

Laura Kaunisto

SELVITYS MIFID 2-DIREKTIIVIN ENNAKOIDUISTA
VAIKUTUKSISTA SIOITUSNEUVONTAAN

Liiketalouden koulutusohjelma
2018

SELVITYS MIFID 2-DIREKTIIVIN ENNAKOIDUISTA VAIKUTUKSISTA SIIJOITUSNEUVONTAAN

Kaunisto, Laura
Satakunnan ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma
Tammikuu 2018
Ohjaaja: Julenmaa, Marja-Liisa
Sivumäärä: 57

Asiasanat: sijoittajansuoja, finanssiala, sääntely

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selkeyttää 3.1.2018 voimaan tulevan Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivin, (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID 2) ennakoituja muutoksia ja vaikutuksia sijoitusneuvontaan. Tavoitteena oli myös selvittää, mitä lakiuudistuksen odotetaan muuttavan sijoitusneuvonnan käytänteissä. Työn tarkoituksena oli selvittää etukäteistutkimuksena lakiuudistuksen edellyttämiä muutoksia, jotta erityisesti finanssialan toimijat saisivat parhaan mahdollisen ymmärryksen ja hyödyn uudesta sääntelystä. Työn aihe koettiin mielenkiintoiseksi ja tärkeäksi, sillä sijoittajansuoja on ollut väärinkäytösten takia viime aikoina hyvin ajankohtainen. Opinnäytetyö edistää myös toimeksiantajan, Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n, toiminnan tarkoitusta, sillä he pystyvät osakesäästäjien edustajina välittämään jäsenilleen tärkeää tietoa tästä aiheesta.

Tutkimus oli luonteeltaan etukäteistutkimus, joka toteutettiin tapaustutkimuksena. Työssä haastateltiin viittä eri sijoituspalveluiden tarjoajaa, jotka antoivat erittäin asiantuntevaa tietoa sijoitusmarkkinoiden käytännön toiminnasta. Näiden lisäksi haastatteluihin otettiin mukaan finanssialan kouluttajan ja viranomaisen näkökulma, jotta saataisiin mahdollisimman kattava kuva MiFID 2-lakiuudistuksen ennakoituista vaikutuksista käytännön sijoitusneuvontaan. Tutkimusmenetelmänä opinnäytetyössä käytettiin kvalitatiivista temahaastattelua, koska haluttiin ymmärtää syvällisesti MiFID 2-lakiuudistuksen vaikutuksia ja saada sen ennakoituista vaikutuksista mahdollisimman kattavaa tietoa.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa havainnollistettiin yleisesti finanssialaa ja MiFID 2-lakiuudistusta. Teoriaosuuden keskipisteessä oli kuitenkin lakiuudistuksen tarkoituksen ja sen vaikutusten pohtiminen käytännön sijoitusneuvontaan sekä yksityissijoittajan että sijoitustuotteiden ja –palveluiden tarjoajan kannalta.

CLEARANCE OF THE ANTICIPATED IMPACT ON INVESTMENT ADVICE DUE TO THE MIFID 2-DIRECTIVE

Kaunisto, Laura

Satakunnan ammattikorkeakoulu, Satakunta University of Applied Sciences

Degree Programme in Business Administration

January 2018

Supervisor: Jullenmaa, Marja-Liisa

Number of pages: 57

Keywords: investor protection, financial sector, regulation

The purpose of this thesis was to clarify the anticipated changes and impacts for the investment advice due to the Financial Instruments Directive (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID 2), which will come into effect in 3th of January 2018. Goal was also to find out what is expected to change in the investment advice practices with the new law. The aim of this thesis was to find out the changes required by the legislative reform as a preliminary study in order to give the financial sector the best possible understanding and benefit of the new regulation. The subject of the thesis was considered interesting and important, because investor protection has recently been very timely due to irregularities. The thesis also promotes the function of the sponsor, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, because they are able to share important information about the subject of this thesis for its members.

The study was a preliminary study of its nature, which was carried out as a case study. Five different investment service providers were interviewed, which provided well-informed knowledge on the practical functioning of the investment market. In addition to these, the viewpoints of the trainer and the authority of financial sector were included in the interviewees to provide full picture of the anticipated impact of the MiFID 2 reform in practical investment advice. As a research method, a qualitative thematic interview was used, as it was intended to deeply understand the effects of the MiFID 2 reform and to provide as comprehensive information as possible for its anticipated effects.

The theoretical part of the thesis generally illustrated the financial sector and the MiFID 2 legal reform. The focus of the theoretical part, however, was to reflect on the purpose and impact of legislative reform in practical investment advice both for the private investor and for the investor products and services provider.

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	5
2	FINANSSIALA JA MIFID 2- TILANNEKATSAUS.....	7
2.1	Finanssiala yleisesti	7
2.2	MiFID 2 keskeiset vaatimukset	9
2.3	MiFID 2 vaikutukset sijoitustuotteiden myyntiin	12
2.4	Tuotevalvonnan oikeuksien laajentaminen.....	14
2.5	PRIIPS-asetus	15
2.6	Palkkiot ja kannustimet.....	16
2.7	Riippumaton ja ei-riippumaton sijoitusneuvonta.....	18
2.8	Kulujen läpinäkyvyys ja asiakasinformaation lisäys	20
2.9	Tulevaisuuden mahdollisuudet MiFID 2 myötä	21
3	OPINNÄYTETYÖN TOTEUTTAMINEN	22
3.1	Tutkimusongelma	22
3.2	Tutkimusmenetelmä.....	23
4	TUTKIMUSTULOKSET.....	24
4.1	Aineiston keruu ja haastattelun teemarunko	24
4.2	Sijoitusneuvonnan muutokset käytännössä.....	25
4.3	Kannustimet	30
4.4	Tuotehallintamenettely	33
4.5	Asiakkaiden ohjaaminen digitaalisiin palveluihin	35
4.6	Kulujen läpinäkyvyys ja raportointi.....	37
4.7	Tuotteistaminen ja hinnoittelu	39
4.8	Haastateltujen yritysten näkemykset MiFID 2-direktiivistä	42
4.9	Kouluttajan näkökulma	43
4.10	Viranomaisen näkökulma	46
5	JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA	49
5.1	Sijoittajansuojan jatkuvan parantamisen haasteet.....	50
5.2	Tutkimuksen pätevyys ja luotettavuus.....	53
5.3	Opinnäytetyön hyödyt.....	55
	LÄHTEET.....	56

1 JOHDANTO

Markkinakehityksen ja vuosina 2007-2009 vallinneen Finanssikriisin seurauksena on voitu todeta finanssialan lainsäädännön tarvitsevan kipeästi muutoksia. Sijoittajille esimerkiksi myytiin tuona aikana paljon sellaisia tuotteita, jotka olivat heille liian vaikeita ymmärtää. Silloin ei siis ollut minkäänlaista kriteeriä siitä, soveltuuko tuote asiakkaalle vai ei. Muun muassa tämän seurauksena on finanssialalla ryhdytty rajuihin lain tiukennuksiin ja EU-maiden säädösten yhtenäistämiseen. (Finanssivalvonnan www-sivut 2017.)

Sijoittajansuoja on ollut viime aikoina erittäin puhuttu aihe, sillä on huomattu sijoittajansuojaa koskevan lainsäädännön rakoilevan tiukasta sääntelystä huolimatta. Nämä raot ovat mahdollistaneet erilaisia asiakkaan parhaimman edun laiminlyöntejä sijoitusmarkkinoilla. Tämän takia vanha laki korvataan uudella. Vuonna 2018 alussa voimaan tulevan Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivi, (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID 2) ja sen asetuksen päätarkoituksena on parantaa sijoittajansuojaa, sijoituspalveluiden ja rahoitusvälineiden kaupankäyntiä sekä yhtenäistää EU-jäsenmaiden välistä sijoitustoimintaa. Finanssikriisistä sekä markkinakehityksestä johtuen on jouduttu tarkastelemaan aiempaa MiFID-sääntelyä tarkemmin. (Finanssivalvonnan www-sivut 2017.)

MiFID 2 on siis laaja EU:n finanssialan sääntelyhanke, jota on myös Suomessa jo kahden vuoden ajan sisällytetty kansalliseen lainsäädäntöön, selostaa lainsäädäntöneuvos Häyrynen vuonna 2017 valtionvarainministeriöstä antamassaan haastattelussaan (Penttinen 2017). Ajankohtaisuuden ja käytännönläheisen tiedon puutteellisuuden takia opinnäytetyönä tehty etukäteistutkimus lakiuudistuksen ennakoituista muutoksista erityisesti sijoitusneuvonnan näkökulmasta tulee tarpeen.

MiFID 2 ja MiFIR sääntelyn ohella on tulossa muutoksia myös vakuutusten kaupankäyntiin, jotka tähtäävät sijoittajansuojan parantamiseen. Tämän niin sanotun PRIIPS-sääntelyn edellytyksenä on, että kaikista vakuutusmuotoisista sekä paketoituista sijoitustuotteista laaditaan avaintietoasiakirja silloin, kun näiden tuotteiden tarjonnan kohteena on ei-ammattimainen asiakas. Tällaisessa

avaintietoasiakirjassa on tiedot myydyin sijoitustuotteen merkittävimmistä ominaisuuksista, mutta myös sen sisältämistä kustannuksista sekä riskeistä. Asiakirja on tärkeä, koska se sisältää myös tietoa siitä, onko mahdollista, että tuotteesta koituu tappiota sekä kuinka monimutkainen tuote on kyseessä. (Granskog 2017.)

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn tarkoituksena on edistää monipuolista ja luotettavaa toimintaa markkinoilla sekä varmistaa rahoituspalveluiden tarjonnan turvallisuus (Valtiovarainministeriön www-sivut 2017). Sääntelyn tulisi siis suojata sijoittajaa monin eri tavoin. Hyviä esimerkkejä tästä ovat talletussuojajärjestelmä, sijoittajien korvausrahoitustarjonta sekä turvalliset ja toimivat maksujärjestelmät.

Arvopaperimarkkinoilla vallitsee sääntely oikeiden ja riittävien tietojen antamisesta sijoittajille sekä näiden tietojen saatavilla pidosta. Kaikkien sijoitustuotteita ja -palveluita tarjoavien on noudatettava tiettyjä vaatimuksia, esimerkiksi asiakkaan tuntemisesta ja riittävien tietojen antamisesta, jotta he saisivat jatkossakin tarjota sijoitustuotteita. Tämän takia MiFID 2 myötä asiakastietokyselyt lisääntyvät. Näiden lisäksi pankki- ja sijoituspalveluyrityksillä on aina velvollisuus noudattaa asiakaspalvelussaan Finanssivalvonnan ohjeita ja hyvää pankki- sekä arvopaperimarkkinatapaa. MiFID 2-direktiivin tarkoituksena on ensisijaisesti parantaa sijoittajansuojaa ja lisätä läpinäkyvyyttä laajentamalla tiedonantovelvollisuutta sekä rajoittaa erilaisia kannustimia. Esimerkiksi kuluerittelyn tarkoituksena on tehdä sijoittajille selkeäksi, mistä tuotteen ja palvelun hinta koostuu. Sääntely pakottaa sijoituspalveluiden tarjoajat paljastamaan, mihin heidän tuotehinnoittelunsa perustuu ja vastaanottavatko kolmansilta osapuolilta kannustimia tiettyjen tuotteiden myymisestä.

Tässä opinnäytetyössä tarkoituksena on selvittää vastaus tutkimusongelmaan, miten uuden MiFID 2-direktiivin arvellaan näkyvän sijoituspalveluiden tarjoajien arjessa ja käytänteissä sekä, miten siihen ollaan valmistauduttu. Ennako-odotusten selvitys on tärkeää, jotta finanssialan toimijat saisivat parhaan mahdollisen ymmärryksen ja hyödyn uudesta sääntelystä. Muutokset ovat suuria ja ne tuovat mukanaan monenlaisia mahdollisuuksia ja velvollisuuksia. Myös sijoitustoimintaa tarjoavien toimijoiden kannalta on tärkeä ymmärtää MiFID 2-sääntelyn vaikutuksia.

Opinnäytetyö toteutetaan yhteistyössä Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n kanssa, joka toimii valtakunnallisena etujärjestönä osakkeenomistajille ja edistää osakesäästämistä sekä muuta yksityishenkilöiden varojen hallintaa. Osakesäästäjien Keskusliitto ry:stä käytetään myös nimitystä Osakeliitto. Opinnäytetyö tarjoaa kattavan selvityksen MiFID 2-lakiuudistuksen ennakoituista vaikutuksista sijoituspalveluiden tarjoajien arkeen. Tämä palvelee myös Osakeliiton tärkeimpiä tehtäviä, jotka ovat jäsenille oikean tiedon välittäminen ja edunvalvonta. Osakeliitto toimeksiantajana tarjosi monia mahdollisuuksia tutkimusaineiston keräämistä varten, esimerkiksi yhteistyökumppaneiden ja muiden yritysverkostojen kautta. Osakeliitto järjestää yhdessä paikallisyhdistysten kanssa paljon erilaisia sijoittamiseen liittyviä tapahtumia, joihin Osakeliiton jäsenillä on vapaa pääsy. Tällä tavoin opinnäytetyön tutkimus tulee hyvin hyödynnetyksi liiton yhteistyökumppaneiden ja yli 25 000 jäsenen kautta.

Osakeliitto osallistuu sijoittajia koskevien lainsäädäntöjen valmisteluun ja ottaa kantaa erilaisiin lainsäädäntöasioihin sekä pitää tiivistä yhteistyötä päättäjien kanssa. Liiton tavoitteena on lisätä tunnettavuutta osake- ja rahastosääntämiseen liittyvissä asioissa. Osakeliitto pitää myös listaa yhdessä Finanssivalvonnan kanssa luvattomista sijoituspalvelujentarjoajista, koska Suomessa sijoituspalveluja tarjotakseens yritykset tarvitsee Finanssivalvonnan myöntämän toimiluvan. Osakeliitto harjoittaa Finanssivalvonnan kanssa jatkuvaa yhteistyötä myös muissa asioissa. (Osakeliiton www-sivut 2017.)

2 FINANSSIALA JA MIFID 2- TILANNEKATSAUS

2.1 Finanssiala yleisesti

Finanssialalla toimivien yritysten tarkoituksena on tarjota pankki-, sijoitus- ja vakuutuspalveluja. Vakuutusyhtiöiden liiketoimintaan kuuluu muun muassa lakisääteisten sosiaaliturvaan kuuluvien vakuutusten tarjoaminen, esimerkiksi tapaturma- ja työeläkevakuutusten. Suomessa finanssimarkkinat ovat hyvin nopeasti

kansainvälistyneet, osittain EU:n takia. Suomessa on tapahtunut toimialaliukumaa pankkien ja vakuutusyhtiöiden kesken niiden lähentyessä toisiaan. Tehokkaiden vakuutus-, rahoitus- ja pankkipalveluiden avulla on pystytty vaikuttamaan sekä kuluttajien, että yritysten toimintaedellytyksiin, mutta myös koko Suomen kilpailukykyyn. (Finanssialan www-sivut 2017.)

Finanssialalla hallitsevia toimijoita ovat suuret finanssikonsernit, joiden ryhmittymät tarjoavat niin vakuutus-, rahoitus- kuin sijoituspalvelujakin. Monesti finanssikonsernit ovat myös pörssiyrityksiä, joiden ytimessä toimii talletuspankki. Finanssialan merkitys toimialana on ollut erittäin keskeinen suomalaisella kansantaloudelle ja yhteiskunnalle. Finanssiala on nimittäin läsnä aivan jokaisen ihmisen arjessa koko elinkaaren ajan. Finanssiala antaa mahdollisuuksia ja turvaa niin pieniin kuin suuriinkin asioihin. Finanssialan myötä ihmisillä on mahdollisuudet toteuttaa suurimmatkin haaveensa, mutta silti turvata selustansa pahan päivän varalle. (Finanssialan www-sivut 2017.)

Viime aikoina finanssialaa on ravistelleet suuret muutokset teknisen kehityksen edetessä kovaa vauhtia. Finanssialalla puhalttaa siis uudet tuulet, kun asiakkaiden tietämyksen myötä vaatimukset kohoavat yhä korkeammalle tasolle ja uudet palvelumallit muokkaavat liiketoiminnan toimintaperiaatteita. Muutosvoimat, kuten mobiliteetti ja pilvipalvelut, tuovat mukanaan uusia haasteita ja vaatimuksia kaikkien finanssialan toimijoiden teknologiseen kehitykseen ja asiakaspalveluun. Alalle tulee myös koko ajan lisää toimijoita uusien palvelumallien kanssa, joiden yhtenä vahvuutena on digitaalisempien järjestelmien luominen ilman historiallista vanhojen järjestelmien painolastia. Voi myös olla, etteivät sääntelyvaatimukset ole uusilla tulokkailla aivan samalla tasolla kuin perinteisillä vakuutusyhtiöillä ja pankeilla. (Finanssialan www-sivut 2017.)

Finanssialan toimintaympäristö on muuttunut digitalisaation myötä pysyvästi. Finanssialalla toimivat yritykset ovat jo vuosien ajan pyrkineet automatisoimaan ja tehostamaan sekä prosessejaan että toimintojaan. Jotta voitaisiin rakentaa uusia digitaalisia palveluja, on yritysten täytynyt muokata myös omia tietovarastojaan. Pilvipalveluiden avulla pystytään muun muassa hillitsemään kustannuksia ja saavuttamaan digitalisaation vaatima muutosnopeus. (Finanssialan www-sivut 2017.)

Rahoitusmarkkinat yhdessä koko sijoituspalveluliiketoiminnan kanssa muodostavat yhden maailman korkeimmin säännellyistä, sivistyneimmistä ja integroiduimmista markkinoista. Jotta markkinoilla vallitsisi luottamus, kuluttajansuoja ja vakaus sekä yhteiset pelisäännöt, pyritään niitä tukemaan ohjeistuksien, rajoitusten ja vaatimusten kautta. Sääntelyllä pyritään siis vahvistamaan markkinoiden turvallista ja sujuvaa toimintaa sekä estämään mahdolliset väärinkäytökset. (Finansministeriet 2017.)

2.2 MiFID 2 keskeiset vaatimukset

Ensimmäistä kertaa finanssialan asiakaspalvelussa työskenteleville asetetaan vaatimuksia osaamiseen ja kokemukseen (Finanssivalvonnan www-sivut 2017). MiFID 2-sääntely tiukentaa vaatimuksia sijoitustuotteita ja -palveluja tarjoavien yritysten asiakasrajapinnassa työskentelevän henkilöstön kokemuksessa ja osaamisessa. Finanssivalvonnalle tulee lakiuudistuksen myötä laajemmat määräämisvaltuudet finanssialan koulutukseen liittyvissä asioissa (Hovi 2017). Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen, (European Securities and Markets Authority, ESMA), on antanut yksityiskohtaisempaa ohjeistusta MiFID 2-lakimuutoksen vaatimuksista ja niiden täyttämistä. Ohjeen tarkoituksena on muun muassa selkeyttää MiFID 2-direktiivin artiklan 25 vaatimukset osaamiseen ja henkilön edellytyksiin tarjota sijoituspalveluita. Nämä ohjeet asettavat minimivaatimukset sijoituspalveluyrityksen henkilöstön koulutuksen ja kokemuksen tasolle (ESMA Guidelines 2017). Uudenlainen henkilöstön koulutustarve kasvattaa yrityksen henkilöstökustannuksia merkittävästi. Koulutusinvestointien kasvun vaatima pääoma on puolestaan otettava jostain muualta.

ESMA:n mukaan asiaankuuluvan työkokemuksen pitäisi olla kokonaisuudessaan vähintään kuusi kuukautta, jotta henkilö voi tarjota neuvontaa. Suomessa tämä ohjeistus on viety hieman pidemmälle jo vuosien ajan, sillä Finanssiala ry on jo aiemmin kehottanut sijoituspalvelutehtävissä työskenteleviä henkilöitä suorittamaan auktorisoidun sijoituspalvelu- eli APV1-tutkinnon. (Salo 2017.)

Osaamisen taso tulisi olla korkeampi niille, jotka antavat asiakkaille sijoitusneuvontaa, kun taas sijoitustuotteista ja -palveluista tietoa antaville henkilöille riittää alempi koulutustaso. Yrityksen pitää huolehtia siitä, että heidän sijoitustuotteita ja -palveluita tarjoavalla henkilökunnalla on tarvittava tieto ja pätevyys täyttää sääntelyn vaatimukset ja kaupankäynnin eettisyys. Yrityksen tulee myös jatkuvasti valvoa henkilökuntansa pätevyyttä ja koulutustarvetta (ESMA Guidelines 2017).

On hyvin mahdollista, että MiFID 2-sääntelyn myötä lainsäädäntöön tulisi pakolliseksi sijoituspalveluhenkilöille tietyn tutkinnon suorittaminen. Vielä ei ole tehty päätöksiä, mutta pohdinnassa on sijoituspalvelututkinnon, APV1, ja hieman laajemman sijoitusneuvojan tutkinnon, APV2, sisällyttäminen lainsäädäntöön. Tähän asti sijoitustutkinnon suorittaminen on ollut pelkästään Finanssiala ry:n, vanhalta nimeltään Finanssialan Keskusliiton, suositus alan toimijoille. Jos koulutusvaatimus tulisi lainsäädäntöön pakolliseksi, yhtenäistäisi se finanssialan toimijoiden käytäntöjä ja mahdollisesti parantaisi myös sijoittajan suojaa.

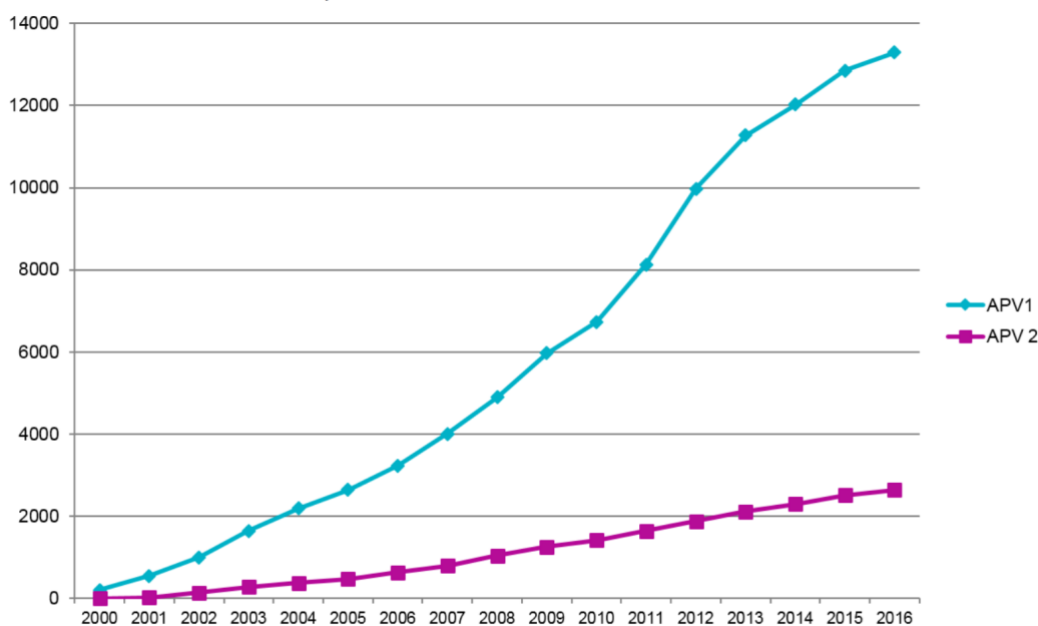
Koulutusvaatimus tulisi koskemaan myös sidonnaisasiamiehiä¹, jotka ovat itsenäisiä yrittäjiä ja tarjoavat sijoitusneuvontaa toimiluvan saaneen sijoituspalveluyrityksen nimen alla ja vastuulla (Finanssivalvonnan www-sivut 2014). Jää sijoituspalveluyrityksen tehtäväksi analysoida henkilöstönsä ja toiminimensä alaisuudessa toimivien sidonnaisasiamiesten koulutustarvetta sekä tarpeen vaatiessa suorittaa täydennyskoulutuksia. Tilannetta tulee seurata jatkuvasti (Hovi 2017).

MiFID 2-direktiivissä (art. 25 kohta 1) korostetaan sijoituspalveluyritysten velvollisuutta varmistaa se, että sijoitusneuvojat omaavat tarvittavan pätevyyden ja tietämyksen täyttääkseen sijoitusneuvonnan antamisen velvoitteet. ESMA on tarkentanut sijoitusneuvojilta vaadittavaa pätevyyden ja tietämyksen arviointia

¹ Sidonnaisasiamies on toimiluvan saaneella sijoituspalveluyrityksellä töissä ja antaa yrityksen lukuun sijoitusneuvontaa. Sidonnaisasiamies ei eroa perinteisestä yrityksellä töissä olevasta sijoitusneuvojasta muuten kuin, että sidonnaisasiamies on itse itsensä työnantaja. Sidonnaisasiamies on siis yrittäjä, jolta sijoituspalveluyritys on ostanut sijoitusneuvonnan palvelun. Koska sidonnaisasiamiehellä ei ole toimilupaa antaa sijoitusneuvontaa yksinään, tulee hänen harjoittaa sitä sijoituspalveluyrityksen lukuun ja myös sen vastuulla. Sellaisen sijoituspalveluyrityksen, joka käyttää sidonnaisasiamiehen palveluja toiminnassaan, on pidettävä yllä sidonnaisasiamiesrekisteriä.

(ESMA/2015/1886). Yrityksen tulee varmistaa, että sijoitusneuvojat tuntevat vähintään kaikkien markkinoitavien sijoitustuotteiden ominaisuudet ja riskit pääpiirteittäin. Pystyäkseen toimimaan sääntelyn mukaisesti tulisi sijoitusneuvojien ymmärtää, miten rahoitusmarkkinat toimivat kokonaisuudessaan, mutta myös millainen vaikutus erilaisilla kansallisilla ja kansainvälisillä tapahtumilla on sijoitusneuvonnassa suositeltuihin tuotteisiin. (Salo 2017.)

APV1- ja APV2-tutkinnot ovat Finanssiala ry:n hyväksymiä Suomessa sijoituspalvelunasiantuntijoilta vaadittavia koulutuksia. Suomen finanssialan ohella kyseiset tutkinnot ovat tunnustettu myös Ruotsissa. Finanssiala ry:n APV1-tutkintosuositus koskee siis yksinkertaista sijoitusneuvontaa tarjoavia henkilöitä ja se pitäisi olla suoritettuna viimeistään kaksi vuotta töiden aloittamisesta. Jos taas henkilö työskentelee vaativammassa sijoitusneuvonnan tehtävissä, on tällöin ollut suosituksena suorittaa APV2-tutkinto. Finanssiala ry on aikaisemmin suositellut tutkintoa uusittavan, jos sen suorittamisesta on kulunut jo viisi vuotta eikä henkilö ole sen aikana toiminut tutkinnon edellyttämässä työtehtävissä. (Valjakka 2016.)



APV1- ja APV2-tutkinnon suorittaneiden määrät vuosilta 2000–2016

Kuvio 1. Sijoitustutkintojen kansainvälinen vertailu. (Valjakka 2016)

Kuviosta voidaan nähdä, että vuoden 2016 puoleenväliin mennessä APV1-tutkinnon suorittaneita henkilöitä oli noin 13024. Näistä APV2-tutkinnon oli suorittanut 2381 henkilöä. APV-tutkinnot päivitetään joka vuosi ja ne asetetaan myös julkisesti

kaikkien nähtävillä (Valjakka 2016). Sijoituspalvelututkintojen suorittaminen on noussut kovaa vauhtia vuodesta 2000. MiFID 2-sääntelyn myötä tulevien mahdollisten koulutusvaatimusten myötä käyrän voidaan olettaa nousevan yhä korkeammalle ja tutkintojen suorittamisen kasvavan.

Eri työtehtäviin voi tulla lakiuudistuksen myötä myös erilaisia vaatimustasoja. Esimerkiksi varainhoitajien ja sijoitusneuvojien osaamisvaatimukset voivat mahdollisesti hieman poiketa toisistaan. Koulutus tulisi myös yhdistää tuotehallintamenettelyyn. Finanssivalvonnalle on tulossa määräyksenantovaltuuksia täydentäviä vaatimuksia. Kansallinen valvoja voi määrittää esimerkiksi, minkälainen osaaminen ja koulutus sijoituspalveluidenasiantuntijalla tulee olla sekä montako vuotta osaamista on oltava takana voidakseen toimia tehtävässään. Työnantajan vastuulla on huolehtia henkilökunnan pätevyydestä, sen valvonnasta ja dokumentoinnista (Hovi 2017).

Lakimuutoksen jälkeen kaikkien sijoituspalveluntarjoajien on vahvistettava kirjallisesti, minkä takia on päädytty juuri tiettyihin tuotteisiin. On myös varmistettava, että asiakas on ymmärtänyt tuotteen sopivuuden juuri hänelle. Asiakkaan kanssa tulee käydä vuosittain läpi, että tuote on edelleen sopiva hänelle. Sijoitusneuvojien on siis jatkuvasti perusteltava toimintatapojaan sekä osaamistaan. (Harma 2017.)

2.3 MiFID 2 vaikutukset sijoitustuotteiden myyntiin

MiFID 2-sääntelyyn uutena käsitteenä tulee tuotehallintamenettely, jossa jo tuotetta kehitettäessä valmistajan tulee määrittää tuotteelle tietty asiakaskohderyhmä ja tuotteen ostamiseen oikeuttavat kriteerit. Tuotteen liikkeellelaskun jälkeen tuotteen jakelija eli sijoituspalveluyritys kuten pankki luokittelee omat asiakkaansa valmistajan määrittämien kohderyhmien mukaan. Asiakkaat luokitellaan asiakastyypin, osaamisen, kokemuksen, taloudellisen tilanteen, riskin ja tappion sietokyvyn, tuotteen sisältämän riskin ja sen tuottosuhteen sekä asiakkaan omien tavoitteiden ja tarpeiden mukaisesti. Myös siis itse tuote arvioidaan sen riskisyyden, tuottoisuuden, monimutkaisuuden ja likviditeettisyyden sekä sen innovatiivisten

ominaisuuksien mukaisesti. Asiakaskohderyhmän tietojen tarkkuuden ja yksityiskohtaisuuden määrää tuotteen luonne ja sen monimutkaisuus. (Hovi 2017.)

Tämä tuotehallintamenettelyvelvoite koskee sekä tuotteen valmistajaa että jakelijaa. Valmistajan on puolestaan varmistettava, ettei tuotetta jaeta muille kuin jakelustrategian mukaisen kohderyhmän sijoittajille. Jakelijan on puolestaan huomioitava valmistajan määrittelemä kohderyhmäjako ja sitä tulee arvioida säännöllisesti. Asiakaskohderyhmäluokittelu on huomioitava jakelijan päätöksentekoprosessissa jo suunniteltaessa ja päätettäessä tuotevalikoimasta. Sijoitustuotteiden jakelijan on siis tehtävä tarkka analyysi koko asiakaskannasta, mutta myös potentiaalisista asiakkaista. Lähtökohta on, että tuotteita ei saa myydä asiakaskohderyhmän ulkopuolisille henkilöille. (Hovi 2017.)

Tuotehallinnan tarkoituksena on pitää huolta, että niin tuotteiden valmistajat kuin jakelijatkin menettelisivät ensisijaisesti asiakkaiden parhaiden intressien mukaisesti koko tuotteen toimintaketjun ajan. Tuotehallintamenettelyn pitäisi siis periaatteessa ainakin vähentää esimerkiksi liian isoriskisten tuotteiden myyntiä kokemattomalle sijoittajalle. Myös henkilökunnan palkitseminen tulee jatkossa tapahtua sellaisella tavalla, joka ei ole ristiriidassa asiakkaan edun kanssa. Asiakkaalle on myös perusteltava annettava sijoitusneuvo, jotta asiakas ymmärtää sen soveltuvuuden. (Hovi 2017.)

Soveltuvuusarviointi on laajin jakelijan tekemä selvitys, joka toteutetaan sijoitusneuvonta- ja omaisuudenhoitopalvelun asiakkaille. Silloin, kun asiakkaalle tarjotaan arvopaperinvälitystä, joka ei sisällä sijoitusneuvontaa, tehdään paljon suppeampi selvitys nimeltään asianmukaisuusarviointi. Jos taas arvopaperinvälitys kohdistuu yksinkertaiseen rahoitusvälineeseen asiakkaan aloitteesta, ei selonottovelvollisuutta ole lainkaan. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.)

Muutoksia tulee myös sijoitusten vaihtamiseen eli uudelleensijoittamiseen. Lakimuutoksen jälkeen sijoitusneuvojan tulee potentiaalisen vaihdon yhteydessä kerätä riittävät tiedot asiakkaan tämän hetkisistä sijoituksista, jotta voisi verrata asiakkaalle niitä uusiin kohteisiin. Sijoitusneuvojan tulee myös analysoida vaihdosta

aiheutuvat hyödyt suhteessa kuluihin ja selittää ne asiakkaalle. Jotta sijoitukset voitaisiin vaihtaa uusiin, tulee hyötyjen olla suuremmat kuin kulut. (Salo 2017.)

Sijoitusneuvonnan muodot jaetaan jatkossa itsenäiseen ja epäitsenäiseen sijoitusneuvontaan. Muutoksen myötä itsenäisessä sijoitusneuvonnassa asiakas maksaa sijoitusneuvojan palkkion, kun aikaisemmin sen on maksanut kolmas taho. Varmistaakseen sijoittajansuojan riittävyyden voivat kansalliset ja EU:n viranomaiset jatkossa rajoittaa tai kieltää kokonaan sijoitustuotteiden markkinoinnin. (Hovi 2017.)

Tiivistettynä siis uusi MiFID 2-direktiivi ja MiFIR-asetus tuovat asiakkaan edun entistä vahvemmin kaiken sijoitustuotteiden liittyvän kaupankäynnin keskiöön muun muassa parantamalla kaupankäynnin avoimuutta, rajoittamalla kilpailua ja palveluiden tarjoamista ilman tiettyjen pätevyysvaatimusten täyttämistä (Consejo de la Unión Europea 2016). Asiakkaalle tulee antaa nykyistä enemmän tietoa sekä tarjottavasta palvelusta että palveluntarjoajaa koskevista sidonnaisuuksista. Entistä tärkeämmäksi sijoitusneuvonnassa tulee sijoitusvalintojen perustelu, dokumentointi sekä seuranta. (Hovi 2017.)

2.4 Tuotevalvonnan oikeuksien laajentaminen

MiFID 2-direktiivin pyrkimyksenä on laajentaa viranomaisten, kuten Finanssivalvonnan oikeuksia valvoa sijoitustuotteiden valmistusta ja jakelua. Nyt ensimmäistä kertaa lakiin kirjataan tarjoajien velvollisuus toimia huolellisesti, tasapuolisesti, rehellisesti, ammattitaitoisesti ja aina asiakkaan parhaan edun mukaisesti. Toki tätä on varmasti noudatettu jo aikaisemmin, mutta vasta nyt MiFID 2-direktiivin myötä se painetaan kirjalliseen muotoon. Finanssivalvonnan yhtenä tehtävä on valvoa, millaisia tuotteita Suomessa markkinoidaan ja myydään. Jotta tämä voisi toteutua parhaalla mahdollisella tavalla, on valvojille annettava tarvittavat työkalut käyttöönsä. Uuden sääntelyn tarkoituksena on parantaa juuri näitä työkaluja, joista yhtenä keinona on tuoteinterventio. (Hovi 2017.)

Tuoteintervention avulla kansainväliset valvojat voivat rajoittaa, mutta myös kokonaan estää joko yksittäisen tuotteen tai koko tuoteryhmän markkinoinnin,

jakelun tai myynnin. Tuoteinterventio on mahdollista suunnata MiFIR-asetuksen määrittämiin rahoitusvälineisiin sekä strukturoituihin eli jäsennehtyihin talletuksiin. Se voidaan myös suunnata joihinkin paketoituja sijoitustuotteita koskevan asetuksen, PRIIPS:n, mukaisiin vakuutus pohjaisiin sijoituksiin. Tuoteintervention voi toimeenpanna kansainvälisistä valvojista joko EBA (Euroopan pankkiviranomainen), ESMA (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen), EIOPA (Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen) tai kansallinen valvoja, joka on Suomessa Finanssivalvonta. Tällainen tuoteinterventio on yleensä viimeinen menettelytapa, jos mikään muu ei toimi. Tuoteinterventiota ei siis missään nimessä käytetä esimerkiksi tilanteisiin, joissa puututaan yksittäisen asiakkaan saamaan huonoon palveluun jonkun tietyn tuotteen osalta. (Hovi 2017.)

MiFID 2-direktiivi parantaa ja laajentaa sijoitustuotteiden myyjien raportointivelvollisuutta. Myyjän tulee dokumentoida viranomaisjärjestelmään kustannukset ja perustella, miksi kyseiselle asiakkaalle on suositeltu kutakin tuotetta. Viranomaisinformaation ja asiakasinformaation tulisi olla yhtenäistä. Tuoteraportoinnin taustalla piilee pyrkimys siihen, että valvontaviranomaiset pystyvät paremmin seuraamaan myyjien toimintaa ja sitä, ettei syntyisi eturistiriitatilanteita.

2.5 PRIIPS-asetus

Asetuksen paketoituista ja vakuutusmuotoisista sijoitustuotteista, (Packaged retail and insurance-based investment products, PRIIPS) tarkoituksena on edistää finanssipalvelualalla yksityissijoittajien suojaa. Asetuksen tavoitteena on se, että sijoittajien olisi mahdollista pystyä päättämään ostamansa finanssituotteen luotettavien ja selkeiden tietojen perusteella. PRIIPS-asetus ohjaa yksityissijoittajille paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita valmistavia ja tarjoavia yrityksiä. (Finanssivalvonnan www-sivut 2017.)

Paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita tarjoavien yritysten tulee laatia jokaisesta valikoimaansa kuuluvasta tuotteestaan avaintietoasiakirja, jossa on tietoa sijoitustuotteesta, sen merkittävimmistä ominaisuuksista ja sen sisältämistä

kustannuksista sekä riskeistä. Lisäksi myös tiedot tuotteen monimutkaisuudesta ja sen mahdollisuuksista aiheuttaa tappiota löytyvät avaintietoasiakirjasta. Tällainen avaintietoasiakirja tulee laatia ainakin vaihtoehto- ja sijoitusrahastoista, vähittäismarkkinoiden strukturoiduista tuotteista sekä talletuksista. Lisäksi myös sellaisista vakuutuksista, joiden tarkoituksena on keskittyä säästämiseen ja sijoittamiseen. (Finanssivalvonnan www-sivut 2017.)

Yksityissijoittajien suojaa yritetään edistää PRIIPS-asetuksen ja MiFID 2-sääntelyn ohella myös sijoitusrahastoihin liittyvän UCITS V-direktiivin ja vakuutusten myyntiä käsittelevän IDD-direktiivin avulla. PRIIPS-asetus tuli voimaan jo vuoden 2014 lopussa, mutta voimaantulon muutoksen takia sitä aloitetaan toteuttamaan käytännössä vasta vuoden 2018 alussa. (Finanssivalvonnan www-sivut 2017.) PRIIPS-asetuksen toteutus alkaa siis samoihin aikoihin MiFID 2-sääntelyn kanssa. Sääntelyt yhdessä saavat aikaan yhtenäisempää käytännön toimintaa pankki- ja vakuutusallalla.

2.6 Palkkiot ja kannustimet

Ennen vuotta 2018 asiakkaat eivät ole voineet käytännössä nähdä kannustimia, vaan niiden vaikutus on voitu huomata vasta sijoituksen lopputuloksessa. Lakiuudistuksen myötä kannustimia rajoitetaan ja läpinäkyvyyttä lisätään, mikä puolestaan helpottaa asiakkaan kannalta tuotteiden keskinäistä vertailua ja avoimuutta. Se siis paljastaa markkinoilla vallinneet asiakkailta salatut toimintatavat ja suojelee sijoittajaa, ettei myyjän toimintaa ohjaisi enemmän sen saamat palkkiot kuin asiakkaan etu. (Lehto & Toivoniemi 2016.)

Vuoden 2018 alusta sijoitusten jakelijoiden on kerrottava asiakkailleen sijoitustuotteen kaikista kustannuksista sekä ennen kaupan tekoa että sen jälkeen. Tavoitteena on parantaa tuotteiden läpinäkyvyyttä sekä helpottaa niiden vertailua muihin sijoitustuotteisiin. Sijoitusmarkkinoiden jakelijoiden liiketoimintamallin tulo- sekä kustannusvirrat tulevat siis jatkossa sekä asiakkaiden että kilpailijoiden nähtäviksi. Muutoksen myötä toimijoille avautuu mahdollisuuksia, mutta myös kilpailu kiristyy kansainvälisellä tasolla ja uusia toimijoita voi rantautua markkinoille

erilaisina finanssialan teknologiayhtiöinä eli fintech-yrityksinä. (Lehto & Toivoniemi 2016.)

Sijoitustuotteiden ja -palveluiden myynnissä tänä päivänä asiakas suhtautuu sijoitusneuvojaan enemmänkin tuotteiden myyjänä kuin hänen parhaimman etunsa ajajana. Tämän takia MiFID 2-sääntely on tarpeen, jotta se toisi luottamusta asiakkaan ja sijoitusneuvojan välille. Asiakkaan tulisi voida luottaa siihen, että asiantuntijan tavoitteena on ajaa asiakkaan etua eikä vain saada myytyä tuotteitaan bonuksien toivossa. MiFID 2-direktiivin myötä kannustimiin puututaan. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) on laatinut ohjeen sijoitusneuvojen palkitsemiseen liittyen. Ohje sisältää muun muassa neuvoja siitä, miten bonusta tai provisiopalkkauksen aiheuttamia konflikteja tulee jatkossa käsitellä. (Penttinen 2017.)

Finanssivalvonnan markkinavalvoja Ranta kertoo haastattelussa, että esimerkiksi sijoitusneuvojan palkka voi koostua kiinteästä palkasta ja vaihtuvasta palkanosasta. Vaihtuva palkanosa voi syntyä esimerkiksi tuotteiden myynnistä saadusta bonuksesta. Tällainen vaihtuva palkanosa on työnantajalle haaste, koska silloin voi olla haastavaa varmistua asiakkaan parhaan mahdollisen edun toteutumisesta. (Penttinen 2017.)

ESMA:n ohjeen mukaan myyntihenkilöstön kannustimet eivät saisi perustua ainoastaan myytyyn määrään, vaan on otettava mukaan myös laadulliset kriteerit. Voidaan olettaa, että laadullisilla palkitsemisen kriteereillä on parempi vaikutus asiakkaan edun toteutumiseen, vaikka sitä voikin olla vaikea todistaa. Ranta kertoo, että Finanssivalvonnan on mahdollista varmistaa ohjeiden noudattaminen muun muassa tarkastusten avulla. Tarkastuksissa voidaan tutkia yrityksen palkitsemispolitiikkaa ja sen periaatteita sekä niiden järjestelmällistä käyttöä, mutta myös yrityksen sisäinen valvonta on valvonnan kohteena. (Penttinen 2017.)

Sääntely sallii rahallisten kannustimien jakamisen siinä tilanteessa, mikäli se tuottaa lisäarvoa asiakkaalle. Valmistaja voi siis maksaa jakelijalleen palkkiota niin sanotusti kannustimena siihen, että jakelija myy juuri tämän valmistajan tuotteita edelleen omille asiakkailleen (Penttinen 2017). Tämä nostaa jakelijan kustannuksia, koska

silloin kun rahastoyhtiö maksaa heitä edustavalle sijoituspalveluyritykselle palkkionpalautuksia, on palveluntarjoajalla velvoite tarjota asiakkailleen tietynlaisia lisäarvoa tuottavia palveluja (Harma 2017). Ei ole vielä käynyt täysin selväksi, millaisia nämä lisäarvopalvelut ovat, mutta Finanssivalvonnan toimistopäällikön Eeva Granskogin mukaan niitä voisi olla esimerkiksi laajempi tuotevalikoima tai parempi raportointipalvelu ja sijoitustutkimus. Sääntely lisää läpinäkyvyyttä juuri näiden kannustimien suhteen, koska palveluntarjoajan on informoitava asiakkaitaan selkeästi aina vastaanottaessaan palkkionpalautuksia. (Harma 2017.)

Vuoden 2018 alusta alkaen MiFID 2-direktiivin kaltainen sijoittajansuoja siirtyy koskemaan myös vakuutus tuotteita niiden oman sääntelyn (IDD ja PRIIPS) myötä. Sääntelyt siis yhtenäistävät käytäntöjä sijoitus- ja vakuutus tuotteiden kaupankäynnissä. Muutos aiheuttaa merkittävästi byrokratian lisääntymistä ja toimialalla voidaankin odottaa suurta murrosta, sillä painetta hintoihin luo yhtä aikaa nousevat hallinnon kustannukset sekä kulujen läpinäkyväistyminen. (Harma 2017.)

Jotta direktiivin edellyttämät muutokset olisivat mahdollisia toteuttaa, on investointeja esimerkiksi koulutuksiin ja järjestelmiin pakostikin lisättävä. Tämä puolestaan tarkoittaa pitkällä aikavälillä kilpailun koventumista sekä tuottojen laskua, pohtii Nordean liiketoimintajohtaja Riikka Laine-Tolonen haastattelussaan. Jos yritys perustaa sijoitusneuvontansa niin sanotusti fyysisen neuvonnan malliin, ei asiakkaiden laaja-alaisen neuvonnan tarjoaminen ole välttämättä jatkossa niin helppoa. Tämän takia yrityksen tulee pohtia liiketoimintansa kestävyyttä uudelleen. (Harma 2017)

2.7 Riippumaton ja ei-riippumaton sijoitusneuvonta

MiFID 2-direktiivin myötä sijoitusneuvonta jaetaan kahteen osaan: riippumattomaan ja ei-riippumattomaan. Riippumattomassa sijoitusneuvonnassa sijoituspalveluyritykset eivät saa korvauksia rahastoyhtiöiltä ja tarjoavat sijoittajalle hänelle parhaiten soveltuvia palveluita. On siis mahdollista tarjota omien tuotteidensa lisäksi myös muiden valmistajien tuotteita. Jos sijoituspalveluyritys harjoittaa ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa, se todennäköisesti tarjoaa

enimmäkseen omia tuotteitaan kuin toisten (Penttinen 2017). Sijoitustuotteiden ja -palveluiden myyjän tulee kertoa asiakkaalle, kumman tyyppisestä sijoitusneuvonnasta on kyse. Tuleva lainsäädäntö luokittelee Suomessa tänä päivänä pankeissa harjoitetun sijoitusneuvonnan ei-riippumattomaksi, koska siinä asiakkaille tarjotaan sijoituspalveluyrityksen omien tuotteiden lisäksi myös muiden valmistajien tuotteita, joista puolestaan voidaan vastaanottaa kannustimia. (Finanssivalvonnan www-sivut 2017.)

Lainsäädäntöneuvos Janne Häyrynen (2017) valtionvarainministeriöstä mainitsee Iltä-Sanomille antamassa haastattelussa, että jatkossa ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa saa kyllä harjoittaa. Se edellyttää kuitenkin, että asiakkaalle kerrotaan neuvonnassa luultavimmin tarjottavan muitakin kuin sijoituspalveluyrityksen itse valmistamia tuotteita. Tämän lisäksi myös palkkiot, jotka neuvonnasta saadaan, on tuotava asiakkaalle läpinäkyviksi. Myydessään tuotteita samaan konserniin kuuluvalta rahastoyhtiöltä tulee pankin tiedottaa asiakkaalle niistä saamistaan palkkioista, koska lakiuudistuksen mukaan rahastoyhtiö luokitellaan ulkopuoliseksi tahoksi, vaikka kuuluisikin samaan konserniin. (Penttinen 2017.)

MiFID 2-direktiivi rajoittaa kannustimien käyttöä sekä riippumattomassa sijoitusneuvonnassa että salkunhoidossa. Tietyissä Euroopan maissa on kannustimien käyttö kielletty kokonaan jo kaikessa sijoitusneuvonnassa. Esimerkiksi Alankomaissa ja Britanniassa näin on jo tehty. Suomessa on saanut ennen MiFID 2 voimaantuloa tarjota kannustimia, mutta 3.1.2018 jälkeen kannustimia ei voi ottaa vastaan ilman asiakkaalle lisäarvoa tuottavia palveluita. (Penttinen 2017.)

Lakiuudistus rajoittaa kannustimien vastaanottamista sekä riippumattomassa että ei-riippumattomassa sijoitusneuvonnassa. Ei-riippumattomassa sijoitusneuvonnassa myyjän tulee siis osoittaa, että hänen tarjoamansa palvelu ja kannustimet parantavat asiakkaan asemaa ja etua. Riippumattomaan sijoitusneuvontaan tulee sääntelyn myötä ehdoton kannustimien vastaanottamisen kieltö eikä siinä saa siis vastaanottaa mitään palkkioita. (Hovi 2017.)

Pienten ja ei rahallisten kannustimien vastaanottaminen on edelleen sallittua, mutta sitäkin tiukennetaan jatkossa. Tällöin on osoitettava, että nämä pienet ja ei rahalliset kannustimet liittyvät asiakkaan saamaan sijoituspalveluun eivätkä ne ole ristiriidassa asiakkaan edun kanssa esimerkiksi sijoitusneuvontaa parantava koulutus. Näistäkin tulee informoida asiakasta säännönmukaisesti. (Hovi 2017.)

Hallitus antoi lakiesityksensä HE 151/2017 sijoituspalvelulain, joukkorahoituslain, Finanssivalvonnasta annetun lain, rahoitusvälineiden kaupankäyntilain ja luottolaitostoimintalain muuttamisesta valtionvarainministeri Petteri Orpon allekirjoittamana eduskunnalle 26.10.2017. Asia lähetettiin talousvaliokuntaan 9.marraskuuta 2017 ja eduskunta hyväksyi hallituksen esityksen HE 151/2017 vp sisältyvien 1.-29. lakiehdotuksen sisällön 14.12.2017. (Eduskunnan www-sivut 2017.) Laki tullaan luultavimmin panemaan vireille ehdotuksen mukaisesti aikataulun tiukkuuden takia, mutta siihen saattaa tulla muutoksia vielä kevään aikana.

2.8 Kulujen läpinäkyvyys ja asiakasinformaation lisäys

Jatkossa kaikki sijoitusneuvonnasta aiheutuvat kulut ja myös tuotteen hallinnointikulut on raportoitava asiakkaalle ja eroteltava selkeästi toisistaan. Kulut tulee raportoida euromääräisesti ja prosentuaalisesti. Liiketoimintajohtajan Riikka Laine-Tolonen (2017) Nordeasta tulkitsee MiFID2-lakiuudistuksen lisäävän läpinäkyvyyttä kulujen osalta, joka puolestaan lisää asiakkaiden tietoisuutta siitä, mistä he oikeasti maksavat. (Harma 2017.)

MiFID 2-direktiivin voimaantulon jälkeen tulee sijoitustuotteiden myyjän eritellä asiakkaalle kustannustieto paljon aikaisempaa yksityiskohtaisemmin sijoitusneuvonnassa. Asiakkaalla tulisi olla paremmat ymmärtämisen mahdollisuudet siihen, millaisia kustannuksia on yhdessä tuotteessa, mutta myös koko salkussa. Tarkoituksena on, että asiakas ymmärtäisi kustannustiedon avauksen jälkeen miten nämä tuotteiden sisältämät kustannukset vaikuttavat asiakkaan tuottopotentiaaliin. Jotta asiakas voisi tämän ymmärtää, tulee myyjän informoida, perustella ja

dokumentoida kaikki kustannukset ja raportoida miksi asiakkaalle on suositeltu juuri nimenomaista tuotetta. (Hovi & Turunen 2017.)

Sijoitustuotteita ja –neuvontaa tarjoavan yrityksen tulee toteuttaa kustannuserittely vähintään vuosittain ja sen tulisi sisältää niin tarkat ja yksityiskohtaiset tiedot kaikista myytävistä tuotteista niin tarkasti kuin mahdollista. Kulueroittelyssä tulee avata asiakkaalle myös se, miten tuotteiden hinnat muuttuvat ostettaessa ne pakettina tai erikseen. ESMA eli Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ottaa myöhemmin kantaa siihen, miten tuotteet tulee sijoittajalle esittää. (Hovi & Turunen 2017.)

2.9 Tulevaisuuden mahdollisuudet MiFID 2 myötä

Sijoitusmarkkinoiden toimijoille voi olla varsin haasteellista ymmärtää sekä sovittaa sääntelyn myötä tulevia muutoksia arkipäivän toimintaansa. Viime vuosina on markkinoilla vallinnut tuoteportfolion yksinkertaistamisen trendi. MiFID 2 –regulaation myötä tämän trendin oletetaan vain vahvistuvan, sillä silloin, kun sijoitustoiminta on vähäistä, voi tällaisen monimutkaisen sääntelyn soveltamisesta tulla jakelijalle kallista. Tästä seuraa potentiaalia niche-markkinoille². (Lehto & Toivoniemi 2016.)

Sääntely tarjoaa mahdollisuuksia uusille markkinoille tuleville palveluntarjoajille. Nykyisille toimijoille sääntely luo haasteita ja paineita kehittää oma palveluvalikoimansa asiakkaille digitalisoituminen huomioon ottaen. Jotta pysyisi mukana kehityksessä, on seurattava oman kehityksensä lisäksi myös muiden finanssialan toimijoiden kuten nykyisten, uusien ja yhteistyökumppaneiden toimintaa. (Lehto & Toivoniemi 2016.)

² Niche-markkinoinnilla tarkoitetaan markkinointitaktiikkaa, jossa markkinoidaan tuotteita ja palveluita vain erittäin kapealle markkina-alueelle ja vain tietyille kohderyhmälle. Niche-markkinat eivät ole olemassa automaattisesti vaan ne voidaan luoda markkinointitekniikoiden ja asiakkaiden vaatimusten tunnistamisen kautta. Markkinointitoimenpiteet suunnataan siis vain tälle pienelle ja tarkoin kohdistetulle kohdejoukolle. Niche-markkinointi mahdollistaa yritykselle markkinajohtajuuden paikan omalla alueellaan, jolloin muiden yritysten on vaikea tulla mukaan kilpailemaan kyseisestä kohderyhmästä. (The Economic Times 2017.)

Suomessa sijoitusneuvonta on nykyään oikeastaan täysin ei-riippumatonta eli sijoituspalveluyritys voi vastaanottaa kolmannelta osapuolelta jonkinlaista provisiota tai välityspalkkiota suositelluista tuotteistaan. Tämän ja uuden sääntelyn yhteistuloksena aukeaa potentiaalinen markkinarako sellaiselle sijoituspalveluyritykselle, joka olisi tietoinen kilpailijoidensa tarjoamista sijoituspalvelutuotteista ja olisi valmis tarjoamaan täysin riippumatonta sijoitusneuvontaa. (Penttinen 2017.)

3 OPINNÄYTETYÖN TOTEUTTAMINEN

3.1 Tutkimusongelma

Tutkimuksella tulee aina olla jonkinlainen tutkimusongelma, johon pyritään koko tutkimuksen ajan saamaan ratkaisua. Tämän tutkimusongelman ympärille rakentuvat tutkimus- ja tiedonkeruumenetelmä sekä haastattelukysymykset. Myös haastateltavat tulee valita tutkimusongelman ratkaisua silmällä pitäen. Tutkimus toteutetaan, koska halutaan saada laaja ymmärrys tutkittavasta ilmiöstä tai kehittää ilmiötä paremmin. Jotta tutkimus olisi tarpeellinen, tulee sen tuottaa tietoa sekä päätöksenteon että ymmärryksen tueksi. Laadullisen tutkimuksen myötä on mahdollista saada syvällisempi ymmärrys tutkittavasta ilmiöstä. (Kananen 2014, 143.)

Opinnäytetyön tutkimusongelma on selvittää, miten uuden MiFID 2-direktiivin arvellaan näkyvän sijoituspalveluiden tarjoajien arjessa ja käytänteissä sekä miten siihen ollaan valmistauduttu. Sääntely ja sen tuomat muutokset ovat vielä toistaiseksi hieman epäselviä. Opinnäytetyössä pyrin selvittämään muun muassa, miten lakiuudistuksen mukana tuomia säännöksiä on sijoituspalveluiden tarjoajien keskuudessa alettu suunnittelemaan. Mitä muutoksia kunkin sijoituspalvelujen tarjoajan arkipäivään tulee? Täytyykö heidän tehdä paljonkin muutoksia toimintatapoihinsa ja miten ne vaikuttavat asiakkaisiin?

Tutkimuksen tarkoituksena on tehdä selvitys lain edellyttämien muutosten etukäteisvalmistelusta ja suhtautumisesta sekä MiFID 2-lakiuudistuksen käytännön vaikutuksista ensisijaisesti sijoituspalveluiden, mutta osittain myös

vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden myyntiin. Opinnäytetyössä keskitytään myös siihen, miten sijoittajansuoja ja sijoittajan asema paranevat uuden sääntelyn myötä sekä, miten säädökset yhtenäistävät palveluntarjoajien toimintaa markkinoilla. Tutkimusongelmaa pyritään selvittämään tutkimalla dokumentteja, haastattelemalla eri sijoituspalveluyrityksiä ja finanssialan koulutusorganisaatiota sekä alan viranomaisia, jotta saataisiin mahdollisimman kattava etukäteistutkimus MiFID 2 muutoksista sijoituspalveluiden myyntiin.

3.2 Tutkimusmenetelmä

Tiedonkeruumenetelmänä opinnäytetyössä käytettiin kvalitatiivista puolistrukturoitua teemahaastattelua, koska haluttiin selvittää lakiuudistuksen vaikutuksia sijoituspalvelujen tarjoajien käytännön työhön ja etenkin sen vaikutuksista sijoittajiin. Käytettiin teemahaastattelua, koska se on tiedonkeruumuotona joustava. Kysymysrunko toimii muistilistana haastattelussa. Teemahaastattelussa haastattelija käy läpi ennakkoon valitut teemat haastateltavien kanssa. On mahdollista, että teemojen käsittelyn laajuus vaihtelee merkittävästi haastattelusta riippuen.

Teemahaastattelumenetelmä vapauttaa haastateltavien äänet kuuluviin, mikä on hyvä, sillä tässä opinnäytetyössä pyritään saamaan haastateltavilta mahdollisimman monipuolista ja avointa tietoa (Hirsjärvi & Hurme 2008). Teemahaastattelun vahvuutena opinnäytetyössä on myös se, että se huomioi merkitysten syntymisen vuorovaikutustilanteessa. Siksi on tärkeää, että haastattelussa vallitsee mahdollisimman luotettava ja mukava ilmapiiri (Hirsjärvi & Hurme 2008).

Haastatteluihin pyrittiin ottamaan mahdollisimman monipuolisesti sellaisia finanssialan toimijoita, joita MiFID 2-sääntely koskettaa. Haastatteluiden kohteina olivat finanssialan toimijat, koska haluttiin selvittää lakiuudistuksen ennakoituja vaikutuksia sijoituspalveluiden tarjoajien arjessa ja käytänteissä. Tutkimuksessa haastateltiin eri pankkien ja sijoituspalveluyritysten sijoituspäällikköjä sekä myyntijohtajia, jotta saataisiin mahdollisimman asiantuntevaa tietoa.

Opinnäytetyöhön haluttiin ottaa mukaan myös finanssialan kouluttajan ja lain kansallisen viranomaisen, samalla valvojan, näkökanta lain valmisteluun.

Opinnäytetyöhön haastateltiin viittä eri sijoituspalveluyritystä, koska haluttiin saada mahdollisimman kattava ennakkoselvitys toimijoiden tietoisuudesta ja valmiudesta sääntelyn tuomiin muutoksiin. Haastateltaviksi valittiin

- Mikko Vainikainen, laatujohtaja, Nordea Bank AB
- Nikita Minkenen, lakimies, Alexandria Pankkiiriliike Oyj
- Jussi Lähteenmäki, sijoitusjohtaja, Eurajoen Säästöpankki
- Olli Segersvärd, lakimies, Taaleri Varainhoito Oy
- Tuomo Katajamäki, vähittäiskaupanjohtaja (Head of Retail Sales), Danske Bank Markets. Satakunnan Osakesäästäjien Keskusliiton puheenjohtaja.
- Marko Hovi, markkinavalvoja, Finanssivalvonta
- Jani Tuomainen, asiakkuus- ja koulutuspäällikkö, FINVA

Haastattelut toteutettiin yksilöhaastatteluina, koska haluttiin keskustelujen olevan mahdollisimman avoimia ja luontevia. Kaksi haastatteluista toteutettiin kasvotusten. Näissä haastattelupaikaksi valittiin haastateltavan työpaikka, koska haluttiin ympäristön olevan haastateltavalle jo ennestään tuttu ja rauhallinen (Hirsjärvi & Hurme 1995). Suurin osa haastatteluista toteutettiin puhelimen välityksellä resurssien ja ajan säästämiseksi, sillä monet haastateltavista sijaitsivat Helsingissä.

4 TUTKIMUSTULOKSET

4.1 Aineiston keruu ja haastattelun teemarunko

Aineiston keruu tapahtui etukäteen luonnostellun teemarungon pohjalta. Vastauksia pyrittiin saamaan etukäteen määriteltyjen teemojen pohjalta, mutta myös vapaa keskustelu aiheesta oli mahdollista. Haastattelun teemoina opinnäytetyössä käytettiin MiFID 2-sääntelyn mukana tuomat muutokset

1. Sijoitustuotteiden ja -palveluiden myyntiin yleisesti

2. Sijoituspalvelun tarjoajien kannustimiin
3. Kannattavan asiakkaan määritelmään
4. Kulujen läpinäkyvyyteen
5. Raportointiin
6. Tuotteistamiseen ja hinnoitteluun.

Haastatteluja ei nauhoitettu, koska kaikki eivät siihen suostuneet ja täten haluttiin noudattaa yhtenäistä linjaa aineistonkeruun suhteen. Kaikista haastatteluista tehtiin kuitenkin tarkat muistiinpanot. Opinnäytetyö lähetettiin haastateltavien oikoluettavaksi ennen sen julkaisua. Näin pyrittiin minimoimaan väärinymmärrykset.

Näiden lisäksi teemahaastattelussa haluttiin selventää myös tuotehallintamenettelyn käsitettä, joka tulee finanssialan lainsäädäntöön nyt ihan uutena terminä lakiuudistuksen myötä. Haastattelussa keskityttiin myös sijoitusneuvojen ja varainhoitajien osaamiseen ja kokemukseen, sijoituspalveluiden tarjontaan sekä hinnastoon liittyviin kysymyksiin. Haastattelussa käsiteltiin asiakkaiden luokittelua, sijoitusneuvojen kannustinjärjestelmää ja sijoitustutkimuksen kuten osakeanalyysin tuotteistamista ja hinnoittelua lakiuudistuksen jälkeen. Saatiin vastauksia myös tulevaisuuden sijoittajan aseman ja sijoituspalveluiden tarjonnan muutoksista.

Haastateltaville lähetettiin haastattelun teemat sähköpostilla etukäteen, jolloin myös sovittiin haastattelun ajankohdasta ja tiedonkeruumenetelmästä. Haastattelu taltioitiin tutkijan tietokoneelle tekemiin muistiinpanoihin. Haastattelut etenivät viiden teeman ja peruskysymysrunгон mukaisesti, vaikka kysymykset saattoivatkin vaihdella haastateltavasta riippuen. Haastattelujen kesto vaihteli puolesta tunnista tuntiin.

4.2 Sijoitusneuvonnan muutokset käytännössä

Haastattelut aloitettiin kartoittamalla sijoitustuotteita ja –palveluita myyvien yritysten taustatietoja. Viidestä haastatelluista sijoituspalveluyrityksistä neljä luokitteli itsensä ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan harjoittajaksi. Ainoastaan yksi kertoi harjoittavansa täysin riippumatonta sijoitusneuvontaa eli yritys myy usean eri valmistajan tuotteita. Nordean laatujohtajan Mikko Vainikaisen mukaan voidaan

olettaa, että suurimmat toimijat valitsisivat toimintamallikseen ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan pienempien kallistuessa riippumattomaan.

Danske Bankilla ja Alexandrialla tulee sijoitusneuvonta osaksi asiakkaan ostamaa palvelupakettia, kun taas Taalerilla tämä tulee vaihtelevaan asiakaskohtaisesti riippuen asiakkuuden koosta. Eurajoen Säästöpankin sijoitusjohtaja Jussi Lähtenmäki puolestaan arvioi, että asiakas maksaisi tulevaisuudessa sijoitusneuvontapalvelun ja varainhoitopalkkion erillisinä. Nordean malli ei ollut haastatteluhetkellä Vainikaisen mukaan ihan vielä selvillä, mutta hän arvioi sen julkistettavan marraskuussa 2017 virallisesti.

Taalerin lakimies Olli Segersvärd arveli, että lakiuudistuksen myötä kulujen läpinäkyvyys johtaisi hintatason putoamiseen, koska kustannukset laskevat kalliimpien rahastojen pois karsiutumisen seurauksena. Kalliiden rahastojen arvellaan putoavan pois, koska Segersvärdin mukaan asiakkaat äänestävät jaloillaan eikä heille tällöin kehdata esittää niin suuria kululukuja. Hän myös arvelee lakiuudistuksen lisäävän sijoittajien kustannustietoisuutta, jolloin he osaavat vaatia alempia kuluja. Eurajoen Säästöpankin sijoitusjohtaja Jussi Lähtenmäki puolestaan kommentoi sijoittajan aseman parantumista lakiuudistuksen myötä siten, että heillä perustekeminen pysyy samanhenkisenä kuin aiemminkin.

''Meillä Eurajoen Säästöpankissa on toimittu jo koko ajan MiFID 2-direktiivin mukaisesti'' (Lähtenmäki 2017.)

Danske Bankin vähittäiskaupanjohtaja Tuomo Katajamäki painotti sijoittajan aseman parantumisessa avoimen arkkitehtuurin³ edellytystä, koska sen ansiosta voidaan asiakkaalle tarjota paras tuote juuri hänen tarpeisiinsa. Voidaan siis tarjota sekä omia että muiden valmistajien sijoitustuotteita tarvittaessa. Alexandrian lakimies Nikita

³ Avoimella arkkitehtuurilla tarkoitetaan yhteistä tekemistä ja jakamista. Siinä korostuu yhdessä tekemisen merkitys sekä aivoriihet. Ajatellaan, että ''kun kymmenen ihmistä tuo yhden asian yhteiseen pöytään, jokainen vie mennessään yhdeksän uutta''. Avoin arkkitehtuuri mahdollistaa järjestelmien välisen yhteisen toimivuuden, mutta myös yhteensopivuuden eri prosessien kesken. Avoin arkkitehtuuri synnyttää esimerkiksi avointa dataa, joka on kaikkien käytettävissä olevaa tietoa. Tämän tiedon avulla voidaan luoda mm. Uusia palveluita, lisätä kansalaisten osallistumista asioihin ja tehostaa yritysten toimintaa. Avoimessa arkkitehtuurissa kukoistavat yhteisesti kehitetyt avoimet innovaatiot, joiden avulla kehitetään yhteisöllistä liiketoimintaa. (Edu.fi www-sivut 2013.)

Minkenen kertoi haastattelussa, että lakiuudistuksen myötä asiakkaalle annettavan informaation määrä kasvaa ja asiakkaalle tulee sijoitusneuvonnan yhteydessä antaa yhä enemmän ja enemmän materiaalia luettavaksi. Lakiuudistus myös mahdollistaa asiakkaalle jatkossa paremmat lähtökohdat tuotteiden ja palvelujen vertailuun.

Oli mielenkiintoista huomata, että monet haastateltavista pitivät koulutukseen tehtäviä investointeja yksinä suurimmista lakiuudistuksen muutoksista ja korostivat niiden tärkeyttä. Kolme viidestä haastateltavasta oli sitä mieltä, että MiFID 2-sääntelyn myötä lisäinvestoinnit koulutukseen kasvavat. Danske Bankin vähittäiskaupanjohtajan Tuomo Katajamäen mukaan lisäinvestointeja koulutukseen pitää ehdottomasti tehdä, koska aiempi sääntely ei ole edellyttänyt sijoitusneuvojatutkinnon eli APV 2 suorittamista asiakasrajapinnassa työskenteleviltä henkilöiltä. Katajamäki uskoo, että pankit varmasti tulevat panostamaan sijoitusneuvontakoulutukseen.

Yritysten koulutukseen panostamiseen vaikuttaa varmasti myös lain toteuttamiseen annettu aikataulu. Lain toteutusvelvollisuus tulee toimijoille varsin pian ottaen huomioon, etteivät kaikki muutokset ole vielä selviä. Haastateltavista pystyi huomaamaan, etteivät he olleet vielä täysin tietoisia kaikista MiFID 2-direktiivin tuomista muutoksista.

''Sijoitustuotteiden ja -palveluiden myyjille marraskuusta tammikuun alkuun annettu aika täyttää sääntelyn vaatimukset on aivan riittämätön aika. Vaatimusten täyttäminen voi pienissä taloissa onnistua kolmessa kuukaudessa, muttei taloissa, joissa työskentelee tuhansia. Tästä voi seurata puolestaan koulutusten määrän supistumista, jolloin katsotaan kenelle ensisijaisesti lisäkoulutusta tarjotaan.'' (Katajamäki 2017.)

Laatujohtaja Mikko Vainikainen kertoo Nordeassa koulutusinvestointien kasvavan merkittävästi sääntelyn myötä. Nordea kouluttaa henkilöstönsä tietoiseksi muun muassa siitä, mikä muuttuu MiFID 2-lakiuudistuksen myötä ja mitä se edellyttää henkilökunnalta. Koulutuspäiviä tulee lisää esimerkiksi verkko-opiskelumoduuleja. Koska opiskelu tapahtuu työaikana, on se pois varsinaisten työtehtävien hoitamisesta. Nordeassa sijoitustuotteiden ja -palveluiden myyjät koulutetaan MiFID 2-direktiivin

edellyttämien koulutusten mukaisesti. Vaatimusten lisäksi tulee myös kerran vuodessa tehtävä päivityskoulutus ja jatkuva ylläpitokoulutus.

Lakimies Nikita Minkesen mukaan myös Alexandrialla lisäinvestoinnit koulutukseen kasvavat sääntelyn myötä. Sijoitusneuvojen tietämyksen ja pätevyyden ylläpitäminen vaatii yritykseltä paljon resursseja. Alexandriassa suurin osa sijoitusneuvojista on sidonnaisasiamiehiä eli yrittäjiä, joiden ammattitaitoa Alexandria ylläpitää tarjoamalla jatkuvaa koulutusta. Pankkiiriliike on tällöin myös vastuussa heidän toiminnastaan.

Lähteenmäen ja Segersvärdin haastatteluista voidaan päätellä, että jos yritys on huolehtinut henkilöstönsä koulutuksesta ja pätevyydestä hyvin jo aikaisemmin, ei tähän lakiuudistuksen myötä pitäisi tulla suurempia muutoksia. Joitain muutoksia on kuitenkin tulossa, esimerkiksi siihen, miten henkilöstön koulutus organisoidaan jatkossa. Eurajoen Säästöpankin, sijoitusjohtajan Jussi Lähteenmäen mukaan, ei tarvitse tehdä mitään isompia lisäinvestointeja koulutukseen MiFID 2-sääntelyn myötä.

”Menee aika lailla samoilla ajatuksilla, mitä tähänkin asti ollaan pyritty pitämään. Koska Eurajoen Säästöpankki on kooltaan suhteellisen pieni pankki, pystyy sijoitusjohtaja aika hyvin huolehtimaan yksinään henkilöstönsä kouluttamisesta. Eurajoen Säästöpankilla on ollut ja tulee olemaan käytössä ryhmäkohtainen koulutusmalli, joissa säännöllisten koulutusten toteuttaminen käydään ryhmässä johdetusti.” (Lähteenmäki 2017.)

”Koska jatkossa henkilöstön osaamisen taso arviointi tulee dokumentoida tarkemmin, ollaan Taalerilla päädytty uuden sääntelyn kriteerien täyttämisen koulutussuunnitelman tekoon.” (Segersvärd 2017.)

Henkilöstön koulutusvaatimusten lisäksi toimijoille on tulossa muutoksia myös erilaisiin tietojärjestelmiin. Haastattelujen perusteella voidaankin todeta, etteivät nykyiset sijoitusneuvonnassa käytetyt raportointi- ja asiakasjärjestelmät riitä

vastaamaan MiFID 2-direktiivin vaatimuksia. Tällöin niihin täytyy tehdä muutoksia, esimerkiksi lisätä ainakin laadullisia kriteereitä järjestelmiin.

''Danske Bankilla järjestelmiä täytyy uusida paljon, sillä tämän tiedon mukaan nykyiset järjestelmät eivät tue uuden lainsäädännön työtä. Järjestelmien suurimmat puutteet sijaitsevat sijoitusneuvonnan dokumentoinnissa.'' (Katajamäki 2017.)

''Nordeassa vanhat järjestelmät ja sijoitusneuvonnassa käytettävä sijoitusopas päivitetään uuden sääntelyn edellytysten mukaisiksi.'' (Vainikainen 2017.)

''Eurajoen Säästöpankilla järjestelmiä ei välttämättä uusita ainakaan kokonaan vaan niihin tehdään hienosäätöjä, jotta ne vastaisivat direktiivin ja raportoinnin vaatimuksia.'' (Lähteenmäki 2017.)

Haastatellut kertoivat, että heidän edustamansa yritykset olivat varautuneet raportointi- ja asiakasjärjestelmien uusimiseen, sillä moni oli jo hyvin ajoissa alkanut kehittää järjestelmiään lain vaatimusten mukaiseksi. MiFID 2-sääntelyn voidaan todeta lisäävän asiakkailta kerättävän tiedon määrää. Sisällöllisen datan määrä voi jopa kolminkertaistua entiseen verrattuna.

''Alexandrialla MiFID 2-sääntelyn myötä työstetään tiettyjä toimintoja, mutta ei muuteta koko järjestelmää, sillä esimerkiksi kuluja koskevia tietoja saadaan jo nyt suoraan järjestelmästä.'' (Minkenen 2017.)

Segersvärdin mukaan Taalerilla järjestelmiä päivitetään laaja-alaisesti, sillä tietyt viranomaisraportit vaativat paljonkin päivittämistä.

''Taalerilla keskeisin MiFID 2-direktiivin myötä päivitettävä viranomaisraportti on ''transaction report'', jossa välitetään tietoa viranomaisille päivittäin toteutuneista ja välitetyistä toimeksiannoista sähköisenä tietona.'' (Segersvärd 2017.)

4.3 Kannustimet

Haastattelussa haluttiin selvittää, millainen kannustinjärjestelmä näillä viidellä haastateltavalla sijoituspalveluyrityksellä on ollut käytössä, ja muuttuuko se MiFID 2-lakimuutoksen myötä. Haluttiin myös selvittää, miten sijoituspalveluyritykset aikovat estää, ettei palveluntarjoajan etu mene asiakkaan edun edelle.

Haastattelujen perusteella monenkaan sijoituspalvelua tarjoavan yrityksen ei lakiuudistuksen myötä tarvitse paljoakaan muuttaa sijoitusneuvojiensa kannustinjärjestelmiä. Monella toimijalla, joita haastateltavat edustivat, oli jo nyt käytössään sellainen kannustinjärjestelmä, jossa ennemmin huomioidaan asiakkaan etu ja tavoitteet kuin myyntitavoitteisiin pääseminen. Sellaisten yritysten, joilla on käytössä jonkun tyyppinen tulospalkkiojärjestelmä, tulee lakiuudistuksen täyttämiseksi siihen lisätä laadullisia kriteerejä asiakkaan saaman palvelun parantamiseksi. Tämä lisää turvallisuuden tunnetta asiakkaalle sijoitusneuvontaa kohtaan. Lakiuudistuksen myötä asiakas voi paremmin luottaa siihen, että sijoitusneuvojan tavoitteena on ajaa asiakkaan etua.

''Danske Bankilla ei pitäisi oleellisesti sijoitusneuvojen kannustinjärjestelmän muuttua, sillä kannustinpalkkaukset perustuvat oikeastaan toiminnan aktiivisuuteen, esimerkiksi asiakaskontakteihin, ennemmin kuin myyntitulokseen.'' (Katajamäki 2017.)

''Eurajoen Säästöpankin sijoitusneuvojilla on ollut käytössä henkilökohtaisen tason palkitsemismalli, jolloin tiettyjen kriteerien, esimerkiksi myyntitavoitteiden, täytyessä on sijoitusneuvoja voinut saada rahallista kompensoitua. Kannustinjärjestelmä ei mitä luultavimmin tule paljoakaan muuttumaan, sillä taustalla vaikuttaa sama ajatusmalli kuin ennenkin. Kannustinjärjestelmällä tulisi kuitenkin pystyä osoittamaan se, että sen myötä parannetaan asiakkaan nykytilannetta ja tuodaan asiakkaalle lisäarvoa.'' (Lähtenmäki 2017.)

''Nordean sijoitusneuvojen kannustinjärjestelmät ovat hyvin tuoteneutraaleja eli ne eivät rohkaise vain tietynlaiseen tuotemyyntiin.

Sijoitusneuvoja ei siis saa yksittäisen tuotteen myynnistä enempää etua kuin muidenkaan. Tavoitteena kannustinjärjestelmän taustalla on periaate lähteä liikkeelle asiakkaan edusta eikä siitä, mitä tuotetta kannattaa myydä. Koska sijoitusneuvojen kannustinjärjestelmä toimii jo nyt niin, ettei se kannusta yksittäisiin tuoteryhmiin, ei sen periaatteita täydy muuttaa.'' (Vainikainen 2017.)

''Taalerilla sijoitusneuvojen kannustinjärjestelmään ei ole tulossa muutoksia, koska Taaleri ei käytä ulkopuolisia jakelijoita, eikä ole vastaanottanut kannustimia.'' (Segersvärd 2017.)

''Alexandrialla sijoitusneuvojina toimivat sidonnaisasiamiehet, jotka antavat sijoitusneuvontaa ja myyvät sijoitustuotteita sekä –palveluita. He saavat myymistään tuotteista ja palveluista palkkion. Alexandrialla tulospalkkiojärjestelmässä on jo nykyisellään määrällisten kriteerien rinnalla laadullisia kriteerejä, jotka vaikuttavat sijoitusneuvojen saamien palkkioiden suuruuteen. Laadulliset kriteerit määrittelevät, kuinka laadukkaasti tuotteita myydään ottaen huomioon sääntelyn vaatimukset ja asiakkaan tarpeet. Näitä valvotaan järjestelmäkontroleilla sekä pistokokeilla, joissa tarkistetaan, mitä tuotteita kullekin asiakkaalle on myyty ja ovatko ne olleet asiakkaalle soveltuvia sekä hänen etunsa mukaisia. Sääntelyn myötä Alexandrian palkkiojärjestelmää ja muun muassa sen laadullisia kriteereitä on kehitetty edelleen.'' (Minkenen 2017.)

Haastattelujen perusteella voidaan todeta, että sijoituspalveluyrityksissä on paljon pohdittu asiakkaan ja sijoitustuotteiden myyjän välistä suhdetta sekä mahdollisten eturistiriitatilanteiden syntymistä. Eturistiriitatilanteella haastatteluissa tarkoitettiin tilannetta, jossa palveluntarjoajan etu menee asiakkaan edun edelle. Haastatteluista pystyi huomaamaan, että haastateltavat sijoituspalveluyritykset ovat nähneet vaivaa mahdollisten eturistiriitatilanteiden poistamiseksi. Haastateltaville oli erityisen tärkeää se, että asiakas voi luottaa saavansa parasta mahdollista palvelua hänen etunsa ja tavoitteidensa toteutumisen kannalta. Sijoituspalveluyritysten

haastattelussa voitiin huomata, että päivittäisellä toiminnalla aidosti halutaan parantaa asiakkaan etua ja mahdollistaa asiakkaan tavoitteiden toteutumisen.

''Alexandrialla on eturistiriitoja koskevat sisäiset ohjeet. Alexandrialla on järjestelmäkrollit, joka tarkoittaa sitä, että ennen sijoitusneuvonnan antamista käydään läpi ja kartoitetaan kaikki lainsäädännön vaatimat tiedot ja täytetään ne järjestelmään. Vasta tämän selonottovelvollisuuden täyttämisen ja soveltuvuusarvioinnin tekemisen jälkeen voidaan asiakkaalle antaa sijoitusneuvontaa. Alexandriassa järjestelmä tukee sidonnaisasiamiehiä sijoitusneuvonnan antamisessa ja, jos tietyt sijoitustuotteet eivät asiakkaan soveltuvuusarvioinnin aikana ilmenneiden asioiden takia, sovellu asiakkaalle, järjestelmä estää niiden suosittamisen ja toimeksiantojen tekemisen. Kaikki toimeksiannot tarkastetaan ja lisäksi osa toimeksiannoista voi nousta riskienvalvonnan erityistarkasteluun. Lähtökohtaisesti eturistiriitoja pyritään Alexandrialla ennaltaehkäisemään ohjeistuksilla ja järjestelmäkrollilla, mutta myös jälkikäteisvalvonnalla on suuri merkitys.'' (Minkenen 2017.)

''Asiakkaan ja palveluntarjoajan välillä piilee sisäänrakennettu eturistiriita. Tällöin on sekä palveluntarjoajan että asiakkaan etu, että asiakas saa sijoittamilleen rahoilleen tuottoa mahdollisimman hyvin. Palveluntarjoajan tarkoituksena on pyrkiä maksimoimaan asiakkaan etu. Eturistiriitatilanteeseen asiakkaan ja asiantuntijan välillä voi vaikuttaa myös yrityksen palkkiomalli esimerkiksi, miten yritys päättää arvioida ja seurata henkilöstönsä toimintaa ja tulosta. Palkkiomallin valinta riippuu siitä, millaisia mittareita yritys valitsee käytettäväksi. Jotta voidaan estää, että palveluntarjoajan etu ei mene asiakkaan edun edelle, on yrityksen eturistiriitapolitiikka oltava mahdollisimman tehokas. Taalerin liiketoimintamalli ja kulttuuri painottavat pitkäaikaisia asiakassuhteita enemmän kuin lyhyen aikavälin palkkio tuottoa.'' (Segersvärd 2017.)

”Eturistiriitatilanteiden estäminen on aika haasteellista, koska se on monesti myös tulkintakysymys, joka voidaan nähdä vasta jälkikäteen. Eturistiriitatilanteet tulevat varmaankin olemaan enemmänkin pienten organisaatioiden ongelma, sillä pienen organisaation voi olla haasteellisempaa hallita laaja valikoima tuotteita toisin kuin isossa organisaatiossa. Laaja tuotevalikoima edellyttää myös enemmän osaamista.” (Katajamäki 2017.)

”Nordeassa asiakkaita informoidaan mahdollisesta intressiristiriitatilanteeseen joutumisesta etukäteen ja siitä, miten Nordea pyrkii niiden syntymistä välttämään. Jos kyseistä tilannetta ei pystytä välttämään, on siitäkin informoitava asiakasta. Ensisijaisesti kuitenkin pyritään mahdollinen intressiristiriitatilanne aina poistamaan.” (Vainikainen 2017.)

”Eurajoen Säästöpankissa halutaan asiakkaalle pitkäjänteistä vaurastumista. Yrityksen perusarvoista tulee se, millä tavalla toimitaan. Täytyy ymmärtää se, että me teemme tätä asiakasta varten. Asiakas on kuitenkin viimekädessä se, joka meidän palkan maksaa. Ainoastaan näin toimimalla meillä on mahdollisuudet saada pitkäaikaisia asiakassuhteita.” (Lähteenmäki 2017.)

4.4 Tuotehallintamenettely

Tuotehallintamenettelyteemassa oli tarkoitus selvittää, millaisia tuotteita ja palveluita asiakkaille voidaan jatkossa tarjota ja miten niitä tarjotaan sekä muuttuuko sijoitustuotteiden ja –palveluiden tarjoajan valikoima. Tutkimuksessa pyrittiin selvittämään myös ohjaavatko sijoitustuotteiden ja –palveluidentarjoajat jatkossa piensijoittajat digitaalisiin palveluihin sekä kuuluvatko he tällöin kannattamattomiin asiakkaisiin.

Haastattelujen perusteella voidaan todeta, että myyjien tuote- ja palveluvalikoima tulee jonkun verran muuttumaan, sillä erilaisten tuoteyhdistelmien arvellaan

lisääntyvän. Asiakkaille tarjotaan tuotteita soveltuvuusarvioinnin pohjalta tehdyn kohderyhmäluokittelun kautta, joka toki vaikuttaa siihen, millaisia tuotteita asiakkaalle tarjotaan. Tuotteen jakelija noudattaa valmistajan kohderyhmäluokittelua ja raportoi valmistajalle, miten kohdemarkkinaa on noudatettu. Tuotteen kohdemarkkinaa täytyy myös seurata säännöllisesti ja päivittää tarvittaessa.

MiFID 2-sääntelyn myötä haastateltavat sijoituspalveluyritykset aikovat tarjota asiakkailleen sellaisia tuotteita, jotka heille soveltuvuusarvioinnin perusteella todella sopivat. Tällä halutaan varmistaa, että asiakas varmasti ymmärtää hänelle markkinoidun tuotteen ominaisuudet ja, että se sopii asiakkaan tavoitteisiin. Asiakkaalle ei siis myydä hänelle sopimattomia tai liian vaikeita tuotteita, vaikka hän sitä haluaisikin. Sijoituspalveluyritykset siis ajavat tällä asiakkaan parasta etua. Toki tämä vaatii joustoa myös asiakkaan puolelta. Soveltuvuusarviointi on vaikea toteuttaa, jos asiakas ei anna sijoituspalveluyritykselle tarvittavia tietoja.

”Alexandrian tuotevalikoimaan kuuluvat strukturoidut sijoitustuotteet, rahastot ja yhteistyökumppaneiden sijoitusvakuutukset. Heille ei ole tulossa tilannetta, jossa asiakkaalle ei tarjottaisi joitain tiettyjä tuotteita, kunhan asiakas kuuluu tuotteen valmistajan määrittämään kohdemarkkinaan ja tuote on asiakkaalle sääntelyn mukaisesti soveltuva. Alexandrialla on jo nykyisellään tuotehallintamenettely tuotteiden hyväksymisen yhteydessä. MiFID 2 myötä tuotehallintamenettelyyn tulee uusia vaatimuksia muun muassa kohdemarkkinan määrittelyn valmistajan ja jakelijan välisen roolijaon osalta. Alexandrialla ei tuote- ja palveluvalikoima muutu lakiuudistuksen myötä.” (Minkenen 2017.)

”Avoin arkkitehtuuri tulee lisääntymään MiFID 2-sääntelyn myötä, joka puolestaan lisää tuotevalikoimaa joillain pankeilla. Tämä puolestaan on valtava osaamiskysymys, sillä laaja tuotevalikoima vaatii valtavan kouluttamisen, jotta voidaan osata ja hallita kaikki myytävät tuotteet. Isoilla organisaatioilla on paremmat mahdollisuudet tarjota omien rahastojen lisäksi myös muiden valmistajien rahastoja.

Tosin ne eivät välttämättä ole halvempia, mutta tarjonta on suurempi.''
(Katajamäki 2017.)

Katajamäki arvioi sekä tuotteiden että niiden paketoinnin lisääntyvän, sillä sen on todettu olevan taloudellisesti niin kannattavaa, että siitä voi saada jopa viisinkertaisen hinnan.

''Paketoinnista ja tuotteita yhdistämällä voidaan saada äärettömän hyviä tuotteita, mutta ne ovat usein haasteellisia asiakkaan kannalta. MiFID 2 ajaa näitä tuotteita edelleen lisää, vaikka oikeasti pitäisi olla vähemmän tuotteita, jotka sopisivat paremmin asiakkaiden lisäksi myös henkilökunnalle.'' (Katajamäki 2017.)

Koska erilaiset tuotteet tulevat lisääntymään ja niiden myötä myös tuotepaketit, pitäisi Katajamäen mielestä sijoitustuotteiden ja -palveluiden myyjien suorittaa APV 2 eli sijoitusneuvojan tutkinto osatakseen neuvoa asiakasta ja hahmottaa tuotteita paremmin.

''Sijoitusneuvojat myyvät hyvin helposti asiakkaalle sitä, mitä asiakas tulee kysymään, vaikka se ei sopisikaan asiakkaalle ja ennusteet olisivat huonot. Sijoitusneuvoja on vähän niin kuin lääkäri. Ei pitäisi tarjota aina sitä lääkettä, mitä asiakas itse haluaa vaan sitä, mikä on asiakkaalle parasta.'' (Katajamäki 2017.)

4.5 Asiakkaiden ohjaaminen digitaalisiin palveluihin

Piensijoittajien ohjaaminen digitaalisiin palveluihin herätti eroavaisuuksia mielipiteissä haastateltavien kesken. Monet haastateltavista sijoituspalveluyrityksistä sanoivat haluavansa edetä asiakkaan tarpeiden mukaisella neuvonnalla. Suurin osa haastateltavista ei halunnut kertoa sen syvällisemmin kannattavan ja kannattamattoman asiakkaan luokittelusta. Moni vastasi ehkä jopa hieman ympärilyövästi mainitessaan, että jokainen asiakas on yritykselle kannattava. Haastatteluissa nousi useasti esille se, että välttämättä digitaalisiin palveluihin

ohjaaminen ei suoranaisesti tee asiakkaasta kannattamatonta, vaan tapa asioida on muuttunut enemmän verkossa tapahtuvaksi.

Nordean laatujohtaja Mikko Vainikainen kertoo, että oli sääntely millainen tahansa, pyritään Nordealla palvelemaan kaikkia asiakkaita. Heillä ei siis tehdä jaottelua kannattaviin tai kannattamattomiin asiakkaisiin.

''Henkilökohtaista neuvontaa tarjotaan jatkossakin, mutta tapa-asioida muuttuu kohti digitaalisia palveluja. Nordeassa varainhoitajilla on tavoitteena käydä osa sijoitusneuvonnasta verkossa videon välityksellä tai ilman. Vuoden 2018 aikana tulossa myös ''Robo Advice''-työkalu, jota voidaan käyttää silloin, kun asiakas ei halua henkilökohtaista neuvontaa. Se toimii online sijoitusneuvontatyökaluna, jossa kysymyksiin vastaamalla asiakas saa sijoitussuosituksen. ''
(Vainikainen 2017.)

''Taalerilla edetään hyvän asiakaspalveluhengen mukaisesti, jolloin asiakas saa siis itse valita haluaako käyttää asioimiseensa digitaalisia palveluja. Pääosin asiakaskunta on henkilökohtaisen palvelun parissa ja yksityispankin asiakkaita on paljon. Koska henkilökohtainen kasvokkain käytävä neuvonta on kaikista kallein sijoituspalvelun muoto, on Taalerilla yksityispankkipuolella minimisijoitusmäärän oltava vähintään 200 000 euroa. Toki meillä käytetään myös verkkopalveluita, jotka kohdistuvat yleensä rahastojen hankintaan eikä siihen silloin tarvita ihmistyövoimaa.'' (Segersvärd 2017.)

''Eurajoen Säästöpankilla ei ole otettu sellaista linjaa, että ohjattaisiin tiettyjä asiakkaita digitaalisiin palveluihin vaan halutaan edetä asiakkaan tarpeen mukaisesti.'' (Lähtenmäki 2017.)

Myöskään Alexandrialla ei ole haluttu ohjata piensijoittajia digitaalisiin palveluihin, vaan halutaan vaalia henkilökohtaista asiakaspalvelua.

''Alexandrialla on menty usein markkinatrendien osalta päinvastaiseen suuntaan. Esimerkiksi Alexandria ei vähennä konttoreitaan vaan puolestaan avaa niitä yhä lisää, vaikka markkinoilla onkin vallinnut trendi sulkea konttoreita. Alexandrialla koetaan, että edelleenkin henkilökohtainen kokemus, neuvonta ja läsnäolo ovat asiakkaille tärkeitä. Sitä kautta voimme myös luoda asiakkaille paremman palvelukokemuksen.'' (Minkenen 2017.)

Toki myös Alexandrialla kehitetään digitaalisia mahdollisuuksia, muttei henkilökohtaisen asiakaspalvelun kustannuksella. Minkenen kertookin, että Alexandrialla kukin asiakas on itsessään kannattava, sillä kaikkia palvellaan ilman tiettyjä varallisuusrajoja tai minimisijoitusmääriä.

Danske Bankilla tietyt asiakkaat ohjataan digitaalisiin palveluihin, koska Katajamäen mukaan aina on asiakasluokka, joka on kiinnostuneempi enemmän digitaalisista verkkopankkipalveluista kuin henkilökohtaisesta palvelusta.

''Palvelumuodon valinta ei puolestaan liity asiakkaan varallisuuden arvoon vaan asiakkaan omiin tarpeisiin. Se valitseeo asiakas henkilökohtaisen palvelun vaiko verkossa tapahtuvan digitaalisen palvelun ei vaikuta siihen, onko asiakas pankin näkökulmasta kannattava tai kannattamaton. Myös varakas asiakas voi olla pankille kannattamaton.'' (Katajamäki 2017.)

4.6 Kulujen läpinäkyvyys ja raportointi

Haastateltavilta asiantuntijoilta haluttiin selvittää, miten he arvioivat asiakasraportoinnin muuttuvan käytännössä ja, miten he arvioivat kulujen läpinäkyvyyden vaikuttavan asiakassuhteisiinsa. Voisiko olla esimerkiksi mahdollista, että kulujen läpinäkyvyys karkottaisi joitain asiakkaita? Vastauksia haastattelun kysymyksiin saatiin kohtalaisesti, sillä laki määrittelee asian aika pitkälle eikä palveluntarjoajille jää paljonkaan liikkumisvaraa asiassa.

Toimijat, joita haastateltavat edustivat, olivat yhtä mieltä siitä, että jatkossa asiakkaille on ilmoitettava kaikki kulut sisältäen sekä palvelun tarjoamisesta aiheutuvat kulut että tarjottujen tuotteiden valmistuskulut. Kuluerittelyn tulisi siis sisältää myös piilokulut, kuten mahdolliset rahastojen maksamat välityspalkkiot, jos niitä on. Lisäksi myös kolmansilta osapuolilta saadut kannustimet tulee ilmoittaa asiakkaalle. Jatkossa kulut täytyy myös koota yhteen ja kulujen kumulatiivinen vaikutus asiakkaan tuottoon tulee avata asiakkaalle. Toimijat, joita haastateltavat edustivat, pyrkivät helpottamaan asiakasta sellaisella raportoinnilla ja kuluerittelyllä, joilla asiakkaat pystyisivät vertailemaan tuotteiden ja palvelujen kuluja entistä paremmin. Raportoinnin haasteena on sen saaminen niin selkeään muotoon, että jokainen asiakas kykenee ymmärtää sitä. Kulujen raportointi tulee siis muuttumaan lähes jokaisella toimijalla, mutta raportointimallista ei ole vielä tarkkaa tietoa.

Lähtenmäki Eurajoen Säästöpankilta kommentoi, että MiFID 2 myötä tuleva yksityiskohtaisempi raportointi helpottaa asiakkaan lisäksi myös sijoitusneuvojan arkea, koska tällöin ei mene energiaa kulujen pohtimiseen niiden ollessa avoinna yhteisesti pöydällä. Vainikainen Nordeasta linjaa, että kerran vuodessa tehdään vuosiraportti, jossa kulut jaetaan palvelu- ja tuotekuluihin. Tämä sisältää kaikki sijoittamiseen liittyvät kulut, jotka voidaan jakaa osa-alueisiin asiakkaan pyynnöstä. Sijoituksista aiheutuneet kulut raportoidaan joka vuosi aina jälkikäteen eli esimerkiksi vuonna 2018 muodostuneet kulut raportoidaan vuoden 2019 alussa. Tällaisia kuluja ovat esimerkiksi asiakkaan pankille maksamat kannustimet. Kuluraporttiin kirjataan myös, onko kyseessä ei riippumaton vai riippumaton sijoitusneuvonta. MiFID 2-lakiuudistuksen myötä tulee käytäntöön myös neljännesvuosiraportointi, jossa asiakkaalle raportoidaan eritellysti hänen sijoitustensa arvo ja niistä aiheutuneet kulut sekä prosentteina että euroina.

Katajamäki Danske Bankista kertoo heidän raportointimallinsa muuttuvan. Riskinä on, että lakiuudistus tekee niistä vaikeaselkoisempia, sillä vaatimukset kasvavat. Raportointi monipuolistuu, jotta ne kattaisivat lainsäädännön vaatimukset. Tosin ne eivät välttämättä palvele keskivertoasiakasta, sillä raporteista tulee vaikeaselkoisempia. Raportointimallin tulisi olla rakennettu mielenkiintoiseksi eikä liian monimutkaiseksi tai sekavaksi.

''Olisi tärkeää, että raportit olisivat asiakkaille selkeälukuisia. Helposti raportit voivat mennä niin yksityiskohtaiseksi, ettei asiakas saa raportista sitä tietoa, mitä hakee. Tämä onkin suuri haaste.''
(Katajamäki 2017.)

Myös Taalerilla raportointi tarkentuu MiFID 2-lakiuudistuksen myötä, jossa tulee myös määrittely, mitä raportoinnin tulee sisältää.

''Meillä Taalerilla ollaan kyllä aikaisemminkin raportoitu, mutta ei vielä olla laskettu ja eritelty tuotteen sisällä olevia kuluja. Raportointimallista ei vielä ole tietoa, sillä laki asettaa ehdot sille.''
(Segersvärd 2017.)

Alexandrialla puolestaan rahastot eivät käy osakekauppaa, josta aiheutuisi kaupankäyntikuluja. Alexandrian rahastot ovat rahastojen rahastoja eli ne myyvät ja ostavat toisten rahastojen rahasto-osuuksia, joista ei seuraa kaupankäyntikuluja rahastolle.

''Alexandrian rahastoissa kaikki kulut muodostuvat rahaston juoksevista kuluista sekä merkintä- että lunastuspalkkioista. Alexandrialla raportointi toteutetaan niin yksityiskohtaisesti kuin voi ja kulut pilkotaan asiakkaalle vastaamaan sääntelyn vaatimuksia. MiFID 2 myötä kulut kootaan vielä erikseen erilliselle paperille asiakkaan nähtäväksi neuvonnan yhteydessä. Esimerkiksi rahastojen avaintietoessitteessä on eritelty rahastojen kulut. Asiakkaan pyynnöstä on hänelle annettava vieläkin yksityiskohtaisempi kuluerittely.''
(Minkenen 2017.)

4.7 Tuotteistaminen ja hinnoittelu

Tuotteistamiseen ja hinnoitteluun liittyen haluttiin selvittää haastateltavilta sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjoajilta tuottavatko he sijoitustutkimusta, kuten osakeanalyysia ja miten he sen tuotteistavat sekä hinnoittelevat lakiuudistuksen

voimaantumisen jälkeen. Haluttiin myös tietää, miten asiakkailta veloittavat kulut muuttuvat kokonaisuudessaan ja onko jatkossa vain varakkailta ihmisillä varaa henkilökohtaiseen, kasvokkain käytävään sijoitusneuvontaan.

Haastateltavista kolme palveluntarjoajaa tuottaa sijoitustutkimusta ja kaksi ei. Haastateltavista ainoastaan Alexandria ja Eurajoen Säästöpankki eivät tuota itse sijoitustutkimusta. Vainikainen kertoo Nordea Markets yksikön tekevän osakeanalyysia jonkun verran, mutta ei vielä osannut sanoa sen tuotteistamisesta tai hinnoittelusta. Hän kertoo osakeanalyysin olevan mielestään lisäarvopalvelua, jonka mahdollinen hinnoittelu riippuu siitä, missä määrin sen ajatellaan tuovan lisäarvoa.

Asiakkailta veloittavien kulujen muuttuminen aiheutti erilaisia mielipiteitä haastateltavissa. Haastateltavista suurin osa uskoi hintojen laskevan MiFID 2-sääntelyn myötä. Nordean lähtökohtana hinnoittelussa on, etteivät hinnat oikeastaan nousisi. Vainikaisen mielestä MiFID 2 ei sinällään muuta hinnoittelun peruseriaatteita, mutta kulujen läpinäkyvyys voi luoda painetta tarkastella hinnoittelua alaspäin. Toisin kuin Vainikainen Nordealta, Katajamäki arveli, että Danske Bankilla räätälöidyn ja yksilöllisen varainhoidon kulut tulisivat todennäköisesti nousemaan, mutta verkkupuolen kulut pysyisivät suurin piirtein samoina. Yksittäisissä tuotteissa hinnan lasku voi näkyä, mutta keskimäärin kokonaiskustannukset nousevat, koska vaatavuustasokin nousee. Katajamäen mielestä MiFID 2 ei millään tavalla laske kustannuksia, koska se aiheuttaa niitä lisää.

Danske Bank on yksi Pohjoismaiden suurimpia sijoitustutkimuksen tuottajia. Katajamäki ei vielä haastattelun ajankohtana osannut sanoa sijoitustutkimuksen tuotteistamisesta eikä hinnoittelusta.

''Tällä hetkellä ei ole tietoa siitä muuta kuin, että instituutiopuolella välityspalkkiot ja analyysi ovat erotettu toisistaan. Samanlainen malli voisi mahdollisesti tulla myös vähittäispankkitoiminnan puolelle.''
(Katajamäki 2017.)

Myös Taalerilla tuotetaan osakeanalyysia sijoitustutkimuksena ja se on jo tähän asti ollut ilmaiseksi kaikkien saatavilla heidän nettisivuilla eikä täten toimi kannustimena

joidenkin tiettyjen palvelujen hankkimiseen. Segersvärdin mukaan heillä ei ole tarkoituksena tuotteistaa sijoitustutkimustaan.

Taalerilla henkilökohtaista palvelua on saanut vain 200 000 euron sijoitusvarallisuudella, joten käytännössä vain varakkaammilla on varaa henkilökohtaiseen kasvokkain käytävään sijoitusneuvontaan.

''Teknisen kehityksen ja palvelun digitalisoinnin johdosta kustannukset painuvat alas, jonka takia uskon, että tulevaisuudessa henkilökohtainen palvelu olisi mahdollisempaa. Tulevaisuudessa henkilökohtainen palvelu olisi mahdollista myös pienempiä summia sijoittaville.''
(Segersvärd 2017.)

Eurajoen Säästöpankilla puolestaan ei alustavien tietojen mukaan pitäisi asiakkaan maksamien kulujen ainakaan nousta. Lähteenmäki kertoo, että maailmalla on vallinnut linja, jonka mukaan kulutaso on tullut koko ajan alaspäin. Myöskään Alexandrialla ja Nordealla ei hintatason pitäisi lähtökohtaisesti kallistua.

''MiFID 2 lakiuudistuksen myötä kulut eivät suoranaisesti kasva, mutta ne ilmoitetaan vaan jatkossa tarkemmin. MiFID 2:lla ei ole välitöntä vaikutusta asiakkaille tarjottavien tuotteiden hintaan.'' (Minkenen 2017.)

''Läpinäkyvyys luo painetta tarkastella hinnoittelua alaspäin vertailtavuuden lisääntymisen takia, jolloin on jatkossa pystyttävä entistä paremmin perusteamaan, mitä lisäarvoa hinta tuo mukanaan.''
(Vainikainen 2017.)

Oli mielenkiintoista huomata noinkin paljon eroavaisuuksia haastateltavien mielipiteissä liittyen siihen, miten lakiuudistuksen odotetaan vaikuttavan sijoittajilta veloitettaviin hintoihin. Nimittäin aiempi MiFID-sääntely vauhditti kilpailua markkinapaikkojen ja sijoituspalvelujen kilpailua, joka tällöin mahdollisti sijoittajille paremmat vertailu- ja valintamahdollisuudet eri tuotteiden kesken. Tämän seurauksena myös hintataso laski. Voisi kuvitella, että varsinkin nyt MiFID 2 kulujen

läpinäkyvyyden myötä kilpailu finanssialalla kiristyy ja paine kohdistuu myös hintoihin.

4.8 Haastateltujen yritysten näkemykset MiFID 2-direktiivistä

Kaikki haastateltavat suhtautuivat MiFID 2-lakiuudistukseen kaiken kaikkiaan positiivisesti. Erityisesti sijoittajansuojan parantaminen koettiin erinomaiseksi parannukseksi. Sääntelyn tavoitteet koettiin selkeiksi, hyväksyttäviksi ja kunnioitettaviksi. Haastateltavien mielestä käytänteiden yhtenäistäminen markkinoilla on hyvä asia pelisääntöjen ollessa kaikille samat. Lakiuudistuksen pitäisi myös tukea asiakkaan asemaa sijoituspalvelutilanteessa, joka on mielestäni hyvä, sillä asiantuntijalla tulee aina olemaan asiakkaaseen nähden etulyöntiasema.

Haastattelujen perusteella voidaan todeta, että markkinoiden toiminnan varmistamiseksi täytyy asiakkaan pystyä luottamaan palvelutarjoajaan ja siihen, että heidän prosessit ovat standardoituja ja päteviä joka konttorissa. Olisi siis asiakkaan kannalta tärkeää, että samat asiat kysyttäisiin joka paikassa samalla tavalla. Myös dokumentointi tulisi tehdä joka paikassa yhtenäisellä tavalla. Palveluprosessin toimintaan voidaan Danske Bankin vähittäiskaupanjohtajan Tuomo Katajamäen mukaan vaikuttaa muun muassa koulutuksilla.

”MiFID 2-lakiuudistuksella on yleisesti hyvä tarkoitusperä sijoittajansuojan ja markkinoiden läpinäkyvyyden parantamiseksi. Toisaalta sillä voi olla myös haitallisia vaikutuksia, koska joillakin asiakkailla on jo tähänkin asti vaikea sisäistää kaikkea heille annettavaa informaatiota.” (Minkenen 2017.)

MiFID 2 myötä sijoituspalveluneuvonnassa dokumentoinnin merkitys kasvaa entisestään, jolloin myös järjestelmäkustannukset kasvavat sekä raportoinnin että asiakkaille annettavien tietojen yhteydessä. Raportointi koetaan erittäin hyväksi asiaksi asiakkaan ja palveluntarjoajan selkeyttämisen kannalta, mutta nämäkin kustannukset on katettava jostain.

”Sijoitusneuvontaan ei ole isossa kuvassa tulossa sen suurempia muutoksia. Sijoitusneuvonnan on aina lähdettävä asiakkaiden tarpeista ja oltava asiakkaan edun mukaista. Jos toimija on tähänkin asti toiminut näin asiakkaiden edun mukaisesti, voi jatkossa jatkaa samaa rataa hyvillä mielin.” (Minkenen 2017.)

Eurajoen Säästöpankin sijoitusjohtaja Jussi Lähteenmäki yhtyy Minkesen kommenttiin siitä, että lakisäädöksen ei pitäisi muuttaa sijoituspalveluyrityksen toimintaa, sillä tähänkin asti olisi pitänyt toimia asiakkaan edun mukaisesti. Taalerin lakimies Olli Segersvärdin mielestä lakiuudistuksen keinot sijoittajansuojan parantamisessa eivät kaikilta osin ole tarkoituksenmukaisia. Toiminnan sääntely menee liian yksityiskohtaiseksi.

”Vaikutukset meille toiminnan kustannuksiin nähden eivät tunnu olevan oikeassa linjassa sääntelyn tavoitteiden kanssa. Hyöty ei siis vastaa kustannuksia” (Segersvärd 2017.)

”Me Nordealla uskomme vilpittömästi siihen, että MiFID 2 on hyvä asia sekä meidän että asiakkaiden kannalta. Kyselyiden ja raportoinnin myötä pystymme antamaan parempia neuvoja asiakkaalle ja informoida häntä päätöksistä, joita asiakas tekee. Kokonaisuudessaan tämä on alan kannalta positiivinen muutos” (Vainikainen 2017.)

4.9 Kouluttajan näkökulma

Halusin ottaa opinnäytetyöhön myös kouluttajan näkökannan. Haastateltavaksi valittiin Finanssikoulutus Oy, (FINVA) koska he tarjoavat monipuolista finanssikoulutusta finanssialan toimijoille. FINVA:n valikoimaan kuuluu myös MiFID 2 -sääntelyyn liittyviä kursseja. FINVA:n näkökulmaa edusti haastattelussa asiakkuus- ja koulutuspäällikkö Jani Tuomainen. Hän on FINVA:ssa ainoa, joka vastaa pankkisektorin koulutuksista. Hänellä on siis laaja tietämys opinnäytetyön aiheeseen liittyen.

Haastattelussa tarkoituksena oli selvittää, miten FINVA:ssa nähdään MiFID 2 -sääntelyn myötä tulevien muutoksien vaikutus. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää FINVA:n mielipide sijoituspalveluyritysten henkilökunnan pätevyyden arvioinnista, ja finanssialan koulutusten muutoksesta yleisesti lakiuudistuksen myötä. Tutkimukseen otettiin mukaan myös koulutusorganisaation näkökulma piensijoittajien ohjaamisesta digitaalisiin palveluihin ja siihen, miten palveluntarjoajat ovat ennakoineet lakiuudistusta. Lopuksi haastattelussa pyrittiin saamaan vastauksia siihen, miten aiempi MiFID -sääntely on helpottanut sijoituspalveluiden ostamista EU:n sisämarkkinoiden rajojen yli ja mikä on FINVA:n näkemys kouluttajana MiFID 2 -lakimuutoksesta.

Tuomaisen mukaan sijoituspalveluyhtiön olisi parempi arvioida henkilökuntansa pätevyys ulkopuolisen toimijan kautta kuin itsearviointina. Mielestäni tämä vahvistaisi sijoittajansuojaa, sillä asiakas voisi luottaa arvioinnin olevan puolueetonta. Uskon, että ulkopuolisella koulutusorganisaatiolla olisi myös arviointiin vaadittava pätevyys ja ammattitaito erikoistumisensa myötä. Tästä on tulossa kansallisen valvojan eli Finanssivalvonnan ohjeistus myöhemmin vuoden 2017 lopussa.

”Koska MiFID 2 edellyttää jatkuvaa osaamisen ylläpitoa ohjeistuksessaan, tulee sijoituspalveluyrityksen täten varmistaa sijoitusneuvojalle riittävät tiedot ja pätevyyden edellytykset. On vaikea arvioida, paljonko koulutukset tulevat lisääntymään, koska tämä riippuu pitkälti toimijasta ja henkilöstön osaamistason arvioinnista. Investoinnit tulevat lisääntymään varsinkin silloin, jos arviointi ulkoistetaan.” (Tuomainen 2017.)

FINVA:n näkemys on, että lakiuudistuksen myötä henkilöstön osaamisen tilan raportointi korostuu myös järjestelmissä. FINVA:n mukaan ainakin koulutuksen hallinnointijärjestelmä tulisi uudistaa.

”Tämä tulisi joko toimijan itse uusida tai tuottaa ulkopuolisen tahon toimesta. Koulutusorganisaation näkökulmasta asiakaspalvelurajapinnassa toimivien vaatimustaso kasvaa, jolloin

myös kuluja kohdistuu enemmän koulutukseen. Tällöin säästökohteita on etsittävä, jolloin toimijat mahdollisesti karsivat henkilökohtaisesta palvelusta ja ohjaavat asiakkaat puhelimen päähän tai internettiin. Tämä voi olla kustannustehokkaampaa. Soveltuvuusarvioinnin päivityksen toteuttaminen on hankalampaa digitaalisissa palveluissa. Asiakas ei välttämättä osaa vastata soveltuvuusarvioinnin kyselyihin itsenäisesti, jolloin etsii apua puhelimen välityksellä. Onko tämä tällöin paras ratkaisu sijoittajansuojan kannalta?’’ (Tuomainen 2017.)

FINVA on jo viime keväällä 2017 aloittanut valmistautumisen MiFID 2 -sääntelyn tuomiin muutoksiin. Tuomainen kertoo, että FINVA:ssa lähdettiin pohtimaan ratkaisua jatkuvaan osaamisen kehittämiseen. Tämä ratkaisu kattaa kolme moduulia, kansantalouden näkökulma, sijoitustuotteiden verotus ja toimijoiden menettelytavat sekä niihin liittyvät osaamiskokeet. Yleisesti ottaen palveluntarjoajat ovat olleet ennakoivia ja valveutuneita lakiuudistuksen tuomista muutoksista. Tuomaisen mukaan isommat toimijat ovat olleet ajoissa, kun taas pienemmillä toimijoilla ei ole välttämättä ollut resursseja selvittää asiaa niin laajasti. FINVA:ssa on pyrkimyksenä keskustella asiasta kaikkien toimijoiden kanssa ja toimijoihin ollaankin jo oltu paljon yhteydessä. Suurin osa yhteydenotoista ovat olleet lähtöisin FINVA:n puolelta.

Tuomaisen mielestä sijoitustuotteiden ostaminen EU:n sisämarkkinoiden rajojen yli on helpottunut MiFID-sääntelyn myötä lainsäädännön harmonisoinnin avulla. Silloin kun asiat tehdään kaikissa maissa samalla tavalla ja niitä valvotaan samalla tavalla, pystytään varmistamaan laatu. Tämän myötä myös luottamus on kasvanut.

’’Helpottuu hommat, kun voidaan luottaa kaikilla toimijoilla olevan samat pelisäännöt.’’ (Tuomainen 2017.)

Tuomainen kertoo, että FINVA:n näkökulmasta MiFID 2 on kuitenkin yleisesti erittäin hyvä uudistus. Velvoitteiden lisääntymisestä huolimatta, lakiuudistuksen koetaan uudistavan markkinoita positiivisella tavalla. Tuomainen arvelee isompien muutoksien tulevan osaamisen ylläpitoon. Hänen mukaansa toimijoille voi tulla melkoisena yllätyksenä se, että kansallinen valvoja antaa määräyksiä ja ohjeita ammattitaidon arviointiin. Sääntelyn toteutuksessa on käytetty varsin nopeaa

aikataulua. Tästä syystä joillain toimijoilla on voinut olla vaikeuksia reagoida lain vaatimuksiin.

4.10 Viranomaisen näkökulma

Koska opinnäytetyöhön haluttiin ottaa mukaan viranomaisen näkökulma, päädyttiin haastattelemaan MiFID 2 -sääntelyn kansallisen tason valvojaa, Finanssivalvontaa. Finanssivalvonnalta haastateltavaksi valittiin markkinavalvoja Marko Hovi, koska hänellä on laaja ja asiantunteva kokemus finanssialalta. Hovin haastattelussa kävi ilmi, että asiakas voi jatkossa joutua maksamaan sijoitusneuvonnasta suoraan tai osana palvelupakettia. Hovin mukaan kumpikaan ei ole pois suljettu.

''Varmasti tulee erilaisia paketteja, mutta pakettien tulee täyttää sääntelyn edellytykset'' (Hovi 2017.)

Haastattelun mukaan riittävän osaamisen ja kokemuksen tason määritelmä asiakasrajapinnassa työskentelevälle henkilöstölle on vielä avoimena oleva asia, jota Finanssivalvonta lähtee työstämään. Kansalliset valvojat lähtevät etenemään ESMA:n suosituksen pohjalta, jossa mainitaan sijoitustoimihenkilön minimi alalla työskentelykokemuksen oltava vähintään kuusi kuukautta ja maksimissaan neljä vuotta. Osaamisen osalta Finanssivalvonnalla on vielä pohdinnassa, millaiselle tasolle se asetetaan. Tästä ei kuitenkaan vielä valmiita vastauksia.

Haastattelun perusteella voidaan todeta, että raportointi asiakkaiden keskuudessa tulee paljon yksityiskohtaisemmaksi kuin ennen, mutta myös kauppaporitoinnin puolelle on tulossa paljon lisävaatimuksia. Nämä lisäraportointivelvollisuudet lisäävät puolestaan yrityksen IT-kustannuksia varsinkin alkuvaiheessa, jolloin on kohdistettava paljon resursseja erilaisten tietojärjestelmien uusimiseen. Turhien muutosten ja resurssien haaskaamisen välttämiseksi olisi mielestäni hyvä tietää jo hyvissä ajoin, paljonko ja millaisia muutoksia tietojärjestelmiin on tehtävä.

Kannustimien vastaanottaminen tulee muuttumaan jatkossa toimijoiden osalta vastaamaan enemmän asiakkaan etua muun muassa laadullisten kriteerien myötä.

Kannustinjärjestelmän voidaan siis haastattelun perusteella todeta muuttuvan uuden sääntelyn myötä. Jatkossa riippumattomia sijoituspalveluyrityksiä tulee koskemaan täydellinen kannustinkielto, kun taas ei-riippumaton sijoituspalveluyritys voi myydä kolmannen osapuolen tuotteita ainoastaan, jos palvelu on omiaan parantamaan asiakkaan etua.

''Palkitseminen ei saa olla kohtuutonta ja se tulee aina olla asiakkaan edun mukaista'' (Hovi 2017.)

Hovi arvelee sijoituspalveluyritysten yleisesti ottaen tarjoavan samoja tuotteita kuin aikaisemminkin, mutta tuotehallintamenettelyn johdosta ne tulevat varmasti kohdentumaan jossain määrin tietyille asiakasryhmille. Tämän takia uskon, että vaikeita tuotteita tullaan tarjoamaan rajoitetummin, sillä sääntely luo paljon uusia kriteerejä tuotehallintamenettelyyn. Haastattelun perusteella voidaan todeta, ettei sääntely ota oikeastaan kantaa toimijoiden omien asiakkaiden luokitteluun. Tämä jää siis toimijoiden arvioitavaksi oman asiakaskunnan näkökulmasta, mikä on heille perusteltua. Uskon, että asiakkaiden luokitteluun tulee vaikuttamaan muun muassa toimijan tuotevalikoima ja asiakaskunta.

''Isoilla toimijoilla voi olla useampiakin asiakasluokkia. Asiakasluokittelu tulee olla oikeassa suhteessa toimijan asiakkaiden ominaisuuksiin ja tuotevalikoimaan. Esimerkiksi sellaisella pankilla, jolla on laaja tuotevalikoima hyvin helpoista tuotteista vaikeisiin tuotteisiin, ei pelkästään kaksi luokkaa ole riittäviä. Asiakasluokkia tulee olla oikeassa suhteessa asiakkaiden lukumäärään ja asiakkaiden ominaisuuksiin, kuten heidän tietämyksensä laajuuteen'' (Hovi 2017.)

Hovi arvelee digitaalisten palveluiden lisääntyvän toimijoiden keskuudessa kustannussäästöjen toivossa. Digitaalisiin palveluihin siirtyminen ei kuitenkaan poista sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta soveltuvuusarvioinnin tekemisestä ja asiakkaan ymmärryksen varmistamisesta.

''Toimijoita koskevat yhä samat velvollisuudet, mutta voidaanhan ne toteuttaa digitaalisestikin'' (Hovi 2017.)

Haastattelun perusteella voidaan todeta, etteivät eturistiriitatilanteet saa haitata asiakkaan parhaan edun toteutumista. Hovi ottaa eturistiriita esimerkiksi kannustimet, jotka eivät saa vaikuttaa asiakkaan saaman palvelun laatuun tai heidän etuun. Niistä tulee myös informoida asiakasta. Lähtökohtaisesti siis eturistiriitoja tulee aina välttää, mutta mikäli niitä ei pystytä välttämään, eivät ne kuitenkaan saa haitata sijoituspalveluyritystä toimimasta asiakkaan parhaimman edun mukaisesti. Uskon, että näin asiakas voi luottaa helpommin sijoitustuotteiden myyjään ja tuntea varallisuutensa olevan hyvissä käsissä.

''Tavallaan laki ei sitä sano, etteikö eturistiriitoja saisi olla. Väkisinkin niitä tulee. Eturistiriitojen kultainen sääntö on, ettei se saa estää sijoituspalveluyritystä toimimasta asiakkaan edun mukaisesti'', linjaa Hovi.

Hovi kertoo kustannuskysymyksien olevan vielä ESMA:n pohdinnassa. Vielä ei olla saatu tietoa, miten toimijat raportoivat kustannukset Finanssivalvonnalle, millaisista tuotteista pitää raportoida ja miten. Suurimmat muutokset tulevat Hovin mukaan kaupparaportointiin. Kaupparaportointiin tulevissa muutoksissa on keskeistä, että raportoitavien rahoitusvälineiden määrä tulee kasvamaan ja yritysten on raportoitava tärkeimmät kaupankäyntipaikkansa viranomaiselle. Paljon tulee siis finanssialalla muuttumaan vuoden 2018 alussa.

Haastattelussa kävi ilmi, että sijoitustutkimukset, kuten osakeanalyysin tuotteistamiseen ja hinnoitteluun on lakiuudistuksen myötä tulossa iso muutos. Hovin mukaan Suomessa ovat sijoituspalveluyritykset nykyään kytkeneet kaupankäyntiaktiivisuuden ja palkkiot sijoitustutkimukseen. Tämä tulee muuttumaan jatkossa, sillä vuoden 2018 alusta sijoituspalveluyrityksen kaupankäyntipalkkioita ei saa mitenkään linkittää sijoitustutkimukseen. Uskon tämän lisäävän kunnioitusta ja luottamusta finanssialan toimijoiden välillä käytäntöjen yhtenäistämisen ja sijoittajien tasa-arvoisuuden parantumisen myötä.

''Sijoituspalveluyrityksen tulee hinnoitella ja myydä sijoitustutkimus täysin erikseen. On myös mahdollista, että sijoituspalveluyritys maksaa

sijoitustutkimuksen itse. Joka tapauksessa sen on tehtävä kokonaispäättös asiasta, maksaako itse vai periikö kaikilta maksun''
(Hovi 2017.)

Lopuksi voidaan haastattelun perusteella todeta, että Finanssivalvonnassa pidetään MiFID 2 -sääntelyä hyvin positiivisena asiana, sillä onhan tämä erittäin suuri muutos alalla. Hovi mainitsee, että toki sääntelyssä on yleisellä tasolla aina kovat tavoitteet, mutta vasta ajan kuluttua voidaan nähdä, miten tavoitteet ovat täyttyneet ja mitä negatiivisia ilmiöitä on ilmennyt. Korjausversiot ovat siis mahdollisia.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, mitä kaikkea ennakoidaan muuttuvan käytännön sijoitusneuvonnassa MiFID 2-lakiuudistuksen jälkeen sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjoajan, kouluttajan sekä viranomaisen näkökulmasta. Muutoksia on tulossa paljon, mutta jos on tähän asti toiminut asiakkaan parhaan edun toteumista edistävällä tavalla, ei toiminnassa tällöin ole paljoa muutettavaa. Haastattelemi sijoituspalveluyritykset olivat hyvin tietoisia lakiuudistuksen tuomista muutoksista ja voidaankin todeta kaikilla olevan kova kiire sääntelyn vaatimusten täyttämässä.

Monet haastattelemi sijoituspalveluyritysten edustajat olivat sitä mieltä, että lain toteuttamiseen annettu aikataulu on aivan liian tiukka. Sääntelyn mukanaan tuomat muutokset vaativat paljon resursseja, joita pienemmällä yrityksellä ei välttämättä liaksi ole. Haastattelut toteutettiin pääosin vuoden 2017 loka-marraskuun aikana. Vielä tuolloin monella palveluntarjoajalla oli valmistelut MiFID 2-direktiivin vaatimuksia varten vielä kovin kesken, vaikka aikaa lain voimaantuloon ei ollut kuin pari kuukautta.

Oli yllättävää huomata, että jopa viranomaistasolla eivät kaikki MiFID 2-sääntelyyn liittyvät asiat olleet vielä täysin selviä. Toki lakiuudistus on erittäin iso ja vaativa muutos finanssialalla, jonka valmistelu vie varmasti paljon aikaa. Voi myös olla, että

lain valmistelu on venähtänyt aikataulusta joka käsittelyportaalla. Tämä puolestaan on voinut aiheuttaa domino-efektin, jonka takia koko lain toteutusaikataulu on voinut viivästyä. Ei siis ihme, että sijoituspalveluyritykset eivät ole pystyneet täysin muuttamaan toimintaansa lain mukaiseksi. Jos lakia aiotaan alkaa soveltamaan jo 3.tammikuuta 2018, aika tehokkaasti pitää päätöksiä ja toimintoja tehdä.

5.1 Sijoittajansuojan jatkuvan parantamisen haasteet

Mielestäni sijoittajansuojan parantaminen on periaatteessa erittäin hyvä asia asiakkaan kannalta, mutta se tuo mukanaan myös paljon haasteita. Koska sijoittajansuojan parantamisen edellytys on, että myyntiprosessissa dokumentoidaan ja perustellaan tarkasti kaikki käsitellyt asiat, lisäävät ne mukanaan myös runsaasti byrokratiaa. Tästä aiheutuvat kulut lankeavat kuitenkin yleensä lopulta asiakkaan maksettavaksi. Lopputuloksena voi olla, ettei tietyt asiakasryhmät enää olekaan tarpeeksi kannattavia, jolloin heidät ohjataan digitaalisten itsepalvelujen pariin (Harma 2017). Sijoittajansuojan jatkuva parantaminen voi siis koitua jopa sen tarkoituksen vastaiseksi.

Mielestäni sijoitustuotteiden myynti ja -palvelut tulevat jatkossa siirtymään yhä enemmän digitaalisiin palveluihin. Esimerkiksi Nordea on laajentanut itsenäiselle sijoittajalle tarjottavaa rahastovalikoimaa Nordea Investor-sovelluksessaan ja verkkopankissa. Nordea lanseeraa ensimmäisen digitaalisen sijoitusneuvonta palvelunsa, Noran, asiakkaidensa käyttöön ensi keväällä. Noran ensimmäinen version tarkoituksena on tarjota yksinkertaista sijoitusneuvontaa. Nora-palvelu soveltuu sellaisille asiakkaille, jotka suosivat digitaalisia palveluita mieluummin kuin kasvokkain tapahtuvaa säästämisen ja sijoittamisen palvelua (Nordea 2017). Tällaisten lisääntyvien sovellusten ansiosta ei siis enää tarvitse ohjata asiakasta pankin konttoriin, vaan kaikki tapahtuu digitaalisesti ja toimeksiannot ohjautuvat rahastojen kautta asiakkaan sijoitusprofiilin varallisuuden mukaan. Mielestäni tämän tyyppiset palvelut soveltuvat erityisesti itsenäisille sijoittajille, jotka eivät neuvontaa halua.

Uskon, että digitaalisilla palveluilla voi yritys saada aikaan merkittäviä kustannussäästöjä, jolloin ne pystyvät paremmin kilpailemaan hinnoilla. Toisaalta yritykset voivat myös ohjata sääntelyn aiheuttamat investointikulut sijoitustuotteiden ja -palveluiden hintoihin. Sääntelystä aiheutuu paljon IT-kustannuksia varsinkin lain soveltamisen alkuvaiheessa. Tuotteiden ja palveluiden kustannusrakenteeseen vaikuttaa niin moni tekijä, siksi voikin olla vaikea sanoa, miten hinnasto muuttuu sääntelyn voimaantulon jälkeen. Tosin aikaisempi MiFID-direktiivi on lisännyt kilpailua markkinoilla, tuonut lisää vaihtoehtoja ja alempia hintoja sijoittajille (European Commission 2017).

Tosin mielestäni digitaalisissa palveluissa voi asiakkaan tunteminen ja soveltuvuusarvioinnin tekeminen heikentyä, sillä välttämättä asiakas ei osaa itsenäisesti vastata vaadittuihin kysymyksiin. Tällaisissa tapauksissa asiakas ei välttämättä jaksakaan vaivautua ottamaan yhteyttä puhelimitse tai fyysisesti palveluneuvojaan, jolloin hän voi vastata kysymyksiin ja allekirjoittaa toimeksiannon vailla täyttä ymmärrystä. On myös mahdollista, ettei asiakas suostu kertomaan asiantuntijalle kaikkia tarvittavia tietoja. Tällaisessa tilanteessa ei sijoitusneuvoja pysty suosittelemaan asiakkaalle hänen kannaltaan parhaita mahdollisia sijoitustuotteita. Tällöin ei sijoittajansuojakaan vaarannu, sillä jos soveltuvuusarviointia ei voida tehdä, ei asiakkaalle voida myöskään tarjota tiettyjä tuotteita. Täten palveluntarjoajalta ei voida edellyttää sijoitustuotteiden ja -palveluiden tarjontaa asiakkaan parhaimman edun toteutumiseksi tarpeellisten tietojen puuttuessa. Sijoitusneuvonta tehdään siis niiden tietojen perusteella, jotka asiakas on antanut.

Digitaalisiin palveluihin ulkoistamisessa piilee myös riski pankkitietojen varastamisesta. Varastetuilla pankkitiedoilla rikolliset pystyvät tekemään esimerkiksi sijoitustoimeksiantoja ilman asiakkaan suostumusta ja tietämystä. Viestintävirasto on varoittanut huijaustapauksista viime vuosien aikana paljon. Esimerkiksi vuonna 2015 viestintävirasto varoitti ihmisiä pankkitietojen kalastelusta Osuuspankin, Handelsbankenin ja Nordean nimissä (Viestintävirasto 2015). Tässä voi olla vaarana sijoitusmarkkinoiden luottamuksen heikentyminen. Mielestäni digitaalisissa palveluissa piilevät, ei välttämättä suuremmat, mutta ainakin erilaisemmat riskit kuin vanhanaikaisessa ”face-to-face”-palvelussa. Sijoitustuotteiden tarjoajien

tehokkuuden kannalta ei ole kannattavaa toimia pelkästään kivijalkaliikkeissä. Sijoitusmarkkinat ovat muuttuneet, ja niiden myötä myös sijoittamisen riskit.

Haastattelussa kävi ilmi, etteivät viranomaiset ole vielä antaneet päätöstä siitä, miten sijoituspalveluyrityksen tulisi arvioida henkilöstönsä osaaminen tarvittavaan tehtävään. Arviointi vaikuttaa monella tapaa sijoittajansuojaan. Jos yritys arvioi henkilöstön osaamistason itse, voi testin luotettavuus heikentyä. Toisaalta, jos ulkopuolinen ja riippumaton toimija, kuten jokin finanssialan koulutusta tarjoava yritys, suorittaa arvioinnin, on asiakkaiden mahdollisesti helpompi luottaa asiantuntijan pätevyyteen. Yleisellä tasolla sillä on aina lisäarvoa, jos kaikilla toimijoilla on sama yhtenäinen ja tietyt standardit täyttävä arviointi. Rikkonainen linja tuo mukanaan haasteita, esimerkiksi juuri luotettavuudessa. Arvelen, että sääntelyn myötä kannustimien määrä voisi yleisesti ottaen pienentyä, sillä jatkossa yrityksen tulee perustella niiden käyttöä enemmän. Jos siis sijoituspalveluyritys käyttää kannustimia tuotteidensa myynnissä, tulisi asiakkaan saaman palvelun olla tällöin parempaa.

Tässä opinnäytetyössä tutkittiin ennakkosuhtautumisia ja -käsityksiä MiFID 2-direktiiviin ja sen vaatimuksiin jo ennen lain voimaantuloa. Lakiuudistus muuttaa markkinoita monella eri tavalla. Tämän takia olisi mielenkiintoista selvittää, miten kaikin eri tavoin MiFID 2-sääntelyn myötä markkinat ja toimijoiden vaatimukset ovat muuttuneet lain voimaantulon jälkeen. Voitaisiin pureutua esimerkiksi vain tiettyyn MiFID 2-sääntelyn alaisuudessa olevaan aihealueeseen kuten pelkästään tuotehallintamenettelyyn. Jo pelkästään tästä on mahdollista saada koko opinnäytetyön laajuinen tutkimus.

Jatkotutkimuksissa voidaan selvittää, miten ennako-odotukset sitten toteutuivat lain voimaantulon jälkeen. Menivätkö asiat niin kuin suunniteltiin? Ehdittiinkö laki ja sen vaatimukset toimeenpanna aikataulun mukaisesti? Miten muutokset vaikuttivat hinnastoon? Miten asiakkaat ovat reagoineet MiFID 2-sääntelyn velvoittamiin muutoksiin sijoituspalvelussa? Jatkossa voitaisiin myös tutkia, miten esimerkiksi PRIIPS-sääntely on vaikuttanut vakuutus tuotteiden myyntiin. Olisi mielenkiintoista selvittää, miten vakuutusyhtiöiden ja sijoituspalveluyritysten sekä pankkien toiminnot lopulta yhtenäistyivät.

5.2 Tutkimuksen pätevyys ja luotettavuus

Validiteetin ja reliabiliteetin avulla pystytään tarkastelemaan tutkimuksen luotettavuutta. Validiteetilla arvioidaan tutkimustulosten tarkkuutta ja pätevyyttä. Validiteetti kertoo, miten hyvin tutkimuksessa hyödynnetty tutkimusmenetelmä vastaa tutkimusongelmaan. Mittaako tutkimus sitä, mitä sen on ollut tarkoitus mitata? Saatiinko tutkimusongelma ratkaistua? (Hirsjärvi ym. 2009, 231; Mäntyneva ym. 2008, 34).

Teemahaastattelu sopi tutkimusmenetelmänä erinomaisesti opinnäytetyön tutkimusongelman selvittämiseen, sillä se antoi liikkumavaraa eri teemojen välillä. Haastattelun kysymyksiin saatiin laajoja ja asiantuntevia vastauksia. Haastattelut onnistuivat kaiken kaikkiaan mielestäni hyvin. Teemat pyrittiin muotoilemaan mahdollisimman selkeiksi, jotta saataisiin päteviä ja relevantteja vastauksia sekä vältettäisiin väärinymmärrykset. Vastauksista voitiin päätellä, että haastateltavat olivat ymmärtäneet kysymysten tarkoituksiperät. Laadullinen tutkimusmenetelmä oli paras mahdollinen menetelmä tutkimusongelman ratkaisemiseksi, koska tutkimuksen ajankohtaisuuden ja lähteiden puuttumisen takia aiheesta tuli saada mahdollisimman vapaata keskustelua aikaiseksi. Koska lähteitä aiheesta oli niukasti saatavilla, haastattelujen merkitys opinnäytetyössä korostui. Lakiuudistuksen toteutuksen aikataulu oli aika tiukka, jonka takia lakiesitys saapui kovin myöhään lain voimaantulo päivämäärään nähden. Haastatteluja tehtäessä ei lakiesitystä oltu vielä annettu, joka on voinut vaikuttaa haastateltavien lausuntoihin.

Jälkikäteen ajatellen kysymyksiä olisi voinut olla hieman vähemmän, vaikkakin juuri tämä takia vastauksia saatiin niin paljon. Kysymykset vaihtelivat haastateltavien mukaan, joka mahdollisti tutkimuksen laadullisuuden. Haastatteluissa pyrin toimimaan mahdollisimman neutraalisti ja johdattelematta. Haastateltavat pysyivät hyvin aiheessa ja antoivat hyvin rakentavia sekä selkeitä vastauksia aiheen monimutkaisuudesta huolimatta.

Puhuttaessa tutkimuksen luotettavuudella eli reliabiliteetilla tarkoitetaan, miten käytetyn tutkimusmenetelmän kautta voidaan saada aikaan muita kuin

sattumanvaraisia tuloksia. Luotettavuudella tarkoitetaan, miten hyvin saatuja mittaustuloksia voidaan toistaa ja yleistää (Hirsjärvi ym. 2009, 231; Mäntyneva ym. 2008, 34-35). Laadullista tutkimusta ei kuitenkaan voi käytännössä toistaa kokonaan identtisenä, sillä jokaisen laadullisesti tehdyn tutkimuksen ollessa luotettava, ei epäolennaisilla asioilla tai satunnaisilla tekijöillä ole vaikutusta (Vilka 2005, 130). Jotta tutkimus olisi luotettava, pitää tutkijan pystyä tarkastelemaan ilmiötä niin objektiivisesti kuin mahdollista (Mäntyneva ym. 2008, 34). Laadullisen tutkimuksen yleistämisessä ei käytetä tutkimusaineistoa vaan se tehdään tulkinnasta. Tulkinta muodostuu teorian, tutkimusaineiston ja tutkijan välisen vuoropuhelun tuloksena (Vilka 2005, 129).

Tutkimukseen pyrittiin ottamaan mukaan pieniä, keskisuuria ja suuria sijoitustuotteita ja -palveluita tarjoavia yrityksiä, jotta näkökulma kattaa laajasti koko toimialaa. Kouluttajan ja viranomaisen näkökulma otettiin mukaan tutkimukseen, jotta saataisiin niin sanotusti ylemmän tahon, lainsäätäjän, näkökulmaa. Viranomaiset asettavat säännöt, joita sijoituspalveluyritykset toteuttavat toiminnassaan, mutta koulutusorganisaatio on osana mahdollistamassa lain toimeenpanoa ja ylläpitoa. Opinnäytetyöhön saatiin monesta eri näkökulmasta asiantuntevaa tietoa, ja monipuolisten haastateltavien ansiosta saatiin kattava ja ymmärrettävää tietoa lakiuudistuksen ennakoituista muutoksista.

Koska haastattelujen kestot vaihtelivat puolesta tunnista tuntiin, on luotettavuus voinut kärsiä haastateltavien kiireellisyyden takia. Tutkimus toteutettiin haastateltavien työaikana, jolloin haastatteluajankohdalle on voinut varjostaa muut varsinaiset työtehtävät. Vaikka haastatteluajankohde sovittiin etukäteen, on haastateltaville voinut tulla päällekkäisiä tehtäviä haastatteluajankohdalle. Kiireestä huolimatta asiantuntijat antoivat tarkoin kuvailtuja ja huolellisesti perusteltuja lausuntoja, jotka puolestaan paransivat tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä.

Koska useampi haastattelu tehtiin puhelimitse, on tutkimukseen voinut vaikuttaa keskeytykset ja haastateltavan huomion kiinnittyminen johonkin muuhun asiaan kesken haastattelun. Kasvokkain toteutettu haastattelu on luotettavuuden kannalta parempi kuin puhelinhaastattelu, sillä siinä haastattelijalla pystyy tulkitsemaan

haastateltavan sanatonta viestintää, kuten kehonkieltä. Kasvokkain tapahtuvassa haastattelussa haastateltava on paremmin läsnä.

Haastatteluissa haluttiin edetä yhtenevän linjan mukaisesti. Haastatteluja ei siis nauhoitettu, koska muutama haastateltavista ei siihen suostunut. Täten haastattelu taltioitiin haastattelijan muistiinpanojen mukaisesti tietokoneelle. Tulkinta- ja taltiointivirheiden minimoimiseksi opinnäytetyö lähetettiin haastateltavien oikoluettavaksi ennen julkaisua.

5.3 Opinnäytetyön hyödyt

Opinnäytetyönä tehdystä etukäteistutkimuksesta on hyötyä kaikille finanssialan toimijoille asiakkaista palvelun tarjoajiin. On tärkeä tietää mistä lakiuudistuksessa on ylipäättään kysymys, miten uusi direktiivi tulee vaikuttamaan sijoitusneuvontaan yleisesti ja miten sijoitustuotteita ja -palveluja tarjoavat yritykset ovat valmistautuneet lakiuudistuksen vaatimuksien täyttämiseen. Opinnäytetyö hyödyttää myös aloittelevia sijoittajia.

Kaikkien finanssialan toimijoiden tulisi lukea opinnäytetyö, jotta he saisivat laajemman kuvan koko direktiivistä ja sijoituspalveluyritysten asenteista lakiuudistusta kohtaan. Opinnäytetyö tuo erittäin ajankohtaista tietoa, joka voi olla monille lukijoille täysin uutta. Opinnäytetyön ansioista lukija saa kokonaiskuvan sekä finanssialasta, sijoitusneuvonnasta ja siihen tulevista muutoksista. Haastatteluista saadaan sekä finanssialan toimijoiden, että päättäjien näkökulma, joista voidaan huomata sekä yhtäläisyyksiä että eroavaisuuksia.

LÄHTEET

Consejo de la Unión Europea. Mercados de instrumentos financieros: Comienzan las negociaciones sobre el aplazamiento de un año. 28.4.2016. Viitattu 30.11.2017. <http://www.consilium.europa.eu/es/>

Edu.fi www-sivut. Avoimen maailman osat. 20.9.2013. Viitattu 7.12.2017. <http://www.edu.fi/>

ESMA/2015/1886. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ohjeet tietämyksen ja pätevyyden arviointiin. 22.3.2016. Viitattu 30.11.2017. <https://www.esma.europa.eu/>

European Commission. Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID). Viitattu 3.12.2017. <https://ec.europa.eu/>

Finansministeriet. Utveckling av finansmarknaden. Viitattu 30.11.2017. <http://vm.fi/sv/>

Finanssialan www-sivut. Finanssiala pitää Suomen pyörät pyörimässä. 17.5.2017. Viitattu 30.11.2017. <http://www.finanssiala.fi/>

Finanssialan www-sivut. Finanssiala vauhdittaa tehokkaita ja turvallisia digitaalisia palveluita. 17.5.2017. Viitattu 30.11.2017. <http://www.finanssiala.fi/>

Finanssivalvonnan www-sivut. Selonottovelvollisuus. 12.11.2012. Viitattu 1.9.2017. <https://www.finanssivalvonta.fi>

Finanssivalvonnan www-sivut. Sijoitusneuvonta on yksilöllisen suosituksen antamista. 3.4.2014. Viitattu 4.12.2017. <https://www.finanssivalvonta.fi>

Finanssivalvonnan www-sivut. Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja MiFID 2 ja MiFIR. 15.8.2017. Päivitetty 21.8.2017 & 3.11.2017. Viitattu 21.8.2017, 17.9.2017 & 16.11.2017. <https://www.finanssivalvonta.fi>

Granskog, E. 2017. Tilaisuuden avaus. Finanssivalvonnan koulutusmateriaali MiFID 2 / MiFIR Sijoittajansuojasääntelystä 14.-15.6.2017. Viitattu 6.9.2017. <http://www.finanssivalvonta.fi>

Harma, O. 2017. Kokemattomien sijoittajien huijaaminen muuttuu ensi vuonna vaikeammaksi. Talouselämä 11.6.2017. Viitattu 6.9.2017. <http://www.talouselama.fi>

HE 151/2017 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi. Viitattu 9.11.2017. www.eduskunta.fi

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Tammi.

Hovi, M. 2017. Tuotehallintamenettely ja tuoteinterventio. Finanssivalvonnan koulutusmateriaali MiFID 2/MiFIR Sijoittajansuojasääntelystä 14.-15.6.2017. Viitattu 6.9.2017. <https://www.finanssivalvonta.fi>

Hovi, M. 2017. Mikä muuttuu sijoitustuotteiden myynnissä? Finanssivalvonnan yleisöluento Suomen pankin rahamuseossa 7.11.2017. <https://www.slideshare.net/Finanssivalvonta/mik-muuttuu-sijoitustuotteiden-myynniss>

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 1995. Teemahaastattelu. Helsinki: Yliopistopaino.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Yliopistopaino.

Kananen, J. 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Helsinki: Juvenes Print.

Lehto, M. & Toivoniemi, S. 2016. MiFID 2 – tähtäimessä sijoittajansuojan parantaminen. PricewaterhouseCoopers 19.12.2016. Viitattu 5.9.2017. <http://www.pwc.fi>

Mäntyneva, M., Heinonen, J. & Wrangé, K. 2008. Markkinointitutkimus. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit.

Nordea www-sivut. Ensi vuonna entistä parempia sijoituspäätöksiä. 31.10.2017. Viitattu 2.12.2017. <https://www.nordea.com/fi/>

Osakeliiton www-sivut. Viitattu 21.8.2017. <https://www.osakeliitto.fi>

Penttinen, N. 2017. Ruotsi haluaa poistaa sijoitusneuvonnan provisiot – tällainen on tilanne Suomessa. Iltä-Sanomien 22.3.2017. Viitattu 5.9.2017. <http://www.is.fi>

Salo, M. Mermaidin jälkeen - uudella MiFID II -sääntelyllä kohti ymmärrettävämpiä sijoitustuotteita ja parempia sijoituspäätöksiä? Edilex 13.3.2017. Viitattu 9.11.2017. <https://www.edilex.fi>

The Economic Times www-sivut. Definition of Niche Marketing. N.d. Viitattu 5.12.2017. <https://economictimes.indiatimes.com/>

Valjakka, E. Sijoitustutkimusten kansainvälinen vertailu. Finanssiala. Viitattu 5.12.2017. <http://www.finanssiala.fi/>

Valtionvarainministeriön www-sivut. Viitattu 19.8.2017. <https://www.vm.fi>