

Jere Wallin

MIFID II EU-DIREKTIIVIN VAIKUTUKSET SIJOITTAMISESSA  
SIJOITUSPALVELUN TARJOAJAN NÄKÖKULMASTA

Liiketalouden koulutusohjelma

2019

## MIFID II EU-DIREKTIIVIN VAIKUTUKSET SIOJITTAMISESSA SIOJITUSPALVELUN TARJOAJAN NÄKÖKULMASTA

Wallin, Jere  
Satakunnan ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Toukokuu 2019  
Sivumäärä: 33  
Liitteitä 1

Asiasanat: sijoittaminen, rahoitus, säännös, direktiivi, asetus, mifid, sijoittajansuoja, sijoituspalvelu

---

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia ja selvittää sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmasta Euroopan Unionin asettamaa MiFID II -direktiiviuudistusta, joka on osa EU:n rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmaa ja jonka tärkeimpänä tavoitteena on kehittää rahoituspalveluiden markkinoita Euroopan Unionin markkinoilla. Itse työn tärkeimpänä tavoitteena on selvittää aiheen keskeisimmät syyt, vaikutukset ja tapahtuneet muutokset.

Direktiivin tavoitteena on kehittää EU:n sisämarkkinoiden toimintaa, yhdenmukaistaa jäsenvaltioiden säännöksiä, helpottaa sijoituspalveluiden tarjoamista jäsenvaltiosta toiseen, lisätä kilpailua arvopaperimarkkinoilla ja parantaa sijoittajan suojaa. MiFID II on ajankohtainen astuttuaan voimaan vuoden 2018 alusta ja laaja verrattuna muihin EU:n asettamiin direktiiveihin. Aiheen laajuudesta huolimatta pyrkimys oli pitää työ mahdollisimman monipuolisena, mutta myös samalla tiiviinä.

Opinnäytetyön lähteenä on käytetty materiaalia finanssialan organisaatioilta ja EU:n sekä kotimaisilta viranomaisilta. Tutkimuksessa käytettiin luonteeltaan kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää, aiheeseen rajattua haastattelua. Haastattelun tarkoituksena on saada konkreettinen näkemys rahoitusmaailman muutoksista direktiiviuudistuksen myötä sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmasta sekä yleisesti rahoitusmaailmasta. Haastattelukohde toimii alalla, johon MiFID II vaikuttaa päittäisiin työtehtäviin ja jolta löytyy runsaasti kokemusta ja tietoa kyseisestä direktiivistä.

Työn lopputulos kertoo, että ko. direktiivin tuoma sääntely on ollut koko rahoitusosalalle poikkeuksellisen laaja muutos ja sen vaikutukset tulevat näkyviin asteittain. Sijoittajansuoja on selkeästi parantunut ja samalla sijoituspalveluiden tarjoajilta vaaditaan entistä enemmän resursseja sääntelyn myötä.

# MIFID II EU-DIRECTIVE'S EFFECTS IN INVESTING FROM AN ASPECT OF A COMPANY THAT RUNS INVESTING SERVICES

Wallin, Jere

Satakunnan ammattikorkeakoulu, Satakunta University of Applied Sciences

Bachelor's Degree in Business Administration

May 2019

Number of pages: 33

Attachments 1

Keywords: investing, funding, provision, directive, regulation, mifid, investor protection, investment service

---

The purpose of the thesis is to study and clarify, from the perspective of the investment service provider, the directive reformed by European Union, which is part of the EU's financial services plan of operating and the main objective of which is to develop the markets of the financial services based on European Union. The main goals of the work itself are to find out the main causes, effects and changes that have occurred due to the new directive.

The aim of the directive is to develop the functioning of the EU-based internal market, to harmonize the provisions of the member countries, to facilitate the provision of investment services from member country to another, to increase competition in the stock markets and to improve investor protection. MiFID II is topical after its entry into force in 2018 and broad compared to other EU directives. Despite the extent of the topic, the effort was to keep the work as versatile, but also concise.

The thesis is based on material from financial sector organizations and from EU and domestic authorities. The study used a qualitative or qualitative research method, a limited interview. The purpose of the interview is to obtain concrete view of the changes in the financial world as a result of the directive reform from the perspective of the investment service provider and the financial world in general. The interview target works in a field where MiFID II affects end-to-end tasks and has a wealth of experience and knowledge about the directive.

The result of the work tells us that the regulation introduced by the directive has been an exceptionally wide-ranging change for the entire financial sector and its effects will be visible gradually. Investor protection has clearly improved and at the same time more resources are required from investment service providers through regulation.

# SISÄLLYS

1	JOHDANTO .....	5
2	RAHOITUSMARKKINAT YLEISELLÄ TASOLLA .....	8
2.1	Rahoitusmarkkinoiden tehtävät .....	8
2.2	Osakemarkkinat .....	11
2.3	Pitkän koron markkinat .....	12
2.4	Sijoituskohteita sijoittajille .....	12
2.4.1	Osakkeet .....	12
2.4.2	Johdannaiset .....	13
2.4.3	Strukturoidut tuotteet .....	14
2.4.4	Rahastot .....	16
3	MIFID II – DIREKTIIVI VAHVISTAMAAN SIJOITTAJANSUOJAA JA VARMISTAMAAN MARKKINOIDEN VAKAUTTA.....	17
3.1	Finanssikriisi osoittaa MiFID I -direktiivin heikoksi.....	17
3.2	MiFID II yleinen tausta ja tavoitteet .....	18
4	TYÖN TAVOITE JA TOTEUTUSTAPA.....	20
4.1	Tavoite .....	20
4.2	Tiedonkeruumenetelmät.....	21
5	TUTKIMUSTULOKSET.....	23
5.1	Tutkimuksen lähtökohdat .....	23
5.2	Tutkimustulokset .....	23
5.2.1	Vaikutukset organisaatiossa .....	23
5.2.2	Sijoituspalveluyrityksen resurssit .....	24
5.2.3	Selonottovelvoite ja soveltuvuusarviointi.....	24
5.2.4	Tiedonantovelvollisuus ja kulujen läpinäkyvyys .....	25
6	JOHTOPÄÄTÖKSET .....	26
6.1	Säätelyn lähtökohdat.....	26
6.2	Havainnot .....	26
6.3	Työn luotettavuus.....	29
6.4	Oman oppimisen arviointi.....	29
	LÄHTEET.....	31

## 1 JOHDANTO

Vuoden 2018 alussa astui voimaan MiFID II nimeä kantava EU:n direktiivi, jonka juuret kantavat finanssikriisiin. (Nordean www-sivut 2018a.) Finanssikriisin uskotaan syntyneen subprimekriisistä, jolloin Yhdysvaltojen pankit myönsi monille maksukyvyttömille asiakkaille liian suuria asuntolainoja. Pankeille jäi vuoden 2000 jälkeen syntyneen IT-kuplan ylimitoitettun korjaustoimenpiteiden jälkeen paljon matalakorkoista rahaa, jota pankit alkoivat jakaa käytännössä melkein kaikille halukkaille. Pankkien oli helppoa myöntää näitä riskilainoja maksukyvyttömille, sillä ne jakoivat lainojen riskit monille tahoille johdannaismarkkinoiden avulla. Sijoittajat pienensivät siis pankin ottamaa riskiä huomattavasti. Tätä jatkui vuoteen 2007 asti kunnes maailmanlaajuinen luottokriisi käynnistyi. Rahoitusmarkkinoita sääntelevän direktiivin tarkoitus on esimerkiksi estää tämänkaltaiset häiriöt. (Varman www-sivut 2018.)

Sääntelyn päällimmäisenä tavoitteena on ennaltaehkäistä vastaavanlaisten rahoitusmarkkinoita rasittavien kriisien syntyminen, parantaa sijoittajansuojaa ja sijoitusneuvonnan laatua. Uusi sääntely on nähty tarpeelliseksi, sillä sijoittajien tietämyksestä kaupankäyntiin on havaittu merkittäviä puutteita sekä havaittuihin riskeihin osattaisiin puuttua mahdollisimman varhaisessa vaiheessa. (Nordnet 2018.) Tärkeitä tavoitteita on lisäksi parantaa rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyttä ja markkinoiden vakautta. Direktiivin tarkoitus on myös edistää EU:n markkinoiden toimintaa sekä yhdenmukaistaa jäsenvaltioiden säädöksiä. Uusi sääntely siis yhtenäistää alan standardeja. Direktiivi koskee luonnollisesti kaikkia Euroopan unionin jäsenmaita. EU:n direktiiville määritelmien sääntöjen mukaisesti jäsenmaat saavat itse päättää, miten MiFID II -direktiivissä määritellyt tavoitteet toteutetaan lainsäädännössä. (Nordean www-sivut 2018a.)

Uudella sääntelyllä ei ole vaikutusta lainoihin tai tavallisiin tileihin vaan ainoastaan sijoitustuotteisiin ja -neuvontaan. Direktiivin tuoma sääntely vaikuttaa ammattimaisia, ei-ammattimaisia sijoittajia sekä hyväksyttäviä palveluiden tarjoajia. Sijoittajien tarvitsemat palvelut ja niihin liittyvät toimintatavat muuttuvat,

joita sijoittajat hakevat palveluiden tarjoajilta. MiFID II -sääntely vahvistaa sijoittajansuojaa erityisesti vähittäisasiakkaiden osalta, jotka muodostavat enemmistön sijoittajista rahoitusmarkkinoilla sekä lisää arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyttä, jotta viranomaisien on mahdollista puuttua havaittuihin riskeihin mahdollisimman varhaisessa vaiheessa. (Taalerin www-sivut 2017.)

Tavoitteena on selvittää ja selkeästi tuoda esille tuoreen ja mittasuhteiltaan laajan direktiivin myötä syntyneitä keskeisimpiä konkreettisia vaikutuksia ja muutoksia sijoittamiseen. Aihe itsessään on laaja käsite, joten työ on rajattu nimenomaan sijoituspalveluiden tarjoavan yrityksen työtehtävien muutoksiin sekä kanssakäymiseen yksityisasiakkaan kanssa. Vaikutuksien ja piirteiden lisäksi käydään läpi myös itse direktiivin olemusta ja tarkoitusta rahoitusmaailmassa.

Teorian antamien tietojen pohjalta tehdään tutkimus, joka pitää sisällään tiedonkeruumenetelmältään kvalitatiivisen haastattelun, joihin kysymykset ovat räätälöidyt haastattelukohteen mukaan. Tavoitteena on saada selville vastaus, miten MiFID II -direktiivi voimaantulon jälkeen on vaikuttanut sijoituspalveluyrityksen työtehtäviin erityisesti ei-ammattimaisten asiakkaiden kanssa. Työn tarkoituksena oli myös selvittää, miten sääntelyyn on osattua varautua sekä mitä resursseja sääntely on vaatinut.

Kiinnostukseni rahoitusalaan ja sijoittamiseen sekä oma työura talouden ja rahoitusalaalla johtivat työn aiheen valitsemiseen. Asiat, kuten MiFID II:n laajuus ja nykyaikaisuus, mutta samalla myös tuntemattomuus sekä se, että aiheesta ei ole tehty voimaantulon jälkeen useita opinnäytetöitä siivittivät minua tarttumaan aiheeseen. Aihe on siis ennestäänkin tuttu ja halusin tutkia, miten edeltäjänsä MiFID I:nkin jo tiukempi direktiivi on vaikuttanut rahoitusmarkkinoihin, miten se on otettu vastaan sekä mahdollisia kritiikkejä.

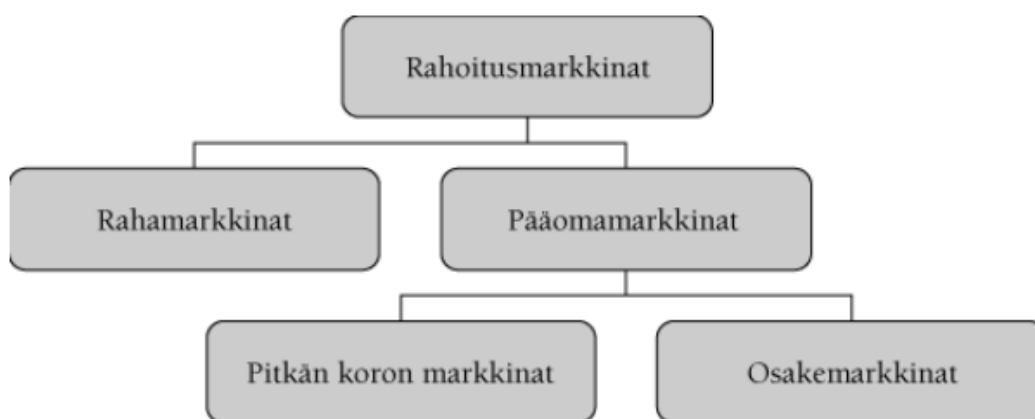
Opinnäytetyössä haastatellaan erään yrityksen varainhoitajaa. Hän edustaa yritystä, joka harjoittaa sivutoimenaan sijoituspalveluita. Yritykseltä löytyy siis asiantuntevaa tietämystä ja käytännön kokemusta aiheesta. Tarkoituksena on

tutkia, miten kyseessä oleva direktiivi on vaikuttanut sijoituspalveluiden tarjoajien työprosesseihin voimaanastumisen jälkeen sekä miten sen tuomiin muutoksiin osattiin varata resursseja ja ennakoita. Tutkimuksen kautta pyrin myös saamaan vastauksen, miten sijoituspalveluiden asiakkaat ovat ottaneet uuden sääntelyn vastaan ja ovatko asiakkaat kritisoineet muutosta vai antaneet positiivista palautetta. Yritys ja varainhoitaja halusivat tehdä haastattelun nimettömänä.

Työ perustuu johdantoon, tietoperustaan, tutkimusongelmaan ja -tuloksiin sekä pohdintaan lopputuloksesta. Työ pitää sisällään kuusi päälukua. Teoreettisen osan on tarkoitus perehdyttää lukijan työn ajankohtaisuuteen sekä aiheeseen, jotta ymmärrys työn kokonaisuudesta palvelee lukijaa parhaiten. Luku 2 käsittelee rahoitusmarkkinoita ja niiden toimintaa yleisellä tasolla. Siinä tuodaan esille erityisesti rahoitusmarkkinoita yksinkertaisuudessaan sekä niiden tuotteita. Luvussa 3 perehdytään tarkemmin siihen mitä sijoitusneuvonta on ja minkälaista sääntelyä siihen liittyy. Luku 4 keskittyy MiFID II -direktiivin sisältöön, jota seuraa luku, jossa tuodaan esille tiedonkeruuhaastattelun tuloksia ja analysoidaan niitä.

## 2 RAHOITUSMARKKINAT YLEISELLÄ TASOLLA

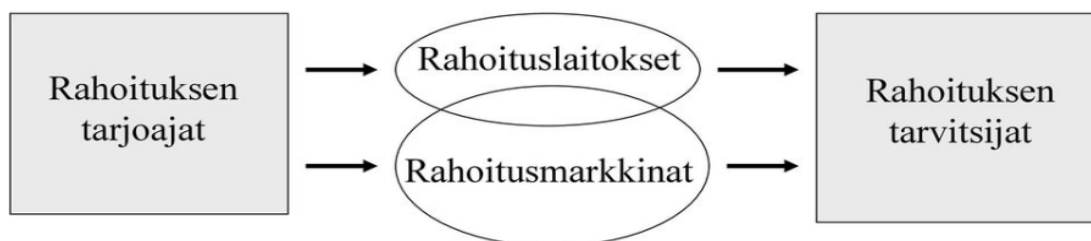
Rahoitusmarkkinat koostuvat pääomamarkkinoista sekä rahamarkkinoista, joista jälkimmäistä kutsutaan lyhytaikaisiksi eli vajaan vuoden kestoisten rahoitusinstrumenttien markkinoiksi. Kuviossa 1 on hahmotettu rahoitusmarkkinoiden rakennetta. Yli vuoden kestoiset, pääomamarkkinat, jakautuvat pitkän koron markkinoiksi eli joukkolainamarkkinoihin sekä arvopaperimarkkinoihin. (Kinnunen, Laitinen, Laitinen, Leppiniemi & Puttonen 2007, 171.)



Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden haarautuminen (Knüpfer & Puttonen 2018, 55)

### 2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävät

Kansantalouden suhteen rahoitusjärjestelmän roolina on toimia rahoituksen välikätenä siten, että pääomaresurssit olisivat toimivassa käytössä kotitalouksien (yliäämässektori) ja yritysten (alijäämässektori) välillä. Rahoitusmarkkinat ovat talousjärjestelmän ja markkinatalouteen perustuvan kansantalouden perusta. Rahoitusmarkkinat muodostuvat monista erilaisista markkinoista. (Kinnunen ym. 2007, 171.)



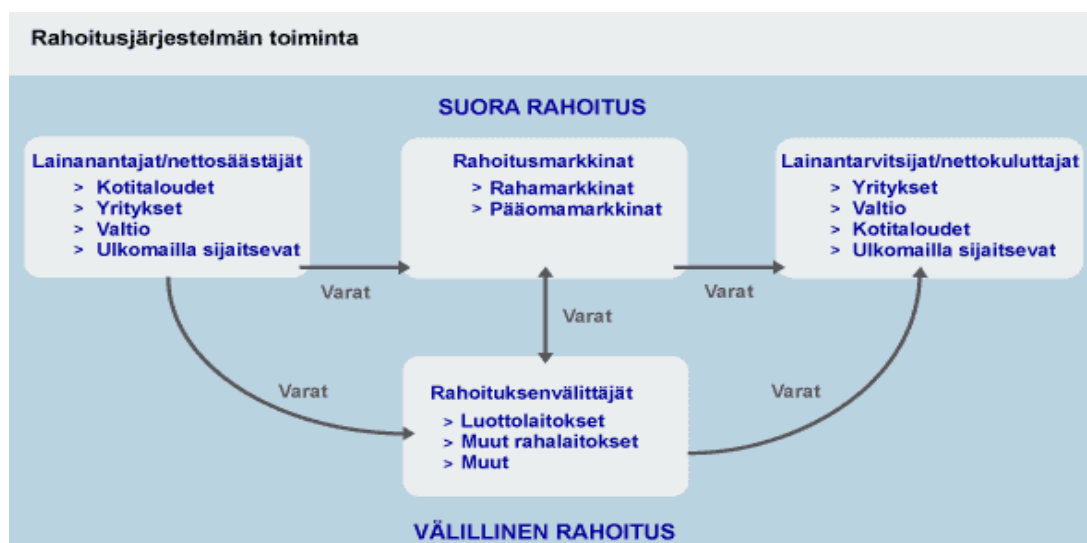
Kuvio 2. Yksinkertainen rahoitusmarkkinoiden rakenne (Suomen Pankki 2004)



Kuviossa 2 rahoituslaitoksien ja -markkinoiden eli rahoituksen välittäjien tarkoitus rahoitusmarkkinoilla on merkittävä. Kotitaloudet voivat panna säästöjänsä sijoitukseen välittäjille mm. pankeille, ja pankki puolestaan käyttää saamia varoja antamalla lainoja yrityksille. Kuitenkaan edellä mainitussa esimerkissä kotitalous ei ole siitä huolimatta suoraan lainaavan yrityksen kanssa velkasopimuksessa. (Suomen Pankki 2019.)

Rahoitusmarkkinoiden toimivuus on koko yhteiskunnan etu. Rahoituslaitokset ovat erilaisia eri maissa. Maiden välillä teknologian saatavuus ja monimutkaisuus, poliittiset kulttuurilliset erot sekä maiden maakohtaiset historialliset ja merkittävät taustatekijät vaihtelevat suurestikin, mutta rahoituksen perusteet muuttuvat vähän maiden välillä. Innovaatiot ja kilpailu rahoituslaitosten kesken edistävät rahoitusjärjestelmän tehokkuutta rahoitusmarkkinoiden missioiden sujumisessa moitteitta. (Suomen Pankki 2019.)

Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on allokoida eli välittää varoja mahdollisimman tehokkaasti ylijäämäisen ja alijäämäisen sektorin välillä. Rahoitusmarkkinoiden tehokkuudella varojen välityksen suhteen tarkoitetaan sitä, että ylijäämäsektorin sijoitukset siirtyvät alijäämäsektorille mahdollisimman nopeasti ja pienin kustannuksin. Kuviossa 3 nähdään miten varat liikkuvat rahoitusjärjestelmässä. Käytännössä toimivalla ja täysin tehokkailla markkinoilla ei ole tarpeettomia kaupankäyntikuluja tai siihen liittyviä verokustannuksia. (Knüpfer & Puttonen 2014, 53.)



Kuvio 3. Rahoitusmarkkinoiden toiminta (Euroopan keskuspankki 2015)

Informatiivisesti tehokkailla markkinoilla sijoittajat ovat ajantasaisesti perillä eri sijoituskohteiden luonteista, sekä tuotoista että riskeistä eli rahoitusmarkkinoiden päätehtäviin kuuluu myös informaation välittäminen. Rahoitusmarkkinat voidaan jakaa heikosti tehokkaihin markkinoihin, puolivahvoihin markkinoihin sekä vahvoihin markkinoihin. Heikosti tehokkailla markkinoilla vallitsee vanhaa informaatiota. Puolivahvoilla markkinoilla rahoitusvälineiden hinnat perustuvat päivitettyihin tietoihin mm. uusimpiin tilinpäätöksiin, investointisuunnitelmiin/-kustannuksiin sekä uutisiin. Vahvoilla markkinoilla hinnat perustuvat kaiken puolivahvojen markkinoiden informaation lisäksi sisäpiiritietoa arvopaperista eli hinta elää täysin hetkessä. (Talousmentorin www-sivut 2017.)

Pörssien isot kurssiheilahtelut kertovat suoraan, että joko maailmalla tai suoraan yritykselle on tapahtunut jotain yllättävää. Yrityksien ilmoittamat positiiviset tai negatiiviset uutiset tavoittavat niistä kiinnostuneet nopeasti pörssien välityksellä. Yrityksen liiketoiminnan tuloksellisuutta tai tappiollisuutta, taloudellista asemaa tai mitä tahansa yrityksen liiketoimintaan liittyvää seikkaa ei esimerkiksi pystytä peittelemään, sillä yritys joutuu säännöllisin väliajoin toimittamaan markkinoille tilinpäätöstietonsa lakien puitteissa. Yrityksen osakkeiden kurssien laskeminen on sijoittajille tärkeä tieto siitä, että markkinat näkevät sen muuttuneen enemmän riskisemmäksi sijoituskohteeksi. (Talousmentorin www-sivut 2017.)

Yritysten investoinnit ovat tavanomaisesti monivaiheisia, ja kestävät normaalisti useita vuosia. (Elinkeinoelämän keskusliiton www-sivut 2019.) Sijoittajat eivät välttämättä jaksaa odottaa sijoittamiensa varojen tuottoa yhtä pitkää aikaa, kunnes investoinnit alkavat kantaa hedelmää.

Rahoitusmarkkinoiden tehtäviin kuuluu myös likviditeetin lisääminen. Likvidit rahoitusmarkkinat mahdollistavat sijoittajien sijoitusten realisoimisen mutkitta ja nopeasti. Tämä mahdollistaa riskittömämpää sijoittamista pitkäaikaisempiinkin investointeihin/projekteihin. Tämä onnistuu pääsääntöisesti säännellyllä ja organisoidulla julkisella kauppapaikalla eli pörssin välityksellä. (Kauppalehden www-sivut 2017.)

”Kaikkien munien laittaminen samaan koriin” nostaa tavanomaisesti sijoittajan ottamaa riskiä. Hajauttaminen on myös rahoitusmarkkinoiden yksi päätehtävistä. Hajauttaminen vähentää riskiä huomattavasti. Sijoittajan kaikki varat eivät hajauttaessa ole kiinni vain yhden yrityksen osakkeissa tai lainoissa. Sijoittamalla esimerkiksi sijoitusrahaston osuuksiin säästäjä hankkii itselleen hajautetun osake- tai velkakirjasalkun, jonka riski on yksittäisen yrityksen sijoituskohteita selvästi pienempi. (Nordean www-sivut 2018b.)

## 2.2 Osakemarkkinat

Toisen osan pääomamarkkinoista muodostavat osakemarkkinat, joista näkyvin osa Suomessa on Helsingin Pörssissä tehtävät kaupat. Maailmanlaajuisesti vertailtaessa Suomen markkinoilla on listattuina vähän yrityksiä. Helsingin Pörssissä on voi käydä kauppaa hieman päälle sadan yrityksen osakkeilla, vaikka yhtiöitä on Suomessa rekisteröitynä monia kymmeniä tuhansia. Yritysten osakkeilla voidaan luonnollisesti käydä kauppaa myös pörssin ulkopuolella, mutta tämänlaisessa tapauksessa törmätään vanhanaikaisen rahoitusmarkkinoiden yleiseen ongelmaan, jossa ostajan ja myyjän on vaikeampaa löytää toisiaan. (Pörssisäätiön www-sivut 2010.)

Pörssissä noteerattujen yritysten osakkeista tehdyistä toimeksiannoista ei tarvitse maksaa veroa, mutta pörssin ulkopuolella tehdyistä osakekaupoista täytyy maksaa varainsiirtovero. Toki täytyy muistaa eri maiden erilaiset verotuskäytännöt. Suomessa osakkeiden myyntivoitot verotetaan pääomatuloina ja myyntitappiot vähennetään kaikista pääomatuloista. (Sijoitustiedon www-sivut 2015a.)

Kaikissa maissa maiden oma sisäinen kansallinen pörssi luo tärkeän informaation lähteen yritysten taloudellisesta tilanteesta kehittymisen sekä heikentymisen suhteen. Osakkeiden ja yleisesti muiden instrumenttien hinnat pörseissä muuttuvat jatkuvasti eri suuntiin, mutta yleistä kurssikehitystä pyritään

kuvaamaan monilla työkaluilla, esimerkiksi indekseillä ja ennustamaan tulevaisuuden suhteen. (Talousmentorin www-sivut 2017.)

### 2.3 Pitkän koron markkinat

Pitkän koron markkinoilla tarkoitetaan yleisesti joukkovelkakirjamarkkinoita. Joukkovelkakirjalainalla viitataan normaalisti suurehkoon lainaan, joka on jaettu moneen toisiinsa verrattavissa olevaan, saman ehtoiseen joukkovelkakirjaan. Lainan osista annetaan erilliset saamistodistukset eli joukkovelkakirjat. Joukkovelkakirjoilla voi tehdä kauppaa sekä osakepörssissä että perinteiseen tapaan sen ulkopuolellakin. Liikkeeseenlaskijan eli tavanomaisesti tietyn yrityksen tavoitteena on vakuuttaa lainalle mahdollisimman hyvät ns. jälkimarkkinat, koska se herättää sijoittajien mielenkiintoa lainaa kohtaan ja normaalisti laskee myös lainakustannuksia. (Sijoitustiedon www-sivut 2015a.)

### 2.4 Sijoituskohteita sijoittajille

Rahoitusmarkkinoilla käydään kauppaa erilaisilla rahoitusvälineillä. Seuraavaksi käydään läpi tavanomaisimmat rahoitusvälineet. Rahoitusmarkkinat ovat kasvaneet kovaa vauhtia ja sen myötä on myös syntynyt uusia rahoitusvälineitä, joissa riskit voivat olla todellakin suuria. Direktiivi tulee sääntelemään uusien rahoitusvälineiden liikkeellelaskua sekä jo olemassa olevia. (MiFID II, 2014/65/EU.)

#### 2.4.1 Osakkeet

Osake on tietty omistusosuus tietyistä yhtiöstä riippuen yhtiön osakepääomasta. Osakkeen omistajalla on oikeus käyttää osakkeen määrittämää oikeutta. Jokaisella on siis oikeus osallistua osakkeilla suoritettavaan kaupankäyntiin. Saman tapaisia osakkeita ei pysty erottamaan toisistaan, esimerkiksi osakkeenomistajalla on samanlaiset oikeudet hallinnoinnin sekä varallisuuden

suhteen, kuten muillakin samanlaisien, saman tapaisten osakkeiden omistajilla. (Finlexin www-sivut 2012.)

Osakkeen omistajalle, osake määrää tietyn omistuksen osakeyhtiön omistuksesta, varallisuudesta sekä antaa varallisuus oikeuksia kuten oikeuksia osinkoihin. Osakeyhtiölle osake on yksi tapa saada rahoitusta yhtiön omistajien sijoittaman pääoman lisäksi. (Minilexin www-sivut 2018.)

Osakemarkkinoita, eikä muitakaan markkinoita, kyetä ennustamaan. Vaihtelut voivat kääntyä mihin suuntaan tahansa, minkä takia omille sijoituksille ei aina kerry tuottoa ja sijoituksien arvo voi nollaantua. Riippuen, mihin sijoituksensa laittaa, riskit voivat olla joko harvinaisen pieniä tai huomattavan suuriakin. (Skandinaviska Enskilda Banken AB 2013.)

Osakkeita ostetaan ja myydään pörssin välityksellä. Yrityksien osakkeilla voidaan käydä normaalisti kauppaa myös pörssin rajojen ulkopuolella. Tällaisessa tilanteessa ostaja sekä myyjä kohtaavat kuitenkin vaikeammin kuin pörssissä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 62.)

#### 2.4.2 Johdannaiset

Johdannainen tarkoittaa erästä rahoitusmarkkinoiden tuotetta, joka johtaa hinnan kohde-etuuden mukaan. Nämä ovat hieman monimutkaisempia sijoittamisen tuotteita kuin osakkeet. Sijoittaminen johdannaisiin on paljon riskipitoisempaa, sillä niissä on vipuvaikutus. Tämä tarkoittaa sitä, että kurssiheilahtelut ovat moninkertaisia verrattuna kohde-etuuden kurssiheilahteluihin, jonka mukaan johdannainen johtaa hintansa. Vipuvaikutus tarkoittaa siis omalle sijoitetulle pääomalle saatavaa lisätuottoa vieraalla pääomalla. Johdannaisiin sijoittaminen antaa suuremman tuotto- ja tappiomahdollisuuden kuin suoraan sijoittaminen kohde-etuuteen. Kohde-etuuksia ovat normaalisti osakkeita, indeksejä, valuuttoja, joukkovelkakirjoja tai hyödykkeitä. (Sijoitustiedon www-sivut 2019.)

Johdannaisten eri tyyppejä ovat mm. optiot sekä futuurit. Vähemmän tunnettuja ja monimutkaisempia ovat mm. swapit, CDS-tuotteet sekä luottoriskiin liittyviä johdannaisia.<sup>1</sup> (Sijoitustiedon www-sivut 2019.)

Futuurit ovat sopimuksia, joita tehdessä futuurin ostaja sekä myyjä sopivat tietyn kaupan tietynä aikana tulevaisuudessa. Päivämääränä, jota futuurisopimuksessa on sovellettu, on ostajan ostettava kohde-etuus sekä vastaavasti myyjä on velvollinen myymään sen. Käydessä kauppaa futuureilla koko summaa ei tarvitse maksaa kerralla ennakkoon, vaan ostaja vakuuttaa tietyn summan ostettavasta futuurista. (Sijoitustiedon www-sivut 2015b.)

Ostaessa tai myydessä kohde-etuutta ennakkoon sovittuun hintaan sekä aikaan tulevaisuudessa tarkoitetaan kaupankäyntiä optioilla. Optio antaa siis ostajalle oikeuden, mutta ei kuitenkaan velvoitetta, ostaa tai myydä kohde-etuutta sen asettamalla ehdoilla. Option myyjällä on puolestaan velvoite noudata option sopimusehtoja option toteutuessa. Option ostajalle tässä tapauksessa tulee maksettavaksi sen myyjälle preemio, joka tarkoittaa kyseessä olevan option hintaeroa toiseen hintaan. (Danske Bank 2019.)

Ostaja saa siis oikeuden ilman velvollisuuksia ostaa kohde-etuus, kun taas myyntioptiolla saa oikeuden myydä kohde-etuus optiota toteutettaessa. Ostaja tavanomaisesti uskoo tuotteeseen ja ennakoii kohde-etuuden hinnan nousevan tulevaisuudessa. (Sijoitustiedon www-sivut 2015b.)

### 2.4.3 Strukturoidut tuotteet

Strukturoidut sijoitustuotteet koostuvat yleisesti riskittömämmästä korkosidonnaisesta komponentista, jonka on tarkoitus turvata sijoitettu pääoma ja riskillisestä johdannaiskomponentista, jonka on tarkoitus antaa tuottoa sijoitetulle pääomalle. Niiden tuotto perustuu johdannaiskomponenttiin sidotun kohde-

---

<sup>1</sup> ks. mm. Rahoitusalan sanasto [http://users.utu.fi/moovai/mv\\_sanasto.html](http://users.utu.fi/moovai/mv_sanasto.html)

etuuden arvon muutoksiin. Strukturoidut sijoitustuotteet ovat hieman monimutkaisempia rahoitusvälineitä ja vaativat syvempää tietotaitoa sijoittamisesta. Monimutkaisuutensa ohella, niiden kulurakenteet ovat kuitenkin yleensä läpinäkyviä ja etenkin MiFID II -direktiivin tuoman sääntelyn vaikutus on nähtävissä strukturoiduissa tuotteissa hyvin. (Osakesäästäjien Keskusliiton www-sivut 2017.)

Strukturoitujen sijoitustuotteiden sisältämän korkokomponentin vuoksi, ne lasketaan liikkeelle yleensä joukkolainamuotoisina. Tuotteet ovat joko pääomaturvattu tai ilman pääomaturvaa. Pääomaturvattu tuote antaa sijoittajalle mahdollisuuden saada vähintään sijoitetun pääoman takaisin tuotteen eräpäivänä, jos liikkeellelaskija on maksukykyinen. Tuotteiden liikkeellelaskijat ovat normaalisti pankkeja. Jos liikkeellelaskija on maksukyvytön, voi sijoittaja menettää sijoittamansa pääoman kokonaan. (Nordea Markets 2017.)

Strukturoituihin tuotteisiin sijoittaessa, sijoituksesta suurin osa menee normaalisti korkosijoitukseen, jonka on tarkoitus turvata sijoitettu pääoma. Se kasvaa korkoa tuotteen nimellisarvon arvoiseksi. Pienempi osa sijoituksesta käytetään riskillisempään johdannaissopimukseen, jolla on tarkoitus tehdä tuottoa kohde-etuuden hinnan noustessa. Esimerkiksi jos tuotteen johdannaissopimuksen kohde-etuuden arvo laskee, on sijoitettu pääoma kuitenkin turvassa korkosijoituksen takia. Strukturoituja tuotteita ostaessa pitää myös muistaa tuotteen hintaan jo huomioitu strukturointikustannus, joka määräytyy liikkeellelaskijalle aiheutuneista kuluista. (Nordea Markets 2017.)

Vaikka tuotteet voivat sisältää pääomaturvaa, on hyvä kuitenkin muistaa, ettei se takaa täysin riskitöntä sijoitustuotetta. Riskejä ovat mm. edellä mainittu liikkeellelaskijan maksukyvyttömyys, pääoman menetys, kuten kaikissa sijoitustuotteissa, valuuttariskit sekä jälkimarkkinariski, jolloin tuotteen arvo on laskenut realisoidessa tuotetta. (Nordea Markets 2017.)

#### 2.4.4 Rahastot

Sijoitusrahastoihin sijoittavat luovuttavat varansa rahastoyhtiöille ostamalla rahasto-osuuksia. Rahastoyhtiö puolestaan siirtää näin keräämänsä varat esimerkiksi osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin, jotka kokonaisuutena luo sijoitusrahaston. Sijoitusrahastot ovat komplekseja, jotka sisältävät osakkeita ja korkoinstrumentteja. Rahastojen riskitaso on perinteisesti matalampi muihin instrumentteihin verrattuna hajautuksien takia. Jos rahaston yhden sijoituksen arvo laskee, voi toisen sijoituksen arvo taas samalla hetkellä nousta. Rahastotyypeistä suosituin on yhdelmärahasto, jolloin sijoitukset uivat osakkeisiin sekä korkoinstrumentteihin. (Osakesäästäjien Keskusliiton www-sivut 2017.)

Rahastosijoittamiseen liittyy myös riskejä ja se riippuu täysin rahaston luonteesta ja omaisuuslajeista, siitä mihin rahaston sijoitukset menevät. (Osakesäästäjien Keskusliiton www-sivut 2017.) Rahastoyhtiö ei omista sijoitusrahastoa, vaan sen omistavat rahasto-osuuksia merkinneet sijoittajat eli rahastoyhtiö toimii niin ikään välikätenä tässä prosessissa. (Finanssivalvonnan www-sivut 2018.)



### 3 MIFID II – DIREKTIIVI VAHVISTAMAAN SIJOITTAJANSUOJAA JA VARMISTAMAAN MARKKINOIDEN VAKAUTTA

MiFID II -direktiivi on merkittävä sääntelykokonaisuus, jonka luomisen perimmäisenä syynä pidettiin 2008 jälkeistä maailmanlaajuista finanssikriisiä. Kriisin jälkeinen markkinakehitys sekä sen tuomat vaikeat ajat ovat vaikuttaneet siihen, että sääntelyn päivittäminen on nähty selkeästi tarpeelliseksi. MiFID II luotiin MiFIR-asetuksen lisäykseksi. (MiFID II 2014/65/EU, 4 luku.)

Yleisesti direktiivi<sup>2</sup> vaikuttaa EU:n jäsenmaiden välillä vapaammin, kuin asetukset<sup>3</sup>. Direktiiveissä määrätään tavoitteet, joihin kaikkien EU-maiden on pyrittävä. Maille jää kuitenkin päätäntävalta siitä, miten direktiivien tuomiin muutoksiin pyritään. Toteutustavat ovat maiden päätettävissä. (Euroopan parlamentin www-sivut 2018.)

MiFIR:n ja MiFID II:n tärkeimpiä tavoitteita ovat sijoitussuojan parantaminen ja kaupankäynnin avoimuuden lisääminen. Sääntöjen yhdenmukaisuus takaa EU-alueen kaikille kauppapaikoille ja sijoituspalvelua harjoittaville yhtiöille (pankit ja sijoituspalvelua tarjoavat yritykset sekä omaisuudenhoitoa tarjoavat rahastoyritykset ja vaihtoehtorahastoja tarjoavat yritykset) mahdollisuuden toimia kaikkialla unionin rajojen sisäpuolella. (Danske Bank 2018.)

#### 3.1 Finanssikriisi osoittaa MiFID I -direktiivin heikoksi

MiFID II -direktiiviä edeltävä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi MiFID I tuli käytäntöön koko EU:n alueella 2007 marraskuussa. MiFID I oli tarkoitus parantaa sijoittajien suojaa ja edistää markkinoiden toimivuutta. Sääntelyn myötä

---

<sup>2</sup> Direktiivi on suuntaa näyttävä ohje, jonka mukaan jokaisen jäsenmaan on laadittava omat lakinsa. Direktiivit ohjaavat siis maiden sisäistä lainsäädäntöä. Jokainen valtio saa valita itse, miten se toteuttaa direktiivin määräykset. Direktiiveillä pyritään varmistamaan tuotteiden samanlainen laatu ja turvallisuus kaikissa EU-maissa. (Euroopan parlamentin www-sivut 2018.)

<sup>3</sup> Asetukset ovat sitovia säädöksiä, joita on sovellettava kaikilta osiltaan kaikkialla EU:ssa. (Euroopan parlamentin www-sivut 2018.)

sijoituspalveluja tarjoavat yritykset vaativat asiakkailtaan tarkemmin tietoja varallisuudesta, sijoitusten tavoitteista sekä maksukyvyistä. Ko. direktiivin tarkoituksena oli tuoda yhteen eurooppalaiset arvopaperimarkkinat helpottamalla sijoituspalveluiden tarjoamista EU:n alueella ja poistamalla kaupankäynnin esteitä. (Danske Bank 2018.) MiFID I -direktiivissä havaittiin paljon heikkouksia ja puutteita finanssikriisin jälkeen, sillä kriisin vaikutus näkyi hyvin Euroopan rahoitusmarkkinoilla. Nykyisen rahoitusmarkkinoiden vahvan kehityksen myötä nähtiin tarpeelliseksi päivittää rahoitusmarkkinoiden sääntelyä entistä häiriönsietokykyisemmäksi. (MiFID II 2014/65/EU, 3 luku.)

### 3.2 MiFID II yleinen tausta ja tavoitteet

Direktiivi 2014/65/EU (rahoitusmarkkinadirektiivi II eli MiFID II) oli tarkoitus ottaa käyttöön 3.1.2017 alkaen. Direktiivi viivästyi kuitenkin vuodella ja astui voimaan vuoden 2018 alusta. Nykyinen direktiivi MiFID II korvaa direktiivin MiFID I (rahoitusmarkkinadirektiivi I). (MiFID II 2014/65/EU, 3 luku.)

MiFID II ja sitä ennen voimaan astunut asetus MiFIR muodostavat yhdessä nykyaikaisen ja päivitetyn yhtenäisen sääntelykokonaisuuden rahoitusmaailmalle, joiden sääntely kohdistuu kaikkiin sijoituspalveluita tarjoaviin tai harjoitaviin organisaatioihin Euroopan alueella. Direktiivin vaikutukset rajautuvat pelkästään sijoittamiseen eikä esimerkiksi koske tavanomaisia pankkitilejä tai pankkilainoja. (MiFID II 2014/65/EU, 7 luku.)

MiFID II -direktiivin ja MiFIR-asetuksen on yhdessä määrä parantaa rahoitusmarkkinoita sekä parantaa yleisesti markkinoiden pohjarakennetta vahvemaksi siten, ettei finanssikriisin kaltaisia romahduksia tapahtuisi enää niin helposti. Keinot, joilla edellä mainittuihin tavoitteisiin päästään, ovat Euroopan komission delegoidun asetuksen<sup>4</sup> mukaan:

- Lisäämällä läpinäkyvyyttä nykyiseen avoimuusjärjestelmään

---

<sup>4</sup> Delegoidut säädökset täydentävät tai muuttavat jo olemassa olevaa hyväksyttyä säädöstä, ja ovat aina Euroopan komission laatimia. (Finlexin www-sivut.)

- Lisäämällä entistä enemmän kaupankäyntiä säännellyille organisoituille kaupankäyntipaikoille
- Noudattamalla johdannaisten suhteen Euroopan Unionin G20<sup>5</sup>-sitoumuksia ja johdannaiskauppaa käydään ainoastaan säännellyillä markkinapaikoilla
- Vahvistamalla sijoittajansuojaa pyritään tiukentamalla kannustimia, palkkiorakenteita ja niihin liittyviä toimintatapoja, esimerkiksi kieltämällä henkilöstön palkkiot, joilla sijoituspalveluiden tarjoajilla olisi oman edun puolesta motivaatiota myydä tuotteita, jotka ei välttämättä olisi asiakkaalle kaikkein parhain vaihtoehto
- Lisäämällä sijoittamisen koko ympäristöön enemmän sähköistettyjä palveluita sekä sääntelemällä olemassa olevia digitaalisia markkinaalustoja.
- Tiukentamalla ja yhdenmukaistamalla seuraamuksia saadaan varmistettua tehokas yhteistyö sijoittamisen kaikilla osapuolilla.

Direktiivin tuoman sääntelyn tavoitteena on siis tiukentaa rahoitusmaailmaan liittyviä prosesseja sekä sääntöjä. Rahoitusmarkkinoilla on alkanut toimia entistä enemmän sijoittajia, jonka takia on tarpeellista vahvistaa vanhanaikaista rahoitusmaailman kokonaisuutta. Sääntelyn avulla sijoittamisesta saadaan entistä luotettavampaa ja lasketaan siihen liittyviä riskejä. Jos rahoitusmarkkinoiden laatu ja hyvinvointi paranee, tarkoittaa se myös, että kansantalous voi hyvin. Rahoitusmarkkinat tukevat siis työllisyyttä ja sekä talouden kasvua. (MiFID II 2014/600/EU, 2-4.)

---

<sup>5</sup> G20 on ryhmä, joka pitää sisällään 19 maailman rikkainta maata, sekä edustuksen Euroopan unionista, joka lasketaan G20-ryhmään yhtenä (Encyclopaedia Britannican www-sivut 2018.)

## 4 TYÖN TAVOITE JA TOTEUTUSTAPA

### 4.1 Tavoite

Perehdyttyäni syvemmin MiFiD II -direktiiviin ja siihen liittyviin artikkeleihin koin, että aiheesta on varsinaisesti vähän tietoa suhteessa sen merkittävyyteen. Toki voisi uskoa, että sääntelyn tuomat vaikutukset tulevat näkyvämmiin esille ajan kanssa. Opinnäytetyön etenemisen kannalta on siis tärkeää saada mahdollisimman paljon luotettavaa tietoa aiheesta. Arvokkaimpana lähteenä teorialle pidetään alkuperäistä Euroopan parlamentin ja neuvoston laatimaa virallista lehteä direktiivistä<sup>6</sup>.

Olettamukseni ennen tutkimusta on, että monille yhtiöille on kertynyt suuria investointitarpeita sekä kuluja säännöksen myötä esimerkiksi henkilöstön kouluttamisen kautta. Kokonaisuudessaan sääntely on ollut koko rahoitusalueella poikkeuksellisen laaja muutos ja sen vaikutukset tulevat näkyviin asteittain. Yrityksien sijoituspalveluiden työprosessit ovat varmasti aiempaa monimutkaisempia sääntelyn tuoman raportoinnin ja avoimuuden vuoksi. Säännöllisen dokumentoinnin voisi kuvitella olevan aikaisempaa sääntelyä verrattaessa paljon.

Tutkimuksen tavoitteena on tutkia direktiiviä ja sen toimintaperiaatteita, merkittävimmistä muutoksista ja vaikutuksista ja tulkita ne helposti ymmärrettäväksi lukijalle. Tutkimus on rajattu opinnäytetyön aiheen mukaan sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmaan.

---

<sup>6</sup> ks. EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2014/65/EU <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>

## 4.2 Tiedonkeruumenetelmät

Opinnäytetyö on tutkimuksellinen työ. Tutkimuksen aineisto kerätään kirjallisuudesta sekä haastatteleamalla sijoituspalvelualalla toimivaa ammattilaista, jonka työnkuvaan kuuluu MiFID II -direktiivin tunteminen.

Opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia syntyneen ilmiön, sen vaikutuksien sekä arkielämän tuominen esille monipuolisesti. Aiheen ilmiöitä oli tarkoitus tutkia mahdollisimman laajasti pidättäytyen kuitenkin aiheessa ja todellisissa tilanteissa. Tutkimuksen tarkoitus on ymmärtää ja osata analysoida tietyn valitun ilmiön esiintymisen merkityksiä. (Hirsjärvi, Remes, Sajavaara & Sinivuori 2009, 134.)

Tavoitteena on päästä lähelle sitä, mihin toimintatapoihin sääntely on konkreettisesti tehnyt muutoksia. Tätä ajatusta käyttäen koen asiantuntijan haastattelun parhaimmaksi. Aiheesta ei mielestäni voisi tehdä haastattelua yksityishenkilöiltä, sillä tutkimusaihe vaatii asiantuntevuutta. Aiheen asiantuntijoilta näen saavani enemmän näkemyksiä sekä tietoa aiheesta, jota itse en ehkä osaisi kuvitella vielä, joka tulisi auttamaan minua opinnäytetyön työstämisessä laadukkaaksi.

Tutkimusmenetelmänä työssä käytetään haastattelua, joka on yksi kvalitatiivisista tutkimusmenetelmistä, jotta pystytään pidättäytyä ja keskittymään aiheeseen parhaiten ja näin saadaan haastattelusta myös mahdollisimman avoin ja mutkaton. Haastattelun avulla haetaan vastauksia direktiivin tuomiin muutoksiin ja vaikutuksiin sijoittamisessa sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmasta.

Haastattelu on yksi käytetyimmistä tiedonkeruulähteistä, sillä se luo haastattelutavalle paremmin motivaation saada monipuolisia vastauksia kysymyksiin verrattuna kyselylomakkeeseen. Vastauksista saadaan haastattelun avulla myös enemmän kuvaavia esimerkkejä syntyneistä ilmiöistä. Kysymykset rajaa aiheen ja haastattelu antaa vuorovaikutustilanteen, jossa tutkimusaineiston ke-

ruun aikana on mahdollista tulla esille asioita, joita ennen haastattelua ei välttämättä osannut ottaa huomioon. Haastattelu on joustava tiedonkeruumenetelmä, jossa haastattelija ja haastateltava keskustelevalta järjestelmällisesti sovitusta aiheesta. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 34.)

Sääntelyn tarkoitus on kehittää EU:n markkinoita, laadullista ja helpottaa sijoituspalveluita ja parantaa myös sijoittajan suoja. Yksi tärkeimpiä muutoksia on myös parantaa kaupankäynnin läpinäkyvyyttä. Näin saadaan myös haastateltavien kysymyksistä sellaisia, että niihin kyetään suoraan kokemukselta vastata.

Haastattelun luonteen vuoksi, se sopii hyvin erilaisiin tutkimustarkoituksiin, kuten tämän opinnäytetyön tiedonkeruulähteelle. Tarkoitus on haastattelun avulla saada vastauksia syntyneisiin muutoksiin direktiivin myötä. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 35.)

Haastatteluja on monta eri lajia. Tässä tutkimuksessa käytettiin strukturoitua haastattelua eli haastateltavalle lähetettiin sähköpostin välityksellä haastattelun kysymykset, joihin haastateltava vastasi. Kysymykset ja esittämisjärjestys oli täysin määrätty. Strukturoidun haastattelun hyvät puolet ovat siinä, että haastattelija saa itse määrittää kysymykset ja muotoilun. Tämän avulla pysytään helposti aiheen rajojen sisäpuolella ja saadaan täsmällisiä vastauksia tutkimuksen kysymyksiin. Vastaukset saadaan myös helposti koottua sekä ilmaista opinnäytetyössä. Strukturoimattomassa ja puolistrukturoidussa haastattelussa on riski, että syntyy tutkimuksen aiheen kannalta epärelevanttia tietoa, joilla ei ole käyttöä opinnäytetyössä. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 45.)

## 5 TUTKIMUSTULOKSET

### 5.1 Tutkimuksen lähtökohdat

Tämä pääluke pitää sisällään haastattelun tulokset, jotka on laadittu aiheen pohjalta ja jotta työlle saataisiin konkreettista näkemystä, miten MiFID II:n tuoma sääntely on suoraan vaikuttanut sijoituspalveluiden tarjoajan näkökulmasta. Tutkimuksen aineisto perustuu sähköpostin välityksellä lähetettyyn haastattelupohjaan, johon erään sijoituspalveluita harjoittavan yrityksen varainhoitaja on vastannut. Viitatessa varainhoitajaan, viitataan haastateltavaan. Yritys, jossa varainhoitaja palvelee, toimii MiFID-direktiivin mukaan sijoituspalveluidensa vuoksi.

Varainhoitajan tehtäviin kuuluu tavanomaisesti asiakkaansa varallisuuden hoitaminen tietyn sopimuksen nojalla. Päätäntävalta varallisuuden hoitamisesta on joko osittain tai kokonaan varainhoitajan vastuulla. Varainhoitaja huolehtii asiakkaalle sopivasta sijoitussuunnitelmasta, jolla on tarkoitus päästä asiakkaan tavoitteisiin sijoituksillaan riskit huomioiden. (Finanssivalvonta 2018.)

*”Työnimikkeeni on varainhoitaja. Hoidan yksityisasiakkaiden, yritysten sekä Instituutioiden varallisuuteen liittyviä asiakokonaisuuksia. Minulla on 4 vuoden kokemus alalta.” (Varainhoitaja 2019.)*

### 5.2 Tutkimustulokset

#### 5.2.1 Vaikutukset organisaatiossa

Varainhoitajan mukaan yrityksen työprosessit sekä järjestelmänhallinta sijoituspalveluiden suhteen on muuttuneet merkittävästi sääntelyn vuoksi.

*”On tuonut muutoksia. Lomakkeiden määrä on lisääntynyt. Asiakkaille esitettävät kysymykset ovat entistä tarkempia ja henkilökohtaisempia. Vaikutus tehtäviin on lisääntynyt, työmäärä sekä tietojen tiheämpi päivitystarve. Raportoinnin ja dokumentoinnin vaatimukset ovat laaja-alaisesti tiukentuneet ja tiukentuvat entisestään.” (Varainhoitaja 2019.)*

MiFID II -direktiivin tuoman sääntelyn vuoksi raportointi on tiukentunut entisestään. Sijoittamiseen liittyvää kaupankäyntiä dokumentoidaan sekä raportointivelvollisuutta kaikista mahdollisista transaktioista lisätään entistä enemmän. (Taaleri 2018.)

### 5.2.2 Sijoituspalveluyrityksen resurssit

Haastateltavan mukaan sääntely on vaikuttanut henkilöstön koulutustarpeisiin. Sijoituspalveluiden parissa työskentelevän ammattilaisen on oltava ajan tasalla kaikista lakimuutoksista.

*”Olemme tehneet tarvittavia järjestelmämuutoksia sekä koostamalla henkilöstölle ohjepaketteja aiheesta. Muutos on vaatinut enemmän resursseja, mutta en osaa tarkemmin sanoa mahdollisesta resurssipulasta. Näen, että ennakointi on sujunut yhtiössämme erittäin hyvin.” (Varainhoitaja 2019.)*

Kokonaisuudessaan, sääntelyn tuomiin muutoksiin osattiin varautua varainhoitajan yrityksessä. Voidaan olettaa, että laaja sääntely on varmasti vaatinut henkilöstön resursseja enemmän, mutta ennakoinnilla on osattu välttää mahdolliset resurssipulat.

### 5.2.3 Selonottovelvoite ja soveltuvuusarviointi

Direktiivi edellyttää, että sijoituspalvelun tarjoajan asiakkaat saavat vain heille sopivia sijoitustuotteita sekä -palveluita. Tällä pyritään varmistamaan, että asiakkaan saama riski sijoituksilleen pysyy sillä tasolla, jota asiakas on valmis sietämään. Käytännössä tämä tarkoittaa, että sijoituspalveluiden tarjoajan tulee esittää kirjallisesti kaikki toimeksiannot asiakkailleen ennen kuin voi toimia. (Pörssisäätiö 2018.)

*”Sanat siitä, miten asiat esitetään, on valikoitava entistä tarkemmin, jotta emme anna väärää kuvaa siitä, mitä suosittelemme ja miten.” (Varainhoitaja 2019.)*



Soveltuvuusarvioinnin tarkoitus on siinä, että vältetään tilanteet, ettei sijoittajalle myydä sijoitustuotteita, joita hän ei ymmärrä. Dokumentoinnista asiakkaalle on myös käytävä ilmi kaikki myytävien tuotteiden luonteet ja ominaisuudet, kuten riski- ja tuottomahdollisuudet. (Pörssisäätiö 2018.)

*”Uudistus on mielestäni onnistunut siinä määrin, että nyt asiakkaalle on pakko kertoa läpinäkyvästi kokonaisuuden kulurakenne sekä ennen kaikkea tehdä kattava riskiarviointi, joka on pelkästään asiakkaan hyöty. Finanssivalvonta tekee oman määrityksensä sijoituskohteiden riskitasosta ja tämä on viestittävä aina asiakkaalle.”* (Varainhoitaja 2019.)

*”Soveltuvuusarvioinnissa mittaamme asiakkaan tietämystä sijoitusinstrumenteista, markkinasta, asiakkaan riskinsietokykyä ennen kaikkea laskumarkkinassa, kokonaisvarallisuutta jne. Arviointi on siis erittäin kattava ja antaa hyvän peruskuvan asiakkaan kokonaisvaltaisesta ymmärryksestä finanssimarkkinaa kohtaan.”* (Varainhoitaja 2019.)

#### 5.2.4 Tiedonantovelvollisuus ja kulujen läpinäkyvyys

Sääntely toi mukanaan lisää arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyttä. Sijoituspalvelun on sisällettävä kaikki palveluun kuuluvat kulurakenteet, myös niiden vaikutus sijoittajan saamaan tuotto-odotuksiin. Kulujen selkeä esiin tuominen asiakkaalle parantaa myös asiakkaan tietämystä sijoituskohteesta. Asiakkaille raportoidaan tietyn ajan välillä toteutuneet kulurakenteet sekä sijoitusraportit, jotka näyttävät, miten sijoituksilla on tietynä aikavälinä mennyt. (Taalerin www-sivut 2018.)

*”Kulurakenteet viestitään entistä selkeämmin asiakkaalle. Asiakkaan kannalta MiFID II on tuonut entistä paremman turvan, kun tärkeät asiat täytyy viestiä asiakkaalle ymmärrettävästi sekä totuudenmukaisesti. Mielestäni sääntely ei ole tuonut negatiivisia asioita, etenkään asiakkaan kannalta.”* (Varainhoitaja 2019.)

Haastattelun tuloksista voidaan huomata direktiivin tuovan paljon muutoksia sijoituspalvelun tarjoajan kannalta. Muutokset asiakkaan näkökulmasta ovat positiivisia eli direktiivin päämäärä voisi nähdä onnistuneen. Direktiivi tuo toki paljon enemmän töitä, mutta vaikutukset ovat kuitenkin positiivisia. Ennen haastattelua oletin, että asiakkaiden tietämys sijoitustuotteista ja yleisesti sijoittamisesta olisi keskimääräisesti parantunut, mutta ilmeisesti näin ei kuitenkaan ole, vaan se riippuu täysin asiakkaan taustasta varainhoitajan mukaan.

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

### 6.1 Sääntelyn lähtökohdat

Opinnäytetyön tarkoituksena oli tuoda esille, mitä Euroopan komission määrittämä MiFID II -direktiivi on voimaantulon jälkeen vaikuttanut sijoittamiseen. Tutkimuksella pyrittiin hakemaan sijoituspalveluiden tarjoajan näkökulmaa sääntelyn tuomiin muutoksiin ja vaikutuksiin. Tutkimus antoi konkreettisen näkemyksen muutoksista sijoituspalvelun tarjoajalla. Haastateltavani mukaan muutokseen osattiin varautua yrityksessä ja ennakointi laajaan sääntelyn tuomiin muutoksiin onnistui. Resurssit on siis saatu hyödynnettyä parhaalla mahdollisella tavalla. Toki täytyy muistaa, että tutkimus piti sisällään yhden yrityksen ja yhden varainhoitajan näkemystä havaituista muutoksista. Vertailtaessa useamman sijoituspalveluyrityksen ja useamman MiFID-maailmassa työskentelevän ammattilaisen näkemystä saataisiin laajempaa näkökulmaa ja valideimpia tutkimustuloksia aiheeseen liittyen. On varmasti olemassa sijoituspalveluja tarjoavia yrityksiä, joille sääntely on tuonut resurssipulaa.

### 6.2 Havainnot

Varainhoitajan vastauksista päästiin hyvin perille siitä, miten direktiivi on tehnyt muutoksia sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmasta. Kuviossa 4 on koottuna yhteen keskeisimmät muutoksen sijoituspalveluiden tarjoajan näkökulmasta. Direktiivin sääntelyn päämääränä oli luoda läpinäkyvät ja yhtenäiset rahoitusmarkkinat, joissa sijoittaja voisi nauttia entistä turvallisempaa sijoittamista. Kehitystä on kokonaisuudessaan syntynyt sekä sijoituspalveluntarjoajalle että sijoittajille ja rahoitusmarkkinoillekin.

Direktiivin pyrkimyksinä oli markkinoiden tuominen yhteen sääntöjä muokkaamalla yhtenäisiksi Euroopan Unionin jäsenmaiden välillä ja sijoittajansuojan parantaminen. Direktiivi on tuonut mukanaan paljon kustannuksia sijoittamisen eri osa-alueille, mutta hyötyjen nähdään olevan suuremmat kuin kustannuksien.



Kuvio 4. Sijoituspalvelun tarjoajalle syntyneitä muutoksia rahoitusmarkkinoita sääntelevän direktiivin myötä

Direktiivi on tuonut finanssialalla toimiville organisaatioille paljon tuoreita lisävaateita, jotka alalla toimivien on täytettävä. Palveluiden monimutkaistumisen myötä voidaan olettaa kysynnän kasvavan digitaalisten palveluiden osalta.

Kuten varainhoitaja haastattelussa mainitsi hänen työmääränsä lisääntyneen paljon, sääntely on lisännyt yritysten resurssivaateita merkittävästi myös henkilöstön ammattitaitovaatimuksien osalta. Sisäiset koulutukset ovat lisääntyneet sekä asetetut velvollisuudet.

Direktiivi teki muutoksia myös selonottovelvoitteisiin ja soveltuvuusarvioiteihin. Sijoituspalvelun tarjoajan asiakkaalla on oltava täysi ymmärrys siitä, mihin hän on sijoittamassa. Asiakkaille toteutetaan tietämystesti, jossa kysytään tietämystä sijoittamisesta, sijoitusinstrumenteista, markkinoista, asiakkaan riskinsietokykyä ennen kaikkea laskumarkkinassa sekä kokonaisvarallisuutta. Arvioinnin avulla saadaan asiakkaasta perusteellinen kuva ja näin osataan tarjota asiakkaalle parasta mahdollista tuotetta.

Direktiivin myötä muutoksia tuli kulujen läpinäkyvyyteen eli tarjoajien asiakkailla on oltava selkeä kokonaisuus tiedossa sijoittamisen kulurakenteista sekä riskien tiedostamisesta. Tämä toteutetaan antamalla asiakkaille raportteja mahdollisista kuluista sekä säännöllisiä raportteja sijoitussalkuista, joista ilmenee kaikki tapahtumat sekä laskelmat. Näitä ovat mm. valuutan myynneistä ja ostoista koituvia kustannuksia, lainakorkoja, transaktiokustannuksia, toimeksiantopalkkioita. Nämä kaikki asiakkaan kannalta positiiviset ja sijoittamisen laatua parantavat muutokset tietävät sijoituspalvelun tarjoajalla paljon enemmän töitä eli henkilöstöresursseja ja koulutuksia vaaditaan enemmän.

Kokonaisuudessaan varainhoitaja kertoo, että asiakkaan kannalta direktiivi on tuonut pelkkää positiivista, parempaa turvaa ja entistä selkeämpää sijoittamista. Sijoittajansuoja on selkeästi parantunut ja sijoittajat tietävät nyt paremmin mihin sijoituksiaan laittavat. Direktiivin päämääränä oli luoda läpinäkyvät ja yhtenäiset rahoitusmarkkinat EU:ssa, joissa sijoittajat voisi nauttia korkeasta suojasta.

### 6.3 Työn luotettavuus

Työn edetessä on pyritty pitämään kiinni siitä, että tutkimus on pätevä sekä luotettava. Validiteetilla eli pätevyydellä tarkoitetaan tutkimustulokset pidättäytyvät aiheessa ja tuloksilla on helppo mitata tutkimusaihetta. Reliabiliteetilla eli luotettavuudella taas tarkoitetaan sitä, että tutkimusmenetelmät tulokset noudattaisivat samoja lopputuloksia tutkimuksen toistuessaan. (Hirsjärvi, Remes, Sajavaara & Sinivuori 2009.)

Tutkimuksessa haastateltiin vain yhtä varainhoitajaa, joten voidaan todeta, että pätevyyttä olisi voinut saada työlle lisää haastateltavien määrää lisäämällä sekä hakemalla näkökulmaa myös muilta sijoitusasiantuntijoilta. Näin olisi saatu luotettavampi kuva tutkielman aiheesta sekä mahdollista eriävää näkökulmaa sääntelystä. Haastateltavien vähyyden pyrin korvaamaan tarkoin harmituin kysymyksin, joilla saataisiin kattava näkemys direktiivin tuomista muutoksista.

Luotettavuutta työlle on tuotu pätevistä lähteistä sekä menetelmien perusteista. Luotettavuuden, aiheen luonteen vuoksi, voisi kuvitella kuitenkin kärsivän ajan kanssa. Kuten aiemmin mainittiin, että sääntelyn vaikutukset tulevat näkymään asteittain. Tutkimuksen toistuessa lyhyellä aikavälillä tulokset voisi olla verrattavissa toisiinsa todennäköisimmin kuin pitkällä aikavälillä.

### 6.4 Oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen oli kokonaisuudessaan opettava. Työ opetti teki-jäänsä aiheesta sekä tutkimuksen tekemisestä ja sen vaiheista. Toteuttaminen osoittautui haasteelliseksi kokopäivätyön ja muiden kiireiden ohella, mutta se taas opetti priorisointia ja aikataulutusta.

Opinnäytetyö opetti myös haastattelun laatimista ja sen eri muodoista ja lajeista, vaikka se toteutettiin loppujen lopulta vain yhdelle henkilölle. Haas-

tattelun laatiminen vaatii asiantuntevaa tietämystä myös laatijalta, jotta haastattelun kysymykset eivät olisi epärelevantteja. Jälkeenpäin ajateltuna haastattelulle olisi tarvittu useampia haastateltavia useammasta eri yrityksestä. Sekä haastattelun toteuttaminen suoraan kielellisessä vuorovaikutuksessa haastateltavan kanssa, olisi luonut itselle mahdollisuuden suunnata tiedonhankintaa itse tilanteessa. Tutkimukseen olisi myös ehkä ollut mahdollista syventyä enemmän käyttäessä sekä strukturoimatonta haastattelua strukturoidun lisäksi eli haastateltaisiin henkilöitä ilman valmiiksi laadittuja kysymyksiä.

Aiheen valinta opetti minua paljon syvällisemmin rahoitusmaailmaan sekä ko. direktiivin olemukseen ja haasteisiin. Tästä aiheesta voisi kuvitella myös olevan hyötyä työuralla tulevaisuutta ajatellen sekä toivon, että työstä olisi myös hyötyä kaikille lukijoille, jotka ovat kyseisestä direktiivistä kiinnostuneita.

## LÄHTEET

- Danske Bank. Tietoja osakeoptioista. 2019. Viitattu 9.5.2019. [https://danske-bank.fi/PDF/MiFid/Tietoja\\_osakeoptioista.pdf](https://danske-bank.fi/PDF/MiFid/Tietoja_osakeoptioista.pdf)
- Elinkeinoelämän keskusliiton www-sivut. Tuotanto ja investoinnit. 2019. Viitattu 10.4.2019. <https://ek.fi/>
- Encyclopedia Britannican www-sivut. Group of 20. 2019. Viitattu 6.5.2019. <https://www.britannica.com/>
- Euroopan keskuspankin www-sivut. Rahoitusjärjestelmän toiminta. 2015. Viitattu 4.5.2019. <https://www.ecb.europa.eu/>
- Euroopan parlamentin www-sivut. 2018. Asetukset, direktiivit ja muut säädökset. Viitattu 8.12.2018. <https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts-fi>
- Finanssivalvonnan www-sivut. Omaisuudenhoito. 2014. Viitattu 17.5.2019. <https://www.finanssivalvonta.fi/fi/>
- Finlexin www-sivut. Arvopaperimarkkinalaki. 2012. Viitattu 6.5.2019. <https://www.finlex.fi/fi/laki/>
- Finlexin www-sivut. Lainlaatijan EU-opas. 2018. Viitattu 29.5.2019. [eu-opas.finlex.fi/](http://eu-opas.finlex.fi/)
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu: teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press
- Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. & Sinivuori, E. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Tammi
- Inderesin www-sivut. MiFID II ja MiFIR sääntelyn vaikutus sijoituspalveluyhtiöille. 2018. Viitattu 9.12.2018. <https://www.inderes.fi/fi/>
- Investorin www-sivut. Korkosijoitukset. 2017. Viitattu 1.4.2019. [www.investori.com/](http://www.investori.com/)
- Kauppalehden www-sivut. Sijoittaja, näin osakekauppa muuttuu vuodenvaihteessa. 2017. Viitattu 7.5.2019. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/>
- Kinnunen, J., Laitinen, E.K., Laitinen, T., Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2010. Avain laskentatoimeen ja rahoitukseen. 4., painos. Helsinki: KY-Palvelu
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. 10., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent

MiFID II 2014/600/EU. 2016. Euroopan komission delegoitu asetus. Viitattu 6.5.2019. <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/FI/C-2016-2398-F1-FI-MAIN-PART-1.PDF>

MiFID II 2014/65/EU. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi. 2014. Viitattu 1.4.2019 <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/FI/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>

Minilexin www-sivut. Osakeyhtiön osake. 2018. Viitattu 6.5.2019. <https://www.minilex.fi/>

Nordea Marketsin www-sivut. Strukturoidut tuotteet. 2018. Viitattu 31.5.2019. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/strukturoidut-tuotteet/>

Nordean www-sivut. MiFID II, miten se vaikuttaa sijoittajan asiointiin pankin kanssa. 2018a. Viitattu 6.12.2018. <https://ajassa.nordea.fi/talous-sijoittaminen/ajassa-kiinni/>

Nordean www-sivut. Miksi sijoitukset kannattaa hajauttaa. 2018b. Viitattu 7.5.2019. <https://www.nordea.fi/>

Nordnetin www-sivut. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi (MiFID II). 2018. Viitattu 14.5.2019. <https://www.nordnet.fi/>

OP-Median www-sivut. Mikä ihmeen MiFID II. 2018. Viitattu 7.12.2018. <https://op.media.fi/>

Pörssisäätiön www-sivut. Mitä arvopapereista tulisi tietää. 2010. Viitattu 7.5.2019. [www.porssisaatio.fi/](http://www.porssisaatio.fi/)

Pörssisäätiön www-sivut. Sääntely auttaa sijoittajaa. 2018. Viitattu 17.5.2019. [www.porssisaatio.fi/](http://www.porssisaatio.fi/)

SEBin www-sivut. Sijoittamisen riskit ja verotus. 2013. Viitattu 8.5.2019. <https://seb.fi/>

Sijoitustiedon www-sivut. Johdannaiset. 2019. Viitattu 8.5.2019. <https://www.sijoitustieto.fi/>

Sijoitustiedon www-sivut. Joukkovelkakirjalainat eli bondit sijoitusportfolion osana. 2015b. Viitattu 6.5.2019. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/>

Sijoitustiedon www-sivut. Osakesijoittajan verotus. 2015a. Viitattu 7.5.2019. <https://www.sijoitustieto.fi/>

Suomen Osakesäästäjien keskusliiton www-sivut. 2019. Strukturoidut sijoitustuotteet. 2017. Viitattu 26.4.2019. <https://www.osakeliitto.fi/>



Suomen Pankin www-sivut. Rahoitusjärjestelmä. 2019. Viitattu 3.4.2019. <https://www.suomenpankki.fi/fi/>

SurveyMonkeyn www-sivut. Määrällinen vs. laadullinen tutkimus. 2018. Viitattu 9.12.2018. <https://fi.surveymonkey.com/>

Taalerin www-sivut. Sijoituspalveluita koskeva lainsäädäntö mullistuu. 2018. Viitattu 6.12.2018. <https://www.taaleri.com/fi/>

Talousmentorin www-sivut. Rahoitusmarkkinoiden tehtävät. 2017. Viitattu 30.4.2019. <https://talousmentor.com/>

Varman www-sivut. Finanssikriisi jätti pysyvän muistijäljen. 2018. Viitattu 28.5.2019. <https://www.varma.fi/>

## LIITE 1

Haastattelun pohja

### Lähtökohdat

Mikä on tehtäväsi sekä nimikkeesi yrityksessä sekä paljonko sinulta löytyy työkokemusta sijoitusneuvonnan, -palveluiden parista?

### Vaikutukset organisaatiossa

Onko sääntely tuonut konkreettisia muutoksia työprosesseihin, järjestelmien hallintaan ja miten ne ovat vaikuttaneet tehtäviisi?

### Pätevyysvaatimukset

Miten uusi sääntely on vaikuttanut henkilöstön tarpeisiin osaamisen osalta?

Miten tähän muutokseen osattiin ennalta varautua?

Kokonaisuudessaan, onko uusi sääntely vaatinut enemmän resursseja, syntikö resurssipulaa vai ennakoitiin sujui moitteitta?

### Selonottovelvoite ja soveltuvuusarviointi

Miten selonotto- ja tiedonantovelvollisuuden tiukentuminen on vaikuttanut sijoitusneuvontaan, raportointiin/dokumentointiin ja soveltuvuusarviointiin?

Onko sääntely tuonut muutoksia riskienhallintaan?

Mitkä tiedot ovat tärkeimpiä, joita uusi sääntely on tuonut, kun asiakkaalle tehdään sijoituspalvelua? Esimerkiksi miten riskit tuodaan esille asiakkaalle ja mitä asiakkaan pitää tietää sijoituskohteesta?

Soveltuvuusarvioinnin voidaan olettaa lisäävän sijoituspalveluiden laatua. Mitä soveltuvuusarviointi käytännössä pitää teillä sisällään?

### Tiedonantovelvollisuus ja kulujen läpinäkyvyys

Sääntely toi mukanaan vaatimuksiltaan lisää arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyttä. Ilmeneekö tästä erityisesti jotain muutoksia mieleen, esimerkiksi raportoinnin osalta?

Miten sijoituspalvelun laatu sääntelyn myötä on muuttunut käytännössä? Esimerkiksi onko asiakkaiden tietoisuus sijoittamisesta ja sijoituskohteista on parantunut merkittävästi?

Tuleeko mieleesi, onko MiFID II tuonut mitä hyvää ja mitä huonoa astuttuaan voimaan?