

# MIFID II –DIREKTIIVIN MERKITYS YKSITYISSIJOITTAJALLE

## Tiivistelmä

Tekijä(t) Ikonen, Okko Räsänen, Saku	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK Sivumäärä 52	Valmistumisaika Syksy 2020
Työn nimi <b>MIFID II –direktiivin merkitys yksityissijoittajalle</b>		
Tutkinto Tradenomi (AMK)		
Tiivistelmä <p>Tämä opinnäytetyö on tutkimus tammikuussa 2018 voimaan astuneen MiFID II -direktiivin vaikutuksista sijoittajansuojaan ja sijoituspalveluyritysten käytäntöihin, sekä näiden muutosten merkityksestä ei-ammattimaisille yksityissijoittajille. Tutkimuksen tarkoituksena on kartoittaa MiFID II -direktiivin oleelliset vaikutukset sijoituspalvelutoimintaan ja selvittää, miten direktiivi parantaa sijoittajansuojaa ja millä muilla merkittävillä tavoilla se vaikuttaa sijoitustoimintaan niin asiakkaan kuin sijoituspalveluyrityksen kannalta. Tutkimuksen päänäkökulma on MiFID II -direktiivin merkityksessä ei-ammattimaisille sijoittaja-asiakkaille.</p> <p>Opinnäytetyö koostuu johdannosta, teoriaosuudesta, empiirisen tutkimuksen osiosta ja yhteenvedosta. Teoriaosuudessa käydään läpi lyhyesti mitä sijoittaminen on ja esitellään muutamia yleisimpiä rahoitusinstrumentteja. Lisäksi teoriaosuudessa kerrotaan mitä sijoituspalvelut ovat. Viimeisessä teoriakappaleessa käsitellään MiFID I- ja MiFID II -direktivejä ja avataan lukijalle sijoittajansuojan alaisia käsitteitä.</p> <p>Empiirisen, kvalitatiivisen tutkimusosion keskiössä ovat Pankki X:n asiantuntijoiden teemahaastattelut. Ensiksi osiossa esitellään tutkimuksen suorittamisen taustat, sitten teemahaastatteluista saadut tulokset ja lopuksi tehdyt johtopäätökset saatujen vastausten pohjalta. Yhteenvedossa teoriaosuus ja tutkimuksen tulokset nivotaan yhteen.</p> <p>Tutkimuksen perusteella kävi ilmi, että MiFID II -direktiivin merkittävimmät vaikutukset yksityissijoittajille ovat lisääntynyt läpinäkyvyys ja sijoituskohteiden soveltuvuuden asiakaskohtainen arviointi sijoituspalveluyrityksen puolelta. Konkreettisimmin direktiivin vaikutukset näkyvät niin asiakkaille kuin sijoituspalveluyrityksille lisääntyneenä tietojen keräämisinä, dokumentointina ja raportointina.</p>		
Asiasanat MiFID II -direktiivi, sijoittajansuoja, sijoituspalvelut, rahoitusinstrumentit, sijoittaminen		

## Abstract

Author(s)	Type of publication	Published
Ikonen, Okko	Bachelor's thesis	Autumn 2020
Räsänen, Saku	Number of pages	
	52	
Title of publication		
<b>The significance of MiFID II -directive for private investors</b>		
Name of Degree		
Bachelor of Business Administration		
Abstract		
<p>This thesis is a study of MiFID II, a directive that came into effect in January 2018. The study examines the effects of the directive on both investor protection, and in the practices of investment service firms, and studies the relevance of these changes for non-professional investors. The goal of the study is to investigate relevant effects of the MiFID II -directive on the operations of investment service firms and clarify how the directive improves investor protection. It also represents other significant ways in which the directive affects both investors and investment service firms. The main viewpoint of the thesis is on the significance of the MiFID II -directive for non-professional private investors.</p> <p>The thesis consists of introduction, theory, study, and summary. The theory part explains briefly what investing is and introduces few of the most common financial instruments. The theory also explains what investment services are. The last part of theory focuses on MiFID II -directive and its precursor. It also introduces relevant concepts associated with investor protection.</p> <p>In the center of this empirical, qualitative study, are the interviews conducted with specialists from Bank X. The study is introduced as follows: the backgrounds of conducting the study, results of the theme interviews, and the conclusions. The essential points and conclusions of the thesis are represented in the summary.</p> <p>The study showed that the most significant effects of MiFID II directive for private investors are improved transparency and individualized aptitude assessments for investments executed by investment service firms. The effects of the directive can most prominently be noticed as increased amounts of data collecting, documentation and reporting by both clients and investment service firms.</p>		
Keywords		
MiFID II -directive, investor protection, investment services, financial instruments, investment		

## SISÄLLYS

1	JOHDANTO .....	1
1.1	Opinnäytetyön taustat .....	1
1.2	Tutkimuksen tavoitteet, kysymykset ja rajaus .....	1
1.3	Tutkimusmenetelmät .....	3
1.4	Opinnäytetyön rakenne .....	3
2	SIJOITTAMINEN JA RAHOITUSINSTRUMENTIT .....	5
2.1	Sijoittamisen määritelmä .....	5
2.1.1	Ammattimainen ja ei-ammattimainen sijoittaminen .....	5
2.1.2	Sijoittajien korvausrahasto .....	6
2.2	Rahoitusinstrumentti .....	6
2.2.1	Osakkeet .....	7
2.2.2	Rahastot .....	7
2.2.3	Joukkovelkakirjat .....	10
2.2.4	Johdannaiset .....	11
3	SIJOITUSPALVELUT .....	13
3.1	Sijoituspalvelun määritelmä .....	13
3.2	Toimeksiannot .....	14
3.3	Omaisuudenhoito .....	14
3.4	Sijoitusneuvonta .....	15
4	MIFID-DIREKTIIVIT JA SIJOITTAJANSUOJA .....	17
4.1	MiFID I .....	17
4.2	MiFID II .....	17
4.3	Sijoittajansuoja .....	19
4.3.1	Selonottovelvollisuus ja tuntemistiedot .....	20
4.3.2	Tiedonanto- ja neuvontavelvollisuus .....	22
4.3.3	Huolellisen toteuttamisen periaate .....	24
5	TUTKIMUS MIFID II -DIREKTIIVIN MERKITYKSESTÄ EI-AMMATTIMAISELLE YKSITYISSIJOITTAJALLE .....	26
5.1	Tutkimuksen ja haastateltavien taustat .....	26
5.2	Haastatteluiden tulokset .....	27
5.2.1	Sijoituspalvelut ja niiden yleisyys .....	27
5.2.2	MiFID II -direktiivin vaikutukset yksityissijoittajille .....	28
5.2.3	MiFID II -direktiivin vaikutukset sijoituspalveluyrityksen toiminnassa .....	30

5.2.4	MiFID II -direktiivin vaikutusten esiintuminen asiakkaille .....	31
5.2.5	Läpinäkyvyys.....	31
5.2.6	Raportointi .....	32
5.2.7	Vaikutukset ja asiakkaiden luottamus .....	33
5.2.8	Tuntemistiedot ja asianmukaisuusarviointi .....	34
5.2.9	Sijoittajansuojan puutteet.....	35
5.2.10	Palaute ja kehitysehdotukset .....	35
5.3	Johtopäätökset .....	36
5.4	Jatkotutkimusehdotukset .....	43
5.5	Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti .....	44
6	YHTEENVETO .....	46
	LÄHTEET .....	48
	LIITTEET .....	51

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Opinnäytetyön taustat

Vuoden 2018 tammikuussa Euroopan unionissa astui voimaan MiFID II -direktiivi, joka on päivitettyä jatkumoa ensimmäiselle, vuonna 2007 voimaan tulleelle MiFID I -direktiiville. Direktiivin nimi MiFID on lyhenne englannin kielen sanoista *Markets in Financial Instruments Directive*. Suomen kielellä MiFID II tunnetaan myös nimellä *rahoitusmarkkinoiden instrumentit II -direktiivi*.

Tämä opinnäytetyö käsittelee MiFID II -direktiiviä ja sen merkitystä erityisesti sijoituspalveluja hyödyntävälle ei-ammattimaiselle yksityissijoittajalle. Tutkimuksessa tullaan käymään läpi nykyinen, voimassa oleva direktiivi, sekä sen edeltäjä ja oleellimmat muutokset näiden direktiivien välillä. Pääpainona tutkimuksessa on selvittää MiFID II -direktiivin tuomat hyödyt yksityishenkilöiden sijoittajansuojaan, sekä käydä läpi direktiivin legitiimejä vaikutuksia sijoitusneuvontaan ja muiden sijoituspalveluiden tarjontaan.

Tutkimuksen aihe valikoitui kirjoittajien mielenkiinnosta sijoitustoimintaan sekä sen ajan-kohtaisuudesta, sillä kyseinen direktiivi astui voimaan vuoden 2018 alussa. Monet sijoittamista harkitsevat yksityishenkilöt eivät myöskään ole välttämättä kuulleet MiFID II -direktiivistä, josta on sijoituspalveluja käyttävälle investoijalle taloudellista ja informatiivista hyötyä.

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet, kysymykset ja rajaus

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää MiFID II -direktiivin merkitys sijoituspalveluja hyödyntävälle ei-ammattimaiselle yksityissijoittajalle. Lukijan tietouteen halutaan opinnäytetyössä tuoda ne seikat, minkä vuoksi MiFID II on merkittävä uudistus ja miten se voi hyödyttää kaikkia rahoitusinstrumentteihin sijoittavia tai sitä harkitsevia yksityishenkilöitä. Lisäksi työllä halutaan selvittää, millä tavalla kyseinen direktiivi parantaa sijoittajansuojaa.

Pääkysymyksenä tutkimuksessa on ”Mikä on MiFID II -direktiivin merkitys ei-ammattimaiselle yksityissijoittajalle?” Tähän kysymykseen on kuitenkin vaikea vastata ilman apukysymyksiä. Pääkysymyksen apukysymykset ovat seuraavat:

- ❖ Miten MiFID II -direktiivi hyödyttää yksityissijoittajia?
- ❖ Millaisissa tilanteissa MiFID II -direktiivi voi olla hyödyksi yksityissijoittajalle?
- ❖ Voiko MiFID II -direktiivistä olla haittaa yksityissijoittajalle, ja millaisissa tilanteissa?
- ❖ Miten MiFID II -direktiivi näkyy sijoituspalveluyritysten toiminnassa?

Edellä mainittujen apukysymysten vastausten pohjalta saadaan yhteenvetona vastaus pääkysymykseen.

Muut taustakysymykset, joihin tutkimus pyrkii vastaamaan, ovat:

- ❖ Mitä sijoitusmuotoja MiFID II -direktiivi koskee?
- ❖ Millä tavoin MiFID II lisää läpinäkyvyyttä sijoitustoiminnassa?
- ❖ Miten MiFID II on muuttanut sijoituspalveluiden tarjoajien toimintaa?
- ❖ Miten sijoituspalveluyritysten asiakkaat ovat reagoineet MiFID II:n mukana tulleisiin toimintatapojen muutoksiin?
- ❖ Onko uudistus lisännyt asiakkaiden luottamusta?
- ❖ Onko direktiivillä ollut positiivinen vaikutus yksityissijoittamiseen?

MiFID II on EU-direktiivi, jonka perusteella kaikkien Euroopan unionin jäsenmaiden on laadittava omat lainsäädäntönsä. Koska direktiivillä on merkittäviä vaikutuksia sijoitustoimintaan ja sijoituspalvelujen tarjontaan, aiheeseen liittyen on tehty useita opinnäytetöitä. Monet aiheesta tehdyistä tutkimuksista keskittyvät oleellisesti MiFID II -direktiivin vaikutuksiin sijoittajansuojassa ja sijoituspalvelutoiminnassa. Suurin osa tällaisista tutkimuksista on tehty joko direktiivin voimaantulivuonna tai jopa sitä edeltävästi. Tässä opinnäytetyössä haluttiin lähteä tarkastelemaan MiFID II -direktiivin vaikutuksia sijoittaville tai sijoittamista harkitseville ei-ammattimaisille yksityishenkilöille ja esitellä ne ammatillisesta näkökulmasta. Opinnäytetyön haastatteluissa saatuja vastauksia voidaan pitää valittujen tutkimuskysymysten kannalta merkittävänä, sillä direktiiviä oli sovellettu sijoituspalveluyrityksissä haastattelujen suorittamishetkellä jo lähes kolme vuotta. Saadut tutkimustulokset perustuvat siis näin ollen alan ammattilaisten laajaan kokemuspohjaan MiFID II -direktiivin vaikutuksista.

Tutkimuksen pääpaino on siinä, miten direktiivi hyödyttää ei-ammattimaisia yksityissijoittajia. Opinnäytetyön on tarkoitus käydä läpi selkokielisesti seuraavat asiat:

- ❖ Sijoittaminen ja yleisimmät rahoitusinstrumentit
- ❖ Sijoituspalvelumuodot
- ❖ Sijoittajansuoja
- ❖ MiFID II -direktiivin vaikutukset sijoituspalveluiden tarjontaan
- ❖ Pankki X:n asiantuntijoiden haastatteluiden tulokset

- ❖ Johtopäätökset tuloksista
- ❖ Yhteenveto tutkimuksen teoriaosuuden ja haastatteluiden pohjalta

### 1.3 Tutkimusmenetelmät

Tutkimus tehdään laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena. Tutkimus koostuu teoriaosuudesta ja pankin X asiantuntijoiden haastatteluiden vastausten purkamisesta, sekä niiden perusteella tehtävistä johtopäätöksistä, jotka vastaavat asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Teoreettiseen viitekehykseen on kerätty ja referoitu tutkimuksen kannalta oleellisia ja tärkeitä tietoja eri lähteistä. Teoriaosuudessa esitellään aiheita ja käsitteitä, jotka ovat pohjana tutkimuskysymyksille, ja joiden perusteella haastatteluiden vastauksia analysoidaan.

Asiantuntijoiden haastattelut suoritetaan puolistrukturoituna teemahaastatteluina. Puolistrukturoidulle haastattelulle on ominaista, että kysymyksille ei esitetä erillisiä vastausvaihtoehtoja, vaan haastateltava saa vastata niihin omin sanoin. Tämä mahdollistaa moniulotteiset, laajat ja vapaamuotoiset vastaukset. Puolistrukturoiduissa haastatteluissa kysymysjärjestystä ja kysymysten sanamuotoja on mahdollista vaihdella haastateltavien välillä. Teemahaastattelu on puolistrukturoitu haastattelun tyyppi. Teemahaastatteluissa haastateltaville esitetään avoimia aihepiireihin liittyviä kysymyksiä. Kysymysten muodot saavat siis vaihdella eri haastateltaville, kunhan niiden teemat pysyvät samoina. Tällaisissa haastatteluissa haastattelijalla on suuri rooli tulosten saamisen kannalta, sillä saatavat vastaukset ja niiden merkitykset syntyvät haastattelijan ja haastateltavan vuorovaikutuksessa. (Hirsjärvi & Hurme 2015, 47-48.)

### 1.4 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyön rakennetta mallinnetaan kuviossa 1.

## Johdanto

- Opinnäytetyön taustat
- Tutkimuksen tavoitteet
  - Kysymykset
  - Aiheen rajaaminen
- Tutkimusmenetelmät
- Tutkimuksen rakenne

## Teoreettinen viitekehys

- Sijoittaminen ja rahoitusinstrumentit
- Sijoituspalvelut
- MiFID-direktiivit ja sijoittajansuoja

## Tutkimus

- Tutkimuksen ja haastateltavien taustat
- Haastattelujen tulokset
- Johtopäätökset
- Jatkotutkimusehdotukset
- Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

## Yhteenveto

Kuvio 1. Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyö koostuu neljästä pääosiesta, joita ovat johdanto, teoreettinen viitekehys, empiirinen tutkimus ja yhteenveto. Työ alkaa johdannolla, jossa esitellään tämän opinnäytetyön taustat, tutkimuksen tavoitteet ja siinä sovellettavat menetelmät, sekä koko tutkimuksen rakenne. Teoreettinen viitekehys esittelee tutkimuksen kannalta merkittäviä tietoja, joista on hyötyä tutkimuksessa saatujen tulosten tarkastelussa, niistä tehtävissä johtopäätöksissä sekä yhteenvedossa. Teoreettisen viitekehysten neljä pääkappaletta käsittelevät sijoittamista ja rahoitusinstrumentteja, sijoituspalveluita, sijoittajansuojaa ja MiFID -direktiivejä. Tutkimusosiossa esitellään ensin tutkimuksen ja haastateltavien taustat, sitten haastattelujen tulokset aihepiireittäin. Tulosten jälkeen esitellään niiden pohjalta tehdyt johtopäätökset, sekä pohditaan jatkotutkimusehdotuksia. Tämän jälkeen arvioidaan vielä tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti. Opinnäytetyön viimeinen pääosio on yhteenveto koko tutkimuksesta. Opinnäytetyön rakennekuvio ei esittele kaikkia siinä ilmeneviä alaotsikoita. Kaikki opinnäytetyön kappaleiden otsikot ja alaotsikot löytyvät sisällysluettelosta.

## 2 SIOITTAMINEN JA RAHOITUSINSTRUMENTIT

### 2.1 Sijoittamisen määritelmä

Sijoittamisella tarkoitetaan pääasiassa rahoitusvälineillä tehtäviä liiketoimia voitontavoitteluperusteisesti. Esimerkiksi yhtiöiden osakkeiden ostaminen on sijoittamista. Ostetuilla osakkeilla sijoittaja usein tavoittelee tuottoa, joka seuraa yhtiön arvonnoususta ja jonka asiakas voi realisoida eli rahastaa tässä tapauksessa joko myymällä omistamiaan osakkeita tai odottamalla mahdollista osingonmaksua. (Vero, 2020.) Yleisimpiin sijoitusmuotoihin lukeutuvat muun muassa osakkeet, rahastot, joukkovelkakirjalainat ja johdannaiset (Sijoitustieto 2018).

#### 2.1.1 Ammattimainen ja ei-ammattimainen sijoittaminen

Sijoittaja-asiakkaat voidaan jakaa ammattimaisiin ja ei-ammattimaisiin sijoittajiin. Ammattimaisten sijoittajien määritelmä esitellään yksityiskohtaisesti sijoituspalvelulaisissa. Ammattimaisia sijoittajia ovat esimerkiksi kaikki Suomessa toimiluvan varassa toimivat sijoituspalveluyrittäjät ja -yritykset, luottolaitokset, rahastoyhtiöt ja varainhoitajat. Lisäksi muun muassa pörssit, arvopaperikeskukset, vakuutusyhtiöt, työeläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt ja -kassat, sekä tietyt kriteerit täyttävät suuryritykset luetaan myös ammattimaisiksi sijoittajiksi. Suurin osa yksityishenkilöistä lasketaan kuitenkin ei-ammattimaisiksi sijoittajiksi.

Ei-ammattimaiset sijoittajat ovat usein ammattimaisen sijoittajan, kuten sijoituspalveluyrityksen asiakkaita. (Sijoituspalvelulaki 747/2012, 23 §.) Ei-ammattimaisia sijoittajia ovat siis yleisimmin yksityishenkilöt, mutta myös pienet yhtiöt ja yhdistykset. Edellä mainittujen lisäksi myös kunnat, kuntayhtymät ja seurakunnat lasketaan ei-ammattimaisiksi sijoittajiksi. Ei-ammattimaisten sijoittajien etuna on laaja sijoittajansuoja. Lisäksi kaikki ei-ammattimaisiksi sijoittajiksi lukeutuvat ovat Sijoittajien korvausrahaston suojan piirissä. Sijoittajansuoja kattaa ei-ammattimaisten sijoittajien tapauksessa sijoituspalveluiden tarjoajien osalta laajimmin eri velvoitteita, joita ovat esimerkiksi selonotto- ja tiedonantovelvollisuus.

Ammattimainen sijoittaja voi pyytää sijoituspalvelun tarjoajalta tulevana kohdelluksi ei-ammattimaisena sijoittajana palveluntarjoajan tekemän arvion perusteella. Sijoituspalveluntarjoaja on aina velvollinen muuttamaan ammattimaisen sijoittajan aseman ei-ammattimaiseksi, jos sijoittaja-asiakas ei täytä ammattimaisen sijoittajan kriteerejä. Muutoin päätös ammattimaisen sijoittajan luokittelusta ei-ammattimaiseksi tehdään sijoituspalvelun tarjoajan oman arvion perusteella. Samoin ei-ammattimainen sijoittaja voi pyytää tulevana kohdelluksi ammattimaisena sijoittajana joko yleisesti tai jonkin tietyn sijoituspalve-

luovutuksen tarjoaman palvelun kohdalla. Pyyntö tulla kohdelluksi ammattimaisena sijoittajana täytyy antaa sijoituspalveluyritykselle kirjallisena, ja myöntävä päätös voidaan sijoituspalveluyrityksen osalta tehdä, jos sijoittaja täyttää riittävässä määrin sijoituspalvelulakiin kirjatut kriteerit ammattimaiseksi sijoittajaksi luokittelumiseen. Myönteiseen päätökseen vaikuttaa myös arvio siitä, että sijoittaja-asiakas on kykeneväinen itsenäiseen sijoittamiseen ja hän ymmärtää sijoitustoiminnan riskit. Päätöksen ollessa myönteinen, sijoituspalveluyrityksen on informoitava asiakasta kirjallisesti menettelytapoihin tulevista muutoksista, sekä tuoda selkeästi ilmi, että Sijoittajien korvausrahasto ei koske ammattimaisia sijoittajia. (Nousiainen & Sundberg 2013, 6.6.2.)

### 2.1.2 Sijoittajien korvausrahasto

Sijoittajien korvausrahaston tarkoituksena on nimensä mukaisesti korvata ne ei-ammattimaisen sijoittajan saatavat, joita sijoituspalvelun tarjoaja ei kykene maksamaan asiakkaalle tiettyjen taloudellisten syiden takia. Tällaisia syitä ovat esimerkiksi sijoituspalveluyrityksen hakeutuminen konkurssiin, pysyväksi arvioitu maksukyvyttömyys ja yrityssaneeraus. Arvion siitä, onko asiakas oikeutettu Sijoittajien korvausrahastolta saatavaan korvaukseen, suorittaa Finanssivalvonta. Asiakkaan on kuitenkin ensin itse ilmoitettava Finanssivalvonnalle tilanteesta, jonka perusteella hän katsoo olevansa oikeutettu saataviansa korvaukseen. Sijoittajien korvausrahasto maksaa korvauksiin oikeutetulle asiakkaalle 90 prosenttia niiden saatavien summasta, jotka sijoituspalveluyritys jäi asiakkaalleen velkaa. Korvaukset yhdelle sijoittajalle voivat olla kuitenkin enintään 20 000 euroa yhtä palveluntarjoajaa kohti. Korvausrahaston rahavarannot koostuvat pääasiassa sijoituspalveluyritysten maksamista kannatusmaksuista (Turtiainen 2018, 74-75.)

## 2.2 Rahoitusinstrumentti

Rahoitusinstrumenteilla, eli rahoitusvälineillä on laissa hyvin tarkka ja laaja-alainen määritelmä. Yksityiskohtaisimmin eri rahoitusvälineet esitellään sijoituspalvelulaissa (747/2012) ja arvopaperimarkkinalaissa (746/2012). Pääpiirteittäin rahoitusinstrumenteiksi luetaan sijoituspalvelulaissa arvopaperimarkkinalain mukaiset vaihdantakelpoiset arvopaperit, kuten osakkeet, rahasto-osuudet ja joukkovelkakirjat, mutta myös arvopaperimarkkinalain määritelmän ulkopuolelle jäävät vaihdantakelvottomat arvopaperit. Muita sijoituspalvelulain tarkoittamia rahoitusvälineitä ovat edellä mainittujen lisäksi erilaiset johdannaisopimukset, kuten optiot ja termiinit, sekä hinnanerosopimukset ja päästökauppajärjestelmässä tunnistetut päästöoikeudet. (Sijoituspalvelulaki 747/2012, 14§.)

### 2.2.1 Osakkeet

Osake on osakeyhtiön liikkeelle laskema arvopaperi, joka on yhtiön oman pääoman ehtoinen. Osake tarkoittaa siis omistusosuutta osakeyhtiöstä ja sen pääomasta. Osakkeisiin sijoittava henkilö vastaa yhtiöstä vain sijoittamansa pääoman muodossa, eikä hän ole itse vastuussa yhtiön velvollisuuksista. Osakkeenomistajat ovat kuitenkin oikeutettuja saamaan yhtiöstä osinkoja osingonjaon tapahtuessa, ja heillä on usein myös etuoikeus merkitä eli ostaa yhtiön uusia osakkeita, joita yhtiö laskee liikkeelle järjestäessään osakeanteja. Lisäksi osakkeenomistajat ovat oikeutettuja osallistumaan ja käyttämään äänivaltaa yhtiön järjestämissä yhtiökokouksissa. Niitä osakkeita, joilla käydään kauppaa joko pörssin säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, voidaan kutsua tarkemmin myös noteeratuiksi osakkeiksi. (Nousiainen & Sundberg 2013, 8.4.2.)

Osakesijoittamiseen liittyy useita riskejä. Pörssinoteerattujen osakkeiden arvo voi vaihdella voimakkaasti kumpaankin suuntaan, minkä vuoksi osakkeisiin sijoittamisessa on aina korkeiden tuottomahdollisuuksien lisäksi myös korkea arvonalenemisen riski. (Osuuspankki 2020.) Tällaista yksittäisten osakkeiden ominaista arvovaihtelualltiutta kutsutaan myös osakeriskiksi. Toinen osakesijoittamiseen liittyvä riski on markkinariski. Markkinariskillä tarkoitetaan pörssin suhdannevaihteluista johtuvaa vaikutusta yksittäisten osakkeiden arvonehitykseen. Toisin sanoen, pörssikurssien ollessa noususuhdanteessa, myös yksittäisten osakkeiden arvo nousee. Samaten yksittäisten osakkeiden arvo laskee laskusuhdanteen vallitessa arvopaperimarkkinoilla. Sitä vaikutusta, mikä yhtiön menestymisellä tai menestymättömyydellä on yhtiön osakkeen arvoon, kutsutaan puolestaan yrittäjäriskiksi. (Nousiainen & Sundberg 2013, 8.4.2.) Yksittäisiin osakkeisiin sijoittamiseen liittyy myös likviditeettiriski, jonka aste riippuu siitä, kuinka nopeasti sijoitus on muutettavissa rahaksi (Heikkilä 2019).

Osakkeenomistajilla on loppukädessä aina riski menettää kaikki yhtiöön sijoittamansa pääoma, jos kyseessä oleva yhtiö päättyy konkurssiin. (Nousiainen & Sundberg 2013, 8.4.2.) Osakesijoittamisen riskitasoa voidaan alentaa hajauttamalla, eli sijoittamalla useisiin eri yhtiöiden osakkeisiin. Osakesalkkujen hajauttaminen olisi kannattavuuden kannalta suotuisaa tehdä usein niin, että sijoittajan osakesijoitukset kohdistuvat eri toimialojen ja eri maantieteellisillä alueilla toimivien yhtiöiden osakkeisiin. (Osuuspankki 2020.)

### 2.2.2 Rahastot

Sijoitusrahastot ovat useista eri arvopapereista, kuten osakkeista ja joukkovelkakirjoista koostettuja sijoituskohteita. Rahastojen muodostamisesta vastaavat rahastoyhtiöt. Rahastosijoittaminen toimii niin, että rahastoyhtiöt sijoittavat asiakkailta yhteen kerättyjä varoja

hajautetusti eri rahoitusinstrumentteihin. Tällaisia sijoittamisen kohteena olevia tarkoin valikoitujen arvopaperien kokoelmia kutsutaan siis rahastoiksi. Rahastosijoittaja omistaa sijoitustaan vastaavan osuuden rahastosta. Kaikki tiettyyn rahastoon kohdistetut sijoitukset, eli rahasto-osuudet määrittävät yhdessä rahaston pääoman kokonaisuudessaan.

Rahastopääoman vaihtelu aiheutuu uusista rahasto-osuuksista eli rahastoon tehdyistä sijoituksista, sekä asiakkaiden tekemistä sijoittamiensa pääomien poislunastamisista. Rahaston arvoon puolestaan vaikuttavat siihen kuuluvien rahoitusvälineiden arvovaihtelut finanssimarkkinoilla sekä korkomuutokset. Asiakkaan rahasto-osuuden arvo voidaan laskea suhteuttamalla kyseisen asiakkaan omistusosuus rahaston kokonaisarvoon. Rahastoyhtiö vastaa rahaston varainhoidosta, muttei omista itse rahastoa, sillä kaikki rahaston pääoma on peräisin asiakkailta. Kaikkia rahaston pääomavaroja säilytetään säilytysyhteisössä. Säilytysyhteisö on lisäksi vastuussa rahastoyhtiön varainhoidon valvomisesta.

Rahastoissa tuotto perustuu rahaston sisäisten sijoituskohteiden arvonkehitykseen, osinkoihin ja korkoihin. Rahastosijoittamisen isoimpana etuna voidaan pitää sijoituskohteiden hajauttamisesta johtuvaa alhaisempaa riskitasoa. Riskien osalta rahastoihin sijoittamiseen liittyy paljon samat riskit kuin osakkeisiin. Lisäksi korkorahastoja koskee omalta osaltaan korkoriski, ja euroalueen ulkopuolelle tehtyjä rahastosijoituksia puolestaan valuuttariski.

Sijoitusrahastojen jaottelu tapahtuu esimerkiksi rahaston sisäisten sijoituskohteiden, sekä rahastokohtaisen sääntelyn ja sijoituspolitiikan perusteella. Eri sijoitusrahastotyyppejä ovat muun muassa:

- Lyhytkorkoiset rahastot
- Pitkäkorkoiset rahastot
- Osakerahastot
- Yhdistelmärahastot
- Indeksirahastot
- Rahasto-osuusrahastot
- ETF-rahastot (Pörssisäätiö 2015.)

Korkorahastot jaetaan yleisesti lyhyen ja pitkän koron rahastoihin. Lyhytkorkoisissa rahastoissa asiakkaiden varat sijoitetaan lyhytaikaisiksi luettaviin rahoitusinstrumentteihin, joita ovat esimerkiksi valtioiden, pankkien ja yritysten korkoinstrumentit. Lyhytkorkoisten rahastojen sijoitusten laina-ajat ovat normaalisti korkeintaan vuoden mittaisia. Sisäisesti lyhyen

koron rahastot jakautuvat laina-aika- ja liikkeellelaskijaperusteisesti käteis- ja rahamarkkinarahastoihin, sekä muihin lyhytkorkoisiin rahastoihin. Pitkäkorkoisissa rahastoissa sijoituskohteina ovat puolestaan yli vuoden laina-ajan korkoinstrumentit, kuten yritysten, valtioiden ja julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainat. (SEB 2013b.)

Osakerahastoissa rahasto koostuu nimensä mukaisesti eri yhtiöiden osakkeista. Osakerahastojen jaottelua voidaan tehdä esimerkiksi markkina-alueen, toimialan tai yhtiön koon perusteella. (Pörssisäätiö, 2015.) Lisäksi rahastoille ominaista sijoituskohteiden hajauttamista tehdään myös näiden jaotteluperusteiden välillä (SEB 2013b). Osakerahastosijoittamisessa rahaston varat voidaan siis kohdistaa tietyille alueille, kuten esimerkiksi Suomeen, Eurooppaan tai Aasiaan. Rahastoyhtiö voi myös sijoittaa rahaston varat tietyille toimialalle, kuten metsä- tai lääketeollisuuteen. Rahaston sijoituspolitiikka voi myös liittyä jaotellusti yhtiöiden kokoon, kuten pieniin, keskisuuriin tai suuriin yrityksiin. Kussakin osakerahastossa on siis oma tarkoin määritelty sijoituspolitiikkansa, jonka perusteella rahaston sijoituskohteet valitaan ja hajautetaan. (Pörssisäätiö 2015.)

Yhdistelmärahastot koostuvat osakkeista ja korkoinstrumenteista. Siihen, missä suhteessa rahaston osake- ja korkosijoituksia tehdään, vaikuttaa markkinatilanne. Yhdistelmärahastoilla on tyypillisesti prosentuaalisesti määritellyt osake- ja korkosijoitusten välisen suhteen painoarvo- ja painoarvovaihtelurajat. (SEB 2013b.) Jos yhdistelmärahastolle ei ole asetettu näitä rajoja, sen painoarvot määräytyvät pelkästään markkinatilanteen mukaan. Lisäksi yhdistelmärahaston säännöissä tulee määritellä rahaston sijoituskohteiden maantieteellinen kohdentaminen. (Pörssisäätiö 2015.)

Indeksirahastossa rahaston varat sijoitetaan rahastoyhtiön toimesta jonkin tietyn indeksin osakkeisiin, indeksin mukaisilla painoarvoilla. Esimerkiksi markkina-arvopainotteisessa indeksissä sijoitettavien osakkeiden väliset suhteet, eli painot, ovat verrannollisia kyseisen indeksin osakkeiden markkina-arvo-osuuksiin. Toisin sanoen suurimmilla yrityksillä on tällaisissa indekseissä suurin paino, ja näin ollen myös suurin osuus indeksissä. Indeksirahastot seuraavat siis sijoituksissaan indeksejä niiden osakesisältöineen ja välisine suhteineen. Osakkeiden painotusta ja valikoimaa muutetaan tarvittaessa indeksirahastoissa seurattavan indeksin mukaisesti muutaman kerran vuodessa. (Sijoittaja.fi 2020a)

Rahasto-osuusrahastot ovat rahastoja, jotka sijoittavat toisiin rahastoihin. Tällaisissa rahastoissa hajauttaminen on käytännössä perinteisiä rahastoja laajempaa, ja siksi myös alempiriskistä. Rahasto-osuusrahastoilla on tarkat ehdot hajauttamiselle sijoitusosuuksien suhteen. Jos tämän tyyppisen rahaston osuudet poikkeavat näissä ehdoissa määritetyistä, kyseessä on erikoissijoitusrahasto.

ETF-rahastot (Exchange Traded Funds) ovat pörssinoteerattuja rahastoja, joilla käydään pörssissä kauppaa samantapaisesti kuin osakkeillakin. ETF-rahastoja voivat olla niin tavalliset, kuin erikoissijoitusrahastotkin, ja niiden kautta on mahdollista sijoittaa hyvin laajaan valikoimaan kohteita. (Pörssisäätiö 2015.) ETF:ien etuihin lukeutuvat muun muassa pienet kulut, tuotteiden laaja tarjonta, sijoitusten helppo hajauttaminen ja hyvä likviditeetti. Haittoihin puolestaan lukeutuvat muun muassa ETF-rahastojen hankala vertailtavuus ja potentiaalisesti korkeat toimeksiantokulut sijoituspalveluyrityksissä. (Sijoittaja.fi 2020b.)

### 2.2.3 Joukkovelkakirjat

Joukkovelkakirjalaina on pidemmän ajan sijoitustuote. Yleensä vähimmäissijoitusaika joukkovelkakirjalainalle on vuodesta kahteen vuotta ja vähittäissijoitusten summat vaihtelevat 1000 eurosta ylöspäin. Joukkovelkakirjalaina koostuu liikkeeseenlaskijan sijoittajilta ottamista pienemmistä lainoista. Sijoittaja siis lainaa sijoittamansa rahat lainan liikkeeseenlaskijalle korkoa vastaan. Joukkovelkakirjalainalle maksetaan niin sanottua kuponkikorkoa, eli nimelliskorkoa. Korkoa maksetaan sijoitukselle joko vuosittain tai vuosineljänneksittäin. Joukkovelkakirjalainan etuihin kuuluvat heti sijoituksen alussa tiedossa oleva tuotto, sijoitusten eri pituiset laina-aikavaihtoehdot, sekä erilaisten riskiluokitusten lainojen valikoima. Sijoitus on myös myytävissä kesken laina-ajan, eli sijoitukseen ei tarvitse sitoutua koko laina-ajaksi.

Riskit joukkovelkakirjalainalle vaihtelevat lähes riskittömästä korkeariskiseen sijoitukseen. Matalan riskin sijoitukseen kuuluvat lähinnä valtion tai kuntien liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat. Kuntien joukkovelkakirjalainat takaa Kuntarahoitus Oyj, jonka luottoluokka on AAA. Korkean riskin sijoituksiin kuuluvat yrityslainat, jotka voidaan vielä jakaa kahteen luokkaan; Investment Grade, johon lukeutuvat vakavaraiset yritykset, sekä High Yield, johon kuuluvat korkean riskin yrityslainat. Yrityslainoista Investment Grade-luokkaan kuuluvat lainat ovat matalampikorkoisia, koska yritykset ovat vakavaraisia ja lainan takaisinmaksu on varmempaa kuin High Yield-luokan yrityksillä. Yrityslainoja hinnoitellessa luottoluokituksella on suuri merkitys - mitä parempi luottoluokka, sitä pienempi riski on yrityksen toiminnan kaatumiselle laina-aikana.

Yrityksen liikkeeseen laskemalla joukkovelkakirjalainalla ei ole takaajaa, joten sijoittajalla on mahdollisessa konkurssitilanteessa heikompi asema kuin vakuuden haltijalla. Joukkovelkakirjalainoihin liittyy muutamia riskejä, jotka ovat luottoriski, eli pystyykö lainan liikkeeseenlaskija maksamaan lainan takaisin, tähän vaikuttavat luottoluokitus sekä muun muassa yrityksen maine velallisena. Toinen mahdollinen riski on korkoriski, eli korkojen laskeessa lainan hinta nousee ja korkojen noustessa lainan hinta laskee. Mitä pidempi laina-aika sijoituksella on, sitä suurempi on myös korkoriski. Tämä johtuu siitä, että korkojen

muutoksia on vaikea ennustaa, minkä vuoksi korkoriski tulee huomioida laina-aikaa päätettäessä. Joukkovelkakirjalainaan liittyy myös likviditeettiriski, eli kuinka nopeasti sijoitus on muutettavissa rahaksi. Mitä suurempi likviditeetti joukkovelkakirjalainalla on, sitä nopeampi se on muuttua rahaksi. Pienempi likviditeetti tarkoittaa, että sijoitus on hankalampi muuttua rahaksi ja että kyseessä on yleisesti vähemmän houkutteleva sijoituskohte. Sijoitukseen kuuluu myös mahdollisesti valuutariski, mutta vain jos sijoitus on tehty toisessa valuutassa.

Sijoitusobligaatit ovat joukkovelkakirjalainoja, jotka koostuvat sekä korkosijoituksesta että tuotto-osasta. Tällaista kokonaisuutta, joka on muodostettu vähintään kahden sijoituskohteen kesken paketiiksi, kutsutaan struktuuriksi. Sijoitusobligatio on nimellispääomaturvattu sijoituskohte, eli liikkeeseenlaskija maksaa sijoitetun pääoman takaisin huolimatta sijoituksen kehityksestä. Obligaation tuotto tehdään siihen liitettyllä tuotto-osalla. Sijoitusobligatio on matalan riskin sijoituskohte, koska sijoittajan nimellispääoma on turvattu. Obligaatit ovat määräaikaista sekä kertalyhenteisiä. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoitusobligation erääntymispäivänä liikkeeseenlaskija maksaa sijoittajalle sijoittamansa pääoman sekä mahdollisen tuoton. Sijoitusobligatioon sisältyy riski pääoman menettämisestä, vaikka kyseessä onkin nimellispääomaturvattu sijoitus. Näin voi käydä esimerkiksi liikkeeseenlaskijan mennessä konkurssiin kesken sijoituksen.

Joukkovelkakirjalainat ja sijoitusobligaatit sopivat matalan riskin sijoittajalle, joka hakee sijoitukselleen talletusta parempaa tuottoa. Molemmat sijoitusmuodot ovat määräaikaista, mutta mahdollisia myydä kesken sijoitusajan. Sijoitusmuotoina ne ovat helppoja, koska ne eivät vaadi markkinoiden jatkuvaa seuranta, ja ovat lisäksi kustannustehokkaita säästämistuotteita. (Danske Bank 2012.)

#### 2.2.4 Johdannaiset

Johdannaisella tarkoitetaan johonkin tiettyyn sijoitustuotteeseen kohdistettua sopimusta, joka oikeuttaa tai velvoittaa asiakkaan ostamaan tai myymään kyseistä instrumenttia sopimushetkellä määritellyllä kauppahinnalla ennalta määrättyä ajankohtana tulevaisuudessa. Johdannaista voidaan kutsua myös johdannaissopimuksiksi. Johdannaissopimuksessa kyseessä olevaa arvopaperia kutsutaan usein johdannaisista puhuttaessa *kohde-etuudeksi*. Johdannaiset ovat siis rahoitusinstrumentteja, joiden arvo riippuu kohde-etuutena olevan instrumentin arvosta ja arvonkehityksestä. Johdannaissopimuksen mukana tulevat oikeudet ja velvoitteet riippuvat johdannaistyyppistä. Johdannaistyyppisiä ovat muun muassa optiot, termiinit, futuurit ja warrantit. (Nousiainen & Sundberg 2013, 8.4.5.)

Johdannaisten kohde-etuuksia on tarjolla laidasta laitaan. Kohde-etuuksia johdannaisissa voivat olla muun muassa niin osakkeet, valuutat, indeksit ja joukkovelkakirjalainat kuin hyödykkeet, sähkö ja jopa sääilmiöt. (Sijoitustieto 2015.) Kohde-etuuden arvo määräytyy instrumentin hintavaihtelun, korkotason muutosten ja muiden instrumentin arvoon vaikuttavien tekijöiden perusteella.

Optiot ovat johdannaisia, joissa tehty sopimus oikeuttaa haltijan, eli sijoittajan ostamaan tai myymään kohde-etuutta sovittuun kauppahintaan tietyinä myöhäisempinä ajankohtana. Optiossa johdannaisten haltijalla on siis oikeus, muttei velvollisuutta ostaa tai myydä kohde-etuutta sovittuun hintaan sopimuksessa määritettynä eräpäivänä. Esimerkiksi ostooptiossa kohde-etuuden ostaminen on tällöin kannattavaa vain, jos sen arvo on noussut sopimuksen tekohetkestä, jolloin haltija voi ostaa instrumenttia nykyistä arvoa halvemmalla. Option asettaja, eli sitä myyvä taho on aina velvollinen joko ostamaan tai myymään kohde-etuuden sopimuksessa määrättyinä eräpäivinä haltijan päättäessä ostaa tai myydä kohde-etuutensa.

Termiinit ovat samankaltaisia johdannaissopimuksia kuin optiot, mutta niissä on optioihin verrattuna yksi merkittävä ero. Termiinit velvoittavat haltijan joko ostamaan tai myymään kohde-etuuden sopimuksen mukaiseen hintaan sopimuksessa sovittuna ajankohtana. Termiinit ovat siis johdannaisia, joiden kohde-etuuteen sijoittaja sitoutuu tekemään liiketoimen sovittuun hintaan tietyn ajan kuluttua. Warrantit ovat optioista ja termiineistä poiketen pörssilistattuja johdannaisia. Niihin liittyy optioiden tapaan osto- ja myyntioikeus, muttei velvollisuuksia. (Nousiainen & Sundberg 2013, 8.4.5.)

### 3 SIJOITUSPALVELUT

#### 3.1 Sijoituspalvelun määritelmä

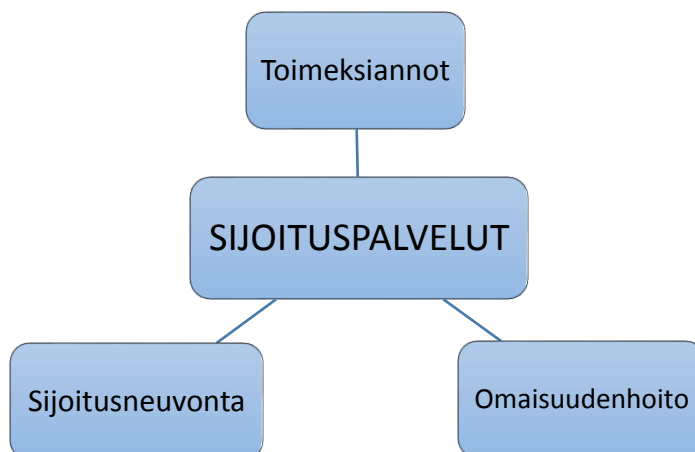
*Sijoituspalvelu*-termi on määritelty tarkoin Suomen lainsäädännössä. Sijoituspalvelun yksityiskohtainen määritelmä esitellään sijoituspalvelulain (747/2012) 15. pykälässä. Sijoituspalvelulailla säännellään Suomessa kaikkien sijoituspalveluyritysten toimintaa. Sijoituspalvelulain mukaan *sijoituspalvelulla* tarkoitetaan yleisesti esimerkiksi rahoitusinstrumentteihin liittyvien toimeksiantojen vastaanottamista, välittämistä ja toteuttamista, omaisuudenhoitoa ja sijoitusneuvontaa asiakkaille.

Tyypillinen esimerkki sijoituspalvelusta on tilanne, jossa sijoittaja-asiakas haluaa ostaa arvopapereita, kuten osakkeita, asioidessaan pankissa tai jossain muussa sijoituspalveluyrityksessä. Osakkeiden ostamista varten sijoittaja antaa sijoituspalveluyritykselle toimeksiannon, jonka joko itse sijoituspalveluyritys toteuttaa tai tarpeen vaatiessa välittää kolmannelle osapuolelle. Nykypäivänä valtaosa tällaisista toimeksiannoista annetaan sijoituspalveluyrityksille verkossa.

Toisena esimerkkinä sijoituspalveluista voidaan pitää erilaisia *omaisuudenhoitopalveluita*. Omaisuudenhoitopalveluita voidaan kutsua myös *varainhoitopalveluiksi* ja ne tarkoittavat käytännössä samaa asiaa. Omaisuudenhoitopalvelut voidaan jakaa *täyden valtakirjan omaisuudenhoitoon* ja *konsultatiiviseen omaisuudenhoitoon*. Erot näiden varainhoitotyyppien välillä perustuvat pääasiassa päätäntävaltaan sijoituspäätöksissä.

Sijoituspalveluja ei saa tarjota ilman asianmukaista toimilupaa. (Finanssivalvonta 2018.) Suomessa sijoituspalveluihin liittyvien toimilupien myöntämisestä vastaa Finanssivalvonta (Finanssivalvonta 2020). Esimerkiksi pankeilla on oltava luottolaitostoimilupa, sijoituspalveluyrityksillä sijoituspalvelutoimilupa, sekä rahastoyhtiöillä ja vaihtoehtorahastojen hoitajilla toimiluvat sijoitusneuvonnan ja omaisuudenhoidon harjoittamiseen. (Finanssivalvonta 2018.) Tällaisella toimiluvanvaraisuudella halutaan lisätä luotettavuutta rahoitusmarkkinoilla ja parantaa sijoittajansuojaa (Turtiainen 2018, 52). Sijoituspalveluyritykset ovat asiakkaille korvausvelvollisia tilanteissa, joissa vahinko on tapahtunut joko sijoituspalveluyrityksen huolimattomuudesta tai tahallisesta vahingonaiheuttamisesta johtuen (Turtiainen 2018, 387).

Erilaisia sijoituspalvelumuotoja esitellään kuviossa 2.



Kuvio 2. Sijoituspalvelumuodot

### 3.2 Toimeksiannot

Toimeksiannolla tarkoitetaan sijoituspalveluista puhuttaessa sijoituspalvelulaissa määriteltyihin rahoitusvälineisiin kohdistuvaa tai niillä tehtävää oikeustoimea, kuten vaihtoa tai kauppaa. Sijoituspalveluyritykset vastaanottavat asiakkailta toimeksiantoja, ja mahdollisuuksien mukaan joko toteuttavat toimeksiannon, tai välittävät toimeksiannon eteenpäin kolmansille osapuolille toteutettavaksi asiakkaan lukuun. Toimeksiantoja voidaan siis vastaanottaa, toteuttaa ja välittää. Toimeksianto katsotaan toteutuneeksi oikeustoimen tapahtuttua. (Turtiainen 2018, 58.) Rahoitusvälineisiin tehtäviä toimeksiantoja voidaan antaa asiakkaiden osalta paitsi sijoituspalveluyrityksen fyysisessä sijainnissa, myös yrityksen verkkosivuilla ja puhelimen välityksellä.

### 3.3 Omaisuu denhoito

Sijoittajan antaessa sijoituspalveluyritykselle päätäntävällän rahoitusinstrumentteihin kohdistuvasta kaupankäynnistä omilla varoillaan, puhutaan *täyden valtakirjan omaisuu denhoitosta*. Tällöin sijoittaja on antanut sijoituspalveluyritykselle luvan toimia omaisuu denhoitajanaan ja tehdä asiantuntijuuteen perustuvat sijoituspäätökset hänen puolestaan. (Turtiainen 2018, 51.) Täyden valtakirjan omaisuu denhoidolla, kuten sijoittamistoiminnalla yleensä, tavoitellaan kasvua sijoittajan investoimalle pääomalle. Vaikka täyden valtakirjan omaisuu denhoidossa sijoituspalveluyritys valtuutetaan tekemään sijoituspäätökset asiakkaan puolesta, pystyy asiakas silti vaikuttamaan näihin päätöksiin omaisuu denhoitoso-

pimuksessa antamalla sijoituspalveluyrityksen tietoon tavoitteensa ja rajoituksensa sijoitustoiminnan suhteen. Tällaisia rajoittavia tekijöitä ovat esimerkiksi asiakkaan päättämä sijoitusaika, hänen toivomansa riskitaso ja odotukset pääoman tuotolle. (SEB 2013a.)

*Konsultatiivisessa omaisuudenhoidossa* asiakas päättää itse rahoitusinstrumenteista, joihin hän haluaa sijoittaa, mutta voi ottaa myös vastaan vinkkejä ja suosituksia sijoitusneuvojalta. Sijoituspäätöksen tekeminen on kuitenkin konsultatiivisessa omaisuudenhoidossa viimekädessä asiakkaalla itsellään eikä täyden valtakirjan omaisuudenhoidon tavoin sijoituspalveluyrityksellä. (Turtiainen 2018, 52.) Konsultatiivista omaisuudenhoitoa varten tehdään sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välinen sopimus. Sopimuksesta käy ilmi ne varat, jotka asiakas sijoittaa, ja siinä kartoitetaan riskitaso, jonka rajoissa asiakkaan sijoitustoiminnan olisi suotavaa tapahtua. Yleensä tällaiseen sopimukseen merkitään lisäksi *allokaatioajat*, eli miten asiakkaan sijoitusten hajautus jakautuu sijoitettavien kohteiden välillä, mutta asiakkaalla on päätäntävaltansa vuoksi myös vapaus poiketa näistä rajoista.

Periaatteessa konsultatiivinen omaisuudenhoito voidaan lukea sijoitusneuvonnaksi, sillä asiakas tekee itsenäiset sijoituspäätöksensä usein perustuen sijoituspalveluyrityksen neuvoihin, jotka perustuvat asiakkaan itsensä esittämään pyyntöön hänelle sopivasta sijoituskohteesta. Esimerkiksi tilanne, jossa konsultatiivista omaisuudenhoitoa hyödyntävä sijoittaja-asiakas kysyy omaisuudenhoitajaltaan jonkin tietyn rahoitusinstrumentin soveltuvuutta itselleen, tai kannattavuutta sijoittaa tähän kohteeseen, lasketaan sijoitusneuvonnaksi. Sijoitusneuvonta on siis oleellinen osa konsultatiivista omaisuudenhoitoa, mutta asiakas saa itsenäisesti päättää neuvojen hyödyntämisestä tai hyödyntämättä jättämisestä. (Turtiainen 2018, 62-63.)

### 3.4 Sijoitusneuvonta

Sijoitusneuvonta määritellään sijoituspalvelulain mukaiseksi sijoituspalveluksi silloin, kun sijoituspalveluyritys antaa asiakkaalle yksilöityjä neuvoja tai suosituksia rahoitusinstrumentteihin tehtävistä liiketoimista. Yksilöllisellä suosituksella tarkoitetaan tässä yhteydessä sellaista sijoituspalveluyrityksen antamaa suositusta, jossa otetaan huomioon asiakkaan yksilökohtaiset olosuhteet, ja jota tarjotaan niiden perusteella asiakkaalle soveltuvana ratkaisuna. Sijoitusneuvonnan kohteena on aina jokin rahoitusinstrumentti. Rahoitusinstrumenttiin kohdistuva liiketoimi voi olla esimerkiksi ostaminen, myyminen, vaihtaminen, merkitseminen tai lunastaminen.

Sijoitusneuvonnasta voidaan siis puhua silloin, kun sijoituspalveluyritys on esittänyt asiakkaalle tarkan suosituksen johonkin tiettyyn rahoitusvälineeseen tehtävästä liiketoimesta, kuten jonkin tietyn yrityksen osakkeiden ostamisesta. Sijoitusneuvo voi koskea niin yhtä

kuin useampaakin rahoitusinstrumenttia, kunhan suositeltujen rahoitusinstrumenttien on katsottu olevan soveltuvia kyseiselle asiakkaalle ja annettu sijoitusneuvo on näin ollen yksilöllinen. Yksilölliseksi sijoitusneuvonnaksi ei siis lasketa sellaisia neuvoja, jotka eivät ole tarkasti johonkin tuotteeseen kohdistettuja, kuten esimerkiksi yleinen kehoitus sijoittamisesta rahastoihin ilman selkeitä tarkennuksia. Median eri kanavissa esitettyjä sijoitussuosituksia ei näin ollen myöskään lasketa sijoitusneuvonnaksi, sillä ne eivät ole yksilöllisiä. Ymmärrettävimminkin sijoitusneuvonta on kyseessä silloin, kun siitä on sovittu sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välillä, ja asiakkaan maksaessa sijoituspalveluyritykselle nimenomaan sovituista sijoitusneuvontapalveluista. (Turtiainen 2018, 60-62.)

## 4 MIFID-DIREKTIIVIT JA SIOITTAJANSUOJA

### 4.1 MiFID I

Ensimmäinen rahoitusvälineiden markkinat direktiivi (2004/39/EY), MiFID (tässä opinnäytetyössä selvyuden vuoksi mainittaessa *MiFID I* tai *ensimmäinen MiFID -direktiivi*), astui voimaan vuoden 2007 marraskuun alussa, sovellettavaksi kaikissa Euroopan unionin jäsenmaissa. MiFID I -direktiivi kehitettiin lisäämään sijoittajansuojaa ei-ammattimaisille sijoittajille ja parantamaan markkinoiden toimivuutta lisäämällä kilpailua arvopaperimarkkinoilla ja sijoituspalveluiden tarjonnassa. Direktiivillä pyrittiin lisäksi helpottamaan sijoituspalvelujen tarjontaa ja kaupankäyntiä rahoitusinstrumenteilla EU:n jäsenmaiden välillä, ja siten yhdentää rahoitusmarkkinoita Euroopan unionin alueella.

Sijoittajansuojaa MiFID I -direktiivi parantaa siten, että se velvoittaa sijoituspalvelujen tarjoajat selvittämään sijoittajan taloudellista tilannetta, sijoittamistavoitteita ja arvioimaan sijoittajan yleistä tietotasoa sijoittamiseen liittyen sekä kartoittamaan mahdollista aiempaa kokemusta sijoittamisesta. Näiden tietojen pohjalta sijoituspalveluntarjoaja arvioi millaisia palveluja sijoittajalle voidaan tarjota ja millaisiin rahoitusvälineisiin sijoittamista voidaan pitää sijoittajan ei-ammattimaiseen luonteeseen nähden järkevänä ja edukkaana ratkaisuna. Sijoituspalveluyritys ei saa tarjota niitä tuotteita tai palveluita, joihin liittyen arvioiva sijoitusneuvoja kokee asiakkaalla olevan liian vähän tietämystä tai kokemusta, tai kykenemättömyyttä kantaa sijoitustyyppin aiheuttamaa hänelle koituvaa taloudellista riskiä. (Danske Bank, 2020.)

### 4.2 MiFID II

Ensimmäisen MiFID -direktiivin korvaava päivitys MiFID II (2014/65/EU) astui voimaan 3.1.2018. Vuoden 2008 finanssikriisin seurauksena MiFID I -direktiivistä paljastui puutteita, joiden pohjalta MiFID II, suomeksi *rahoitusmarkkinoiden instrumentit II -direktiivi*, kehitettiin. MiFID II -direktiivillä pyritään parantamaan sijoittajansuojaa entisestään sekä lisäämään rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta, läpinäkyvyyttä ja kestävyyttä. (European Commission, 2020.) Lisäksi direktiivi helpottaa vertailtavuutta eri sijoituspalveluiden välillä (Danske Bank, 2020). Käytännössä MiFID II -direktiivin avulla voidaan sijoittajansuojaa parantamalla varmistaa, että sijoittavalla henkilöllä on riittävästi ymmärrystä rahoitusinstrumentista, johon hän on aikeissa sijoittaa (Nordnet 2020).

MiFID II:n vaikutuksen piirissä on edeltävän direktiivin tapaan kaikkia laissa määritettyjä rahoitusvälineitä koskeva kaupankäynti Euroopan unionin alueella (Nordnet 2020b). MiFID II koskee siis pelkästään rahoitusinstrumentteihin, kuten osakkeisiin, rahastoihin ja

joukkovelkakirjoihin tehtäviä sijoituksia. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi asuntosijoittaminen, säästötalletukset ja vakuutukset eivät osaltaan kuulu kyseisen direktiivin vaikutuspiiriin. MiFID II:lla on vaikutusta kaikkiin sijoituspalveluja käyttäviin henkilöihin, eli sijoituspalveluyritysten asiakkaisiin, sekä kaikkiin sijoituspalveluita tarjoavien yritysten toimintaan. Esimerkkeinä erilaisista sijoituspalvelumuodoista voidaan pitää muun muassa sijoitusneuvontaa, arvopaperien välitystä ja omaisuudenhoitoa. (Danske Bank 2020.)

MiFID II on mahdollistanut Suomessa riippumattoman sijoitusneuvonnan. Riippumaton sijoitusneuvonta tarkoittaa sitä, että sijoituspalveluyritys ei voi rajoittaa tuotteiden tarjontaa asiakkaalle tarjoamalla pelkästään omia tuotteitaan. Toisin sanoen sijoituspalveluntarjoajan on arvioitava riittävän laaja määrä saatavilla olevia rahoitusmarkkinoiden instrumentteja. Niiden tulee edustaa tarpeeksi monipuolista erinäisten sijoitustyyppien, liikkeellelaskijoiden ja sijoitustuotteiden tarjoajien kirjoa, jotta asiakkaan sijoitustavoitteiden saavuttaminen voidaan mahdollistaa asianmukaisella tavalla. Riippumaton sijoitusneuvonta ei kuitenkaan kiellä palveluntarjoajaa sisällyttämästä myös omia tuotteitaan asiakkaalle laadittuun analyysiin markkinoilla saatavilla olevista potentiaalisista sijoituskohteista. Riippumattomuuden on kuitenkin oltava asiakkaalle perusteltavissa. Sijoituspalveluyritys on yhtä lailla velvollinen ilmoittamaan asiakkaalle selkeästi, jos tarjottava sijoitusneuvonta pohjautuu ainoastaan yrityksen omassa valikoimassa oleviin tuotteisiin, ja on näin ollen ei-riippumatonta.

Sijoituspalveluyrityksiltä, jotka toteuttavat riippumatonta sijoitusneuvontaa, on kielletty niin rahallisten kuin rahattomienkin etujen vastaanottaminen ja pitäminen muilta kuin itse asiakkaalta tai asiakkaan edustajalta. Riippumaton sijoituspalveluyritys ei siis saa ottaa kolmansilta osapuolilta kannustimia, kuten palkkioita tai provisioita tarjotessaan sijoitusneuvontaa asiakkaille. Tämä menettelytapa tunnetaan myös nimellä *kannustinkiello*. (Turtiainen 2018, 18-19.)

MiFID II -direktiivi velvoittaa sijoituspalveluyrityksiä varmistamaan, että henkilöstön työtehtäväkohtainen pätevyys on riittävällä tasolla. Ammattipätevyysvaatimukset henkilöstölle ovat sijoituspalveluyritysten itse määrittämiä. Sijoituspalveluyrityksissä työskenteleviltä ei vaadita lakiin perustuvasti alan koulutusta, mutta Finanssivalvonta ry:n suositus on, että kaikkien sijoituspalveluyrityksessä työskentelevien olisi suotuisaa suorittaa joko APV1- tai APV2-tutkinto riippuen työtehtävien vaativuudesta. *APV1-tutkinto* tunnetaan myös nimellä *Sijoituspalvelututkinto*, ja vaativampi *APV2-tutkinto* nimellä *Sijoitusneuvojan tutkinto*. (Turtiainen 2018, 96.) Sijoituspalvelututkinto on tarkoitettu erityisesti niille henkilöille, jotka työskentelevät tai tavoittelevat töitä sijoituspalvelualan yrityksissä asiakaspalvelutehtävien

parissa (APV-sijoitustutkinnot Oy 2020a). Sijoitusneuvojan tutkinto, joka on tarkoitettu syventäväksi jatkotutkinnoksi sijoituspalvelututkinnolle, on puolestaan suunnattu pääasiassa haastavia asiakaspalvelu-, valvonta- ja esimiestehtäviä hoitaville henkilöille, kuten varainhoitajille ja asiakaskontakteista huolehtiville sijoitusneuvojille (APV-sijoitustutkinnot 2020b). Sijoitusneujana toimivalla henkilöllä on oltava riittävän laaja-alainen tietämys rahoitusmarkkinoista ja -välineistä, jotta hän voi perustella suosituksensa ja neuvonsa asiakkaan sijoitustoimille asiakkaalta kerättyjen tietojen pohjalta. Toisin sanoen sijoitusneuvojan on sijoitusneuvontaa antaessaan aina arvioitava kunkin rahoitusinstrumentin yksilöllistä soveltuvuutta asiakkaalle, ennen kuin hän voi ehdottaa niihin sijoittamista.

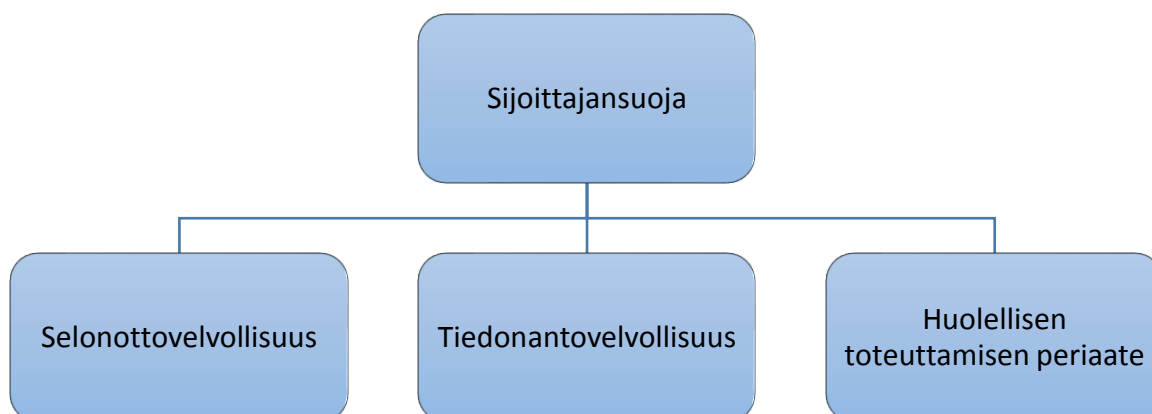
Sijoitusneuvojan tietämykseen on sisällyttävä rahoitusinstrumenttien yleiset ominaisuudet, riskit sekä verotusmenettely rahoitusinstrumentteihin kohdistuneiden liiketoimien seurauksena. Lisäksi sijoitusneujalla on oltava hyvä käsitys salkunhoidon perusteista ja eri kulu- ja määräytymisestä tarjoamissaan ja välittämässään sijoituspalveluissa. (Turtiainen 2018, 96-97.)

## **MiFIR**

Lyhenne MiFIR tulee englannin kielen sanoista *Markets in Financial Instruments Regulation*, eli kyseessä on *rahoitusmarkkinoiden instrumentit -asetus*. Kyseinen Euroopan unionin säädös tuli voimaan samaan aikaan MiFID II -direktiivin kanssa 3.1.2018 (European Securities and Markets Authority, 2020). MiFIR on nimensä mukaisesti *asetus*, eli sitä noudatetaan kaikissa Euroopan unionin jäsenmaissa (Euroopan unioni, 2020). MiFIR:n lainsäädännön keskiössä ovat markkinarakenteet (Turtiainen 2018, 18.)

### **4.3 Sijoittajansuoja**

Sijoittajansuojaan sidoksissa olevia käsitteitä esitellään kuviossa 3.



Kuvio 3. Sijoittajansuojan osatekijät (Pankki- ja rahoitussanasto 2020).

#### 4.3.1 Selonottovelvollisuus ja tuntemistiedot

Voidakseen tarjota kullekin asiakkaalle sopivaa sijoituspalvelua sijoituspalveluyrityksen on ensin tunnettava asiakkaansa. Sopivan sijoituspalvelun tarjoamisen takaamiseksi asiakkaalle sijoituspalveluyritykset noudattavat KCY- eli *know your customer* -periaatetta. Sijoituspalveluyritykset ovat velvollisia selvittämään asiakkaan henkilöllisyys- ja muut tuntemistiedot rahanpesun ja terrorismin ehkäisemiseksi. Kerättävien tietojen pohjalta tehdään myös asiakkaan luokittelu joko ammattimaiseksi tai ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, mikä määrittää asiakkaan sijoittajansuojan laajuuden ja vaikuttaa sekä asiakkaan että sijoituspalvelun tarjoajan velvollisuuksiin. (Turtiainen 2018, 163.) Sijoituspalveluyritysten esittämät tuntemistietokysymykset perustuvat rahanpesulakiin. Esimerkiksi pankkien on jo pelkästään yksityishenkilölle peruspalveluasiakkuutta perustettaessa selvitettävä asiakkaalta Finanssivalvonnan (2020) mukaan muun muassa seuraavat tuntemistiedot:

- Nimi, henkilötunnus, kansalaisuus, osoite
- Onko henkilö itse, tai onko hänen lähipiirissään (perhe, yhtiökumppanit) poliittisesti vaikutusvaltaisia henkilöitä
- Elämäntilanne taloudellisen aseman kuvaamiseksi, eli onko asiakas esimerkiksi *työssäkäyvä, opiskelija tai eläkeläinen*
- Onko kyseessä olevaan pankkiin perustettava asiakkuus pääasiallinen
- Mistä asiakkaan tilin varat ja saapuvat rahaerät ovat peräisin
- Määrällinen arvio asiakkaan normaalista maksuliikenteestä
- Määräarvio ulkomaanmaksuista ja niiden perusteet.

Perustettavan asiakassuhteen käsittäessä muutkin kuin pelkät peruspankkipalvelut, voidaan palveluntarjoajan osalta katsoa tarpeelliseksi pyytää edellä mainittujen tietojen lisäksi muitakin tuntemistietoja. Esitettävien tuntemistietokysymysten laajuus riippuu asiakkaan tavoittelemista palveluista. (Finanssivalvonta 2020.)

Rahanpesulaissa on säädetty, että sijoituspalveluyritys voi kerätä asiakkaalta kevennetysti tuntemistietoja, jos hänen asiakkuuteensa tai suoritettavaan liiketoimeen liittyen katsotaan olevan alhainen riski rahanpesuun ja terrorismin rahoittamistoimintaan. Tämä tarkoittaa *yksinkertaistettua asiakkaan tunnistamista*. Sijoituspalveluyritys on yksinkertaistetun tuntemisen tapauksessa yhtä lailla velvollinen pitämään asiakkaan tuntemistiedot ajan tasalla asiakassuhteen edetessä. Lisäksi sijoituspalveluyritys on velvollinen pyytämään tarvittaessa lisätuntemistietoja kevennettyjen tuntemistietojen asiakkaalta, jos hänen liiketoimensa raja-arvot ylittyvät, tai jos hän alkaa osoittaa kiinnostusta johonkin aiemmasta poikkeavaan sijoituspalveluyrityksen tuotteeseen tai palveluun. (Turtiainen 2018, 214-215.)

Kaikilla finanssipalveluita tarjoavilla liiketoiminnan harjoittajilla on lakisääteinen velvoite tuntemaan ja tunnistamaan asiakkaansa. Finanssipalveluiden tarjoajiksi luetaan muun muassa pankit, sijoituspalveluyritykset sekä rahasto- ja vakuutusyhtiöt. Sijoituspalveluyritykset, kuten kaikki muutkin finanssipalvelun tarjoajat, ovat oikeutettuja kieltäytymään perustamasta asiakassuhdetta sekä tekemästä erinäisiä sopimuksia ja liiketoimia sellaisten henkilöiden kanssa, jotka kieltäytyvät tarvittavien tuntemistietojen antamisesta. (Finanssivalvonta 2020.) Sijoituspalveluista puhuttaessa selonottovelvollisuudella tarkoitetaan kuitenkin pääasiassa sijoituspalveluyrityksen tekemiä selvityksiä asiakkaan kokeneisuudesta sijoittajana, sijoitustoiminnan yleistietämyksestä, taloudellisesta tilanteesta ja sijoitustavoitteista (Turtiainen 2018, 165).

### **Asianmukaisuusarviointi**

Rahoitusvälineen tai palvelun asianmukaisuutta asiakkaalle on sijoituspalveluyrityksen osalta arvioitava tilanteessa, jossa hänelle ollaan aikeissa tarjota jotain muuta sijoituspalvelua kuin omaisuudenhoitoa tai sijoitusneuvontaa. Näin halutaan varmistaa, että asiakkaalla on riittävä ymmärrys kohteesta, johon hän on sijoittamassa, ja että hän tiedostaa siihen liittyvät riskit. Sijoituspalvelun tarjoajan on selvitettävä ei-ammattimaisen asiakkaan sijoitustietämyksen osalta kyseessä olevalle asiakkaalle entuudestaan tutut rahoitusinstrumentit, liiketoimet ja sijoituspalvelumuodot. Sijoituskokemuksesta kerättävien tietojen osalta asiakkaalta on puolestaan saatava tiedot aiemmista rahoitusinstrumentteihin tehdyistä liiketoimista, sekä selvitettävä kyseisten suoritettujen liiketoimien aikaväli, määrä ja frekvenssi. Asiakkaalle on annettava asianmukaisuusarviointitilanteessa yleisluontoinen

varoitusta, jos saatujen tietojen perusteella rahoitusvälineen ei katsota olevan hänelle asianmukainen.

Sijoituspalveluyritykset eivät ole asianmukaisuusarviointivelvollisia yksinkertaisiksi luetta-  
vien rahoitusinstrumenttien tapauksissa, kunhan liiketoimiehdotus kyseisiin rahoitusväli-  
neisiin tapahtuu oma-aloitteisesti asiakkaan puolelta ja sijoituspalveluyritys informoi asiak-  
kaalle tällöin olevansa velvoitukseton tekemään asianmukaisuusarviointia. Yksinkertaisia  
instrumentteja ovat muutamien poikkeuksien esimerkiksi säänneltyjen markkinoiden osak-  
keet, joukkovelkakirjat, rahamarkkinainstrumentit, sijoitusrahasto-osuudet ja strukturoidut  
talletukset. (Turtiainen 2018, 200-202.)

#### 4.3.2 Tiedonanto- ja neuvontavelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksiä koskee selonottovelvollisuuden lisäksi tiedonanto- ja neuvontavel-  
vollisuus. Tiedonantovelvollisuuden keskiössä on se, että sijoituspalveluyritysten henki-  
löstö lisää asiakkaan tietoutta tarjottavien sijoituspalvelujen ominaisuuksista ja toimintape-  
riaatteista, ja saa näin asiakkaan kehittämään itsenäistä sijoitusajatteluaan. Kertomalla  
asiakkaalle esimerkiksi yleisimpien eri sijoitusmuotojen oleelliset piirteet voi asiakas  
itse käsittää, miksi jokin tietty sijoituskohde tai -tyyppi sopii hänelle paremmin kuin jokin  
toinen. Sijoittaja-asiakkaan on lisäksi tärkeää ymmärtää riskit, joita sijoitusmuodot pitävät  
sisällään. Sijoituspalveluyrityksiä sitova tiedonantovelvollisuus auttaa asiakkaita ymmärtä-  
mään sijoitustoimintaa paremmin riskien ja kannattavuuden kannalta. Tiedonantovelvoli-  
suus ei kuitenkaan rajoitu sijoituspalveluyrityksissä pelkästään edellä mainittuun, eli asiak-  
kaan kannalta tarpeellisen sijoitustietotason varmistamiseen. Sillä tarkoitetaan myös pal-  
veluntarjoajan velvollisuutta raportoida asiakkaalle ajantasaisesti niistä sopimukseen liitty-  
vistä muutoksista, joita asiakassuhteen voimassaoloaikana tapahtuu. (Turtiainen 2018  
164-165.)

Neuvontavelvollisuus on paljolti sidoksissa asiakkaiden tapauskohtaiseen tiedonantovel-  
vollisuuteen. Neuvontavelvollisuudella tarkoitetaan sijoituspalvelun tarjoajan velvollisuutta  
tarjota asiakkaalleen sellaista tapauskohtaista neuvontaa ja asiakkaan kannalta hyödylli-  
siä tietoja, jotka eivät kuulu yleisen tiedonantovelvollisuuden piiriin. Toisin sanoen tiedon-  
antovelvollisuus sitoo sijoituspalveluiden tarjoajat esittelemään kaikille asiakkaiksi ryhty-  
ville vähintään yleisluontoiset pääasiat sijoittamisesta ja sijoitusmuodoista. Neuvontavel-  
vollisuus puolestaan takaa sen, että asiakkaalle annetaan tiedoksi hänen yksilöllisen tilan-  
teensa, sijoitustietämyksensä ja -kokemuksensa sekä sijoitustavoitteidensa kannalta  
oleellisia lisätietoja ja neuvoja tavoitteisiin pääsemisen mahdollistamiseksi ja tarpeetto-  
mien riskien ja haittojen välttämiseksi. Selonottovelvollisuus on siis sidoksissa neuvonta-

velvollisuuteen, sillä sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle antamien neuvojen on perustuttava selonottovelvollisuuden mukaisiin tietoihin asiakkaan taustoista. (Turtiainen 2018, 165-167.)

### **Raportointivelvollisuus**

Sijoituspalveluyritykset ovat lain velvoittamia raportoimaan toiminnassaan asiakkaille suoritetuista toimeksiannoista, omaisuudenhoitajan ominaisuudessa tehdyistä salkunhoitotoimenpiteistä sekä asiakkaan varojen säilyttämisestä. Raportointivelvollisuuden voidaan katsoa olevan osa tiedonantovelvollisuutta. Se sitoo sijoituspalvelun tarjoajan raportoimaan asiakkaalle yrityksen ja asiakkaan välisen sopimussuhteen aikana tapahtuvista muutoksista ja toimenpiteistä. Raportointivelvollisuuden tarkoituksena on siis pitää sijoituspalveluja hyödyntävä asiakas ajan tasalla sijoitustoimintaansa vaikuttavista tekijöistä.

Toimeksiantojen kohdalla raportointivelvollisuus käsittää asiakkaan informoinnin saadun toimeksiannon toteutumisesta tai toteutumattomuudesta, sekä toimeksiannon toteutuessa hinnan, jolla toimeksianto on asiakkaalle saatu tehtyä. Lisäksi toimeksiannon toteutuessa asiakkaan tietoon on saatettava kaikki muut toimeksiannon toteuttamisesta aiheutuneet kulut ja maksettavat palkkiot, sekä asiakkaalle suoritetusta liiketoimesta koituvat velvollisuudet. Raportoinnista on käytävä myös ilmi muun muassa toimeksiannon luonne ja määrä, toteuttamisajankohta, kohteena olevan rahoitusinstrumentin hinta ja muut tiedot, sekä kokonaiskustannus. Kaikki edellä mainitut tiedot on annettava asiakkaalle kirjallisessa tai muussa pysyvässä muodossa, viimeistään seuraavana arkipäivänä toimeksiannon toteutumisesta.

Omaisuudenhoidossa raportointi koskee pääasiassa asiakkaan sijoittajansalkkuun tehtyjä toimenpiteitä sekä salkun arvonkehityksen ja tuoton seuranta. Raportoinnista on myös käytävä ilmi muun muassa ne rahoitusinstrumentit, joista sijoittajansalkku koostuu, sekä raportointijakson aikana muodostuneet erillis- ja kokonaiskustannukset sekä erittely asiakkaan lukuun mahdollisesti saaduista erinäisistä maksuista, kuten koroista ja osingoista. Muut sijoituspalveluyrityksen lisäraportointivelvollisuudet riippuvat niistä ehdoista, joita asiakas on sopimuksessa määrännyt. Asiakas voi esimerkiksi pyytää sopimuksessa omaisuudenhoitajansa raportoimaan hänelle erikseen jokaisesta hänen lukuunsa tehdystä salkunhoitoliiketoimesta, jolloin raportoinnissa noudatetaan pitkälti aiemmassa kappaleessa esitellyn toimeksiantoraportointimenettelyn mukaista liiketoimimenettelyä. Raportoinnin on omaisuudenhoidon tapauksessa tapahduttava vähintään neljännesvuosittain. Omaisuudenhoitaja on myös velvollinen ilmoittamaan asiakkaalleen, jos hänen sijoitussalkkunsa arvo laskee kymmenellä prosentilla raportointikauden aikana.

Asiakasvaroilla tarkoitetaan niitä rahoitusinstrumentteja ja muita rahavaroja, joita sijoituspalveluyrityksen asiakas omistaa ja säilyttää kyseisessä yrityksessä, pois lukien luottolaitosten talletukset. Sijoituspalveluyritys on velvollinen raportoimaan asiakkaalleen kaikista niistä asiakasvaroista, jotka kyseisellä asiakkaalla on yrityksessä säilytyksessä. Omaisuudenhoidon tapaan myös asiakasvarojen säilytyksessä raportoinnin tulee tapahtua vähintään joka kolmas kuukausi. Jos asiakas on sopinut sijoituspalvelun tarjoajan kanssa omaisuudenhoitopalveluista, asiakasvaroista raportointi voidaan sisällyttää omaisuudenhoitoraportointiin, sillä omaisuudenhoito tapahtuu asiakasvaroilla. (Turtiainen 2018, 306-314.)

#### 4.3.3 Huolellisen toteuttamisen periaate

Sijoituspalveluyritykset ovat sitoutuneet laissa noudattamaan saamiensa toimeksiantojen toteutuksissa *best execution -periaatetta*, joka tunnetaan suomeksi myös nimellä *huolellisen toteuttamisen periaate*. Periaatteen pääajatus on se, että sijoituspalveluyrityksen on aina toimittava asiakkaan eduksi parhaalla mahdollisella tavalla. Sijoituspalvelun tarjoajalta odotetaan asiakkaiden keskuudessa ammattimaisuutta, rehellisyyttä ja tasapuolisuutta. Best execution -periaatteelle on asetettu lainsäädännössä kriteerit, joita sijoituspalveluyritysten tulee noudattaa periaatteen pohjalta kehittämiensä menettelytapojen muodossa. Sijoituspalveluyritykset ovat siis itse vastuussa menettelytavoistaan. Menettelytapojen tulee kuitenkin täyttää ne kriteerit, joita huolellisen toteuttamisen periaate asettaa.

Käytännössä huolellisen toteuttamisen periaate tarkoittaa siis niitä toimintatapoja ja toimenpiteitä, joita sijoituspalveluyrityksen on noudatettava saavuttaakseen asiakkaan kannalta paras mahdollinen tulos. Asiakkaan tavoitteiden ja muiden yksilöllisten ominaisuuksien kannalta parhaaseen tulokseen pääsemisen takaamiseksi sijoituspalveluyrityksen on otettava huomioon erinäisiä tekijöitä toimeksiannon suorittamisessa. Näitä tekijöitä ovat esimerkiksi toimeksiannon kokonaiskustannukseen vaikuttavat osatekijät, kuten hankittavan rahoitusvälineen hinta ja toimeksiannosta aiheutuvat kulut niin sijoituspalveluyrityksen kuin kolmansien osapuolienkin osalta, sekä toimeksiannon laajuus, luonne ja suorittamisnopeus.

Best execution -menettelyssä mittarina voidaankin pitää kokonaiskustannusta. Kokonaiskustannus määräytyy kaikista niistä kuluista, jotka ovat toimeksiannon suorittamisen ja asiakkaan edun säilymisen kannalta välttämättömiä. Toimeksiannon on siis tapahduttava asiakkaalle mahdollisimman pienin kustannuksin, mutta kuitenkin niin, että toimeksiantosopimukseen merkityt seikat eivät ole ristiriidassa kokonaiskustannukseen vaikuttavien tekijöiden kanssa. Peruskulujen, kuten rahoitusinstrumentin hinnan ja sijoituspalveluyrityksen omista palveluista aiheutuvien maksujen lisäksi kokonaiskustannuksessa tulee ottaa

huomioon mahdollisen kolmannen osapuolen kautta hankittujen arvopaperien mukana tulevat kulut. Näitä kuluja ovat muun muassa kolmannen osapuolen omat palvelumaksut, asiakkaan käyttämän sijoituspalveluyrityksen kolmannelta osapuolelta veloittamat provisiomaksut sekä toimitusmaksut. Jotta toimeksianto voidaan ensikädessä suorittaa best execution -menettelynä, täytyy sijoituspalveluyrityksen arvioida riittävän laaja otanta muita kauppapaikkoja. MiFID II -direktiivin myötä voimaan astunut kannustinkielto estää sijoituspalveluyrityksiä vastaanottamasta muilta tahoilta erinäisiä rahallisia ja rahattomia palkkioita, etuja tai provisioita, joilla toimeksiannon toteutusta yritetään ohjata tiettyyn kauppapaikkaan.

Sijoituspalveluyritysten harteilla on laatia ne periaatteet, joita noudattamalla päästään toimeksiantojen toteutuksessa asiakkaan kannalta parhaaseen mahdolliseen tulokseen. Nämä yrityskohtaiset toteuttamisperiaatteet on laadittava sijoitusmuoto- ja sijoituspalvelutyypikohtaisesti. Yksityiskohtaiset seikat niistä tiedoista, joita toteuttamisperiaatteiden on sisällettävä, esitellään MiFID II -direktiivissä. Sijoituspalveluyrityksen on esiteltävä toteuttamisperiaatteensa asiakkaalleen selkokielisesti ja riittävän kattavasti ennen toimeksiannon varsinaista vastaanottamista. Lisäksi asiakkaan tulee tietää, paljonko tarjottavat sijoituspalvelut hänelle kokonaisuudessaan kustantaisivat ja mistä kustannukset koostuisivat. (Turtiainen 2018, 403-406.)

Sijoituspalveluyrityksen on säännöllisesti arvioitava toteuttamisperiaatteitaan, jotta ne pysyvät ajantasaisesti huolellisen toiminnan periaatteen mukaisina. Toteuttamisperiaatteita on arvioitava vähintään kerran vuodessa, mutta myös aina niihin oleellisesti vaikuttavien muutosten tapahtuessa. Sijoituspalveluyritykset ovat velvollisia ilmoittamaan asiakkailleen niistä muutoksista, jotka vaikuttavat toteuttamisperiaatteisiin ja eri toimeksiantojen käsitteilyihin. (Turtiainen 2018, 408.)

## 5 TUTKIMUS MIFID II -DIREKTIIVIN MERKITYKSESTÄ EI-AMMATTIMAISELLE YKSITYISSIJOITTAJALLE

### 5.1 Tutkimuksen ja haastateltavien taustat

Tutkimuksen haastattelut suoritettiin viikoilla 38 ja 40, syyskuussa 2020. Haastatteluiden pitämisestä oli sovittu haastateltavien kanssa etukäteen ja haastatteluihin osallistuville oli annettu tiedoksi niiden koskevan MiFID II -direktiiviä. Kaikki haastateltavat olivat sijoitus-toiminnan parissa työskenteleviä henkilöitä Pankissa X. Haastatteluihin osallistuvat haastateltiin läpi yksi kerrallaan. Haastattelut suoritettiin osallistujille heidän työpäiviensä aikana, pankin X neuvotteluhuoneiden yksityisyydessä. Haastatteluihin osallistuvilta pyydettiin lupa äänittää heidän vastauksensa. Äänitteistä tehtyjen litterointien pohjalta kirjoitettiin saadut vastaukset ja tehdyt johtopäätökset tähän tutkimukseen.

Ensimmäisenä haastateltavilta kysyttiin heidän taustoistaan; mikä on heidän asemansa yrityksessä, millaisen koulutustaustan he omaavat ja kuinka pitkä työkokemus heillä on pankki- tai sijoitusosalta. Muiden taustatietojen keräämisen ei katsottu olevan tutkimuksen kannalta relevanttia. Haastateltavien taustatiedot esitellään taulukossa 1.

Taulukko 1. Haastateltujen taustatiedot

	Haastateltava 1 (14.9.2020)	Haastateltava 2 (14.9.2020)	Haastateltava 3 (30.9.2020)
Asema yrityksessä (ammattinimike)	Sijoituspäällikkö	Sijoituspäällikkö	Myyntijohtaja
Koulutus	AMK, tradenomi Sijoituspalvelututkinto (APV1) Sijoitusneuvojan tutkinto (APV2)	AMK, tradenomi Sijoituspalvelututkinto (APV1) Sijoitusneuvojan tutkinto (APV2)	Ylioppilas, merkonomi Sijoituspalvelututkinto (APV1) Sijoitusneuvojan tutkinto (APV2)
Työkokemus alalta (vuosissa)	Lähes seitsemän vuotta pankissa, josta neljä ja puoli vuotta sijoitustehtävissä.	Kahdeksan vuotta pankissa.	Pankkialalla yli 30 vuotta. Yli 20 vuotta sijoitustehtävien parissa.

## 5.2 Haastatteluiden tulokset

Haastatteluissa noudatettiin haastattelijan osalta teemahaastattelurunkoa (Liite 1), jonka mukaisessa järjestyksessä kysymykset esitettiin kullekin haastateltavalle. Kysymykset valikoituivat teemahaastatteluun niillä perusteilla, että ne liittyivät MiFID II -direktiivin vaikutuksiin sijoituspalveluyrityksissä, ja sitä kautta direktiivin merkitykseen yksityissijoittajille.

### 5.2.1 Sijoituspalvelut ja niiden yleisyys

Haastattelun ensimmäisenä varsinaisena kysymyksenä haastateltavilta kysyttiin ”Mitä palveluita Pankki X tarjoaa?” Kysymyksellä haluttiin kartoittaa sijoituspalvelutoiminnan laaja-alaisuutta kyseisessä yrityksessä. Haastateltavien vastauksista kävi ilmi, että Pankki X tarjoaa sijoituspalveluita niin yksityishenkilöille kuin yrityksillekin. Kyseessä olevan pankin tarjoamiksi sijoituspalveluiksi haastateltavat luettelivat tilit ja talletukset, sekä rahastoista mainittavasti korko-, osake-, yhdistelmä-, erikois- ja teemarahastot. Lisäksi pankki tarjoaa vakuutuspuolella säästö- ja eläke- ja yhdistelmävakuutuksia, vakuutuskuorituotteita ja kapitalisaatiosopimuksia. Varainhoidon palveluiden puolelta mainittiin rahasto- ja vakuutuskuorivarainhoito, arvo-osuustilit, osakekauppa ja debentuurilainat, pankin oma kantarahasto sekä erinäiset sijoitusobligaatiot. Kun haastateltavilta kysyttiin pankissa eniten käytettyä sijoitusmuotoa, sen vastattiin yksimielisesti olevan rahastosijoittaminen lukuun ottamatta perinteisiä tilejä ja talletuksia.

Seuraavaksi haastatteluissa esitettiin kysymys sijoitustoiminnan yleisyydestä valikoiduilla osa-alueilla, joita olivat asiakaslähtöiset toimeksiannot, sijoitusneuvonta ja rahastosijoittaminen. Vastauksista kävi ilmi, että asiakkailta itseltään tulevat toimeksiannot ovat pankissa konttorikäyntien yhteydessä jopa hyvinkin vähäisiä. Haastateltava 1 mainitsi tähän liittyen, että verkkopankin puolella itsenäisiä toimeksiantoja tehdään kuitenkin päivittäin. Asiakaslähtöisten konttorilla hoidettavien toimeksiantojen Haastateltava 1 arvioi olevan puolestaan viikoittaisia. Haastateltava 2:n mukaan asiakkailta tulevat toimeksiannot ovat pankissa äärimmäisen harvinaisia. Haastateltava 3 oli myös sitä mieltä, että kyseessä olevat toimeksiannot ovat vähäisiä. Hän huomautti samassa yhteydessä, että asiakkaiden kiinnostus säästämiseen ja sijoittamiseen herätetään usein pankin puolelta.

Sijoitusneuvonnan kohdalla näkemykset sen yleisyydestä erosivat jonkin verran. Haastateltava 1 sanoi sijoitusneuvonnan olevan ”tavalla tai toisella” päivittäistä pankin toiminnassa. Tätä hän perusteli sillä näkemyksellä, että pankissa työskentelevien työnkuvaan

kuuluu ”asiakkaiden valistaminen, opettaminen ja vaihtoehtoista kertominen” säästämiseen ja sijoittamiseen liittyen. Haastateltava 2 oli puolestaan sitä mieltä, että sijoitusneuvontaa annetaan pankissa liian harvoin. Tähän hänen mukaansa vaikuttaa se, että kaikilta pankissa työskenteleviltä ei löydy tarvittavia valmiuksia sijoitusneuvonnan antamiseen. Haastateltava 3 taas kertoi sijoitusneuvontaa annettavan lähinnä sijoittaja-asiakkaiden kanssa käytävissä neuvotteluissa, ja mainitsi verkkopankin kautta itsenäisesti tehtävien toimeksiantojen olevan yksi syy sijoitusneuvonnan vähäisyydelle. Vastapainoksi tälle hän mainitsi myös, että joihinkin pankin tuotteisiin sijoittaminen ei ole ylipäänsä mahdollista ilman sijoitusneuvontaa.

Rahastosijoittamisen todettiin jo aiemman kysymyksen perusteella olevan yleisimmin käytetty sijoitusmuoto Pankissa X. Haastateltava 1:llä ei ollut tähän lisättävää. Haastateltava 2 arvioi noin viidenneksen pankin aktiiviasiakkaista olevan rahastosijoittajia. Haastateltava 3 puolestaan muisteli rahastosijoittajien määrän olevan peräti 30 prosenttia pankin asiakkaista.

### 5.2.2 MiFID II -direktiivin vaikutukset yksityissijoittajille

Haastateltavilta kysyttäessä ”Miten yksityissijoittaja hyötty MiFID II -direktiivistä?” jokainen vastasi päälimmäisenä hyötynä sijoitustoiminnan läpinäkyvyyden, mikä näkyy esimerkiksi toimeksiantojen kuluraportointina. Haastateltava 1 avasi tähän liittyen läpinäkyvyyden konseptia selittämällä, että asiakkaalle tehdään selväksi paitsi toimeksiannon kokonaiskustannukset, myös sen muodostumiseen vaikuttavat osakulut. Asiakkaalle annetaan tehtävään sijoitustoimeen liittyvä infopaketti, joka pitää sisällään rahoitusinstrumentin perustiedot ja toimintaperiaatteen. Haastateltava 1 mainitsi vastauksessaan myös dokumentoinnin tarkentuneen ja lisääntyneen pankin toiminnassa. Hän kiteytti MiFID II:lla haluttavan parantaa sijoittaja-asiakkaiden etuja ja turvallisuutta lisäämällä läpinäkyvyyttä.

Haastateltava 2 koki MiFID II:n mahdollistavan asiakkaille sijoittamisen pienemmillä kuluilla. Hän kommentoi myös läpinäkyvyyden olevan suuressa roolissa ”moraalisesti väärän” sijoittamisen estämisessä. ”Moraalisesti väärällä” Haastateltava 2 selvensi tarkoittavansa sijoittaja-asiakkaiden luottamusten väärinkäyttöä sijoituspalveluyritysten toimesta. Haastateltava 3 listasi läpinäkyvyyden ja kulujen avaamisen lisäksi soveltuvuusarvioinnin, tietojen tarkemman kirjaamisen, dokumentoinnin, selonottovelvollisuuden, dokumenttien luovuttamisen asiakkaille, ja lisääntyneen asiakasturvan olevan merkittäviä direktiivin tuomia hyötyjä yksityissijoittajille.

Seuraavaksi haastateltavilta kysyttiin tilanteita, joissa MiFID II:sta on hyötyä yksityissijoittajalle. Vastauksissa tuotiin esiin eri vaikutusaspekteja. Haastateltava 1 vastasi direktiivin

olevan hyödyksi kaikissa toimeksiannoissa, sillä asiakkaille luovutetaan jokaisen tehdyn toimeksiannon yhteydessä informaatiopaketti kyseisestä rahoitusinstrumentista pääpiirteineen ja toimintaperiaatteineen. Lisäksi Haastateltava 1 mainitsi myös säännöllisen soveltuvuuden arvioinnin olevan asiakkaan kannalta hyödyllinen toimintatapa, sillä sen avulla pankki varmistaa ja ylläpitää sijoitusten asianmukaisuutta asiakkailleen.

Haastateltava 2:n esimerkit tilanteista, joissa MiFID II on hyödyksi, liittyivät sijoitusneuvontaan. Hänen mukaansa sijoitusneuvonnassa asiakkaille tarjotaan nykyään paljon yksilöidymmin juuri heille sopivia ja asianmukaisia sijoituskohteita, eikä tarjota suoraan esimerkiksi korkeimman tuottomahdollisuuden rahoitusinstrumenttia ottamatta huomioon asiakkaan omaa tilannetta. Haastateltava 2 katsoi myös MiFID II:n asettamien vaatimusten sijoitusneuvojen pätevyyden takaamiseksi varmistavan asiantuntevan ja asianmukaisen palvelun asiakkaille. Haastateltava 3 totesi MiFID II -direktiivin tekevän sijoituspalveluyrityksistä entistä luotettavampia ja turvallisempia, ja sen olevan hyödyllinen erityisesti sellaisille asiakkaille, jotka eivät tiedä sijoittamisesta paljoa.

Kun haastateltavilta kysyttiin mihin sijoitusmuotoihin MiFID II vaikuttaa, kukin vastasi direktiivin vaikuttavan kaikkiin sijoitusmuotoihin. Poikkeuksia tähän ei kenenkään haastattelussa mainittu.

Hyötyjen jälkeen haastateltavilta kysyttiin direktiivin mahdollisista haitoista yksityissijoittajille. Haastateltavat 1 ja 2 olivat kummatkin etupäässä sitä mieltä, että MiFID II:n myötä lisääntynyt ”paperia ja byrokratiaa”-menettely sijoituspalveluyrityksissä hidastaa sijoitusten toteuttamista asiakkaille. Esimerkkeinä tästä mainittiin kyseisten haastateltujen osalta selonottovelvollisuus ja vaaditun dokumentoinnin kasvanut määrä. Haastateltava 2 kertoi myös, että ennen toimeksiannon toteuttamista annettavan tiedon määrä voi tuntua joistain asiakkaista poistyöntävältä. Tällöin sijoittamisen aloittaminen saattaa jäädä osalta asiakkaita tekemättä. Se, että joihinkin sijoitusmuotoihin kyseisessä pankissa ei voi sijoittaa suoraan verkossa, vaan ainoastaan sijoitusneuvojan kautta, oli myös Haastateltava 2:n mukaan potentiaalinen este kaupankäynnille.

Toinen kaupankäyntiin mahdollisesti negatiivisesti vaikuttava seikka oli haastateltava 3:n esittelemä tilanne, jossa asiakkaan tavoittelemaa sijoitustuotetta ei voida pankin puolelta suositella asiakaskartoituksessa saatujen tietojen perusteella. Se, että sijoituspalveluyritys ei voi suositella jotakin tuotetta, johon asiakkaan on tästä huolimatta mahdollista sijoittaa, saatetaan kokea asiakkaan puolelta epärohkeasevana sijoittamisen aloittamista ajatellen. Toisin sanoen asiakas ei välttämättä uskalla sijoittaa tuotteeseen, josta hän on kiinnostunut, mutta jota sijoituspalveluyritys ei voi hänelle suositella.

### 5.2.3 MiFID II -direktiivin vaikutukset sijoituspalveluyrityksen toiminnassa

Hyötyjen ja haittojen kartoituksen jälkeen haastattelussa siirryttiin direktiivin vaikutuksiin pankin toiminnassa. Ensimmäinen kysymys tähän liittyen oli "Miten MiFID II ilmenee pankin päivittäistoiminnoissa?" Kaikkien haastateltavien vastauksissa mainittiin lisääntynyt dokumentointi ja kartoittaminen tavalla tai toisella. Haastateltava 1:n mukaan muutokset eivät ole olleet kovin suuria. Asiakkaan tarkempi tunteminen ja lisääntynyt dokumentointi olivat hänen mukaansa ne asiat, joissa MiFID II -direktiivin vaikutus näkyy eniten. "Enemmän haastattelemista, enemmän keskustelua, enemmän kirjottamista ja dokumentointia siitä, että mitä tehdään, miksi ja kenen kanssa."

Haastateltava 2 kommentoi direktiivin ilmenevän pankissa "hirveänä paperisotana", ja painotti dokumentointia olevan todella paljon. Esimerkkeinä hän mainitsi säästämisen ja sijoittamisen sopimukset, neuvottelut, varallisuuden kartoittamiset ja tulomenoarviot. Lisäksi Haastateltava 2 kuvaili maalaisjärjen käytön olevan tehty lähes mahdottomaksi direktiivin myötä, ja havainnollisti näkemystään sillä, että esimerkiksi pienellä rahasummalla sijoittaminen on tehty miljonäärillekin hankalaksi. Vastauksensa lopussa Haastateltava 2 totesi MiFID II:n velvoitteiden ja dokumentoinnin määrän tuntuvan vastuun siirtämiseltä pankilta asiakkaille.

Haastatteluista kävi ilmi useita muutoksia, joita MiFID II on tuonut pankin toimintaan. Tällaisia menettelytapoja ja velvollisuuksia haastateltavien mukaan olivat säännölliset soveltuusarvioinnit, kuluraportointi, neuvottelut asiakkaiden elämän- ja taloudellisesta tilanteesta, sekä lisääntynyt asiakkaille luovutettavan materiaalin määrä.

Seuraavaksi haastateltavilta kysyttiin "Miten toimintatavat ovat muuttuneet ajalta ennen MiFID II -direktiiviä?", tarkennetusti ennen vuotta 2018. Haastateltava 1:n ja Haastateltava 2:n vastausten pääpaino oli sijoitusneuvontaan kohdistuvissa tiukennetuissa laatuvaatimuksissa, joita MiFID II -direktiivi on asettanut. Tähän liittyen Haastateltava 1 tarkensi, että sijoitusneuvojilta vaaditaan Pankissa X tietyn verran työkokemusta, tietty tutkinto ja tietyn verran työnantajan järjestämää koulutusta vuositasona. Tämän jälkeen hän totesi tieto- ja ammattitaidon seuraamisen olevan suurimpia toimintatapojen muutoksia, joita MiFID II -direktiivin voimaantulosta on hänen mukaansa seurannut.

Haastateltava 2 antoi esimerkin, jonka mukaan sijoituspalveluyritykset voivat MiFID II:n vuoksi asettaa työntekijöilleen vaatimuksen APV1-tutkinnon suorittamisesta, jotta he voivat harjoittaa sijoitusneuvontaa yrityksessä ensinkään. Haastateltava 3 kertoi MiFID II:n mukana tulleiden muutosten olleen hänen mielestään pienempiä kuin ensimmäisen

MiFID-direktiivin astuessa voimaan. Kyseisen huomautuksen jälkeen hän listasi kuluraporttien, säännöllisen soveltuvuuden arvioinnin, sekä asiakkaille luovutettavan materiaalin lisääntyneen määrän olevan huomattavimmat toimintatapojen muutokset MiFID I- ja MiFID II -direktiivin välillä.

#### 5.2.4 MiFID II -direktiivin vaikutusten esiintuominen asiakkaille

Seuraavana haastatteluissa esitettiin kysymys ”Tuodaanko asiakkaalle tietoon MiFID II:n asettamat vaatimukset sijoituspalveluyritykselle, vai toimitaanko yrityksessä vain niiden mukaisesti?” Haastateltava 1:n mukaan asiakkaan kanssa tehtäessä säästämisen ja sijoittamisen sopimus, asiakkaalle annetaan aiemmin mainitun sijoitusinfopaketin lisäksi 11-sivuinen asiakirja, josta käy ilmi sijoitusneuvonnan pääpiirteet sekä avaintiedot pankki X:stä, eli sijoituspalvelun tarjoajasta. Tästä asiakirjasta käy hänen mukaansa ilmi pääpiirteittäin MiFID II:n vaikutuksen alaiset toimintaperiaatteet.

Haastateltava 2 koki, että pankissa X lähinnä toimitaan MiFID II:n vaatimusten mukaisesti. Tähän hän lisäsi, että asiakkaille ei tuoda tarpeeksi esille MiFID II:n hyötyjä. Hän totesi edellä mainitun johtuvan mahdollisesti siitä, että toimihenkilöt eivät välttämättä itsekään ymmärrä kaikkia direktiivin hyötyjä. Haastateltava 3 vastasi, että MiFID II:sta ei puhuta sanaakaan, sillä se kuulostaa itsessään vaikealta. Hänen mielestään direktiivin mukaiset ohjeuorat ja vaikutukset toimintamalleihin tuodaan asiakkaille pankin toiminnassa esille.

#### 5.2.5 Läpinäkyvyys

Haastateltaville esitettiin seuraavaksi kysymys ”Millä tavoin MiFID II lisää läpinäkyvyyttä sijoitustoiminnassa?” Jokainen haastatelluista vastasi omin sanoin sijoitustoimien kuluista raportoimisen olevan oleellisin seikka läpinäkyvyyden esilletuonnissa asiakkaille. Haastateltava 1 kuvaili kuluista kertomisen olevan ”suurin ja hyödyllisin muutos”. Tätä väittämää hän mallinsi sillä, että pankin asiakas saa ennen sijoituksen tekemistä selkeän lomakkeen, josta käy ilmi kululaskelma. Myös toimeksiannon suorittamisen jälkeen asiakkaalle annetaan yhteenveto toimeksiannon kuluista. Haastateltava 1 päätti vastauksensa näkemukseensä kuluraportoinnin merkittävydestä seuraavasti: ”Asiakas tietää tasan tarkkaan, että mitä mikin maksaa, ja miksi, ja milloin.”

Haastateltava 2 jatkoi samalla linjalla, ja totesi läpinäkyvyyden tulevan esille asiakkaille hinnastoista, joista kuluerät käyvät entistä avoimemmin ilmi. Näin estetään kulujen piilottaminen ja ”moraalisesti väärä” sijoittaminen asiakkaille. Haastateltava 3 oli myös sitä

mieltä, että kuluista raportointi on MiFID II -direktiivin kannalta oleellisin tapa lisätä läpinäkyvyyttä asiakkaille, ja lisäsi sen myös mahdollistavan paremman vertailtavuuden sijoituspalvelun tarjoajien välillä.

### 5.2.6 Raportointi

Läpinäkyvyyteen liittyen haastateltavilta kysyttiin tarkentavasti, kuinka raportointi hoidetaan asiakkaille. Haastateltava 1 vastasi raportoinnin frekvenssin vaihtelevan sijoitustuotteen mukaan. Hänen mukaansa asiakkaalle raportoidaan hänen sijoituksistaan pääsääntöisesti vuosittain. Varainhoidon asiakkaat saavat raportin neljä kertaa vuodessa ja tarvittaessa useamminkin. Verkkopankissa sijoitusten arvoa voi seurata päivittäin, mutta varsinaisen yhteenvedon asiakas saa vuosittain. Vastaukseensa Haastateltava 1 lisäsi vielä, että raportteja voi pankilta aina pyytää myös erikseen. Raportoinnin luonteesta puhuttaessa Haastateltava 1 kuvaili, että toimeksiantoja tehtäessä asiakkaalle annetaan asianmukaiset sijoitustuotekohtaiset paperit, kuten esimerkiksi rahastojen tapauksissa "hinnoittelu-, kulu-, tosite-, avaintietoasiakirja".

Haastateltava 2 totesi raportointia olevan todella paljon. Esimerkkeinä tästä hän mainitsi kuluraportit, yhteenvedot, soveltuvuusarvioinnit, sekä kertoi jokaisesta verkkopankissa tehtävästä merkinnästä tulevan asiakkaalle paperit kotiin. Samaten asiakkaan ollessa alaikäinen kaikki asiakkuutta koskeva raportointi lähetetään postitse. Haastateltava 2:n mielestä raportoinnin määrä tuntui pankissa kaiken kaikkiaan ylettömältä. Haastateltava 3 puolestaan vastasi raportoinnin hoituvan pankissa niin, että verkkopankkipalvelut omaaville asiakkaille raportit menevät pääosin sähköisinä ja muille paperisina.

Jatkokysymyksenä kysyttiin "Mitä asioita raportoinnista on käytävä ilmi?" Haastateltava 1 painotti vastauksessaan riskien ja kulujen olevan äärimmäisen tärkeitä raportoinnissa. Lisäksi raportoinnista on käytävä myös ilmi, miten kyseessä oleva sijoitustuote toimii.

Haastateltavat 2 ja 3 puolestaan listasivat, että raportoinnista on nähtävä mikä sijoitustuote on kyseessä, kuka sitä on myynyt ja kenelle, mihin hintaan tuote on myyty, mikä on rahoitusinstrumentin arvo, mitä ovat sen muut kulut, sekä millainen on kyseisen rahoitusinstrumentin aiempi arvonkehitys.

Seuraavana haastateltavilta kysyttiin "Onko raportointimenettelyssä mielestäsi puutteita?" Haastateltava 1 oli sitä mieltä, että menettelyssä ei ole suoranaisesti puutteita. Hän mainitsi kuitenkin, että koska MiFID II on suhteellisen tuore lakiuudistus, sen mukana tullesii toimintatapojen muutoksiin totutellaan yhä. Hänen mukaansa kyseistä muutosta vastaavia "työkaluja" alalla toimiville toimihenkilöille raportoinnin lisääntyä ei ole vielä hienosää-

detty. Hän kuitenkin lisäsi uskovansa näiden ”työkalujen” kehittyvän tulevaisuudessa. Asiakkaiden kannalta Haastateltava 1 puolestaan totesi raportoinnin olevan mielestään hyvää ja asianmukaista.

Haastateltava 2:n mielestä raportointia tulisi siirtää yhä enemmän verkon puolelle. Hän toi lisäksi esille näkemyksen, että vaikka raportointi onkin pankin lisäarvopalvelu, paperisten raporttien saaminen ei kiinnosta suurinta osaa asiakkaita. Haastateltava 3 puolestaan esitti paikoittaisten raportointiviiveiden voivan aiheuttaa hämmennystä pankin asiakkaisissa.

Tätä seurasi kysymys ”Ovatko asiakkaat esittäneet toiveita/puutteita raportoinnissa?” Haastateltava 1:lle ei tullut mieleen yhtään tapausta. Haastateltava 2 kertoi asiakkaiden toivovan raportointia siirrettävän enemmän verkkoon. Tämän lisäksi hän kertoi joidenkin asiakkaiden olleen puolestaan kykenemättömiä löytämään raportejaan verkkopankista. Haastateltava 3:lla ei myöskään ollut esittää asiakkailta saatua palautetta raportoinnista, lukuun ottamatta aiemmin mainittuja raportointiviiveitä. Hän arvioi, että harvat pankin pien-sijoittajista edes lukevat verkkopankkiin saapuneita raporteja, ja epäili raportoinnin kiinnostavan enemmän suurempia sijoituksia tekeviä henkilöitä.

### 5.2.7 Vaikutukset ja asiakkaiden luottamus

Raportointikysymysten jälkeen haastatteluissa siirryttiin puhumaan sijoittajansuojasta. Haastateltaville esitettiin kysymys ”Koetko parantuneen sijoittajansuojan vaikuttaneen positiivisesti yksityissijoittamiseen?” Haastateltava 1 oli sitä mieltä, että sijoittajansuoja on lisännyt sijoittaja-asiakkaiden luottamusta. Kääntöpuolena hän mainitsi lisääntyneen ”paperishow’n” ärsyttävän joitain asiakkaita ja lisäsi myös tuntemistietojen keräämisen tuntu- van joistakin asiakkaista urkkimiselta. Tähän liittyen hän kuitenkin painotti sitä tosiasiaa, että tuntemistietojen keräämistä tehdään nykyään kaikissa sijoituspalveluyrityksissä. Kun vastahakoisille asiakkaille selitetään pankissa, että samalla lailla toimitaan kaikkialla, asiakkaat ymmärtävät. Haastateltava 1 koki kuitenkin uudistuneiden menettelytapojen alka- van olla arkipäivää yksityissijoittajille. Hän myös uskoi asiakkaiden arvostavan sitä, että heille selvitetään ja dokumentoidaan tarkemmin tehdyistä toimeksiannoista.

Haastateltavat 2 ja 3 eivät kumpikaan kokeneet parantuneen sijoittajansuojan vaikutta- neen mitenkään yksityissijoittamiseen. Haastateltava 2:n mukaan sijoittajansuoja ei ole li- sännyt asiakkaiden uskallusta sijoitustoimintaan. Haastateltava 3 vastasi samaan tapaan, ettei koe sijoittajansuojan vaikuttaneen niin, että ihmiset lähtisivät sen myötä herkemmin sijoittamaan. Hän totesi lisäksi pankin näkökulmasta, että sijoittajansuojan vaikutuksesta

lisääntynyt kartoittaminen ja paikoin jopa asiakkaiden ”jarrutteleminen” ei edesauta lisäämään sijoittamista, vaan saa ihmiset pikemminkin olemaan harkitsevaisempia sijoittamisen suhteen.

Seuraavaksi haastateltavilta kysyttiin ”Onko MiFID II -direktiivi vaikuttanut asiakkaiden luottamukseen pankkia kohtaan?” ja pyydettiin esittämään mahdollisia esimerkkejä siihen liittyen. Haastateltava 1 oli sitä mieltä, että direktiivi on vaikuttanut positiivisesti pankin asiakkaiden luottamukseen. Esimerkkinä kantaansa Haastateltava 1 kertoi Pankki X:n tilanteesta keväällä 2020, jolloin COVID-19-pandemia romahdutti pörssikursseja. Kun pankin sijoittaja-asiakkaisiin oltiin tällöin yhteydessä asian tiimoilta, se ei näkynyt heidän keskuudessaan panikoimisena. Haastateltava 1 totesi tapahtuneen olevan konkreettinen esimerkki siitä, miten MiFID II -direktiivin vaikutuksesta lisääntyneet asiakkaiden haastattelut ja tuntemistietojen keräämiset ovat vahvistaneet asiakkaiden luottamusta pankkia kohtaan.

Haastateltava 2 puolestaan ei ole kokenut direktiivistä olleen mitään hyötyä luottamuksen rakentamisessa. Hän kommentoi MiFID II:n olevan asiakkaan näkökulmasta ”vain kirjaimia peräkkäin”, ”lainsäädännöllistä touhua” ja ”ei asiakaslähtöistä”. Hän koki, että ihmiset eivät ymmärrä kyseisen direktiivin taustoja. Myös Haastateltava 3 vastasi, ettei ole huomannut eroa entiseen.

### 5.2.8 Tuntemistiedot ja asianmukaisuusarviointi

Haastatteluissa esitettiin seuraavaksi kysymys ”Miten asiakkaat ovat reagoineet selonottovelvollisuuden alaiseen tuntemistietojen keräämiseen?” Kaikki haastateltavat olivat yleisesti sitä mieltä, että tuntemistietojen kerääminen ei herätä valtaosassa asiakkaissa mitään ihmettelyä suurempaa reaktiota. Haastateltava 1 arvioi, että noin 1/20 asiakkaasta saattaa hermostua kerättävistä tiedoista, mutta selvensi tällaistenkin asiakkaiden lopulta ymmärtävän tuntemistietojen keräämisen tarkoituksen, kun se heille pankissa selitetään.

Haastateltava 2 totesi, että nykyään tietojen keräämiseen ei juuri reagoida, mutta aikoinaan osa asiakkaista kyseenalaisti tuntemistietojen asiaankuuluvuutta. Hänen mukaansa nykyään tietojen päivittäminen ja ajan tasalla pitäminen on arkipäiväistä toimintaa ja se on melko laajalti ymmärrettyä. Haastateltava 3:n mukaan tuntemistietojen kerääminen herättää joissain asiakkaissa ihmetystä, mutta tähän hänen mukaansa vaikuttaa paljolti se, millä tavoin kyseinen menettelytapa tuodaan esille asiakkaalle pankkiasioinnin yhteydessä. Hän uskoi asiakkaiden suhtautuvan tietojen keräämiseen sopuisammin, jos se tehdään heille rutiininomaisesti osana heidän muuta pankkiasiointiaan.

Sitten haastattelussa kysyttiin ”Kuinka yleisiä ovat tilanteet, joissa asianmukaisuusarvioinnin tekeminen yksityissijoittajalle on tarpeellista?” Haastateltava 1 vastasi sen olevan tarpeellista aina sijoitusneuvontaa annettaessa. Haastateltava 2 puolestaan esitti sen olevan tarpeellista aina sijoituksia tehtäessä. Haastateltava 3 kertoi asianmukaisuusarvioinnin tekemisen yksityissijoittajille olevan melko yleistä, ja painotti sen olevan tarpeellista erityisesti silloin, kun sijoitusta on tekemässä vanha henkilö, tai kun kyseessä on monimutkainen sijoitustuote.

#### 5.2.9 Sijoittajansuojan puutteet

Seuraavana haastateltavilta kysyttiin ”Mitä puutteita koet sijoittajansuojassa olevan tällä hetkellä?” ja pyydettiin esittämään kehitysehdotuksia sijoittajansuojan parantamiseksi. Asiakkaiden kannalta Haastateltava 1:llä ei ollut esittämättä puutteita. Pankin kannalta Haastateltava 1 toivoi kuitenkin toimintatapojen automatisoitumista. Haastateltava 2 esitti näkemyksen, että ”sijoittajansuoja” ei ole käsitteenä läheskään yhtä tunnettu kuin ”talletussuoja”. Hänen mukaansa suomalaiset luottavat talletussuojaan ”kuin kiveen”, kun taas sijoittajansuoja on ”hepreaa, suorastaan”. Haastateltava 2 painotti, että sijoittajansuojasta tiedottaminen on hyvin tärkeää. Parannusehdotukseksi hän toivoi selkokielistä tiedottamista sijoittajansuojasta, jotta se ymmärrettäisiin paremmin kokonaisuutena, ja siihen luotettaisiin ”kuin talletussuojaan”. Haastateltava 3:lla ei puolestaan ollut esittämättä lainkaan puutteita tai kehitysehdotuksia sijoittajansuojaan liittyen.

#### 5.2.10 Palaute ja kehitysehdotukset

Sijoittajansuojan puutteiden käsittelyn jälkeen haastateltavilta kysyttiin ”Millaista palautetta asiakkailta on saatu MiFID II -direktiivin mukana tulleista toimintatapojen muutoksista?” Haastateltava 1:n mukaan todella harva asiakas on huomattavasti reagoinut muutoksiin. Hän arvioi, että noin 1/20 tai 1/30 asiakkaasta hermostuu paikoin tietojen uteluista, kun ei näe asiayhteyttä kerättävien tietojen ja tehtävän sijoitustoimen välillä. Haastateltava 2 mainitsi joidenkin kysymysten lähinnä naurattavan asiakkaita. Hän kertoi myös, että asiakkaat eivät aina ota heistä epärelevanteilta tuntuvia kysymyksiä heti vakavasti, vaan vastaavat niihin joskus esimerkiksi sarkastisesti vitsailemalla ennen virallisen vastauksen antamista.

Haastateltava 3:lla päällimmäisenä palautteena tuli mieleen viivästyneet kuluraportit, jotka ovat aiheuttaneet hämmennystä osalle sijoittaja-asiakkaista. Hän kertoi myös, että sijoittaja-asiakkaat eivät ole aina halukkaita tulemaan konttorille neuvotteluihin, jos heidän sijoittajansalkuissaan huomataan toimenpiteitä vaativia muutoksia säännöllisen soveltuvuu-

den arvioinnissa. Sen sijaan monet asiakkaista antavat pankin hoitaa tarvittavat muutokset "antaa mennä vaan" -asenteella. Kun haastateltavilta kysyttiin jatkokysymyksenä "Nouseeko jokin palaute erityisesti esille?" kellekään ei ollut edellä antamiensa vastausten lisäksi mitään mainittavaa.

Viimeiseksi haastateltavilta kysyttiin "Mitä mahdollisia kehitysehdotuksia antaisit MiFID II-direktiiville sijoituspalvelun tarjoajan ja sijoittaja-asiakkaan kannalta?" Haastateltava 1 vastasi, ettei hänellä ole kehitysehdotuksia, sillä hän kokee direktiivin toimivan hyvin sellaisenaan. Vastauksensa lopuksi hän sanoi, että uskoo toiminnan automatisoituvan tulevaisuudessa. Haastateltava 2:n mielestä raportointia pitäisi sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmasta siirtää yhä enemmän verkon puolelle. Dokumentointia tulisi automatisoida, manuaalista työtä vähentää ja prosesseja yksinkertaistaa. Hän esitti myös, että nykyinen sijoittamisen malli on melko monimutkainen ja vaativa sijoituspalvelun tarjoajalle. Hän toivoi sijoittamistoiminnassa olevan myös sellainen vaihtoehto, jossa pankki ei pese käsiään vastuusta yhtä paljon, mikä mahdollistaisi yksinkertaisemman sijoittamisen sellaista haluaville asiakkaille. Tämä voisi helpottaa sijoituspalveluyrityksissä työskentelevien toimihenkilöiden työtaakkaa. Asiakkaiden kannalta Haastateltava 2 toivoi heille esitettävän konkreettimpia esimerkkejä raportoinnin hyödyistä.

Haastateltava 3 totesi vastauksensa aluksi toiminnan olevan menossa sijoituspalveluyrityksissä jo liian byrokraattiseksi. Hän vastasi myös, että kieltäytyminen myymästä ei-soveltuvaa tuotetta asiakkaalle ei ole myyvä toimintamalli sijoituspalveluyritykselle. Tätä hän perusteli sillä, että sijoitustoiminnassa kyseessä on kuitenkin lähtökohtaisesti kaupankäynti. Asiakkaiden kannalta Haastateltava 3 koki, että heille ollaan pankin puolelta veloitettuja antamaan hyvin paljon materiaalia sijoituksiin liittyen. Hän esitti, että kyseisen materiaalin sisältö voisi olla kuitenkin vielä selkeämmin kiteytettyä.

### 5.3 Johtopäätökset

Monet haastatteluissa esitetyistä kysymyksistä ja niihin saaduista vastauksista pohjautuvat muutoksiin, joita MiFID II -direktiivin voimaan astumisesta on seurannut. Tutkimus tarkastelee siis pääasiassa oleellisimpia muutoksia MiFID I- ja MiFID II -direktiivin välillä. Näin halutaan esittää direktiivin merkittävimmät vaikutukset yksityissijoittajille.

Haastatteluista kävi ilmi, että Pankki X tarjoaa laaja-alaisesti eri sijoitustuotteita toimintaansa. Yrityksen tarjoamien sijoitusmahdollisuuksien laaja kirjo vahvistaa sitä näkökantaa, että haastateltujen voidaan katsoa kohtaavan töissään paljon MiFID II -direktiivistä aiheutuvia konkreettisia vaikutuksia. Sen takia voidaan myös olettaa, että haastateltavat ovat

olleet soveltuvia vastaamaan direktiivistä esitettäviin kysymyksiin niin sijoituspalvelun tarjoajan kuin sijoittaja-asiakkaidenkin kannalta. Kaikki kolme haastateltua ovat pankki- ja sijoitusalan ammattilaisia, joten heillä voidaan todeta olevan laaja tietämys haastattelun aihepiireistä. Tämän vuoksi heidän haastatteluissaan annettuja vastauksia ja näkemyksiä voidaan myös pitää asiantuntevina.

Yleisimmäksi pankissa käytettäväksi sijoitusmuodoksi vastattiin kaikkien haastateltavien osalta rahastosijoittaminen. Jokainen haastateltavista kuitenkin tiedosti tilien ja talletusten olevan vielä rahastosijoittamista yleisempää, mutta niiden ei voida laskea olevan suoraanaisesti sijoittamista, eivätkä ne siten kuulu MiFID II -direktiivin vaikutuksen välittömään alaisuuteen. Haastatteluista kävi ilmi, että sijoittaja-asiakkailta itseltään tulevat valmiit toimeksiannot, joissa sijoituspalvelun tarjoajalle kerrotaan asiakkaan toimesta haluttavan sijoittaa johonkin tiettyyn sijoitustuotteeseen, ovat pankin lähiasioinnin yhteydessä melko vähäisiä. Tämän tyyppiset itsenäisesti päätetyt sijoituskohteet hoidetaan yksityisasiakkaiden osalta useammin verkkopankin puolella. Se voi johtua siitä, että itsenäisesti sijoituspäätöksiä tekevät henkilöt ovat joko kokeneempia sijoittajia, tai siitä, että sijoitusten tekemisen uskotaan olevan verkossa nopeampaa ja suoraviivaisempaa kuin toimipisteillä asioidessa.

Sijoitusneuvonnan antamisesta haastateltavilla oli eriäviä näkemyksiä. Haastateltava 1 koki sijoitusneuvontaa annettavan pankissa päivittäin ”tavalla tai toisella”, mikä on jopa odotettavaa kyseisen pankin koon perusteella. Haastateltava 2 puolestaan oli sitä mieltä, että sijoitusneuvontaa annetaan liian harvoin. Näkemys ero Haastateltava 1:n ja 2:n välillä voi johtua siitä, että Haastateltava 1 saattoi arvioida sijoitusneuvonnan yleisyyttä koko pankin kaikkien toimipisteiden tasolla, kun taas Haastateltava 2 mahdollisesti arvioi yleisyyttä toimipistekohtaisesti. Haastateltava 3:n mukaan monesti sijoitusneuvonnasta ei voida edes puhua, sillä suuri osa asiakkaista tekee sijoituksensa verkossa. Pankkiasioinnin ja neuvotteluiden yhteydessä tehtävää sijoitusneuvontaa annetaan Haastateltava 3:n mukaan lähinnä sellaisille henkilöille, jotka ovat jo ennestään sijoittajia pankissa.

Valmiiksi päätettyjä sijoitustoimeksiantoja tehdään siis asiakkaiden aloitteesta enemmän verkossa kuin osana lähiasiointia sijoituspalveluyrityksessä. Yksilöityä sijoitusneuvontaa ei tämän takia välttämättä anneta sijoituspalveluyrityksissä kovinkaan paljoa, sillä niissä asiointi ja sen ohessa ammattilaisten näkemysten, neuvojen ja mielipiteiden kysyminen on vähentynyt. Sijoitusneuvonta on todennäköisesti tutumpaa niille henkilöille, jotka ovat alun perin tehneet sijoituksensa sijoituspalveluyrityksen toimihenkilön kautta, ja jotka näin ollen

ylläpitävät ja päivittelevät sijoittajansalkkuaan ja tekevät siihen liittyviä muutoksia ja neuvottelemalla sijoitusneuvojan kanssa. Sijoitusneuvontapalvelujen käyttö on siis yleistä esimerkiksi konsultatiivista omaisuudenhoitoa hyödyntäville henkilöille.

Saatujen vastausten perusteella MiFID II -direktiivin merkittävimpänä hyötynä voidaan yksityissijoittajien kannalta pitää sijoitustoiminnan läpinäkyvyyttä, mikä näkyy esimerkiksi tarkoin eritellyssä kuluraportoinnissa asiakkaille. Kuluerien tarkempi avaaminen estää sijoituspalveluyrityksiä piilottamasta tarpeettomia lisäkuluja asiakkaille suoritettuihin toimeksiantoihin. MiFID II -direktiivin voidaan katsoa tämän vuoksi vähentävän epärehellistä toimintaa ja huijauksia sijoituspalveluyrityksissä. Kuluista raportointi lisää myös sijoituspalvelun tarjoajien vertailtavuutta asiakkaalle, sillä asiakas pystyy nähtävien kuluarvioiden perusteella kilpailuttamaan sijoituspalveluyrityksiä entistä paremmin. MiFID II on siis läpinäkyvyyden lisäämisen myötä mahdollistanut myös entistä pienemmillä kuluilla sijoittamisen.

Läpinäkyvydeksi voidaan myös laskea asiakkaiden tarkempi informointi sijoitusmuotojen toiminnasta. Tällaista informointia ovat esimerkiksi kaikki asiakkaille luovutettavat dokumentit sijoitustoimeksiantoa tehtäessä. Haastatteluissa mainittuja dokumentteja olivat muun muassa säästämisen ja sijoittamisen sopimus, kuluarvio, yhteenveto kuluista ja selkeä avaintietopaketti toimeksiannon kohteena olleesta rahoitusinstrumentista.

Toinen direktiivin kannalta merkittävä muutos oli säännöllinen soveltuvuusarviointi. Säännöllisessä soveltuvuusarvioinnissa sijoituspalveluyritys tarkistaa muutoksia asiakkaan sijoittajansalkussa ja elämäntilanteessa. Niiden perusteella sijoituspalveluyritys tekee tarvittaessa muutoksia asiakkaan sijoittajansalkkuun hänen sijoitustensa soveltuvuuden ylläpitämiseksi. Tällaisista muutoksista ja niiden tarpeellisuudesta sijoituspalveluyritys neuvottelee kuitenkin ensin itse sijoittaja-asiakkaan kanssa.

Haastateltujen vastausten perusteella voidaan päätellä, että MiFID II -direktiivillä on ollut vaikutusta sijoitusneuvonnan laatuun erilaisten osaamisvaateiden myötä. Sijoitusneuvojilta vaaditaan entistä enemmän koulutusta ja osaamista, jotta he voivat vastata direktiivin asettamaan standardiin sijoitusneuvonnan laadusta asiakkaille. Haastatteluiden perusteella sijoitusneuvonnan laadun tarkkailu ja ylläpito lisäävät luottamusta asiakkaiden keskuudessa. Tähän vaikuttaa myös se, että sijoitusneuvojat ovat velvollisia toimimaan asiakkaiden kanssa asianmukaisella tavalla, ja tavoitella toiminnassaan asiakkaalle parasta mahdollista hyötyä ilman tarpeettoman suuria riskejä ja kuluja. Sijoitusneuvonnan on siis oltava yksilöityä ja siinä on aina otettava huomioon asiakkaan taustat. Sijoitustoiminnan alettua niin sijoitusten kuin asiakkaankin tietoja päivitetään säännöllisesti, jotta sijoitukset pysyvät asiakkaille asianmukaisina.

Haastateltujen mukaan MiFID II -direktiivistä on hyötyä kaikissa asiakkaille suoritettavissa toimeksiannoissa, sillä asiakkaille annettavan informaation määrä toimeksiantoihin liittyen on lisääntynyt dokumentaation ja raportoinnin muodossa. Myös direktiivin mukana tullut säännöllinen soveltuvuusarviointi hyödyttää sijoittaja-asiakkaita, sillä sen avulla voidaan sijoituspalveluyrityksen puolelta ylläpitää ja päivittää asiakkaiden sijoitusten asianmukaisuutta tilanteiden muuttuessa. Näin pyritään varmistamaan, että sijoittajalle ei koidu hänen tilanteeseensa nähden kohtuutonta riskiä sijoitustoiminnassa.

MiFID II:n katsottiin myös olevan hyödyksi entistä yksilöidymmän sijoitusneuvonnan muodossa, jossa asiakkaalle tarjotaan Haastateltava 2:n sanoin ”hänelle kaikin puolin sopivinta rahoitusinstrumenttia”. Direktiivin asettamat pätevyysvaatimukset ja -suositukset sijoitusneuvojille takaavat asiakkaille laadukkaamman ja yksilön tarpeet paremmin huomioivan palvelun. Haastateltava 3:n näkemys siitä, että MiFID II hyödyttää erityisesti sellaisia henkilöitä, jotka eivät tiedä sijoittamisesta ”juuri mitään”. Tämä kiteyttää myös hyvin direktiivin merkityksen yksityissijoittajille, sillä direktiivi pitää sisällään kaikki ne hyödyt, joita teoriaosuudessa ja haastateltavien vastauksissa on käynyt ilmi. Tutkimuksessa esitetyillä MiFID II -direktiivin hyödyillä varmistetaan muun muassa asiakkaan asianmukainen palvelu, informointi, raportointi ja soveltuvuuden arviointi heti siitä hetkestä alkaen, kun hän päättää aloittaa sijoittamisen. Toisin sanoen yksityissijoittaja-asiakkaat pyritään pitämään kartalla sijoituksistaan niin toimintaperiaatteineen, kuluineen ja arvonkehityksineen heti sijoitustoiminnan aloittamisesta lähtien. Näin direktiivillä tavoitellaan myös laajempaa luottamusta sijoituspalveluyritysten toimintaan ja yleisesti turvallisempaa ilmapiiriä finanssimarkkinoilla asiakkaiden keskuudessa.

Kun haastateltavilta kysyttiin mihin sijoitusmuotoihin MiFID II -direktiivi vaikuttaa, kaikki haastateltavat vastasivat sen vaikuttavan kaikkiin sijoitusmuotoihin, lukuun ottamatta tilejä ja talletuksia. Saadut vastaukset eivät tosiasiallisesti pidä paikkaansa, sillä esimerkiksi vaakuutussijoittaminen ei kuulu MiFID II -direktiivin vaikutuksen piiriin. Virheelliset vastaukset saattavat johtua siitä, että kysymyksessä ”sijoitusmuodot” saatettiin mieltää pelkiksi rahoitusinstrumenteiksi, mikä selittäisi haastateltujen yksimieliset vastaukset. Kysymyksellä siitä, mihin sijoitusmuotoihin MiFID II -direktiivi vaikuttaa, haluttiin kartoittaa sitä, että kyseinen direktiivi ei kuitenkaan koske aivan kaikkia sijoitusmuotoja, vaan sillä on oma vaikutusalueensa kaiken sijoitustoiminnan joukossa. Jos haastattelussa olisi esitetty kysymys mitä kaikkia rahoitusinstrumentteja MiFID II -direktiivi koskee, saadut vastaukset olisivat olleet validimpia. Kyseessä on kuitenkin saattanut olla edellä esitetyllä tavalla tapahtunut kysymyksen väärinymmärrys.

MiFID II -direktiivistä todettiin haastatteluissa voivan olla haittaa yksityissijoittajille tilanteissa, joissa se hidastaa toimeksiannon toteuttamista tai sijoittamisen aloittamista asiakkaille. Tällaista hidastavaa toimintaa voi olla esimerkiksi erinäiset pakolliset kerättävät tuntemistiedot ja muu velvoitettu dokumentointi. Selonottovelvollisuuden vaatimat asiakkaasta kerättävät tiedot voivat myös karkottaa joitain sijoittamisesta kiinnostuneita henkilöitä. Lisäksi sijoituspalveluyritysten suorittamien soveltuvuusarviointien tulokset voivat joissain tapauksissa olla epärohkeisia itsenäisesti tehtyjen sijoitussuunnitelmien suhteen. Sijoituspäätös on loppukädessä aina suosituksista huolimatta asiakkaalla itsellään. Se, että jotain hänen itsenäisesti harkitsemaansa sijoitustuotetta ei voida sijoituspalveluyrityksen puolelta suositella, voi kaataa henkilön sijoitusaikheet kokonaan. Samalla menetelyllä voidaan kuitenkin myös ehkäistä asiakkaiden kannalta liian riskaabelia sijoitustoimintaa.

Haastatteluista saatujen tulosten perusteella voidaan päätellä, että MiFID II -direktiivin vaikutukset näkyvät sijoituspalveluyrityksissä selkeimmin lisääntyneinä kartoituksina, dokumentointeina ja raportointeina asiakkaan ja yrityksen välillä. Tällaisen toiminnan lisääntymisen perusteena voidaan pitää MiFID II -direktiivin periaatetta läpinäkyvyyden ja sijoittajansuojan parantamisesta. Haastateltujen vastaukset direktiivin vaikutuksista sijoituspalveluyrityksissä ovatkin näin ollen konkreettisia esimerkkejä direktiivin tarkoitusperien toteutumisesta. Direktiivi on myös asettanut tarkemmat pätevyys- ja osaamisvaatimukset erityisesti sijoitusneuvojina toimiville toimihenkilöille palvelun laadun ja turvallisuuden parantamiseksi.

Vaikka direktiivi on vaikuttanut sijoituspalveluyritysten toimintaan muun muassa edellä mainituilla tavoilla, siitä ei välttämättä puhuta asiakkaille muodossa ”MiFID II”, sillä se saattaa tuntua heistä vaikealta ja herättää hämmennystä. Direktiivin vaikutukset tuodaan haastateltavien mukaan pankin toiminnassa esiin, mutta enemmänkin osa-alueittain, kuten selonottovelvollisuutena tai soveltuvuuden arviointina. Tämä on ymmärrettävää, sillä MiFID II -direktiivi on hyvin laaja sääntelykokonaisuus. Direktiivi pitää sisällään velvollisuuksia, jotka on helpompi tuoda yksittäin asiayhteydessä sijoittaja-asiakkaalle esille. Sijoituspalveluyrityksissä on ehkä helpompi puhua asiakkaille pelkästä lakiuudistuksesta tai direktiivistä, kuin mahdollisesti hankalaksi mielletävästä ”MiFID:stä”, tai suomeksikin monimutkaiselta kuulostavalta ”Rahoitusmarkkinoiden instrumentit II -direktiivistä”. MiFID II:sta ei siis välttämättä puhuta asiakkaille lähiasioinnin yhteydessä niinkään nimellä, vaan lakiuudistuskokonaisuutena, jonka velvoitteita ja käytäntöjä tuodaan asiakkaalle esiin hänen tavoittelemansa palvelun mukaisesti. Yhden haastateltavan sanoja mukaillen MiFID II:n sijoittaja-asiakkaille oleelliset vaikutukset käyvät hyvin ilmi heille sijoituspalveluyrityksen toimesta luovutettavan materiaalin sisällöstä.

Haastateltaville esitettiin kysymys siitä, kuinka yleisiä ovat tilanteet, joissa asianmukaisuusarvioinnin tekeminen asiakkaalle on tarpeellista. Haastateltavien näkemykset tarpeellisuudesta olivat vaihtelevia. Yksi haastateltavista vastasi asianmukaisuusarvioinnin olevan tarpeellista aina sijoitusneuvontaa annettaessa. Toinen vastasi puolestaan sen olevan tarpeellista aina sijoituksia tehdessä. Kolmas haastateltava taas esitti, että asianmukaisuusarvioinnin tarpeellisuus riippuu sijoittaja-asiakkaan henkilökohtaisista ominaisuuksista ja rahoitusinstrumentin monimutkaisuudesta.

Teoriaosuudessa käsitellään asianmukaisuusarviointi-käsitettä, ja siitä käy ilmi, että sijoituspalvelun tarjoaja ei ole velvollinen tekemään asianmukaisuusarviointia, ellei kyseessä ole jokin muu kuin yksinkertaiseksi luokiteltava rahoitusinstrumentti, johon asiakas omaaloitteisesti haluaa sijoittaa. Asianmukaisuusarviointivelvollisuus ei siis koske asiakkaan aloitteesta ehdotettua toimeksiantoa, joka kohdistuu yksinkertaisiin rahoitusvälineisiin, kuten pörssiosakkeisiin. Teoriaosuudessa mainitaan myös, että asianmukaisuusarviointivelvollisuus koskee tilannetta, jossa sijoituspalveluyritys on tarjoamassa asiakkaalle jotain muuta kuin sijoitusneuvonta- tai omaisuudenhoitopalvelua. Vaikka sijoituspalveluyritys ei ole tällaisissa tilanteissa velvollinen tekemään asianmukaisuusarviointia, se ei tarkoita, etteikö toimihenkilö omasta tahdostaan voisi tehdä sitä asiakkaalle silloinkin, kun se on laissa määritelty tarpeettomaksi. Kyseessä saattaa olla myös pankin sisäinen menettelymalli, jonka mukaan toimihenkilöitä vaaditaan toimimaan. Tämä voi selittää haastateltavien näkemykset siitä, että asianmukaisuusarvioinnin tekeminen on heidän mielestään tarpeellista aina sijoituksia tehtäessä ja sijoitusneuvontaa annettaessa. Kolmannen haastateltavan näkemys siitä, että asianmukaisuusarvioinnin tarpeellisuuteen vaikuttaa esimerkiksi asiakkaan ikä tai sijoitustuotteen monimutkaisuus, vastaa jokseenkin paremmin asianmukaisuusarvioinnista esitettyä teoriaa. Asianmukaisuusarviointia voi siis haastattelujen perusteella päätellä Pankki X:ssä tehtävän jopa kepeämmin perustein kuin mitä asianmukaisuusarviointivelvollisuudessa määrätään.

MiFID II:n myötä lisääntyneet raportointivelvollisuudet näkyvät pankin arjessa suurina tietojen keräys, kirjaus-, dokumentointi- ja luovutusmäärinä. Haastatellut kertoivat pankissa byrokratian lisääntyneen lakiuudistuksen myötä huomattavasti. Raportointia kerrottiin pankissa tehtävän jopa niin paljon, että sitä voisi paikoin luonnehtia ylettömäksi. Raportointia kuvailtiin pankin lisäarvopalveluksi. Tähän yksi haastatelluista totesi, että harva sijoittaja on oikeasti kiinnostunut lisääntyneestä raportoinnista, jota heille suunnataan. Tehtyihin sijoituksiin liittyvä raportointitiheys riippuu sijoitustuotteesta, mutta lisäraportteja asiakas voi halutessaan pyytää milloin vain. Lisäksi asiakkaille raportoidaan myös heitä koskevista rahoitusinstrumenteista ja annetaan toimeksiannon kohteena olleeseen sijoitustuotteeseen liittyvä informaatiopaketti, jossa esitetään selvästi kohteen oleelliset ominaistiedot.

Asiakkaan kannalta ehkä merkittävimmät seikat, joita suoritettuihin toimeksiantoihin liittyvässä raportoinnissa on käytävä ilmi, ovat kokonais- ja osakustannukset sekä sijoituskohteeseen liittyvät riskit.

Vaikka raportointivelvollisuus lisää haastateltujen perusteella sijoituspalveluyritysten työtaakkaa jopa huomattavasti, se on silti tärkeässä roolissa sijoitustoiminnan läpinäkyvyyden ja sijoittajansuojan parantamisessa, joita ilman MiFID II:n tavoitteet eivät voisi toteutua. Haastateltavat toivoivat, että raportoinnin ja asiakaskartoituksen saralla panostettaisiin sijoituspalveluyrityksissä vähintäänkin osittaiseen automatisointiin, edellä mainitun työtaakan keventämiseksi. Raportointi voi siis olla sijoituspalveluyrityksissä melko kuormittavakin tekijä, mutta sen laajuus ja sisältö on asiakkaiden kannalta hyödyllistä ja asianmukaista. Huolimatta siitä, että kaikkia asiakkaita raportointi ei kiinnosta, se tuottaa silti lisäarvoa niille, jotka haluavat ymmärtää sijoitustoimintaa paremmin ja seurata sijoituksiaan myös itsenäisesti.

Tutkimuksesta kävi ilmi, että sijoittajansuoja ei ole pankin asiakkaiden keskuudessa kovinkaan tunnettu käsite. Teoriaosuudessa esiteltiin sijoittajansuojaan kuuluvan kolme eri aspektia, joita ovat selonottovelvollisuus, tiedonantovelvollisuus ja huolellisen toteuttamisen periaate. Nämä kolme velvoitetta ja periaatetta varmistavat sijoituspalveluyritysten asiakkaiden turvallisuutta. Selonottovelvollisuus määrää sijoituspalveluyrityksen tunnistamaan asiakkaansa, sekä kartoittamaan heidän taustansa asianmukaisen ja heille soveltuvan palvelun takaamiseksi, sekä rahanpesun estämiseksi. Tiedonantovelvollisuus sitoo sijoituspalveluyrityksen informoimaan asiakkaitaan oleellisesti palveluistaan ja tuotteistaan, sekä tarjoamaan yksilöidympää asianmukaista neuvontaa sitä pyydettyäessä. Huolellisen toteuttamisen periaate puolestaan takaa sen, että sijoituspalveluyritys palvelee asiakkaitaan aina heidän kannaltaan edukkaimmalla ja asianmukaisimmalla tavalla, ottamalla huomioon heidän yksilökohtaiset ominaisuutensa, tilanteensa ja tavoitteensa palveluiden toteuttamisessa.

Sijoittajansuoja vaikuttaisi käsitteenä kuitenkin olevan melko yleisluontoinen. Sijoittajansuojasta ei juuri puhuta kokonaisuutena, johon edellä mainitut velvollisuudet ja periaatteet kuuluvat. Sijoittajansuoja tunnutaan paljolti mielletävän vain sanaksi, jolla tarkoitetaan yleistasolla sijoittajia turvaavia ominaisuuksia. Yksi haastateltavista esitti, että sijoittajansuojasta tiedottaminen on hyvin tärkeää, sillä se on vielä nykyäänkin melko vieras käsite monille suomalaisista, eikä siihen luoteta samalla tavalla kuin esimerkiksi talletussuojaan. Sijoittajansuoja-käsitettä tulisi tuoda avatummin esiin pankki- ja sijoitusalan dokumenteissa ja mediassa, jotta sitä ei pidettäisi ihmisten keskuudessa vain irrallisena sijoitustoimintoja kuvailevana sanana. MiFID II -direktiivillä on pyritty parantamaan sijoittajansuojaa,

mutta harva tietää mitä käsitteitä sijoittajansuoja itsessään pitää sisällään. Sijoittajansuoja saatetaan siis ihmisten keskuudessa nähdä lähinnä itsestään selittyvänä sanana. Sen sijaan sen ei ymmärretä olevan yleisnimitys niiden toimintatapojen kokonaisuudelle, joilla varmistetaan sijoittaja-asiakkaiden turvallisuus sijoituspalveluyritysten palveluita hyödyntäessä. Tämän vuoksi olisi erittäin tärkeää, että sijoittajansuojasta kerrotaisiin yksityiskohdaisemmin eri lähteissä. Jos ihmiset ymmärtäisivät paremmin mitä sijoittajansuoja tarkoittaa, he saattaisivat ymmärtää myös paremmin MiFID II -direktiivin hyödyt, ja uskaltautuisivat sitä myötä ehkä myös sijoittamaan enemmän. Tällä hetkellä parannetun sijoittajansuojan vaikutukset eivät ehkä näy kovin selkeästi sijoittamisen määrässä. Tutkimuksesta kävi ilmi, että kaksi haastatelluista ei ollut kokenut parannetulla sijoittajansuojalla olleen huomattavaa positiivista vaikutusta sijoitusten määrän lisääntymiselle. Yksi haastatelluista ei puolestaan ottanut vastauksessaan kantaa sijoittamisen määrään, mutta totesi sijoittajansuojan kuitenkin lisänneen asiakkaiden luottamusta pankkia kohtaan.

Kehitysehdotuksia MiFID II -direktiiville ja sen mukana tulleille toimintatapojen muutoksille sijoituspalveluyrityksissä esitettiin haastatteluissa verrattain vähän. Direktiivin nähtiin toimivan sijoittajansuojan kannalta hyvin, mutta sen todettiin sijoituspalveluyrityksissä lisänneen töiden määrää. Yrityksen ja asiakkaan välisen informaation luovutusmäärä on kuitenkin lisääntynyt lakiuudistuksen myötä sen verran paljon, että haastateltavat toivoivat sijoituspalveluyrityksissä automatisoinnin lisäämistä niin selonotossa, dokumentoinnissa kuin raportoinnissakin.

#### 5.4 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkimuksessa nousi esiin useita jatkotutkimusmahdollisuuksia. Sijoittajansuojasta tiedottaminen on tärkeää, sillä sen konkreettiset vaikutukset ja osatekijät eivät ole laajalti tunnettuja. Ihmisten ymmärtäessä sijoittajansuojaa paremmin, he todennäköisesti uskaltautuisivat myös sijoittamaan enemmän. Tutkimus sijoittajansuojasta kokonaisuutena, selkokielisesti selitettynä ja konkreettisia hyötyjä esitellen, voisi edistää MiFID II -direktiivin tarkoituksia ja lisätä ihmisten kiinnostusta sijoittamiseen.

Toinen jatkotutkimusehdotus liittyy keväällä 2020 puhjenneseen COVID-19-pandemiaan ja sen vaikutuksiin finanssimarkkinoilla. Pandemiasta johtuvat pörssikurssien romahdukset ovat oletettavasti asettaneet MiFID II -direktiivin stressitestiin. Ovatko vuoden 2020 tapahtumat paljastaneet direktiivistä puutteita samalla tavalla kuin vuoden 2008 finanssikriisi paljasti ensimmäisestä MiFID:stä?

## 5.5 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Tutkimuksen luotettavuuden arviointikriteereinä käytetään validiteettia ja reliabiliteettia. Hyvän validiteetin tutkimuksessa on kriteerinä, että siinä on esitetty oikeanlaisia kysymyksiä oikealle kohderyhmälle. Toisin sanoen tutkimuksella mitattavaa ilmiötä voidaan mitata pätevästi vain oikeilla kysymyksillä, jotka esitetään tutkimuksen kannalta relevanteille henkilöille. (Hiltunen, 2009.)

Tässä tutkimuksessa tutkittiin MiFID II -direktiivin merkitystä yksityissijoittajille haastatteleamalla direktiivin sääntelyn alla toimivia sijoituspalveluyrityksen, Pankki X:n, toimihenkilöitä. Haastateltavat vastasivat kysymyksiin MiFID II:sta, sijoittajansuojasta ja niiden vaikutuksesta sijoituspalvelutoimintaan, joita heijasteltiin vaikutuksiksi myös yksityissijoittajille. Suuri osa haastattelujen kysymyksistä esitettiin suoraan yksityissijoittajan kannalta, joihin haastateltujen asiantuntijoiden voidaan katsoa olleen päteviä vastaamaan.

Tutkimuksen haastattelut suoritettiin erikseen ja ennakkoon sovitusti. Haastateltaville annettiin ennakkoon tietoon haastattelun aihepiirit, muttei tarkkoja kysymyksiä, ja kerrottiin tutkimuksen pääpainon olevan asiakkaan näkökulmassa. Haastatellut asiantuntijat pystyvät vastaamaan sijoitusterminologiaan liittyviin kysymyksiin paremmin kuin sijoituspalveluja hyödyntävät yksityishenkilöt, sillä heillä on vankka teoria- ja kokemuspohja sijoitusalan toiminnoista. Kaikki henkilöt, joita tutkimuksessa haastateltiin, olivat olleet pankkialalla vähintään seitsemän vuotta töissä, ja kaikki heistä työskentelevät sijoitustoiminnan parissa. Teemahaastattelurungon kysymykset esitettiin haastateltaville neutraalisti.

Haastatteleamalla alan ammattilaisia saatiin aihepiirit huomioon ottaen yksityiskohtaisia ja laaja-alaisia vastauksia, sekä hyvin perusteltavissa olevia näkemyksiä. Tällaisia tuloksia ei siis olisi voitu saada haastatteleamalla muita kuin sijoituspalvelutehtävien parissa työskenteleviä henkilöitä. Tämän vuoksi haastatteluista saatuja vastauksia voidaan pitää paitsi asiantuntevina, mutta myös luotettavina. Kaikkia tutkimuksessa saatuja tuloksia ei voida kuitenkaan yleistää, sillä kaikkia haastatteluissa mainittuja menettelytapoja ja palveluita ei välttämättä sovelleta kaikissa sijoituspalveluyrityksissä. Haastattelujen vastaukset ovat siis Pankki X:n, eli yhden pankkikonsernin työntekijöiden näkemys- ja kokemuspohjaisia, joihin ovat voineet vaikuttaa myös Pankki X:n sisäiset menettelymallit. Niiden kysymysten vastauksia, jotka koskivat suoraan MiFID II -direktiiviä tai sen alaisia velvoitteita, voidaan pitää sijoituspalveluyritysten kannalta yleisesti valideina. Kokonaisuudessaan tutkimuksen validiteettia voidaan siis pitää hyvänä.

Reliabiliteetilla ilmaistaan sitä, kuinka toistettavissa tehdyn tutkimuksen tulokset ovat, eli toisin sanoen kuinka luotettavana tutkimusta voidaan pitää (Hiltunen, 2009). Tässä tutkimuksessa tehdyt haastattelut suoritettiin vain yhden pankkikonsernin sisällä kolmelle eri työntekijälle. Haastattelujen tuloksia ei välttämättä voi täydellisesti toisintaa samoilla kysymyksillä eri sijoituspalveluyrityksissä, sillä MiFID II -direktiivin sovellettavia osia saatetaan noudattaa eri sijoituspalveluyrityksissä eri toimintamallein. Pääosin tutkimus on kuitenkin lakisääteisyteen pohjaava, minkä vuoksi saatua tulosta MiFID II -direktiivin merkittävästä yksityissijoittajille voidaan pitää suhteellisen reliaabelina, erityisesti yksityissijoittajille direktiivistä aiheutuvien vaikutusten kannalta.

## 6 YHTEENVETO

Tämä opinnäytetyö tutki MiFID II -direktiivin vaikutuksia ei-ammattimaisille yksityissijoittajille ja sitä harkitseville. Tutkimuksen päänäkökulma oli sijoituspalveluyritysten asiakkaat, asiantuntijoiden näkemysten esittäminä. Tutkimuksessa kartoitettiin myös sitä, miten lakiuudistus on näkynyt ja vaikuttanut Pankissa X, sillä kaikki haastateltavat työskentelivät kyseisessä pankissa. Opinnäytetyön teoriaosuudessa esiteltiin selkokielisesti sijoittaminen, yleisimmät rahoitusinstrumentit, sijoituspalvelutyypit, sijoittajansuoja, sekä MiFID II -direktiivi edeltäjiineen. Tutkimusosiossa esiteltiin tutkimuksen ja haastateltavien taustat, sekä teemahaastatteluissa saadut tulokset aihepiireittäin. Tulosten pohjalta tehtiin johtopäätökset.

Tutkimuksesta kävi ilmi, että MiFID II -direktiivin merkittävimpana hyötynä voidaan sijoittaja-asiakkaiden kannalta pitää läpinäkyvyyttä, joka ilmenee sijoitustoiminnassa esimerkiksi yksityiskohtaisena kuluraportointina. Läpinäkyvyys ehkäisee epärehellistä sijoituspalveluyritystoimintaa, sekä mahdollistaa asiakkaille sijoituspalveluyritysten kilpailuttamisen ja halvemman sijoittamisen. Direktiivi hyödyttää sijoituspalveluyritysten asiakkaita myös soveltuvuusarviointien voimin, joiden avulla pyritään varmistamaan eri sijoitusmuotojen sopivuus asiakkaille sijoitustoimeksiantoja tehtäessä. Myös asiakkaiden voimassa olevien sijoitusten soveltuvuutta arvioidaan ja ylläpidetään säännöllisesti niiden asianmukaisuuden takaamiseksi. MiFID II -direktiivin voidaan katsoa olevan sijoittaja-asiakkaille hyödyksi kaikissa rahoitusinstrumentteja koskevissa toimeksiannoissa sekä sijoitusneuvonta- ja omaisuudenhoitopalveluissa, sillä se vaikuttaa sijoituspalveluyritysten toimintaan kaikissa näissä palveluissa.

MiFID II -direktiivillä ei ole ilmeisen suuria haittoja asiakkaille. Haastatteluissa esitettyjä haittoja olivat selonottovelvollisuudesta ja lisääntyneestä dokumentaatiosta aiheutuva toimeksiantojen hidastunut toteuttaminen sekä yleinen sijoitusprosessien monimutkaistuminen. Soveltuvuusarviointien ja tuntemistietojen keräämisen katsottiin paikoin vaikuttavan negatiivisesti joidenkin henkilöiden sijoittamisaikeisiin, mutta kumminkin vähäisissä määrin. Sijoituspalveluyrityksissä MiFID II -direktiivin vaikutukset näkyvät pääasiassa lisääntyneinä kartoituksina, dokumentaatioina ja raporteina, mikä on koettu myös osittain rasitteena Pankissa X. Haastatteluiden perusteella MiFID II:n vaikutukset asiakkaiden luottamukseen sijoituspalveluyrityksiä ja sijoittajansuojaa kohtaan koettiin asiakkaiden kannalta positiivisempänä kuin sijoituspalveluyritysten kannalta. Direktiivin ei kuitenkaan voitu todeta haastattelujen perusteella lisänneen ihmisten halukkuutta sijoittaa. Osaksi tämä saattoi selittyä sillä, että direktiivistä ja sijoittajansuojasta ei ole tiedotettu suurille massoille riittävän näkyvästi ja selkokielisesti.

MiFID II -direktiivin katsottiin haastatteluiden perusteella olevan hyvin hyödyllinen ja sijoittaja-asiakkaita turvaava lakiuudistus. Haastateltavilla ei ollut asiakkaiden kannalta merkittäviä kehitysehdotuksia MiFID II -direktiiville tai sijoittajansuojan parantamiseksi. Sijoituspalveluyritysten kannalta direktiivin ja sijoittajansuojan kehitysehdotukset painottuivat kar-toitusten, raportoinnin ja dokumentoinnin automatisointiin. MiFID II -direktiivin voidaan siis todeta tuoneen sijoituspalveluyrityksille useita uusia toimintatapoja ja velvollisuuksia, joilla parannetaan sijoittajansuojaa ja varmistetaan ei-ammattimaisille yksityissijoittajille asian-tunteva, yksilöity ja asianmukainen palvelu, säännelty sijoitusneuvonta, ja parempi lä-pinäkyvyys niin kuluraportoinnin kuin yleisen sijoitustoimintaan liittyvän informoinnin suh-teen.

## LÄHTEET

### Painetut lähteet:

Turtiainen, M. 2018. Sijoituspalvelut ja asiakas. 1. painos. Alma Talent.

### Elektroniset lähteet:

APV-sijoitustutkinnot. 2020a. Sijoituspalvelututkinto (APV1) [viitattu 15.4.2020]. Saatavissa: <http://apvtutkinnot.fi/tutkintorakenne/sijoituspalvelututkinto-apv1/>

APV-sijoitustutkinnot. 2020b. Sijoitusneuvojan tutkinto (APV2) [viitattu 15.4.2020]. Saatavissa: <http://apvtutkinnot.fi/tutkintorakenne/sijoitusneuvojan-tutkinto-apv2/>

Danske Bank. 2012. Joukkolainat [viitattu 10.11.2020]. Saatavissa: <https://www.danske-bank.fi/flash/epages/webbank/joukkolainat-11-2012/fullpdf/fullpdf.pdf>

Danske Bank. 2020. MiFID – Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi [viitattu 4.3.2020]. Saatavissa: <https://danskebank.fi/yrityksille/sivut/mifid>

European Commission. 2020. Investment services and regulated markets - Markets in financial instruments directive (MiFID) [viitattu 4.3.2020]. Saatavissa: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid\\_en#markets-in-financial-instruments-directive-mifid](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en#markets-in-financial-instruments-directive-mifid)

European Security and Markets Authority. 2020. MIFID II [viitattu 5.3.2020]. Saatavissa: <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>

Euroopan unioni. 2020. Asetukset, direktiivit ja muut säädökset [viitattu 5.3.2020]. Saatavissa: [https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts\\_fi](https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts_fi)

Finanssivalvonta. 2020. Asiakkaan tunnistaminen ja tunteminen [viitattu 17.4.2020]. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/kuluttajansuoja/kysymyksia-ja-vastauksia/asiakkaan-tunnistaminen-ja-tunteminen/>

Finanssivalvonta. 2016. Asiakkaan tuntemistiedot ja pankkien menettelytavat [viitattu 17.4.2020]. Saatavissa: [https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/kannanotot-ja-tulkinnat/03\\_2016/](https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/kannanotot-ja-tulkinnat/03_2016/)

Finanssivalvonta. 2018. Sijoituspalveluyritykset [viitattu 17.3.2020]. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/sijoituspalvelun-tarjoajat/>

- Finanssivalvonta. 2020. Toimiluvat, rekisteröinnit ja notifikaatiot finanssimarkkinoilla [viitattu 17.3.2020]. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/pankki/toimiluvat-ja-rekisterointi/>
- Heikkilä, T. 2019. Likviditeetti on riski, jonka sijoittaja huomaa vasta, kun on liian myöhäistä. Sijoittaja.fi [viitattu 5.11.2020]. Saatavissa: <https://www.sijoittaja.fi/159114/likviditeetti-on-riski-jonka-sijoittaja-huomaa-vasta-kun-on-liian-myohaista/>
- Hirsjärvi S. & Hurme, H. 2015. Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö [viitattu 16.11.2020]. Saatavissa: <https://www.ellibslibrary.com/book/9789524958868>
- Nordnet. 2020a. Mikä on MiFID II? [viitattu 5.3.2020]. Saatavissa: <https://www.nordnet.fi/faq/2593-mikae-on-mifid-ii?guideCategory=2592>
- Nordnet. 2020b. Mihin rahoitusinstrumentteihin uutta lainsäädäntöä sovelletaan? [viitattu 5.3.2020]. Saatavissa: <https://www.nordnet.fi/faq/2594-mihin-rahoitusinstrumentteihin-uutta-lainsaadaentoeae-sovelletaan?categoryId=945&guideCategory=2591&take=40>
- Nousiainen, S., Sundberg, S. 2013. Sijoituspalveluopas. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy FINVA. [Viitattu 6.4.2020]. Saatavissa: <https://www.ellibslibrary.com/reader/9789525684483>
- Osuuspankki. 2020. Näin aloitat osakesijoittamisen [viitattu 4.11.2020]. Saatavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/osakesijoitukset/osakesijoittaminen>
- Pankki- ja rahoitussanasto. 2020. Sijoittajansuoja. Käsitekaavio [viitattu 30.4.2020]. Saatavissa: <http://www.tsk.fi/tsk/pankkisanasto/fi/node/289?page=resurssi&tiedosto=sijoittajansuoja.htm>
- Pörssisäätiö. 2015. Sijoitusrahasto-opas 2015 [viitattu 5.11.2020]. Saatavissa: [https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus\\_rahasto\\_opas\\_2015\\_b.pdf](https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf)
- SEB Group. 2013. Erilaiset rahastot [viitattu 10.11.2020]. Saatavissa: <https://seb.fi/yksityisasiakkaat/saasta-ja-sijoita/tietoa-rahastoista/erilaiset-rahastot>
- SEB Group. 2013. Täyden valtakirjan omaisuudenhoito [viitattu 20.3.2020]. Saatavissa: <https://seb.fi/yksityisasiakkaat/private-banking/tayden-valtakirjan-omaisuudenhoito>
- Sijoittaja.fi. 2020b. ETF:ien hyödyt ja haitat [viitattu 10.11.2020]. Saatavissa: <https://www.sijoittaja.fi/etf-sijoittaminen/etfien-hyodyt/>
- Sijoittaja.fi. 2020a. Indeksirahastot [viitattu 10.11.2020]. Saatavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mihin-voi-sijoittaa/indeksirahastot/>

Sijoituspalvelulaki 747/2012. Saatavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajan-tasa/2012/20120747>

Sijoitustieto. 2015. Johdannaiset [viitattu 12.11.2020]. Saatavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/johdannaiset>

Sijoitustieto. 2018. Sijoituslajit – Aloittelijan opas [viitattu 8.4.2020]. Saatavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/sijoituslajit-aloittelijan-opas>

Vero. 2020. Sijoitukset [viitattu 8.4.2020]. Saatavissa: <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/>

## LIITTEET

### Liite 1 Teemahaastattelurunko

#### Haastateltavan taustat:

- Työntekijän asema
- Koulutus
- Työkokemus alalta vuosissa

#### Haastattelu

- Millaisia sijoituspalveluja pankki X tarjoaa?
  - o Mikä on pankissa eniten käytetty sijoituspalvelumuoto?
  - o Sijoitustoiminnan yleisyys; kuinka yleisiä ovat:
    - toimeksiannot,
    - sijoitusneuvonta,
    - rahastosijoittaminen?
- Miten yksityissijoittaja hyötyy MiFID II -direktiivistä?
  - o Millaisissa tilanteissa hyötyy? Mihin sijoitusmuotoihin MiFID II vaikuttaa?
  - o Voiko MiFID II haitata yksityissijoitustoimintaa? Jos voi, millaisissa tilanteissa?
- Miten MiFID II ilmenee pankin päivittäistoiminnoissa?
  - o Mitä uusia menettelytapoja ja velvollisuuksia MiFID II on tuonut pankin toimintaan? Miten toimintatavat ovat muuttuneet ajalta ennen MiFID II -direktiiviä (ennen vuotta 2018)?
- Tuodaanko asiakkaalle tietoon MiFID II:n asettamat vaatimukset sijoituspalveluyritykselle, vai toimitaanko yrityksessä vain niiden mukaisesti?
- Millä tavoin MiFID II lisää läpinäkyvyyttä sijoitustoiminnassa?
  - o Miten sijoittaja-asiakkaalle raportointi hoidetaan?
    - Mitä asioita raportoinnista on käytävä ilmi?
    - Onko raportointimenettelyssä mielestäsi puutteita?

- Ovatko asiakkaat esittäneet toiveita/puutteita raportoinnissa?
- Koetko parantuneen sijoittajansuojan vaikuttaneen positiivisesti yksityissijoittamiseen?
- Onko MiFID II mielestäsi vaikuttanut asiakkaiden luottamukseen pankkia kohtaan? Miten?
  - Miten asiakkaat ovat reagoineet selonottovelvollisuuden alaiseen tuntemistietojen keräämiseen?
- Kuinka yleisiä ovat tilanteet, joissa asianmukaisuusarvioinnin tekeminen yksityissijoittajalle on tarpeellista?
- Mitä puutteita koet sijoittajansuojassa olevan tällä hetkellä? Millaisia parannusehdotuksia antaisit sijoittajansuojan kehittämiseksi?
- Millaista palautetta asiakkailta on saatu MiFID II -direktiivin mukana tulleista toimintatapojen muutoksista?
  - Nouseeko jokin palaute erityisesti esille?
- Mitä mahdollisia kehitysehdotuksia antaisit direktiiville sijoituspalveluntarjoajan ja sijoittaja-asiakkaan kannalta?