisiin tutkimuskysymyksiin:

1. Mikä on MiFID II?
2. Millaisia muutoksia direktiiviuudistus tuo mukanaan?
3. Miten ja missä uusi sääntely näkyy?

MiFID II pohjautuu edeltäjäänsä, MiFID:iin eli Rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin. Alkuperäinen direktiivi tehtiin sääntelemään sijoituspalveluja, sijoittajansuojaa ja rahoitusvälineiden kaupankäyntiä. Vuoden 2008 Finanssikriisi ja markkinakehitys kuitenkin pakottivat viranomaisia tarkastelemaan direktiiviä uudelleen.

Uudistettu direktiivi sääntelee samoja osa-alueita kuin edeltäjänsä, mutta lähemmin ja tarkemmin. Se koostuu kahdesta osiosta: MiFIR-asetuksesta, joka keskittyy asiakas- ja

kaupparaportointiin, sekä itse direktiivistä, joka keskittyy kokonaisuudessaan sijoituspalveluiden tarjoamiseen, parannettuun sijoittajansuojaan sekä kaupankäyntiin rahoitusvälineillä. MiFIR muuttaa raportointia yksityiskohtaisemmaksi esimerkiksi tuomalla esiin kaikki mahdolliset kulut sijoituksista ja sijoituspalveluista. Sijoitustuotteiden hintojen esille tuominen on asiakkaan näkökannalta kaikista tärkein muutos. Kaupparaportointiin tulee uudenlaiset ohjeistukset, jotka yhtenäistävät eri sijoituspalveluyritysten toimintaa toimeksiantojen saralla. Yhtenäinen raportointi edesauttaa myös viranomais-ten toimintaa ja markkinaseurantaa.

MiFID II tuo yrityksille uudenlaisia toimilupa- ja toiminnanjärjestämisvaatimuksia. Nämä vaatimukset koskevat esimerkiksi tuotehallintaa, strukturoituja tallennuksia, riippumattomaa sijoitusneuvontaa ja kannustimia, sekä laajentunutta tiedonantovelvollisuutta. Tarkoituksena on taata moitteeton ja eheä toiminta sekä asiakkaalle että viranomaisille. Tämä sisältää myös uudenlaiset vaatimukset asiakastyössä toimivien henkilöiden osaamiselle ja kokemukselle erilaisten koulutuksien muodossa. Jos toimintaa ei muuteta ja ylläpidetä vaaditulla tavalla, viranomaisella on oikeus kieltää tai rajoittaa tuotteen tarjoamista tai toimintamallin käyttöä.

Sääntely näkyy erityisesti sijoituspalveluyrityksissä ja asiakaskohtaamisissa. Kappaleessa 6 käsiteltiin muutosten näkymistä ja vaikutuksia sekä yrityksen että asiakkaan näkökulmasta. Tulosten perusteella voidaan todeta, että asiakkaan näkökulmasta sijoituspalvelusta tehdään rehellisempää ja oikeellisempää aiempaan nähden. Kuluja ei piilotella, ja kaikki informaatio on entistä helpommin saatavissa. Tämä kaikki liittyy läpinäkyvyyden kasvattamiseen. Kysymykset asiakasta kohtaan kuitenkin lisääntyvät, etenkin soveltuvuus- ja asianmukaisuusarvion mukana. Projektijohtaja mainitsikin, että on ensisijaisen tärkeää tuntea asiakas hyvin, jotta tuotteet ja palvelut räätälöidään hänelle oikein.

Sijoitusneuvojan ja -yrityksen näkökulmasta vastuut puolestaan lisääntyvät. Uudenlaiset vaatimukset ammattiosaamiseen, tuoteneuvontaan ja raportointiin luovat kustannuksia ja rajoitteita yritysten liiketoiminnalle. Kannustimien poistamisella ja rajoittamisella yritykset saattavat joutua pohtimaan liiketoimintamalliaan uudelleen, jotta se pysyisi tuottavana. Monet yritykset voivat joutua hakemaan tähän ulkoista apua, joka tietysti synnyttää lisäkustannuksia. Jää kuitenkin nähtäväksi, millä nuo lisäkustannukset kompensoidaan. Samalla pitää miettiä toiminnan muuttamista viranomaisten vaatimusten mukaiseksi. Kaupankäynnin siirtäminen järjestäytyneille kaupapaikoille tuo lisää

läpinäkyvyyttä markkinoille, joka helpottaa taas viranomaisten markkinavalvontaa. Raportoitavien toimeksiantojen määrä kasvaa kuitenkin monikertaiseksi, kun MiFID II koskee entistä useampaa instrumenttia. Tämän ennustetaan olevan viranomaisille vaikeaa ainakin aluksi.

### 8.3 Reliabiliteetti ja validiteetti

Tämän opinnäytetyön tietopohja on pyritty vahvistamaan luotettavilla lähteillä. Reliabiliteetilla voidaan mitata tutkimuksen toteutusta sekä sitä, onko käytetty informaatio uudelleenhankeittavissa ja mahdollisesti uudelleen käytettävissä (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka a). Lähteinä on käytetty vain alan toimijoiden ja viranomaisten julkaisuja ja sivustoja, joihin kenellä tahansa on esteetön pääsy. Jokaisessa osa-alueessa käytetty tietopohja perustuu dokumentoituun lähteeseen. Jokainen käytetty lähde on listattu lähdeluetteloon, jolloin lukijan on helppo tarkistaa informaatio itse näin halutessaan. Työn tiedonhankinnassa ei ole käytetty yhtäkään henkilökohtaista tai puolueellista lähdettä, jolloin kirjoittaja ja lukija pystyvät varmistumaan materiaalin luotettavuudesta. Lähteitä ja tietoa kerätessä oli erittäin tärkeää tietää, millaiseen ja minkä yrityksen antamaan tietoon voi luottaa. Käyttämieni lähteiden julkaisijat ovat olleet tiiviisti tekemisissä direktiiviuudistuksen kanssa. Esimerkiksi Finanssivalvonta on Suomen sijoitustoimintaa valvova elin, joka vastaa MiFID I:n ja II:n toteuttamisesta ja ylläpitämisestä. Voidaan siis sanoa, että työn reliabiliteetti on hyvä.

Validiteetilla pyritään osoittamaan tutkimuksen pätevyys, eli onko työ tehty perusteellisesti ja ovatko tulokset ja päätelmät päteviä. Kvalitatiivinen analyysi sopii etenkin kohteille, joista ei voi tehdä määrällistä analyysiä. Kun ilmiötä – tässä tapauksessa direktiiviuudistusta – on vaikea saavuttaa kokonaisuudessaan, laadullinen analyysi on omiaan tutkimuksen tekemisessä. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka b.) Validiteettia pyrittiin vahvistamaan erityisesti ajankohtaisilla lähteillä. Jokainen valittu lähde on tuore, maksimissaan noin 10 vuotta vanha. Näin pystyttiin tuottamaan uskottavia ja luotettavia tuloksia. Vaikka direktiivi itsessään on mustaa valkoisella, on silti hyvin hankalaa tuottaa tarkkoja tuloksia ennen sen astumista voimaan. Monet yritykset ovat tehneet erilaisia määriä töitä MiFID II:n toimeenpanon eteen. Siksi tutkimuksen suhteuttaminen tuloksiin on osittain mielipide- ja ennustepohjaista. Direktiivissä on kuitenkin annettu selvät lähtökohdat sekä sijoituspalveluyrityksille että asiakkaille. Valittu tutkimustapa tuotti valideja vastauksia ja tuloksia sijoittamisen muuttumisesta, mutta on pidettävä kuitenkin mielessä se, että MiFID II:n toimeenpano tapahtuu tulevaisuudessa. Tästä syystä

tuloksia täytyy pitää vielä toistaiseksi osittain oletuksina. Tutkimuksen pätevyyttä arvioidessa on syytä huomioida, että suuri prosentti käytetyistä lähteistä on sijoituspalveluala valvovien tahojen puolueettomia julkaisuja. Tämä ehdottomasti lisää tutkimuksen validiteettia.

#### 8.4 Lopuksi

Työskentelen itse asiakasrajapinnassa myös sijoitusten parissa, joten aihe on minulle itsellenikin todella ajankohtainen. Opinnäytetyötä tehdessä ymmärsin ja opin lisää siitä, miksi sääntelystä on tehtävä tiukempaa ja mitä MiFID II:n taustalla todella on. Tässä opinnäytetyössä pyrin kartoittamaan direktiivi uudistuksen vaikutuksia ja muutoksia jo ennen sen virallista käyttöönottoa. Jatkotutkimuksena voisi täten selvittää, miten muutokset ovat todellisuudessa toimineet vuoden 2018 soveltamisen aloittamisen jälkeen, ja olisiko niissä jotain kehitettävää. Työn kirjoittamisen ja tekemisen myötä mielenkiintoni heräsi erityisesti viranomaisraportoinnin ja -valvonnan lähempää tarkastelua kohtaan.

## Lähteet

APV Sijoitustutkinnot. [Http://apvtutkinnot.fi/](http://apvtutkinnot.fi/). Luettu 3.10.2017.

Atrila Sanna & Pihkala Maarit. Finanssivalvonta. Mitä pankki saa ja mitä sen pitää asiakkaalta kysyä? Asiakkaan tunteminen ja pankkien selonottovelvollisuus. Esitys 19.4.2016. <https://www.slideshare.net/Finanssivalvonta/mit-pankki-saa-ja-mit-sen-pit-asiakkaalta-kysy>. Luettu 3.7.2017

Danske Bank. MiFID - kysymyksiä ja vastauksia. <https://www.danskebank.fi/fi-fiv/Sivut/Mifid/MiFID/MiFIDKysymyksiäJaVastauksia/Pages/MiFIDKysymyksiäJaVastauksia.aspx>. Luettu 15.9.2017.

Deloitte. MiFID II directive: Major change comes ahead. <https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/mifid/articles/markets-financial-instruments-directive-mifidII.html#>. Luettu 8.10.2017.

Eskola, Hanna. Kauppalehti. Sijoitusmyyjä ei kestänyt Alexandriassa: "Valheiden kertominen asiakkaille alkoi käydä liian raskaaksi". Päivitetty 16.5.2017. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/sijoitusmyyja-ei-kestanyt-alexandriassa-valheiden-kertominen-asiakkaille-alkoi-kayda-liian-raskaaksi/myjJMX5K>. Luettu 9.10.2017.

Eskola, Hanna. Kauppalehti. Perheenisä menetti kaikki säästönsä: "Oli täysin selvää, että he olivat suojassa ja minä tappiolla". Päivitetty 16.5.2017. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/perheenisa-menetti-kaikki-saastonsa-oli-taysin-selvaa--etta-he-olivat-suojassa-ja-mina-tappiolla/q7jwRWDf>. Luettu 8.10.2017.

Finanssiala ry 2014. Arvopaperikaupalle uudet säännöt – Mikä muuttuu?. Päivitetty 23.1.2014. <http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Arvopaperikaupalle-uudet-saannot---Mika-muuttuu.aspx>. Luettu 4.6.2017.

Finanssivalvonta. Tietoa kauppaportoinnin tulevista muutoksista. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/NTRS%20communication\\_FI.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/NTRS%20communication_FI.pdf). Luettu 6.10.2017.

Finanssivalvonta 2012. Selonottovelvollisuus. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx). Luettu 2.9.2017.

Finanssivalvonta 2014a. Sijoitusneuvonta. Päivitetty 3.4.2014. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx). Luettu 20.9.2017.

Finanssivalvonta 2014b. Sijoituspalveluyritykset. Päivitetty 3.4.2014. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Palveluntarjoajat/Sijoitusala/Sijoituspalveluyritykset/Pages/Default.aspx>. Luettu 29.9.2017.

Finanssivalvonta 2016a. Asiakkaan tunnistaminen ja tunteminen. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Pages/asiakkaan\\_tunnistaminen.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Pages/asiakkaan_tunnistaminen.aspx). Luettu 7.10.2017.

Finanssivalvonta 2016b. Finanssivalvonnalta julkinen varoitus Helsingin Seudun Osuuspankille harhaanjohtavasta markkinoinnista. Päivitetty 14.6.2017.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Pages/10\\_2016.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Pages/10_2016.aspx).  
Luettu 1.11.2017.

Finanssivalvonta 2017a. Tietoa Finanssivalvonnasta. Päivitetty 28.8.2017.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx). Luettu 11.9.2017.

Finanssivalvonta 2017b. Asiakkaan luokittelu.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Luokittelu/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Luokittelu/Pages/Default.aspx). Luettu 6.10.2017.

Finanssivalvonta 2017c. Finanssivalvonta antanut neljälle yhtiölle julkiset varoitukset ja määrännyt neljälle yhtiölle seuraamusmaksut. Lehdistötiedote 8.3.2017.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Pages/03\\_2017.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Pages/03_2017.aspx).  
Luettu 11.10.2017.

Finanssivalvonta 2017d. MiFID II/MiFIR. Sijoittajansuojasäätelystä. Esitys 14.-15.6.2017.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/Koulutus\\_MiFID2\\_MiFIR\\_14\\_15062017.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/Koulutus_MiFID2_MiFIR_14_15062017.pdf). Luettu 6.10.2017.

Finanssivalvonta 2017e. MiFID II ja MiFIR. Päivitetty 10.10.2017.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx).  
Luettu 23.10.2017.

Heinsalmi, Mikko. Finanssivalvonta. Kaupparaportoinnin infotilaisuus. Esitys 7.2.2017.  
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/Kaupparaportoinnin\\_infotilaisuus\\_20170207.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/Kaupparaportoinnin_infotilaisuus_20170207.pdf). Luettu 7.10.2017.

Investopedia a. Markets In Financial Instruments Directive – MiFID.  
[Http://www.investopedia.com/terms/m/mifid.asp](http://www.investopedia.com/terms/m/mifid.asp). Luettu 6.10.2017.

Investopedia b. Investor. [Http://www.investopedia.com/terms/i/investor.asp](http://www.investopedia.com/terms/i/investor.asp). Luettu 6.10.2017.

Kiuru, Olli & Piirtola, Mikko. Lexia. MiFID II – epämääräinen yhdistelmä kirjaimia ja numeroita vai jotakin muuta?. Päivitetty 31.8.2015. [Http://lexia.fi/2015/08/31/4947/](http://lexia.fi/2015/08/31/4947/). Luettu 3.10.2017.

KPMG. MiFID II – The time to act is now.  
[Https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ie/pdf/2017/05/ie-mifid-ii-april-2017.pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ie/pdf/2017/05/ie-mifid-ii-april-2017.pdf).  
Luettu 7.10.2017.

Lampinen, Antti. Ilta-Sanomat. Hovioikeus: Blomqvist olikin kokenut sijoittaja. Päivitetty 18.6.2009. [Https://www.is.fi/taloussanomat/oma-raha/art-2000001637207.html](https://www.is.fi/taloussanomat/oma-raha/art-2000001637207.html). Luettu 30.10.2017.

Lapatto, Marjo. Finanssiala ry. Yritys – hae LEI-tunnus viimeistään nyt!. Päivitetty 4.10.2017. [Http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Hae-LEI-tunnus-viimeist%C3%A4%C3%A4n-nyt.aspx](http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Hae-LEI-tunnus-viimeist%C3%A4%C3%A4n-nyt.aspx). Luettu 8.10.2017.

Lassila, Anni. Helsingin Sanomat. Hämärä sijoitushinnoittelu jää historiaan – uusi direktiivi määrää pankit kertomaan, mistä sijoitusasiakas niille maksaa. Päivitetty 26.11.2015. [Http://www.hs.fi/talous/art-2000002868750.html](http://www.hs.fi/talous/art-2000002868750.html). Luettu 28.8.2017.

Lehto, Marko & Toivoniemi, Sami. PwC. MiFID II – tähtäimessä sijoittajansuojan parantamisen. Päivitetty 19.12.2016. <https://uutishuone.pwc.fi/mifid-ii-tahtaimessa-sijoittajansuojan-parantaminen/>. Luettu 23.4.2017.

Mölsä, Ari. Yle Uutiset. Åke Blomqvistin sijoitusriita Nordean kanssa KKO:ssa. Päivitetty 23.9.2010. <https://yle.fi/uutiset/3-5637532>. Luettu 1.11.2017.

Nordea 2012. Konsernin toimintaohje. Päivitetty 19.6.2012. [https://www.nordea.com/Images/35-141021/CIALLALL\\_ALL\\_FI.pdf](https://www.nordea.com/Images/35-141021/CIALLALL_ALL_FI.pdf). Luettu 5.10.2017.

Norvestia 2016. Norvestian Sijoitusbarometri 2016: Raportti. [https://www.norvestia.fi/files/1136/Sijoitusbarometri\\_2016\\_Raportti.pdf](https://www.norvestia.fi/files/1136/Sijoitusbarometri_2016_Raportti.pdf). Luettu 29.5.2017.

Pankki-Opas. OTC sijoitus. <http://www.pankki-opas.com/otc-sijoitus.html>. Luettu 26.10.2017.

Projektijohtaja 2017. MiFID II -projekti Pankki X, Helsinki. Haastattelu 5.10.2017.

PwC 2015. Rahoituspalvelusäädännön kuumat puheenaiheet. 23.4.2015. <https://uutishuone.pwc.fi/rahoituspalvelusaadannon-kuumat-puheenaiheet/>. Luettu 8.9.2017.

PwC 2017. Hallituksen esitysluonnos MiFID II:sta annettu – suuria muutoksia sijoituspalvelulaissa palkitsemisesta ja kannustimista. Päivitetty 18.5.2017. <https://uutishuone.pwc.fi/hallituksen-esitysluonnos-mifid-iista-annettu-suuria-muutoksia-sijoituspalvelulaissa-palkitsemisesta-ja-kannustimista/>. Luettu 6.10.2017.

Pörssisäätiö 2007. MiFID ja minä – sijoittajan viisi kysymystä uudesta direktiivistä. Päivitetty 25.10.2007. <http://www.porssisaatio.fi/blog/2007/10/25/mifid-ja-mina-sijoittajan-viisi-kysymysta-uudesta-direktiivistä/>. Luettu 3.9.2017.

Saaranen-Kauppinen, Anita & Puusniekka, Anna a. KvaliMOTV. Reliabiliteetti. [http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3\\_3\\_2.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_2.html). Luettu 5.11.2017.

Saaranen-Kauppinen, Anita & Puusniekka, Anna b. KvaliMOTV. Validiteetti. [http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3\\_3\\_1.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_1.html). Luettu 5.11.2017.

Salo, Marika. Edilex. KTT Marika Salo: Mermaidin jälkeen - uudella MiFID II -sääntelyllä kohti ymmärrettävämpiä sijoitustuotteita ja parempia sijoituspäätöksiä?. Päivitetty 13.3.2017. <https://www.edilex.fi/uutiset/51656>. Luettu 11.10.2017.

Sijoittaja.fi. Miksi sijoittaa?. <https://www.sijoittaja.fi/sijoita-fiksummin/miksi-sijoittaa/>. Luettu 3.9.2017.

Sijoitustieto 2014. Suomalaiset sijoittajina. Päivitetty 5.6.2014. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/suomalaiset-sijoittajina>. Luettu 20.5.2017.

Sijoitustieto 2015. Miksi suomalainen ei sijoita?. Päivitetty 18.12.2015.  
<https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/miksi-suomalainen-ei-sijoita>. Luettu 14.6.2017.

Taloussanomat 2011. Blomqvistit hävisivät Nordea-riidan. Päivitetty 17.11.2011.  
<https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000001698488.html>. Luettu 1.11.2017.

Valjakka, Eetu. Finanssialan Keskusliitto. Sijoitustutkintojen kansainvälinen vertailu. Julkaistu 1.9.2016.  
[http://www.finanssiala.fi/materiaalit/Sijoitustutkintojen\\_kv\\_vertailu.pdf](http://www.finanssiala.fi/materiaalit/Sijoitustutkintojen_kv_vertailu.pdf). Luettu 13.10.2017.

Valtiovarainministeriö. Kaupankäynti rahoitusvälineillä, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja. <http://vm.fi/rahoitusmarkkinat/kaupankaynti-rahoitusvalineilla-sijoituspalvelut-ja-sijoittajansuoja>. Luettu 6.10.2017.

Valtiovarainministeriö 2017. Esitysluonnos 28.4.2017.  
<http://vm.fi/documents/10623/3779937/HE+MiFID+lausunnolle+l%C3%A4hte%C3%A4+versio+FINAL+28042017.pdf/e2a8d47e-045c-4566-a0ee-b7f09da0f370>. Luettu 7.10.2017.