

**MITEN MIFID II -DIREKTIIVIN TUOMAT MUUTOKSET NÄKYVÄT
SIJOITUSNEUVONNAN ASIAKASKOHTAAMISISSA?**



Ammattikorkeakoulututkinnon opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2018

Karoliina Taumala

Liiketalouden koulutus

| | | |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Tekijä | Karoliina Taumala | Vuosi 2018 |
| Työn nimi | Miten MiFID II -direktiivin tuomat muutokset näkyvät sijoitusneuvonnan asiakaskohtaamisissa? | |
| Työn ohjaaja/t | Pasi Laine | |

TIIVISTELMÄ

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia miten MiFID II -direktiivin eli Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivin tuomat muutokset näkyvät pankkien ei-ammattimaiselle asiakkaalle annetussa sijoitusneuvonnassa. MiFID II -direktiivi on EU-tasolta tullut sääntely, jonka tavoitteena on lisätä sijoittajan suojaa sekä lisätä avoimuutta markkinoilla. Erityisesti sääntely on tuonut muutoksia sijoituspalveluyrityksille sijoitustuotteiden tuotehallintaan, kannustimien käyttöön sekä selonotto- ja tiedonantovelvollisuuteen.

Tutkimus suoritettiin empiirisenä tutkimuksena havainnointia tutkimusmenetelmänä käyttäen. Tutkimuksessa havainnoitiin sijoituksista tietämättömän asiakkaan asiointia kolmessa eri pankissa, joista hän pyysi samanlaisilla taustatiedoilla sijoitusehdotusta. Työn tavoitteena oli havainnoida, mitä MiFID II -sääntelyn tuomia asioita oli havainnoitavissa tapaamisten aikana. Erityisesti tarkastelun alla oli tiedonantovelvollisuus ja selonottovelvollisuus. Työn teoriaosuudessa on käyty läpi rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden toimintaa sekä suomalaisten sijoittamista. Työssä käsitellään myös yleisimmät rahoitusvälineet, sijoitusneuvonta sekä MiFID II -direktiivin keskeisimmät osiot.

Tutkimuksen tuloksista selviää, että MiFID II -direktiivi on tuonut selkeitä muutoksia yksittäisten sijoitusneuvojien tapaan kohdata asiakas. Selkeästi tiedonantovelvollisuus ja selonottovelvollisuus toteutuivat sijoitusneuvonnassa parhaiten. Tutkimuksessa selvisi myös useita MiFID II:n sääntelemiä asioita, joita ei tutkituissa tapaamisissa tullut esille. Tällaisia olivat esimerkiksi asiakasluokittelu, ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan esilletuonti ja sijoitusneuvojan pätevyyden selviäminen. Tutkimuksen perusteella ei voida tehdä yleisiä johtopäätöksiä direktiivin noudattamisesta pankeissa, sillä tutkimus perustui ainoastaan kolmen tapaamisen havaintoihin.

Avainsanat MiFID II, sijoitusneuvonta, sijoittaminen, sääntely, rahoitusmarkkinat

Sivut 30

Degree Programme of Business Administration

| | | |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Author | Karoliina Taumala | Year 2018 |
| Subject | How the MiFID II directive is visible in customer meetings when banks provide investment advising to non-professional customer? | |
| Supervisors | Pasi Laine | |

ABSTRACT

The aim of this thesis was to find out how the MiFID II directive is visible in customer meetings when banks provide investment advising to non-professional customers. MiFID II directive (The Markets in Financial Instruments Directive) is part of EU regulation and its purpose is to strengthen investor protection and make the markets more efficient and transparent. This regulation affects mostly investment firms and banks. There are new requirements on product governance, incentive and information and reporting to clients.

This thesis was executed using observation as a research method. The main focus was to find out what part of regulation is visible in customer meetings and what part of regulation needs more attention. The theoretical framework for this thesis describes financial markets in Finland and the most common financial instruments. This thesis will also explain the terms investment advising and providing investment services. Also the MiFID II directive and the main parts of the regulation are introduced in the theoretical part of this thesis.

The results of the research show that the MiFID directive has brought changes to banks and their investment advising. Disclosure requirements and disclosure obligations were best met in investment advising meetings. There were also parts of MiFID II that were not discussed with the customer. These parts were customer categorization, independency of investment advising and competency of an investment advisor.

Keywords MiFID II, investing, investment advising, regulation, financial markets

Pages 30

SISÄLLYS

| | | |
|-------|-------------------------------------------------------------------|----|
| 1 | JOHDANTO..... | 1 |
| 2 | RAHOITUSMARKKINAT JA SIIJOITUSNEUVONTA..... | 3 |
| 2.1 | Rahoitusmarkkinat ja sijoittaminen Suomessa | 3 |
| 2.2 | Arvopaperimarkkinat | 5 |
| 2.3 | Yleisimmät rahoitusvälineet..... | 6 |
| 2.3.1 | Osakkeet | 6 |
| 2.3.2 | Joukkovelkakirjalainat | 7 |
| 2.3.3 | Sijoitusrahastot..... | 7 |
| 2.3.4 | Strukturoidut sijoitustuotteet | 8 |
| 2.3.5 | Johdannaiset..... | 9 |
| 2.4 | Sijoitusneuvonta ja sijoituspalvelujen tarjoaminen | 10 |
| 3 | MIFID II..... | 12 |
| 3.1 | MiFID II -direktiivi ja sen taustaa..... | 12 |
| 3.2 | Selonottovelvollisuus | 12 |
| 3.3 | Tiedonantovelvollisuus | 13 |
| 3.4 | Asiakasluokittelu | 14 |
| 3.5 | Riippumaton sijoitusneuvonta, kannustimet ja eturistiriidat | 15 |
| 3.6 | Tuotehallinta | 16 |
| 3.7 | Pätevyysvaatimukset..... | 16 |
| 3.8 | Yhtenäiset markkinat | 17 |
| 4 | TUTKIMUS..... | 18 |
| 4.1 | Tutkimusmenetelmä | 18 |
| 4.2 | Tutkimus..... | 19 |
| 4.2.1 | Verkkotapaaminen - Pankki A | 19 |
| 4.2.2 | Toimistotapaaminen - Pankki B..... | 21 |
| 4.2.3 | Puhelintapaaminen - Pankki C..... | 22 |
| 4.3 | Tutkimustulokset ja niiden analysointi | 22 |
| 4.4 | Reliabiliteetti ja validiteetti | 24 |
| 5 | YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET | 26 |
| | LÄHTEET | 28 |

1 JOHDANTO

Tässä opinnäytetyössä käsitellään MiFID II -direktiivin (Markets in Financial Instruments Directive) tuomia muutoksia sijoitusneuvontaan ja siihen liittyviin asiakaskohtaamisiin. Tämän opinnäytetyön tarkoitus on selvittää, ovatko sijoituspalveluita tarjoavat tahot omaksuneet 3.1.2018 käyttöönotetun direktiivin tuoman sääntelyn käytännön asiakaskohtaamisiin, ja näkyvätkö nämä muutokset asiakkaalle sijoitusneuvontaa pyydettyäessä.

Opinnäytetyön aihe on hyvin ajankohtainen, sillä MiFID II -sääntely on astunut voimaan 3.1.2018. Direktiiviä on kuitenkin valmisteltu jo vuodesta 2014 ja sen tavoitteena on sijoittajan suojan parantaminen ja markkinoiden läpinäkyvyyden lisääminen. MiFID II -sääntely vaikuttaa esimerkiksi tuotehallintaan, kannustimien käyttöön sekä lisääntyneeseen tiedonantovelvollisuuteen. Aihe valikoitui opinnäytetyön aiheekseni ajankohtaisuutensa vuoksi ja siksi, että työskentelen itse finanssialalla. Kohtaan omassa työssäni direktiivin tuoman sääntelyn ja muutokset pankkien antamassa sijoitusneuvonnassa, ja sen vuoksi halusin lähteä perehtymään aiheeseen syvemmin ja erityisesti tutkia asiakkaan näkökulmaa aiheeseen liittyen. MiFID II -direktiivi on tuonut osin isojakin muutoksia pankkien toimintaan sijoitusneuvontaa annettaessa ja halusinkin selvittää, ovatko nämä muutokset jo selkeästi nähtävissä pankkien toiminnassa.

Opinnäytetyön teoreettisessa osassa käsitellään ensin yleisesti rahoitusmarkkinoiden toimintaa Suomessa sekä suomalaisten sijoitustottumuksia. Samalla esitellään yleisimmät rahoitusvälineet sekä mitä tarkoittavat sijoitusneuvonta ja sijoituspalvelujen tarjoaminen. Työssä käydään pääpiirteittäin läpi MiFID II -sääntelyn tuomat keskeiset muutokset sijoitusneuvontaa koskien. Erityisesti keskitytään ei-ammattimaisille asiakkaille annettuun sijoitusneuvontaan. Työn ulkopuolelle on jätetty MiFID II -lainsäädännön syvempi esittely ja sisältö, eikä työssä myöskään perehdytä ammattimaisten asiakkaiden kohteluun. Ammattimaisten asiakkaiden kohtelu on jätetty tutkimuksesta pois, sillä MiFID II -sääntely vaikuttaa kaikista laajimmin ei-ammattimaisten asiakkaiden kohteluun. Myös pankkiiriliikkeiden havainnointi on jätetty tästä tutkimuksesta pois, jotta saadaan ensisijaisesti tietoa suomalaisten eniten käyttämien eli omien pankkien toiminnasta.

Työssä keskitytään tutkimaan asiakaskohtaamisia sijoitusneuvontaa pyydettyäessä. Tutkimuksen tarkoitus on selvittää, ovatko suomalaiset pankit omaksuneet MiFID II -lainsäädännön tuomat vaateet sijoitusneuvontaa annettaessa ja miten ne näkyvät asiakaskohtaamisissa? Tutkimuksessa selvitetään myös mitä puutteita direktiivin noudattamisessa mahdollisesti asiakaskohtaamisissa ilmenee. Tutkimus on toteutettu haamuasioinnin kautta empiirisenä tutkimuksena. Tutkimuksessa on käytetty tutkimusmenetel-

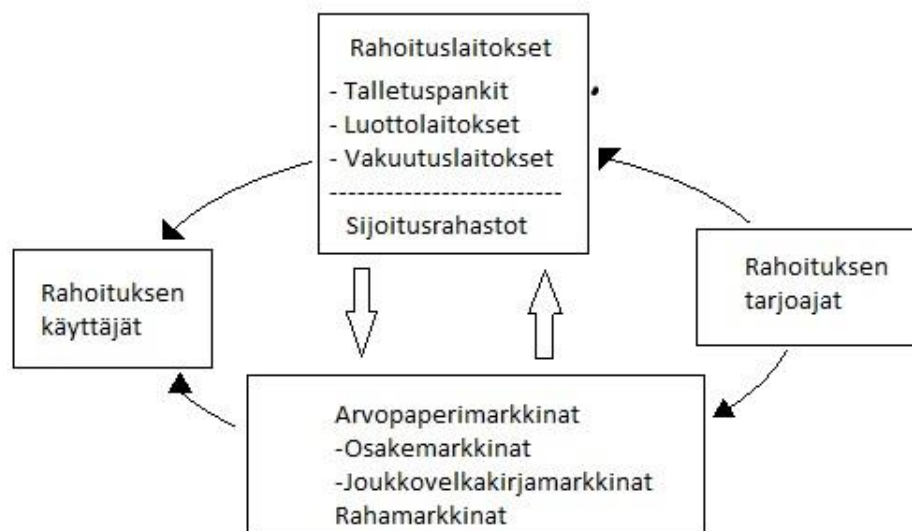
mänä ulkopuolista havainnointia ja havainnoitu erilaisia asiakaskohtaamisia eri pankkien kanssa, kuten tapaamista konttorilla, verkkotapaamista sekä puhelinkeskusteluja.

2 RAHOITUSMARKKINAT JA SIIJOITUSNEUVONTA

Rahoitusmarkkinoilla kohtaavat rahoituksen kysyntä ja tarjonta. Rahoitusmarkkinoilla rahavarat välittyvät ylijäämätalouksilta alijäämätalouksille. Kotitaloudet ja yritykset, joiden rahoitusvarat ylittävät niiden senhetkisen rahan käyttötarpeen ovat ylijäämätalouksia. Ylijäämä syntyy siis niistä varoista, joita ei käytetä kulutukseen. Ylijäämätaloudet voivat sijoittaa varansa rahoitusmarkkinoiden välityksellä alijäämätalouksille, jotka tarvitsevat rahoitusta. Rahoitusta tarjoavat ne tahot, joiden tulot ovat menoja suuremmat. Rahoitusmarkkinoiden myötä varat kanavoituvat esimerkiksi valtion menojen kattamiseen, opiskelijoiden elämisen järjestämiseen tai yritysten investointeihin. (Tikkanen & Vartia 2011, 35–36.)

2.1 Rahoitusmarkkinat ja sijoittaminen Suomessa

Kaikki kansalaiset ovat tekemisissä rahoitusmarkkinoiden kanssa. Säästäjät tekevät pankkitalletuksia, jotka ovat pankkien käytössä. Pankit taas voivat lainata näitä varoja eteenpäin sellaisille tahoille, jotka tarvitsevat rahoitusta. Varoja voidaan lainata myös toisille pankeille. Tällaisen rahakaupan yhteydessä syntyy rahan hinta eli korko, jolla on vaikutusta lainojen kustannuksiin sekä säästäjien tuottoihin. (Tikkanen & Vartia 2011, 36.) Rahoitusmarkkinoilla pankit ja muut rahoitusmarkkinoilla toimivat yritykset keräävät talletus-, raha- ja pääomamarkkinoilta varoja, joita ne välittävät eteenpäin joko ylempänä mainittuina luottoina tai arvopaperi- tai muina sijoituksina. (Kontkanen 2011, 46.)



Kuva 1. Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Tikkanen & Vartia 2011, 36).

Suomessa sijoittaminen ja sijoittamisen osaaminen on suhteellisen tuore ilmiö. Yksityishenkilöt ovat voineet sijoittaa monipuolisesti erilaisiin sijoituskohteisiin vasta 1980-luvun puolivälin jälkeen. Aiemmin talletusten korot ovat määräytyneet hallinnollisin perustein eikä kotimaisia osakkeita juurikaan ollut julkisen kaupankäynnin kohteena. Talletuskorot maksoivat korkeampaa tuottoa kuin inflaatio oli, ja talletusten tuotto oli verovapaata. Kun markkinakorot otettiin käyttöön ja arvopaperimarkkinalaki sekä sijoitusrahastolaki astuivat voimaan, oli suomalaisilla muita länsimaita vastaavat mahdollisuudet sijoitustoimintaan. (Kontkanen 2011, 110.)

Suomalaiset ovat tyypillisesti maltillisia sijoittajia ja vaikka pankkien maksamat korot ovat tällä hetkellä historiallisen alhaisia, suomalaiset kotitaloudet omaavat edelleen suuria summia käteistä pankkitileillään. Tilastokeskuksen tekemän tutkimuksen mukaan suomalaisilla kotitalouksilla oli vuoden 2015 syksyllä lähes 80 miljardia euroa pankkien tileillä. Tämä tarkoittaa sitä, että jokaisella täysi-ikäisellä kansalaisella olisi tilillään varoja keskimäärin 18 000 euroa. Tilillä olevien varojen osuus on kasvanut kymmenessä vuodessa 27 miljardia euroa. (Rasmussen 2016.)

Suomalaiset toki myös sijoittavat. Suomalaisten mielestä sijoituksissa tärkeimmät ominaisuudet ovat turvallisuus, riskittömyys ja vaivattomuus. Vasta viidenneksi tärkeimpänä ominaisuutena suomalaiset näkevät tuoton, joka yleensä mielletään sijoittamisen tärkeimmäksi päämääräksi. Suomalaisten suosituimpia sijoituskohteita ovat sijoitusrahastot, joihin voi sijoittaa joko suoraan tai vakuutuksen kautta. Arvellaan, että pankkien markkinoinnilla on myös vaikutusta suomalaisten suosimiin sijoituskohteisiin. (Sijoitustieto 2014.)

Suomalaisten kiinnostus sijoittamiseen on kuitenkin kasvanut, kuten Finanssialan vuonna 2017 tekemästä tutkimuksesta ilmenee. Erityisesti sijoitusrahastojen osuus on kasvanut merkittävästä vuodesta 2012 vuoteen 2017.



Kuva 2. Suomalaisten sijoituskohteet (Finanssiala 2017)

Tyypillisesti sijoittajia kiinnostavat eniten kotimaiset osakemarkkinat. Danske Investin toimeksiannosta TSN Gallupin vuonna 2016 tekemän kyselytutkimuksen mukaan 45 % suomalaisista sijoittajista kotimaisia osakemarkkinoita kiinnostavana. Suomalaisista sijoittajista 49 % on sijoittanut yksittäisiin osakkeisiin ja 52 % osakerahastoihin. Suomalaiset myös kaipaavat apua sijoittamiseen, sillä tutkimuksen mukaan vain 38 % suomalaisista sijoittajista sijoittaa varojaan ilman sijoitusasiantuntijan apua. (Investorview 2016.)

2.2 Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinat ovat osa rahoitusmarkkinoita. Arvopaperimarkkinoilla tarkoitetaan arvopapereiden kaupankäyntiä, jonka mahdollistajina toimivat pankit ja sijoituspalveluyritykset. Arvopaperimarkkinoita ovat esimerkiksi rahamarkkinat, pääomamarkkinat sekä johdannaismarkkinat. (Finanssiala n.d.) Yrityksen ja julkisyhteisöt hakevat rahoitusta ja pääomaa toimintaansa varten arvopaperimarkkinoiden kautta. Esimerkiksi yritys, joka tarvitsee pääomaa, voi laskea liikkeelle rahoitusvälineitä, kuten joukkovelkakirjoja tai osakkeita, joita sijoittajat ostavat markkinoilta tai liikkeeseenlaskijalta. Sijoittajina voivat olla kotitaloudet, yritykset, yhteisöt tai sijoitusrahastot. Liikkeeseenlaskun jälkeen arvopapereilla käydään kauppaa jälkimarkkinoilla, jolloin pääoman ja rahoituksen tarve saadaan kohtamaan ylijäämän kanssa. (Valtiovarainministeriö n.d.)

Arvopaperimarkkinoiden toiminta on kattavasti säänneltyä niin EU-tasolla kuin kansallisenkin lainsäädännön kautta. Suomessa arvopaperimarkkinoita säätelee arvopaperimarkkinalaki, sijoituspalvelulaki, laki kaupan-

käynnistä rahoitusvälineillä, arvopaperitililaki, laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta. Nämä lait pohjautuvat pitkälti EU-direktiiveihin. Sääntelyn toteutumista ja toimintaa valvovat Finanssivalvonta ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA. (Finanssiala n.d.)

2.3 Yleisimmät rahoitusvälineet

2.3.1 Osakkeet

Kun omistajat sijoittavat varojaan osakeyhtiöön, muodostuu osakepääoma. Osakepääoma jakautuu arvoltaan yhtä suuriin osakkeisiin. Osakkeenomistaja omistaa yrityksestä vastaavan osuuden kuin osakkeiden määrä on suhteessa osakkeiden kokonaismäärään. Yhden osakkeen arvoa kutsutaan nimellisarvoksi. Aiemmin paperinen osakekirja oli osakkeenomistajan todistus omistuksestaan, mutta nykyisin paperisia osakekirjoja ei enää tarvita, sillä osakkeet merkitään sähköiseen arvo-osuusjärjestelmään. (Nasdaq 2016, 16, 26)

Osakepääoma on yritykseen sijoitettua rahaa, jota ei makseta takaisin, toisinkuin vieraspääoma. Osakkeisiin sijoittaminen on pitkäaikaista toimintaa, koska yrityksen menestyminen pitkällä aikavälillä tuo tuoton. Tuotot ovat siis täysin riippuvaisia yrityksen menestymisestä. Oman omistusosuuden voi kuitenkin vaivatta myydä jälkimarkkinoilla. Tuotto osakkeissa muodostuu kahdesta tekijästä; yrityksen voitonjaosta osakkeenomistajille sekä osakkeen arvonnoususta. Voitonjaolla tarkoitetaan yrityksen voitosta maksamaa osinkoa. Osinko on määrältään tietty rahamäärä tai prosentti osakkeen nimellisarvosta. Arvonnousun tuoma tuotto realisoituu vasta osaketta myydessä. Jos osakkeen myyntihinta on suurempi kuin ostohinta, syntyy tuottoa. (Nasdaq 2016, 27, 89–90)

Suurin syy osakkeisiin sijoittamiseen on halu saada muita sijoituskohteita parempi tuotto. Riski osakkeisiin sijoittamisessa on kuitenkin suurempaa kuin esimerkiksi korkosijoituksissa, sillä pahimmassa tapauksessa pääoman voi menettää kokonaan. Tappion mahdollisuutta voi kuitenkin pienentää hajauttamalla sijoituksen useisiin eri sijoituskohteisiin, jolloin toisen sijoituskohteen voitto saattaa kompensoida toisen sijoituskohteen tappion. Suora osakesijoittaminen vaatii markkinoiden seuraamista ja yrityksiin tutustumista, joka vaatii sijoittajalta aikaa ja mielenkiintoa. Osakkeisiin voi kuitenkin sijoittaa myös sijoitusrahastojen kautta, jolloin markkinoiden seuraaminen ja sijoituskohteiden valinta jää rahaston salkunhoitajalle. (Nasdaq 2016, 30–31).

2.3.2 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirjalainoja lasketaan liikkeelle kun yritys, valtio, kunta tai muut yhteisö tarvitsee lainaa yleisöltä. (Nousiainen & Sundberg 2013, 82.) Se on liikkeeseenlaskijalle yksi vieraan pääomanehtoisen rahoituksen muodoista. Joukkovelkakirjalainan velkakirjan haltija saa säännöllistä korkoa, jota kutsutaan kuponkikoroksi. Itse laina eli pääoma maksetaan takaisin laina-ajan päättyessä. (Morningstar n.d.) Joukkolainan laina-aika on yleensä vuosi tai enemmän. Joukkolainoihin sijoitettaessa on huomioitava joukkolainan riski, tuotto, kustannukset ja joukkolainan likviditeetti. Likviditeetillä tarkoitetaan asiakkaan mahdollisuutta saada varat nopeasti käyttöön. (Nousiainen & Sundberg 2013, 82.)

Joukkovelkakirjalainan tuotto muodostuu kuponkikorosta ja mahdollisesta pääoman tuotosta. Kuponkikorko on korvausta rahan lainaamisesta ja se maksetaan lainanantajalle eli sijoittajalle yleensä kerran vuodessa. Kuponkikorko on yhtä kuin nimelliskorko. Tuottoa voi syntyä myös pääomalle. Pääomatuottoa syntyy joukkolainan osto- ja myynti- tai erääntymishinnan erotuksesta. Joukkovelkakirjalainalla on aina myös nimellisarvo, joka kertoo minkä suuruisiin osiin joukkolaina on jaettu. (Pesonen 2013, 83–84.)

Joukkovelkakirjalainoihin liittyvät riskit ovat yleisimmin luottoriski ja korkoriski. Luottoriskillä tarkoitetaan sitä, että lainan liikkeeseenlaskija ei pystykään maksamaan lainalle korkoa tai pääomaa takaisin luottoehtojen mukaisesti. Korkoriski tulee korkotason vaihtelusta, eli korkotason noustessa joukkolainan jälleenmyyntiarvo laskee. Joukkovelkakirjalainaan liittyy myös myyntitappioriski, jos laina myydään kesken laina-ajan tappiollisella hinnalla. (Kontkanen 2011, 122.)

2.3.3 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastossa varat on sijoitettu useisiin erilaisiin sijoituskohteisiin, kuten osakkeisiin ja joukkovelkakirjalainoihin. Sijoitusrahasto toimii siten, että rahastoyhtiö kerää sijoittajien varoja, joita sijoitetaan eri sijoituskohteisiin. Rahastoyhtiö hoitaa sijoitusrahaston varoja ja rahaston varojen säilytetään erillisessä säilytysyhteisössä, joka valvoo rahastoyhtiön toimintaa. (Pörssisäätiö 2015.)

Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin; näistä osuuksista muodostuu sijoitusrahaston rahastopääoma. Sijoittajat omistavat rahaston varat siinä suhteessa kun ovat rahastoon sijoittaneet. Rahastoyhtiö ei siis omista sijoitusrahaston varoja, joten varoja ei voida käyttää muiden tahojen vastuiden kattamiseen. Rahaston arvo määräytyy sen sisältämien arvopapereiden ja sijoituskohtaisen markkina-arvojen perus-

teella. Arvonmuutoksia aiheuttavat esimerkiksi pörssikurssien sekä korkotason muutokset. Rahaston arvon perusteella lasketaan myös yksittäisen rahasto-osuuden arvo. (Pörssisäätiö 2015.)

Rahaston tuotto määräytyy rahaston sijoitusten tuottoihin, eli korot, osingot sekä sijoituskohteisen arvonnousut sekä – laskut vaikuttavat rahastosta saataviin tuottoihin. Sijoitusrahastojen riskit perustuvat myös rahaston sijoituskohteiden riskeihin. Sijoitusrahastot sisältävät yleensä useita erilaisia sijoituskohteita, joka osaltaan pienentää riskiä toisen sijoituksen arvon laskiessa toinen nousee ja kattaa arvonmenetyksen. Rahastoja koskevat myös rahastokohtaiset säännöt, joilla esimerkiksi rajoitetaan liian suuret sijoitukset yksittäiseen sijoituskohteeseen. (Pörssisäätiö 2015.)

Sijoitusrahastojen etuna on riskien hajauttaminen. Rahastojen kautta sijoittaja pystyy sijoittamaan myös sellaisiin sijoituskohteisiin, joihin yksityishenkilönä voisi olla mahdotonta sijoittaa. Sijoitusrahastojen rahasto-osuudet on myös helppo muuttaa rahaksi lunastamalla rahasto-osuudet. Etuna sijoitusrahastoissa on myös se, että niihin voi sijoittaa myös kuukausittaisen säästämisen muodossa pienemmillä summilla. Pienet summat mahdollistavat myös ajallisen hajauttamisen. Rahastovalikoima on myös laaja, sillä sijoittaja voi sijoittaa varojaan osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin, indeksirahastoihin, ETF-rahastoihin tai rahasto-osuusrahastoihin. (Pörssisäätiö 2015.)

2.3.4 Strukturoidut sijoitustuotteet

Strukturoidulla sijoitustuotteella tarkoitetaan räätälöityä sijoitustuotetta, jonka rakentamiseen käytetään talletus- tai joukkolainamuotoista korkosijoitusosaa sekä erilaisia johdannaissopimuksia. Strukturoiduista sijoitustuotteista osa voi olla pääomasuojattuja, mutta myös pääomaturvaamattomia strukturoituja tuotteita on olemassa. (Järvinen & Parviainen, 2014, 261.)

Strukturoidut sijoitustuotteet ovat arvopapereita, joiden markkinoita säätelee arvopaperimarkkinalaki (AML). Strukturoitujen tuotteiden yleisin arvopaperimuoto on joukkovelkakirjalaina. Suomen markkinoilla tutuin strukturoitu sijoitustuote on pääomaturvattu indeksilaina, eli sijoitusobligatio. 1990-luvulla lähes kaikki sijoitustuotteet olivat tavallisia indeksilainoja, mutta 2010-luvun historiallisen alhainen korkotaso synnytti sijoitusobligation, eli sijoitustuotteen joka koostuu pääomaturvan mahdollistavasta nollakuponki-instrumentista sekä johdannaisinstrumentista, joka tarjoaa sijoitukselle tuottopotentialin. (Järvinen & Parviainen, 2014, 57,205–206.)

Strukturoidun sijoituksen eli indeksilainan tuotto muodostuu sijoituksen kohde-etuuden arvonkehityksestä. Indeksilainalla voi olla kohde-etuutena

esimerkiksi osake, osakekori, osakeindeksi, valuuttakurssi, hyödykejohdannaisia tai hyödykekori. Indeksilainan tuotto ei kuitenkaan ole suoraan verrattavissa kohde-etuuden arvonmuutokseen, vaan tuottoon vaikuttaa myös tuoton laskentaa koskevat ehdot. Yleensä indeksilainojen tuotto lasketaan tuottokertoimen avulla. (Finanssivalvonta n.d.)

Vaikka indeksilainat ovat yleensä pääomaturvattuja, liittyy niihinkin riskejä. Indeksilainan pääomaturva on yleensä voimassa ainoastaan sijoituksen eräpäivänä, joten jos sijoitus täytyy myydä ennen eräpäivää, myyntihinta määräytyy myyntipäivän markkinanhinnan perusteella. Tällöin sijoituksen hinta voi olla alhaisempi tai suurempi kuin sijoitushetkellä. Pääomaturva ei myöskään kata sijoitukseen mahdollisesti kohdistuvaa ylikurssia tai merkintäpalkkiota. Indeksilainoihin liittyy myös liikkeeseenlaskijariski, eli riski siitä että maksukyvyttömyyden vuoksi liikkeeseenlaskija ei pystyisikään maksamaan lainaa sijoittajalle takaisin. (Finanssivalvonta n.d.)

2.3.5 Johdannaiset

Kaupankäynti johdannaisilla on yleistynyt Suomessa 1980-luvulta lähtien ja syynä tähän on ollut tarve riskienhallinnalle, Myös sijoittajien tietoisuuden lisääntyminen riskeihin liittyen on yksi syy johdannaismarkkinoiden suosion kasvun taustalla. Johdannaisilla on tehokasta hallita riskejä kohde-etuusmarkkinoilla, kuten esimerkiksi osakemarkkinoilla. Johdannaisopimuksia ovat esimerkiksi optiot, futuurit, termiinit ja swap-sopimukset. Johdannaismarkkinat perustuvat aina johonkin toiseen markkinaan ja sen hintoihin. Kohde-etuutena johdannaisopimuksissa voi olla esimerkiksi osakkeita, korkoja, valuuttoja tai raaka-aineita. (Knüpfer & Puttonen, 2014, 224.)

Optiolla tarkoitetaan sopimusta, jossa option haltijalla on oikeus ennalta sovitulla hinnalla ostaa tai myydä tuotteen, joka on option perustana. Option perustana voi olla osake, valuutta, korko tai muu noteeratulla markkinahinnalla varustettu hyödyke. Option myyjällä eli asettajalla taas on velvollisuus myydä tai ostaa option perustana oleva tuote ennalta sovitulla hinnalla. Tästä velvollisuudesta option myyjä saa korvauksena premion, eli hinnan, jonka myyjä on optiolle asettanut. (Knüpfer & Puttonen, 2014, 225.)

Terminillä tarkoitetaan sopimusta myöhemmin tapahtuvasta jonkin hyödykkeen ostamisesta tai myymisestä. Termiinejä käytetään tyypillisesti valuuttojen kanssa, mutta myös osakemarkkinoilla voidaan tehdä termiinisolimuksia. Osakemarkkinoihin liittyvä termiinisolimus rakentuu siten, että tulevan osakekaupan hinta sovitaan nyt, jolloin sekä ostaja että myyjä pääsevät eroon osakkeen hinnan vaihteluun liittyvästä riskistä. Termiini eroaa optiosta siten, että se sitoo molempia, niin ostajaa kuin myyjääkin. Termii-

nisopimukseen ei yleensä liity erillistä rahallista suoritusta ja termiinikaupat tehdään yleensä vakioimattomilla ehdoilla. Silloin kohde-etuus tai sopimuksen pituus eivät ole etukäteen rajoitettuja. Futuuri on käytännössä termiinin kaltainen sopimus. Erona näillä sopimuksilla on vakiointi. Futuurit ovat vakioituja sopimuksia, eli niillä käydään kauppaa johdannaispörsissä, jossa yhden sopimuksen osalta on vakioitu sopimusmäärät, kohde-etuudet, päättymispäivät ja sopimuksen tarkempi toteutus. (Knüpfer & Puttonen, 2014, 224–225.)

Myös warrantit lukeutuvat johdannaisiin. Warrantti on arvopaperi, jonka kohde-etuutena voi olla osake, indeksi, valuutta tai jokin hyödyke. Warrantteihin liittyy suuria riskejä, sillä warrantin arvonmuutokset voivat olla huomattavasti suurempia kuin kohde-etuutensa arvonmuutokset. Warrantille määritellään juoksu-aika, kohde-etuus sekä toteutushinta. Toteutushinnalla määritetään hinta, jolla sijoittajalla on oikeus ostaa tai myydä warrantti tietyssä ajankohtana tiettyyn hintaan. Warrantin kertoimella tarkoitetaan kuinka monta warranttia tarvitaan kohde-etuuden ostamiseen tai myymiseen. (Finanssivalvonta n.d.)

2.4 Sijoitusneuvonta ja sijoituspalvelujen tarjoaminen

Sijoitusneuvonta on yksilöllinen suositus, joka annetaan rahoitusvälineeseen liittyvään liiketoimeen. Sijoitusneuvontaa voidaan antaa joko pankin tai sijoitusyhtiön aloitteesta tai asiakkaan omasta pyynnöstä. Yksilöllinen suositus tarkoittaa, että suositus on annettu ottaen huomioon kyseisen henkilön yksilölliset olosuhteet, joita ovat esimerkiksi henkilön sijoitustavoite tai riskinsietokyky. Suosituksia ovat esimerkiksi neuvot koskien rahoitusvälineen ostoa, myyntiä, hallussapitoa, merkitsemistä, vaihtamista tai lunastamista. (Kontkanen 2011, 135.)

Sijoitusneuvonnaksi katsotaan myös kehoitus rahoitusvälineen hallussapitoon tai suositus jättää tekemättä jokin liiketoimi, esimerkiksi merkintäoikeuden käyttämättä jättäminen. (Nousiainen & Sundberg 2013, 100.)

Sijoitusneuvontaa ei ole yleisten neuvojen tai yleisölle suunnattujen sijoitussuosittelujen antaminen, sillä suositus ei ole yksilöllinen jos se on annettu eri jakelukanavien kuten internetin tai aikakauslehtien kautta. Sijoitusneuvonnaksi määritelty palvelu ei edellytä sopimuksen tekoa tai erillistä palvelumaksua. Myöskään sijoituksen rahamääräisellä suuruudella ei ole merkitystä. (Kontkanen 2011, 136.)

Sijoitusneuvontaa voivat tarjota sellaiset sijoituspalveluyritykset, jotka ovat viranomaisvalvonnan alla. (Kontkanen 2011, 135.) Sijoituspalveluyritykset tarvitsevat toimiluvan, joka oikeuttaa sijoitusneuvonnan antamiseen. Ennen kuin asiakkaalle voidaan suositella mitään rahoitusvälinettä tai sijoituspalvelua, täytyy asiakkaan tilanteesta selvittää tietoja esimerkiksi taloudellisesta tilanteesta, sijoituskokemuksesta sekä tavoitteista sijoittamisen

suhteen. Näiden tietojen avulla sijoituspalveluja tarjoavat tahot pystyvät suosittelemaan asiakkaalle soveltuvia sijoituspalveluita ja rahoitusvälineitä. (Finanssivalvonta n.d.)

Laki säätelee sijoituspalveluja tarjoavia tahoja erilaisin menettelytavoin, joita palveluntarjoajan on noudatettava. Tasapuolinen, asiakkaan edun huomioiva toiminta sekä palvelujen tarjoaminen asiakkaan yksilölliset tarpeet huomioon ottaen ovat menettelytapoja, joita sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen täytyy noudattaa. Lisäksi asiakkaalle annettava tieto on oltava selkeää ja ymmärrettävää. (Finanssivalvonta n.d.)

Sijoituspalvelujen tarjoaminen edellyttää toimenpiteitä asiakkaan tunnistamisen ja luokittelun suhteen. Tällaisia toimenpiteitä ovat asiakkaan tunteminen, asiakasluokittelu, tiedonantovelvollisuus, selonottovelvollisuus, toimeksiantojen käsittely sekä asiakasraportointi. (Finanssivalvonta n.d.)

Asiakkaan tuntemisella tarkoitetaan sitä, että palveluntarjoajan täytyy varmistaa asiakkaan oikea henkilöllisyys ja tietää asiakkaansa toiminnasta ja taustoista tarpeeksi. Asiakasluokittelulla tarkoitetaan sitä, että asiakkaat luokitellaan joko ammattimaisiksi tai ei-ammattimaisiksi asiakkaiksi. Luokittelulla on merkitystä esimerkiksi sijoittajansuojan laajuuteen ja tiedonantovelvollisuuteen. Tiedonantovelvollisuus velvoittaa palveluntarjoajaa antamaan asiakkaalle tietoja palvelun sisällöstä, kuluista, riskeistä ja palveluntarjoajasta. Nämä tiedot annetaan asiakkaalle päätöksenteon tueksi. Ennen sijoituspalvelun tarjoamista palveluntarjoajan on oltava selvillä asiakkaan sijoituskokemuksesta ja –tietämyksestä. Palveluntarjoajan on voitava luottaa asiakkaan kertomiin tietoihin, ja jos tarvittavia tietoja ei asiakkaalta saada, ei asiakkaalle saa suositella kyseistä tietoa vaativaa sijoituspalvelua. Tätä tarkoitetaan selonottovelvollisuudella. Toimeksiantojen käsittelyyn liittyvä velvollisuus tarkoittaa sitä, että asiakkaan antamat toimeksiannot on toteutettava huolellisesti ilman aiheetonta viivytystä. Asiakasraportoinnin osalta vaaditaan, että asiakkaan täytyy olla tietoinen tehdyistä toimenpiteistä, jotta asiakas voi seurata toimenpiteiden asianmukaisuutta. (Finanssivalvonta n.d.)

3 MIFID II

3.1 MiFID II -direktiivi ja sen taustaa

MiFID II -direktiivi on lyhenne sanoista Markets in Financial Instruments Directive, eli suomennettuna rahoitusvälineiden markkinat – direktiivi. Direktiiviä on alettu soveltamaan 3.1.2018 ja se koskee sijoituspalveluyrityksiä ja sijoituspalveluja EU-alueella. Finanssikriisi ja markkinakehitys ovat syynä, että aiempaa vuonna 2007 voimaantullutta direktiiviä on ollut syytä päivittää. MiFID II sekä MiFIR -asetukset korvaavat tämän aiemman rahoitusvälineiden markkinat direktiivin. (Osakeliitto 2017)

MiFID II sekä MiFIR -sääntelyn tavoitteena on sijoittajan suojan parantaminen ja rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyyden lisääminen. Sääntely muuttaa sijoituspalvelun tarjontaa koskevia toimilupia ja toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia. Nämä vaatimukset koskevat esimerkiksi tuotehallintaa, strukturoitujen talletusten sääntelyä, riippumattoman sijoitusneuvonnan ja kannustimien käyttöä sekä tiedonantovelvollisuuden laajenemista. Ensimmäistä kertaa myös asiakastyössä toimiville asetetaan sääntelyn tasolla osaamis- ja kokemusvaatimuksia. (Osakeliitto 2017)

Sijoittajan suojaa parannetaan MiFID II -sääntelyn myötä luomalla vaatimuksia tuotehallintamenettelyyn, jolloin sijoituspalveluyhtiö voi tarjota kutakin tuotetta vain ennalta määritellylle asiakasryhmälle. MiFID II vaikuttaa myös sijoituspalveluyritysten henkilökuntaan, sillä asiakasrajapinnassa työskentelevillä täytyy olla vaatimuksen mukainen osaaminen ja kokemus sijoituspalveluista. Henkilöstöä ei myöskään jatkossa voida palkita millään sellaisella tavalla, joka ei ole asiakkaan edun mukaista. Jatkossa sijoitusneuvonnalla on kaksi muotoa, itsenäinen ja epäitsenäinen, ja asiakkaalle tulee myös perustella annettujen sijoitusneuvojen soveltuvuus. Asiakkaan etu on siis entistä enemmän keskiössä ja asiakkaalle onkin annettavan aiempaa enemmän tietoa tarjottavista palveluista, tuotteista ja palveluntarjoajan sidonnaisuuksista. Sijoituspalveluntarjoajien täytyy jatkossa dokumentoida ja seurata tekemiään valintoja entistä tarkemmin. (Finanssivalvonta 2017)

3.2 Selonottovelvollisuus

Jo ennen palvelun tarjoamista, sijoituspalvelua tarjoavan yrityksen täytyy selvittää asiakkaan sijoitustavoitteet, taloudellinen tilanne sekä rahoitusalan tuntemus ja kokemus. Palveluntarjoajalla täytyy olla varmuus, siitä että asiakkaan liiketoimet vastaavat hänen sijoitustavoitteitaan, että hän pystyy ymmärtämään suositeltuun liiketoimeen liittyvät riskit ja että asiakas pystyy kantamaan riskit myös taloudellisesti. (Finanssivalvonta n.d.) Säännös perustuu niin sanottuun know your customer -periaatteeseen.

Toimialalla käytetään arvioinnista nimitystä soveltuvuusarviointi (suitability test) direktiivin sanamuodon mukaisesti. (Nousiainen & Sundberg, 2013, 98.)

Laajin selvitys vaaditaan sijoitusneuvonta- ja omaisuudenhoitoasiakkailta, joille tehdään soveltuvuusarviointi. Soveltuvuusarvioinnissa asiakkaalta selvitetään seuraavia asioita:

- Taloudellinen tilanne, jossa selvitetään asiakkaan säännölliset tulon lähteet sekä omaisuus, kuten muut sijoitukset, kiinteä omaisuus ja likvidit varat. Samalla selvitetään asiakkaan velat sekä muut taloudelliset sitoumukset
- Kyseistä sijoituspalvelua koskeva sijoituskokemus ja-tietämys. Tätä kokemusta ja tietämystä varmistetaan selvittämällä asiakkaan jo tuntemat palvelu- ja rahoitusvälinetyypit sekä hänen aiempi sijoittaminen (lukumäärä, volyymit, tuotteet). Myös asiakkaan koulutustaso ja ammatti selvitetään.
- Sijoitustavoitteet eli mikä on asiakkaan sijoitushorisontti, riskinottohalukkuus ja riskiprofiili. Mitä varten asiakas sijoittaa? (Finanssivalvonta n.d. ja Kontkanen 2011, 136.)

Palveluntarjoajan on dokumentoitava soveltuvuusarviointia varten hankitut tiedot siten, että myös jälkikäteen voidaan päätellä miten tuotteen tai palvelun soveltuvuutta on arvioitu. Sijoituspalvelun tarjoajan on säilytettävä tiedot asiakkaille tarjoamistaan palveluista vähintään viiden vuoden ajan. (Nousiainen & Sundberg 2013, 106.) Jos asiakkaalta ei saada tarvittavia tietoja, asiakkaalle ei saa suositella kyseistä sijoituspalvelua. (Finanssivalvonta n.d.)

3.3 Tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluita tarjoavan tahon on annettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle riittävät tiedot sijoituspalvelusta ennen sopimuksen solmimista. Tällaisia tietoja ovat esimerkiksi sopimuksen ehdot ja tietoja palveluntarjoajasta. (Finanssivalvonta n.d.) Finanssivalvonnan standardi 2.1 Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat esittää vaatimukset koskien asiakkaalle annettavien tietojen asianmukaisuutta. Kaiken tiedon, joka annetaan ei-ammattimaiselle asiakkaalle, tulee noudattaa näitä vaatimuksia. (Nousiainen & Sundberg 2013, 73.)

Tietoja, joita ei-ammattimaiselle asiakkaalle täytyy antaa:

- Tietoa palveluntarjoajasta ja tarjottavista palveluista. Tietojen on sisällettävä sijoituspalvelun tarjoajan nimi sekä yleistietoa tuotteista ja palveluista, joita palveluntarjoaja tarjoaa.

- Kulut ja palkkiot. Palvelun tai tuotteet välilliset ja välittömät kulut ja kokonaiskustannusten määrä täytyy antaa asiakkaalle. Jos kokonaiskustannuksia ei tarkkaan tiedetä, täytyy asiakkaan kuitenkin saada tieto niiden laskentaperusteista.
- Tietoa rahoitusvälineistä ja niiden riskeistä. Jotta asiakas voi tehdä sijoituspäätöksen, täytyy asiakkaalle antaa yleiskuvaus palvelusta ja rahoitusvälineistä sekä niihin liittyvistä riskeistä. Asiakkaalle on myös kerrottava jos hän voi menettää sijoituksensa kokonaan.
- Tieto toimeksiantojen toteuttamispaikoista. Asiakkaan täytyy tietää kauppapaikat, joilla toimeksiannot toteutetaan.
- Tieto sijoitusstrategioista ja omaisuudenhoidosta. Omaisuudenhoidossa asiakkaan täytyy tietää millaisia liiketoimia sijoitussalkkuun voi sisältyä. Asiakkaan tulee tietää myös minkälaiset hoitotavoitteet ja arvostusmenetelmät omaisuudenhoidossa ovat.
- Tieto asiakasvarojen säilyttämisestä. Asiakkaan tulee olla tietoinen jos se säilyttää tai voi säilyttää asiakkaan rahoitusvälineitä kolmannen osapuolen hallussa. Asiakkaan täytyy myös tietää, mikä on palveluntarjoajan vastuu jos kolmas osapuoli osoittautuisi maksukyvyttömäksi. (Finanssivalvonta n.d.)

Asiakkaan on saatava tiedot pysyvällä tavalla, eli esimerkiksi kirjallisena tai muuten että asiakas voi joko säilyttää tai tallentaa tiedot. Jos asiakas antaa suostumuksensa, voidaan tiedot antaa palveluntarjoajan verkkosivuilla. Tiedonantovelvollisuus koskee myös mainontaa. Markkinoinnissa käytetyt tiedot on oltava johdonmukaisia tarjottujen sijoituspalveluiden kanssa. Kaiken annetun tiedon täytyy myös olla selkeää ja harhaanjohtamatonta. Mainokset ja markkinoinnin täytyy olla sellaista, että asiakas ymmärtää sen olevan mainontaa. (Finanssivalvonta n.d.)

3.4 Asiakasluokittelu

Sijoituspalvelulain mukaan sijoituspalveluita tarjoavan tahon on luokiteltava asiakas joko ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi tai ammattimaiseksi asiakkaaksi, ja ilmoitettava tästä asiakkaalle ennen sijoituspalvelua koskevan sopimuksen tekemistä. Luokittelulla on vaikutusta asiakkaan sijoittajan suojaan sekä sovellettaviin menettelytapoihin. Luokittelusta tulee kertoa asiakkaalle. Asiakkaalle kerrotaan mihin luokkaan asiakas kuuluu ja myös siitä että asiakas voi pyytää luokittelun vaihtamista. Vaihtamisen vaikutuksesta asiakkaan asemaan on myös kerrottava. (Finanssivalvonta n.d.)

Ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi luokitellaan muut kuin ammattimaiset asiakkaat tai hyväksyttävät vastapuolet. Hyväksyttävällä vastapuolella tarkoitetaan sijoituspalvelun tarjoajan kanssa tasavertaista toimijaa. Ammattimaisilla asiakkailla taas tarkoitetaan asiakasta, jolla on riittävästi kokemusta ja tietämystä itsenäisiin sijoituspäätöksiin ja niistä aiheutuvien ris-

kien arvioimiseen. Lähtökohtaisesti ammattimaisia asiakkaita ovat rahoitusmarkkinoilla toimiluvalla harjoittavat yhteisöt, suuryritykset, keskuspankit, julkisyhteisöt sekä yhteisösijoittajat. (Nousiainen & Sundberg 2013, 46–47.)

Tässä työssä tarkastellaan lähinnä ei-ammattimaisille asiakkaille annettua sijoitusneuvontaa ja sääntelyä. Pääsääntöisesti ei-ammattimaisia asiakkaita ovat yksityishenkilöt, pienet yhtiöt, yhdistykset, seurakunnat, kunnat ja kuntayhtymät. Ei-ammattimaisilla asiakkailla on laajin sijoittajansuoja ja lisäksi ei-ammattimaiset asiakkaat kuuluvat Sijoittajien korvausrahaston suojan piiriin. Tämä rahasto korvaa sijoittajalle aiheutuneet menetykset silloin kun sijoittajan erääntyneitä ja riidattomia saatavia ei ole maksettu sijoittajalle tietyn määräajan kuluessa. Korvauksen suuruus on maksimissaan 20 000 euroa ja 90 % sijoittajan saatavasta. Korvausrahasto ei kata sijoitusrahastotoimintaa, osakekurskien laskusta johtuvia tappiota tai vääristä sijoituspäätöksistä johtuvia menetyksiä. Jokaisen suomalaisen pankin ja sijoituspalveluyrityksen on kuuluttava Sijoittajien korvausrahastoon. (Nousiainen & Sundberg 2013, 55.)

3.5 Riippumaton sijoitusneuvonta, kannustimet ja eturistiriidat

MiFID II -sääntelyn myötä sijoitusneuvontaa tarjoavat tahot jaetaan kahden ryhmään, riippumattomiin ja epäitsenäisiin tahoihin. Riippumattomalla sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan sitä, että sijoitusneuvonta on aidosti puolueetonta. Sijoitusneuvojat eivät saa ottaa vastaan palkkioita tai muita etuja kolmansilta osapuolilta. (Salkunrakentaja 2017)

Sijoituspalveluntarjoajalla täytyy olla tarjolla erilaisia rahoitusvälineitä ja myös kolmannen osapuolen tuotteita valikoimissaan. Asiakkaalle tulee myös tehdä selväksi millaista sijoitusneuvontaa sijoituspalveluyritys tarjoaa, onko se riippumatonta vai epäitsenäistä. Asiakkaan tulee myös olla tietoinen millainen suhde palveluntarjoajalla ja tuotevalikoimalla on tuotteen liikkeeseenlaskijaan. (Finanssivalvonta 2017)

MiFID II vaikuttaa merkittävästi myös kannustimien käyttöön sijoitusneuvonnassa. MiFID II:n mukaan yritys, joka tarjoaa riippumatonta sijoitusneuvontaa, ei saa vastaanottaa palkkioita tai muita rahallisia tai ei-rahallisia etuja kolmansilta osapuolilta. (Leskinen 2017.) Sijoituspalveluita tarjoavat yritykset eivät siis saa maksaa palkkioita kun ne myyvät toistensa tuotteita. Epäitsenäistä sijoitusneuvontaa tarjoavat tahot voivat vielä vastaanottaa palkkioita, jos niillä on selkeä asiakkaan palvelua parantava vaikutus. Asiakkaan täytyy olla tietoinen mahdollisista kannustimista, niiden määrästä ja siitä miten ne on laskettu. (Osakeliitto 2017)

3.6 Tuotehallinta

MiFID II:n päämääränä on edistää, sitä että sijoituspalveluja tarjoavat tahot tarjoavat asiakkaille juuri oikeanlaisia sijoitusratkaisuja. Tuotehallinnalla on tässä suuri merkitys. (Segersvärd 2017) Tuotehallinnalla tarkoitetaan sitä, että tuotteita valmistettaessa ja jakelussa toimitaan asiakkaiden parhaiden etujen mukaisesti. Keskeinen vaatimus tuotehallintaprosessissa on asiakaskohderyhmien määrittäminen jokaisella tuotteella. Asiakaskohderyhmän määrittely täytyy tehdä arvioimalla tuotteen luonne. Tuotteesta on arvioitava ainakin seuraavat ominaisuudet:



Kuva 3. Sijoitustuotteiden arviointi tuotehallinnassa (Finanssivalvonta 2017).

Arvioinnin perusteella määritellään jokaiselle sijoitustuotteelle sopiva kohdemarkkina ja jakelustrategia. Sijoituspalveluntarjoajalla on myös velvollisuus säännöllisesti arvioida kohdemarkkinan sekä jakelustrategian toteutumista ja arvioida vastaako sijoitustuotteen käyttäytyminen etukäteen arvioitua. (Segersvärd 2017)

Tuotehallinnalla halutaan varmistaa, että sijoituspalveluyritykset jakelevat tuotteita ainoastaan sen kohderyhmään kuuluville sijoittajille. Varsinkin monimutkaisten sijoitustuotteiden osalta tulee asiakaskohderyhmä kuvata yksityiskohtaisesti ja monipuolisesti. Yksinkertaisten sijoitustuotteiden osalta asiakaskohderyhmän määrittely voidaan tehdä yleisluonteisemmin. (Finanssivalvonta 2017)

3.7 Pätevyysvaatimukset

Yksi merkittävimmistä uudistuksista MiFID II -sääntelyssä on pätevyysvaatimukset sijoitusneuvojille. Sijoituspalveluja tarjoavan yrityksen on jatkossa varmistettava, että sen henkilökunnalla, erityisesti sijoitusneuvojilla, on tarpeellinen tietämys ja osaaminen sijoitusneuvontaan liittyvien velvoitteiden täyttämiseen. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen eli ESMA on antanut tarkemman ohjeistuksen sijoituspalveluyrityksille tämän tietämyksen ja pätevyyden arviointiin. (Markkinointi-instituutti 2017)

ESMAN ohjeistuksen mukaisesti sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen on oltava varmoja siitä, että heidän sijoitusneuvojillaan on tarpeeksi pitkä työkokemus ja tarkoituksenmukainen pätevytyminen sijoituspalvelujen tarjoamiseen. Asianmukainen kokemus tulisi olla vähintään puoli vuotta. Sijoitusneuvojan tulee myös tietää kaikkien tarjoamiensa sijoitustuotteiden

ominaisuudet, riskit, kulut sekä liiketoiminnan aiheuttamat mahdolliset veroseuraamukset. Sijoitusneuvojalla täytyy olla myös ymmärrys rahoitusmarkkinoiden toiminnasta. (Markkinointi-instituutti 2017)

Finanssialan keskusliitto on jo useiden vuosien ajan Suomessa suositellut sijoitusten kanssa työskenteleville APV1 eli Sijoituspalvelututkinnon suorittamista. Vaativimmissa tehtävissä sijoitusten kanssa työskenteleville, kuten sijoitusneuvojille, on suositeltu APV2 -tutkinnon eli Sijoitusneuvojan tutkinnon suorittamista. APV-tutkinnoissa käsitellään kansantaloutta, rahoitusmarkkinoita, yritystaloutta, sijoitustuotteita, arvopaperimarkkinoiden sääntelyä, yksityisoikeutta, perhe- ja perintöoikeutta ja sijoittajan verotusta. Voi olla että MiFID II -sääntelyn voimaantulo aiheuttaa tarkennuksia myös APV -tutkintojen suorittamiseen ja niiden sisältöön. (Markkinointi-instituutti 2017)

3.8 Yhtenäiset markkinat

MiFID II:n myötä markkinarakenteeseen tulee uudistuksia luoden lisää läpinäkyvyyttä kaupankäynnille. Alun perin ensimmäinen MiFID -direktiivi avasi sijoituspalveluyrityksille mahdollisuuden perustaa kilpailevia markkinapaikkoja. Kilpailun sijoitustuotteiden kaupankäynti on hajautunut useille eri markkinapaikoille ja näinollen lisännyt OCT-kaupankäyntiä. Osaksi tämän takia direktiiviä täytyi tarkastella uudelleen. (Finanssiala n.d.)

Uuden MiFID II -direktiivin myötä tavoitteena on ohjata sijoitustuotteiden kaupankäynti järjestäytyneille markkinoille avoimuuden lisäämiseksi. Esimerkiksi joukkovelkakirjoille ja johdannaisinstrumenteille luodaan uusi kauppapaikka OTF eli organisoitu kauppapaikka. (Finanssivalvonta n.d.) Kaupankäynti osakkeilla päätettiin jättää tämän markkinan ulkopuolelle, sillä sen pelättiin aiheuttavan varsinkin pienemmillä osakemarkkinoilla epätasaisia kilpailuasetelmia ja kaupankäynnin siirtymistä isojen ulkomaisen investointipankkien huomaan. (Finanssiala n.d.)

4 TUTKIMUS

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tämä tutkimus on suoritettu empiirisenä tutkimuksena. Empiirisellä tutkimuksella tarkoitetaan havaintoihin perustuvaa, kokemusperäistä ja mitaamalla selvitettyä. (Itä-Suomen yliopisto n.d.) Tutkimusmenetelmän olen tässä tutkimuksessa käyttänyt kenttätutkimusta, eli reaaliajassa olevien tietojen hankkimista. Tässä tutkimuksessa on käytetty kenttätutkimuksen kvantitatiivista menetelmää eli havainnointia, jolla kerätään tietoa henkilöistä, heidän toiminnastaan sekä tapahtumista ja näin saadaan eksploratiivista informaatiota. (Lampinen 2017.) Havainnointi on suoritettu ulkopuolisena havainnointina, jolloin tutkimusongelmaa selvitetään suorittamalla tarkkailua luonnollisessa ympäristössä. (Vuorinen 2017.) Tapaamisten ja asiakaskohtaamisten havainnointi oli oikeastaan ainoa mahdollinen keino saada puolueetonta tietoa MiFID II -sääntelyn toteutumisesta sijoitusneuvonnan asiakaskohtaamisissa, varsinkin kun tavoitteena oli tarkastella asiaa asiakasnäkökulmasta.

Opinnäytetyössä on lähdetty tutkimaan MiFID II -sääntelyn toteutumista sijoitusneuvonnan asiakaskohtaamisissa havainnoimalla erilaisia asiakastapaamisia. Havainnointi tehtiin ulkopuolisena, eli tutkija oli mukana sijoitusneuvontatilanteissa niin sanottuna asiakkaan hiljaisena tukihenkilönä. Tutkimusmenetelmänä on siis käytetty havainnointia ja tutkimus on tehty empiirisenä tutkimuksena. Tutkija oli asiakkaan mukana tapaamisissa, joten sijoitusneuvojat olivat tietoisia tutkijan läsnäolosta. Tutkijan rooli oli olla asiakkaan tukihenkilö tapaamisissa. Pankkien havainnoitavat sijoitusneuvojat eivät olleet tietoisia tutkijan tekemästä tutkimuksesta, joten työssä pankit, joiden sijoitusneuvontaa havainnoidaan, ovat esitelty nimettöminä.

Tutkimuksessa on käytetty ulkopuolista henkilöä asiakkaana, koska tutkimuksen tekijän työn puolesta tutkija tietää sijoitusneuvonnasta ja sijoitus tuotteista enemmän kuin tavallinen asiakas. Asiakkaalta haluttiin saada mahdollisimman todenmukaisia kysymyksiä ja suhtautumista sijoitusneuvojan antamiin suosituksiin ja neuvoihin. Tällä tavoin pystyttiin saamaan luotettavampaa tietoa siitä, miten kokematonta ei-ammattimaista asiakasta neuvotaan sijoitusasioissa huomioiden MiFID II:n tuomat muutokset. MiFID II -sääntely on kuitenkin alkujaan kehitetty juuri sijoittajan suoja parantaakseen.

Lähtökohta kaikkiin tapaamisiin oli sama. Asiakas, jonka kanssa tutkimuksen tekijä oli tapaamisissa, kertoi sijoitusneuvojalle olevansa hyvin kokeematon sijoittaja, jolle on kertynyt ylimääräisiä säästöjä tilille noin 10 000 euroa. Asiakas oli kiinnostunut kuulemaan sijoitusvaihtoehtoista pidemmälle aikavälille, sillä varoille ei ollut käyttötarvetta tiedossa. Asiakas kertoi, ettei halua ottaa varojen suhteen suurta riskiä, mutta jotain tuottoa

olisi mukava varoille saada. Asiakkaan kanssa ei käyty etukäteen läpi tutkimuksen kohteena olevia asioita. Asiakasta neuvottiin olemaan täysin oma itsensä ja kysymään sellaisia kysymyksiä, joita hänellä itsellään luonnostaan tulisi mieleen. Asiakasta ei haluttu liikaa ohjailla, jotta saataisi mahdollisimman luotettavaa tietoa, siitä miten tavallista kokematonta sijoitusasiakasta kohdellaan tapaamisessa.

Verkko- ja puhelintapaamiset ovat dokumentoitu tekemällä muistiinpanoja tapaamisen aikana seuraten mitä MiFID II -direktiivin sisältämiä asioita tapaamisen aikana tuli ilmi. Toimistotapaamisen dokumentointi on tehty välittömästi tapaamisen jälkeen, jotta asiat olivat vielä tuoreena mielessä. Havaintojen täydentämisessä jälkepäin auttoivat myös tapaamisista kirjallisena saadut materiaalit, jotka sisälsivät paljon tietoja tapaamisissa läpikäydyistä asioista.

Tutkimuksessa havainnoitiin lopulta kolmea suurta Suomessa toimivaa pankkia. Tutkimuksen ulkopuolelle jätettiin pankkiiriliikkeet, sillä pankkiiriliikkeiden toiminta on monimuotoisempaa eikä tavallinen kokematon sijoittaja-asiakas välttämättä ole kovin usein pankkiiriliikkeiden kanssa tekemisissä. Nämä kolme pankkia ovat kaikki hieman asiakaskohderyhmältään ja toimintaperiaatteiltaan erilaisia. Pankkien sijoitusneuvojat eivät tienneet olevansa havainnoinnin kohteena, joten siksi en profiloi pankkeja tässä työssä sen tarkemmin. Tässä työssä on käytetty pankeista nimiä Pankki A, Pankki B ja Pankki C.

Mitä asioita sitten tapaamisissa havainnoitiin? Keskeisiksi asioiksi otettiin havainnoida MiFID II:n tärkeimpiä ja helpoimmin havainnoitavia asioita. Tärkeimmät osa-alueet tutkimuksessa olivat selonottovelvollisuus, tiedonantovelvollisuus ja asiakasluokittelu ja niiden toteutuminen sijoitusneuvontatilanteissa. Erityisesti tiedonantovelvollisuuteen liittyvä sijoitustuotteiden kulujen avaaminen asiakkaalle oli kiinnostava havainnoitava. Tutkimuksessa haluttiin myös selvittää, tuleeko tapaamisissa sijoituspalveluyrityksen sijoitusneuvonnasta ilmi, onko se riippumatonta vai ei-riippumatonta, ja ilmaistaanko sitä selkeästi asiakkaalle.

4.2 Tutkimus

4.2.1 Verkkotapaaminen - Pankki A

Pankki A:n kanssa sijoitusneuvontakohtaaminen toteutettiin verkkotapaamisena. Verkkotapaamisessa asiakkaan ja sijoitusneuvojan välinen keskustelu käydään puhelimitse ja samaan aikaan asiakas pääsee oman verkkopankkinsa kautta näkemään sijoitusneuvojan ruudulla jakamaa kuvamateriaalia. Tämä verkkotapaaminen toteutettiin asiakkaan oman pankin kanssa, joten on syytä olettaa että pankilla on asiakkaasta valmiina jo jokin tietoja olemassa.

Tapaaminen alkoi sillä, että sijoitusneuvoja kertoi etätapaamiseen liittyvistä lainsäädännöllisistä asioista kuten puhelun tallentamisesta. Sijoitusneuvoja varmisti myös asiakkaan henkilöllisyyden muutamalla kevyellä kysymyksellä, vaikka asiakas olikin jo kirjautunut verkkopankkitunnuksillaan verkkopankkiin. Sijoitusneuvoja kertasi tapaamisen agendan ja kysyi vielä asiakkaan toiveista tapaamisessa käsiteltäviin asioihin. Sijoitusneuvojalla oli jo etukäteen tiedossa tapaamisen agenda, eli se, että kokematon sijoitusasiakas haluaisi kuulla säästöilleen sijoitusvaihtoehtoja. Sijoitusneuvoja kertoi tapaamisen kestävän noin kolme varttia, jonka jälkeen hän esitteli lyhyesti itsensä. Hän kertoi muun muassa työkokemuksestaan, koulustaustastaan sekä yleisesti pankin toiminnasta.

Tapaaminen eteni niin, että asiakkaalle lähdettiin tekemään sijoitussuunnitelmaa. Aluksi sijoitusneuvoja kyseli asiakkaan perhe- ja työtilanteesta. Mitä asiakas tekee työkseen ja onko työ vakituinen, sekä ketä perheeseen kuuluu? Samassa yhteydessä kysyttiin kuukaudessa käteen jäävät tulot sekä arviot elämisen pakollisista kuluista. Sijoitusneuvoja oli valmiiksi katsonut asiakkaan omassa pankissa olevat varallisuus- ja velkatiedot, joita täydennettiin kysymällä tarkennuksia asiakkaan asumismuodosta ja asunnon arvosta. Sijoitusneuvoja myös kysyi, onko asiakkaalla omaisuutta tai velkoja muualla kuin omassa pankissaan. Tämän kartoituksen jälkeen sijoitusneuvoja kertoi miksi näitä tietoja kysytään. Asiakkaalle kerrottiin hänen talouden tappionkantokykynsä olevan korkea, mikä mahdollistaisi riskin ottamista sijoittamisessa.

Seuraavaksi tapaamisessa kysyttiin asiakkaan suunnitelmista säästöjensä suhteen. Sijoitusneuvoja halusi selvittää onko säästövarat tarkoitettu käytettäväksi lyhyellä aikavälillä vai oliko kenties tarkoitus tehdä pitkän aikavälin sijoitussuunnitelma. Asiakas kertoi, että varoille ei ole käyttötarvetta tiedossa, joten asiakkaalle päädyttiin tekemään pitkän sijoitushorisontin suunnitelma. Tämän jälkeen sijoitusneuvoja kysyi asiakkaan suhtautumista riskiin. Asiakas kertoi, että ei halua suurta riskiä mutta jotain tuottoa olisi kuitenkin hyvä tavoitella. Riskitasoksi valikoitui kohtalainen. Riskitason valinnan jälkeen sijoitusneuvoja kertoi asiakkaalle suosituksen sijoituksen riskitasosta omaisuusluokittain. Asiakkaalle suositeltiin rahastoa, jossa sijoitusvaroista puolet sijoitetaan osakemarkkinoille ja puolet korkosijoitukseen. Sijoitusneuvoja kävi lyhyesti läpi, että osakkeisiin liittyy tuoton mahdollisuus mutta myös suurempi arvonvaihtelun mahdollisuus, kun taas korot tuovat sijoituksiin maltillisuutta.

Sijoitusneuvoja esitteli tämän jälkeen sijoitusvaihtoehdoksi suosittelemaansa rahastoa, josta hän kertoi esimerkiksi sijoituspolitiikasta ja kävi läpi tarkemmin rahaston aiempaa tuottoa. Sijoitusratkaisun kulut käytiin asiakkaan kanssa hyvin tarkasti. Asiakkaalle kerrottiin kulut prosentteina ja sen jälkeen kulut arvioitiin myös euroina.

Tapaamisen päätteeksi asiakkaalle luvattiin lähettää verkkopankkiin materiaalia käydyistä keskusteluista. Asiakas saikin saman päivän aikana dokumentit sijoitusehdotuksesta, sekä omasta sijoittajaprofiilistaan. Asiakas sai myös suositellun rahaston avaintietoesitteen verkkopankkiinsa tutustuttavaksi.

4.2.2 Toimistotapaaminen – Pankki B

Pankki B:n kanssa sijoitusneuvontakohtaaminen tapahtui pankin omissa tiloissa, eli toimistotapaamisena. Tapaamisen alkuun asiakkaalta sekä minulta kysyttiin henkilöllisyystodistukset, sekä varsinaiselta asiakkaalta pankkien yleiset asiakkaan tuntemista koskevat tiedot, kuten mahdollisista verovelvollisuuksista ulkomailla ja mahdollisista poliittisista yhteyksistä. Sijoitusneuvoja esitteli lyhyesti itsensä ja koulutustaustansa. Tämän jälkeen sijoitusneuvoja varmisti tapaamisen agendan ja kysyi asiakkaalta onko sijoitettavalle 10 000 eurolle käyttötarvetta tiedossa. Asiakas kertoi, että käyttötarvetta ei ole tiedossa, joten varat voidaan sijoittaa pidemmälläkin tähtämellä.

Seuraavaksi sijoitusneuvoja kysyi asiakkaalta, voisiko sijoitusvaroja mahdollisesti sitoa pidemmäksi aikaa johonkin sijoituskohteeseen. Sijoitusneuvoja havainnollisti piirtämällä osakemarkkinoiden kehitystä ja arvonvaihtelua, sekä kertoi sijoitusten ajallisen hajautuksen hyödyistä. Hän kävi myös lyhyesti läpi rahastojen toimintaperiaatteen, ja sen, että osakkeisiin liittyy enemmän riskiä kuin korkosijoituksiin.

Lyhyen perusasioiden läpikäymisen jälkeen asiakkaalta kysyttiin tietoja hänen työ- ja asumistilanteestaan. Myös asiakkaan tulot ja menot, sekä muissa pankeissa oleva asiointi ja varallisuus käytiin läpi. Asiakkaan riskinottohalukkuus varmistettiin muutaman vaihtoehdon avulla, minkä tuloksena asiakkaan riskitasoksi valikoitui kohtalainen. Sijoitusneuvoja varmisti vielä tapaamisen alussa käydyin keskustelun lisäksi, että asiakkaalla ei ole minkäänlaista sijoituskokemusta ennestään.

Tämän jälkeen sijoitusneuvoja esitteli asiakkaalle suosittelemaansa rahastoa, josta käytiin läpi rahaston aiempaa tuottohistoriaa sekä rahaston sijoitusten jakautumista eri kohteisiin. Rahaston hallinnointipalkkio esiteltiin tarkasti ja sen kerrottiin sisältyvän rahaston arvoon. Suositeltu rahasto sisälsi puolet osakkeita ja puolet korkosijoituksia. Asiakkaalle esiteltiin myös toista sijoitusvaihtoehtoa, jossa varat olisivat pidempään sidottuina. Tämän sijoituksen osalta kerrottiin myös sijoituksen pääoman säilymisestä ja siitä, mitä varoille tapahtuisi jos kyseinen pankki lopettaisi toimintansa. Lopuksi sijoitusneuvoja kertoi yleisesti pankin toiminnasta ja siitä, kuinka jatkossa omia sijoituksia pystyisi hallitsemaan.

Tapaamisen lopuksi asiakkaalle annettiin mukaan dokumentoituna sijoitusehdotus ja mukana oli myös dokumentit asiakkaan omista perustiedoista sekä riskiprofiilista. Asiakas sai mukaansa myös suositeltujen sijoituskohteiden avaintietoesitteet sekä yleiset sijoittamiseen liittyvät dokumentit, joissa oli tarkemmin käyty sijoittamisen perusasioita läpi.

4.2.3 Puhelintapaaminen – Pankki C

Pankki C:n kanssa tapaaminen sovittiin puhelimitse. Asiakas kertoi tapaamiseen alkuun olevan kiinnostunut sijoittamisesta ja haluaisi kuulla eri vaihtoehtoista. Asiakas myös kertoi heti alkuun, ettei tiedä sijoittamisesta juuri mitään. Sijoitusneuvoja esitteli lyhyesti itsensä ja kertoi, että sijoitusvaihtoehtoja kyllä löytyy useita. Alkuun sijoitusneuvoja jo luettelikin joitain rahastoja, joita pankilla on tarjolla.

Seuraavaksi sijoitusneuvoja kysyi asiakkaalta, haluaako hän sijoittaa maltillisesti vai tuottohakisesti. Asiakas kertoi vierastavansa suurta riskiä, mutta haluaisi kuitenkin kohtalaista riskiä, jotta jotain tuottoakin varoille saisi. Riskitasoksi määrittyi kohtalainen. Sijoitusneuvoja tarkensi asiakkaalta, onko hänen tarkoituksenaan käyttää sijoittamiaan varoja lähivuosina. Asiakas kertoi, että etsii pidemmän tähtäimen sijoituskohdetta.

Tämän jälkeen sijoitusneuvoja esitteli asiakkaalle sopivan rahaston. Rahastosta käytiin läpi lunastus- ja merkintäpalkkio sekä tarkemmin rahaston historiallista tuottoa. Rahaston varoista yli puolet sijoitettiin osakemarkkinoille. Asiakkaalle kerrottiin rahaston hoitamisesta ja sisällöstä sekä siitä, miten asiakas pystyy varojaan hallinnoimaan ja tekemään esimerkiksi lisäsijoituksia. Sijoitusneuvoja kertoi, että osakkeisiin liittyy parempi tuotto-potentiaali, mutta myös suurempaa arvonvaihtelua. Asiakkaalle kerrottiin myös ajallisen hajauttamisen hyödyistä, eli kuukausittaisesta sijoittamisesta.

Tapaamisen lopuksi sijoitusneuvoja antoi tarkat ohjeet, mistä asiakas pääsee internetistä lukemaan kyseisestä rahastosta tarkempia tietoja ja katsomaan myös eri vaihtoehtoja. Kirjallista yhteenvetoa tapaamisesta ei saatu.

4.3 Tutkimustulokset ja niiden analysointi

Tutkimuksessa keskityttiin havainnoimaan erityisesti selonottovelvollisuutta, tiedonantovelvollisuutta ja asiakasluokittelua. Kiinnostavina havainnoitavina teemoina olivat myös kulujen avaaminen asiakkaalle sekä se,

että tuleeko tapaamisissa ilmi pankin riippumaton tai ei-riippumaton sijoitusneuvonta. Työssä tutkittiin myös sijoitusneuvojan pätevyyden ilmaisemista ja sitä, ovatko tuotehallintaan liittyvät asiat pääteltävissä tapaamisissa.

Selonottovelvollisuuteen liittyy pankin velvollisuus selvittää asiakkaan taustatietoja ennen sijoitusneuvojen antamista. Näitä taustatietoja ovat esimerkiksi asiakkaan taloudellinen tilanne, sijoituskokemus, riskinottohalukkuus sekä sijoitustavoite. Näistä aiheista selkeimmin jokaisessa tapaamisessa käsiteltiin asiakkaan riskinottohalukkuus. Jokaisen pankin sijoitusneuvoja kysyi asiakkaalta, minkälaista riskiä asiakas haluaa ottaa tai on valmis ottamaan. Kaikkien pankkien riskikeskustelun jälkeen asiakkaan riskitasoksi määriteltiin kohtalainen riski.

Tapaamisissa pankin A ja pankin B kanssa asiakkaan taloudellinen tilanne käytiin hyvin tarkasti läpi, huomioiden MiFID II:n vaatimukset. Pankin C sijoitusneuvoja ei kysynyt asiakkaan taloudellisesta tilanteesta. Pankki A oli ainoa, joka totesi asiakkaan taloudellisen tilanteen olevan kunnossa sijoittamista ajatellen. Asiakkaan sijoituskokemusta kysyttiin tarkemmin pankkien A ja B toimesta, mutta pankin C sijoitusneuvoja ei kysynyt asiasta tarkemmin. Pankin B sijoitusneuvoja kysyi asiakkaan sijoituskokemuksen tarkimmin, varmistaen asian pariinkin otteeseen. Toki asiakas oli ilmaissut sijoituskokemattomuutensa jo tapaamisten alussa itsekin. Asiakkaan sijoitustavoite otettiin puheeksi kaikissa pankeissa. Kaikki sijoitusneuvojat varmistivat, että asiakas ei ole sijoittamassa varoja lyhyellä tähtämellä. Pankit A ja B toimittivat tapaamisen jälkeen asiakkaalle dokumentin, jossa ilmeni, että selonottovelvollisuuteen kuuluvat asiat oli käyty asiakkaan kanssa läpi.

Pankkien täytyy tiedonantovelvollisuuden puitteissa antaa asiakkaalle tietoa palveluntarjoajasta, kuluista, rahoitusvälineistä, riskeistä ja toimeksiantojen toteuttamispaikoista. Pankit A ja B kertoivat tapaamisten yhteydessä pankin toiminnasta yleisesti. Pankki B kertoi eniten pankin toimintatavoista ja keskittämiseduista sekä pankin kanssa asioinnista. Pankki C ei esitellyt pankin toimintaa tai profiilia juuri lainkaan. Kaikki pankit kävivät läpi eri rahoitusvälineitä. Pankki kävi yleisluonteisesti läpi termien osakkeet ja korot merkityksineen ja riskeineen. Pankit B ja C kävivät lähinnä läpi osakkeita ja niihin liittyviä riskejä. Pankki B oli ainoa, joka kävi asiakkaalle läpi miten rahastot toimivat ja mikä on niiden toimintaperiaate. Kaikki pankit kävivät huolellisesti läpi suosittelmansa rahaston profiilin ja osakkeiden ja korkojen jakautumisen. Kaikissa tapaamisissa käytiin läpi myös rahaston historiallista tuottoa.

Kulujen osalta tarkimmat tiedot antoi pankin A sijoitusneuvoja, joka kävi asiakkaalle läpi rahaston merkintä- ja lunastuspalkkiot sekä juoksevat kulut prosentuaalisesti, ja avasi kuluja myös euromääräisesti. Pankkien B ja C sijoitusneuvojat toivat huolellisesti ilmi rahastojensa merkintä- ja lunastuspalkkiot sekä prosentuaalisesti rahaston juoksevat kulut. Riskejä käsitelti

laajimmin pankin B sijoitusneuvoja, joka kertoi sijoituksen riskit myös, jos pankki lopettaisi toimintansa. Pankit ja B ja C kävivät parhaiten läpi toimeksiantojen toteuttamispaikat ja erityisesti pankin B sijoitusneuvoja kertoi vielä kulujen eroavaisuuksia jos toimeksianto toteutetaan konttorilla tai verkon kautta. Kaikkien pankkien sijoitusneuvojat myös kertoivat asiakkaalle verkkosivut, joista asiakas voi itsenäisesti käydä tutustumassa sijoittamiseen ja suositeltuihin rahastoihin.

MiFID II -direktiivin mukaan asiakkaalle tulee kertoa asiakkaaksi luokitellusta ennen sijoitussopimuksen tekoa. Asiakkaat luokitellaan ei-ammattimaisiin ja ammattimaisiin asiakkaisiin. Tässä tutkimuksessa ei tehty sijoitussopimuksia, joka osaltaan varmasti vaikuttaa siihen, että missään tapaamisessa asiakkaalle ei kerrottu tätä asiakasluokittelua. Pankkien A ja B tapaamisen jälkeen antamissa dokumenteissa oli teksti, joiden mukaan asiakas on luokiteltu ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, mutta tätä ei asiakkaan kanssa erikseen käyty läpi tapaamisessa.

MiFID II -sääntelyn mukaan asiakkaalle tulisi kertoa onko palveluntarjoajan antama sijoitusneuvonta riippumatonta eli täysin puolueetonta vai epäitsenäistä. Tässä tutkimuksessa asiakkaalle ei mainittu riippumattomuudesta yhdessäkään asiakaskohtauksessa. Tieto sijoitusneuvonnan laadusta löytyi kuitenkin pankkien A ja B tapaamisen jälkeen antamista dokumenteista. Tieto löytyi yleisistä sijoittamiseen liittyvistä dokumenteista, jotka sisälsivät paljon yleistä tietoa sijoittamisesta. Sijoitusneuvonnan laadusta kertovaa tietoa joutui näistä dokumenteista etsimään. Tieto kuitenkin löytyi muun tekstin seasta. Yksikään tutkimuksen kohteena olleista pankeista ei tarjoa riippumatonta sijoitusneuvontaa.

MiFID II -direktiivin mukaan sijoitusneuvojilla täytyisi olla riittävän kokemus ja osaaminen rahoitusmarkkinoista sekä sijoitustuotteista, jotta he voivat antaa asiakkaille sijoitusneuvontaa. Direktiivi ei määritä tulisiko sijoitusneuvojan pätevyydestä erikseen kertoa asiakkaalle, mutta halusin kuitenkin havainnoida myös tätä asiakaskohtauksissa. Pankkien A ja B sijoitusneuvojat esittelivät itsensä tapaamisten alussa ja kertoivat omaavansa kaupallisen koulutustaustan. Pankin A sijoitusneuvoja kertoi myös finanssialan työkokemuksensa vuosissa, mutta ei tarkentanut minkälaisissa tehtävissä hankittua kokemusta oli kyseessä. Varsinaista sijoituskokemusta tai koulutusta ei minkään pankin sijoitusneuvoja tuonut erikseen asiakkaalle esille.

4.4 Reliabiliteetti ja validiteetti

Reliabiliteetilla arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta. Tarkoituksena on arvioida, saadaanko tutkimuksesta samat tulokset, jos tutkimus toistettaisiin. Jos mittauksien tulokset ovat samat, on tutkimus reliaabeli. (Kyvyt.fi, n.d.) Tämän opinnäytetyö reliabiliteettia arvioidessa voidaan todeta, että tutkimus ei ole täysin reliaabeli. Tutkittu aihe eli MiFID II -direktiivi on suhteel-

lisen tuore ilmiö, sillä se on tullut voimaan 3.1.2018. Se on vaatinut pankeilta useiden vuosien valmisteluita ja muutoksia toimintatapoihin. Vaikka kyseessä on lainsäädäntö, ei voida olettaa, että kaikki pankit ja kaikki sijoitusneuvojat käyttäytyisivät täysin samalla tavalla, jos tutkimus toistettaisiin esimerkiksi eri pankeissa tai toisilla sijoitusneuvojilla.

Tämä tutkimus antoi kuitenkin luotettavaa tietoa juuri näiden pankkien ja yksittäisten sijoitusneuvojien osaamisen tasosta ja uuden lainsäädännön omaksumisesta. Tutkimustulokset olisivat luotettavampia, jos tutkimuksessa olisi ollut aikaa tehdä useampia havainnoita ja useammissa pankeissa. Tässä tutkimuksessa havainnointiin ainoastaan yhtä sijoitusneuvontakohtaamista per pankki, joten tulokset ovat riippuvaisia sattumanvaraisen sijoitusneuvojan työstä. Tutkimukset teoriapohjan voidaan katsoa olevan reliabeleita, sillä lähteinä tässä työssä on käytetty alan tuoretta kirjallisuutta, joka on maksimissaan 10 vuotta vanhaa, sekä hyödynnetty viranomaisten ja muiden alan luotettavien tahojen julkaisuja.

Validiteetilla tarkoitetaan tutkimusmenetelmän soveltuvuutta mitata sitä, mitä on tarkoitus mitata. Validiteetilla arvioidaan sitä, kuinka hyvin tutkimusmenetelmä vastaa sitä ilmiötä, jota tutkitaan. (Kyvyt.fi n.d.) Tässä tutkimuksessa käytetty tutkimusmenetelmä eli ulkopuolinen havainnointi on validi, sillä havainnointi oli ainoa keino saada luotettavaa tietoa sijoitusneuvonnan asiakaskohtaamisten sisällöstä. Validius varmistettiin myös siten, että havainnoitavaksi asiakkaaksi valittiin kokematon sijoittaja. Jos sijoitusten parissa työskentelevä henkilö olisi ollut asiakkaan roolissa, olisi hän ehkä huomaamattaan johdatellut sijoitusneuvojaa ja kysynyt sellaisia kysymyksiä, joita tavallinen asiakas ei osaisi kysyä.

5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tiedonantovelvollisuus oli MiFID II -sääntelyn osioista ainoa, joka tuli esille jokaisessa tapaamisessa lain vaatimalla tavalla. Kaikki pankit kävivät huolellisesti läpi kuluja, joita heidän suosittelemastaan sijoituskohteesta aiheutuisi. Myös sijoituskohteisiin liittyvä riskitaso ja esimerkiksi osakkeisiin liittyvä riski käsiteltiin tapaamisten aikana. Kahdessa tapaamisessa myös selonottovelvollisuus käsiteltiin laajasti ja huolellisesti. Yhdessä tapaamisessa tämä osio jäi huolestuttavasti puuttumaan, ja välillä sijoitusneuvonnasta tuli enemmän mieleen tuote-esittely kuin yksilöllinen suositteleva asiakkaan tilanteeseen perustuen.

MiFID II -direktiivin tuomat uusimmat muutokset sijoitusneuvonnan sääntelyyn ovat riippumattoman sijoitusneuvonnan sekä asiakasluokittelun asiakkaalle ilmaiseminen. Nämä osiot olivat heikoilla kantimilla kaikissa tapaamisissa. Kaksi pankeista hoiti tämän velvollisuuden antamalla asiakkaalle mukaan nipun sopimusliitteitä, joissa nämä asiat tulivat ilmi. Toki tämä voidaan katsoa, että lainsäädäntöä on noudatettu, mutta asiakkaalle tätä tietoa ei erikseen kerrottu. Varmastikaan kovin moni ei-ammattimainen asiakas ei lue sanasta sanaan saamiaan dokumentteja. Sijoitusneuvojan pätevyys ei tullut tapaamisissa ilmi, mutta kahden pankin sijoitusneuvojat kertoivat kuitenkin omaavansa kaupallisen koulutustaustan. Työkokemusta tai sijoitusalan koulutusta tapaamisissa ei asiakkaalle ilmaistu.

Kahden pankin sijoitusneuvojat erottuivat edukseen tutkimustuloksia läpikäytäessä. Heillä oli selkeästi tehty toimintatapoihin ja asiakkaan kohtamiseen malleihin muutoksia MiFID II -sääntelyn voimaantulon myötä. Yhden pankin osalta paljon uuden sääntelyn vaateita jäi toteutumatta. Johduiko tämän sitten siitä, että tapaaminen käytiin puhelimitse? Toisaalta MiFID II -sääntely velvoittaa kaikkea sijoitusneuvontaa eli tilanteita, jossa asiakkaalle annetaan yksilöllinen sijoitussuositus. Tällöin tapaamisen muodolla tai asiointikanavalla ei pitäisi olla vaikutusta lain vaatimusten noudattamiseen.

MiFID II -sääntelyyn sisältyvän tuotehallinnan näkökulmasta kaikkien pankkien sijoitusneuvojen asiakkaalle tarjoama ratkaisu tuntui luonteeltaan. Tuotehallinnan mukaan kaikilla sijoitusratkaisuilla täytyy olla ennalta määritetty kohderyhmä, jossa on huomioitu esimerkiksi sijoitustuotteen monimutkaisuus ja asiakkaan riski-tuotto-profiili. Huojentavaa tuloksissa oli se, että asiakkaalle suositeltu sijoitusratkaisu oli kaikilla pankeilla samantapainen. Kaikki pankit suosittelivat asiakkaalle kohtalaisen riskin yhdistelmärahastoa, jonka varat oli sijoitettu puoliksi osakkeisiin ja puoliksi korkoihin. Rahastot olivat kaikilla pankin salkunhoitajien hoitamia, eli asiakkaan ei tarvitse itse tietää varojen sijoittamisesta tarkemmin. Lopputulema oli siis asiakkaan kannalta sama, oli sääntelyä noudatettu tarkemmin tai ei. Yhdistelmärahasto on varmasti aloittavalle sijoittajalle helpoin ratkaisu, kun vain rahaston riskitaso on määritetty oikein.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että MiFID II -direktiivin tuomat muutokset sijoitusneuvontaan olivat selkeästi havaittavissa sijoitusneuvonnassa. Selkeästi asiakkaasta haluttiin saada enemmän tietoa ennen sijoitusehdotuksen antamista ja asiakkaalle haluttiin avata sijoitustuotteiden kuluja. Toki laadullisia eroja tässäkin tutkimuksessa tuli esille. Myös paljon MiFID II -sääntelyn vaatimuksia jäi havainnoinneissa toteutumatta, lähinnä sellaisissa asioissa, joita on hankala mitata ja joihin sääntelykään ei niin sanotusti ole ottanut kantaa. Erityisesti mahdollisen riippumattomuuden, asiakasluokittelun sekä sijoitusneuvoja pätevyyden esilletuomisessa oli puutteita. Jos tutkimus suoritettaisiin uudelleen esimerkiksi vuoden kuluttua, uskon, että sääntely tulisi entistä enemmän ilmi sijoitusneuvonnassa. Täytyy kuitenkin huomioida, että tämän opinnäytetyön havainnot perustuvat ainoastaan kolmeen yksittäiseen asiakaskohtaamiseen, eikä tutkimuksen perusteella voi esittää yleistävää tietoa näiden pankkien toimintatavoista lainsäädännön noudattamisen suhteen.

LÄHTEET

Finanssiala, Arvopaperikaupankäynnille uudet säännöt – Mikä muuttuu? Haettu 17.4.2018 osoitteesta <http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Arvopaperikaupalle-uudet-saannot---Mika-muuttuu.aspx>

Finanssiala, Toimivat arvopaperimarkkinat ovat yritystoiminnan elinehto, Haettu 17.4.2018 osoitteesta <http://www.finanssiala.fi/finanssialasta/arvopaperit>

Finanssiala (2017). Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat, Haettu 20.4.2018 osoitteesta http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf

Finanssivalvonta, Indeksilainat, Haettu 11.4.2018 osoitteesta <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Indeksilainat/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta (2017). MiFID II/MiFIR Sijoittajansuojasääntelystä. Haettu 6.4.2018 osoitteesta http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Documents/Koulutus_MiFID2_MiFIR_14_15062017.pdf

Finanssivalvonta, Selonottovelvollisuus, Haettu 23.3.2018 osoitteesta http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Selonottovelvollisuus/Pages/Default.aspx

Finanssivalvonta, Sijoitusneuvonta on yksilöllisen suosituksen antamista, Haettu 14.3.2018 osoitteesta http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx

Finanssivalvonta (2018). Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja– MiFID II ja MiFIR. Haettu 26.3.2018 osoitteesta <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta, Warrantit, Haettu 17.4.2018 osoitteesta <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Warrantit/Pages/Default.aspx>

Investorview (2016). *Näin toimii Pohjoismainen sijoittaja.*

Itä-Suomen yliopisto, Empiirinen oikeustutkimus, Haettu 8.4.2018 osoitteesta <https://www.uef.fi/web/oikeustieteet/empiirinen-oikeustutkimus>

Järvinen, S. & Parviainen, A. (2014) *Pääomaturvattu sijoittaminen*. 3.uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy

Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2014). *Moderni rahoitus*. 7.uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy

Kontkanen, E. (2011). *Pankkitoiminnan käsikirja*. 3.painos. Jyväskylä: Bookwell Oy.

Kyvyt.fi, Tutkimussuunnitelma by Heinosen opetussivut 7. Luotettavuus. Haettu 29.4.2018 osoitteesta <https://kyvyt.fi/view/artefact.php?artefact=304009&view=72174>

Lampinen, M. (2017). Yleisesti tutkimuksesta. Moodle. Hämeen ammattikorkeakoulu. Haettu 17.4.2018 osoitteesta https://moodle.hamk.fi/pluginfile.php/826371/mod_resource/content/3/Laadullinen%20tutkimus%20LT19%202017%20syksy.pdf

Leskinen, P. (2017). *Asiakkaansuoja sijoituspalveluissa ja palveluntarjoajan informaatiovelvoitteet*. Pro gradu-tutkielma. Kauppaoikeus. Helsingin yliopisto. Haettu 6.4.2018 osoitteesta <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/191390/Pekka%20Leskinen%20pro%20gradu.pdf?sequence=2>

Markkinointi-instituutti (2017). Näin uudistuva EU-direktiivi tiukentaa rahoitusmarkkinoiden sääntelyä. Haettu 7.4.2018 osoitteesta <https://www.markinst.fi/muutoksen-ammattilaiset/nain-uudistuva-eu-direktiivi-tiukentaa-rahoitusmarkkinoiden-saantelya>

Morningstar, Joukkovelkakirjalaina. Haettu 26.3.2018 osoitteesta <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100982/joukkovelkakirjalaina.aspx>

Nasdaq (2016). *Opi osakkeet*.

Nousiainen, S. & Sundberg, S. (2013). *Sijoituspalveluopas*. 2. uudistettu painos. Vantaa: Hansaprint.

Osakeliitto (2017). Uusi EU-direktiivi tuo muutoksia sijoittajansuojaan – Mitä minun tulee tietää?. Haettu 26.3.2018 osoitteesta <https://www.osakeliitto.fi/uutiset/uusi-eu-direktiivi-tuo-muutoksia-sijoittajansuojaan-mita-minun-tulee-tietaa/>

Pesonen, M. (2013). *Sijoituspokkari – säästäjästä sijoittajaksi*. Jyväskylä: Docendo Oy

Pörssisäätiö (2015). *Sijoitusrahasto-opas*.

Rasmussen, J. (2016) Suomessa kertyy kallista käteistä pankkiin. *Investor-view* 2, 14–17.

Salkunrakentaja (2017). Sijoitusneuvonta myllerryksessä – EU-sääntely jakaa sijoitusneuvojat kahteen ryhmään. Haettu 6.4.2018 osoitteesta <https://www.salkunrakentaja.fi/2017/04/sijoitusneuvonta-sijoitusnevoja-eu-saantely/>

Sijoitustieto (2014). Suomalaiset sijoittajina. Haettu 5.4.2018 osoitteesta <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/suomalaiset-sijoittajina>

Tikkanen, E. & Vartia, P. (2011). *Taloudellista pääomaa – Johdatus kansantalouteen*. 7. uudistetun painoksen lisäpainos. Helsinki: Taloustieto Oy

Valtiovarainministeriö, Arvopaperimarkkinoiden toiminta, Haettu 17.4.2018 osoitteesta <http://vm.fi/rahoitusmarkkinat/arvopaperimarkkinoiden-toiminta>

Vuorinen, I. (2017). Tutkimusaineistot. Moodle. Hämeen ammattikorkeakoulu. Haettu 12.4.2018 osoitteesta http://staff.hamk.fi/~ivuorinen/metelmat/tutkimusaineistot_2017_AI15.pdf