

Opinnäytetyö (AMK)

Liiketalous

Taloushallinto

2017

Santeri Sjöblom

# MIFID II - KOKONAISUUDISTUKSEN TUOMAT MUUTOKSET SIJOITUSNEUVONTAAN

– Ei-ammattimaiset yksityishenkilöt

Santeri Sjöblom

# MIFID II -KOKONAISUUDISTUKSEN TUOMAT MUUTOKSET SIJOITUSNEUVONTAAN

- Ei-ammattimaiset yksityishenkilöt

Suomalaisten varallisuus on kasvanut viimeisten vuosikymmenten aikana. Sijoittamisen ja sääntämisen palvelut ovat tulleet tämän myötä lähemmäksi tavallisten ihmisten arkipäivää, ja samanaikaisesti tarjolla olevat sijoituspalvelutuotteet ovat lisääntyneet ja kasvattaneet sijoitusneuvonnan merkitystä rahoitusalan yritysten liiketoiminnassa. Vuonna 2007 alkanut kansainvälinen finanssikiiri osoitti, että ala tarvitsee sääntelyä. EU laatikin Rahoitusvälineiden markkinat direktiivin tuomaan rajoja alalle, mutta siinä on havaittu olennaisia ongelmia. Kansallisiin lainsäädäntöihin 2018 tammikuussa implementoitava Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin uudistus, MiFID II -kokonaisuudistus, tulee korjaamaan aikaisemman sääntelyn puutteita. Uudistuksen tarkoituksena on parantaa rahoitusvälineiden markkinoiden tehokkuutta, läpinäkyvyyttä ja vakautta, sekä tehostaa sijoittajansuojaa.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, mitä muutoksia MiFID II -kokonaisuudistus tuo ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaprosessiin. Tätä ongelmaa lähestytään selvittämällä, millainen on ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaprosessi ja mitä MiFID II -kokonaisuudistuksessa säädetään.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsitellään rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden toimintaa, sekä selvitetään lukijalle sijoitusneuvonnan määritelmää ja muun muassa se, kuka saa sijoitusneuvontaa tarjota. Lisäksi selvitetään MiFID II -kokonaisuudistuksen tuomia muutoksia sijoitusneuvonnan prosessiin käyttämällä aineistona aihealueen kirjallisuutta, MiFID -kokonaisuudistuspakettia sekä alan ammattilaisille suunnattuja teemahaastatteluita.

Opinnäytetyön tuloksista huomataan sääntelyn tuovan muutoksia eniten riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoaville sijoituspalveluyrityksille muun muassa kannustinjärjestelmän vaatimusten kiristymisen muodossa. Uudistus tuo myös muutoksia selonottovelvollisuuteen sekä tiedonantovelvollisuuteen.

ASIASANAT:

MiFID II, rahoitusväline, sijoitusneuvonta, sääntely

BACHELOR'S THESIS | ABSTRACT

TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Business / Financial Management

2017 | 43 (41 pages + 2 appendices)

Santeri Sjöblom

# HOW MIFID II REGULATION WILL CHANGE THE INVESTMENT ADVICE PROCESS

- Non-professional private customers

The wealth of Finnish people has increased over the last decades. Investing and saving services have now become closer to the everyday lives of ordinary people, and simultaneously the investment services offered have increased. The role of investment advice in the business of financial companies has also increased its meaning. The international financial crisis that began in 2007 showed that the sector needs regulation. The EU has made the reform of the Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II, which aims to improve the efficiency, transparency and stability of financial markets, and to enhance investor protection.

The purpose of this thesis is to find out what changes the MiFID II reform will bring to the investment advice process for non-professional private customers. This problem is approached by finding out what the investment advice process for non-professional private customers is and what the MiFID II regulation contains.

The theoretical part of the thesis is concerned with the activities of the financial and securities markets, as well as explaining to the reader the definition of investment advice and, inter alia, who can give the investment advices. In addition, the MiFID II changes to the investment advice process will be studied using fields literature, MiFID reform, and theme interviews for professionals.

Regarding the results of this thesis, the reform will bring more changes to investment firms who provide investment advices on an independent basis. For example, they cannot accept and retain fees, commissions or any benefits from third parties anymore. The reform also introduces changes to obligation to provide information.

## KEYWORDS:

Financial instrument, investment advice, MiFID II, regulations

# SISÄLTÖ

<b>1 JOHDANTO</b>	<b>6</b>
1.1 Aiheen valinta ja toteutus	6
1.2 Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma ja tutkimuskysymys	7
1.3 Aiheen rajaus ja työn rakenne	8
1.4 Tutkimusmenetelmät ja aineisto	8
<b>2 SIJOITUSNEUVONTA JA RAHOITUSMARKKINAT</b>	<b>9</b>
2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävä	9
2.2 Arvopaperimarkkinat	10
2.3 Rahoitusvälineitä	10
Osakkeet	11
Sijoitusrahastot	12
Joukkovelkakirjalainat	13
Strukturoidut tuotteet	14
Rahamarkkinasijoitukset	14
Johdannaiset	15
2.4 Sijoitusneuvonnan määritelmä	16
2.5 Kuka saa tarjota sijoitusneuvontaa	19
2.6 Suomalaiset sijoittajina	19
<b>3 MIFID II:N TUOMIA MUUTOKSIA SIJOITUSNEUVONTAAN</b>	<b>22</b>
3.1 Miksi MiFID II	22
3.2 Ei-ammattimainen asiakas ja ammattimainen asiakas	23
3.3 Riippumattomuus ja kannustinjärjestelmät	24
3.4 Selonottovelvollisuus	25
3.5 Tiedonantovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto	27
3.6 Ristiinmyynti- ja eturistiriitatilanteet	29
3.7 Sijoitusneuvojan pätevyys ja tuotteiden vaatimukset	30
3.8 Vaikutus tuotteisiin ja tuotteiden tarjoamiseen	30
<b>4 TUTKIMUS JA JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	<b>32</b>
4.1 Toteutus	32
4.2 Aineiston analysointi ja luotettavuuden arviointi	32
4.3 Tutkimustulokset	33

<b>5 JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	<b>38</b>
<b>LÄHTEET</b>	<b>40</b>

## **KUVAT**

Kuva 1. Rahoitusmarkkinat (Knüpfer & Puttonen, 2014, 52)	<b>9</b>
Kuva 2. CESR:n 5-portainen sijoitusneuvonnan arviontimalli (Salo 2016, 176)	<b>18</b>
Kuva 3. Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus, Finanssialan Keskusliitto ja Tilastokeskus (Knüpfer & Puttonen 2014, 69)	<b>20</b>

## **LIITE**

Liite 1. Teemahaastattelun haastattelurunko	
---	--

# 1 JOHDANTO

Suomalaisten varallisuus on ollut kasvussa viimeisten vuosikymmenten aikana. Varallisuuden kasvu on tuonut säästämisen ja sijoittamisen palvelut entistä lähemmäksi tavallisten ihmisten arkipäivää. Samanaikaisesti sijoitusmarkkinat itsessään ovat kehittyneet ja lisänneet vaurastuneille sijoittajille tarjolla olevien sijoitustuotteiden määrää. Markkinan kasvun myötä sijoitus- ja omaisuudenhoitotoiminnan merkitys rahoitusosalalla toimivien yritysten liiketoiminnassa on tullut yhä merkittävämmäksi. (Kallunki ym. 2011, 10)

Sijoitustoiminnan merkityksen kasvaessa, yksi rahoitusalan liiketoiminnoista tänä päivänä on sijoitusneuvonnan tarjoaminen asiakkaille. Sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle jotain tiettyä sijoitustuotetta, toisin sanottuna rahoitusvälinettä, koskevaksi liiketoimeksi. (Finanssivalvonta 2014) Sijoitustuotteiden toimintaa ja tuotteita itsessään voi olla tavallisen ihmisen hankalaa ymmärtää, ellei ole näiden parissa viettänyt aikaa. Tämän johdosta sijoittajia ja pankkien asiakkaita suojataan toimialaan liittyvällä sääntelyllä. (Valtiovarainministeriö 2017a)

Vuonna 2007 alkanut suuri finanssikriisi osoitti, että nykyisessä sääntelyjärjestelmässä on vakavia ongelmia, ja niihin haluttiin puuttua. Ongelmien johdosta EU on laatinut Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin uudistuksen, MiFID II -kokonaisuudistuksen, jonka tarkoituksena on tuoda uutta sääntelyä rahoitusvälineiden kauppaan ja sijoituspalveluiden tarjoamiseen. Tarkoituksena on tuoda uusi direktiivi ja asetus, joilla pyritään parantamaan rahoitusvälineiden markkinoiden tehokkuutta, läpinäkyvyyttä ja vakautta, sekä tehostamaan sijoittajansuojaa. (VM 2017a)

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia kyseisen uuden sääntelyn, MIFID II -kokonaisuudistuksen tuomia muutoksia sijoitusneuvontaan ja sen tarjontaan. MiFID II -kokonaisuudistus pitää sisällään MiFID II -direktiivin (Markets in Financial Instruments Directive), sekä MiFIR -asetuksen (Markets in Financial Instruments Regulation). Suomenkielinen käännös näille on Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivi ja -asetus.

## 1.1 Aiheen valinta ja toteutus

Aiheen valintaan vaikutti oma työura finanssialalla ja uudistusten ajankohtaisuus. Olen työskennellyt säästämisen- ja sijoittamisen neuvonnan parissa ja kokenut alan olevan

valmiiksi tarkkaan säännelty. Halusin lähteä tutkimaan, mitä yhä tiukentuva sääntely tuo tullessaan ja miten se käytännössä vaikuttaa sijoitusneuvonnan tarjoamiseen ja sijoitusneuvontaa tarjoavien yritysten toimintaan.

Opinnäytetyössä tarkastellaan sijoitusneuvontaa yleisesti, eikä vain yksittäisen toimijan näkökulmasta. Tarkoituksena on paneutua uudistuksen tuomiin muutoksiin, joita sijoituspalveluiden tarjoajien on jatkossa otettava huomioon.

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma ja tutkimuskysymys

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää MIFID II -kokonaisuudistuksen tuomat vaikutukset ja muutokset ei-ammattimaisten yksityishenkilöasiakkaiden sijoitusneuvonnan prosessiin. Tutkimuksessa selvitetään, mitä katsotaan sijoitusneuvonnaksi ja millainen on sijoitusneuvontaprosessi. Tutkimuksessa selvitetään aikaisempaa sääntelyä, jota sijoitusneuvontaa tarjoavien yritysten on pitänyt ottaa huomioon tarjotessaan sijoituspalveluita, sekä tutkitaan tulevan MIFID II -uudistuksen tuoman sääntelyn vaikutuksia ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaan.

Päätutkimuskysymys on

*Mitä muutoksia MIFID II -kokonaisuudistus tuo ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaprosessiin?*

Vastausta päätutkimuskysymykseen avataan seuraavien alatutkimuskysymysten kautta:

*Millainen on ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaprosessi?*

*Mitä MiFID II -kokonaisuudistuksessa säädetään sijoitusneuvonnan osalta?*

Ensimmäisen alatutkimuskysymyksen avulla määritellään, miten sijoitusneuvontaprosessi rakentuu. Mistä sijoitusneuvontaprosessi lähtee liikkeelle, millaisia sopimuksia ja millaista dokumentaatiota tarvitaan ja miten sijoitusneuvontaprosessi päätetään. Opinnäytetyössä prosessia ei käsitellä yhdessä kappaleessa vaan käytännössä opinnäytetyön kolmas luku käsittelee kokonaisuudessaan sijoitusneuvonnan prosessia. Lisäksi sijoitusneuvontaprosessia avataan teemahaastattelujen tuloksissa. Toisella alatutkimuskysymyksellä avataan MiFID II -kokonaisuudistuksen tuomaa sääntelyä ja tarkastellaan sijoitusneuvontaa yleisesti. Mitä katsotaan sijoitusneuvonnaksi ja millaisia tuotteita sijoitusneuvonnan piiriin kuuluu?

### 1.3 Aiheen rajaus ja työn rakenne

Tutkimus keskittyy ei-ammattimaisten asiakkaiden sijoitusneuvontaan ja vielä tarkemmin yksityishenkilöiden saamaan sijoitusneuvontaan. Tutkimuksessa paneudutaan MiFID II -kokonaisuudistuksen tuomiin muutoksiin tämän tyyppisten asiakkaiden sijoitusneuvonnassa.

Työ rakentuu johdannosta, kahdesta pääluvusta sekä haastatteluiden ja teorian tuloksista ja johtopäätöksistä. Ensimmäisessä pääluvussa paneudutaan rahoitus- ja arvopaperimarkkinoihin sekä perehdytetään lukija sijoitusneuvonnan peruskäsitteisiin. Toisessa pääluvussa selvitetään MiFID II:n tuomia muutoksia sijoitusneuvontaan ja sijoitus tuotteisiin tarkastelemalla uutta direktiiviä ja asetusta sekä käyttäen aiheesta laadittua aineistoa. Viimeisessä luvussa käydään läpi tutkimuksen tuloksia yhdistelemällä teoriaosuuden aineistoa ja alan ammattilaisten nostamia mietteitä muutoksista.

### 1.4 Tutkimusmenetelmät ja aineisto

Tutkimus on luonteeltaan laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus. Tutkimuksen aineistona käytetään aihepiirin kirjallisuutta, EU:n MiFID II –sääntelypakettia sekä tutkimuksen yhteydessä toteutettuja teemahaastatteluita, joissa on pyritty antamaan tilaa haastateltavien omille näkemyksille ja mielipiteille.

Teemahaastatteluissa haastateltiin kolmea sijoitusneuvonnan maailmassa toimivaa ammattilaista. Työtehtävältään haastateltavista yksi on sijoitusasiantuntija, eli henkilö, joka kohtaa päivittäisessä työssään sijoituspalveluista kiinnostuneita asiakkaita. Kaksi haastateltavaa ovat titteleiltään sijoituspäälliköitä. He ohjaavat asiakasrajapinnassa toimivien sijoitusasiantuntijoiden työskentelyä ja huolehtivat ajantasaisesta henkilöstön kouluttamisesta. Haastateltavat henkilöt toimivat Nordean ja OP-ryhmän palveluksessa.

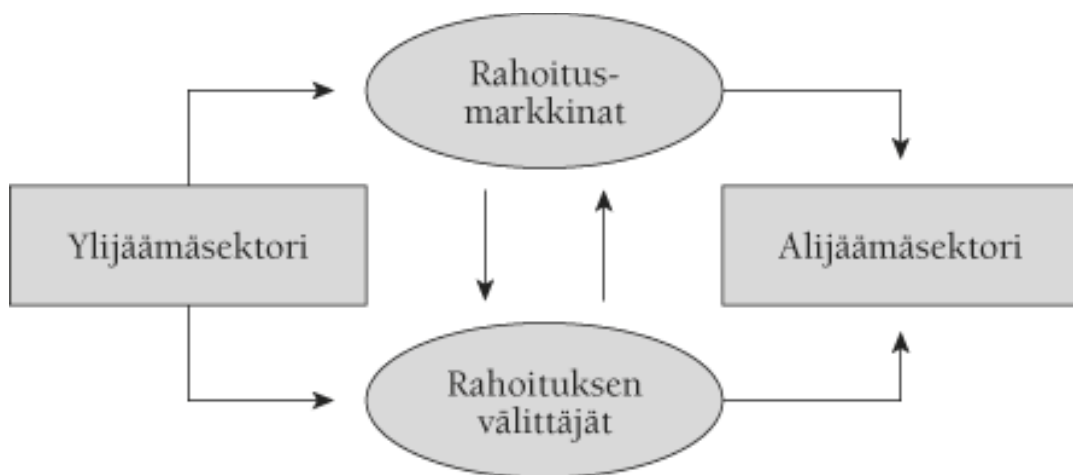


## 2 SIOITUSNEUVONTA JA RAHOITUSMARKKINAT

Tässä luvussa esitellään sijoitusneuvonnan määritelmä, sekä käydään sijoitusneuvontaa yleisesti läpi. Lisäksi kerrotaan, kuka saa antaa sijoitusneuvontaa. Rahoitusmarkkinat ja arvopaperimarkkinat liittyvät oleellisesti sijoitusneuvontaan, joten niiden peruspiirteet ja tärkeimmät tehtävät on avattu myös tähän lukuun.

### 2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävä

Kuva 1. Rahoitusmarkkinat (Knüpfer & Puttonen, 2014, 52)



Rahoitusmarkkinat ovat keskeinen osa sijoittamista, ovathan yritykset ja rahoitusvälineet osa rahoitusmarkkinaa. Toimivan rahoitusjärjestelmän voidaan todeta parantavan koko yhteiskuntaa. Seuraavaksi käydään rahoitusmarkkinoiden keskeisimpiä tehtäviä:

1. Allokoida, eli ohjata varoja tehokkaasti yli- ja alijäämäisten sektoreiden välillä.
2. Informaation levitys ja välitys. Rahoitusmarkkinoiden välittäessä informaatiota sijoittajat saavat tietoa sijoituskohteiden ominaisuuksista, tuotoista ja riskeistä. Informatiivisesti tehokkailla markkinoilla sijoittajilla olisi jatkuvasti ajankohtainen informaatio hallussaan.
3. Parantaa esimerkiksi osakkeiden ja velkakirjojen likvidisyyttä. Tuottoja ei välttämättä tarvitse odottaa pitkään vaan arvopaperit on helppo muuttaa rahaksi esimerkiksi pörssissä.

4. Riskin hajauttaminen. Toimivat rahoitusmarkkinat tuovat mukanaan erilaisia sijoituskohteita. Sijoittajan on helppoa hajauttaa omaisuuttaan ja samalla pienentää riskiä.

(Knüpfer & Puttonen 2014, 52)

Sijoittajien päätöksentekoa helpottaa rahoitusmarkkinoiden hintainformaatio, joka samalla lisää myös talouden kasvun edellytyksiä. Rahoitusmarkkinat siis välittävät rahoitusta ja tämän ohella markkinat antavat mahdollisuuden jakaa riskejä eri osapuolten kesken. (Kontkanen 2016, 45)

## 2.2 Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinat ovat osa rahoitusmarkkinoita. Arvopaperimarkkinoiden kautta pääomaa ja rahoitusta tarvitsevat yritykset ja julkisyhteisöt saavat toimintaansa tarvittavaa pääomaa- ja rahoitusta. Esimerkiksi yritykset voivat laskea liikkeeseen erilaisia rahoitusvälineitä arvopaperimarkkinoilla ja sijoittajat, joilla ylimääräistä varallisuutta löytyy, voivat ostaa näitä rahoitusvälineitä. Liikkeeseen laskun jälkeen sijoittajat voivat käydä kauppaa rahoitusvälineillä keskenään niin kutsutuilla jälkimarkkinoilla. (VM 2017b)

Säänneltyinä markkinapaikkoina Suomessa toimii Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämä Nasdaq Helsinki -pörssi. Lisäksi Suomessa toimii vaihtoehtomarkkinapaikka First North Helsinki. First North Helsinki on niin kutsuttu monenkeskinen kauppapaikka. Nasdaq Helsinkiä säännellään tiukemmin kuin First North Helsinki -markkinapaikkaa. Nasdaq Helsinkiä koskee EU:n yhtenäinen sääntely, mutta First North Helsinkiin tämä ei päde. Voidaan todeta, että MiFID II:ssa säännellään Nasdaq Helsingin kaltaisen markkinapaikan toiminnasta, mutta tässä opinnäytetyössä ei perehdytä markkinapaikkojen sääntelyyn tarkemmin. (VM 2017b)

## 2.3 Rahoitusvälineitä

Rahoitusvälineillä tarkoitetaan arvopaperimarkkinain ja sijoituspalvelulain mukaisia arvopapereita ja erilaisia johdannaissopimuksia. Arvopaperi on vaihdantakelpoinen ja se on saatettu tai saatetaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. Arvopaperin haltijalla on oikeus käyttää arvopaperin

osoittamaa oikeutta. Kenellä tahansa on oikeus osallistua arvopapereilla käytävään kaupankäyntiin. Saman lajisia arvopapereita ei voi erottaa toisistaan, esimerkiksi osakkeenomistajalla on samanlaiset hallinnointi- ja varallisuus oikeudet, kuten muillakin saman lajisten osakkeiden omistajilla. (Nousiainen & Sundberg 2013, 62-63)

MiFID II –direktiivin myötä sijoituspalvelulain määritelmään rahoitusvälineistä tulee muutoksia. Direktiivissä on otettu huomioon rahoitusmarkkinoiden kehitys ja huomioitu uudenlaisten rahoitusvälineiden kasvu. Direktiivin liitteessä todetaankin rahoitusvälineiksi kuuluvan

- siirtokelpoiset arvopaperit
- rahamarkkinavälineet
- yhteissijoitusyritysten osuudet
- johdannaissopimukset
  - luottoriskin siirtoon tarkoitettut
  - hinnanerosopimukset
  - päästöoikeudet

Pelkkään korkoon sidotut talletukset, eikä sijoitussidonnaiset henkivakuutukset tai sidotut pitkäaikaissäätämisen tuotteet ole rahoitusvälineitä, minkä johdosta nämä eivät kuulu myöskään sijoitusneuvonnan piiriin. Strukturoidut talletukset ovat liitetty kuulumaan uutena direktiivin soveltamisalaan, kuten muutkin strukturoidut tuotteet ovat aiemmin kuuluneet. (Salo 2016, 46)

Seuraavaksi käydään läpi muutamia rahoitusvälineitä.

## **Osakkeet**

Osakkeella tarkoitetaan omistusosuutta yhtiössä. Osakkeenomistaja omistaa yhtä suuren osuuden yhtiöstä, kuin mikä on hänen omistamiensa osakkeiden yhteenlaskettu osuus koko yhtiön osakepääomasta. Osakkeenomistajan riski on pelkästään osakkeisiin sijoitetussa pääomassa. Siinäkin tapauksessa, että yhtiö menisi konkurssiin ja se todettaisiin varattomaksi. Eli osakesijoittaja ei voi hävitä enempää kuin osakkeisiin sijoittamansa summan. (Kallunki ym. 2011, 102)

Osakkeilta odotetaan suurempaa tuottoa kuin esimerkiksi talletuksista, sillä niihin kohdistuu suurempi riski. Osakkeen tuottoa ei voi täysin tietää etukäteen, mutta ne hinnoitellaan niin, että niiden tuotto vastaa niihin sisältyvää riskiä. Osakkeiden hintoihin vaikuttaa niiden kysyntä ja tarjonta. Muun muassa tästä syystä osakemarkkinat voivat epäonnistua yhtiöiden arvostuksessa ja osakkeen hinta voi nousta liian korkealle tai laskea liian alas verrattuna yhtiön todelliseen arvoon. Osakesijoittajalle olisi siis hyödyllistä löytää markkinoilta liian halvaksi arvostetut yhtiöt, sillä nämä suuremmalla todennäköisyydellä antavat sijoittajalleen tuoton, joka ylittää sijoitukseen liittyvän riskin. (Kallunki ym. 2011, 103)

Listatuilla osakkeilla voi käydä kauppaa pörssissä. Osakemarkkinat tekevät sijoittajan näkökulmasta osakkeet likvideiksi sijoituksiksi. Sijoittajan on helppoa muuttaa osakkeensa rahaksi myymällä osakkeen toiselle sijoittajalle. (Kallunki ym. 2011, 103)

Yritysten osakkeilla on mahdollista käydä kauppaa myös pörssin ulkopuolella. Itseasiassa suurin osa yrityksistä ei ole listattuna pörssiin. Ilman pörssiä ostajan ja myyjän on kuitenkin vaikeampaa löytää toisiaan. Ostajan on myös hankalampaa saada luotettavaa informaatiota listaamattomasta yrityksestä. (Knüpfer & Puttonen 2014, 60)

### **Sijoitusrahastot**

Sijoitusrahastoja on erilaisia. Pääpiirteissään ne ovat sijoituskohteita, jonka varat on sijoitettu useisiin sijoituskohteisiin, esimerkiksi osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin tai vaikkapa raaka-aineisiin. Jokaisella rahastolla on rahastoesite ja avaintietoesite, josta selvittää mihin rahasto sijoittaa. (Pörssisäätiö 2015b, 8)

Sijoitusrahasto toimii siten, että säästäjä sijoittaa rahastoon. Rahastoyhtiö sijoittaa varat erityyppisiin sijoituskohteisiin, jotka yhdessä muodostavat sijoitusrahaston. Sijoittamalla rahastoon sijoittaja saa itselleen osuuksia tai osan rahaston osuudesta, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahaston omaisuuteen. (Pörssisäätiö 2015b, 5)

Sijoitusrahastoille (ns. UCITS-rahastot) on EU-maissa yhtenäinen sijoitusrahastodirektiivi, jolla rahastoja säännellään. Sijoitusrahastoille on yksityiskohtaiset määräykset rahaston toiminnalle. Määräykset määrittävät mm., mihin varat on sijoitettava ja miten riskit on hajautettava. Sijoitusrahastoja on osakerahastoja, korkorahastoja ja näiden yhdistel-

miä. Vaihtoehtorahastoja (AIFMD) taas sääntelee oma direktiivinsä. Vaihtoehtorahastojen sääntely ei ole näin tarkkaan säänneltyä vaan ne voivat sijoittaa varoja moniin muihin kohteisiin. (Pörssisäätiö 2015b, 1,7)

### **Joukkovelkakirjalainat**

Joukkovelkakirjalaina on laina, joka on jaettu useaan samoilla ehdoilla varustettuun saamistodistukseen eli joukkovelkakirjaan. Näillä käydään kauppaa pörssissä sekä sen ulkopuolella. Joukkovelkakirjat ovat siis jälkimarkkinakelpoisia eli niitä voi ostaa sekä myydä lainan liikkeeseenlaskun ja takaisinmaksun välillä. (Knüpfer & Puttonen 2014, 57)

Lainan liikkeeseenlaskija pyrkii saamaan lainalle mahdollisimman hyvät jälkimarkkinat, sillä se kasvattaa mielenkiintoa lainaa kohtaan ja täten alentaa lainakustannuksia. (Knüpfer & Puttonen 2014, 57)

Joukkovelkakirjamarkkinoiden keskeinen tehtävä on pitkäaikaisen rahoituksen välittäminen. Joukkovelkakirjoja käytetään muun muassa yritysten investointien rahoittamiseen, pankkien ja muiden rahoituslaitosten pitkäaikaisen varainhankinnan tukemiseen sekä valtion ja kuntien rahoitusaliijäämien kattamiseen. (Kontkanen 2016, 52)

Joukkovelkakirjat ovat pitkän koron tuotteita, eli niiden juoksuaika on tyypillisesti vuosi tai enemmän. Valtion liikkeeseen laskemia joukkolainoja pidetään yleisesti riskittöminä pääoman takaisinmaksun suhteen, sillä valtio pystyy verotusoikeuden vuoksi vastaamaan maksuvelvoitteistaan kaikissa olosuhteissa. Muilta liikkeeseen laskijoilta vaaditaan suurempaa tuottoa, koska näillä lainojen takaisinmaksu kaikissa olosuhteissa ei ole täysin varmaa. Lainan tuottovaatimukseen vaikuttaa myös lainan oikeudellinen asema mahdollisessa konkurssi- ja maksukyvyttömyystilanteessa. (Kallunki ym. 2011, 98-99)

Yrityksille joukkovelkakirjalainat ovat vaihtoehtoinen rahoitusmuoto perinteisten pankkilainojen rinnalle. Joukkovelkakirjoja voidaan laskea kotimaassa, mutta myös kansainvälisesti. Yleensä tunnetut luottoluokituslaitokset antavat liikkeeseen lasketulle lainalle luottoluokituksen. (Kontkanen 2016, 54)

## **Strukturoidut tuotteet**

Strukturoituja tuotteita ovat tuotteet, jotka muodostuvat korkosidonnaisesta komponentista ja riskillisestä johdannaiskomponentista. Joskus tuote voi muodostua pelkästäänkin johdannaiskomponentista. Tuotto on sidottu valittujen kohde-etuuksien kehitykseen. Kohde-etuuksia voivat olla esimerkiksi osakkeet, korot, rahastot, valuutat, hyödykkeet, luottoriskit tai näiden erilaiset yhdistelmät. Rakenteeltaan tuotteet voivat olla pääomaturvattuja tai ilman pääomaturvaa. (Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden Yhdistys 2017)

Pääomaturvatuissa strukturoiduissa tuotteissa tuotteeseen sijoitettu nimellispääoma maksetaan yleensä takaisin laina-ajan päättyessä kohde-etuuden arvon kehityksestä riippumatta. Huomioitavaa on, että strukturoidut tuotteet ovat yleensä jälkimarkkinakelpoisia ja kyseinen pääomaturva on voimassa ainoastaan lainan eräpäivänä. Jos tuotteen haluaa myydä ennen eräpäivää, hinta määräytyy markkinahinnan perusteella. Pääomaturva ei myöskään kata tuotteesta mahdollisesti maksettua ylikurssia, eli merkittäessä maksettua nimellisarvoa suurempaa hintaa eikä merkintäpalkkiota. Liikkeeseenlaskijariski on myös hyvä huomioida. Mikäli liikkeeseenlaskija ajautuu maksukyvyttömäksi, ei se pysty maksamaan lainaa takaisin, ja sijoittaja menettää pääoman osittain tai kokonaan. (Fiva 2010)

Strukturoidut tuotteet ovat usein monimutkaisia ja niiden riski- ja tuottorakennetta voi olla ei-ammattimaisen asiakkaan hankalaa ymmärtää. Monimutkaisten tuotteiden kulut ovat yleensä korkeampia muihin tuotteisiin verrattuna, joten ne tarjoavat myyjille hyvän tuotopotentiaalin (Salo 2016, 237)

## **Rahamarkkinasijoitukset**

Sijoittajan näkökulmasta rahamarkkinasijoituksiin liittyvä riski on vähäinen. Ne usein mielletäänkin riskittömiksi sijoituksiksi. Rahamarkkinasijoituksilla tarkoitetaan lyhyen koron sijoituksia, eli esimerkiksi sijoituksia joukkolainoihin, joiden maturiteetti on lyhyt. Piensijoittajan mahdollisuus sijoittaa lyhyen koron joukkolainoihin onnistuu lähinnä sijoitusrahastojen kautta. (Kallunki ym. 2011, 97)

Vaikka tämän tyyppisiä tuotteita pidetään riskittöminä, täytyy kuitenkin muistaa, ettei näin täysin ole. Liikkeeseenlaskijariski tulee huomioida rahamarkkinasijoituksissa. Mikäli liikkeeseenlaskijana toimii valtio, riski on häviävän pieni. Liikkeeseenlaskijan ollessa jokin muu, esimerkiksi pankki, voidaan riskiä pitää hieman suurempana. Onhan todennäköisyys joutua maksukyvyttömäksi suurempi. (Kallunki ym. 2011, 97-98)

## **Johdannaiset**

Johdannaiset ovat muista sijoitusinstrumenteista johdettuja sijoitusinstrumentteja. Johdannaisen arvo määräytyy siis kohde-etuuden arvon perusteella. Kohde-etuuksia on paljon erilaisia. Esimerkkeinä voidaan mainita osakkeet, osakeindeksit, valuutat, korot ja raaka-aineet. Johdannaisilla käydään kauppaa muun muassa niin, että osapuolet ostavat oikeuksia tai velvollisuuksia ostaa tai myydä kohde-etuutena olevia hyödykkeitä ennalta määrättyinä ajankohtana ennalta määrättyyn hintaan. Itse kohde-etuus ei tavallisesti vaihda koskaan omistajaa, vaan toinen osapuoli maksaa tarvittaessa kohde-etuuden markkinahinnan ja sopimuksessa sovitun lunastushinnan välisen erotuksen. (Kallunki ym. 2011, 117)

Johdannaisia voidaan käyttää esimerkiksi sijoitusten suojaamiseen tai sijoituksen tuotto-odotuksen kasvattamiseen. Tuotto-odotuksen kasvaessa on huomattava myös sijoituksen riskin kasvaminen. (Kallunki ym. 2011, 117) Vakioituja johdannaisia ovat johdannaiset, joissa kohde-etuus, voimassaoloaika ja muut ominaisuudet on ennalta tarkasti sovittu. Tällaisilla standardimuotoisilla johdannaisilla käydään kauppaa johdannaispörsissä. Pankit ja pankkiiriliikkeet voivat kuitenkin välittää vakioimattomia johdannaisia, joiden sopimusehdot perustuvat välittäjien omiin sääntöihin. (Kallunki ym. 2011, 118)

Otan esimerkiksi johdannaisopimuksista termiinisopimukset. Termiinisopimuksessa tehdään sopimus nykyhetkessä kaupasta, joka tullaan tekemään tulevaisuudessa. Kaupan kohteena voi käytännössä olla melkein millainen hyödyke tahansa. Keskeistä on sopia hinta jo sopimishetkellä. (Vaihekoski 2016)

MiFID II:n sääntelyn tuomiin muutoksiin rahoitusvälineiden osalta palataan opinnäytetyön kolmannessa luvussa. Kyseisessä luvussa kerrotaan, millaisia määräyksiä sääntely tuo tuotteiden rakentamiseen ja mitä on huomioitava tuotteiden markkinoinnissa kuluttajille.

## 2.4 Sijoitusneuvonnan määritelmä

Tässä alaluvussa käsitellään sijoitusneuvonnan määritelmää. Määritelmä on tärkeää selvittää, sillä opinnäytetyössä käsitellään muutoksia nimenomaisesti sijoitusneuvonnan osalta, ei esimerkiksi yleisten sijoitussuosituksen osalta. Lisäksi, määritelläänkö jokin asia sijoitusneuvonnaksi vai ei, vaikuttaa siihen, kuka on mahdollisesti vastuussa riitantilanteissa.

Sijoitusneuvontana pidetään asiakkaan pyynnöstä tai pankin tai sijoituspalveluyrityksen aloitteesta tapahtuvaa juuri kyseiselle asiakkaalle yksilöidyn suosituksen antamista rahoitusvälineeseen tai -välineisiin liittyvästä liiketoimesta. Suositus voidaan antaa asiakkaalle, joka toimii sijoittajana, potentiaalisena sijoittajana tai tällaisten asiamiehenä. Sijoitusneuvonnaksi ei saa erehtyä luulemaan yleiseksi neuvoksi tai suositukseksi annettua ohjeistusta. Suosituksen on nimenomaan sovelluttava tälle kyseiselle henkilölle ja siinä tulee ottaa huomioon asiakkaan tilanne. Oleellisesti tähän liittyvät asiakkaan tavoitteet sijoittamiselle sekä riskinsietokyky. (Kontkanen 2016, 132) Sijoitusneuvonnan tavoitteena on aina ohjata sijoittajan päätöksentekoa tiettyyn suuntaan. Varsinaisen päätöksen sijoittamisesta tekee kuitenkin sijoittaja itse. (Salo 2016, 264)

Yleisen neuvon kanssa on kuitenkin syytä olla tarkkana, mikäli sellaisen liikkeelle laskee. Se voi nimittäin olla ristiriidassa uuden MiFID II:n 24 artiklassa säädetyn edellytyksen kanssa. Artiklassa edellytetään suosituksen antajaa toimimaan rehellisesti ja asiakkaan edun mukaisesti. Kyseistä edellytystä rikotaan, mikäli tällainen yleinen neuvo jostakin tietynlaisesta rahoitusvälineestä esitetään asiakkaalle soveltuvaksi, vaikka ei tätä oikeasti ole. (Salo 2016, 102)

Merkitystä ei ole sillä, kuinka sijoitusneuvontaa on annettu. Sijoitusneuvontaa on yhtä lailla suullinen kuin kirjallinenkin neuvonta. Suositusta tietyn tyyppisestä sijoituspalvelun käytöstä, esimerkiksi yleisesti rahastojen käytöstä, ei voida tulkita sijoitusneuvonnaksi, ellei tilannekohtaiset tekijät huomioon ottaen ole selvää kyseessä olevan implisiittinen suositus. Tällainen voi esimerkiksi olla kyseessä, jos suositellaan asiakkaalle vaikkapa rahastoon sijoittamista ja rahastoja on palveluntarjoajan valikoimassa vain yksi. Tällöin on kyseessä riittävän yksilöity sijoitusneuvo. (Salo 2016, 174)

Sääntely ottaa erityisesti huomioon tilanteet, joissa palvelua tarjotaan muille kuin ammattimaisille sijoittajille. Tällöin toiminnassa korostuu vaatimus riittävän sijoittajansuojan toteutumisesta. Sijoitusneuvojan on tunnettava asiakkaan tilanne ja kerrottava tuotteen



soveltavuudesta asiakkaalle. Rahoitusmarkkinoiden laajentumisen myötä sijoitustuotteiden valikoima on laajentunut, joten itse tietyn sijoituskohteen valinta voi tuottaa haasteita jopa sijoitusasiantuntijalle. (Kontkanen 2016, 232)

MiFID II:ssa edellytetään, että jatkossa sijoituspalveluita sekä mahdollisia oheispalveluita tarjoavien tulee laatia asiakkaiden kanssa kirjallinen sopimus. Sopimus on tyypiltään perussopimus, jossa selvitetään asiakkaan ja yrityksen oikeudet ja velvollisuudet. (Salo 2016, 247) Ennen kokonaisuudistusta asiakkaille on voitu antaa neuvoja sijoituspalveluiden tarjoamisen yhteydessä, ja tätä on katsottu sijoitusneuvonnaksi, vaikkei mitään erillistä sopimusta asiasta ole tehty. Eikä asiakas ole maksanut mitään saadakseen sijoitusneuvontaa. (Nousiainen & Sundberg 2013, 68)

Kuva 2. CESR:n 5-portainen sijoitusneuvonnan arviointimalli (Salo 2016, 176)



## 2.5 Kuka saa tarjota sijoitusneuvontaa

Viranomaiset valvovat sijoitusneuvonnan tarjontaa. Sijoitusneuvontaa saa tarjota ja antaa vain sellainen yritys, jolle on annettu toimilupa sijoitusneuvonnan antamiseen. Luottolaitoksille ja rahastoyhtiöille riittää oma luottolaitos- tai rahastoyhtiötoimilupa. (VM 2017a) Suomessa sijoitusneuvontaa voivat tarjota myöskin ulkomaiset Eta-alueen palveluntarjoajat, joilla on sivuliike Suomessa tai jotka ovat ilmoittaneet tarjoavansa palvelua Suomessa. Ilmoitus sijoituspalveluiden tarjoamisesta täytyy antaa Finanssivalvonnalle. Vaikkakin sijoitusneuvojan on annettava sellaisia neuvoja asiakkaalle, jotka ovat asiakkaan edun mukaisia, on taloudellinen vastuu kuitenkin aina asiakkaalla. (Fiva 2014)

Sijoituspalvelua tarjoavan yrityksen lukuun voi toimia sidonnaisasiamies, jolla itsellään ei ole omaa toimilupaa sijoituspalveluiden tarjoamiseen. Yritys, joka hyödyntää sidonnaisasiamiehiä, joutuu ylläpitämään rekisteriä käyttämistään sidonnaisasiamiehistä. (Fiva 2014)

## 2.6 Suomalaiset sijoittajina

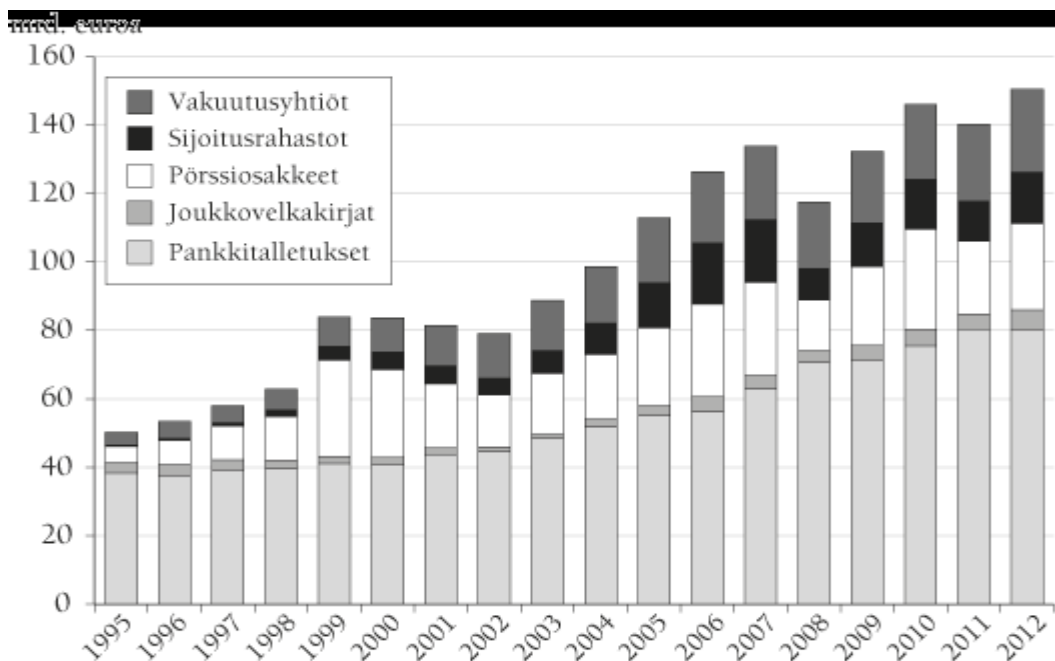
Viimeisen 20 vuoden aikana säästäjän mahdollisuudet sijoittamiseen ovat parantuneet valtavasti. Säästäjä voi esimerkiksi sijoittaa vaivatta rahojaan sijoitusrahastoihin Suomessa ja ulkomailla. (Knüpfer & Puttonen 2014, 68) Suomeen sijoitusrahastot rantautuivat vuonna 1988 ja niiden koko on jo 75 miljardia euroa. Vaikka rahoitusmarkkinat ovat laajentuneet, erilaisten sijoitustuotteiden valikoima on kasvanut voimakkaasti ja tilien tuotto on laitettu verolle, pankkitalletusten määrä on kuitenkin edelleen kasvanut. Tilitalletusten määrän arvioidaan olevan arvoltaan noin 80 miljardia euroa, mikä tarkoittaa lähes puolta Suomen bruttokansantuotteesta. Suomalaiset siis suosivat edelleen tilitalletuksia, huolimatta niiden olemattomista tuotoista. Osakesijoituksissa ja rahastoissa oli vain puolet talletusten määrästä kesällä 2014. Tämä on huomattavasti vähemmän kuin esimerkiksi naapurimaa Ruotsissa. Ruotsissa puolet väestöstä omistaa sijoitusrahasto-osuuksia, kun taas Suomessa vastaava luku on 20 prosenttia väestöstä. (Knüpfer & Puttonen 2014, 69)

Suomalaisia voidaan sanoa varman päälle sijoittavaksi kansaksi, kun suuri osa säästöistä pidetään mieluiten säästötilillä ja määräaikaistalletuksissa. Tärkeimpinä kriteereinä

sijoittamiselle suomalaiset kertovat juuri turvallisuuden, riskittömyyden ja vaivattomuuden. Vasta näiden jälkeen suomalaiset pitävät tärkeänä sijoituksen tuottoa. (Sijoitustieto 2017)

2011 tehdyssä Pörssisäätiön tutkimuksessa suomalaisilta arvopapereita omistavilta vastaajilta kysyttiin, mihin kohteisiin varat oli sijoitettu. Kyselyn suosituimpia sijoituskohteita olivat rahasto-osuudet. Näihin sijoittivat eniten yli 50 vuotiaat, peruskoulun käyneet työväestöön kuuluvat. Kotimaisiin pörssiosakkeisiin sen sijaan olivat sijoittaneet lähinnä miehet, ylemmät toimihenkilöt, suuret tulot omaavat ja yliopistokoulutuksen omaavat. (Pörssisäätiö 2015a, 16)

Kuva 3. Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus, Finanssialan Keskusliitto ja Tilastokeskus (Knüpfer & Puttonen 2014, 69)



Ylläolevasta kuvasta nähdään kuinka pörssiosakkeiden ja sijoitusrahastojen osuus rahoitusvarallisuudesta on pysynyt suhteellisen tasaisena 90-luvun lopulta 2010-luvulle, kun taas pankkitalletusten määrä on tasaisesti kasvanut.

Globalisoituminen näkyy erittäin hyvin osakemarkkinoilla. Helsingin pörssissä tämä näkyy muun muassa ulkomaisen omistuksen suuressa määrässä. Arviolta noin puolet Suo-

malaisten pörssilistattujen yhtiöiden osakkeista on kansainvälisessä omistuksessa. Suomalaiselle sijoittajalle kansainvälistyminen näkyy myös tuotteiden tarjonnassa. Ulkomaisia rahoituspalvelujen tarjoajia on Suomessa yhä enemmän ja muun muassa ulkomaisien sijoitusrahastojen valikoima on kasvanut suuresti. (Kontkanen 2016, 46-47)

## 3 MIFID II -KOKONAISUUDISTUKSEN TUOMIA MUUTOKSIA SIOITUSNEUVONTAAN

Tässä luvussa käsitellään uuden sääntelyn tuomia muutoksia sijoitusneuvonnan eri osa-alueisiin. Lisäksi luvussa on käsitelty erilaisia tilanteita kuten eturistiriita- ja ristiinmyynti-tilanteita, joita sijoitusneuvonnassa voidaan joutua kohtaamaan. Luku on tehty teoriapohjalta ja siinä on käytetty hyväksi kirjall lähteitä, viranomaislähteitä sekä MiFID II -kokonaisuudistusta.

### 3.1 Miksi MiFID II

Heinäkuussa 2007 kaksi entisen suuren yhdysvaltalaisen investointipankin, Bear Stearnin, hallinnoimaa hedge-rahastoa romahtivat. Rahastot spekuloivat luottojohdannaisilla, jotka olivat rakennettu subprime-kiinnitysten ympärille. Romahdus ei ollut vielä itsessään markkinoita raiteiltaan suistava tapahtuma, mutta se oli ketjureaktion ensimmäinen. Elokuussa lyhyenaikavälin rahamarkkinat ajautuivat kaaokseen pakottaen myös Yhdysvaltain keskuspankin muuttamaan rahapolitiikkaansa. Huolimatta perättäisistä korkotasojen leikkauksista, koko maailman rahoitusjärjestelmä kävi lähellä romahdusta 2008 syksyllä, kun Lehman Brothers ajautui konkurssiin. Kriisistä seurasi suuri taantuma, joka vaikuttaa talouksiin ja rahoitusmarkkinoihin yhä tänä päivänä. (Forsyth, 2017)

Finanssikriisissä yritykset ja yksityiset sijoittajat kokivat suuria tappioita ennen finanssikriisiä kehittyneiden, yhä monimutkaisempien sijoitustuotteiden riskien toteuduttua. Rahoitusvälineillä käytävää kauppaa ja sijoituspalveluiden tarjoamista on säännelty kriisin alkukuhetkien jälkeen EU:n MiFID -direktiivillä, joka astui voimaan 1.11.2007. Finanssialan sääntelyä on usein korjailtu ja kehitetty erilaisten ongelmien tultua ilmi. Tulevalla MiFID II -sääntelyllä pyritään parantamaan aiemman sääntelyn pulmakohdia ja varsinkin ehkäisemään edellisen finanssikriisin kaltaisen katastrofin uusiutuminen. Uusi sääntely tulee EU:n jäsenmaiden implementoida omaan lainsäädäntöön 3.1.2018 mennessä. Alalla uutta sääntelyä ei olla nieltä mukisematta, vaan ollaan oltu huolissaan massiivisen sääntelyhankkeen mukanaan tuomista muutoksista, jotka osaltaan lisäävät kustannuksia alan toimijoille. (Salo 2016, 17-18, 32, 57)

Euroopan Unionilla on suurena tavoitteena kehittää rahoituspalveluiden sisämarkkinoita, ja MiFID II:lla on keskeinen rooli tämän tavoitteen saavuttamisessa. Mitä ilmeisemmin Suomessa ei pyritä direktiiviä tiukempaan sääntelyyn, mutta tämä tulee varmistumaan vasta, kun kokonaisuudistusta aletaan implementoimaan Suomen lainsäädäntöön. (Salo 2016, 59, 62)

Uudella MiFID II -sääntelyllä pyritään huolehtimaan, että sijoittajat varmasti ymmärtävät, mihin sijoittavat ja että ylipäänsä sijoitusneuvojat ymmärtävät, mitä myyvät. Sijoitustuotteiden tarjonnan edellytyksiä yksityissijoittajille tiukennetaan ja samalla sijoituspalveluhenkilöstölle asetetaan tietämys- ja kokemusvaatimuksia. (Salo 2016, 18)

### 3.2 Ei-ammattimainen asiakas ja ammattimainen asiakas

Ei-ammattimaisina asiakkaina voidaan pitää yksityishenkilöiden lisäksi pieniä yhtiöitä, yhdistyksiä, seurakuntia sekä kuntia ja kuntayhtymiä. Ei-ammattimaiset asiakkaat nauttivat laajimmasta sijoittajansuojasta ja lisäksi sijoituspalvelun tarjoajalla on heidän kohdallaan laajin tiedonanto-, selonotto- ja muut menettelytapavelvoitteet. He ovat myös Sijoittajien korvausrahaston piirissä. Tämä opinnäytetyö käsittelee sijoitusneuvonnan prosessia nimenomaan ei-ammattimaisten asiakkaiden kantilta. (Nousiainen & Sundberg 2013, 47)

Sijoittajien korvausrahasto on sijoittajan turvana riitatilanteissa. Se korvaa sijoittajalle koituneet menetykset esimerkiksi tapauksissa, joissa rahaston jäsen ei ole suorittanut jo erääntyneitä ja riidattomia saatavia sopimuksessa mainituin ehdoin määräajan kuluttua. Sijoittajien korvausrahastosta saatava korvaus on 90% sijoittajan saatavasta, mutta kuitenkin maksimissaan 20 000 euroa. (Nousiainen & Sundberg 2013, 55)

Ammattimainen sijoittaja ja hyväksyttävä vastapuoli voivat pyytää sijoituspalvelun tarjoajaa kohtelemaan itseään, kuten ei-ammattimaista asiakasta. Mikäli he eivät täytä ammattimaisen asiakkaan kriteereitä, pyyntö on aina hyväksyttävä. (Nousiainen & Sundberg 2013, 47)

Uusi MiFID II -sääntely ei tuo varsinaisia muutoksia edellytyksiin, joilla sijoittajaa kohdellaan ammattimaisena asiakkaana. Sijoituspalvelu yrityksen on kuitenkin tehtävä ”riittävän laaja arvio” sijoittajan asiantuntemuksesta, kokemuksesta ja tietämyksestä ja sillä on oltava takeet, että asiakas kykenee itsenäisiin sijoituspäätöksiin ja ymmärtämään niiden riskit. (Salo 2016, 210-211)

### 3.3 Riippumattomuus ja kannustinjärjestelmät

Sijoitusneuvonnan kattaman tuotevalikoiman laajuuteen vaikuttaa se, tarjotaanko neuvontaa riippumattomasti vai ei. Pankit yleensä myyvät oman pankkiryhmänsä tuotteita, kun taas pankkiiriliikkeet voivat tarjota useamman eri rahastoyhtiön tai muun toimijan tuotteita. Sijoituspalveluyrityksen on kerrottava asiakkaalleen selkeästi, pidetäänkö neuvontaa riippumattomana vai ei, mitkä ovat näkemyksen perustelut ja millaisia rajoituksia riippumattomaan neuvontaan sovelletaan. (Salo 2016, 244)

MiFID II edellyttää sijoituspalveluyritykset ilmoittamaan antamansa neuvonnan lähtökohdat. Asiakkaalle on kerrottava, millaisen tuote- ja palveluntarjoajavalikoiman sijoitusneuvoja ottaa huomioon suositellessaan asiakkaalle soveltuvia tuotteita. Mikäli neuvonta pidetään riippumattomana, on sijoitusneuvojan arvioitava riittävän laaja valikoima erilaisten tuotteiden tarjoajien tuotteita. (Salo 2016, 245) Niiden on edustettava riittävän laajasti eri lajeja ja liikkeeseenlaskijoita. Tällä pyritään varmistamaan, että sijoitustavoitteet on mahdollista saavuttaa asianmukaisesti. Tuotteet eivät saa jatkossa rajoittua rahoitusvälineisiin, joita sijoituspalveluyritys laskee liikkeeseen tai tarjoaa itse tai joita yhteisö, jolla on läheinen sidos sijoituspalveluyritykseen, tarjoaa. Myöskään tuotteet eivät saa rajoittua muiden yhteisöjen liikkeeseen laskemiin tai tarjoamiin, joihin sijoituspalveluyrityksellä on läheinen muu oikeudellinen tai taloudellinen suhde, että se voisi vaarantaa tarjotun neuvonnan riippumattomuuden. (MiFID II 2014/65/EU, 24 artikla, 7a kohta)

Komission delegoidun asetuksen artiklan 52 mukaan sijoituspalveluyritysten tulee selostaa asiakkaalle suositeltavien rahoitusvälineiden valikoima ja sen suhde välineiden liikkeeseenlaskijoihin ja tarjoajiin. Riippumatonta neuvontaa tarjoavien on kerrottava, mitkä seikat on otettu huomioon sijoitustuotteiden valintamenettelyssä ja kerrottava, miten palvelu täyttää riippumattoman sijoitusneuvonnan edellytykset. (Salo 2016, 246)

Sijoitusneuvonnan puolueettomuuteen voivat vaikuttaa monet tekijät, mutta yhtenä suurimmista vaikuttajista voidaan pitää tietyn tuotteen tarjoamisesta maksettavia kannustimia. Tämä on ollut sijoitusneuvonnan puolueettomuuden kannalta merkittävä ongelma. Tällaiset kannustinjärjestelmät saattavat johtaa asiakkaan edun vastaisten tuotteiden tarjoamiseen. MiFID II-sääntelyllä pyritään estämään kyseisen kaltainen ongelma. Jatkossa riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoavat yritykset eivät saa vastaanottaa, eivätkä



säilyttää kolmansilta osapuolilta saatuja kannustimia. Tämä tulee tarkoittamaan riippumattonta sijoitusneuvontaa tarjoavien yritysten kannattavuuden laskua, mikäli nykyisen kaltainen liiketoiminta jatkuu. (Salo 2016, 246)

Tarkemmin käsiteltynä sijoituspalveluyritys ei saa vastaanottaa tai pitää itsellään mitään välityspalkkioita, provisiota tai muita rahallisia tai ei-rahallisia etuja, jotka ovat kolmannen osapuolen tai hänen lukuun toimivan maksamia ja jotka liittyvät kyseisen palvelun tarjoamiseen asiakkaalle. Kuitenkin vähäiset ei-rahalliset edut ovat sallittuja, mikäli ne ovat omiaan parantamaan asiakkaalle tarjottavan palvelun laatua. Nämä eivät saa kuitenkaan haitata sijoituspalveluyritystä toimimasta asiakkaan edun mukaisesti. Tällaiset edut on ilmoitettava asiakkaalle selkeästi. (MiFID II, 2014/65/EU, 24 artikla, 7b kohta)

Riippumattoman neuvonnan lisäksi myös kaikessa muussa sijoitusneuvonnassa on puututtu siihen, miten sijoituspalveluyritys valitsee suosittelemansa rahoitusvälineet. Yrityksen on ilmoitettava asiakkaalle, perustuuko neuvonta laajaan vai rajoitetumpaan analyysiin eri rahoitusvälinelajeista. Erityisesti on kerrottava, onko valikoima rajoittunut alaluvun toisessa kappaleessa mainittujen kaltaisten yhteisöjen liikkeeseen laskemiin ja tarjomiin rahoitusvälineisiin, millä on sijoituspalveluyritykseen niin läheinen sidos, että neuvonnan riippumattomuus on vaarassa. (MiFID II, 2014/65/EU, 24 artikla, 4a kohta)

MiFID II tuo merkittävän määräyksen myös sijoituspalveluyritysten palkkaukseen. Jatkossa yrityksen on varmistettava, ettei se palkitse eikä arvioi henkilöstöään tavalla, joka vahingoittaisi velvoitetta toimia asiakkaiden edun mukaisesti. Yrityksessä ei saa palkita, asettaa myyntitavoitteita tai tehdä muita järjestelyjä, jotka kannustaisivat henkilöstöä suosittelemaan jotain tiettyä rahoitusvälinettä ei-ammattimaisille asiakkaille. (MiFID II, 2014/65/EU, 24 artikla, 10 kohta)

### 3.4 Selonottovelvollisuus

Sijoituspalvelua tarjoavan on täytettävä selonottovelvollisuus ennen palvelun tarjoamista. Selonottovelvollisuudella tarkoitetaan asiakkaan sijoitustavoitteiden, taloudellisen tilanteen sekä rahoitusalan tuntemuksen ja kokemuksen selvittämistä. (Kontkanen 2016, 133)

Asiakkaalle on tehtävä soveltuvuusarviointi, mikäli hänelle tarjotaan sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa. Tällä varmistutaan, että liiketoimet vastaavat asiakkaan tavoitteita ja

että asiakas kykenee ymmärtämään liiketoimeen liittyvät riskit ja että hän pystyy selviämään riskeistä taloudellisesti. (Fiva 2012)

Asiakkaalta selvitetään tietoja hänen taloudellisesta asemasta. Relevantteja tietoja ovat muun muassa säännöllisten tulojen lähteet ja määrä, omaisuus, kuten likvidit varat, sijoitukset ja kiinteistöt. Lisäksi relevantteja tietoja ovat asiakkaan nykyiset sitoumukset. Tällaisia sitoumuksia ovat esimerkiksi asiakkaan asuntolaina tai vaikkapa asunnosta maksettava vuokra. (Kontkanen 2016, 133)

Sijoitusneuvoja tarvitsee tiedot asiakkaan sijoituskokemuksesta ja -tietämyksestä. Nämä voivat ilmetä selvittämällä asiakkaan koulutustason ja ammatin. Lisäksi selvitetään asiakkaan jo tuntemia palveluita ja nykyisiä liiketoimintatyyppisiä ja hänen käyttämiä rahoitusvälineitä. Asiakkaalta on myös oleellista selvittää rahoitusvälineillä toteutettujen liiketoimien luonnetta, minkä suuruisista liiketoimista on ollut kysymys, liiketoimien yleisyys ja ajanjakso, jolloin asiakas on kyseisiä liiketoimia suorittanut. Viimeisenä on syytä selvittää, mitä varten asiakas haluaa sijoittaa ja millaisia tavoitteita asiakas aikoo saavuttaa sijoituksella. Miten nopeasti tavoitteet halutaan saavuttaa ja millainen riskinsietokyky asiakkaalla on. (Kontkanen 2016, 133)

Asiakkaan sijoitushorisontin selvittämisellä, eli sillä, milloin sijoitettavat varat ovat tulossa käyttöön, on myös suuri merkitys ja se kuuluu osana selonottovelvollisuuteen. Yleisesti hyvin tuottaviin sijoituskohteisiin liittyy suuri riski. Sijoitusten arvo lyhyellä aikavälillä voi vaihdella paljon. Esimerkiksi juuri osakkeiden muita sijoituskohteita parempi tuotto tulee esiin juuri pitkällä aikavälillä. Osakesijoitus onkin aina perustellumpi, mitä pidempi sijoittajan sijoitushorisontti on. Kun aikaa kuluu, tappioiden riski pienenee olennaisesti. Esimerkiksi vuosien 1969-1998 ajalta Helsingin Pörssistä ei löydy kahdeksaa vuotta tai sitä pidempää periodia, jolloin osakesijoitus olisi yleisindeksillä mitattuna ollut tappiollinen. Parhaimmillaan kyseisellä kahdeksan vuoden periodilla sijoituksen arvo on yli kolminkertaistunut. Hyvä on kuitenkin huomata, että vuotuiset vaihtelut ovat olleet suuria. Ja tässäkin on hyvä muistaa, että kyseiset tulokset perustuvat yleisindeksin tuottoon. (Kallunki ym. 2011, 42-43)

Yksittäisen asiakkaan sijoitushorisontti on aina henkilökohtainen. Se riippuu sijoittajan varojenkäytöstä. Jos varoille on tulossa jokin selkeä käyttötarkoitus parin vuoden sisällä, ei sijoitushorisonttia voida pitää pitkänä. Mikäli sijoittajalle kuitenkin jää varoja pitkäaikaiseen säästämiseen, on osakesijoittaminen hyvä vaihtoehto. (Kallunki ym. 2011, 44)

Sijoitushorisontti on usein väärin ymmärretty. Sijoitushorisontti loppuu vasta siihen hetkeen, kun kaikki varat on lunastettu sijoituksista. Esimerkiksi eläkesijoittajan sijoitushorisontti ei pääty eläkkeelle jäämiseen, vaan vasta silloin kun viimeinenkin eläke on nostettu eläkesijoituksesta. Eläkesijoituksen rakenteen olisikin syytä muuttua ajan kuluessa, kun jäljellä oleva sijoitusaika lyhenee. (Seligson & Co 2017)

MiFID II:ssa edellytetään nimenomaan tietojen hankkimista, mukaan lukien asiakkaan tappionsietokyky ja tavoitteiden riskiraja, jotta yritys voi varmistua tarjoavansa asiakkaalle juuri hänen tappionsietokyvyn ja riskirajan mukaisia palveluja ja rahoitusvälineitä. Tarjotessa asiakkaalle niputettua pakettia, eli pakettia jossa on useita erilaisia tuotteita, on asiakkaan arvioinnissa otettava huomioon, koko niputetun paketin asianmukaisuus. (MiFID II, 2014/65/EU, 25 artikla, 2 kohta)

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen on erikseen lausunut sijoitusneuvojan vastuusta kerätä syvällisempää tietoa asiakkaasta, mikäli ei-ammattimaiselle asiakkaalle myydään monimutkaisia sijoitustuotteita. Mitä monimutkaisempi tuote on, sitä vaikeampaa on osoittaa, että asiakkaalla on ollut riittävä ymmärrys tuotteesta. (Salo 2016, 238)

### 3.5 Tiedonantovelvollisuus ja soveltuvuuslausunto

Ei-ammattimaiselle asiakkaalle täytyy antaa sijoituspalvelua koskevan sopimuksen ehdot ja riittävät tiedot palveluntarjoajasta ja tarjottavasta palvelusta hyvissä ajoin ennen sopimuksen solmimista. Asiakkaalla tulee olla aikaa perehtyä tietoihin, jotta perusteltujen päätösten teko on ylipäänsä mahdollista. Mikäli sopimuksen ehto tai palvelu jää asiakkaalle epäselväksi, tulee asiakkaan kysyä lisätietoja. (Fiva 2012b)

MiFID II:n johtolauseessa 83 todetaan vielä erikseen, että asiakas todennäköisesti tarvitsee enemmän aikaa tutustuakseen tuotteen tietoihin, kun on kyse monimutkaisesta ja asiakkaalle entuudestaan vieraasta tuotteesta tai palvelusta. Vastuu on sijoituspalveluyrityksellä ja heidän onkin varmistuttava, että asiakkaalla on aikaa lukea ja ymmärtää tiedot ennen sijoituspäätöksen tekemistä. (MiFID II, 2014/65/EU, johtolause 83)

Sijoituspalvelun tarjoajan on annettava tietoja esimerkiksi kuluista ja palkkioista, tarjottavista palveluista, rahoitusvälineistä ja niihin liittyvistä riskeistä, toimeksiantojen toteuttamipaikoista, omaisuudenhoidosta ja sijoitusstrategioista ja asiakasvarojen säilyttämisestä. (Fiva 2012b)

MiFID II:ssa säädetään kulujen osalta niin, että tiedot kaikista kuluista ja veloituksista, mukaan lukien sijoituspalvelun ja rahoitusvälineen yhteydessä syntyvät kulut ja veloitukset, jotka eivät aiheudu markkinariskin toteutumisesta, on koottava siten, että asiakas saa käsityksen kokonaiskuluista sekä kumulatiivisesta vaikutuksesta sijoituksen tuottoon, ja asiakkaan pyynnöstä eriteltävä. Tällaiset tiedot ovat tapauksen mukaan annettava asiakkaalle säännöllisesti, vähintään vuosittain, sijoituksen voimassaoloaikana. (MiFID II, 2014/65/EU, artikla 24, kohta 4)

EU:n delegoidun asetuksen artiklan 48:n mukaan kyseisestä rahoitusvälineestä on kerrottava selkeästi siihen liittyvät riskit. Asiakkaalle pitää selvittää esimerkiksi mahdolliset vipuvaikutuksen tuomat riskit ja niiden seuraukset, selvittää mahdollisuus koko sijoituksen menettämiseen, sekä kertoa liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyydestä ja siihen liittyvistä tapahtumista aiheutuvat riskit. (MiFID II, (EU)2017/565, artikla 48 kohta 2) Tiedot on oltava pysyvässä muodossa ja siten, että asiakas voi säilyttää ja tallentaa ne muuttumattomina. Mikäli sopimus tehdään etäviestimen avulla, tiedot on annettava viipymättä sen jälkeen, kun sopimus on tehty ja palvelun avaaminen aloitettu. (Fiva 2012b)

Maaliskuussa 2017 Finanssivalvonta totesi, ettei pankki ollut dokumentoinut riittävästi asiakkailta hankittavia tietoja eikä soveltuvuusarvioiteja ja niiden perusteluja. Puutteellisen dokumentoinnin johdosta Finanssivalvonta ei voinut todentaa sijoitusneuvontatilanteen tapahtumien kulkua, sillä jälkikäteen ei aina ollut selvitettävissä, miten pankki oli päättänyt sijoitusneuvon ja varmistunut sijoitustuotteen soveltuvuudesta. (Fiva 2017b, 12)

MiFID II:ssa säädetään, että jatkossa sijoituspalveluyrityksen on annettava asiakkaalle ennen liiketoiminnan toteuttamista soveltuvuuslausunto. Tässä täsmennetään, millaista neuvontaa asiakkaalle annetaan ja miten annettu neuvonta vastaa asiakkaan mieltymyksiä, tavoitteita ja ominaisuuksia. Myös lausunto on toimitettava asiakkaalle pysyvällä välineellä. Soveltuvuuslausunto on myös mahdollista toimittaa jälkikäteen, mutta asiakkaan on suostuttava tähän. (MiFID II, 2014/65/EU, artikla 25, 6 kohta)

Jos tarkastellaan hieman rahoitusteoriaa, on sen mukaan sijoittaja-asiakkaalle annettavasta informaatiosta hyötyä vain silloin, kun hän on pystynyt käsittelemään ja ymmärtämään saamansa tiedon. Neuvojan olisikin tärkeää jossain määrin varmistua siitä, että sijoittajalla on mahdollisuus ymmärtää saamansa tiedot. (Salo 2016, 108)

### 3.6 Ristiinmyynti- ja eturistiriitatilanteet

Asiakkaille tarjotaan usein sijoitustuote- tai palvelupaketteja. Esimerkiksi lainatarjoukseen saatetaan liittää jokin muu tuote, kuten rahastosäästöehdotus tai lainaturvavakuutus. Asiakas voi tällöin kokea, että hänen olisi pakko ostaa kaikki pakettiin kuuluvat tuotteet saadakseen esimerkiksi toivomansa lainan. (Salo 2016, 250)

Jatkossa sijoituspalveluyrityksen tulee informoida asiakasta, onko pakettimallisesta ratkaisusta mahdollista ostaa eri tuotteita erikseen ja yrityksen on esitettävä jokaisen tuotteen kulut erillään. Lisäksi yrityksen on kerrottava, miten eri tuotteet vaikuttavat kokonaispaketin kokonaisriskiin ja millainen erillisten tuotteiden riski on. Aiemminkin palveluntarjoajat ovat toki asiakkailleen antaneet tietoa ristiinmyydyistä tuotteista, mutta sääntelyllä pyritään saamaan tiedot asiakkaalle selkeämpään ja näkyvämpään muotoon. (Salo 2016, 250-251)

Sijoitusneuvontaa tarjotessa voi joskus syntyä eturistiriitatilanteita. Tällaisten tilanteiden tunnistaminen on tärkeää ja sijoituspalvelun tarjoajalla on tilanteissa vastuu. Sijoitusneuvojan antamien suositusten tulee olla asiakkaalle sopivia ja edun mukaisia. (Nousiainen & Sundberg 2013, 213)

Eturistiriitoja voi sijoitusneuvonnassa syntyä esimerkiksi silloin, kun toinen asiakas on palkkiohinnoittelun perusteella yritykselle tuottavampi asiakas. Näin voi käydä esimerkiksi, kun toinen asiakas on varainhoitoasiakas toisen ollessa välityisasiakas. Tai esimerkiksi, kun toisella asiakkaalla salkun tuottokehitys on ollut huonompi kuin toisen ja tälle pyritään kohdistamaan edullisempia kauppvoja. (Nousiainen & Sundberg 2013, 213)

Sijoituspalveluyrityksen on kyettävä perustelemaan, miksi sijoituspäätökset samassa markkinatilanteessa ovat mahdollisesti olleet toisistaan poikkeavat eri asiakkailla, joiden sijoituspolitiikka on kuitenkin samanlainen. (Nousiainen & Sundberg 2013, 214)

MiFID II:ssa todetaan, että sijoituspalveluyrityksen on tehtävä kaikki mahdolliset toimenpiteet havaitakseen ja estääkseen johdon, työntekijöiden, sidonnaisasiamiesten tai muiden määräysvallan kautta suoraan tai välillisesti sidoksissa olevien henkilöiden, ja niiden asiakkaiden välisiä eturistiriitoja. Sama pätee myös asiakkaiden välisten eturistiriitojen kanssa. Joskus kuitenkin voi käydä niin, ettei riittävällä tavalla pystytty varmistamaan asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien välttämistä. Tällöin sijoituspalveluyrityksen on selke-

ästi ilmoitettava asiakkaalle eturistiriitojen yleinen luonne ja riskien pienentämiseksi toteutetut toimenpiteet. Ilmoitus täytyy antaa asiakkaalle ennen kuin liiketoimia aletaan suorittaa asiakkaan lukuun. (MiFID II, 2014/65/EU, 23 artikla, 1 & 2 kohta)

### 3.7 Sijoitusneuvojan pätevyys ja tuotteiden vaatimukset

Jatkossa sijoituspalveluyrityksillä on velvollisuus varmistaa ja osoittaa viranomaisille pyynnöstä, että henkilöllä, joka antaa sijoitusneuvontaa tai tietoa rahoitusvälineistä, sijoituspalveluista tai oheispalveluista asiakkaille yrityksen lukuun, on tarvittava tietämys ja pätevyys velvoitteidensa täyttämiseksi. Valtiolta tulee perusteet tietämyksen ja pätevyyden arvioimiseksi. (MiFID II, 2014/65/EU, 25 artikla 1 kohta) Sijoitusneuvojan onnistumista ei mitata pelkästään sijoittajalle syntyneen taloudellisen lopputuloksen perusteella. Neuvojaa arvioidaankin lähinnä sijoitusneuvojan menettelytapojen perusteella. Olennaista onkin siis asianmukainen ja riittävän huolellinen päätöksentekomenettely. (Salo 2016, 92)

MiFID II:n mukaan sijoitusneuvojan on ymmärrettävä tarjoamiensa sijoitustuotteiden pääpiirteet, tuotteiden aiheuttamia riskejä ja yleisiä ominaisuuksia sekä ymmärrettävä perustiedot, miten neuvojan suositteleman sijoitustuotteen arvostushinta määräytyy. Asiakkaalle sijoitustuotteesta koituvat veroseuraamukset kuuluvat yhtenä osa-alueena ymmärrettäviin ominaisuuksiin. Neuvojan on tiedettävä asiakkaalle aiheutuvat kokonaiskulut ja tunnistettava, onko tuote millään tapaa asiakkaalle soveltuva. Sijoitusneuvojalla on oltava myös yleinen käsitys rahoitusmarkkinoiden toiminnasta. Keskeistä on ymmärtää, millaisia vaikutuksia erilaisilla tapahtumilla, kuten luonnonkatastrofeilla tai poliittisilla lakimuutoksilla, on rahoitusmarkkinoihin sekä asiakkaalle suositeltujen sijoitustuotteiden arvoon. Neuvojan on myös oltava perillä mahdollisista markkinoiden väärinkäytöstoista, sekä rahanpesuun liittyvistä näkökohdista. (Salo 2016, 96) Suomessa Finanssialan Keskusliitto suosittelee auktorisoidun APV1 -sijoituspalvelututkiminnon suorittamista kyseisten tuotteiden parissa työskenteleville. APV2 –tutkimintoa suositellaan, mikäli sijoitusneuvoja toimii vaativissa sijoituspalveluihin liittyvissä tehtävissä. (Salo 2016, 97)

### 3.8 Vaikutus tuotteisiin ja tuotteiden tarjoamiseen

Rahoitusvälineiden suunnittelussa tulee jatkossa varmistua siitä, ettei rahoitusvälineillä ole kielteisiä vaikutuksia loppuasiakkaisiin. Sijoituspalveluyrityksen on analysoitava

mahdolliset eturistiriidat aina, kun rahoitusvälineitä valmistetaan ja nimenomaan varmistuttava edellä mainitusta vaikutuksesta loppuasiakkaisiin. Ennen tuotteen lanseerausta on varmistuttava myöskin siitä, ettei tuote uhkaa rahoitusmarkkinoiden moitteetonta toimintaa. (MiFID II, C(2016) 2031 final, 9 artikla 2,3,4 kohta)

Rahoitusvälineelle on määritettävä riittävän tarkasti mahdollinen kohdemarkkina, sekä täsmennettävä asiakkaat, joiden tarpeisiin tuote sopii. Toisin sanottuna, kenelle tuotetta saa tarjota. Yrityksen on tehtävä rahoitusvälineestään skenaarioanalyysi, josta käy ilmi, mitä riskejä tuotteeseen liittyy loppuasiakkaiden tasolla ja missä olosuhteissa riskit voivat realisoitua. Yrityksen on myöskin selvitettävä, onko rahoitusvälineen riski-tuottoprofiili kohdemarkkinan mukainen, ja että rahoitusvälineen suunnittelu perustuu asiakasta hyödyttäviin ominaisuuksiin. Liiketoimintamalli ei saa edellyttää heikkoja asiakastuloksia olakseen kannattava. (MiFID II, C(2016) 2031 final, 9 artikla 9,10,11,12 kohta) Uusi sääntely ottaa huomioon myös sijoituspalveluyritykset, jotka eivät ole itse valmistaneet myymiään sijoitustuotteita. Tällaisten yritysten on tarkkaan tutustuttava myymiinsä tuotteisiin ja erikseen arvioitava tuotteiden soveltuvuus juuri kyseiselle asiakkaalle. (Salo 2016, 63)

Jatkossa monimutkaisia sijoitustuotteita, kuten strukturoituja tuotteita tai johdannaisia sisältäviä joukkovelkakirjalainoja ei saada myydä asiakkaalle ilman sijoitusneuvontaa, vaikka asiakas olisi antanut aloitteen tuotteen ostamisesta. (MiFID II, 2014/65/EU, 25 artikla, 4 kohta) Sijoituspalveluyrityksen toteuttaessa toimeksiantoja, on sen tehtävä kaikki riittävät toimet, jotta päästään asiakkaan kannalta parhaimpaan mahdolliseen tulokseen. Tässä on otettava kokonaisuutena huomioon muun muassa hinta, kustannukset ja nopeus ja näihin liittyvät olennaiset seikat. Paras mahdollinen tulos määräytyy siis kokonaissuorituksen perusteella. (MiFID II, 2014/65/EU, 27 artikla, 1 kohta)

## 4 TUTKIMUS JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä luvussa käsitellään opinnäytetyön tutkimukselliseen osaan tehtyjä teemahaastatteluja ja niiden avulla saatuja tutkimustuloksia. Tutkimustuloksia on peilattu teoriaosuuteen.

### 4.1 Toteutus

Opinnäytetyön tutkimuksellinen osuus toteutettiin teemahaastatteluiden muodossa. Teemahaastatteluissa haastateltiin sijoitusneuvonnan parissa toimivia henkilöitä. Työnkuvaltaan haastateltavien joukossa oli niin asiakasrajapinnassa toimiva sijoitusasiantuntija kuin myös kaksi esimiestehtävissä toimivaa sijoitusjohtajaa.

Teemahaastatteluihin oli tehty valmiiksi haastattelurunko, jonka pohjalta haastatteluun lähdettiin. Kuitenkin jokaisesta haastattelusta muodostui omanlaisensa. Haastattelut toteutettiin keskustelunomaisina, missä jokaisen kanssa keskustelu painottui hieman eri osa-alueisiin liittyen kuitenkin ennalta määritettyyn teemaan. Haastattelun kysymykset olivat muodoltaan avoimia, joten haastateltavat saivat kertoa mielipiteensä vapaasti omin sanoin.

Haastatteluilla kerättiin alan ammattilaisten näkemyksiä ja kommentteja MiFID II -kokonaisuudistuksen tuomista muutoksista ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaan. Haastatteluissa käsiteltiin MiFID II:n juuri niitä osia, jotka mahdollisesti vaikuttavat sijoitusneuvojan työtehtävään.

### 4.2 Aineiston analysointi ja luotettavuuden arviointi

Haastattelujen jälkeen materiaali kuunneltiin huolellisesti, jonka jälkeen aineisto litteroitiin Word-dokumenteille. Litteroitu aineisto jaoteltiin teemoittain ja aineistosta nostettiin esiin haastatteluissa toistuvia kommentteja. Aineistoista koetettiin löytää yhtäläisyyksiä ja toisaalta myös eroavaisuuksia. Lisäksi aineistosta poimittiin tutkimuskysymykseen ja tarkoitukseen osuvia argumentteja. Aineiston analysointi on tehty teoriaan pohjautuvasti ja analyysissä on käytetty tässä opinnäytetyössä esiteltyjä teoriapohjia.



Vaikkakin haastatteluissa esiintyi yhteneväisiä mielipiteitä, ei tutkimustuloksia voida juurikaan yleistää haastateltavien pienen määrän vuoksi. Haastatteluihin saatiin lopulta osallistumaan vain kahden suuren pankin toimijoita. Haastatteluista oli alustavasti sovittu myös pienempien toimijoiden työntekijöiden kanssa, mutta nämä eivät koskaan toteutuneet erinäisten syiden johdosta. Haastattelun laatua ei heikennä litteroinnin laatu, sillä litterointi toistettiin jokaisen haastattelun osalta samanlailla. Luotettavuutta parantaa aiheiden tarkkuus, haastateltavien riittävät tiedot haastattelun motiiveista ja toteutuksesta, häiriötekijöiden minimointi sekä tutkijan oma itsearviointi. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2015, 217)

### 4.3 Tutkimustulokset

#### **Sijoitusneuvontaprosessi**

Haastateltavat kuvailivat sijoitusneuvontaprosessia uuden regulaation myötä niin, että aluksi selvitetään, minkälainen asiakas on kyseessä. Käydään läpi asiakkaan perustietoja, kokemusta sijoitustuotteista, riskinsietokykyä ja tuottotavoitteita. Laaditaan asiakkaasta sijoitusprofiili ja tehdään asiakkaan kanssa sopimus sijoitusneuvonnasta. Kartoituksen ja sopimuksen jälkeen alkaa sijoitussuunnitelman teko ja annetaan asiakkaalle sijoitussuositus. Tässä välissä asiakkaalle on annettava avaintietoesite tuotteista, joita hänelle tarjotaan, jotta hän pystyy tutustumaan tuotteeseen ja tekemään perustellun päätöksen. Suosituksen jälkeen asiakas valitsee tuotteet, jotka hän haluaa omaan salkkuunsa ottaa ja toimeksiannot toteutetaan. Lopuksi hoidetaan dokumentointi tapaamisesta järjestelmään, jotta myöhempi tarkastelu on mahdollista.

Nordean sijoituspäällikkö Joonas Kostia kertoi kaiken perustuvan asiakkaan tarpeeseen. Tärkeintä on kuunnella asiakasta ja selvittää asiakkaan tilanne ja tavoitteet. Kostian mukaan sijoitusneuvottelut itsessään menevät enemmän regulaation myötä siihen suuntaan, että asiakkaalle kerrotaan yksityiskohtaisemmin sijoituspalveluista ja kuluista.

#### **Selonottovelvollisuus ja tiedonantovelvollisuus**

Kuten teoriaosiossa kerrottiin, MiFID II edellyttää, että asiakkaalta hankitaan ennen sijoitussuosituksen antamista tietoja hänen soveltuvuudesta sijoitustuotteeseen. Halutaan varmistaa, että asiakas saa juuri hänen riskiprofiiliin ja tappionsietokyvyn mukaisia palveluita ja rahoitusvälineitä. Mitä monimutkaisempi tuote on, sitä tarkemmin nämä on asiakkaalta selvitettävä. (MiFID II, 2014/65/EU, 25 artikla, 2 kohta; Salo 2016, 238)

Turun Seudun Osuuspankin sijoitusjohtaja Sari Kaivola-Murto kertoi, että he ovat jo ennen regulaatiota OP-ryhmässä kartoittaneet asiakkaan sijoitusprofiilin, jossa selvitetään minkälaiset tuotteet asiakkaalle sopivat. MiFID II:n myötä sijoitusprofiilia varten on laadittu lisäkysymyksiä, joilla kartoitetaan kattavammin asiakkaan riskinsietokykyä. Lisäksi asiakkaalle jatkossa avataan tarkemmin, mitä riskinsietokyvyllä ylipäänsä tarkoitetaan. Profiilia pyritään päivittämään tulevissa tapaamisissa ja varmistamaan, että asiakkaan mahdollinen sijoitussalkku vastaa profiilia.

Haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että asiakkaille jaettava lisätieto on vain hyvästä, vaikka se tuokin sijoitusneuvojalle lisää työtä. Joonas Kostia kokee tällaisen avoimuuden kasvattavan luottamussuhdetta. Uutena lisänä sijoitusneuvontaan mainittiin haastatelluissa myös sijoitussopimuksen pakollisuus. Tämä ei aikaisemmin ole ollut pakollinen, mutta asiakkaan kanssa on tulevaisuudessa tehtävä sopimus ennen kuin sijoituspalveluita voidaan tarjota.

Sijoituspalvelun tarjoajan on annettava tietoja asiakkaalle tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi. Tällaisia ovat esimerkiksi tiedot tuotteiden kuluista ja palkkioista. Sijoitusasiantuntija Mikko Korhonen Kainuun Osuuspankista mainitsi nimenomaan tärkeimmäksi asiakkaalle kerrottavat tiedot riskeistä ja mahdollisista kuluista. Hänen mielestään on aina parempi, että asiakas tietää liikaa kuin liian vähän. Tällä varmistetaan, että sijoituspäätökset ovat mahdollisimman perusteltuja. *”Mieluummin kohtaan asiakkaan, joka sanoo sitten ”ei kiitos” tuolle vaihtoehdolle, kuin että asiakas tekee nopeasti ratkaisun ja tulee sitten huomenna katumapäälle”*, Korhonen lisäsi. (Fiva 2012b)

Kaivola-Murto lisäsi myös uuden regulaation vaikutuksen, kun tuotteiden avaintietoesitteet tulee antaa jatkossa asiakkaalle suosituksen jälkeen, ennen toimeksiantojen toteuttamista. Verkon kautta käytäviin neuvotteluihin tämä muun muassa tulee vaikuttamaan Kaivola-Murron mukaan niin, että asiakkaan kanssa on usein käytävä kaksi sijoitusneuvottelutapaamista. Ensimmäisessä hoidetaan asiat aina sijoitussuositukseen asti, jonka jälkeen asiakkaalle lähetetään verkkoviestinä avaintietoesitteet suositelluista tuotteista. Asiakas tutustuu esitteisiin ja seuraavassa tapaamisessa tehdään päätökset ja toteutetaan toimeksiannot. Toisaalta asiakas voi kuitenkin toteuttaa toimeksiannot myös oma-toimisesti verkkopankissa sijoitusneuvonnan suositusten mukaisesti. Konttorissa käytävään neuvotteluun Kaivola-Murto ei muutoksen usko vaikuttavan suuremmin, kun avaintietoesitteet voidaan antaa välittömästi asiakkaalle tutustuttavaksi ja käydä ne asiakkaan kanssa läpi yhdessä.

Asioiden selonottoon kuuluu, että asiakas joutuu direktiivin myötä myös kertomaan itsestään enemmän sijoitusneuvojalle. Osalle ihmisistä tällainen itsestään kertominen yleensä tuntemattomalle henkilölle tuntuu varmasti luonnottomalta. Kostia painottaakin sijoitusneuvojien ammattitaitoa. Neuvojen on osattava Kostian mukaan keskustella asiakkaiden kanssa niin, että he saavat tarvittavat tiedot asiakkaalta, mutta kuitenkin niin, ettei asiakas koe olevansa poliisin ristikuulustelutilanteessa.

## Kulut

Yksi näkyvimmistä muutoksista sijoitusneuvonnassa on kulujen kertominen asiakkaalle. MiFID II:n myötä sijoitustuotteeseen liittyvät kulut on kerrottava huomattavasti tarkemmin kuin aiemmin. Aiemmin on riittänyt, että asiakkaalle on kerrottu esimerkiksi rahaston merkintä- ja lunastuspalkkiot ja rahaston hallinnointipalkkio. Jatkossa asiakkaalle pitää avata kulujen muodostumista tarkemmin. Esimerkiksi pankin on kerrottava saamansa tuotto kyseisestä tuotteesta. Muutoksen koetaan kiristävän kilpailua entisestään ja tuovan hintoja mahdollisesti alaspäin. (MiFID II, 2014/65/EU, artikla 24, kohta 4)

Sari Kaivola-Murto sanoo: *"Hinnat ovat jatkossa avoimempia ja selkeämpiä. On ne meillä aikaisemminkin ollut saatavilla, mutta ehkä vaikeasti hahmotettavissa. Uuden regulaation myötä uskon hintojen menevän asiakasystävällisempään suuntaan. Voin sanoa, ettei hinnat tästä ainakaan nouse. Tulee todennäköisesti tiukentamaan kilpailua."*

Joonas Kostia on Kaivola-Murron kanssa samoilla linjoilla. Hän uskoo myöskin uuden regulaation tuovan muutoksia hinnoitteluun ja kiristävän kilpailua entisestään. Lisäksi Kostia mainitsee: *"Jatkossa se on niin, ettei asiakkaalle ainakaan jää enää epäselväksi, että mitä tarkoittaa puolentoista prosentin kulu, kun se avataan asiakkaalle myös euroina."*

Haastateltavat olivat yhtenäistä mieltä, että asiakkaille avoimesti kerrottavat hinnat ovat hyväksi koko alalle. Koettiin tilanteen olevan parempi, kun asiakkaaseen voidaan olla myöhemmin yhteydessä, eikä siinä vaiheessa hinnat tule enää yllätyksenä. Yleisesti haastateltavat pitivät eri sijoituspalvelutuotteidentarjoajien tuotteiden kulujen parempaa vertailtavuutta tulevaisuudessa positiivisena muutoksena.

Hintojen ja kulujen esittämistä ja avaamista asiakkaalle aiempaa seikkaperäisemmin ei myöskään koettu haastavana, vaan ennemminkin selkeyttävänä asiana. *"Asiakas on kuitenkin hintatietoinen ja haluaa tietää, niin on hyvä, että näistä tulee sellaiset esimerkin"*

*omaiset esittelyt kaikista. Tämä on hyöty, ei haitta”, Kaivola-Murto sanoo, viitaten tuoteisiin tuleviin avaintietoesitteisiin, joissa kuluja esitellään tarkemmin.*

### **Vaikutus tuotteiden tarjoamiseen**

MiFID II:n myötä asiakkaalle tarjottavalle rahoitusvälineelle on määritettävä riittävän tarkasti kohdemarkkina, sekä täsmennettävä asiakkaat, joiden tarpeisiin tuote sopii ja toisaalta asiakkaat, joille tuote ei sovi. (MiFID II, C(2016) 2031 final, 9 artikla 9,10,11,12 kohta)

Mikko Korhonen kokee tämän linjan positiivisena, ettei asiakkaille tarjota tuotteita, jotka eivät heille sovi. Toisaalta hän kokee sen asiakasta työllistävänä, kun joudutaan vastaamaan selonottovaiheessa kysymyspatteristoon. Tämä on kuitenkin tärkeää, koska usein kysymyksessä on asiakkaalle merkittävät sijoitusmäärät.

Sari Kaivola-Murto kertoo, ettei MiFID II todennäköisesti tuo suurta vaikutusta heidän tuotevalikoimaan, mutta nimenomaan siihen miten tuotteita jatkossa tarjotaan. Suuri osa heidän sijoitusrahastoistaan on muuttumassa yksinkertaisesta sijoitustuotteesta monimutkaiseksi sijoitustuotteeksi, joten tämä tuo uusia kriteereitä tuotteiden tarjoamiseen. Kaivola-Murto näkee tämän korostavan entisestään sijoitusprofiilin merkitystä tulevaisuudessa.

Yksikään haastateltavista ei kokenut MiFID II:n suuremmin vaikuttavan itse tuotevalikoimaan. Nordean Kostia mainitsi ETF-rahastojen mahdollisesti yleistyvän, mutta mainitsi asian selviävän vasta tulevaisuudessa. Suurimpien muutosten nähtiin tulevan juuri lähinnä tuotteiden tarjontatapoihin ja kelle tiettyjä tuotteita voidaan tarjota.

### **Kannustinjärjestelmät**

Teoriaosiossa selvitettiin, miten MiFID II tuo määräyksiä sijoituspalveluyrityksen palkkaukseen. Ykkösprioriteettina pidetään asiakkaan etua. Yritys ei saa palkita tai arvioida henkilöstöään siten, että asiakkaan etu olisi vaarassa. Myyntitavoitteet tai muutkaan järjestelyt eivät saa olla sellaiset, että ne kannustaisivat henkilöstöä suosittelemaan jotain tiettyä rahoitusvälinettä ei-ammattimaiselle asiakkaalle. (MiFID II, 2014/65/EU, 24 artikla 10 kohta) Teoriaosuuden väitettä, että riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoavien yritysten kannattavuus laskenee, elleivät kyseiset yritykset keksi uudenlaista mallia liiketoiminnalleen, tukevat myös sijoitusneuvonnan ammattilaisten mielipiteet. (Salo 2016, 246)

Sari Kaivola-Murto arvioi, että pienempien sijoituspalveluyritysten, jotka tarjoavat vain muiden tuotteita, voi olla hankala toimia uuden regulaation tullessa voimaan. Ainakin heidän täytyy pohtia, miten jatkossa palkkauksensa hoitavat. *”Mitä mä olen ymmärtänyt, niin heillä sijoitusneuvojan palkka tulee suoraan siitä, mitä hän on onnistunut myymään ja mitä siitä tulee palkkionpalautuksia ja bonuksia. Tämähän on juuri se, miten jatkossa ei saa toimia”*, Kaivola-Murto sanoo. Hän mainitsee myös, että palkkaus on hoidettavissa esimerkiksi kuukausipalkalla ja vuosibonuksilla, joihin vaikuttaa asiakastyytyväisyys. Silloin henkilöstöä palkitaan asiakaslähtöisestä toiminnasta. Kostia on samoilla linjoilla: *”Uusi regulaatio nimenomaan haastaa näitä riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoavia, jotka myyvät vain muiden tuotteita, ja eivät jatkossa saa ottaa kannustimia vastaan. Heidän täytyy kyllä keksiä jokin toinen tapa, millä liiketoimintaa pyöritetään. Onko se sitten hintalappu sijoitusneuvonnalle tai jotain muuta, en osaa sanoa tarkemmin.”*

### **Mitä direktiivillä haetaan?**

Sari Kaivola-Murto näkee direktiivin tulon positiivisena asiana. Hän kokee direktiivin tuottavan lisää työtä sijoituspalvelutuotteentarjoajalle, mutta uskoo asiakaskokemuksen paranevan, vaikkakin asiakkaasta joudutaan selvittämään enemmän ja enemmän tietoa tuotteita tarjotessa. Lisäksi Kaivola-Murto sanoo direktiivin tuovan turvaa asiakkaalle, mutta myös sijoitusneuvojalle. Järjestelmät on laadittu tiukan regulaation myötä sellaisiksi, että ne tukevat sijoitusneuvojan työtä antamalla tietyn tuoteavaruuden, joka sopii juuri kyseiselle asiakkaalle. Kaivola-Murto kuitenkin painottaa sijoitusprofiilin huolellista laatimista, jotta järjestelmän antamat tuotesuosituksset ovat luotettavia. Hän uskoo, että direktiivillä nimenomaan haetaan sijoittajan turvaa ja avoimuuden lisäämistä alalle.

Mikko Korhonen taas tuo esiin sijoitustuotteiden selkeytymisen. Jatkossa asiakkaan on helpompaa vertailla eri talojen tuotteita rinnakkain. Avaintieto-esitykset tuotteista yhdenmukaistuvat, joka on Korhosen mukaan äärettömän hyvä asia.

Kostia näkee direktiivin päätavoitteena parantaa asiakaslähtöisyyttä. Hän uskoo, että direktiivillä pyritään saamaan kaikkien sijoitusratkaisuiden lähtökohdaksi asiakkaan edun. Kostia kokee panostamisen pitkäjänteisiin asiakassuhteisiin olevan ratkaisu firmojen tuloksenteolle tulevaisuudessa. *”Jatkossa pitää aina olla niin, että kun asiakas lähtee ovesta, niin sillä täytyy olla täysi ymmärrys, mitä hän on ostanut, mistä on maksanut ja mistä tulevaisuudessa maksaa”*, Kostia lisää.

Haastateltavat kokivat direktiivin tulon yleisesti positiivisena. Direktiivi tuo lisää sääntelyä osin jopa villille pelikentälle ja tämä sääntely koetaan tervetulleena.

## 5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, mitä muutoksia MiFID II -kokonaisuudistus tuo ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaprosessiin. Tätä ongelmaa lähestyttiin selvittämällä, millainen on ei-ammattimaisten yksityishenkilöiden sijoitusneuvontaprosessi ja mitä MiFID II -kokonaisuudistuksessa säädetään.

Sijoitusneuvontaprosessista saatiin selvyyttä alan ammattilaisille tehtyjen teemahaastatteluiden avulla. Sijoitusneuvontaprosessi lähtee asiakkaan tilanteen ja kokemuksen kartoittamisesta. Selvitetään riskinsietokykyä, tavoitteita ja tehdään asiakkaan kanssa sopimus sijoituspalvelutuotteiden tarjoamisesta. Laaditaan asiakkaalle suositus ratkaisusta ja annetaan tiedot ratkaisun sisältämistä ehdoista ja yleisistä ominaisuuksista. Asiakkaan perehdyttyä ratkaisuun ja sen hyväksytyttyä suoritetaan toimeksiannot.

Kuten teoriassa ja haastatteluissa todetaan, on olennaista, millaiseksi sijoitusneuvonnan tarjoajaksi sijoituspalveluyritys luokitellaan. Jatkossa riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoavan yrityksen on pystyttävä osoittamaan asiakkaalleen, että riittävä määrä sijoitus tuotteita on otettu huomioon suositusta laadittaessa. Tämä varmasti teettää entistä enemmän työtä kyseistä sijoitusneuvontaa tarjoaville sijoitusneuvojille. Tällaiset yritykset eivät myöskään jatkossa saa ottaa kannustimia kolmansilta osapuolilta, joka tulee vaikeuttamaan liiketoiminnan pyörittämistä nykyisellä tavalla huomattavasti. Kuten haastattelut totesivat, joutuu kyseiset yritykset keksimään uuden tyyppisiä ansaintamalleja pitääkseen liiketoiminnan kannattavana. Yleisesti voidaan todeta, että uudella regulaatiolla on suurempi vaikutus riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoaviin yrityksiin. Tätä väitettä tukee teoriaosiossa mainittu laajempi tiedonantovelvollisuus muun muassa sijoitusneuvontaan käytetystä tuotevalikoimasta, riippumattoman sijoitusneuvonnan lähtökohtien selvittäminen asiakkaalle, sekä kannustinjärjestelmän muutokset. Myös asiantuntijat pohtivat haastatteluissa, mitä kyseistä sijoitusneuvontaa tarjoavat yritykset mahtavatkaan jatkossa tehdä pysyäkseen kannattavina.

Sijoitusneuvontaprosessin selonotto- ja tiedonantovaiheet nostavat merkitystään uuden regulaation myötä ja vievät suuremman osan neuvotteluajasta. Haasteita todennäköisesti tulee tuottamaan juuri asiakkaalta saatava tarvittavan informaation määrä. Lisäksi asiakkaan kanssa on tehtävä sopimus sijoituspalveluiden tarjoamisesta ennen tuotteiden tarjoamista ja sijoitusneuvonnan antamista. Jatkossa sijoitusneuvojat tarvitsevat

tuoteosaamisen lisäksi yhä monipuolisempia ihmissuhdetaitoja, jotta he pystyvät keräämään tarvitsemansa tiedon erityyppisiltä ihmisiltä. On mielenkiintoista nähdä, miten suomalaiset suhtautuvat laajempaan tietojen selvittelyprosessiin.

Tiedonantovelvollisuuden laajeneminen tulee pidentämään sijoitusneuvontaprosessien etenemisvauhtia. Kulujen tarkempi avaaminen asiakkaalle on yksi keskeisimmistä muutoksista sijoitusneuvontaprosessissa. Asiakkaan on tutustuttava avaintietoesitteisiin ennen kuin toimeksiantoja voidaan tehdä, joten tämä itsessään tulee pidentämään prosesseja. Kyseinen muutos nostattaa myös sijoitusneuvojen ammattitaidon vaatimustasoa. Neuvojen on jatkossa pystyttävä perustelemaan asiakkaalle tarkemmin, minkälaisia hyötyjä asiakas saa sijoitusneuvonnasta ja minkä takia juuri kyseisestä palvelusta ja rahoitusvälineestä on järkevää maksaa.

Yleisesti sijoitusneuvonnan tuotetarjoamaan ei uudistuksen pitäisi suuremmin vaikuttaa. Jotkin yksittäiset tuotteet saattavat tosin kasvattaa suosiotaan. Jatkossa tuotteita rakennettaessa on otettava tiukasti kantaa, millaiselle kohderyhmälle kyseinen tuote sopii. Tämä tulee vaikuttamaan sijoitusneuvojan työhön asiakkaan sijoitusprofiilin selvittämisen merkityksen kasvuna. Mahdollisesti tietyille henkilölle tarjottavat tuotetyypit ovat rajatumpia, kun asiakkaalle ei voida tarjota tuotteita, jotka eivät hänen kohderyhmälleen sovi. Sari Kaivola-Murto mainitsi haastattelussa, että suuri osa OP-ryhmän sijoitusrahastoista muuttuu uuden regulaation myötä yksinkertaisesta sijoitustuotteesta monimutkaiseksi sijoitustuotteeksi. Teoriaosiossa mainittiin sijoitusneuvonnan pakollisuudesta jatkossa, mikäli asiakas haluaa rahojaan pistää monimutkaiseen sijoitustuotteeseen. Tämä tarkoittanee sijoitusneuvonnan määrän kasvua tulevaisuudessa. Aikaisemminhan asiakas on voinut kyseisen tuotteen hankkia pelkällä toimeksiannolla.

MiFID II -kokonaisuudistus tulee muuttaakseen sijoitusneuvonnan ja sijoituspalvelutuotteet läpinäkyvämmäksi, avoimemmaksi ja parantaakseen sijoittajansuojaa. Uudistus pitää nähdä positiivisena, koska sillä ajetaan asiakkaiden turvallisuutta ja etua. Uskon selkeytyvien rajojen kitkevän vilpillistä toimintaa toimialalta ja muutosten kannustavan sijoitusmaailman yrityksiä rakentamaan strategiansa asiakaslähtöisyyden varaan. Tätä tutkimusta on mahdollista jatkaa selvittämällä esimerkiksi MiFID II -kokonaisuudistuksen tuomat muutokset Suomen lainsäädäntöön, ja lainsäädännön vaikutuksista sijoitusneuvonnan prosessiin.

## LÄHTEET

Euroopan komission delegoitu asetus (EU)2017/565. Annettu 25.4.2016 Brysselissä. Saatavilla: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=celex:32017R0565>

Euroopan komission delegoitu direktiivi C(2016) 2031 final. Annettu 7.4.2016 Brysselissä. Saatavilla: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/FI/C-2016-2031-F1-FI-MAIN-PART-1.PDF>

Euroopan Parlamentti ja Neuvosto. 2014. Direktiivi 2014/65/EU. Annettu 15.5.2014. Saatavilla: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>

Finanssivalvonta 2010. Indeksilainat. Viitattu 20.9.2017 <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssi-asiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Indeksilainat/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta 2012. Selonottovelvollisuus. Viitattu 13.9.2017 [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx)

Finanssivalvonta 2012b. Tiedonantovelvollisuus. Viitattu 13.9.2017 [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx)

Finanssivalvonta 2014. Sijoitusneuvonta. Viitattu 10.9.2017 [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx)

Finanssivalvonta 2017a. Sääntelyhankkeet MiFID II & MiFIR. Viitattu 25.9.2017 <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta 2017b. Toimituskirja Finanssivalvonnan johtokunnan päätöksestä. FIVA/22/02.04/2016. [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Documents/070317/Toimituskirja\\_johtokunnan\\_paatoksesta\\_Nordea\\_070317.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Documents/070317/Toimituskirja_johtokunnan_paatoksesta_Nordea_070317.pdf)

Forsyth, R. 2017. Is this how a financial crisis begins? Barrons.com. Viitattu 25.11.2017. <https://www.barrons.com/articles/is-this-how-a-financial-crisis-begins-1498277322>

Hirsjärvi, S; Remes, P. & Sajavaara, P. 2015. Tutki ja kirjoita. Porvoo: Bookwell Oy.

Kaivola-Murto, Sari. Haastattelu. 10.11.2017.

Kallunki, J.; Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Talentum.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. 7., uudistettu painos. Viro: Talentum.

Kontkanen, E. 2016. Pankkitoiminnan käsikirja. 4., uudistetun painoksen lisäpainos. Vantaa: Finva.

Korhonen, Mikko. Haastattelu. 15.11.2017.

Kostia, Joonas. Haastattelu. 21.11.2017.

Nousiainen, S. & Sundberg, S. 2013. Sijoituspalveluopas. 2., uudistettu painos. Vantaa: Finva.

Pörssisäätiö. 2015a. Kotitalouksien säästämistutkimus. Viitattu 21.9.2017 [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Kotitalouksien\\_saastamistutkimus\\_2011.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Kotitalouksien_saastamistutkimus_2011.pdf)



Pörssisäätiö 2015b. Sijoitusrahasto-opas. Viitattu 15.9.2017 [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus\\_rahasto\\_opas\\_2015\\_b.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf)

Salo, M. 2016. Sijoittamisen ohjaaminen: sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa. Helsinki: Alma Talent Oy.

Seligson & Co. 2017. Oikea aikajänne. Viitattu 20.9.2017 <https://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/aikajanne.htm>

Sijoitustieto 2017. Viitattu 21.9.2017 <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/suomalaiset-sijoittajina>

Suomen Strukturoitujen Sijoitustuotteiden Yhdistys 2017. Viitattu 14.9.2017 [www.sijoitustuotteet.fi/wp/](http://www.sijoitustuotteet.fi/wp/)

Vaihekoski, M. 2016. Rahoitusalan sovellukset ja Excel. E-kirja. Helsinki: Talentum Pro.

Valtiovarainministeriö 2017. Viitattu 11.9.2017 <http://vm.fi/rahoitusmarkkinat/kaupankaynti-rahoitusvalineilla-sijoituspalvelut-ja-sijoittajansuoja>

Valtiovarainministeriö 2017b. Viitattu 28.9.2017 <http://vm.fi/rahoitusmarkkinat/arvopaperimarkkinoiden-toiminta>

## Teemahaastattelun haastattelurunko

Haastateltavien taustatiedot:

Ikä

Koulutustausta

Työkokemus rahoitusosalta

Työkokemus nykyisessä tehtävässä

Työtehtävä / Minkälaisien asiakkaiden kanssa tekemisissä?

Työpaikka

Millä tavoin kohtaat asiakkaan?

Oletko saanut koulutusta MiFID II -kokonaisuudistukseen liittyen?

Millainen prosessi sijoitusneuvonta tapaaminen on?

Mitä uutta huomioitavaa direktiivi tuo sijoitusneuvonnan prosessiin?

Miten koet muutosten vaikuttavan sijoitusneuvojan työtehtävään?

Koetko muutosten olevan positiivisia? Asiakkaan näkökulmasta? Sijoitusneuvojan näkökulmasta? Mitä?

Jotain negatiivista?

Miten uskot uudistuksen vaikuttavan tuotetarjoamaan?

- (Pelkästään muiden tuotteita tarjoavat sijoituspalveluyritykset?)

Kannustinjärjestelmien muutoksen vaikutus?

Muuttuuko neuvottelut itsessään asiakkaan näkökulmasta?

Viestitkö asiakkaalle direktiivistä? Miten mahdollisesti viestit?

Mitä koet direktiivin tavoitteiksi?

Mitkä ovat direktiivin päätavoitteet? Mitä tällä haetaan?

Muita kommentteja?