

MiFID II -sääntelyn vaikutukset pankin päivittäispalvelukonttorissa

Markus Rantalainen



Tekijä(t) Markus Rantalainen	
Koulutusohjelma Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi MiFID II -sääntelyn vaikutukset pankin päivittäispalvelukonttorissa	Sivu- ja liitesivumäärä 37
<p>Vuoden 2008 finanssikriisi paljasti merkittäviä puutteita rahoitusmarkkinoiden lainsäädännössä. Näihin ongelmiin on pyritty vastamaan 3.1.2018 voimaan tulleella MiFID II –direktiivillä, joka korvasi aikaisemman MiFID –direktiivin. Uudistuksen tavoitteena on ollut rahoitusvälineillä käytävän kaupan avoimuuden ja läpinäkyvyyden lisääminen sekä sijoittajansuojan vahvistaminen. Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia uuden sääntelyn vaikutuksia pankin päivittäispalvelukonttorissa tehtävään sijoitusneuvontaan. Työssä tutkitaan uudistuksen sisältöä, käytännön vaikutuksia ja sijoitusneuvojen näkemyksiä uudistuksesta.</p> <p>Opinnäytetyön teoriaosuudessa käydään läpi rahoitusmarkkinoiden toimintaa yleisellä tasolla. Lisäksi perehdytään yksityiskohtaisemmin sijoitusneuvontaan sekä MiFID II –direktiivin tuomiin uudistuksiin. Teorialla on työssä tärkeä rooli tutkimusten tulosten ymmärryksen kannalta. Opinnäytetyön empiirisessä osuudessa käsitellään tutkimuksen valittuja menetelmiä ja kuvataan tutkimuksen tulokset.</p> <p>Tutkimus toteutettiin laadullisena tutkimuksena ja aineistonkeruumenetelmänä käytettiin teemahaastattelua. Haastatteluiden avulla pystyttiin parhaiten kartoittamaan sijoitusneuvontaa tekevien pankin toimihenkilöiden näkemyksiä voimaan tulleesta sääntelystä. Haastatteluissa pyrittiin selvittämään ennalta määritettyjen teemojen pohjalta sääntelyn vaikutuksia käytännön toimintaan pankin päivittäispalvelukonttorissa.</p> <p>MiFID II –direktiivillä on ollut suuria vaikutuksia koko rahoitusosalalla. Työssä käydään läpi mm. direktiivin aiheuttamia muutoksia sijoitusneuvojen koulutus- ja osaamisvaatimuksiin, selonottovelvollisuuteen, tiedonantovelvollisuuteen ja kannustimiin. Tutkimuksen perusteella voidaan todeta uudistuksen aiheuttaneen yrityksille lisäinvestointeja toimihenkilöiden koulutukseen ja järjestelmien päivittämiseen. Sijoitusneuvontaa tarjoavat toimihenkilöt olivat nähneet muutoksen pääosin positiivisena ja he näkivät sen parantavan sijoittajansuojaa sekä markkinoiden avoimuutta.</p>	
Asiasanat Sijoitus, lainsäädäntö, rahoitusala, pankkipalvelut	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimusongelma, tavoitteet ja rajaukset	1
1.2	Tutkimuksen rakenne	2
2	Rahoitusmarkkinat	4
2.1	Rahoitusmarkkinoiden tuotteet	5
2.2	Raha- ja pääomamarkkinat	7
2.3	Rahoituksen välittäjät	8
2.4	Pankkitoiminta	9
3	Sijoitusneuvonta	11
3.1	Toimilupa	11
3.2	Asiakasluokitus	12
3.3	Riskinsietokyvyn määrittäminen	13
3.4	Selonottovelvollisuus	13
3.5	Tiedonantovelvollisuus	15
4	MiFID II täydentämään vanhaa sääntelyä	16
4.1	MIFID	16
4.2	MIFID II	16
4.2.1	Osaaminen ja kokemus	17
4.2.2	Kannustimet ja palkitseminen	18
4.2.3	Kaupparaportointi ja kaupankäynti	19
4.2.4	Tuotehallinta	19
4.2.5	Kulujen tarkastelu	21
5	MiFID II vaikutukset päivittäispalvelukonttorissa	22
5.1	Menetelmävalinnat ja aineiston kerääminen	22
5.2	Tulokset	24
5.2.1	Toimihenkilöiden kouluttaminen ja osaamisvaatimukset	24
5.2.2	Vaikutukset selonottovelvollisuuteen	25
5.2.3	Tiedonantovelvollisuuden ja raportoinnin lisääntyminen	26
5.2.4	Tuotehallinta, kannustinjärjestelmät ja eturistiriitojen välttäminen	28
5.2.5	Vaikutukset tuotteisiin ja myyntiin	29
5.3	Yhteenveto	30
6	Pohdinta	32
6.1	Tutkimuksen luotettavuus ja jatkotutkimusehdotukset	32
6.2	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi	33
	Lähteet	35

1 Johdanto

Rahoitusmarkkinoille annettiin vuonna 2004 uusi MiFID direktiivi (Markets in Financial Instruments Directive). Direktiivin tarkoituksena oli yhtenäistää EU:n rahoitusmarkkinoita ja parantaa sijoittajansuojaa markkinoilla. Suomessa direktiivin muutokset otettiin voimaan vuonna 2007. Direktiivi ei kuitenkaan ehtinyt olla pitkään voimassa, kun vuonna 2008 maailman rahoitusmarkkinat syöksyivät finanssikriisin myötä. Finanssikriisi osoitti, ettei direktiivi ollut vielä riittävä, jonka takia aloitettiin MiFID II direktiivin valmistelu. Uuden direktiivin tavoitteena oli kehittää sijoittajansuojaa ja kehittää ensimmäisessä direktiivissä havaittuja puutteita. MiFID II astui voimaan rahoitusmarkkinoilla viimein 3.1.2018. Tässä opinnäytetyössä tutkitaan sitä, millaisia vaikutuksia tällä uudella direktiivillä on ollut. Tutkimus suoritetaan kvalitatiivisena tutkimuksena.

Aiheen valintaan vaikutti erityisesti sen ajankohtaisuus. Sijoitusneuvonnasta käytiin laajalti keskustelua mediassa vuonna 2017. Yksi keskustelua kiihdyttäneistä uutisista sijoittua alkuvuodelle 2017, kun finanssivalvonta antoi sijoitusneuvontaa koskevan tarkastuksen yhteydessä neljälle yhtiölle sakot. Laiminlyönnit koskivat sijoitusneuvontaan liittyvän selontovelvollisuuden ja soveltuvuusarviointien noudattamista. (Yle 2017.) Opinnäytteen kirjoittaja työskentelee myös finanssialalla, joten aihe valikoitui myös ammatillisen mielenkiinnon ja kehittymisen vuoksi. Aiheen ajankohtaisuuden vuoksi työ on tärkeä myös yrityksille, jotka alalla toimivat, koska sääntelyn vaikutuksia käytännön tasolla ei välttämättä ole ehditty tarkasti tutkimaan. Työ tarjoaa uutta tietoa myös valvovalle viranomaiselle siitä, kuinka lain implementointi käytäntöön on onnistunut.

Opinnäytetyö keskittyy vahvasti tutkimaan lainsäädäntöä, mikä osittain rajasi käytettävissä olevien lähteiden määrää. Voimaan tullut direktiivi on sen verran tuore, että siihen viittaa vaa kirjallisuutta ei vielä opinnäytettä kirjoitettaessa ollut juurikaan saatavilla. Tämän vuoksi pääasiallisina lähteinä on käytetty suoraan kyseistä lakia tai viranomaisen materiaaleja. Muilta osin lähteinä on käytetty rahoitusalan kirjallisuutta, julkisia verkkosivuja ja artikkeleita.

1.1 Tutkimusongelma, tavoitteet ja rajaukset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää 3.1.2018 voimaan tulleen MiFID II -direktiivin vaikutuksia pankin päivittäispalvelukonttorin sijoitusneuvontaan. Tavoitteena on ymmärtää millaisia lainsäädännöllisiä muutoksia direktiivi kokonaisuudessaan sisältää ja kuinka se on käytännön tasolla vaikuttanut tutkittavan konttorin sijoitusneuvonnan palveluihin. Tutkimuksessa pyritään selvittämään sijoitusneuvojien havaintoja lainsäädännön käytännön

vaikutuksista ja kuinka sääntelyn implementointi työhön on onnistunut. Tutkimuksen perusteella voidaan luoda selkeämpi käsitys uudistuksen vaikutuksista ja löytää mahdollisia ongelmakohtia, joita sääntely on käytännön työssä aiheuttanut. Sijoituspalveluita tarjoavien yritysten kannalta on tärkeää ymmärtää sääntelyn aiheuttamia muutoksia, jotta ongelmakohtia voidaan kehittää ja palveluiden laatua parantaa. Tavoitteiden pohjalta tutkimukselle muodostettiin tutkimusongelma ja alaongelmat:

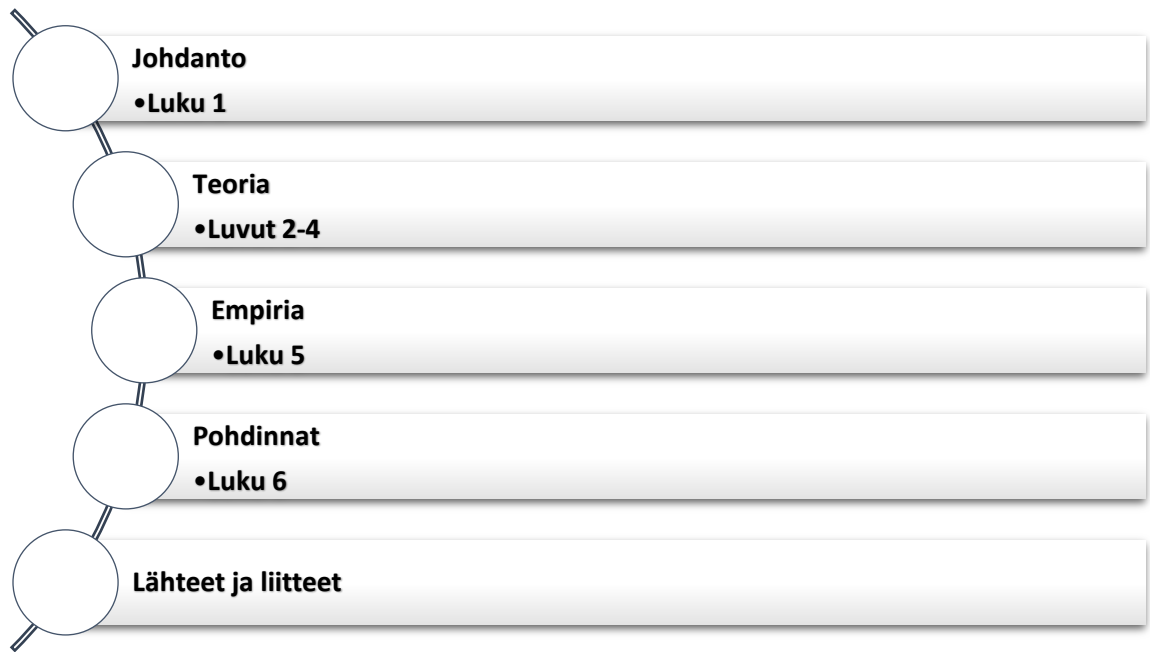
- Miten MiFID II on vaikuttanut sijoitusneuvontaan pankin päivittäispalvelukonttorissa?
 - Mitä muutoksia sääntely pitää sisällään?
 - Miten uudistuksen vaikutukset ovat näkyneet käytännössä?
 - Miten sijoitusneuvontaa antava henkilöstö on kokenut muutoksen?

Tutkimus on rajattu tutkimaan MiFID II vaikutuksia päivittäispalvelukonttoriin, koska sääntelyn vaikutuksia kokonaisuudessaan olisi mahdotonta sisällyttää tarpeeksi yksityiskohtaisesti yhteen opinnäytteeseen. Päivittäispalvelukonttori valittiin tutkimukseen valmiiden verkostoiden vuoksi, jonka lisäksi konttoriympäristö on kaikista tutuin opinnäytteen kirjoittajalle.

1.2 Tutkimuksen rakenne

Tämä opinnäytetyö koostuu johdannosta, tietoperustasta, empiriasta ja pohdinnoista. Työ pitää sisällään kuusi päälukua. Työn tietoperusta sisältyy lukuihin 2-4. Teoreettisen osan on tarkoitus perehdyttää lukija tutkimuksen aiheeseen, jotta tämä pystyy tulkitsemaan paremmin työn empiirisessä osassa kuvattuja tuloksia. Teoriaosuus etenee ns. suppilomallin mukaan, jossa laajemmasta käsitteestä edetään yksityiskohtaisempaan. Luku 2 käsittelee rahoitusmarkkinoita ja niiden toimintaa yleisesti. Siinä perehdytään erityisesti rahoitusmarkkinoiden tuotteisiin ja perinteiseen pankkitoimintaan. Luvussa 3 perehdytään tarkemmin siihen mitä sijoitusneuvonta on ja minkälaista sääntelyä siihen liittyy. Luku 4 keskittyy MiFID II -direktiivin sisältöön. Tämä luku on työn empiirisen osion ymmärtämisen kannalta tärkein.

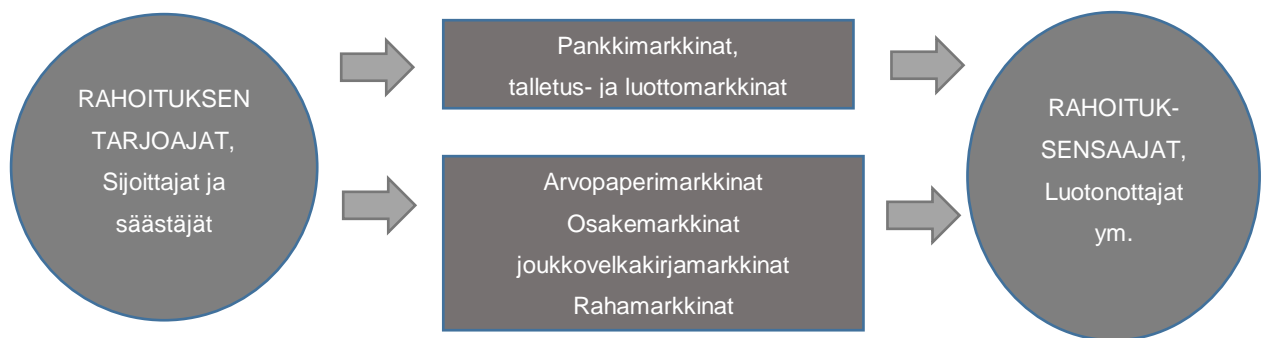
Työn tutkimuksellinen osa eli empiria sisältyy viidenteen lukuun. Empiirisessä osassa teoriaa pystytään vertaamaan ja havainnollistamaan haastatteluista saatujen tulosten perusteella. Empiriassa käydään läpi tutkimusta varten valitut menettelytavat, tutkimuksen keskeiset tulokset ja näiden pohjalta tehty yhteenveto. Työn lopussa on lisäksi pohdinta, jossa arvioidaan tutkimuksen tuloksia, luotettavuutta ja jatkotutkimusehdotuksia. Viimeinen osa työstä on oman oppimisen arviointi, jossa kirjoittaja kuvailee omin sanoin työtään ja arvio onnistumisestaan läpi opinnäytetyöprosessin.



Kuvio 1. Opinnäytetyön rakenne

2 Rahoitusmarkkinat

Tehokkaat rahoitusmarkkinat on yksi taloudellisen kasvun tärkeimpiä edellytyksiä. Rahoitusmarkkinoiden ja –järjestelmän tärkein tehtävä on välittää rahoitusta alijäämäisiltä talouksilta ylijäämäisille talouksille mahdollisimman tehokkaasti esimerkiksi investointihankkeiden, kuten asuntoinvestointien tai tuotannollisten investointien avulla. Rahoitusmarkkinoilla olevat yritykset keräävät varoja talletuksista sekä raha- ja pääomamarkkinoilta ja välittävät nämä varat eteenpäin luottoina ja arvopaperi- tai muina sijoituksina. (Kontkanen 2015, 45.)



Kuvio 2. Rahoitusmarkkinoiden toiminta (Kontkanen 2015, 11)

Rahoituksen välityksen lisäksi rahoitusmarkkinat jakavat riskejä markkinoilla toimivien osapuolten, eli sijoittajien ja rahoituksensaajien, välillä. Markkinat tarjoavat sijoittajille paljon erilaisia kohteita, joihin hän pystyy varansa ohjaamaan. Sijoittaminen ainoastaan yhteen kohteeseen aiheuttaisi sijoittajalle turhan paljon riskiä, minkä takia tällainen toiminta ei ole kannattavaa. (Knüpfer & Puttonen 2014, 53.)

Rahoitusmarkkinat helpottavat päätöksen tekoa tarjoamalla olennaista informaatiota osapuolten välillä, mikä osaltaan lisää talouden kasvun edellytyksiä. Tehokas informaation välittäminen lisää markkinoiden läpinäkyvyyttä ja luotettavuutta. Rahoituksen tarjoajat saavat kaiken tarvitsemansa tiedon sijoitusten ominaisuuksista, riskeistä ja tuotoista ja pystyvät reagoimaan, mikäli näihin tulee muutoksia. Esimerkkinä tästä ovat yritysten tilinpäätökset, joiden pohjalta sijoittajat voivat arvioida yrityksen suoriutumista. Kurssien kehityksestä sijoittajat tämän jälkeen näkevät, miten markkinat ovat reagoineet julkistettuihin tietoihin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 53.)

Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on myös lisätä markkinoiden likvidisyyttä. Rahoituksen tarjoajat, kuten sijoittajat, eivät yleensä halua odottaa tuottojaan kovin pitkään. Yritysten investoinnit puolestaan ovat vuosia kestäviä projekteja, joista saatavat tuotot realisoituvat vasta pitkän ajan kuluessa. Kun markkinat ovat tarpeeksi likvidit, on sijoittajien mahdollista

realisoida esimerkiksi velkakirjansa tai osakkeensa. Tämä mahdollistaa markkinoiden toimivuuden, sillä rahoituksen tarjoajat pystyvät osallistumaan myös pidempiaikaisiin projekteihin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 53.)

2.1 Rahoitusmarkkinoiden tuotteet

Markkinoilla on tarjolla lukuisia eri tuotteita joiden avulla sijoittaja voi säästöönsä markkinoille sijoittaa valitsemansa riski ja tuotto-odotuksen mukaan. Erilaiset tuotteet voidaan jakaa suoriin ja välillisiin sijoituskohteisiin. Suoriin sijoituskohteisiin kuuluvat rahamarkkinasijoitukset ja talletukset, kiinteistöt, osakkeet ja joukkolainat. Suorissa sijoituskohteissa sijoittaja ostaa arvopapereita, joiden arvot määräytyvät suoraan rahoitusmarkkinoilla. Välillisiä sijoituskohteita puolestaan ovat sijoitusrahastot ja vakuutussidonnaiset sijoituskohteet. Välillisiä tuotteita ostettaessa ei osteta suoraan yksittäisiä arvopapereita vaan niiden arvo määräytyy tuotteiden taustalla olevien arvopapereiden perusteella. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 95.)

Pienimmän riskin omaavia sijoituskohteita ovat rahamarkkinasijoitukset ja talletukset. Näihin tuotteisiin liittyvä riski on erittäin vähäinen, mutta myös tuotto on usein melko pieni. Rahamarkkinasijoituksilla tarkoitetaan sijoituksia maturiteetiltaan eli juoksuajaltaan lyhyisiin, yleensä alle kolmen kuukauden, joukkolainoihin. Näitä kutsutaan myös lyhyen koron sijoituksiksi. Näitä sijoituksia piensijoittajalle tarjolla käytännössä erilaisten rahastojen kautta, jolloin kyseessä on välillinen sijoitus. Talletukset puolestaan ovat pankkitalletuksia, jotka ovat pääasiassa käyttelytileillä tai määräaikailla tileillä. Määräaikailla tileiltä tuoton saa vasta määräajan jälkeen, mutta tilit on yleensä mahdollista purkaa myös kesken voimassaolon, jolloin joutuu kuitenkin maksamaan tilin purkamisesta aiheutuvia kustannuksia ja menettää tuoton. Käyttelytileiltä voi nostaa milloin tahansa, mutta niiden tuotto on usein todella pieni. Näiden sijoitusten ainut riski on liikkeellelaskijariski, mikä tarkoittaisi käytännössä liikkeellelaskijan konkurssia. (Kallunki ym. 2011, 97.)

Joukkolainat eli joukkovelkakirjalainat tarkoittavat yhtä suurempaa lainaa, joka on jaettu moneen pienempään osaan. Nämä pienemmät lainat ovat kaikki saman ehtoisia ja niillä on omat saamistodistukset eli joukkovelkakirjat. Näillä erillisillä velkakirjoilla voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä tai sen ulkopuolella. Velkakirjat ovat siis jälkimarkkinakelpoisia, joten niillä voidaan käydä kauppaa, milloin vain. Joukkolainoja laskevat liikkeelle yritykset tai yhteisöt, ja niiden maturiteetti on yleensä vuoden tai enemmän. Perinteisesti valtion liikkeelle laskema joukkolaina mielletään riskittömäksi niiden hyvän takaisinmaksukyvyyn takia. Valtion lisäksi yleisiä joukkolainojen liikkeeseenlaskijoita ovat kunnat ja kuntayhtymät, pankit sekä yritykset. (Kallunki ym. 2011, 98.)

Yhtiöihin pystyy sijoittamaan suoraan ostamalla niiden osakkeita. Yhtiöiden osakepääoma muodostuu osakkeista, jotka yhtiö on laskenut liikkeelle osakeannissa. Osakkeita ostanut sijoittaja siis omistaa osuuden yhtiöstä. Omistusosuus on yhtä suuri kuin sijoittajan omistusten osuus koko yhtiön yhteenlasketusta osakepääomasta. Yrityksille osakemarkkinat tarjoavat oman pääomanehtoista rahoitusta. Osakkeilla voi käydä kauppaa jälkimarkkinoilla muiden sijoittajien kanssa. Tämä mahdollistaa nopeat omistusmuutokset ja tekee sijoituksesta likvidimmän eli sijoituksen muuttaminen takaisin rahaksi on helpompaa ja nopeampaa. Suomessa osakekauppaa käydään Nasdaq OMX Helsingin Pörssissä. Osakkeisiin sisältyy enemmän riskiä kuin esimerkiksi valtion joukkolainoihin, jonka takia sijoittaja odottaa osakkeilta myös suurempaa tuottoa ja ne on hinnoiteltu sen mukaan. Ennen osakkeisiin sijoittamista on suositeltua perehtyä yhtiön toimintaa ja ymmärtää sen markkinoita. (Kallunki ym. 2011, 102.)

Sijoitusrahastot ovat välillisiä sijoituskohteita. Sijoitusrahastolla on yleensä salkunhoitaja, joka huolehtii rahastoon sijoitettujen rahojen allokoinnista rahastossa ennalta määritettyjen sääntöjen puitteissa. Rahaston arvo perustuu sen omistamien sijoitustuotteiden arvoon eli sen arvo myös vaihtelee alla olevien instrumenttien arvon muuttuessa. Rahastossa voi sijoittaa sääntöjensä puitteissa käytännössä mihin tahansa sijoitustuotteisiin. Rahastot luokitellaan usein sen omistamien sijoitusten mukaan esimerkiksi korko- tai osake-rahastoksi. Jos rahasto sijoittaa edellä mainituista molempiin sitä kutsutaan yhdistelmärahastoksi. Näiden rahastojen lisäksi on myös paljon erilaisia erikoisrahastoja, jotka saattavat sijoittaa esimerkiksi indekseihin, johdannaisiin tai niiden sijoituspolitiikka eroaa jotenkin muuten normaalista rahastosta. Rahastojen etuna on niiden tarjoama hajautus, mutta niissä on usein myös suoria sijoituksia suuremmat kulut johtuen erilaisista hallinnointiin liittyvistä kuluista. (Kallunki ym. 2011, 135.)

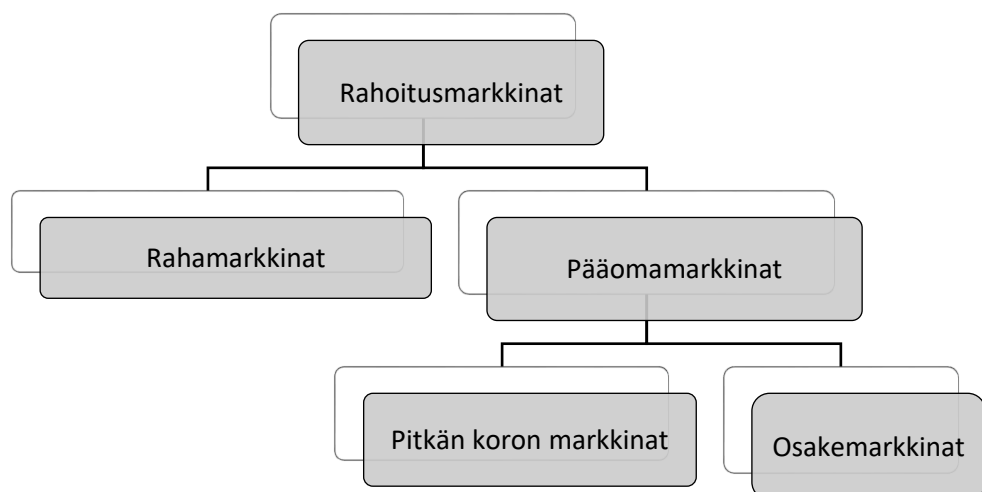
Hyvin yleinen säästämisen muoto on myös erilaiset vakuutussidonnaiset sijoituskohteet. Kohteet saattavat hieman vaihdella eri vakuutusyhtiöiden välillä, mutta pääasiassa ne voidaan jakaa säästö- ja sijoitusvakuutuksiin sekä eläkevakuutuksiin. Vakuutuksien sisältö vaihtelee sijoitussidonnaisista tuotteista täysin riskittömiin talletuksiin, joista puolestaan maksetaan vuosittain vaihtuvia korkoja. Vakuutusyhtiöt ovat tähän asti sallineet asiakkaiden melko vapaasti valita vakuutuksen sisällön itse. Sinne voidaan valita osa sijoitussidonnaisia tuotteita ja osa vakaampi tuottoisia talletuksia. Sijoitussidonnaisten tuotteiden tuotto muodostuu niihin liitettyjen instrumenttien kehityksestä. Asiakas voi vakuutuksen sisällä usein vaihtaa sijoituksiaan kuluttomasti, mikä ei muuten onnistuisi. Lisäksi veroja

maksetaan vasta kun vakuutuksesta otetaan voittoja ulos. Erona suoriin sijoituksiin vakuutuksissa on ollut mahdollisuus kuolemanvaraturvaan, jolla voidaan maksaa kuolemantapauksessa korvauksia edunsaajalle. (Kallunki ym. 2011, 124-125.)

Välillisiin sijoitusinstrumentteihin kuuluvat myös johdannaiset. Johdannaiset ovat pääasiassa sijoitusmarkkinoilla pidempään toimivien ammattilaisten käyttämiä tuotteita ja niitä ei suositella kokemattomille sijoittajille. Johdannaisen arvo perustuu sen kohde-etuutena olevan tuotteen arvoon. Tavallisimpia johdannaisia ovat esimerkiksi futuurit, termiinit ja erilaiset optiot. Johdannaisia käyttämällä voidaan hankkia kohde-etuudelle ns. vipuvaikutus eli johdannaisen arvo muuttuu esimerkiksi tuplasti suhteessa kohde-etuuden muutokseen. Johdannaisien käyttötarkoitus voi olla esimerkiksi muiden omistusten suojaaminen, spekulointi tai markkinoiden hinnoitteluvirheiden eli arbitraasien hyödyntäminen. (Sijoitustieto 2015.)

2.2 Raha- ja pääomamarkkinat

Rahoitusmarkkinat on yleisesti jaettu kahteen osaan siihen kuuluvien rahoitusinstrumenttien maturiteetin eli pituuden perusteella. Yli vuoden mittaiset rahoitusvaateet kuuluvat pääomamarkkinoihin ja alle vuoden mittaiset kuuluvat puolestaan rahamarkkinoihin. Toinen yleinen jako rahoitusmarkkinoilla on primääri- ja sekundäärimarkkinat. Primääri- eli ensisijaismarkkinoilta yritykset hankkivat uutta pääomaa, joka voi olla joko oman pääoman ehtoista kuten osakeanti tai vieraanpääoman ehtoista kuten velkakirjojen myynti. Jos kyseessä on edellä mainittujen yhdistelmä, puhutaan silloin välirahoitusinstrumentista. (Knüpfer & Puttonen 2014, 54.)



Kuvio 3. Rahoitusmarkkinoiden jako (Knüpfer & Puttonen 2014)

Rahamarkkinoille tyypillisiä instrumentteja ovat pankkien sijoitustodistukset, valtion velkasitoumukset, kunta- sekä yritystodistukset. Suurimman osan rahamarkkinoista muodostavat pankkien sijoitustodistukset, mutta viime vuosina valtioiden lisääntynyt lainanotto on kasvattanut valtion velkasitoumusten osuutta, varsinkin euromaissa. Olennainen ero rahamarkkinoiden tuotteiden ja pääomamarkkinoiden tuotteisiin on se, että rahamarkkinoiden tuotteisiin ei makseta korkoa, vaan sen sijaan sijoittaja ostaa tuotteen alle sen nimellisarvon ja lainan erääntyessä sijoittaja saa nimellisarvon itselleen. (Knüpfer & Puttonen 2014, 56.)

Pääomamarkkinat voidaan jakaa vielä erikseen pitkän koron markkinoihin ja osakemarkkinoihin. Pääomamarkkinoiden tuotteet eroavat rahamarkkinoiden tuotteista niiden maturiteetin lisäksi siinä, että niille maksetaan yleensä korkomaksuja eli ns. kuponkikorkoja laina-aikana. Pitkän koron markkinat tarkoittavat pääasiassa joukkovelkakirjamarkkinoita. Nämä markkinat ovat keskittyneet pitkäaikaisen rahoituksen välittämiseen. Sen tehtävä on kattaa valtion ja kuntien rahoitusaliijäämää sekä tukea muiden rahalaitosten pitkäaikaista varainhankintaa. (Kontkanen 2015, 52.)

Osakemarkkinat kuuluvat myös pääomamarkkinoihin. Suurin osa osakemarkkinoista keskittyy pörssiin. Pörssissä osakeyhtiöt pystyvät hankkimaan oman pääoman ehtoista rahoitusta myymällä omia osakkeitaan sijoittajille. Sijoittaja voi säilyttää osakkeensa hyvin pitkkiä aikoja tai hän voi myydä ne jälkimarkkinoilla muille sijoittajille. Osakerahoitus katsotaan olevan pitkäaikaista rahoitusta, vaikka sijoittaja myisikin osakkeet nopeasti niiden hankkimisen jälkeen. Tämä johtuu siitä, että osakkeita ei osteta millekään tarkasti määritellylle ajanjaksolle vaan se on sijoittajan valinta, kuinka kauan hän haluaa osakkeitaan omistaa. (Knüpfer & Puttonen 2014.)

2.3 Rahoituksen välittäjät

Rahoitusmarkkinoilla toimivat palveluntarjoajat ovat lisääntyneet ja tuotteet ovat muuttuneet monipuolisemmiksi. Aikaisemmin rahoitusmarkkinat ovat olleet kotimarkkinakeskeisiä, mutta markkinat ovat muuttuneet koko ajan enemmän kansainvälisiksi ja kilpailu on lisääntynyt. Markkinoilla toimivia rahoituksen välittäjiä ovat pankit, vakuutusyhtiöt ja muut luottolaitokset kuten rahoitusyhtiöt ja erityisluottolaitokset sekä sijoitustoimintaan erikoistuneet yritykset. Eri toimijat keskittyvät usein tiettyyn rahoitusmarkkinoiden tehtävään, joita käytiin läpi luvussa 2. (Kontkanen 2015, 14.)

Rahoituksen välitys rahoituksen tarjoajien ja rahoituksen saajien välillä olisi nykypäivänä täysin mahdotonta ilman rahoitusjärjestelmää eli rahoitusmarkkinoita ja sitä tukevia instituutioita. Rahoituksenvälittäjien toiminta perustuu markkinoiden epätäydellisyyteen. Välittäjät korjaavat tarjonnan ja kysynnän epäsuhdetta. Myös saatavilla oleva tieto on epätäydellistä eli aina ei ole tarjolla tietoa esimerkiksi rahoituksentarvitsijasta. Rahoituksenvälittäjät, kuten pankit, pystyvät hyödyntämään resurssiensa tarjoamaa etua tiedon hankinnassa ja sen hyödyntämisessä. (Kontkanen 2015, 11.)

2.4 Pankkitoiminta

Pankit ovat olennainen osa toimivia rahoitusmarkkinoita. Käsitys pankeista on vuosien varrella muuttunut huomattavasti ja nykyään pankit ovat usein kaiken kattavia finanssipalvelukonserneja, jotka kattavat myös vakuutustoiminnan. Pankkien ja muiden rahoituslaitosten väliset rajat ovat hälventyneet. Pankkien päätehtäviksi voidaan edelleen määritellä riskienhallinta, maksuliike ja rahoituksen välitys. Olennaisimpana näistä on edelleen yksityisille, yrityksille sekä julkisyhteisöille kertyneiden lyhyt- tai pitkäaikaisrahoitusvarojen yli- tai alijäämän välittäminen markkinoilla. (Kontkanen 2015, 11.)

Perinteinen pankkitoiminta on usein jaettu vähittäispankkitoimintaan ja tukkupankkitoimintaan. Vähittäispankkitoiminnalla tarkoitetaan tavallisten kotitalouksien sekä pienten ja keski suurien yritysten käyttämiä päivittäisiä pankkipalveluita. Tällaisia palveluita ovat esimerkiksi erilaiset maksuliikepalvelut, korttipalvelut, luottojen myöntäminen ja talletusten vastaanottaminen. Vähittäispankkitoimintaan kuuluu myös kotitalouksien varallisuuden hoito, jonka kysyntä on viime vuosina lisääntynyt kotitalouksien varallisuuden kasvun myötä. Vähittäispankkitoiminta on pankin tuloksen kannalta usein melko hyvin ennustettavaa ja pitkäjänteistä. (Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg 2012, 92.)

Tukkupankkitoiminta puolestaan keskittyy rahoitusalan yritysten välisille markkinoille. Näillä markkinoilla pankit tai muut rahoitusalan toimijat siirtävät varoja likvideiltä toimijoilta niille, jotka puolestaan tarvitsevat lisää likviditeettiä. Kauppaa käydään erilaisilla luotto-, talletus-, tai johdannaistuotteilla. Pankeille arvokkaita liiketoimia ovat myös suurille yrityksille järjestettävät palvelut kuten arvopapereiden liikkeeseen laskut, yritysjärjestelyiden rahoittaminen tai neuvonta. (Alhonsuo ym. 2012, 93.)

Pankkien liiketoiminnan tuotot muodostuvat pääosin kahdesta lähteestä, jotka ovat rahoituskate ja palkkiotuotot. Palkkiotuottoja ovat asiakkailta perityt maksut, joita pankki perii eri palveluiden käytöstä. Palkkiotuottoja muodostuu myös sijoittamiseen liittyvistä palve-

luista kuten erilaisten toimeksiantojen toteuttamisesta ja omaisuudenhoidosta. Rahoituskatteella tarkoitetaan pankin ns. ydintoiminnasta eli lainaamisesta saatavaa tuottoa. Se saadaan laskemalla saamisten ja velkojen välinen kate. Pankkien kuluista suurin osa muodostuu hallinnointiin liittyvistä kuluista ja korkokuluista, joita pankki joutuu maksamaan talletuksille tai velkakirjoille. (Talouselämä 2010.)

3 Sijoitusneuvonta

Finanssivalvonta on määritellyt toimiluvan varaisen sijoitusneuvonnan seuraavasti: ” Sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan asiakkaan pyynnöstä tai sijoituspalveluyrityksen aloitteesta tapahtuvaa yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaksi liiketoimeksi.” (Finanssivalvonta 2014a.) Sijoitusneuvontaa tarjoavalla yrityksellä on lakiin perustuva velvollisuus toimia hyvän menettelytavan mukaisesti. Tähän kuuluu toimiminen asiakkaan edun mukaisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti. Palveluntarjoajan tulee selonottovelvollisuuden mukaan huomioida asiakkaan henkilökohtainen tilanne. Lisäksi tiedonantovelvollisuus edellyttää, että asiakkaalle tarjotaan selkeää ja helposti ymmärrettävää tietoa tarjotuista tuotteista tai palveluista. Sijoitusneuvonnasta huolimatta taloudellinen vastuu sijoituksesta on aina asiakkaalla. (Finanssivalvonta 2015.)

Sijoitusneuvonnan yhteydessä asiakkaalle laaditaan yleensä sijoitussuunnitelma. Suunnitelman pystyy tekemään itsekin, mutta siinä on hyvä hyödyntää ammattilaisen apua, joka osaa suositella suunnitelmaa vastaavia sijoitusinstrumentteja. Suunnitelmassa kartoitetaan asiakkaan tämän hetkisen tilanteen pohjalta, kuinka paljon hänellä on varaa sijoittaa esimerkiksi kuukausittain, mitkä ovat sijoittamisen tavoitteet ja aikajänne, sekä minkälaista riskiä hän on valmis hyväksymään. Tietojen pohjalta luodaan perusallokaatio eli mihin sijoitusinstrumentteihin sijoitetaan ja miten varat hajautetaan. (Pörssisäätiö 2017.)

3.1 Toimilupa

Suomessa finanssialan yrityksiä valvova viranomainen on Finanssivalvonta. Finanssivalvonnan tavoite on lisätä finanssimarkkinoiden toiminnan vakautta ja läpinäkyvyyttä sekä valvoa yleisen luottamuksen säilymistä finanssimarkkinoiden toimintaa kohtaan. (Finanssivalvonta 2017.)

Sijoituspalveluita tarjoava yritys tarvitsee toiminnalleen toimiluvan, jonka myöntää finanssivalvonta. Finanssivalvonta listaa kolme kohtaa joiden täytyessä sijoituspalveluyritys tarvitsee toimiluvan toimintaansa varten. Nämä ehdot täyttyvät jos, neuvonnassa otetaan huomioon tietyn asiakkaan yksilölliset tiedot, annetaan toiminta ohjeita tietyille sijoitusinstrumentille ja neuvonta tapahtuu sijoituspalveluyrityksen tai asiakkaan aloitteesta. (Finanssivalvonta 2011.) Finanssivalvonta (2011) mainitsee poikkeuksena tilanteet, joissa ei vaadita toimilupaa:

- Annetaan yleisluontoisia suosituksia, esim. omaisuuslajipainotuksesta tai osta, myy, pidä suosituksia.

- Suositus annetaan joukkotiedotusvälineissä (lehti, internet, radio, televisio) tai yleisöä varten.
- Markkinoidaan tuotteita.
- Neuvontaa tarjotaan satunnaisesti muun liike- ja ammattitoiminnan ohessa, kun noudatetaan pääasiallista toimintaa koskevaa sääntelyä eikä sijoitusneuvonnasta peritä erillistä maksua, esimerkiksi tilintarkastustoiminnan tai asianajotoiminnan yhteydessä.
- Sijoitusneuvon kohteena on muu kuin rahoitusväline, esim. taide.

3.2 Asiakasluokitus

Sijoitusneuvonnan antamiseksi neuvojan tulee luokitella asiakas ammattimaiseksi, ei ammattimaiseksi tai hyväksyttäväksi vastapuoleksi. Asiakasluokittelun avulla sijoitusneuvoja pystyy soveltamaan asiakkaan kannalta oikeita menettelytapoja. Asiakasluokitus perustuu sijoittajan kokemukseen ja osaamiseen. (Alhonsuo ym. 2012, 278.) Asiakkaan tulee saada tieto luokituksesta henkilökohtaisesti ja se tulee dokumentoida kirjallisesti tai muuten pysyvällä tavalla. Asiakkaalla on myös oikeus pyytää muutosta hänelle annettuun luokitukseen näin halutessaan. Jos asiakas haluaa muutoksen tehdä, on hänen oltava tietoinen sen vaikutuksista hänen asemaansa. (Finanssivalvonta 2017b.)

Lähes kaikki yksityishenkilöt luokitellaan ei ammattimaisiksi sijoittajiksi. Lisäksi tähän ryhmään kuuluvat yleensä kaikki pienemmät yhtiöt ja yhdistykset. Sijoituspalvelulaki määrittelee ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi muut kuin ammattimaiset asiakkaat. Luokitus ei-ammattimaiseksi sijoittajaksi takaa laajimman sijoittajansuojan asiakkaalle. Ei ammattimainen asiakas saa menettelytapasäännösten suojan ja sijoittajien korvausrahaoston takaaman suojan kokonaisuudessaan. (Finanssivalvonta 2017b.)

Ammattimaisia sijoittajia ovat puolestaan suuret yritykset ja yritykset jotka toimivat rahoitusmarkkinoilla. Asiakas voidaan luokitella ammattimaiseksi sijoittajaksi hänen omasta pyynnöstään, jos palveluntarjoaja arvioi, että tämä pystyy itsenäiseen sijoittamiseen ja täyttää lainsäädännön edellyttämät vaatimukset. Vaatimuksia ammattimaiselle sijoittajalle on, että hän on suorittanut vähintään kymmenen merkittävän suurta kauppaa viimeisen vuosineljänneksen aikana, hänen sijoitus varallisuus on yli 500 000 euroa ja hän on työkennellyt rahoitusallalla vähintään vuoden ajan. Asiakkaan tulee tässä tilanteessa tuntea sijoitusinstrumentit ja ymmärtää toimintaansa liittyvät riskit. Luokittelu ammattimaiseksi asiakkaaksi tulee toteuttaa asiakkaan aloitteesta kirjallisella pyynnöllä. (Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747.)

Hyväksyttävä vastapuoli on näistä kolmesta asiakasluokasta kaikista harvinaisin. Tähän luokkaan kuuluu pääasiassa vain suuria instituutioita, joita voivat olla rahoitusmarkkinoilla toimivat yhteisöt, suuryritykset, valtiot tai keskuspankit. Hyväksyttävä vastapuoli voi myös hakea luokituksen muuttamista ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi. Lisäksi ammattimainen asiakas pystyy hakemaan luokituksen muuttamista hyväksyttäväksi vastapuoleksi, mikäli se täyttää sijoituspalvelulain määrittelemät kriteerit. (Nordea 2018b, 4.)

3.3 Riskinsietokyvyn määrittäminen

Riskillä tarkoitetaan sekä voittojen että tappioiden syntymisen mahdollisuutta. Tuoton ja tappion mahdollisuus kulkee aina käsi kädessä. Suuremman tuoton mahdollisuus sisältää pääsääntöisesti aina myös suuremman riskin eli suuremman vaihtelun kohteen tuotossa. Riskinsietokykyä voidaan määritellä sen mukaan, kuinka suurta arvonalentumista sijoittaja on valmis sietämään ja miten hän niihin suhtautuu. (Nordea 2018a.)

Ihmisten tärkein tavoite sijoittamisessa on usein turvallisuus. Riski nähdään yleensä uhkana tai muuten kielteisenä arvona. Tavallinen ihminen harvoin yhdistää riskiä varallisuutta kasvattaviin tuotto-odotuksiin vaan ajattelee mieluummin ainoastaan sijoitusten turvallisuutta. Turvallisuutta pidetäänkin pääosin siis positiivisena ja kaikenlaisia riskejä negatiivisina. (Alhonsuo ym. 2012, 39.)

Ihmiset sietävät riskiä hyvin eri tavalla. Jotkut eivät ole valmiita hyväksymään pienintäkään arvonalentumista sijoituksissaan, kun taas joillekin usean kymmenen prosentin vaihtelut tuntuvat siedettäviltä. Riskinsietokykyä määriteltäessä on oltava tarkkana, koska liian suuren riskin ottaminen johtaa helposti säästämisen ja sijoittamisen lopettamiseen väärällä hetkellä tai se voi aiheuttaa ylimääräistä stressiä arkielämään. Olennaista on tietää oma riskinsietokyky ja toimia sen mukaan eikä pyrkiä toimimaan samalla tavalla kuin joku toinen henkilö. Riskinsietokykyä voidaan määrittää kysymällä, kuinka tärkeää on turvata jo saavutettu pääoma vai halutaanko tälle pääomalle hankkia merkittäviä tuottoja, mikä puolestaan lisää riskiä. Sijoitusneuvojalle asiakkaan riskinsietokyvyn määrittäminen on tärkeää, jotta voidaan välttyä epämiellyttäviltä yllätyksiltä tulevaisuudessa, jotka saattaisivat johtaa asiakkaan menettämiseen. (Kallunki ym. 2011, 24-25.)

3.4 Selonottovelvollisuus

Riskinsietokyvyn määrittämisen lisäksi olennaista sijoituspäätöksen tekemiseksi on määrittää sijoittajan tämän hetkinen tilanne. Tämä sisältyy palveluntarjoajan selonottovelvollisuuteen. Selonottovelvollisuuden avulla pyritään keräämään asiakkaasta tarpeelliset tiedot, jotta hänelle voidaan tarjota oikeanlaisia tuotteita. Selonottovelvollisuuden laajuus

riippuu asiakkaalle tarjottavasta tuotteesta. Selonottovelvollisuus sisältää asiakkaan taloudellisen tilanteen, sijoituskokemuksen ja sijoittamisen tavoitteet. Tämän velvollisuuden täyttämiseksi neuvoja joutuu kysymään asiakkaalta useita yksityiskotaisia kysymyksiä. (Alhonsuo ym. 2012, 278) Sijoitusneuvojan tulee ymmärtää asiakkaan taloudellisen tilanteen kokonaisuus, eikä keskittyä vain tiettyyn osaan hänen varallisuudestaan. Palveluntarjoajan tulee varmistua siitä, että asiakkaalle annettu neuvonta vastaa hänen riskinsietokykyä ja sijoittamisen tavoitteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää hänelle tarjottavat tuotteet ja niihin sisältyvät riskit. (Finanssivalvonta 2012a.)

Mikäli ei-ammattimaiselle asiakkaalle tarjotaan sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa, tulee hänelle tehdä soveltuvuusarviointi, jolla pyritään kartoittamaan selonottovelvollisuuden vaatimia tietoja. Soveltuvuusarvioinnissa asiakkaan taloudellista tilannetta kartoitetaan selvittämällä mm. säännöllisiä tuloja, omaisuutta ja velkoja. Asiakkaan aikaisempi tuntemus rahoitusalaista määritetään selvittämällä hänen tuntemansa tuotteet ja palvelut, aikaisemmat kokemukset ja esimerkiksi aikaisemmat ammatit. Myös sijoitustavoitteet, kuten sijoitushorisontti ja riskinottohalukkuus tulee soveltuvuusarvioinnin perusteella selvittää. Palveluntarjoajalla tulee olla kaikki olennaiset tiedot asiakkaasta ennen kuin hän saa suositella asiakkaalle sijoituspalvelua tai rahoitusvälinettä. Soveltuvuusarvioinnista hankitut tiedot tulee palveluntarjoajan toimesta dokumentoida, jotta myös jälkikäteen voidaan todentaa, minkä tietojen pohjalta sijoitusneuvontaa on tarjottu ja tämä dokumentaatio tulee myös tarjota asiakkaalle. (Finanssivalvonta 2012a.)

Jos ei-ammattimaiselle asiakkaalle tarjotaan arvopaperien välitystä ilman minkäänlaista sijoitusneuvontaa, tehdään hänelle ainoastaan asianmukaisuusarviointi, joka on huomattavasti suppeampi kuin soveltuvuusarviointi. Tässä arvioinnissa palveluntarjoajan tulee selvittää asiakkaan aikaisempi kokemus kyseessä olevasta sijoitustuotteesta tai tarjottavasta palvelusta. Näiden tietojen pohjalta arvioidaan, onko tuote sijoittajalle asianmukainen. Arviointia varten voidaan kartoittaa tietoja esimerkiksi sijoittajan koulutuksesta tai on hän tehnyt töitä, joilla voisi olla merkitystä hänen kokemuksiin sijoittajana. Mikäli aikaisempaa sijoituskokemusta on, tulisi myös selvittää niiden volyyymi ja säännöllisyys. Asianmukaisuuden arvioinnissa ei siis tarvita tietoja asiakkaan taloudellisesta asemasta tai hänen tavoitteestaan. (Finanssivalvonta 2012a.)

Jos kyseessä on ainoastaan arvopaperinvälitys yksinkertaisella rahoitusvälineellä, joka tapahtuu asiakkaan aloitteesta, ei selonottovelvollisuutta ole laisinkaan. Tällaisessa tilanteessa palveluntarjoajalla on kuitenkin velvollisuus ilmoittaa asiakkaalle, ettei tuotteen soveltuvuutta hänen kohdallaan ole arvioitu. Yksinkertaisiksi tuotteiksi katsotaan esimerkiksi

julkisessa kaupankäynnissä olevat osakkeet, suomalaiset sijoitusrahastot ja suurin osa joukkovelkakirjalainoista. (Finanssivalvonta 2012a.)

3.5 Tiedonantovellisuus

Ennen sijoituspalveluita koskevien sopimusten tekemistä palveluntarjoajalla on velvollisuus tarjota asiakkaalle sopimukseen liittyvät ehdot sekä kattavat tiedot palveluntarjoajasta ja kyseessä olevasta tuotteesta tai palvelusta. Tiedot tulee tarjota asiakkaalle pysyvällä tavalla ja niin, että hänellä on riittävästi aikaa tutustua niihin ja esittää tarvittaessa kysymyksiä epäselvistä asioista. Asiakkaan suostuessa tiedot voidaan toimittaa hänelle myös sähköisessä muodossa esimerkiksi palveluntarjoajan nettisivuilla. Mikäli asiakkaalle ei ole säännöllistä pääsyä nettiin tiedot annetaan henkilökohtaisesti kirjallisena niin, että asiakas voi säilyttää tiedot muuttumattomina. (Finanssivalvonta 2012b.)

Sijoituspalvelulain mukaan asiakkaalle annettaviin tietoihin täytyy kuulua vähintään seuraavat kohdat:

- Sijoitusneuvonnan luonne: Tiedoista tulee käydä ilmi, onko neuvonta riippumatonta vai ei. Palveluntarjoajan tulee myös selventää yrityksen yhteys tarjottavan tuotteen liikkeenlaskijaan, jos sillä voi olla vaikutusta neuvonnan riippumattomuuteen.
- Tiedot rahoitusvälineestä: Kyseessä olevan rahoitusvälineen tai tarjotun sijoitusstrategian riskit ja kohderyhmä.
- Kulut ja veloitukset: Asiakkaalla tulee olla käsitys rahoitusvälineestä ja siihen liittyvien palveluiden kokonaiskuluista. Kulujen vaikutus kokonaistuottoihin tulee myös ilmetä. Tiedot tulee ilmoittaa asiakkaalle vuosittain tai useammin.

4 MiFID II täydentämään vanhaa sääntelyä

Rahoitusmarkkinoiden sääntely Suomessa on pitkälti EU:n sääntelyyn pohjautuvaa ja näin ollen yhtenäistä koko EU:n kanssa. Markkinoiden sääntelyllä pyritään lisäämään niiden luotettavuutta, läpinäkyvyyttä ja turvallisuutta. Suomessa rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kehittämisestä vastaa valtiovarainministeriö. (Valtiovarainministeriö 2018.) Rahoitusmarkkinoita säänteleviä lakeja Suomessa ovat mm. arvopaperimarkkinalaki, sijoituspalvelulaki ja laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä. Tässä luvussa keskitytään käsittelemään MiFID II eli rahoitusvälineiden markkinat –direktiivin uudistusta.

4.1 MIFID

Rahoitusvälineiden markkinoita on säännelty aikaisemmin MiFID eli rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi. MiFID tuli voimaan EU:n alueella marraskuussa 2007. Tämä direktiivi luotiin yhtenäistämään eurooppalaisia arvopaperimarkkinoita ja lisäämään sen läpinäkyvyyttä. Direktiivillä säädeltiin rahoitusvälineillä käytävää kauppaa, sijoittajansuojaa sekä sijoituspalveluja tarjoavia yrityksiä. Sen avulla haluttiin lisätä sijoittajansuojaa, markkinoiden toimivuutta ja poistaa kaupankäynnin esteitä. MiFID lisäsi sijoituspalveluita tarjoavien yritysten velvollisuuksia ja vastuita palveluiden tarjoamisessa. Sijoituspalveluita tarjoavat yritykset joutuivat hankkimaan entistä kattavampia tietoja asiakkaiden tavoitteista ja kokemuksista ennen sijoitusneuvontaa. (Danske Bank 2018.)

MiFIDin ongelmana on pidetty sitä, että EU:n ulkopuolisten yritysten sääntely jätettiin liian jäsenmaiden vastuulle. Tämä johti siihen, että joillain EU:n ulkopuolisilla yrityksillä oli kilpailuetu EU:n sisällä toimiviin yrityksiin verrattuna, koska heihin ei kohdistunut samat lainsäädännölliset vaatimukset. (Investopedia 2018a.)

4.2 MIFID II

Vuonna 2008 koettu finanssikriisi ajoi viranomaiset tarkastelemaan MiFIDin riittävyttä muuttuneilla markkinoilla. Tämän seurauksena luotu MiFID II –direktiivi (Markets in Financial Instruments Directive) korvasi MiFID -direktiivin 3.1.2018 alkaen. MiFID II tavoitteena oli palauttaa luottamus markkinoihin finanssikriisin jälkeen. Finanssikriisi paljasti aikaisemman sääntelyn heikkouksia ja markkinoiden epäkohtia. (Investopedia 2018b.) Uuden direktiivin oli määrä tulla voimaan jo vuoden 2016 alussa, mutta Euroopan komission ehdotuksesta sitä siirrettiin vuodella eteenpäin. MiFID II kokonaisuudistus pitää sisällään rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID II, 2014/65/EU) ja -asetuksen (MiFIR, EU N:o

660/2014). (Finanssivalvonta 2018.) MiFID II kokonaisuudistuksen laajuudesta kertoo hyvin sen sivumääräinen pituus. Alkuperäinen MiFID sisälsi kaiken kaikkiaan noin 3000 sivua kun MiFID II puolestaan on paisunut yli 10 000 sivun paketiksi. (Taaleri 2018.)

Kuten alkuperäisessä direktiivissä myös MiFID II pyrkii edistämään rahoitusvälineiden kaupankäynnin avoimuutta ja läpinäkyvyyttä. Avoimuutta pyritään edistämään ohjaamalla kaupankäyntiä järjestäytyneille kauppapaikoille, jonka lisäksi ei osakkeen luonteisille tuotteille rakennetaan kokonaan uusi kauppapaikka. Läpinäkyvyyttä lisätään laajentamalla, aikaisemmin vain osakkeiden luonteisten tuotteiden myynnissä sovellettuja avoimuusvaatimuksia, koskemaan myös joukkovelkakirjoja, johdannaisia, strukturoituja tuotteita sekä päästöoikeuksien kauppaa. Direktiivi on asettanut myös uudet pätevyys- ja osaamisvaatimukset sijoitustuotteiden kanssa työskentelevälle henkilöstölle. Sijoittajille annettavien tietojen määrää on lisätty ja mm. kulujen tiedottamista on tarkennettu. (Finanssivalvonta 2018.)

4.2.1 Osaaminen ja kokemus

MIFID II pyrkii edistämään asiakkaille tarjottavan sijoitusneuvonnan laatua asettamalla sijoitusneuvontaa antavalla henkilöstöllä uusia osaamisen ja pätevyyden vaatimuksia. Tavoitteena on yhdenmukaistaa palvelun laatua parantaa sijoittajansuojaa ja auttaa yrityksiä täyttämään niiden velvollisuus toimia erityisesti asiakkaan edunmukaisesti kaikissa tilanteissa. ESMA eli Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen on asettanut ohjeissaan vähimmäisvaatimukset sijoituspalveluita tarjoaville henkilöille. Ohjeissa on olennaisesti erotettu henkilöt, jotka antavat sijoitusneuvoja niistä, jotka ainoastaan antavat tietoja erilaisista sijoitustuotteista ja yrityksen tarjoamista palveluista. ESMA painottaa myös yrityksen vastuuta varmistaa, että henkilöstöllä kaikki tarpeellinen tietämys ja osaaminen, joka vastaa sen hetkisiä lakisääteisiä vaatimuksia sekä liiketoiminnan eettisiä edellytyksiä. (ESMA 2016.)

Henkilöstölle, joka tarjoaa ainoastaan tietoja yrityksen sijoituspalveluista tai sijoitustuotteista, on asetettu kevyemmät vaatimukset osaamisen ja pätevyyden suhteen. Näillä henkilöillä tulisi olla käsitys siitä, kuinka rahoitusmarkkinat yleisesti toimivat ja kuinka erilaiset tapahtumat maailmalla vaikuttavat markkinoihin ja erityisesti niihin tuotteisiin, joista henkilö tietoja antaa. Henkilön tulee osata kertoa asiakkaalle sijoitustuotteista ja liiketoimista aiheutuvat kulut ja veroseuraamukset. Hänen täytyy ymmärtää sijoitustuotteiden pääpiirteet, riskit ja tuoton muodostumisen. Hänen tulee erottaa menneisyyden tuottohistorian ja tulevaisuuden mahdollisten tuottojen ero. (ESMA 2016.)

Sijoitusneuvontaa antavalle henkilöstölle on puolestaan asetettu tiukemmat vaatimukset. Kaikki vaatimukset, jotka koskevat pelkästään tietoja antavaa henkilöstöä, koskevat myös sijoitusneuvontaa antavia henkilöitä. Tämän lisäksi neuvontaa tarjoavan henkilöstön tulee osata arvioida asiakkaalta saatujen tietojen perusteella, onko asiakkaan tilanteeseen tullut sellaisia muutoksia joiden osalta tarjottu sijoitustuote ei olisikaan enää suositeltava. Neuvojan täytyy ymmärtää myös monimutkaisempia markkinarakenteita, joilla voi olla vaikutusta asiakkaalle suositeltuun tuotteeseen. Pitää ymmärtää kuinka erilaiset kauppapaikat toimivat ja tuntea tuotteiden mahdolliset jälkimarkkinat. Olennaista neuvojan kohdalla on osata salkunhoidon peruseriaatteen. Näihin kuuluu esimerkiksi ymmärrys siitä kuinka eri sijoitukset vaikuttavat hajauttamiseen. (ESMA 2016.)

4.2.2 Kannustimet ja palkitseminen

Kannustimiin ja palkitsemiseen liittyvillä muutoksilla on pyritty vähentämään eturistiriitoja sijoitusneuvojen toiminnassa. Tällä pyritään huolehtimaan siitä, että asiakkaan intressit ovat etusijalla sijoitusneuvonnan kaikissa vaiheissa. Kannustimilla tarkoitetaan tässä yhteydessä sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen ulkopuolelta tulevia maksuja tai muita kannustimia tai vastaavasti yrityksen ulkopuolelle maksettavia maksuja. Palkitseminen puolestaan käsittää yrityksen sisällä olevat palkitsemisjärjestelmät. Direktiivi määrittelee itsenäisen sijoitusneuvonnan, epäitsenäisen sijoitusneuvonnan rinnalle. Asiakkaalle tulee aina neuvonnan yhteydessä selventää, onko kyse itsenäisestä vai epäitsenäisestä sijoitusneuvonnasta. Tämän lisäksi tulee selventää palveluntarjoajan ja tarjottavan tuotteen liikkeeseenlaskijan välinen suhde. (Finanssivalvonta 2017c)

Direktiivin myötä valtakirjalla tehtävään salkunhoitoon sekä itsenäiseen sijoitusneuvontaan tulee täysi kannustinkielto. Tämä tarkoittaa näissä tapauksissa asiakkaan tulee vastata palvelun maksuista eikä neuvoja saa vastaanottaa ulkopuolisia kannustimia eikä asiakkaan edun vastaista palkitsemista. (Finanssivalvonta 2017c.)

Uuden sääntelyn myötä on määritelty entistä tarkemmin riippumattoman sijoitusneuvonnan eli itsenäisen sijoitusneuvonnan käsitettä. Jotta toimintaa voidaan kutsua itsenäiseksi sijoitusneuvonnaksi, tulee palveluntarjoajalla olla valikoimassaan riittävä määrä erilaisia markkinoilla käytettävissä olevia sijoitustuotteita. Näiden tuotteiden tulee olla monipuolisesti eri palveluntarjoajien ja liikkeeseenlaskijoiden. Palveluntarjoajan tulee neuvonnan yhteydessä osoittaa asiakkaalla, että nämä vaatimukset täyttyvät. (Finanssivalvonta 2017c.)

Epäitsenäisellä sijoitusneuvonnalla tai ei-riippumattomalla sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan kaikkea muuta kuin riippuvaa eli itsenäistä sijoitusneuvontaa. Tällaista neuvontaa on perinteisesti esimerkiksi pankkien tarjoama sijoitusneuvonta. Ei-riippumattomassa sijoitusneuvonnassa asiakkaille tarjotaan tuotteita, jotka ovat pääasiassa palveluntarjoajan omia tai niiden tuottaja on jonkinlainen sidos palveluntarjoajaan. Palveluntarjoaja saa vastaanottaa yhteistyökumppaneilta kannustimia tuotteiden myynnistä. Jos kannustimia vastaanotetaan, niiden tulee kuitenkin parantaa olennaisesti asiakkaalle tarjottavan palvelun laatua, olla kohtuullisia ja kannustimen suuruus tulee ilmoittaa asiakkaalle. (Nordea 2018c.)

4.2.3 Kaupparaportointi ja kaupankäynti

Uuden sääntelyn myötä sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen tulee raportoida käydyistä kaupoista entistä tarkemmin valvovalle viranomaiselle. Palveluntarjoajan täytyy nyt yksilöidä asiakas tekemässään raportoinnissa. Henkilöasiakkaiden osalta yksilöinti tapahtuu kansalaisuuteen liittyvän tiedon perusteella, mikä esimerkiksi Suomessa on henkilötunnus. Yritysten tai yhteisöjen yksilöimiseen kehitettiin LEI-tunnus eli Legal Entity Identifier, joka tulee hankkia käydäkseen kauppaa arvopapereilla. Suomessa LEI-tunnuksen myöntää Patentti- ja rekisterihallitus ja se on maksullinen. (Nordea 2018c.) Mikäli asiakkaalla on kaksoiskansalaisuus, hänen tulee ilmoittaa palveluntarjoajalle myös toisen maan kaupankäyntitunnus, jotta EU-tason läpinäkyvyys säilytetään. (Ajassa 2018.)

Osa markkinoilla tapahtuvasta kaupankäynnistä on viime vuosien aikana suoritettu tavallisten markkinapaikkojen ulkopuolella. Tämä on vaikuttanut negatiivisesti arvopapereiden likviditeettiin ja hinnanmuodostumiseen. Tällaisen kaupankäynnin valvonta on myös erittäin vaikeaa. MiFID II asettaa arvopaperimarkkinoilla toimiville yrityksille velvollisuuden toteuttaa kaupat jatkossa markkinapaikoilla. Mahdollisissa poikkeustapauksissa markkinapaikkojen ulkopuolella käytävästä kaupasta tulee tehdä ilmoitus markkinoille. (Taleri 2017.)

4.2.4 Tuotehallinta

Tuotehallinnalla pyritään suojaamaan sijoittajia jo tuotteiden valmistuksessa ja niiden jakelu vaiheessa. Tähän on kiinnitetty aikaisempaa lainsäädäntöä enemmän huomiota, tuotteiden valmistajat ja jakajat toimisivat ajatellen sijoittajan etua tuotekehityksen kaikissa vaiheissa. Sääntelyn tarkoituksena on vähentää ja estää tilanteita, joissa sijoitusneuvonta ei ole sijoittajan edun mukaista. Käytännössä tämä tarkoittaa, että sijoitustuotteiden valmistajien ja jakelijoiden tulee määritellä kaikille tuotteille kohderyhmät, joille tuotetta voidaan myydä. ESMA odottaa, että sen asettamat ohjeet tuotehallintaan auttavat vakauttamaan sijoitusmarkkinoita ja ennen kaikkea lisäävät sijoittajien luottamusta markkinoihin.

Näiden seikkojen pitäisi myös näkyä positiivisena vaikutuksena markkinoilla toimiville yrityksille. Sijoittajien näkökulmasta ESMA mainitsee parantuneen tuotteiden vertailtavuuden ja lisäksi niiden laadun parantumisen. (ESMA 2017.)

Sijoitustuotteita valmistavien yritysten tulee uuden säännöstelyn myötä määrittää jo tuotekehityksen osana, millaiselle sijoittajalle tuote on soveltuva. Valmistajien tulee tietää minkälaisiin sijoitustarpeisiin ja tilanteisiin tuote vastaa sekä minkälaisia ominaisuuksia ja tavoitteita omaavalle sijoittajalle tuote on sopivin. Kohdemarkkinan määrittelyssä tulee käyttää sekä kvantitatiivisia-, että kvalitatiivisia määritteitä. Valmistajan täytyy pitää huolta siitä, että tämä tieto on kaikkien saatavilla ja erityisesti välittää nämä tiedot tuotetta jaksaville tahoille. (ESMA 2017.)

ESMA on ohjeistanut valmistajia täyttämään seuraavat viisi kohtaa kohdemarkkinan määrittelyssä:

- Asiakasluokituksen määrittäminen: Tällä tarkoitetaan sijoittajan asiakasluokitusta joka voi olla ammattimainen sijoittaja, ei ammattimainen sijoittaja tai hyväksytyt vastapuoli.
- Ymmärryksen ja kokemuksen määrittäminen: Valmistajan tulisi määrittää kuinka paljon osaamista sijoittajalta vaaditaan tuotteen ominaisuuksista, mahdollisista tuotoista ja niiden muodostumisesta. Kokemuksen osalta valmistaja voi suositella kuinka kauan sijoittajan tulisi olla toiminut markkinoilla ennen kyseisen tuotteen hankkimista.
- Taloudellinen tilanne ja kyky sietää tappioita: Tämän kohdan tulisi selventää minkälaisia tappioita sijoittajan pitäisi pystyä sietämään ja minkälaisia tappioita kyseisestä tuotteesta voi muodostua.
- Riskinsietokyky: Tässä kohdassa tulisi tarkentaa kohderyhmän kyky sietää riskejä ja erityisesti määrittää sopiiko tuote esimerkiksi riskinhakuiselle- vai riskiä karttavalle sijoittajalle.
- Tavoitteet ja tarpeet: Minkälaisia tavoitteita kohderyhmään sopivalla sijoittajalla on ja miten hän pyrkii tavoitteisiinsa. Tässä voidaan esimerkiksi määrittää sijoitusaika, joka on suositeltava tuotteella tarkoitettujen tavoitteiden saavuttamiseksi (ESMA 2017.)

Sijoitustuotteiden jakelijoiden täytyy ymmärtää, kenelle tuotteiden valmistaja on tuotteet tarkoittanut ja miten tuotetta on tarkoitus markkinoida eteenpäin. Heidän tulee ymmärtää tuotteen ominaisuudet ja valmistajan tietojen perusteella kohdentaa tuotteiden tarjontaa ja suosittelua oikeanlaisille sijoittajille. Jakelija valitsee tuotteelle myös oikeanlaisen jakelukanavan eli tarjotaanko tuotteita osana neuvontaa vai onko tuotteet asiakkaiden valittavissa itsenäisesti. Jakelijoiden olisi syytä määrittää jo varhaisessa vaiheessa mitä tuotteita tarjotaan ja suositellaan aktiivisesti ja mitä tuotteita on ainoastaan saatavilla asiakkaasta lähte-

vien toimeksiantojen kautta. Jakelija voi valmistajasta poiketen päättää, että ennen tuotteen tarjoamista sijoittajalle tulisi antaa neuvontaa, vaikka valmistaja olisi määritellyt, että tuotetta voidaan tarjota kanavissa, joissa sijoittaja tekee itse toimeksiannon. Jakelija voi siis päättää noudattavansa valmistajaa tiukempaa linjausta tarjotessaan tuotetta asiakkailleen. (ESMA 2017.)

4.2.5 Kulujen tarkastelu

MiFID II tavoitteena on lisätä läpinäkyvyyttä ja avoimuutta. Tähän pyritään myös kulujen entistä tarkemmalla esittämisellä. Aikaisemmin kuluja on esitetty antamalla esimerkiksi pelkkä hallinnointikulu. Todellisuudessa tähän kuluun on sisältynyt kuluja erilaisesti palveluista kuten sijoitusneuvonnasta tai raportoinnista. Jatkossa nämä kulut tulee avata tarkemmin, jotta asiakas tietää mistä kaikesta kulut todellisuudessa muodostuvat. Kulut eritellään varsinaisiin tuotekuluihin ja palveluista maksettaviin kuluihin. (Ajassa 2018.)

Kuluerittelyn lisäksi on myös selkeytetty kulujen esittämisen tapaa. Aikaisemmin kulut on esitetty prosentteina. Jatkossa kulut tulee avata asiakkaalle euroissa sekä prosentteina, jotta voidaan muodostaa parempi käsitys kulun suuruudesta. Kuluista tulee ilmoittaa lisäksi eri ajanjaksoina kuten vuosittain. (Ajassa 2018.)

5 MiFID II vaikutukset päivittäispalvelukonttorissa

Tämä luku sisältää opinnäytetyön empiirisen osuuden. Empiirisessä osassa käydään läpi tutkimuksen tekemiseen valitut menettelytavat ja perustelut näihin valintoihin. Sen jälkeen tutustutaan tutkimuksesta saatuihin tuloksiin ja viimeisenä on yhteenveto.

5.1 Menetelmävalinnat ja aineiston kerääminen

Tavoitteena työssä oli selvittää MiFID II vaikutuksia pankin päivittäispalvelukonttorissa. Tutkimus suoritettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Laadullinen tutkimus oli luonnollinen valinta tämän tyyppisen opinnäytetyön tekemiseen, sillä se pyrkii kuvaamaan ja ymmärtämään tutkittavaa ilmiötä. Laadulliset tutkimukset vastaavat kysymyksiin miten, mitä ja miksi. Tutkittava pankki kuuluu suomen suurimpiin finanssialan toimijoihin. Päivittäispalvelukonttori, jonka toimintaa tutkimuksessa tarkastellaan, sijaitsee pääkaupunkiseudulla ja on varmasti yksi alueen vilkkaimmista konttoreista.

Aineistonkeruumenetelmänä työssä on käytetty teemahaastattelua. Teemahaastattelu vastasi parhaiten tutkimuksen tavoitteita, koska se tarjosi mahdollisuuden esittää avoimia kysymyksiä, joiden pohjalta keskusteluja pystyttiin laajentamaan. Tässä haastattelutavassa on hyvää se, että ennalta rakennettujen teemojen pohjalta haastattelua voidaan muokata keskustelun edetessä ja siihen voidaan esittää tarkentavia kysymyksiä, mikä on tärkeää tämän työn tavoitteiden saavuttamisen kannalta. Haastatteluiden avulla pystyttiin saamaan paremmin haastateltavien omia näkemyksiä esiin kuin esimerkiksi tekemällä tarkkaa kyselylomaketta.

Teemahaastattelu ei etene tiettyjen tarkkojen kysymysten varassa, vaan se pohjautuu ennalta määriteltyihin keskeisiin teemoihin. Tällainen haastattelu tuo parhaiten esiin haastateltavien äänen ja kokemukset sekä vapauttaa tutkijan omasta näkökulmasta. Keskeistä teemahaastattelussa on se, että se huomioi erilaisten ihmisten tulkinnat käsiteltävistä teemoista. Perinteisestä haastatteluiden jaosta strukturoituihin ja strukturoimattomiin haastatteluihin, teemahaastattelu on lähempänä strukturoimatonta haastattelua. Teemahaastattelussa valitut aihepiirit eli teemat ovat kaikille haastateltaville samat, mikä tekee teemahaastattelusta puolistrukturoidun haastattelutavan. Kysymysten muodot ja järjestys ei ole tässä haastattelutavassa ennalta määrätty. (Hirsjärvi & Hurme 2015, 48.)

Haastattelun teemoiksi valittiin teoriassakin esille tulleita aihepiirejä:

- Toimihenkilöiden koulutus ja osaaminen
- Selonottovelvollisuus
- Tiedonantovelvollisuus ja raportointi
- Tuotehallinta, kannustinjärjestelmät ja eturistiriidat
- Tuotteet ja myynti

Tutkimusta varten haastateltiin yhteensä viittä eri henkilöä ja haastattelut toteutettiin kasvokkain haastateltavien työpaikalla. Tätä varten aikaa varattiin jokaisen kohdalla noin 15-30 minuuttia. Haastattelut nauhoitettiin puhelimen sanelimen avulla ja litteroitiin myöhemmin tekstimuotoon. Haastatteluiden aikana kirjattiin myös ylös tiivistetysti olennaisia havaintoja. Haastateltavien henkilöllisyyttä ei ole työssä mainittu heidän omasta pyynnöstään.

Tutkimuksen kohteena olleessa pankin toimipisteessä vaativaa sijoitusneuvontaa antavia sijoitusasiantuntijoita työskenteli kaksi ja pienimuotoisempaa sijoitusneuvontaa sekä toimeksiantoja tekeviä palveluneuvoja viisi. Haastateltaviksi valittiin näistä molemmat vaativampaa neuvontaa antavat sijoitusasiantuntijat ja viidestä palveluneuvojasta valittiin satunnaisesti kolme. Taulukossa 1 on esitetty heidän kokemus sijoitusneuvonnasta. Haastateltaville annettiin etukäteen haastattelun aihe ja ennen haastatteluita käytiin läpi eri teemat. Haastattelujen paikaksi valittiin henkilöiden työpaikka, koska se oli haastateltaville tuttu ympäristö ja käytännön syistä myös helpoin kaikille osapuolille. Koska neuvontaa tekeviä henkilöitä ei ollut yhteensä kuin seitsemän, viidellä haastattelulla saadut tulokset muodostavat tarpeeksi tarkan kuvan kokonaisuuden kannalta.

Taulukko 1. Haastateltavien tittelit ja kokemus

	Titteli	Kokemus sijoitusneuvonnasta
Haastattelu 1	Palveluneuvoja	12 vuotta
Haastattelu 2	Palveluneuvoja	1 vuosi
Haastattelu 3	Palveluneuvoja	2 vuotta
Haastattelu 4	Sijoitusasiantuntija	10 vuotta
Haastattelu 5	Sijoitusasiantuntija	6 vuotta

Analyysimenetelmänä tutkimuksessa käytettiin sisällönanalyysiä. Tutkimuksen tavoitteet asettivat kehykset sille mitä aineistosta etsittiin. Nauhoitettu aineisto litteroitiin, jonka jälkeen aineisto teemoitettiin haastattelua varten valittujen teemojen mukaan. Lopuksi on vielä koottu yhteenveto saaduista tuloksista.

5.2 Tulokset

Tulokset on jaettu haastattelun teemojen mukaan. Tuloksissa on kerätty ensin haastatteluiden perusteella tehtyjä huomioita, joiden jälkeen on lisätty litteroidun aineiston pohjalta lainauksia haastatteluista asiaan liittyen havainnollistamaan keskusteluja ja näkökulmaa.

5.2.1 Toimihenkilöiden kouluttaminen ja osaamisvaatimukset

Yksi suurimmista MiFID II –direktiivin tuomista muutoksista ovat uudet koulutus- ja osaamisvaatimukset. Haastatteluissa kaikilta neuvoojilta kysyttiin minkälaista koulutusta he ovat saaneet MiFID II –direktiivin muutoksista. Kaikki haastateltavat kertoivat saaneensa koulutusta uuden direktiivin aiheuttamista muutoksista. Nämä koulutukset ovat olleet kaikille neuvoojille pakollisia ennen kuin he saavat suorittaa minkäänlaista neuvontaa. Osa tähän liittyvästä koulutuksesta on toteutettu yhteistyössä finanssivalvonnan kanssa ja osa on ollut pankin sisäisiä koulutuksia, jotka on pääsääntöisesti suoritettu verkossa. Koulutuksissa on käsitelty mm. kuinka kulut tulee jatkossa asiakkaalle esitellä ja miten selonottovelvollisuus on lisääntynyt.

”On vähennetty toimihenkilöitä, jotka tekevät neuvontaa, jotta on pystytty takaamaan tarvittava koulutus ja osaaminen.” Pankki on siis uusien vaatimusten takia joutunut vähentämään neuvontaa antavien henkilöiden määrää, jotta kaikille saadaan varmistettua tarvittava osaaminen. Koulutukset ovat tietenkin yritykselle myös melko suuri taloudellinen investointi, mikä osittain selittää miksi osaamista kannattaa keskittää tietyille henkilöille koulujen säästämiseksi. Kaikki haastateltavista ovat suorittaneet vähintään sijoituspalvelututkinnon APV1 ja vaativampaa neuvontaa tekevät toimihenkilöt myös sijoitusneuvojan tutkinnon APV2. Näiden tutkintojen hinnat verkkokursseina voivat olla jopa 800-950 euroa henkilöltä, jos ne suoritaisi itsenäisesti.

Neuvontaa tekevien toimihenkilöiden vähentämisestä on konttorissa todettu myös aiheutuvan ongelmia. Ennen MiFID II voimaan astumista käytännössä kaikki toimihenkilöt pystyivät vastaanottamaan asiakkailta toimeksiantoja, jos asiakas halusi esimerkiksi tehdä lunastuksia rahastoista tai merkitä osakkeita. Tällä hetkellä ilman vaadittuja koulutuksia ei voi ottaa toimeksiantoja asiakkailta. Tämä on aiheuttanut sen, että jos asiakas haluaa tehdä toimeksiantoja konttorissa, hän on saattanut joutua odottamaan, jotta oikea neuvoja on vapaa.

”Toiminta työyhteisössä on vaikeutunut, koska on entistä rajatumpaa ketkä voivat ottaa toimeksiantoja vastaan. Se on ollut asiakkaille hämmentävää,

koska ennen tämän on pystynyt tekemään kassassa kenen tahansa kanssa, mutta nyt joutuu odottamaan, että oikea henkilö vapautuu.”

Sijoitusneuvontaa tarjoavalla yrityksellä on MiFID II perusteella velvollisuus huolehtia toimihenkilöiden koulutuksista ja osaamisen tasosta. Tätä on pyritty varmistamaan pankissa myös yhteistapaamisten avulla. Neuvojat kertoivat, että osana koulutusta on pidetty yhteistapaamisia sijoituspäälliköiden kanssa. Tämä siis tarkoittaa, että sijoituspäällikkö on ollut neuvojien mukana tapaamisissa varmistamassa neuvonnan laatukriteereiden täyttymisen.

Neuvojat arvelivat koulutus ja osaamisvaatimuksilla olevan myös positiivisia vaikutuksia. Vaatimusten ollessa samat kaikilla palvelun tarjoajilla, voidaan varmistua siitä, että neuvonnan laatu on myös tasaisempaa yritysten välillä. Tällä arvioitiin haastattelujen perusteella olevan merkittävä positiivinen vaikutus sijoittajansuojan paranemiseen.

”On ehdottomasti vaikuttanut positiivisesti. Uudistus koskettaa lähes kaikkia toimijoita, jonka takia neuvonta on luotettavampaa firmassa kuin firmassa, eikä tietyt pankkiiriliikkeet enää erotu niin kirkkaasti sen perusteella mitä he ovat saattaneet myydä.”

5.2.2 Vaikutukset selonottovelvollisuuteen

MiFID II myötä asiakkailta tulee kerätä entistä tarkempaa tietoa ennen suosituksen antamista. Haastateltavien mukaan erityisesti tuoteosaamiseen ja asiakkaan taustan selvittämiseen on kiinnitetty erityisesti huomiota.

”Olen huomannut, että tarkemmin pitää tietää mitä asiakas tietää tuotteesta ja pitää olla entistä paremmin tietoinen siitä, että tuote sopii asiakkaalle. Tuoteosaaminen pitää aina varmistaa, kun jotain myydään. Tullut yhä tärkeämmäksi selvittää asiakkaan taloudellinen tilanne ja resurssit. Paljon enemmän täytyy tietää, kun aiemmin ja näihin kiinnitetään enemmän huomiota.”

Sijoitusneuvontaa antavalla henkilöstöllä on käytössään järjestelmä, joka auttaa heitä neuvonta tilanteissa. Järjestelmä ohjaa ja varmistaa, että tarpeelliset tiedot käydään keskustelun aikana läpi. Järjestelmää on uudistettu paljon, jotta se täyttää kaikki MiFID II vaatimat tiedot. Sijoitusasiantuntija kehui järjestelmän kehittymistä nopeammaksi ja helppokäyttöisemmäksi, kuin aikaisemmin, mikä on auttanut selviämään kasvaneesta tiedon määrästä ja tietojen kirjaamisesta. Tapaamisten arvioitiin kuitenkin hieman pidentyneen

varsinkin sellaisten asiakkaiden kohdalla, jotka eivät ole välttämättä aikaisemmin käyneet sijoitusneuvonnassa tai heillä ei ole paljoa kokemusta sijoittamisesta.

”Asiakkaan omaa osaamista kartoitetaan paljon enemmän. Käytössä oleva järjestelmä ohjaa mitä tietoja asiakkaalta tarvitaan. Näiden tietojen määrä on arvion mukaan noin kolminkertaistunut. Tietojen tavoitteena on auttaa asiakasta ymmärtämään oma riskinsietokykynsä ja minkälaista mahdollista tuottoa voi saada, sekä minkälaiset kulut näillä tuotteilla on.”

”Kyllä tapaamiset ovat pikkaisen pidentyneet. Se riippuu hieman tapauksesta. Yleensä sellaiset ihmiset joilla on jo sijoituksia ovat ihan okei, mutta sellaiset jotka eivät ole ikinä sijoituksia tehneet ja ovat vähän tuntemattomampia niin se saattaa siten kestää pidempään.”

Kaikki haastateltavat näkivät selonottovelvollisuuden tiukentumisen positiivisena uudistuksena. Asiakkaiden puolelta reaktiot lisääntyneisiin selvityksiin ovat olleet melko vähäisiä. Joitain tapauksia on ollut, joissa esimerkiksi neuvonnassa aikaisemmin käyneet henkilöt ovat ihmetelleet tarvittavien tietojen lisääntymistä, koska niitä ei aikaisemmin ole niin tarkasti selvitetty. Asiakkaat ovat kuitenkin ymmärtäneet, että se heidän parhaaksi ja näin voidaan varmistaa paras mahdollinen neuvonnan laatu.

”Varsinkin toistuvasti neuvonnassa käyneet henkilöt ovat osittain ihmetelleet tarkempia selvityksiä. Esimerkiksi asiakkaat joilla on jo vastaavia tuotteita ollut ovat ihmetelleet miksi näitä nyt selvitetään vielä tarkemmin, koska kyllähän hänellä tuote on jo ollut. Tämä kuitenkin kuuluu asiaan ja loppupeleissä tämä on kuitenkin asiakkaan eduksi ja turvaksi.”

5.2.3 Tiedonantovelvollisuuden ja raportoinnin lisääntyminen

Tiedonantovelvollisuuden muutoksissa esiin nousi erityisesti kulujen tiedottaminen. Uuden sääntelyn myötä kulut avataan entistä tarkemmin ja asiakkaalle ymmärrettävämmiin. Aikaisemmin kulut ovat olleet ainoastaan prosentteina, mutta tällä hetkellä ne tulee avata myös suoraan euro määräisinä. Tämän lisäksi kulut ilmoitetaan tiettyjen aikavälien mukaan kuten esimerkiksi vuoden aikana tai keskimääräinen kulu koko sijoitusaikana. Kulut tulee myös näyttää asiakkaalle eikä ainoastaan luetella. Haastattelujen perusteella tällä on ollut myös positiivinen vaikutus, koska se helpottaa erilaisten tuotteiden vertaamista keskenään. Asiakkaat voivat näin ollen vaivattomammin vertailla myös eri toimijoiden välisiä hintoja helposti ja valita itselleen sopivimman palveluntarjoajan. Tämä johtaa siihen, että asiakkaita siirtyy kalliimmilta palveluntarjoajilta suurempien palveluntarjoajien palveluihin, jotka pystyvät kilpailemaan parempien hintojen avulla.

”Täytyy avata kulut paljon tarkemmin asiakkaalle. Kerrotaan euroina ja prosentteina sekä mistä ne koostuvat. Tämä on tietysti hyvä, koska asiakkaat voivat vertailla tuotteita paremmin.”

”MiFID II voimaantulon jälkeen on saatu myös paljon uusia asiakkaita, koska röyhkeimmät pankkiiriliikkeet ovat jääneet jalkoihin, koska heidän tarjoamillaan hinnoilla ei pysty kunnolla kauppaa tekemään.”

Kulujen avaamisessa yksi esiin noussut ongelma on ollut, että kulut eivät välttämättä vastaa täysin asiakkaan oikeasti maksamia kuluja. Kyseessä olevassa pankissa kulut näytetään pääasiassa aina pahimman tapauksen mukaan. Tämä ei silloin ota huomioon esimerkiksi asiakkaan saamia alennuksia palveluiden hinnoista. Tämän kaltaiset ongelmat saattavat ajan mittaan vähentyä, kun järjestelmät kehittyvät ja pystyvät huomioimaan tarkemmin hinnastoa asiakaskohtaisesti.

”Ehkä ainoa ongelma mikä on ollut, kun meillä ainakin kulut näytetään pahimman tilanteen mukaan. Niiden kanssa on ollut ongelmia, koska näissä sitten joutuu asiakkaan kanssa käymään läpi, että tämä ei koske sinua, jos et lunasta esimerkiksi ensimmäisen vuoden aikana. Se ei kuitenkaan ehkä avaa ihan sitä lopullista kuluja. Näytämme siis pahimmat kulut mikä tietysti ihan hyvä asiakkaalle, mutta ihan lopullista tulosta siitä ei välttämättä ilmene.”

Teoriaosuudessa mainittu riippumattoman tai ei-riippumattoman sijoitusneuvonta tulee tällä hetkellä myös selventää asiakkaalle ennen neuvontaa. Tutkimuksessa käytetty pankki tarjoaa ainoastaan ei-riippumatonta neuvontaa. Neuvojat painottivat, että tämä on tärkeää muistaa asiakkaille kertoa. Tästäkin järjestelmä kuitenkin muistuttaa neuvoja, joten se ei jää kokonaan neuvojan muistin varaan.

Olellainen muutos tapaamisen etenemiseen on ollut avaintietoesitteiden muutoksilla. MiFID II jälkeen neuvojan tulee antaa tuotteiden avaintietoesitteet asiakkaalle ennen kuin asiakas tekee päätöksen ja toimeksiantoja voidaan tehdä. Tapaamisten aikana neuvojan keräämät tiedot ja niiden pohjalta tehdyt muistiinpanot ja suositus tulee myös antaa asiakkaalle ennen toimeksiantojen vastaanottamista.

”Sijoitusopas annetaan asiakkaalle ja käydään yhdessä läpi asiakkaan kanssa ennen kuin toteutetaan mitään merkintöjä. Eli periaatteessa annetaan kaikki esitteet ensin ja vasta ihan viimeisenä jos kaikki ok niin sitten tehdään merkintä.”

Tapaamisten taltiointi ja viranomaisraportointi ovat oleellinen osa sijoitusneuvontaa. Raportointi on tarkentunut entisestään uuden sääntelyn myötä. Tapaamisista kirjataan ylös asiakkaan kanssa käydyt keskustelut, tarjotut ratkaisut ja asiakkaan valinnat. Raporteissa tulee käydä ilmi yksityiskohtaisesti mitä tietoja ja neuvoja asiakkaalle on annettu ja mihin lopputulokseen asiakas on päätenyt. Jos asiakas on halunnut poiketa pankin tarjoamasta suosituksesta, tällainen kirjataan muistiinpanoihin, jotta jälkepäin voidaan todeta, kuinka neuvonta on edennyt. Neuvojat käyttävät järjestelmän luomia valmiita muistiinpanoja joihin asiakkaasta riippuen täydennetään tiedot kyseisen tapaamisen perusteella.

”Jonkin verran pitää nähdä enemmän vaivaa. Meillä on tosi kattavat muistiinpanot, joita on käytetty tähänkin asti, mutta kyllä se sen verran vuosien saatossa on muuttunut, että perustellaan tarkemmin päätöksiä ja pitää kommentoida kaikkea mitä asiakkaan kanssa jutellaan. Muistiinpanot ovat kuitenkin niin hyvät, että jos niitä käyttää niin lähtökohtaisesti ei pitäisi olla mitään hätää. Eli valmispohja mikä sitten asiakkaan mukaan aina muokataan sille asiakkaalle sopivaksi.”

5.2.4 Tuotehallinta, kannustinjärjestelmät ja eturistiriitojen välttäminen

Haastateltavista neuvojista kolme tekevät tehtävässään ainoastaan pienimuotoista neuvontaa, mikä tarkoittaa pääasiassa säästämisen neuvontaa ja toimeksiantojen toteuttamista. Heistä kukaan ei saanut pankilta palkkioita sijoitusneuvonnan tekemisestä.

”Ei ole palkkiojärjestelmää neuvontaan liittyen. Meidän tulee tietenkin mainita, että olemme riippumattomia ja saamme kannustimia, mikä on myös korostunut MiFIDin myötä. Asiakkaille ilmoitetaan mitä kannustimia pankki tuotteista saa.”

Sijoitusasiantuntijoilla puolestaan on käytössä bonuspalkkiojärjestelmä. Bonus maksetaan kerran vuodessa ja se määräytyy myynnin perusteella. Järjestelmässä painotetaan kuitenkin neuvonnan laatua, sillä myyntiä ei huomioida, jos tarvittavat kriteerit eivät täyty. Toinen sijoitusasiantuntijoista mainitsi, että palkkion suuruus ei ole kovinkaan kummoinen eikä heillä kukaan tee töitä sen takia. Asiakkaan etu on heillä aina etusijalla.

”Esimerkiksi bonuspalkkiojärjestelmä on rakennettu niin, että vaikka tekisi määrällisesti miten paljon myyntiä tahansa, siitä ei hyödy, jos tarpeelliset laatu kriteerit eivät täyty. Pankissa on lisäksi erilliset riskijohtajat, jotka tarkastavat, että kaikki laatu kriteerit neuvonnassa täyttyvät. Bonukset kertyvät siis myynnin perusteella, mutta myynnit lasketaan ainoastaan, jos ne ovat täyttäneet kaikki laatu kriteerit.”

Eturistiriitojen välttämiksi sijoitusneuvontaa valvotaan ja asiakkaille annettujen suositusten laatua tarkistetaan entistä tarkemmin. Tarkistuksia suorittavat neuvojien esimiehet tai erilliset riskijohtajat. Tämä estää tehokkaasti ristiriitojen syntymistä ja vahvistaa asiakkaiden saaman neuvonnan laatua entisestään.

”Riskijohtajat tai esimiehet tekevät tarkistukset ja niitä käydään yhdessä läpi. Tarkistetaan, löytyykö mitään puutteita tai mitä voisi tehdä paremmin. Jos puuttuu esimerkiksi joku maininta, niin sitten joudutaan hylkäämään.”

MiFID II jälkeen erilaisille sijoitustuotteille on pitänyt määritellä kohderyhmä, jolle tuotetta voidaan tarjota. Pankissa oikean kohderyhmän varmistamisesta huolehtii sijoitusneuvojien käytössä oleva järjestelmä, joka tarjoaa ainoastaan asiakkaan kohderyhmälle tarjolla olevia tuotteita. Asiakas pystyy myös valitsemaan halutessaan vaihtoehtoisia tuotteita, mikäli hän ei ole tyytyväinen tarjottuun tuotteeseen. Tällaisessa tilanteessa järjestelmä tarjoaa asiakkaalle samankaltaisia tuotteita, jotka voivat myös olla muiden palveluntarjoajien kuin pankin.

5.2.5 Vaikutukset tuotteisiin ja myyntiin

Haastatteluissa kaikilta tiedusteltiin myös MiFID II vaikutuksia sijoitustuotteiden myyntiin. Konttorissa pienempää neuvontaa tekevät henkilöt eivät nähneet uudistuksella olleen suurta merkitystä myyntiin. He näkivät myynnin vähentyneen ainoastaan siinä suhteessa, kun vähemmän toimihenkilöitä voi neuvontaa antaa niin sitä todennäköisesti tarjotaan myös vähemmän konttorissa muuten asioiville asiakkaille. Sijoitusasiantuntijoiden myyntiin uudistuksella arvioitiin olevan välillisiä vaikutuksia. Tähän on vaikuttanut eniten uudet toimintatavat ja järjestelmät, joiden opettelu on vienyt oman aikansa.

”Ehkä vaikuttanut myyntiin, kun kaikki ei voi enää tuotteita myydä niin niitä ei ole niin helposti sitten tarjottu, mutta en usko, että kokonaiskuvassa olisi ollut suuria vaikutuksia.”

”Jonkin verran ainakin alku vuonna teki muutosta myyntiin. Kaikilla meistä on ollut vähän hakemista siinä, miten saadaan käytyä asiat läpi ja toki sen puitteissa itse asioiden läpi käymisessä on tullut eroja, mikä toki vaikuttaa myyntiin.”

MiFID II on vaikuttanut myös siihen, että tiettyjä tuotteita ei enää välttämättä tarjota tavallisille asiakkaille niiden monimutkaisuuden takia. Sääntely korostaa entisestään sitä, että asiakkaan tulee ymmärtää mihin hän sijoittaa, minkä takia monimutkaisia tuotteita saate-

taan tarjota enää ammattimaisille sijoittajille tai yrityksille. Tällaisia tuotteita ovat esimerkiksi strukturoidut tuotteet tai obligaatiot. Sijoitusasiantuntijan näkemyksen mukaan erilaisten instrumenttien määrä on siis hieman vähentynyt, mutta tavallisten tuotteiden määrä kuten rahastojen määrä on lisääntynyt, koska asiakkaille tulee nyt tarjota myös vaihtoehtoja valittavista tuotteista.

”Joidenkin monimutkaisten sijoitustuotteiden myynti on kuitenkin estetty ja niitä myydään ainoastaan ammattimaisille sijoittajille ja yrityksille. Erilaisten instrumenttien määrä, joita tavallisille sijoittajille tarjotaan, on pienentynyt. Toisaalta näitä yksinkertaisia tuotteita kuten rahastoja on tullut paljon lisää myös pankin ulkopuolelta. Tämä johtuu osittain siitä, että MiFID II jälkeen on vaadittu, että tarjolla on muidenkin palveluntarjoajien tuotteita. Pois jätettyjä instrumentteja ovat olleet esimerkiksi sijoitusobligaatiot ja strukturoidut tuotteet. Nämä ovat jääneet pois osittain sen takia, että asiakkaiden on niitä vaikea ymmärtää ja myyjänkin on vaikea niitä selittää oikein, jotta asiakas tietäisi tarpeeksi hyvin mihin sijoitetaan.”

5.3 Yhteenveto

Kaikki haastateltavat olivat saaneet lisäkoulutusta MiFID II -sääntelyn jälkeen. Tähän on vaikuttanut juurikin tiukentuneet osaamisvaatimukset. Sijoittajalle tämä on erittäin hyvä uutinen, koska neuvonnan laatu paranee lisääntyneen osaamisen myötä. Myös neuvonnan laadun vaihtelu eri toimijoiden välillä pienenee ja asiakas tietää saavansa tietyt vaatimukset täyttävää neuvontaa missä tahansa. Negatiivisena vaikutuksena koulutusvaatimusten lisääntymiselle nähtiin olevan saatavuuden vähenemisessä, sillä konttorissa sijoitusneuvontaa tarjoavia toimihenkilöitä oli jouduttu vähentämään.

Selonottovelvollisuudessa erityisesti asiakkaan tuoteosaamista on painotettu aikaisempaa enemmän. Lisääntyneiden tietojen keräämisessä neuvojien apuna on entistä paremmat järjestelmät, jotka huolehtivat lakimuutoksen vaatimien tietojen täyttymisestä. Sijoitusneuvonnan raportoinnin tiukentumiseen on myös vastattu päivittämällä aikaisemmin käytettyjä valmiita muistiinpanoja vastamaanaan uusia vaatimuksia. Sääntelyn seurauksena yrityksen ovat siis joutuneet investoimaan uusiin järjestelmiin tai niiden päivittämiseen. Asiakkaat ovat ottaneet lisääntyneet selvitykset hyvin vastaan, sillä se varmistaa paremman neuvonnan laadun.

Yksi huomattavimmista muutoksista neuvontaan on ollut sijoitustuotteiden kulujen esittämisellä. Kulut avataan jatkossa prosenttien lisäksi euro määräisinä ja ne tulee raportoida asiakkaille esimerkiksi vuosittain. Kulujen avaamisella arvioitiin olevan vaikutuksia erityi-

sesti pienempiin sijoituspalveluyrityksiin, joiden hinnat ovat korkeampia kuin suurilla toimijoilla. Tällä on positiivinen vaikutus sijoittajansuojaan, sillä se helpottaa tuotteiden vertailua.

Sijoitusneuvonnan tapaamisista tehtävää raportointia on myös tarkennettu. Raporteissa täytyy esittää entistä tarkemmin mitä asiakkaan kanssa on keskusteltu, miten tapaaminen sovittiin ja mihin ratkaisuihin päädyttiin. Sijoitusneuvojen apuna näiden tietojen raportoinnissa on entiseen tapaan valmiit muistiinpanot, joita on nyt muokattu vastaamaan uutta sääntelyä. Neuvojen raportointia tarkastetaan pankissa esimiesten ja riskijohtajien toimesta, jotta voidaan varmistaa niiden laatu ja välttää eturistiriitojen syntymistä.

Tutkittavassa pankissa tehtiin ainoastaan ei-riippumatonta neuvontaa. Pienempi muotoista neuvontaa antaville toimihenkilöillä ei ollut käytössään minkäänlaisia bonusjärjestelmiä, kun taas sijoitusasiantuntijoilla tällainen oli. Bonukset perustuivat vuositasolla kuitenkin enemmän neuvonnan laatuun kuin pelkästään määrään, jotta sillä oli myös neuvonnan laatua parantava vaikutus asiakkaan näkökulmasta. Sääntelyn uudistuksella ei suoraan katsottu olevan suuria vaikutuksia myynnin määrään, mutta muuttuneet järjestelmät olivat alkuun hieman hidastaneet myyntiä.

6 Pohdinta

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää 3.1.2018 voimaan tulleen MiFID II –direktiivin vaikutuksia pankin päivittäispalvelukonttorissa. Tätä tutkittiin selvittämällä mitä sääntely pitää sisällään, miten se on vaikuttanut käytännön työhön ja kuinka haastateltu henkilöstö muutoksen kokenut. Näihin tutkimusongelmiin saatiin vastaukset eli työn tavoitteet saavutettiin. Vaikutuksia konttorin toimintaan löytyi jonkin verran, mutta ne olivat kuitenkin suhteellisen vähäisiä, jos huomioidaan kokonaisuudistuksen laajuus. Suurimpia vaikutuksia olivat uudet koulutusvaatimukset ja järjestelmien uudistukset. Näillä uudistuksilla on ollut suuret vaikutukset yrityksen näkökulmasta, sillä henkilöstön uudelleen kouluttamisesta ja kokonaisten järjestelmien päivittämisestä aiheutuu melko suuria investointi kuluja.

Henkilöstölle sääntely on aiheuttanut hieman muutoksia itse neuvontaan, kun kuluja joudutaan avaamaan entistä tarkemmin ja asiakkaiden taustoja selvittämään enemmän. Toimihenkilöt olivat kokeneet muutokset kuitenkin pääosin positiivisina. Uskon, että sääntelyn muutokset ovat tulleet tarpeeseen ja niillä pystytään parantamaan sijoittajansuojaa. MiFID II vaikutukset ovat vielä hyvin uusia, minkä takia uskon, että niihin vielä sopeudutaan ja ajan kanssa ongelmia saadaan korjattua.

Tässä tutkimuksessa saadut tulokset kuvastavat ainoastaan yhdessä konttorissa havaittuja muutoksia, joten ne saattavat hieman vaihdella erilaisissa konttoreissa. Tulosten päähuomioiden voidaan katsoa olevan melko yleisluontoisia ja uudistuneet säännöt koskevat kuitenkin kaikkia alan toimijoita. Tämän vuoksi tutkimuksella on varmasti hyötyä kaikille, jotka työskentelevät sijoitusneuvonnan parissa.

6.1 Tutkimuksen luotettavuus ja jatkotutkimusehdotukset

Tutkimuksessa on pyritty kaikissa tilanteissa noudattamaan hyvää tieteellistä käytäntöä. Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa olennaista on määrittää havaintojen luotettavuus ja niiden puolueettomuus. Puolueettomuutta määritellään sillä, pyrkiikö tutkija kuuntelemaan lähteitä vai suodattaako tutkija lähteiden antaman tiedon omien näkemystensä läpi. Laadullisessa tutkimuksessa tutkija määrittelee tutkimusasetelman ja tulkitsee saatuja tuloksia, jonka takia tutkijan näkemyksiä tulee väkisinkin esiin. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 136.)

Tämän tutkimuksen puolueettomuutta arvioitaessa voidaan puolueettomuutta vähentävinä tekijöinä pitää sitä, että tutkija työskentelee samassa päivittäispalvelukonttorissa, jota tut-

kimuksessa tarkasteltiin. Yleisesti myös samalla alalla työskentely saattaa hieman vaikuttaa puolueettomuuteen, sillä se saattaa vaikuttaa ennako oletuksiin jo tutkimuksen suunnittelussa. Puolueettomuutta on kuitenkin pyritty tutkimuksessa lisäämään mm. aineistonkeruumenetelmää valittaessa. Aikaisemman määritelmän mukaan teemahaastattelu tuo parhaiten esiin haastateltavan näkökulmia ja vähentää tutkijan omia näkökulmia.

Tutkimuksessa haastateltiin viittä saman konttorin työntekijää. Viidellä haastattelulla saatiin tutkimusta varten luotettava kuva tutkittavasta ilmiöstä, kun otetaan huomioon konttorissa kokonaisuudessa työskentelevien toimihenkilöiden määrä, joka oli 15 (sijoitusasiantuntijat mukaan luettuna).

Opinnäytetyön luotettavuutta on pyritty lisäämään tarkoilla kuvauksilla aineistonkeruun menetelmistä ja perusteluilla niiden valintaan. Tutkimus on myös helposti toistettavissa, jolloin tulokset noudattaisivat suurella todennäköisyydellä tässä tutkimuksessa saatuja tuloksia. Johdannossa selvitettiin mitä tutkimus käsittelee, miksi aihe on valittu ja miksi se on tutkimuksen tekijälle tärkeä. Näiden perusteella lukija pystyy ymmärtämään tutkijan motiivit ja lähtökohdat tutkimuksen alussa.

Tämä tutkimus keskittyi tutkimaan sääntylyn vaikutuksia yhdessä päivittäispalvelukonttorissa, joten jatkotutkimuksena voisi olla mielenkiintoista tutkia miten muutokset on koettu erilaisissa toimipisteissä ja erilaisten asiakkaiden kanssa toimivien neuvojen keskuudessa. Tästä voisi esimerkkinä nostaa mm. suurempien sijoitusvarallisuuksien kanssa toimivat Private Banking palvelut tai muut suurempaan omaisuuden hoitoon keskittyneet yksiköt. Näissä yksiköissä toimeksiantojen määrä on paljon suurempi, tuotteet ovat monipuolisempia ja toiminta saattaa perustua avoimeen valtakirjaan. Olisi mielenkiintoista kuulla miten muutokset ovat näihin toimintoihin vaikuttaneet ja millaisia seurauksia niillä on ollut.

6.2 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen opetti paljon tutkimuksen aiheesta sekä tutkimuksen tekemisen prosessista. Ammatillisesti opin olennaista tietoa ajantasaisesta lainsäädännöstä ja sen soveltamisesta ja sain tarkemman kuvan sijoitusneuvonnasta. Nämä tiedot auttavat oman asiantuntemuksen kasvattamisessa finanssialalla. Opinnäytetyöprosessi opetti paljon kokonaisen tutkimuksen rakentamisesta ja sen kokonaisuuden hallinnasta. Työn tekeminen opetti myös monipuolisten lähteiden käyttämistä ja niiden oikeaoppista lainaamista.

Opinnäytetyön tekeminen kokopäiväisen työn ohella oli henkilökohtaisesti melko haasteellista. Tämä hieman jopa yllätti enkä osannut siihen aluksi varautua. Työn ohella oli todella

vaikea vaihtaa ajatukset töistä suoraan opinnäytteen kirjoittamiseen. Kun opinnäytetyölle työlle sai varattua tarpeeksi aikaa ja sitä teki säännöllisesti, työ eteni huomattavasti paremmin.

Opinnäytetyön aihe syntyi nopeasti, kun pohdin ajankohtaisia tapahtumia tai ilmiöitä alalaini. Vaikeaa oli mielestäni aiheen rajaaminen ja tutkimusmenetelmien valinta. Teoriassa pääsin erityisesti hyödyntämään koulun kursseilla hankittuja tietoja ja lisäksi myös työelämässä opittuja asioita. Työn aihe oli mielenkiintoinen ja ammatillisesti ajankohtainen, minkä vuoksi siitä oli mukava kirjoittaa. Tutkimusta varten tehtyjen haastattelujen hankinta onnistui hyvin töiden kautta saatujen verkostojen avulla. Työssä parannettavaa jäi mielestäni teoria osuuden lähteiden monipuolisuudessa ja joltain osin työn rakenteessa. Kokonaisuudessaan olen melko tyytyväinen opinnäytetyön lopputulokseen ja toivon että työstä on apua aiheesta kiinnostuneille.

Lähteet

Ajassa 2018. Mikä ihmeen MiFID, ja miten se vaikuttaa sijoittajan asiointiin pankin kanssa? Luettavissa: <https://ajassa.nordea.fi/talous-sijoittaminen/ajassa-kiinni/mika-ihmeen-mifid-ja-miten-se-vaikuttaa-sijoittajan-asiointiin-pankin-kanssa/>. Luettu 25.04.2018.

Alhonsuo, S. Nisén, A. Nousiainen, S. Pellikka, T. & Sundberg, S. 2012. 2. uud. p. Finanssitoiminnan käsikirja. FINVA. Jyväskylä.

Danske Bank 2018. MiFID. Luettavissa: <https://danskebank.fi/mifid>. Luettu 20.01.2018.

ESMA 2016. Ohjeet tietämyksen ja pätevyyden raportointiin. Luettavissa: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_fi.pdf. Luettu 30.03.2018.

ESMA 2017. Final Report. Luettavissa: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf. Luettu 30.03.2018.

Finanssivalvonta 2011. Sijoitusneuvonta. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Toimiluvat/Hakeminen/UKK/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx>. Luettu 1.4.2018.

Finanssivalvonta 2012a. Selonottovelvollisuus. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx. Luettu 17.3.2018.

Finanssivalvonta 2012b. Tiedonantovelvollisuus. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx. Luettu 31.3.2018.

Finanssivalvonta 2014a. Sijoitusneuvonta. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx. Luettu 6.3.2018.

Finanssivalvonta 2015. Menettelytavat sijoituspalveluja tarjottaessa. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Pages/Default.aspx. Luettu 9.3.2018.

Finanssivalvonta 2017a. Tietoa Finanssivalvonnasta. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx>. Luettu: 6.3.2018.

Finanssivalvonta 2017b. Asiakkaan luokittelu. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Luokittelu/Pages/Default.aspx. Luettu: 2.4.2018.

Finanssivalvonta 2017c. MiFID II/MIFIR. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/Koulutus_MiFID2_MiFIR_14_15062017.pdf. Luettu 24.03.2018.

Finanssivalvonta 2018. MiFID II ja MiFIR. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx>. Luettu 24.3.2018.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2015. Tutkimushaastattelu. Gaudeamus. Helsinki.

Investopedia 2018a. Markets In Financial Instruments Directive – MiFID. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/m/mifid.asp>. Luettu 23.04.2018.

Investopedia 2018b. MiFID II. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/m/mifid-ii.asp>. Luettu 23.04.2018.

Kallunki, J. Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. uud. p. Talentum. Helsinki

Knüpfer, S & Puttonen, V. 2014. Moderni Rahoitus. 7. uud. p. Talentum Media. Helsinki

Kontkanen, E. 2015. Pankkitoiminnan käsikirja. 4. uud. p. Finva. Helsinki

Luhtanen, R. & Korhonen, S. 2013. Arvopaperimarkkinalainsäädäntö. uud. p. Edita. Helsinki

Nordea 2018a. Sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/>. Luettu 1.4.2018.

Nordea 2018b. Asiakasluokittelu, tiedonanto- ja selonottovelvollisuus. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/Images/146-99483/SATS010DL.pdf>. Luettu: 2.4.2018.

Nordea 2018c. Sijoitusmarkkinoiden sääntely. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henki-loasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/muutokset-sijoitusmarkkinat-saantely.html>. Luettu 07.04.2018.

Nousiainen, S. & Sundberg, S. 2013. Sijoituspalveluopas. 2. uud. p. Finanssi- ja vakuutus-kustannus Finva.

Pörssisäätiö 2017. Tee sijoitussuunnitelma. Luettavissa: <http://www.porssisaa-tio.fi/blog/2017/03/14/tee-sijoitussuunnitelma/>. Luettu 10.04.2018.

Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747.

Sijoitustieto 2015. Johdannaiset. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/johdannaiset>. Lu-
ettu 10.04.2018.

Taaleri 2017. Sijoituspalveluita koskeva lainsäädäntö mullistui vuodenvaihteessa. Luetta-
vissa: <https://www.taaleri.com/fi/ajankohtaista/sijoitusblogit/sijoituspalveluita-koskeva-lain-saadanto-mullistuu-vuoden-vaihteessa-mifid-ii-paketti-voimaan-312018>. Luettu:
25.04.2018.

Talouselämä 2010. Näin luet pankkien tunnuslukuja. Luettavissa: <https://www.ta-louselama.fi/uutiset/nain-luet-pankkien-tunnuslukuja/1be85685-5888-3d74-87fd-ac17dd9334f3>. Luettu 10.04.2018.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Tammi. Jyväskylä

Yle 2017. Neljälle pankille varoitus ja seuraamusmaksu. Luettavissa: <https://yle.fi/uuti-set/3-9497136>. Luettu 10.04.2018.