

MiFID-direktiivin vaikutus käytännön
sijoitusneuvontaan,
Case Nooa Säästöpankki Oy



Oksanen, Janne

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

**MiFID-direktiivin vaikutus käytännön
sijoitusneuvontaan, Case Nooa Säästöpankki Oy**

Janne Oksanen
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Joulukuu, 2009

Janne Oksanen

MiFID-direktiivin vaikutus käytännön sijoitusneuvontaan, Case Nooa Säästöpankki Oy

Vuosi 2009 Sivumäärä 70

Opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia MiFID-direktiivin vaikutusta pankin toimihenkilön työhön tämän tarjotessa sijoitustuotteita ja sijoitusneuvontaa asiakkaalle. Tutkimuskohteena olivat kuusi Nooa Säästöpankki Oy:n sijoitusasiantuntijaa tai -päällikköä. Tein opinnäytetyön toimeksiantona Nooa Säästöpankille ja työn tutkimuksen tavoitteena on parantaa pankin direktiiviin liittyvää koulutusprosessia.

Tutkimusongelmana oli selvittää, vastaako eri konttorien sijoitushenkilöiden osaamistaso, työn laatu ja valmiudet direktiivin asettamia vaatimuksia. Tämän lisäksi pyrittiin selvittämään sijoitushenkilöiden kokemuksia, näkemyksiä ja mielipiteitä liittyen asiakas kohtaamisiin ja pankin koulutusprosessiin koskien direktiiviä. Direktiivi on ollut voimassa vuoden 2007 marraskuusta lähtien ja direktiivin aiheuttamiin muutoksiin tai koulutusprosessin liittyvää tutkimusta ei ole Nooa Säästöpankissa toteutettu, joten on perusteltua tutkia aihetta tavoitteena koulutusprosessin kehittäminen uudelle työntekijälle. Tutkimuksen tueksi on valittu teoriaa rahoitusmarkkinoista, sijoittamisesta ja itse MiFID-direktiivistä.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimusmenetelmänä. Tutkimusaineisto kerättiin haastatteleamalla Nooa Säästöpankin kuutta kokenutta toimihenkilöä, joiden työn pääpaino on sijoitusasiakkaissa. Haastattelut toteutettiin lokakussa 2009. Yksilöhaastatteluina toteutettujen syvällisten teemahaastatteluiden avulla saatiin kattavasti esiin asiantuntijoiden kokemuksia, näkemyksiä ja mielipiteitä liittyen direktiivin vaikutuksiin sijoitusneuvotteluissa sekä pankin direktiivistä järjestämään koulutusprosessiin. Tutkimusaineiston analysoinnissa hyödynnettiin pääkohtien litterointia sekä teemoittelua.

Tutkimuksesta selvisi, että haastateltavien toimihenkilöiden työn laatu, toimintatapa ja osaamistaso täyttävät direktiivissä asetetut vaatimukset. Haastateltavien asiakasneuvottelu koostuu oikeista prosesseista ja direktiivissä säädetyt selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta koskevat menettelytapavelvoitteet tulevat täytetyiksi. Haastateltavilla on myös tarvittavat teoreettiset valmiudet koskien direktiiviä ja sijoittamista sekä he osaavat viestiä uusista toimintatavoista asiakkaille. Tutkimuksessa saatiin tuotettua hyödyllistä informaatiota pankin koulutusprosessiin koskien direktiiviä. Tärkeimmiksi kehityskohteiksi havaittiin konttorien sijoitushenkilöiden hyödyntäminen uuden työntekijän koulutusprosessissa, profiililomakkeen täyttämiseen keskittyvä koulutus, konttorin sisäisen työn organisointi sekä pankin sijoitushenkilöiden ja sidosryhmien välisen yhteistyön tiivistäminen.

Janne Oksanen

The impact of MiFID directive on practical investment advising, Case Nooa Savings Bank

Year	2009	Pages	70
------	------	-------	----

The purpose of this thesis was to investigate the effect of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) on an investment advisor when offering investment products and investment advising to clients. The research problem was approached by interviewing six investment advisors and managers of Nooa Savings Bank. This thesis was made as an assignment for Nooa Savings Bank and the objective of the research was to enhance the instruction process used by the bank for the directive.

The research problem was to discover if the knowledge, level of work and abilities of the investment advisors fulfill the requirements of the directive. The purpose also was to analyse the experiences, opinions and thoughts of the interviewees considering customer meetings and the instruction process of the directive. The directive has regulated the financial markets since November 2007 and until now no research has been conducted on the changes because of the directive in Nooa Savings Bank. That is why it is justified to investigate the subject to make conclusions how to enhance instruction of directive to a new employee. In this thesis the research is based on theoretical information about financial markets, investment and the MiFID directive.

The research was executed by using a qualitative research method. The research data was collected by holding six theme interviews with six experienced officers whose main focus is on the investment clients. The individual interviews were executed in October 2009. The experiences, opinions and thoughts of these professionals were compiled through the theme interviews. Transcribing and thematizing were widely utilized when analyzing the research data.

The result of the research was that the knowledge, skills and working methods of the interviewees meets the requirements of the directive. The customer meetings do consist of the correct processes. The interviewees know the components from which the negotiation is made. They have also the theoretical knowledge about the directive and investments and they are capable of communicating them to the clients. As a result of the research much useful information was produced about the instruction process of the directive. The most important objectives for improvement are to make effective use of the experienced professionals in every office when educating new employees, to pay more attention to the profile of an investor and how to complete it, to better organize the work and tasks inside each office and to deepen the co-operation between the investment advisors of the bank and the interest groups.

Key words MiFID directive, Investment advising, Investing, Nooa Savings Bank

Sisällys

1	Johdanto.....	7
1.1	Tutkimusaiheen taustasta	7
1.2	Opinnäytetyön ja tutkimuksen tavoitteet	9
1.3	Tutkimusongelman asettaminen.....	9
1.4	Rajaukset	10
1.5	Työn rakenne ja toteutus	11
1.6	Opinnäytetyön määritelmiä	12
2	Nooa Säästöpankki Oy	13
2.1	Nooan historia	13
2.2	Nooan visio ja palvelut	13
2.3	Nooan avainluvut osavuosikatsauksesta 1.1.-30.6.2009	13
3	Rahoitusmarkkinat	14
3.1	Rahoitusmarkkinat	14
3.2	Suomen arvopaperimarkkinoiden rakennemuutos ja kansainvälistyminen.....	15
3.3	Rahoitusväline ja eri sijoitusinstrumentit	16
3.3.1	Talletukset	17
3.3.2	Joukkovelkakirjat	17
3.3.3	Osakkeet	18
3.3.4	Sijoitusrahastot	20
3.3.5	Vakuutussidonnaiset sijoituskohteet	23
3.3.6	Kiinteistöt	24
3.3.7	Johdannaiset	25
4	Sijoittaminen ja sen historia	26
4.1	Pörssitoiminnan historiaa ulkomailla ja Suomessa	26
4.2	Suomalaisten varallisuuden jakaantuminen	27
4.3	Riskinsietokyky	28
4.4	Riski ja tuotto-odotus	28
4.5	Sijoitushorisontti	29
4.6	Hajautuksen merkitys riskin pienentämisessä.....	29
4.7	Sijoitusneuvonta.....	29
5	MiFID-direktiivi	30
5.1	Direktiivin tavoitteet	30
5.1.1	Tehokkaat sisämarkkinat	30
5.1.2	Monenkeskinen kaupankäynti.....	31
5.1.3	Sijoittajan suojan paraneminen ja uudet menettelytavat	31
5.1.4	Direktiivin välilliset tavoitteet	32
5.2	Direktiivin lainsäädäntöprosessista ja taustoista	32

5.3	Direktiivin implementointi Suomen lainsäädäntöön	33
5.4	Sijoitusneuvonnan luvanvaraisuus ja sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen.....	33
6	MiFID-koulutusprosessi ja menettelytavat asiakasneuvottelussa	33
6.1	Säästämis- ja sijoitustuotteiden osaamisvaatimukset	33
6.2	Direktiivin koulutusprosessi Nooa Säästöpankissa	35
6.3	Asiakasvalitukset ja virheellinen toiminta	36
6.4	Asiakasneuvottelussa sovellettavien menettelytapojen laadunvalvonta Nooa Säästöpankissa.....	36
6.5	Hyvä myyntitapa	36
6.6	Tuoteluokittelu	37
6.7	Asiakasluokittelu ja sijoittajien suoja	37
6.8	Selonottovelvollisuus	39
6.9	Tiedonantovelvollisuus	41
6.10	Säästäjä-/sijoittajaprofiili ja sen täyttö sekä poikkeava toiminta	41
6.10.1	Esimerkki 1	43
6.10.2	Esimerkki 2	44
6.10.3	Esimerkki 3	45
7	Tutkimuksen empiirinen osa	46
7.1	Tutkimustyyppi	46
7.2	Aineistonkeruumenetelmät.....	46
7.3	Tutkimuksen perusjoukko ja sen lähtökohdat	47
7.4	Tutkimusaineiston analysointi	47
7.4.1	Huomioita laadullisen analyysin pääpiirteistä ja merkitysanalyysi	48
7.4.2	Aineiston purkaminen ja lukeminen.....	48
7.4.3	Analyysin vaiheet	49
7.4.4	Teemoittelu analyysitapana	49
7.5	Tutkimuksen toteuttaminen.....	50
7.5.1	Haastattelut menetelmänä	50
7.5.2	Haastatteluiden toteutus ja purkaminen	51
8	Tutkimustulokset.....	51
8.1	Asiakasneuvotteluiden sisältö suhteessa direktiiviin ja sen viestintä.....	52
8.2	Henkilöstön tiedot direktiivistä ja sen taustoista ja tavoitteista.....	54
8.3	Henkilöstön kokemukset ja mielipiteet koulutusprosessista	56
9	Yhteenveto ja johtopäätökset	57
	Lähteet	62
	Kuviot	65
	Liitteet.....	66
	Liite 1 Teemahaastattelun runko	67

Liite 2 Säästäjä- sijoittajaprofiilin kysymykset	69
--	----

1 Johdanto

1.1 Tutkimusaiheen taustasta

Tämä opinnäytetyö käsittelee MiFID-direktiivin vaikutusta sijoitusneuvotteluissa. Rahoitusvälineiden markkinat direktiivi MiFID (2004/39/EY) astui voimaan 1.11.2007 koko Euroopan talousalueella (ETA). Direktiivi on merkittävä osa Euroopan Unionin rahoituspalveluiden toimintasuunnitelma FSAP:ta (Financial Services Action Plan), jonka tavoitteena on kehittää rahoituspalveluiden sisämarkkinoita harmonisoimalla ja yhdenmukaistamalla markkinoiden sääntelyä ja poistamalla esteitä maasta toiseen tapahtuvalle kaupankäynnille. MiFID on lyhenne sanoista Directive on Markets in Financial Instruments. (Finlex 2007; Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007.)

Itse direktiivi on hyvin laaja ja siinä on säädetty monista muutoksista. Näitä ovat seuraavat:

- sijoitusneuvonnan luvanvaraisuus sijoituspalveluna
- hyödykejohdannaisilla tapahtuvan sijoitustoimintaa koskevan sääntelyn täsmentyminen
- arvopapereilla ja muilla rahoitusvälineillä tapahtuvan kaupankäynnin järjestämistä koskevan sääntelyn uudistaminen (säännelty markkina, monenkeskinen kaupankäynti, nk. internalisaatio)
- sijoituspalvelun tarjoajien toiminnan järjestämiseen ja organisointiin liittyvien vaatimusten uudistuminen
- sijoituspalvelun tarjoajien asiakassuhteita koskevan menettelytapasääntelyn täsmentyminen
- kaupparaportoinnin uudistuminen.

(Rahoitustarkastus 2007b)

Suurimmat muutokset rahoitusmarkkinoilla, joista direktiivissä säädettiin, koskevat sijoitusneuvontaa sekä monenkeskistä kaupankäyntiä. Direktiivin voimaantulon myötä sijoitusneuvonnasta tuli luvanvaraista toimintaa. Sijoitusneuvontaa saa harjoittaa siis vain siihen toimiluvan saanut osakeyhtiömuotoinen yritys, joka täyttää sille asetetut ehdot. Sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämistä, asiakasneuvottelun tiedonanto- ja selontottovelvollisuutta sekä toimeksiantojen toteuttamistapaa on säännelty laissa huomattavasti aiempaa yksityiskohtaisemmin. Sijoituspalveluyritykseltä edellytetään kirjallisia toimintaperiaatteita toimintansa järjestämisestä kuten riskienhallinnasta, sisäisestä valvonnasta ja tarkastuksesta sekä säännösten noudattamisen varmistamisesta. Myös sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen perustajilta ja omistajilta edellytetään luotettavuutta, ammattitaitoa sekä kokemusta ja tunteista sijoituspalvelumarkkinoista. Direktiivissä on säädetty mahdollisten eturistiriitojen hallintaan liittyvistä toimintatavoista. Yhdessä maassa toimiluvan saanut sijoituspalveluyritys on oikeutettu tarjoamaan sijoituspalveluitaan koko Euroopan talousalueella.

Monenkeskisellä kaupankäynnillä puolestaan tarkoitetaan säännellyille markkinoille, kuten arvopaperipörssille vaihtoehtoisia ja kevyemmin säänneltyjä markkinapaikkoja. Uusien markkinapaikkojen luonnilla ja kehittymisellä on tarkoitus tarjota pienille ja keskisuurille yrityksille mahdollisuuksia pääoman hankintaan, kasvuun ja oman toiminnan kehittämiseen. Näillä markkinapaikoilla ne voivat esimerkiksi laskea liikkeelle arvopapereitaan. Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää voi ylläpitää sijoituspalveluyritys tai vaikkapa arvopaperipörssi. Kilpailun uskotaan yleisesti alentavan markkinoiden kaupankäyntikustannuksia.

Direktiivin käyttöönotto aiheutti suuria muutoksia sijoituspalveluita tarjoavissa yrityksissä. Sijoitusneuvonnasta ei ollut aiemmin säädetty laissa, mutta direktiivin myötä sen sääntely on hyvin yksityiskohtaista ja direktiivissä on säädetty tarkkaan sijoituspalveluyrityksen velvoitteista koskien asiakasneuvottelussa annettavaa sijoitusneuvontaa. Sijoituspalveluyritysten velvollisuutena on kouluttaa henkilöstönsä uusiin toimintatapoihin asiakasneuvottelussa sekä järjestää toimintansa direktiivissä mainitulla tavalla. Kaikki nämä muutokset lainsäädännössä tähtäävät sijoittajan suojan parantamiseen. (Sijoittajapalvelin 2008)

Sijoituspalveluyritysten tulee direktiivin käyttöönoton myötä luokitella kaikki asiakkaansa. Asiakkaan luokittelu vaikuttaa pankin velvoitteisiin sijoituspalveluita tarjottaessa. Asiakkaat luokitellaan ei-ammattimaisiin asiakkaisiin, ammattimaisiin asiakkaisiin ja hyväksyttäviin vastapuoliin. Sijoituspalveluyrityksen tarjotessa sijoitusneuvontaa ei-ammattimaiselle asiakkaalle, se on velvoitettu ottamaan selvää asiakkaan yksilöllisistä ominaisuuksista. Tällaisia yksilöllisiä ominaisuuksia ovat esimerkiksi asiakkaan taloudellinen tilanne, sijoitushorisontti, riskinsietokyky ja tuottovaatimus. Sijoituspalveluyrityksen velvollisuutena on arvioida asiakkaan ominaisuuksien perusteella hänelle sopivia tuotteita eikä sijoituspalveluyritys saa suositella asiakkaalle tuotteita, jotka ovat ristiriidassa asiakkaan yksilöllisten ominaisuuksien kanssa. (Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007)

Direktiivi on ollut voimassa noin kaksi vuotta ja se on hyvin ajankohtainen monestakin syystä. Yhdysvalloista liikkeelle lähtenyt ja sieltä muualle maailmaan levinnyt finanssikriisi on paljastanut monia markkinoita koskevia ongelmia. Monin paikoin markkinoita koskeva sääntely on pettänyt täysin ja eräät markkinoilla operoivat toimijat ovat ottaneet aivan liian isoja riskejä ja luoneet niin monimutkaisia tuotteita, etteivät he itsekään ole pystyneet niitä hallitsemaan. Tästä ovat saaneet kärsiä niin yksityiset kuin institutionaaliset sijoittajat, yritykset ja valtiot. Kun kurssit ovat romahtaneet, ovat monen asiakkaan säästöt kärsineet isoja tappioita ja he ovat pettyneet sijoituksiinsa ja toisinaan myös sijoituksia tarjonneeseen sijoituspalveluyritykseen.

Vuosina 2008 ja 2009 mediassa on ollut paljon esillä eräs sijoituspalveluyrityksen ja sijoittajan välinen kiista. Tanssinopettaja Åke Blomqvist ja Nordea Pankki Oyj ovat riidelleet aina oikeu-

nessa saakka Blomqvistin sijoitusvakuutuksesta. Blomqvistin mukaan hän ei tiennyt vakuutusta ottaessaan, että sijoituksen arvo voi laskea ja pääoma ei ole turvattu. Juuri tämän kaltaisia tilanteita sijoitusneuvonnan sääntelyllä ja toimintatapojen selkeyttämisellä halutaan ennaltaehkäistä. Mielenkiintoista nähdä, mihin lopputulemaan asiassa päädytään.

1.2 Opinnäytetyön ja tutkimuksen tavoitteet

Opinnäytetyön tarkoituksena on kuvata direktiivin vaikutuksia ja sen aiheuttamia muutoksia pankin toimihenkilön käydessä asiakkaan kanssa sijoitusneuvotteluja. Direktiivi asettaa sijoituspalveluyritykselle lukuisia uusia velvollisuuksia aina, kun se tarjoaa asiakkaalle sijoitusneuvontaa. Tässä työssä aihetta käsitellään sijoituspalveluita tarjoavan pankin toimihenkilön sekä pankin näkökulmasta. Pankin on direktiivin myötä luotava entistä tarkemmat sisäiset toimintamallit, ohjeistukset ja sääntönsä asiakasneuvotteluihin sekä kouluttaa henkilöstönsä käyttämään näitä, jotta kaikki direktiivissä säädetyt vaatimukset tulevat täytetyksi. Pankin toimihenkilö on sijoitusneuvontaa tarjotessaan vastuussa siitä, että hän noudattaa direktiivissä annettuja säännöksiä ja Finanssivalvonnan määräyksiä. Opinnäytetyöni tavoitteena on tutkia ja kuvata näitä asiakasneuvottelussa tapahtuneita muutoksia.

Tutkimusosion tavoitteena on parantaa pankin direktiiviä koskevaa koulutusprosessia eli kyseessä on pankille tehtävä direktiiviä koskeva kehitysprojekti. Nykyisen koulutusprosessin sisältö ja läpivienti on kuvattu työssä ennen tutkimusosiota. Tutkimusosion ja tutkimuksen toteutuksen jälkeen aineisto analysoidaan ja raportoidaan. Lopuksi tutkimuksesta tehdään yhteenveto ja johtopäätökset.

1.3 Tutkimusongelman asettaminen

Tutkimuskysymyksillä halutaan selvittää seuraavia pääkysymyksiä:

- Täyttyvätkö direktiivissä säädetyt vaatimukset asiakasneuvottelussa ja miten direktiivistä viestitään?
- Miten henkilöstö kokee ja tuntee direktiivin ja sen taustat ja tavoitteet?
- Miten henkilöstö kokee direktiiviin liittyvän koulutusprosessin ja miltä osin ja miten sitä voidaan parantaa?

Ensimmäinen teema-alue käsittelee direktiivin asettamia velvoitteita suhteessa toimihenkilön työhön sijoitusneuvotteluissa. Henkilöstön haastatteluilla sijoitusneuvottelusta ja sen prosesseista pyritään selvittämään, täyttääkö henkilöstön toimintatapa direktiivissä säädetyt vaatimukset ja ovatko he sisäistäneet direktiivin sisällön omassa työssään. Käytännön tasolla tämä tarkoittaa sitä, että toimihenkilöt pystyvät yhdistämään teoreettisen tietopohjan sekä käytännön toiminnan asiakasneuvottelun eri vaiheissa. Teema-alueessa pyritään myös selvittä-

mään, miten henkilöstö viestii asiakkaalle direktiivistä ja miten asiakkaat ovat suhtautuneet toimintatapojen muutoksiin.

Toisessa teema-alueessa käsitellään henkilöstön tietoutta itse direktiivistä. Henkilöstön kokemuksilla direktiivin vaikutuksista omaan työnkuvaan pyritään saamaan tietoa siitä, miten henkilöstö tuntee direktiivin ja sen vaikutukset työssään sekä tietääkö henkilöstö tarpeeksi direktiivistä. Henkilöstön haastatteluilla omasta työnkuvasta ja direktiivistä pyritään selvittämään, onko henkilöstöllä tarvittava teoreettinen tietopohja oman työnkuvan kannalta direktiivistä, sen taustoista, tavoitteista ja menettelytapavelvoitteista. Kysymyksillä pyritään selvittämään myös, miten direktiivi on vaikuttanut konttoritasolla työhön ja mikä siinä koetaan haasteelliseksi.

Tutkimuksen kolmas teema-alue keskittyy pankin koulutusprosessiin ja siinä haastatellaan henkilöstöä tavoitteenaan selvittää, miten koulutusprosessia voidaan parantaa ja mihin siinä pitäisi erityisesti keskittyä. Edellisten teema-alueiden pohjalta saadaan tietoa henkilöstön osaamisen tasosta ja heidän näkemyksistään, joiden perusteella voidaan tehdä johtopäätöksiä, siitä miten koulutusprosessia voidaan parantaa ja mihin pitää keskittyä.

Tutkimuksen näkökulma on nimenomaan toimihenkilön perspektiivissä. Tavoitteena on tutkia tutkimusaihetta haastatteleamalla toimihenkilöitä ja tuottaa tätä kautta uutta tietoa koulutusprosessia varten. Tutkimuksen tulisi selvittää, vastaako haastateltavien työn laatu ja osaaminen direktiivin vaatimuksia sekä mikä koulutusprosessissa on haastateltavien mielestä onnistunutta ja mihin pitäisi panostaa enemmän. Tutkimuksen tavoitteena on selkiyttää ja parantaa direktiiviin liittyvää koulutusta uudelle työntekijälle. Nykyinen koulutusprosessi ja sen läpivienti Nooa Säästöpankissa on kuvattu työssä ja tutkimustulosten ja johtopäätösten pohjalta päädytään uuteen ja paranneltuun toimintamalliin.

1.4 Rajaukset

MiFID-direktiivin laajuuden vuoksi työ on rajattu koskemaan direktiivin vaikutusta pankin toimihenkilön työhön asiakasneuvottelussa annettaessa sijoitusneuvontaa ja tarjottaessa sijoituspalvelutuotteita. Työssä käydään läpi niitä asioita, jotka ovat asiakasneuvottelussa muuttuneet ja jotka on otettava entistä tarkemmin huomioon. Asiakasneuvottelu kuvataan myös vaiheittain etenevänä prosessina, jonka eri vaiheissa esiin tulleet seikat vaikuttavat neuvottelun jatkuu ja siihen, minkälaisia tuotteita asiakkaalle voidaan tarjota.

Opinnäytteessä käsitellään sijoitusneuvontaa luvanvaraisena sijoituspalveluna ja sijoituspalvelun tarjoajien asiakassuhteita koskevaa menettelytapasääntelyä. Direktiivin käsittely rajataan opinnäytetyössäni näihin kahteen kohtaan. Tämän lisäksi sijoituspalvelun tarjoajien toiminnan

järjestämistä ja organisointia kuvataan Nooa Säästöpankki Oy:n kohdalla siinä määrin, mitä direktiivi asiakasneuvottelussa edellyttää. Direktiivissä on säädetty tiedonantovelvollisuudesta koskien sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämistä, organisointia, toimintaperiaatteita ja eturistiriitojen hallintaa. Sijoitusneuvontaa tai sijoituspalveluyrityksen tuotteita tarjotessa toimihenkilön tulee siis informoida asiakasta näistä asioista. On kuitenkin perusteltua rajata muuten nämä kohdat opinnäytetyön ulkopuolelle.

Opinnäytetyön ulkopuolelle rajataan direktiivin muiden kohtien syvälinen tutkiminen ja kuvaus, kuten monenkeskinen kaupankäynti, kaupparaportointi ja kaupankäynti hyödykejohtamisilla. Ainoan poikkeuksen muodostaa kappale, jossa käsitellään direktiivin taustoja ja tavoitteita. Tällöin on perusteltua kuvata jossain määrin myös muita pääkohtia, sillä ne auttavat lukijaa muodostamaan kokonaiskuvan direktiivin tavoitteista, taustoista ja syistä, miksi se on olemassa. Nämä kohdat eivät kuitenkaan ole yhtä relevantteja pankin toimihenkilön työkuvassa, minkä vuoksi sitä ei käsitellä sen enempää.

Työn rajaus on perusteltu, koska rajaamalla tutkimusongelmaksi nimenomaan direktiivin käytännön vaikutukset pankin toimihenkilön jokapäiväiseen työhön asiakkaiden parissa on rajaus ensinnäkin tarpeeksi suppea, jottei työ rönsyile liikaa joka suuntaan. Samalla se on myös hyvin käytännönläheinen, omaa työkuvaani tukeva ja myös työnantajaani hyödyttävä projekti.

1.5 Työn rakenne ja toteutus

Opinnäytetyön voi jakaa teoria- sekä empiriaosuuteen. Teoriaosuuden tarkoituksena on antaa lukijalle tarvittava teoreettinen tietopohja aihepiiristä, jotta lukija pystyy muodostamaan käsityksen aiheesta ja ymmärtämään empiriaosuuden. Teoriaosuudessa esitellään ensimmäisenä Nooa Säästöpankki Oy, sen historia, visio, liiketoiminta-ajatus ja avainluvut viimeisimmästä puolivuotiskatsauksesta. Seuraava kappale koskee rahoitusmarkkinoita ja rahoitusvälineitä, jonka jälkeen tuleva kappale kuvaa sijoittamista prosessina, pörssien kehitystä sekä määrittellään termi sijoitusneuvonta. Tämän jälkeen keskitytään MiFID-direktiiviin eli kuvataan direktiivin taustoja, sisältöä, tavoitteita ja syitä, miksi se on olemassa. Direktiivin implementointiprosessi lainsäädäntöön käydään myös läpi. Tämän jälkeen siirrytään kuvaamaan direktiivin aiheuttamia muutoksia asiakasneuvottelussa. Direktiivissä on säännelty asiakassuhteen menettelytavoista ja direktiivin vaikutusta asiakasneuvotteluun kuvataan kokonaisvaltaisesti. Asiakasneuvottelu pilkotaan osiin siten, kuin direktiivissä siitä on säädetty ja lukijalle annetaan kokonaisvaltainen kuva asiakasneuvottelusta. Asiakasneuvottelun teoriaosuutta pyritään avaamaan lukijalle kuvaamalla jatkuvasti käytännön esimerkein direktiivin vaikutuksia Nooa Säästöpankissa. Tässä kappaleessa kuvataan myös itse koulutusprosessi eli se, miten kaikki direktiivissä säädettyt muutokset on huomioitu henkilöstön koulutuksessa. Teoriaosiossa

annetaan lukijalle siis tarvittavat tiedot direktiivistä, sijoitusneuvonnasta, asiakasneuvottelu-prosessista ja direktiivin koulutusprosessista henkilöstölle.

Työn empiriaosuudessa toteutetaan kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus henkilöstön kokemuksista liittyen direktiivin aiheuttamiin vaikutuksiin sijoitusneuvottelussa ja pankin koulutusprosessiin. Aineistonkeruumenetelmänä käytetään teemahaastatteluja, jotka käydään noin 6 sijoitusneuvonnan parissa työskentelevän toimihenkilön kanssa. Haastatteluiden pohjalta on tarkoituksena saada tietoa henkilöstön kokemuksista liittyen direktiivin vaikutuksiin ja koulutusprosessiin sekä siitä, kuinka hyvin henkilöstön toimintatapa täyttää direktiivin vaatimukset. Itse koulutusprosessista käydään haastatteluja myös pankin henkilöstö- ja hallintopäällikön sekä ”MiFID-vastaavan” kanssa. Teemahaastattelujen analysoinnin ja tulosten perusteella luodaan uusi paranneltu toimintamalli itse direktiivin koulutusprosessista.

1.6 Opinnäytetyön määritelmiä

Opinnäytteessä käytetään termiä pankin toimihenkilö, kun kuvataan sijoituspalveluyrityksen työntekijää asiakasneuvottelutilanteessa. Sijoituspalveluyrityksiin kuuluvat pankit ja rahastoyhtiöt, samoin kuin sijoituspalveluita tarjoavat luottolaitokset. Sijoituspalveluyrityksestä käytetään esimerkeissä vain termiä pankki, kun kuvataan esimerkkejä Nooa Säästöpankin kautta. Opinnäytetyössä määritellään myös direktiivin ja sijoitusneuvonnan ohella muutamia muita termejä, jotka ovat hyvin oleellisia aihepiirin kannalta. Tällaisia ovat esimerkiksi rahoitusvälineen ja rahoitusmarkkinoiden määritelmä. (Finlex 2007)

2 Nooa Säästöpankki Oy

2.1 Nooan historia

Nooa Säästöpankki Oy on vuonna 2003 perustettu suomalainen säästöpankki, jonka toimialueena on pääkaupunkiseutu. Nooa on omistajasäästöpankeille pitkäaikainen strateginen sijoitus, jonka avulla muut säästöpankit haluavat ottaa oman osuutensa pääkaupunkiseudun alati kasvavista markkinoista. Nooa haluaa kasvaa monipuolisesti ja laaja-alaisesti, mutta silti riskit halliten. Nooan omistuspohjasta 96,3% omistaa 36 suomalaista säästöpankkia, jotka toimivat siis muualla Suomessa. Lopun 3,7% Nooasta omistaa Suomi-yhtiö. Nooa on täysin suomalainen pankki ja se on osa säästöpankkiketjua.

2.2 Nooan visio ja palvelut

Nooan tunnuslause yhdessä muiden säästöpankkien kanssa on ”Eläköön elämän rikkaus”. Slogan viestii moniarvoisuudesta, inhimillisyydestä, välittämisestä ja paikallisuudesta. Nooa toimii joustavasti ja asiakaslähtöisesti ja tavoitteena on pankkialan paras asiakaspalvelu. Nooa haluaa persoonallisuudellaan erottua kilpailijoistaan sekä olla täysin suomalainen vaihtoehto pääkaupunkiseudun asiakkaille. Säästöpankkien asiakaspalvelu saikin parhaat arvostukset Taloustutkimus Oy:n Kansallinen Asiakaspalaute-tutkimuksessa vuonna 2008. Erityiskiitosta säästöpankit saivat joustavuudestaan, ystävällisyydestään, asiantuntijuudestaan ja hyvästä hintalaatu-suhteestaan. Nooan liiketoiminta keskittyy yksityishenkilöihin, ammatinharjoittajiin ja pk-yrityksiin.

Nooan tuotevalikoima on laaja ja tätä nykyä Nooa pystyykin tarjoamaan hyvät ja monipuoliset ratkaisut sekä henkilö- että yritysasiakkaiden yksilöllisiin tarpeisiin ja raha-asioiden hoitoon. Nooa on myös laajasti verkostoitunut. Nooan yhteistyökumppaneina vakuutussektorilla toimii Lähivakuutus-ryhmä ja Henkivakuutusosakeyhtiö Duo, jonka säästöpankit ja Lähivakuutusryhmä yhdessä omistavat. Kiinteistönvälityksessä yhteistyökumppanina toimii Habita ja säästämis- ja sijoittamistuotteissa valikoimasta löytyy Sp-Rahastoyhtiön ja SEB Gyllenberg Asset Managementin palvelut. Muita yhteistyökumppaneita ovat Aktia Hypoteekkipankki, Vakuutusosakeyhtiö Garantia, Eläke-Fennia, Aktia Yritysrahoitus Oy ja Handelsbanken Rahoitus Oyj. (Nooa Säästöpankki 2009b)

2.3 Nooan avainluvut osavuosisikatsauksesta 1.1.-30.6.2009

- Liiketulos tammi-kesäkuulta 0,7 miljoonaa euroa.
- Asiakasmäärä kasvoi 28 000 asiakkaaseen ja näistä 93% on yksityisasiakkaita.
- Nooan luotonanto kasvoi 24% vuositasolla ja luotoista 79% on asuntolainoja.

- Järjestämättömien saamisten määrä 0,25% koko luottokannasta.
- Talletukset ja muu varainhankinta kasvoivat 461,9 miljoonaan euroon, muutos on vuositasolla 18%.
- Nooan tase kasvoi vertailukaudesta 22% 519,9 miljoonaan euroon.
- Nooan vakavaraisuussuhde oli 30.6.2009 18,55%.
- Konttoreiden määrä pysyi samana ja konttoreita on 10. Vakituksia työntekijöitä 81 henkilöä.

(Nooa Säästöpankki 2009a)

3 Rahoitusmarkkinat

3.1 Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinoiden pääasiallinen tehtävä on välittää rahoitusta markkinoiden ylijäämäosapuolilta alijäämäosapuolille. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että ne, joilla on rahoitusta yli omien tarpeidensa, lainaavat sitä niille, jotka tarvitsevat rahoitusta enemmän kuin heillä itsellään on sillä hetkellä. Yksityishenkilöillä rahoituksen alijäämää on esimerkiksi yleensä asuntoa hankittaessa ja yrityksillä investoitaessa tai toimintaa laajennettaessa. Rahoitusmarkkinoilla toimivat kotitaloudet, yritykset ja erilaiset julkisyhteisöt kuten kunnat ja valtiot. Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on myös hinnoitella korkotasoa ja osakekurssit. Korkotasoon vaikuttavat keskuspankkien ohjaukset, mutta lopullinen korkotaso muodostuu markkinoilla sijoittajien arvioissa tietojensa perusteella, millaista tuottoa he sijoitukselleen vaativat lyhyt- ja pitkäaikaisista lainoistaan ja paljonko he ovat valmiita maksamaan osakkeista saadaakseen haluamansa tuoton. Rahoituksen tarvitsija puolestaan arvioi sitä, paljonko hän on valmis maksamaan rahoituksesta. (Nasdaq OMX Helsinki 2008a)

Suorasta rahoituksesta eli arvopaperimarkkinarahoituksesta on kyse silloin, kun rahoitusmarkkinat välittävät rahoitusta suoraan sijoittajilta yrityksille, kunnille tai valtiolle, vaikka tämä tapahtuu usein pankkien tai luottolaitosten kautta. Riski takaisinmaksusta on sijoittajalla. Epäsuorasta rahoituksesta eli rahalaitos- tai pankkirahoituksesta taas on kyse, kun pankki ottaa vastaan tallettajien varoja ja lainaa niitä eteenpäin luotonottajille. Tällöin riskin takaisinmaksusta kantaa pankki. (Pörssisäätiö 2009a)

Arvopaperimarkkinat koostuvat siellä toimivista ihmisistä ja yhteisöistä, joita ovat sijoittajat, liikkeenlaskijat, arvopaperinvälittäjät sekä muut sijoituspalveluyritykset ja pörssit. Liikkeenlaskijoita voivat olla suuret yritykset, kunnat, valtiot ja rahoituslaitokset. Sijoittajia puolestaan ovat esimerkiksi yksityiset ihmiset, eläkeyhtiöt, toiset yritykset, vakuutuslaitokset ja rahastoyhtiöt. Ensimmäisistä puhutaan silloin, kun yritys listautuu pörssiin tai järjestää osakeannin ja se myy osakkeitaan suoraan sijoittajille tai laskee liikkeelle joukkovelkakirjan,

jota sijoittajat voivat merkitä. Tämän jälkeen kauppaa käydään jälkimarkkinoilla, jossa sijoittajat voivat vapaasti ostaa ja myydä arvopapereitaan. Toimivat rahoitusmarkkinat parantavat sijoitusten likviditeettiä eli sitä, kuinka helposti sijoitus on muutettavissa rahaksi. Yritykset tarvitsevat rahoitusta usein pidemmäksi aikaa kuin sijoittaja on valmis rahansa sitomaan ja jälkimarkkinoilla sijoittaja voi myydä sijoituksensa tarpeen vaatiessa. Arvopaperimarkkinat voidaan jakaa myös raha- ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinat käsittävät alle vuoden mitaisten sijoitusten ja luottojen markkinat ja pääomamarkkinat puolestaan pitempiaikaisen rahoituksen, kuten vuotta pitempien luottojen ja osakkeiden markkinat. (Nasdaq OMX Helsinki 2008a, 7-10; Pörssisäätiö 2009a, 1-3)

Rahoitusmarkkinoiden, maksujärjestelmien ja arvopaperikaupankäynnin tehokas ja luotettava toiminta ovat tärkeä osa kansantaloutta, sillä ne edesauttavat taloudellista kehitystä ja yleistä hyvinvointia. Monet eri viranomaiset toimivat rahoitusmarkkinoilla turvatakseen niiden moitteettoman toiminnan. Valtiovarainministeriö vastaa Suomessa pankki- ja arvopaperimarkkinallainsäädännöstä ja sen kehittamisestä sekä siihen liittyvästä kansallisesta ja kansainvälisestä yhteistyöstä. Suomen Pankki vastaa osana Euroopan keskuspankkijärjestelmää rahapolitiikasta sekä osaltaan maksu- ja rahoitusjärjestelmien luotettavuudesta ja kehittamisestä. Finanssivalvonnan toimenkuvaan kuuluu pankkien, arvopaperimarkkinoiden, vakuutusyhtiöiden ja eläkelaitosten valvonta. Eri maiden viranomaiset tekevät jatkuvaa yhteistyötä toistensa kanssa, jotta EU:n yhtenäiset sisämarkkinat toimisivat ja kehittyisivät koko ajan. Rahoitusmarkkinoilla toimivia tahoja edustaa Suomessa Finanssialan Keskusliitto, Arvopaperivälittäjien yhdistys, joka yhdistyi vuoden 2009 alussa edellä mainittuun ja Suomen sijoitusrahastoyhdistys, jotka toimivat yhteistyössä viranomaisten kanssa rahoitusmarkkinoiden jatkuvan kehityksen ja vakauden turvaamiseksi. (Valtionvarainministeriö 2006; Suomen Pankki 2009a)

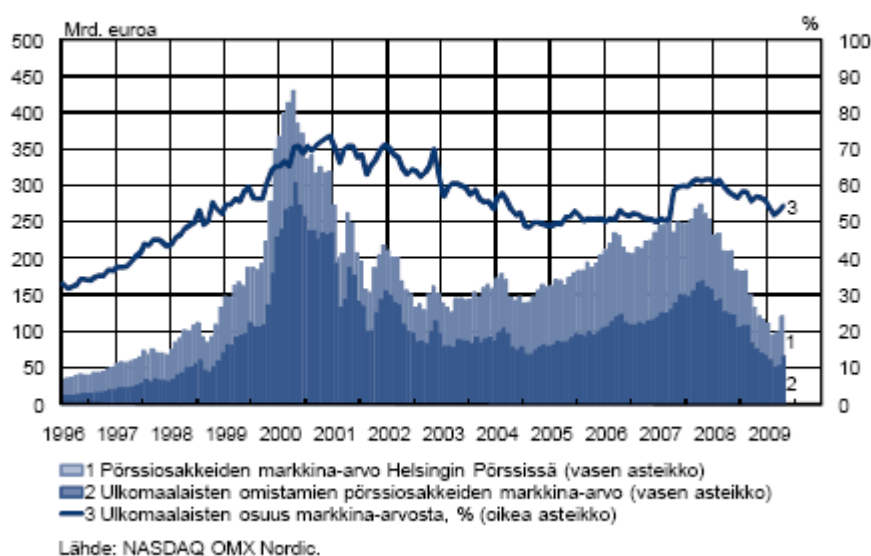
3.2 Suomen arvopaperimarkkinoiden rakennemuutos ja kansainvälistyminen

Suomen rahoitusmarkkinat olivat hyvin pankkikeskeiset ja säännellyt pitkän aikaa verrattuna moneen muuhun maahan. Arvopaperimarkkinoiden kasvuedellytykset paranivat 1980-luvun puolivälissä aloitetun säännöstelyn asteittaisen purkamisen ja pääoman liikkeiden vapauttamisen johdosta. 1990-luvun lama ja pankkikriisi vauhdittivat entisestään markkinoiden kehitystä. Osakemarkkinoiden kehityksen myötä yritykset ovat pystyneet hankkimaan osakemarkkinoilta rahoitusta, valtio on tuonut pörssiin yhtiöitä sekä paljon uusia kasvavia yrityksiä on listautunut pörssiin. Luonnollisesti myös pörssistä on poistunut joitain yrityksiä esimerkiksi yrityskauppojen tai konkurssien myötä. (Nasdaq OMX 2008a, 9-12; Nasdaq OMX 2008b, 1-2)

Yksi selvimmistä rakenteellisista muutoksista Suomen rahoitusmarkkinoilla on ulkomalaisomistuksen kasvu. Vuonna 1993 ulkomaalaisomistus vapautui ja tämän jälkeen se on kasvanut voimakkaasti suomalaisissa yrityksissä. Monet yrityksistä ovat globaaleja, niillä on toi-

mintaa monessa maassa, markkinat ovat maailmanlaajuiset ja myös omistus on hajautunut moneen maahan. Vuonna 2006 ulkomaalaiset omistivat markkina-arvolla mitattuna noin puolet Helsingin pörssin osakkeista. Euroopan Unionin toimet esimerkiksi lainsäädännön yhtenäistämiseksi tähtäävät pääomamarkkinoiden yhdentymiseen. Yhteisvaluutta euron käyttöönotto poisti valuuttakurssiriskin euroalueelta ja euroalueen korkomarkkinat ovat euribor-korkojen myötä jo hyvin yhtenäiset. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 18; Nasdaq OMX Helsinki 2008a, 10-11)

Kuvio 82. Pörssin markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



Kuvio 1: Pörssin markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus
(Suomen Pankki 2009b)

Yhteiskunta on myös muuttunut parin viime vuosikymmenen aikana valtavasti teknologian kehityksen myötä. Internet, tiedonsaanti ja tiedonvälitys ovat vaikuttaneet arvopaperimarkkinoihin ja niiden kansainvälistymiseen ratkaisevasti. Sijoittajan on mahdollista saada informaatiota helposti, nopeasti ja usein myös ilmaiseksi esimerkiksi toisella puolella maapalloa toimivasta yrityksestä tai sen reaaliaikaisesta osakekurssista. Myös kaupankäynti on helppo toteuttaa sähköisesti vaikkapa kotoa maantieteellisestä etäisyydestä huolimatta. Tämän kehityksen johdosta monet kansalliset pörssit ovat fuusioituneet rajat ylittäviksi monikansallisiksi pörseiksi. (Kallunki ym. 2007, 13-20; Nasdaq OMX 2008b, 1-2)

3.3 Rahoitusväline ja eri sijoitusinstrumentit

Arvopaperimarkkina-alueissa on säädetty rahoitusvälineestä ja sillä tarkoitetaan arvopaperia ja erilaisia johdannaissopimuksia. Arvopapereita ovat esimerkiksi osakkeet, sijoitusrahasto-

osuudet ja joukkovelkakirjat. Johdannaisia ovat esimerkiksi erilaiset optiot, termiinit ja warrantit. Johdannaissopimuksessa kohde-etuutena voi olla arvopaperi, jokin hyödyke, kuten öljy tai vaikkapa rahoitusmarkkinoiden indeksi. Laissa on eroteltu yksinkertaiset ja monimutkaiset rahoitusvälineet toisistaan. Yksinkertaisia rahoitusvälineitä ovat muun muassa osakkeet ja sijoitusrahastot. Monimutkaisia rahoitusvälineitä puolestaan ovat johdannaiset. (Nousiainen & Sundberg 2009, 54- 57)

3.3.1 Talletukset

Kallungin ym. (2007, 96) mukaan talletuksilla tarkoitetaan yleensä pankkitalletuksia käyttelytileille ja määräaikaisiin talletuksiin. Käyttelytileillä rahat ovat koska tahansa nostettavissa, kun taas määräaikaisissa talletuksissa varat ovat sidottu aina tietyn määräajan eikä niihin pääse käsiksi ennen eräpäivää. Useimmissa tapauksissa määräaikaistalletuksen voi purkaa ennen eräpäivää tarpeen vaatiessa, mutta siitä saattaa aiheutua kustannuksia tai vähintäänkin talletuksen korko laskee. Pankkitalletukset ovat täysin riskittömiä sijoitusmuotoja aina valtion takaamaan tiettyyn rajaan saakka.

3.3.2 Joukkovelkakirjat

Joukkovelkakirjalainat eli joukkolainat ovat yritysten tai eri yhteisöjen liikkeelle laskemia velkakirjoja, joiden juoksuaika on yleensä kolmesta vuodesta ylöspäin. Joukkolaina jaetaan nimellisarvoltaan eri suuruisiksi joukkovelkakirjoiksi, joita sijoittajat voivat merkitä. Joukkolainan takaisinmaksu tapahtuu joko vuosittaisina lyhennyksinä tai kokonaan kerralla lainan erääntyttyä. Joukkolainan korot maksetaan yleensä vuosittain sijoittajalle. Useimmat joukkolainoista ovat jälkimarkkinakelpoisia eli sijoittajat voivat käydä kauppaa niillä keskenään laina-aikana. Emissiokurssi on joukkolainan liikkeeseenlaskuhinta ja sille luvattua korkoa kutsutaan nimelliskoroksi tai kuponkikoroksi. (Pörssisäätiö 2008b; Nousiainen ym. 2009, 75)

Lainan liikkeeseenlaskija määrittää sen, kuinka suurella varmuudella sijoittaja saa vuosittaiset korkonsa ja pääoman erääntymispäivänä eli toisen sanoen kuinka varmasti liikkeeseenlaskija pystyy selviytymään velvoitteistaan. Tätä riskiä kutsutaan luottoriskiksi. Luottoluokitus tai reittaus kertoo luottoluokittajan arvion joukkolainaan liittyvästä luottoriskistä eli sijoittajan riskistä jäädä ilman lainan korkoja ja takaisinmaksua. Esimerkiksi Suomen valtion liikkeeseen laskemaa joukkolainaa voidaan pitää hyvin riskittömänä sijoituksena sijoittajan näkökulmasta. Valtion verotusoikeuden takia voidaan olettaa, että valtio pystyy selviytymään velvoitteistaan ja tästä syystä valtion ei tarvitse maksaa kovin suurta korkoa lainastaan. Sijoittajat vaativat puolestaan suurempaa tuottoa vakuudettomilta luotoilta, joiden takaisinmaksuun liittyy suurempi riski. Esimerkiksi huonon luottoluokituksen yrityslainasta sijoittajat vaativat suurta tuottoa, sillä lainan takaisinmaksu on Suomen valtiota huomattavasti epävarmempaa.

Parempi luottoluokitus tarkoittaa siis halvempaa rahoituksen saantia markkinoilta yritykselle ja toisinpäin. (Kallunki ym. 2007, 98-101; Pörssisäätiö 2008b)

Toinen joukkolainan riski on korkoriski, joka syntyy yleisen korkotason vaihteluista. Jos sijoittaja pitää joukkovelkakirjan koko laina-ajan, saa hän sijoituksensa takaisin nimellisarvon mukaisesti. Mikäli sijoittaja haluaa myydä sijoituksensa jälkimarkkinoilla kesken laina-ajan, määrytyy hinta vallitsevien markkinakorkojen mukaan, sillä kuponkikorko on kiinteä. Sijoittaja haluaa yhtä hyvän tuoton jo liikkeeseen lasketuista joukkovelkakirjoista verrattuna tarjolla saatavaan juuri liikkeelle laskettavaan joukkolainaan. Korkotason nousu laskee joukkolainan arvoa ja korkotason lasku nostaa sitä. Sijoittajan myydessä joukkolainan kesken juoksuajan muodostuu kauppahinnaksi se, minkä ostaja saisi sillä hetkellä uudesta liikkeelle laskettavasta lainasta. (Pörssisäätiö 2008b)

Joukkolainan tuotto muodostuu siis lainaan nimelliskorosta ja mikäli lainaa ei pidetä koko juoksuaikaa myös korkotason vaihtelusta. Korkeamman kuponkikoron lainoihin liittyy suurempi riski kuin matalampaan kuponkikorkoon. Joukkolainan tuottovaatimukseen vaikuttaa myös lainan oikeudellinen asema liikkeeseenlaskijan mahdollisessa maksukyvyttömyydessä. Joukkolainojen etuoikeusjärjestys on:

- obligaatiolainat
- joukkovelkakirjalainat
- debentuurit
- pääomalainat

Yrityksen mahdollisessa konkurssissa joukkovelkakirjalainan haltija on aina osakkeen omistaja paremmassa asemassa konkurssipesää jaettaessa. (Kallunki ym. 2007, 98-101; Pörssisäätiö 2008b)

3.3.3 Osakkeet

Osakkeella tarkoitetaan omistusosuutta osakeyhtiömuotoisesta yrityksestä. Osakeannissa liikkeeseen lasketut osakkeet muodostavat yrityksen osakepääoman. Osakkeenomistaja saa sijoittamaansa pääomaa vastaavan määrän osakkeita ja omistaa siis osuuden yrityksestä, joka on hänen omistamiensa osakkeidensa osuus koko osakepääomasta. Yhdelle osakkeelle tuleva arvo kutsutaan osakkeen nimellisarvoksi. Osakkeenomistajan taloudellinen riski koskee hänen osakepääomaansa sijoittamaa summaa. Perustamisen jälkeen osakeyhtiö voi hankkia tulevaisuudessa lisää pääomia järjestämällä osakeannin. (Kallunki ym. 2007, 101-103; Nousiainen ym. 2009, 79)

Pieni osa osakeyhtiöistä on julkisen kaupankäynnin kohteena eli niiden osakkeilla käydään kauppaa pörssissä, jolloin niiden osakkeille muodostuu markkinahinta. Osakkeen markkinahinta vaihtelee kysynnän ja tarjonnan mukaan ja perustuu sijoittajien näkemykseen yrityksen arvosta. Yrityksen arvo on periaatteessa sen kirja-arvo ja arvioitujen tulevien voittojen summa. Kirja-arvo on yrityksen tasearvo osaketta kohden. Erityisesti pörssikurssit heijastelevat tulevaisuuden odotuksia ja yrityksen kasvu- ja kannattavuusnäkymiä. Jos yrityksen odotetaan parantavan tulostaan, kurssi nousee ja kannattavuuden heikkeneminen puolestaan laskee kurssia. Myös yrityksen toimialan ja toimintaympäristön muutokset vaikuttavat yrityksen osakekurssiin. Tällaisia ovat esimerkiksi raaka-aineiden hintojen muutokset, yleinen taloudellinen tilanne markkinoilla, kuluttajien luottamus, osakemarkkinoiden yleinen kehityssuunta, korkotaso ja poliittiset päätökset. Rahoitusteorian mukaan osakekurssit heijastavat kaikkea osakkeen arvon kannalta oleellista tietoa, spekulatioita ja huhuja. Osakemarkkinat voivat lyhyellä aikavälillä epäonnistua osakkeen arvon määrittämisessä, mutta pitkällä aikavälillä osakekurssit arvostavat yritykset oikeille tasoille.

Osakkeenomistajat omistavat yhtiön, joten heillä on päätösvaltaa ja taloudellisia oikeuksia yrityksessä. Päätösvaltaa he käyttävät yhtiökokouksessa, jossa yksittäisen sijoittajan äänivalta on hänen osuutensa yrityksestä. Taloudellisiin oikeuksiin kuuluu esimerkiksi oikeus osinkoon ja etuoikeus osakeannissa osakkeiden merkintään, ellei kyseessä ole suunnattu anti. Osakkeenomistajan oikeuksiin kuuluu myös oikeus myydä osakkeet eteenpäin, ellei tätä oikeutta ole rajoitettu yhtiöjärjestyksessä tai sopimuksilla. (Kallunki ym. 2007, 103; Nasdaq OMX Helsinki 2008a)

Osakkeenomistaja saa osakkeista tuottoa sekä osingoista että mahdollisesta arvonnoususta. Yritys jakaa yleensä vuosittain osan voitostaan omistajille osinkona. Osa voitoista sijoitetaan takaisin yhtiöön, esimerkiksi investointeihin. Osakkeenomistajan kannalta voi siis olla myös kannattavampaa jättää voitot yhtiöön, mikäli investoinnit mahdollistavat entistä suuremmat voitot. Osingonjaon edellytyksenä on, että yritys on tehnyt voittoa tai edellisiltä vuosilta on jäänyt osinkoja jakamatta. Osakkeiden arvonnousu on sijoittajan toinen tapa saada voittoa yrityksen osakkeista. Sijoittajan laskiessa todellista tuottoa hänen on syytä vähentää myyntihinnasta ostohinnan lisäksi kaupankäynti- ja säilytysmaksut sekä verot. (Pörssisäätiö 2008a)

Osakkeiden tuottoon liittyvä riski eli epävarmuus on suurta eli mahdollisuus samaan aikaan hyvään tuottoon ja tappioon on olemassa, koska osakkeiden arvostukset voivat vaihdella huomattavasti lyhyelläkin aikavälillä. Osakkeen arvo voi moninkertaistua tai toisaalta yrityksen konkurssissa sijoitus voi olla täysin arvoton. Riski voidaan jakaa yritysrisikkiin ja markkinariskiin. Yritysrisikki liittyy yksittäisen yrityksen menestykseen ja sen vaikutukseen osakkeen hintaan. Jos esimerkiksi yrityksen tuloksentekeyky heikkenee tai yritys kertoo huonoja uutisia, kurssi yleensä laskee. Markkinariski puolestaan heijastaa talouden yleistä kehitystä ja osake-

kurssien kehityssuuntaa. Usein vahvan talouskasvun aikana kaikkien osakkeiden kurssit nousevat ja huonoina aikoina puolestaan kurssien yleinen trendi on laskeva. Yritysriskiä on mahdollista pienentää hajauttamisella. (Nasdaq OMX Helsinki 2008a)

Koska sijoittajalla on valittavanaan eri sijoitusvaihtoehtoja ja markkinoilta löytyy osakkeita turvallisempia sijoitusmuotoja, vaatii sijoittaja osakkeilta parempaa tuottoa. Talletuksista ja joukkolainoista sijoittaja tietää usein etukäteen, minkälaista tuottoa hän saa, mutta osakkeiden kohdalla hän ei tiedä. Osakemarkkinat hinnoittelevat osakkeet siten, että hinta vastaa niihin sisältyvää riskiä. Osakekurssit nousevat pitkällä aikavälillä, sillä talous kasvaa, mikä näkyy yritysten tuloksetekokyvyssä, kun teknologia kehittyy ja tuotanto tehostuu. Kasvu ei ole kuitenkaan tasaista vaan suhdannevaihtelut voivat olla suuria. (Kallunki ym. 2007, 102-103)

3.3.4 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahasto on erilaisiin arvopapereihin sijoittava rahasto, jonka omistajia ovat rahaston rahasto-osuuksia ostaneet sijoittajat. Rahastoa hoitava sijoitusrahastoyhtiö kerää sijoittajien varoja yhteen sijoitettavaksi useisiin eri arvopapereihin ja näistä muodostuu sijoitusrahasto, joka jakaantuu keskenään yhtä suuriksi rahasto-osuuksiksi. Sijoittajat omistavat rahastoon sijoittaessaan siis rahasto-osuuksia, joiden arvo määräytyy rahaston sijoittamien arvopapereiden arvonkehityksen mukaan. Rahastopääoma vaihtelee myös sijoittajien osto- ja myyntitoimeksiantojen mukaan. Sijoituspäätökset rahastossa tekee rahastoyhtiö, joka hoitaa ja hallinnoi rahaston varoja. Sijoitusrahaston sijoituspolitiikassa ja rahaston säännöissä määritellään se, minkälainen rahasto on kyseessä ja minkälaisiin arvopapereihin rahasto varansa sijoittaa. (Kallunki ym. 2007, 131-132; Nousiainen ym. 2009, 84)

Puttosen ja Revon (2006, 34-35) mukaan sijoitusrahastot soveltuvat hyvin erilaisille ihmisille monestakin syystä. Rahaston avulla voi sijoittaa erilaisille markkinoille, ilman että on oltava halua, osaamista tai aikaa itse seurata markkinoita tai tuntea yksittäisten yritysten tilaa. Sijoituspäätöksistä vastaa ammattimainen rahastonhoitaja, joka työkseen hoitaa rahastoa ja seuraa markkinoita jolloin hän pystyy hyödyntämään korko- ja osakemarkkinoiden muutoksia usein yksityissijoittajaa paremmin, nopeammin ja kustannustehokkaammin. Rahasto-osuudet ovat milloin tahansa rahaksi muutettavissa eli ne ovat hyvin likvidejä. Rahastot sopivat myös kulurakenteensa takia esimerkiksi suoria osakesijoituksia paremmin pienten summien sijoittamiseen. Sijoittajan ainoaksi tehtäväksi jääkin hänelle parhaiten ominaisuuksiltaan ja sijoituspolitiikaltaan soveltuvan rahaston löytäminen.

Rahastoissa ja niiden sijoituspolitiikassa on suuria eroja, joten sijoituspäätöstä tehdessään on syytä ensin paneutua sijoittamisen kannalta oleellisiin kysymyksiin sekä eri rahastojen ominai-

suuksiin ja niiden perusteella valita itselleen sopiva rahasto. Eri rahastot ovat riskiprofiililtaan, sijoitushorisontiltaan, kuluiltaan ja sijoituskohteiltaan hyvinkin erilaisia, joten sijoittajan on syytä tietää mihin rahansa sijoittaa ja mitä hän voi rahastoltaan odottaa. Rahastot voidaan luokitella sijoituspolitiikkansa perusteella esimerkiksi korkorahastoihin, yhdistelmärahastoihin, osakerahastoihin ja erikoisrahastoihin. (Pörssisäätiö 2009b)

Korkorahastot

Korkorahastot sijoittavat usein valtioiden, julkisyhteisöjen ja yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjoihin. Korkorahastot jaotellaan usein joukkolainojen maturiteetin eli lainaajan mukaisesti lyhyen koron, keskipitkän koron ja pitkän koron rahastoihin. Pidempi laina-aika merkitsee aina suurempaa korkoriskiä, joten korkotason vaihteluiden suhteen saman liikkeeseenlaskijan lyhyen laina-ajan joukkovelkakirja on vakaampi sijoituskohteeksi kuin pitkän laina-ajan. Korkorahastoja voidaan luokitella myös sen mukaan, kenen liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin se sijoittaa. Luokitusperusteena voidaan käyttää esimerkiksi valtioiden tai tietyn luottoluokituksen omaavien yritysten liikkeeseen laskemia velkakirjoja. Yrityslainoihin sijoittavat rahastot ovat tuottopotentialiltaan, mutta myös riskiltään korkeampia kuin esimerkiksi valtioiden liikkeelle laskemat joukkolainat johtuen siitä, että ne ovat riskipitoisempia sijoituskohteita. (Kallunki ym. 2007, 133; Pörssisäätiö 2009b)

Lyhyen koron rahastot sijoittavat lyhytaikaisiin velkasitoumuksiin, joiden duraatio eli takaisinmaksuaika on keskimäärin yksi vuosi. Rahamarkkinarahastoiksi puolestaan kutsutaan alle 120 päivän juoksuajan omaavia korkosijoituksia. Pitkän koron rahastot sijoittavat pitkäaikaisiin eli yli vuoden päästä erääntyviin korkosijoituksiin, usein sijoitukset voivat olla vielä huomattavasti pitkäaikaisempia. Keskipitkän koron rahasto on yhdistelmärahasto, jossa on korkoinstrumentteja molemmista edellisistä luokista korkomarkkinoiden sen hetkisten tuotto-odotusten mukaisesti. Yrityslainarahastot puolestaan sijoittavat yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjoihin, jotka voidaan luokitella yrityksen luottokelpoisuuden perusteella. Korkorahaston sijoituspolitiikassa määritellään aina se, minkä pituisiin ja kenen liikkeeseen laskemiin velkakirjoihin rahasto sijoittaa. (Puttonen ym. 2006, 63; Pörssisäätiö 2009b)

Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat varansa käteisvaroja lukuun ottamatta eri yritysten osakkeisiin tai mahdollisesti myös toisiin osakkeisiin sijoitaviin rahastoihin. Osakerahastot voidaan jaotella monin eri tavoin. Rahaston määräävä tekijä voi olla esimerkiksi sijoituskohteiden maantieteellinen sijainti kuten kotimainen rahasto tai vaikka yritysten toimiala, kuten teknologiaan sijoittava rahasto. Rahastot voivat valita sijoituskohteensa myös yhtiöiden koon mukaan tai sen mukaan, miten markkinat odottavat yritysten kasvattavan tulostaan. Tällöin yrityksen

markkina-arvoa verrataan yrityksen substanssi- eli tasearvoon. Arvoyhtiöillä markkina-arvo on alhainen suhteessa tasearvoon kun taas kasvuyhtiöillä markkina-arvo on korkea yrityksen tasearvoon nähden.

Yksittäisen osakerahaston tuottoa verrataan usein esimerkiksi jonkun tietyn alueen tai toimialan indeksiin, joka kuvaa markkinoiden yleistä kehitystä. Rahaston tavoitteena on lyödä indeksi, mikäli sellainen rahastolle on määritelty. Rahastojen salkunhoidon aktiivisuudessa on myös eroja. Aktiivisessa salkunhoidossa sijoituskohteet vaihtuvat tiheään ja salkunhoitaja pyrkii aktiivisesti omilla päätöksillään saamaan markkinoita parempaa tuottoa. Passiivista salkunhallintaa on puolestaan kahdenlaista. Joko salkkuun valitaan sijoituskohteet satunnaisesti tai sitten ne valitaan markkina-arvojen suhteessa, jolloin salkku näyttää samalta kuin markkinat keskimäärin. Jos tähän lisätään vielä passiivinen allokointi, on kyseessä indeksirahasto. Indeksirahastossa rahaston sisältö määräytyy kohdeindeksin sisällön ja painoarvojen mukaan. Indeksirahasto ei siis itse valitse osakkeitaan vaan seuraa vain indeksiä ja tietyn ajanjakson välein päivittää salkun vastaamaan indeksin sen hetkistä tilannetta. Passiivisen salkunhoidon etu suhteessa aktiiviseen on se, että kustannukset ovat pienemmät. Aktiivisessa salkunhoidossa puolestaan hyvä salkunhoitaja voi lyödä markkinat selvästi, johon indeksiin sidottu rahasto tuskin pystyy. Jotkut rahastot käyttävät salkkujensa suojaamiseen tai korkeampaa tuottoa tavoitellakseen erilaisia johdannaisia. Rahaston sijoituspolitiikassa ja rahaston säännöissä on määritelty se, minkälaisiin sijoituskohteisiin rahasto varansa sijoittaa, rahaston tuottotavoite, johdannaisten käyttö sekä mahdollinen vertailuindeksi. (Puttonen ym. 2006, 63-67; Pörssisäätiö 2009b.)

Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat hallinnoimiaan sijoittajien varoja sekä korkoihin että osakkeisiin. Rahaston säännöissä ja sijoituspolitiikassa määritellään se, minkälaisiin arvopapereihin rahasto sijoittaa. Siinä määritellään usein myös prosentuaaliset rajat näiden omaisuusluokkien välillä, eli kuinka paljon rahaston kokonaisvarallisuudesta voi olla kerralla sijoitettuna osakkeisiin ja korkoihin. Joissain yhdistelmärahastoissa näin ei kuitenkaan ole, joten salkunhoitajalla on vapaat kädet painottaa eri omaisuusluokkia näkemyksensä mukaan. Yhdistelmärahastossa voidaan salkun sisältöä vaihtaa taloustilanteen muutosten mukaisesti eli usein laskumarkkinassa osakkeet ovat alapainossa ja vastaavasti nousumarkkinassa ylipainossa. Rahaston tuottoa verrataan rahaston sisällön mukaisesti painotettuihin korko- ja osakeindekseihin. (Kallunki ym. 2007, 67-68; Nousiainen ym. 2009, 85)

Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastot eroavat muista rahastoista sääntelynsä perusteella. Niiden tulee muiden rahastojen tavoin sijoittaa varojaan useisiin kohteisiin ja hajauttaa riskiä, mutta esimerkiksi yhden sijoituskohteen prosentuaalisia painorajoja ei ole. Tavallisessa rahastossa yksittäisen sijoituskohteen painoarvo ei saa ylittää sijoitusrahastolain mukaan 10 % rahaston kokonaisvarallisuudesta. Erikoissijoitusrahastot voivat ottaa toiminnassaan tavallisia rahastoja enemmän riskejä. Rahaston säännöissä on määritelty riskien hajauttamisesta ja siitä, mihin rahasto varansa sijoittaa. (Puttonen ym. 2006, 62-68)

Esimerkkejä erikoissijoitusrahastoista ovat indeksirahastot, pääomaturvatut rahastot sekä huonomman luottoluokituksen omaaviin yrityslainoihin sijoittavat high yield-sijoitusrahastot. Myös toisiin sijoitusrahastoihin sijoittavat rahasto-osuusrahastot sekä vipurahastot ovat erikoissijoitusrahastoja. Vipurahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan aktiivisesti johdannaisia. Ne pyrkivät ennakoimaan pörssikurssien kehitystä ja johdannaisia käyttämällä saamaan keskimääräistä korkeampaa tuottoa. Hedge fund-sijoitusrahastot puolestaan pyrkivät positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa. Hedge fund voi sijoittaa listattuihin ja listamattomiin osakkeisiin, korkoihin, valuuttoihin, raaka-aineisiin ja erilaisiin johdannaisiin. Aktiivinen sijoituspolitiikka ja johdannaisten käyttö mahdollistavat suuret tuotot, mutta edellyttävät myös sijoittajalta suurta riskinsietokykyä. (Kallunki ym. 2007, 134-135; Puttonen ym. 2006, 67-70)

3.3.5 Vakuutussidonnaiset sijoituskohteet

Vakuutussidonnaisten vakuutusten kautta voidaan sijoittaa välillisesti korko- ja osakemarkkinoille. Ne voidaan jakaa säästö- ja sijoitusvakuutuksiin sekä eläkevakuutukseen. Eri yhtiöiden vakuutustuotteissa on eroja, mutta yleensä asiakas voi valita sijoitussidonnaisten ja pankkitalletustyypisten sijoituskohteiden välillä. Sijoittaja voi siis vakuutuksen sisällä sijoittaa varojaan esimerkiksi rahastoihin tai vaikkapa vakuutusyhtiön tulokseen sidottuun laskuperustekoroon. Vakuutuksissa sijoittaja pystyy usein vaihtamaan sijoituskohteita veloitusetta tietyn määrän tietyllä ajanjaksolla. Muihin sijoitusmuotoihin verrattuna keskeisin eroavaisuus on kuolemanvaraturva ja siihen liittyvä veroetu sekä allokaatiomuutosten kuluttomuus. Vakuutustuotteiden kulut ovat usein korkeampia kuin monen muun sijoitusmuodon ja se onkin syytä huomioida sijoituksissa.

Takuutuottoisten säästövakuutusten tuotto määräytyy laskuperustekoroon sekä vakuutusyhtiön vuosittaisen mahdollisen lisäkoron mukaan. Laskuperustekorko heijastelee yleistä korkotasoa ja lisäkorko vakuutusyhtiön tulosta. Sijoitussidonnaisissa säästövakuutuksissa asiakas yleensä voi valita yhtiön rahastoalikoimasta sijoituskohteensa. Nykyään useimmissa säästövakuutuksissa sijoittaja voi valita sekä takuutuottoisen ja sijoitussidonnaisen välillä ja markkinatilan-

teen ja oman sijoittajaprofiilinsa perusteella tehdä muutoksia vakuutukseensa. (Kallunki ym. 2007, 124-131)

Säästövakuutuksen merkittävimmät edut liittyvät kuolemanvaraturvaan ja aktiivisiin allokaatiomuutoksiin. Vakuutuksessa varat ovat aina vakuutettu kuoleman varalta ja jos vakuutuksenottaja kuolee, perivät rintaperilliset vakuutuksessa olevia varoja aina 35 000 euroon saakka verottomasti per rintaperillinen. Toinen merkittävä etu on sijoituskohteiden vaihtojen kuluttomuus. Esimerkiksi Nooa Säästöpankin myöntämän Henkivakuutusyhtiö Duon säästövakuutuksessa sijoittaja voi vaihtaa sijoituskohteitaan veloituksetta kuudesti kalenterivuodessa. Sijoittaja ei maksa siis merkintä eikä lunastuspalkkioita vaihtojen yhteydessä eikä myöskään veroja myyntivoitoistaan vaan myyntivoittoa verotetaan vasta vakuutuksen eräänntyessä normaalin pääomaveron mukaisesti. Säästövakuutuksen avulla pystyy myös jo elinaikanaan siirtämään ennakkoperintöä lähiomaisille normaalia lahjaverotaulukkoa enemmän. (Henkivakuutusosakeyhtiö Duo 2007; Nousiainen ym. 2009, 100)

Vapaaehtoinen eläkevakuutus on puolestaan tarkoitettu täydentämään henkilön lakisääteistä eläkettä sekä mahdollisesti aikaistamaan henkilön eläkkeelle siirtymistä. Eläkevakuutuksessa varat ovat sijoitettuna samalla tavalla kuin säästövakuutuksessa eli asiakas voi valita takuutuottoisen ja sijoitussidonnaisten sijoituskohteiden kesken. Eläkevakuutuksen maksut ovat verotuksessa vähennyskelpoisia 5 000 euroon saakka vuodessa. Tämän hetkisen lainsäädännön mukaan henkilö saa jäädä aikaisintaan 62-vuotiaana eläkkeelle, jotta hän saa veroedun. Vakuutukseen liittyvän kuolemanvaraturvan maksut eivät ole verotuksessa vähennyskelpoisia. Vakuutetun kuollessa lähiomaisilla on sama veroetu kuin säästövakuutuksessa eli 35 000 euroon saakka verottomana. Eläkevakuutuksen eläkettä takaisin maksettaessa sitä verotetaan pääomatulona. Henkivakuutusosakeyhtiö Duon eläkevakuutuksessa vakuutettu voi vaihtaa sijoituskohteitaan kuudesti vuodessa veloituksetta. (Henkivakuutusosakeyhtiö Duo 2007; Kallunki ym. 2007, 129-130)

3.3.6 Kiinteistöt

Kiinteään omaisuuden tai kiinteään omaisuuteen oikeuttavien osakkeiden hankkimista sijoitustarkoitukseen kutsutaan kiinteistösijoittamiseksi. Tällaisia ovat esimerkiksi asuntojen, teollisuus-, tai toimistotilojen ostaminen tai vuokraus. Kiinteistösijoittamisessa kokonaistuotot sisältävät kiinteistöjen arvonnousun ja vuokratuotot vähennettyinä sijoituksesta sekä kohteen ylläpidosta aiheutuvilla kuluilla. Kiinteistösijoittamiseen liittyy tiettyjä erityisominaisuuksia verrattaessa sitä moniin muihin omaisuusluokkiin. Suoran kiinteistösijoituksen likvidisyys eli rahaksi muutettavuus on paljon huonompi kuin esimerkiksi vaikkapa pörssiosakkeiden tai sijoitusrahastojen. Kiinteistösijoituksessa omaisuuden yksikkökoko on suuri, kaupankäyntikustannukset isot sekä kaupan toteuttamiseen kuluu aikaa. Myös kohteen jakamattomuus voi olla

monelle ongelma eli kiinteistöä ei ole mahdollista jakaa muiden sijoittajien kanssa. Yksi vaihtoehto tämän ongelman ratkaisuun sijoittajan kannalta on sijoittaa pörssissä noteerattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeisiin. Tällöin sijoitus on likvidi ja yksikkökoko pieni. (Kallunki ym. 2007, 115-117)

3.3.7 Johdannaiset

Johdannaiset ovat muista sijoitusinstrumenteista johdettuja sijoitusinstrumentteja, joiden arvo määräytyy jonkin toisen sijoitusinstrumentin eli kohde-etuuden arvon perusteella. Kohde-etuus voi olla esimerkiksi osake, valuutta, korko tai raaka-aine. Johdannaismarkkinoilla käydään kauppaa sekä oikeuksilla että velvollisuuksilla ostaa tai myydä kohde-etuutena olevia hyödykkeitä ennalta sovittuna ajankohtana ennalta sovittuun hintaan. Usein johdannaiskaupassa kohde-etuus ei kuitenkaan vaihda omistajaa vaan eräpäivänä toinen osapuoli maksaa tarvittaessa markkinahinnan ja johdannaisopimuksessa sovitun lunastushinnan erotuksen. Johdannaisia käytetään esimerkiksi osake- ja valuuttamarkkinoilla kurssilaskua vastaan suojautumiselta sekä sijoitusrahastoissa salkun suojaamiseen ja vipurahastoissa tuotto-odotuksen kasvattamiseen. Kasvanut tuotto-odotus merkitsee luonnollisesti myös suurempaa riskiä. (Kallunki ym. 2007, 117-118)

Johdannaisinstrumentteja on lukuisia, joista yleisimpiä ovat optiot, termiinit, futuurit, optiot ja swap-sopimukset. Option ostajalla eli option haltijalla on oikeus, muttei velvollisuutta ostaa tai myydä option kohde-etuus ennalta sovittuun hintaan option eräpäivänä. Option myyjällä eli option asettajalla taas on velvollisuus ostaa tai myydä kohde-etuus sopimuksen mukaan option haltijan näin halutessa. Optio toteutetaan, jos sen haltija hyötyy siitä eräpäivänä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että mikäli esimerkiksi kohde-etuuden markkinahinta on optiosopimuksen option lunastushintaa korkeampi, maksaa option asettaja osto-option haltijalle markkinahinnan ja lunastushinnan erotuksen. Vastaavasti myyntioption haltija saa markkinahinnan ja lunastushinnan välisen erotuksen, mikäli lunastushinta on markkinahintaa korkeampi. Option ostajan tappio on maksimissaan option hinta, mutta asettajan tappion suuruus on periaatteessa rajaton.

Option ja termiinin keskeisin ero on haltijan sopimusasemassa. Option haltijalla on oikeus, muttei velvollisuutta toteuttaa kauppa eräpäivänä, kun taas termiinin haltijalla on velvollisuus toteuttaa kauppa sovituin ehdoin eräpäivänä. Futuurien ja termiinin keskeisin ero puolestaan on siinä, että futuurisopimuksissa osapuolet selvittävät maksunsa päivittäin, kun taas termiinisopimuksessa vasta sopimuksen päättyessä. (Nasdaq OMX Helsinki 2008b, 7-8; Nousiainen ym. 2009, 82)

Warrantit ovat luovutuskelpoisia arvopapereita, joiden liikkeeseenlasku tapahtuu arvo-osuusjärjestelmässä ja niiden taloudellinen sisältö vastaa optioita, mutta liikkeeseenlaskijana toimii jokin muu taho kuin kohdearvopaperin liikkeeseenlaskija. Optiotodistukset ovat puolestaan optiolainan yhteydessä liikkeelle laskettavia warrantteja, jotka oikeuttavat merkitsemään tietyn yhtiön osakkeita ennalta sovitun ajan kuluttua. Optiotodistuksen toteuttaminen nostaa yhtiön osakepääomaa toisin kuin yhtiön ulkopuolisen tahon liikkeeseenlaskema warrantti. Liikkeeseenlaskija määrittelee warrantin ehdot. Warrantit ovat yleensä pörssiosakkeita, mutta kohde-etuutena voi olla myös indeksi tai vastaava luku. (Nasdaq OMX Helsinki 2008a)

Swap-sopimuksilla tarkoitetaan koron- tai valuutanvaihtosopimuksia. Esimerkiksi korko-swap-sopimuksessa vaihtuvakorkoisen lainan korko vaihdetaan kiinteään korkoon. Lainojen korkovirrat siis vaihdetaan ja kalliimpaa korkoa maksava suorittaa korkovirtojen erotuksen sopimuksen toiselle osapuolelle sovittuna ajankohtana. (Kallunki ym. 2007, 121)

4 Sijoittaminen ja sen historia

Ihmisten varallisuuden kasvun myötä sijoittaminen koskettaa yhä useampia henkilöitä, kun kaikki saadut tulot eivät mene kulutukseen vaan osa varallisuudesta säästetään. Sijoitusmarkkinat ovat myös kehittyneet huomattavasti ja siksi sijoittajalle on nykyisin tarjolla suuri määrä erilaisia sijoituskohteita. Osataksaan valita itselleen sopivia sijoitustuotteita, täytyy sijoittajan tuntea sijoittamisen peruseriaatteita samoin kuin vaihtoehtoina olevien sijoitustuotteiden yksilöllisiä ominaisuuksia. Sijoittaminen koostuu prosessina useista eri vaiheista ja sijoittajan henkilökohtaiset ominaisuudet, elämäntilanne ja taloudellinen asema muodostavat kokonaisuuden, jonka pohjalta sijoittajan tai sijoitusneuvojan tulee arvioida sijoittajalle sopivia sijoituskohteita. (Kallunki ym. 2007, 13-20)

4.1 Pörssitoiminnan historiaa ulkomailla ja Suomessa

Kauppalaivojen varustaminen oli merkittävä tekijä osakemarkkinoiden kehitykselle, sillä siinä riskien ja suurten tuottojen jakamisen edut tulivat hyvin esille. Ensimmäistä kertaa arvopaperikauppaa käytiin 1550-luvulla Englannissa. Laivojen pääsyä määränpäähänsä ja takaisin uhkasi monet vaarat, mutta onnistunut matka takasi kauppiaille suuret tuotot. Kauppiat ryhtyivät yhteistyöhön, myivät osuuksia toistensa laivoihin ja täten tasasivat yksittäiseen matkaan liittyvää riskiä. Osakeyhtiöillä ja osakerahoituksella oli ja on edelleen mahdollista kerätä suuria-kin pääomia pieninä erinä ja täten pienentää riskiä, jonka yksittäinen sijoittaja pystyy kantamaan. Euroopan vanhin pörssi on Amsterdamin pörssi, joka on perustettu vuonna 1611. Pariisin pörssi puolestaan perustettiin vuonna 1724, Wienin pörssi vuonna 1771 ja Lontoossa jo

pitkään käyty arvopaperikaupankäynti siirrettiin vuonna 1773 virallisesti perustettuun Lontoon pörssiin. New Yorkin pörssi aloitti toimintansa vuonna 1792.

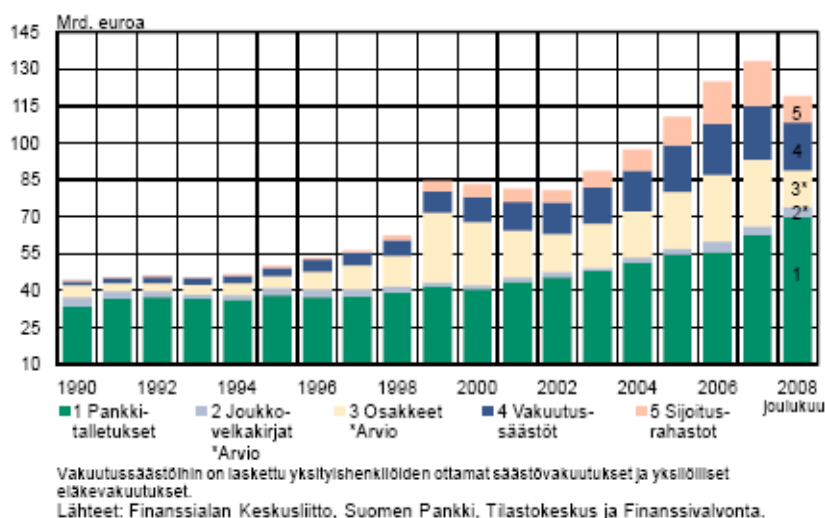
Helsingin pörssi aloitti toimintansa vuonna 1862, mutta pörssihuutokaupoissa tapahtunut arvopaperikaupankäynti oli 1800-luvun hyvin vähäistä eikä järjestelmään oltu tyytyväisiä. Kunnollisen pörssin valmistelu aloitettiin 1900-luvun alkupuolella ja sen tuloksena syntyi vuonna 1912 Helsingin arvopaperipörssi. Se oli pörssivälittäjien hallinnoima vapaamuotoinen taloudellinen yhteisö aina vuoteen 1984 saakka, jolloin se muuttui voittoa tavoittelemattomaksi osuuskunnaksi. Vuonna 1995 se muutettiin osakeyhtiöksi ja muutamien yritysjärjestelyiden jälkeen se sai nykyisen muotonsa vuonna 2003, kun HEX yhdistyi ruotsalaisen OMX:n kanssa. OMX kattaa yli 80% pohjoismaisista ja baltialaisista arvopaperimarkkinoista. Vuonna 2008 NASDAQ osti OMX:n ja sen nimi muuttui NASDAQ OMX:ksi. (Nasdaq OMX Helsinki 2008a, 9-10; Pörssisäätiö 2009a)

4.2 Suomalaisen varallisuuden jakaantuminen

Suomen rahoitusmarkkinoiden rakennemuutoksen myötä suomalaisten säästämistavat ovat huomattavasti monipuolistuneet. Perinteisten pankkitalletusten rinnalle ovat tulleet sijoitusrahastot, sijoitussidonnaiset vakuutukset, osakkeet ja muut sijoitustuotteet. Kehitykseen on monia syitä. Suomalaisen varallisuus on kasvanut ja kotitalouksien tietoisuus eri vaihtoehtoista on lisääntynyt. Tämän lisäksi pankkitalletusten korkojen verovapauden poistuminen ja alhaiset korot ovat lisänneet vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen suosiota. Myös sijoitustuotteiden kehittyminen ja niiden merkinnän helppous esimerkiksi rahastojen kautta on vaikuttanut kehitykseen. (Kallunki ym. 2007, 15-19)

Vaikka suomalaisten varallisuuden jakautuminen eri omaisuusluokkiin onkin aiempaa monipuolisempaa, ovat pankkitalletukset edelleen ylivoimaisesti suosituin vaihtoehto. Esimerkiksi Ruotsissa rahoitusvarallisuudesta huomattavasti suurempi osa on sijoitettuna rahastoihin ja sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin ja vastaavasti pankkitalletusten osuus on pienempi. Ruotsissa myös palkansaaja saa itse päättää mihin rahastoihin hänen eläkemakunsa menevät. Suomessa vuoden 2009 alussa rahoitusvarallisuus oli jakautunut seuraavasti: 70 miljardia talletuksissa, 15 miljardia pörssiosakkeissa, 41 miljoonaa muissa osakkeissa, 33 miljardia sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa sekä 9 miljardia rahastoissa. Suomalaisen rahoitusvarat olivat yhteensä 187 miljardia euroa.

Kuvio 3. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa



Kuvio 2: Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa

(Puttonen ym. 2006, 7-9; Suomen Pankki 2009b.)

4.3 Riskinsietokyky

Sijoitusprosessin tärkein vaihe on henkilön riskinsietokyvyn tunnistaminen. Arkikielessä riski ymmärretään usein pelkästään tappion syntymisen mahdollisuutena, mutta riski pitää sisälleen myös voiton mahdollisuuden. Sijoittajan riskinsietokyvyllä kuvataan sijoittajan omaa suhtautumista mahdollisiin tappioihin eli sitä, kuinka paljon sijoittaja kestää sijoituksensa arvon vaihtelua. Riski ja tuotto kulkevat aina käsi kädessä ja suurta tuottoa tavoittelevan sijoittajan on oltava valmis ottamaan myös suurempaa riskiä. Vastaavasti riskiä karttavan sijoittajan on hyväksyttävä se tosiseikka, ettei hänen tuotto-odotuksensaakaan ole niin suuri kuin enemmän riskiä ottavalla kollegallaan. Riskinsietokyky on jokaisen sijoittajan henkilökohtainen asia eikä kenenkään sijoittajan tule ottaa suuren tuotto-odotuksen takia suurempaa riskiä, kuin hänen riskinsietokykynsä kestää. (Kallunki ym. 2007, 23-24; Puttonen ym. 2006, 23-24)

4.4 Riski ja tuotto-odotus

Sijoituksen tuotto-odotukseen liittyvää riskiä kuvataan usein tuoton kokonaisvaihtelulla eli keskihajonnalla. Keskihajonta kuvaa tuoton keskimääräistä poikkeamaa pitkän aikavälin keskiarvostaan tietyllä aikavälillä. Parhaiten tuottaneiden sijoitusten keskihajonnat ovat suurempia kuin huonommin tuottaneiden sijoitusten keskihajonnat. Tuoton vaihtelu tarkoittaa

vaihtelua sekä ylös- että alaspäin ja riski tarkoittaakin siis sekä voiton että tappioiden mahdollisuutta. (Nasdaq OMX Helsinki 2008a, 127-128)

4.5 Sijoitushorisontti

Sijoittajan henkilökohtainen elämäntilanne vaikuttaa aina sijoituspäätöksiin. Koska eri sijoituskohteet ovat volatiliteetiltaan eli tuoton vaihtelultaan hyvin erilaisia, on sijoittajan kannalta tärkeää, että hän miettii sijoitusajan pituutta ennen sijoituspäätöksen tekoa. Yleisesti ottaen parhaan tuotto-odotuksen, mutta samalla myös riskipitoisempien sijoituskohteiden, kuten osakkeiden ollessa sijoituskohteena tulisi sijoitushorisontin olla vähintään viisi vuotta. Tämä johtuu siitä, että sijoituksen arvo voi vaihdella paljon lyhyellä aikavälillä. Sijoittajan tietäessä, että hänen on realisoitava sijoituksensa lyhyen ajan kuluttua, on olemassa riski, että kurssit ovat kehittyneet epäsuotuisasti sijoittajan kannalta tänä aikana.

(Nasdaq OMX Helsinki 2008a, 44; Pörssisäätiö 2008a.)

4.6 Hajautuksen merkitys riskin pienentämisessä

Yhdysvaltalainen taloustieteilijä ja nobelisti Harry Markowitz esitti ensimmäisenä portfolio-teorian periaatteet sijoituksen hajauttamisesta useisiin sijoituskohteisiin. Portfolioteorian mukaan sijoittaja pienentää sijoitukseensa liittyvää riskiä jakamalla sijoituksensa eri portfolioihin eli sijoitussalkkuihin. Sijoitusvarallisuus hajautetaan useisiin eri omaisuusluokkiin, kuten osakkeisiin, korkomarkkinoille, raaka-aineisiin ja kiinteistöihin. Myös omaisuusluokan sisällä riskiä voidaan pienentää hajauttamalla varallisuus useaan arvopaperiin. Sijoitussalkun riski muodostuu salkun arvopaperien lukumäärästä ja tuottojen välisistä yhteisvaihteluista eli kovariansseista. Sen suurempia ovat hajauttamisesta saadut hyödyt, mitä pienempiä ovat kovarianssit tuottojen välillä. Hajauttamisen hyötynä on se, että salkun tuotto ei pienene vaikka riski pienenee. Hajauttamalla voidaan poistaa epäsystemaattinen riski, joka merkitsee esimerkiksi osakkeissa yrityskohtaista riskiä. Markkinariskiksi kutsutaan systemaattista riskiä, joka aiheutuu markkinoiden yleisestä vaihtelusta. Markkinariskiä ei voida poistaa hajauttamalla. (Kallunki ym. 2007 60-66; Arvopaperi 2009)

4.7 Sijoitusneuvonta

Laissa on tarkkaan määritelty se, mikä on sijoitusneuvontaa: Sijoitusneuvontaa on yksilöllisen suosituksen antaminen asiakkaalle yhdestä tai useammasta rahoitusvälineeseen liittyvästä liiketoimesta, joko asiakkaan aloitteesta tai sijoituspalveluita tarjoavan yrityksen toimesta. (Finlex 2007). Tämän yksilöllisen toimen tulee aina sopia direktiivissä säädettyjen yksilöllisten ominaisuuksien kanssa yhteen. Asiakasneuvottelussa siis selvitetään ensin tarkkaan asiakkaan ominaisuuksia ja toiveita läpi ja näiden pohjalta asiakkaalle annetaan suositus yhdestä tai

useammasta rahoitusvälineestä, jotka sopivat hänelle. Lopullisen vastuun sijoituspäätöksensä kantaa aina asiakas, mutta pankin velvollisuutena on arvioida yksittäisen sijoituspalvelun sopivuutta asiakkaalle. Mikäli pankin mukaan sijoituspalvelu ei sovi asiakkaalle, mutta asiakas sen silti haluaa, täytyy se dokumentoida toimeksiantoon. Sijoitusneuvonnan kanssa ollaan tekemisissä aina, kun asiakas keskustelee sijoituspalveluita tarjoavan tahon kanssa omasta taloudellisesta tilanteestaan ja varojensa sijoittamisesta ja hänelle tarjotaan eri vaihtoehtoja. (Nousiainen ym. 2009, 60)

Asiakkaan tietäessä täsmälleen, minkä palvelun tai tuotteen hän haluaa, ilman että mitään asiakasneuvottelua ensin käydään, ei kyseessä ole pankin antama sijoitusneuvonta. Käytännön syistä tällöinkin olisi syytä dokumentoida se seikka, että toimeksianto on toteutettu asiakkaan toivomuksesta ilman arviointia. Sijoitusneuvontaa ei myöskään ole yleisesti annettu neuvo liittyen johonkin sijoituspalveluun tai yleinen suositus koskien vaikkapa markkinoita tai jotain yksittäistä osaketta. Yleinen markkinointi liittyen tarjottaviin sijoituspalveluihin ei sekään ole sijoitusneuvontaa. (Rahoitustarkastus 2007e; Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

5 MiFID-direktiivi

5.1 Direktiivin tavoitteet

MiFID on FSAP:n tärkein ja laajin lainsäädäntöuudistus. Sillä on valtava määrä tavoitteita ja sen hyödyt koskettavat kaikkia markkinaosapuolia, joita ovat Euroopan talousalue, sijoittajat, sijoituspalveluntarjoajat, markkinapaikat, sekä markkinavalvojat. Direktiivillä pyritään kehittämään ja yhtenäistämään Euroopan talousalueen sisämarkkinoita, helpottamaan palveluiden tarjontaa rajojen yli, parantamaan sijoittajan suoja ja luomaan täysin uusia markkinapaikkoja. (Sijoittajapalvelin 2008)

5.1.1 Tehokkaat sisämarkkinat

Euroopan talousalue ei voi toimia tehokkaasti ilman aitoja ja avoimia rahoituksen sisämarkkinoita ja tätä varten FSAP alun perin luotiin. Itse MiFID-direktiivi tähtää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentämiseen poistamalla sijoituspalvelujen tarjonnassa maasta toiseen liittyviä esteitä ja yhdenmukaistamalla sääntelyä ja lainsäädäntöä EU:n sisämarkkinoilla. Pitkälle harmonisoidut yhteisötason sääntelypuitteet luovat samat pelisäännöt yhteisille markkinoille, sijoituspalveluyrityksille, sijoituspalveluita tarjoaville luottolaitoksille ja rahastoyhtiöille sekä markkinoilla toimiville sijoittajille. Yhtäläiset vakavaraisuussäännökset yhdessä rajat ylittävän valvonnan kanssa luovat myös aiempaa turvallisemmat rahoitusmarkkinat. (Kauppi 2007; Sijoittajapalvelin 2008)

5.1.2 Monenkeskinen kaupankäynti

Direktiivin tavoitteena on edistää kilpailua niin sijoituspalveluita tarjoavien yritysten kuin myös rahoituspalveluiden markkinapaikkojen välillä. Direktiivi luo myös täysin uusia markkinapaikkoja perinteisten pörskien rinnalle, joita kutsutaan vaihtoehtoisiksi markkinapaikoiksi (monenkeskinen kaupankäynti, Multilateral Trading Facilities). Nämä vaihtoehtoiset markkinapaikat ovat perinteisiä pörssiä kevyemmin säänneltyjä ja niitä voi ylläpitää sijoituspalveluyritysten lisäksi arvopaperipörssi. Yksi uusien markkinapaikkojen hyödyistä on se, että ne antavat pienille ja keskisuurille yrityksille mahdollisuuden laskea arvopapereitaan julkisen kaupankäynnin piiriin. Tämä puolestaan laajentaa niiden mahdollisuuksia hankkia uusia pääomia, kehittää toimintaa ja kasvaa. FSAP:n julkistamisen yhteydessä arvioitiin, että sen kokonaisvaikutukset ETA-alueen BKT:n kasvuun olisi noin prosentin luokkaa ja työllisyys lisääntyisi sen johdosta noin puoli prosenttia. (Kauppi 2007; Sijoittajapalvelin 2008)

5.1.3 Sijoittajan suojan paraneminen ja uudet menettelytavat

Direktiivin käyttöönoton yksi merkittävimmistä tavoitteista on sijoittajien suojan parantaminen sekä sijoittajien luottamuksen turvaaminen markkinoihin. Direktiivillä ja sen täytäntöönpanosäännöksillä yhdenmukaistetaan sijoituspalveluita tarjoavien yritysten menettelytavat asiakassuhteissa. Näin pyritään ehkäisemään sitä, että vääränlaisia tuotteita tarjotaan väärille ihmisille. Sijoituspalvelun tarjoaja on velvoitettu arvioimaan tarjoamiaan sijoitustuotteita suhteessa asiakasneuvottelun perusteella tehtyyn sijoittajaprofiiliin. (Rahoitustarkastus 2007d)

Asiakasluokittelun ja selonottovelvollisuuden lisäksi direktiivissä uusia menettelytapoja ovat tiedonantovelvollisuus koskien sijoituspalveluyrityksen omaa toimintaa ja tuotteita sekä Best Execution, jossa on säädetty sijoituspalveluyrityksen velvoitteista koskien toimeksiannon toteutusta. Sijoituspalveluyritys on velvoitettu kertomaan asiakkaan kannalta oleellisia tietoja ja ominaisuuksia sijoitustuotteesta. Tällaisia ovat esimerkiksi kulut, tuotteen riskisyys ja tuotteen edellyttämä sijoitushorisontti. Sijoituspalvelun tarjoajan oman toiminnan järjestämisen sääntöjä on myös harmonisoitu. Palveluntarjoajan tulee siis viestiä asiakkaalle oman toimintansa järjestämisestä, kuten riskien hallinnasta, sisäisestä valvonnasta ja tarkastuksesta sekä asiakasvarojen käsittelystä. Mikäli sijoituspalveluyritys toimii useassa maassa, noudattavat sivukonttorit kotivaltion sääntelyä. (Rahoitustarkastus 2007c; Sijoittajapalvelin 2008)

Direktiivissä säädetään myös velvollisuudesta toteuttaa asiakkaiden toimeksiannot parhaalla mahdollisella ja asiakkaan kannalta edullisimmalla tavalla (Best Execution). Palveluntarjoaja arvioi toimeksiantoa kokonaisuutena ja toteuttaa sen asiakkaan kannalta parhaalla mahdollisella tavalla. On tärkeää huomioida myös se, ettei toteutushinta ole ainoa valintakriteeri.

Muita kriteereitä ovat esimerkiksi toteuttamisen nopeus, toteutumisen ja selvityksen todennäköisyys sekä toimeksiannon koko ja luonne. Palveluntarjoajan on laadittava kirjalliset ohjeet toimeksiantojen toteuttamisperiaatteistaan ja niiden on oltava asiakkaan saatavilla. Asiakkaan mahdollisesti antamat erityisohjeet liittyen toimeksiannon toteuttamiseen ovat kuitenkin aina ensisijaisia suhteessa palveluntarjoajan itse laatimiin toimeksiantojen toimintaperiaatteisiin. (Rahoitustarkastus 2007f; Euroopan Komissio 2008)

5.1.4 Direktiivin välilliset tavoitteet

Direktiivin käyttöönotolla ja yhtenäisten ja toimivien sisämarkkinoiden syntymisellä on myös muita asiakasta konkreettisesti hyödyttäviä vaikutuksia. Kilpailu markkinoilla lisääntyy ja se laskee kaupankäyntikustannuksia, joista asiakkaat hyötyvät suoraan. Myös rahoituspääoman hinta laskee. Asiakkaan tuotevalikoima kaupankäyntiä rajoittavien esteiden poistuessa kasvaa entisestään ja hänen on entistä helpompi päästä näihin tuotteisiin käsiksi. Direktiivin yksi tavoitteista on myös lisätä markkinoiden ja siellä toimivien osapuolien transparenttiutta eli läpinäkyvyyttä. Markkinatieto on täten entistä laajemmin kaikkien saatavilla ja sijoittaja tietää, että kriteerit joiden perusteella häntä arvioidaan, ovat samat kaikissa Euroopan talousalueen maissa. (Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007; The Economist 2006)

5.2 Direktiivin lainsäädäntöprosessista ja taustoista

Euroopan Unionin toimintasuunnitelma FSAP julkaistiin alun perin Euroopan komission toimesta toukokuussa 1999 ja jäsenmaat hyväksyivät sen maaliskuussa 2000 Lissabonissa Portugalissa. Toimintasuunnitelma sisältää 42 toimenpidettä ja sitä koskeva päätöksenteko suoritettiin loppuun vuonna 2005. Tämän toimintasuunnitelman tarkoituksena on luoda pitkälle harmonisoidut, yhtenäiset ja tehokkaat rahoituspalveluiden sisämarkkinat Euroopan talousalueelle (ETA). MiFID-direktiivi on keskeinen ja merkittävin neljästä ns. ”Lamfalussy-prosessin” direktiiveistä koskien tehokkaita sisämarkkinoita. Tämä 2000-luvun alkupuolella EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä käyttöönotettu nelitasoinen lainsäädäntöprosessi perustuu Eurooppa-neuvoston maaliskuussa 2001 tekemään päätökseen Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelystä, joka perustui paroni Lamfalussyn johtaman asiantuntijakomitean raporttiin. Lähestymistavan mukaan:

- Tasolla 1 säädetään yleisperiaatteellisia säädöksiä direktiivien ja säännösten avulla
- Tasolla 2 komissio antaa teknisiä täytäntöönpanosäädöksiä, jotka voidaan toteuttaa Euroopan arvopaperikomitean (ESC) ja kansallisista valvontaviranomaisista koostuvan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (CESR) avulla.
- Tasolla 3 kansalliset valvontaviranomaiset tehostavat yhteistyötään ja CESR antaa ohjeistuksia, suosituksia ja standardeja

- Tasolla 4 komissio valvoo jäsenvaltioiden toimia säännösten toimeenpanossa ja noudattamisen valvonnassa

Euroopan parlamentti ja neuvosto säätö MiFID-direktiivin 30.4.2004.

(Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007)

5.3 Direktiivin implementointi Suomen lainsäädäntöön

MiFID-direktiivi otettiin käyttöön 1.11.2007 Suomessa, kuten koko Euroopan unionin sekä Islannin, Norjan ja Liechtensteinin alueella. Se korvasi aiemmin voimassa olleen EU:n sijoituspalveludirektiivi ISD:n. Sitä tukevat ja täydentävät Euroopan komission antamat nk. 2-tason täytäntöönpanosäädökset, jotka julkaistiin syyskuussa 2006. Suomessa direktiivin implementointi tapahtui muutoksilla laissa. Laki sijoituspalveluyrityksistä korvattiin täysin samannimisellä lailla ja arvopaperimarkkinalakiin tehtiin useita tarkistuksia. Tämän lisäksi Finanssivalvonta (silloin Rahoitustarkastus) antoi omat määräyksensä (Fiva:n standardit). Myös varainsiirtoverolakiin oli tehtävä muutoksia direktiivin voimaantulon myötä. (Rahoitustarkastus 2007a; Valtiovarainministeriö 2007)

5.4 Sijoitusneuvonnan luvanvaraisuus ja sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen

Yksi MiFID-direktiivin merkittävimmistä muutoksista on se, että direktiivin voimaantulon yhteydessä sijoitusneuvonnasta tuli luvanvaraista toimintaa. Aiemmin sijoitusneuvonta ei edellyttänyt toimilupaa eikä siitä oltu säädetty laissa. Sijoitusneuvonta on nykyään siis sijoituspalvelu, jota voi tarjota vain siihen toimiluvan saanut ja säännökset täyttävä sijoituspalveluyritys. Sijoituspalveluyrityksen tulee järjestää toimintansa luotettavalla ja laadukkaalla tavalla. Uusia säännöksiä ovat esimerkiksi yrityksen minimi pääomavaatimukset, muutokset oheispalveluissa, toiminnan järjestämistä koskevat veloitteet, kuten ulkoistaminen ja toimeksiantojen toteutusten toimintaperiaatteet sekä osakeyhtiömuoto. Tämä tarkoittaa siis sitä, että luonnollinen henkilö ei voi enää toimia sijoitusneuvojana omiin nimiinsä vaan sijoituspalveluyrityksiltä edellytetään laissa osakeyhtiömuotoa. Tämän lisäksi laissa on säädetty suomalaisen luottolaitoksen sekä suomalaisen rahastoyhtiön oikeudesta tarjota sijoituspalveluita. Luonnollinen henkilö voi kuitenkin työskennellä sijoituspalveluyrityksen asiamiehenä tämän lukuun. Vastuu on kuitenkin aina sijoituspalveluyrityksellä. (Finlex 2007; Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007)

6 MiFID-koulutusprosessi ja menettelytavat asiakasneuvottelussa

6.1 Säästämis- ja sijoitustuotteiden osaamisvaatimukset

Direktiivin voimaantulon myötä sijoitustuotteita tarjoavien yritysten henkilöstöltä vaaditaan entistä monipuolisempaa ja laaja-alaisempaa osaamista. Direktiivissä säädetty asiakassuhteissa sovellettavat menettelytapavelvoitteet korostavat entisestään yksittäisen toimihenkilön osaamisen merkitystä ja pankin vastuuta siitä, että henkilöstöllä on tarvittava tietotaito tarjotessaan sijoitustuotteita ja niiden välittämistä asiakkaalle. Direktiivissä on säädetty pankin toiminnan järjestämisestä ja yksittäisen toimihenkilön täytyy tuntea tarjoamiensa sijoitustuotteiden ominaisuudet ja käyttäytyminen hänen käydessään neuvotteluja asiakkaan kanssa. Sijoittajan suoja turvaa asiakasta ja pankin vastuulla onkin se, ettei se tarjoa vääränlaisia tuotteita vääränlaisille asiakkaille. (Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007; Sijoittajapalvelin 2008)

Sijoituspalvelulainsäädäntö edellyttää sijoituspalveluyrityksen johdolta sopivuutta ja riittävää ammattitaitoa tämän hakiessa toimilupaa sijoitustuotteiden tarjoamiseen. Direktiivissä on säädetty sijoituspalveluyrityksen luotettavasta hallinnosta, toimintaperiaatteista, toimeksiantojen toteuttamisesta, riskien hallinnasta ja sisäisestä valvonnasta. Lainsäädäntö ei kuitenkaan edellytä yksittäiseltä toimihenkilöltä mitään nimenomaista tutkintoa sijoitustuotteiden tarjoamista varten, pörssi- ja johdannaismeklareita lukuun ottamatta. Jokaisen sijoitustuotteiden kanssa tekemisissä olevan toimihenkilön on kuitenkin tunnettava MiFID:n vaikutukset asiakastyöhön. Suomessa finanssialalla on muodostunut käytännöksi, että sijoitustuotteisiin liittyvissä neuvontatehtävissä työskentelevät suorittavat APV1-tutkinnon. Finanssialan Keskusliiton sijoitusalan tutkintojärjestelmä koostuu kahdesta tutkinnosta, jotka ovat APV1 ja APV2. APV1 on sijoituspalvelututkinto, jonka aihepiiri koostuu eri oppialoista, joita sijoitusallalla toimivat ihmiset tarvitsevat työssään. Oppikokonaisuus koostuu muun muassa rahoituksesta, kansantaloustieteestä, yritystaloudesta, kirjanpidosta ja juridiikasta. APV2-tutkinto on puolestaan sijoitusneuvojan tutkinto, jonka aihepiiri on sama, mutta vaativampi ja syvällisempi. Tutkinnoilla pyritään ylläpitämään ja kehittämään sijoitusallalla työskentelevien korkea osaamisen tasoa sekä arvostusta itse alaa kohtaan. (Sijoittajapalvelin 2009)

Noo Säästöpankissa sijoitustuotteiden parissa työskentelevältä toimihenkilöltä edellytetään seuraavia taitoja hänen tarjotessaan sijoitusneuvontaa ja -palveluita asiakkaalle:

- säästöpankkien säästämisen tuote- ja palveluvaihtoehtojen kokonaisuuden hallinta
- asiakkaan sijoituskokemuksen ja sijoitustavoitteiden selvittäminen sekä niiden vaikutus asiakkaalle soveltuvien sijoitustuotteiden tarjoamisessa ja asiakkaan sijoitusvalintojen ohjauksessa
- asiakkaan yksilöllisiin tarpeisiin ja elämäntilanteeseen sopivien ratkaisuvaihtoehtojen löytäminen
- sijoituspäätökseen vaikuttavien seikkojen laaja-alainen tunteminen ja eri sijoitusvaihtoehtojen verokohtelun tunteminen

- lakisääteisen sosiaaliturvan perusteiden tunteminen sekä miten turvaa voidaan täydentää vapaaehtoisin vakuutusratkaisuin
- markkinoiden toiminnan seuraaminen ja markkinoiden muutosten vaikutus sijoitustuotteiden arvon kehitykseen
- lainsäädännön ja viranomaisten määräyksien noudattaminen sijoitusehdotuksissaan sekä pankin sisäisten ohjeiden ja toimintatapojen noudattaminen
- asiakkaiden toimeksiantojen toteuttaminen ja sopimusten teko

(Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

6.2 Direktiivin koulutusprosessi Nooa Säästöpankissa

Direktiivin koulutusprosessi on koostunut monesta eri vaiheesta. Lokakuun lopussa vuonna 2007 Säästöpankkiliitto antoi yksityiskohtaisen ohjeistuksen sekä koulutuksen säästöpankeille direktiivistä ja sen vaikutuksista pankin prosesseihin. Nooa Säästöpankissa direktiivin kouluttaminen henkilöstölle hoidettiin siten, että kolme henkilöä olivat ensin Säästöpankkiliiton MiFID-koulutuksessa. Tämän jälkeen kyseiset henkilöt kouluttivat lokakuun lopulla 2007 jokaisen konttorin sijoitusasiantuntijat direktiivin vaikutuksista ja nämä puolestaan kouluttivat edelleen konttorinsa muun henkilöstön, jotka ovat sijoittamistuotteiden kanssa tekemisissä. Direktiivin astuessa voimaan 1.11.2007 varmistettiin, että peruskoulutus on viety läpi kaikissa konttoreissa.

Tämän jälkeen direktiivistä ja sen tuomista haasteista on järjestetty konttoreittain päivityskoulutuksia, joissa on yhdessä käyty käytännön tasolla havaittuja ongelmia ja haasteita läpi. Pankissa on nimetty ”MiFID-vastaava”, joka on vastannut päivityskoulutuksesta, samoin kuin uusien työntekijöiden koulutuksesta. Pankin uudet työntekijät on koulutettu direktiivin tuntemisesta keskitetysti tasaisin väliajoin. Tämän lisäksi koko henkilöstö on suorittanut direktiiviä koskevan verkkokoulutuksen.

Itse direktiivin koulutusprosessissa henkilöstön kanssa lokakuussa 2007 päähuomio keskittyi selonotto- ja tiedonantovelvollisuuteen sekä sijoittajaprofiilin lomakkeen oikeaoppiseen ja virheettömään täyttöön. Koulutusprosessissa käytiin tarkkaan läpi milloin, miten ja miksi sijoittajaprofiili tulee täyttää sekä se, miten toimitaan asiakkaan kieltäytyessä vastaamasta sijoittajaprofiilissa esitettyihin kysymyksiin. Myös eri sijoitustuotteiden yksittäisiä ominaisuuksia ja sijoittamisen peruseriaatteita kerrattiin. Syksyllä 2008 järjestettiin kertauskoulutusta direktiivistä sekä tehtiin muutoksia sijoittajaprofiilin kolmossivulle, jonka pankin toimihenkilö täyttää. Muutosten tarkoituksena oli helpottaa kaikkien direktiivin kannalta oleellisten seikkojen muistamista. Direktiivin alkuvaiheen koulutusprosessista erityisen haasteellisen teki sen tiukka aikataulu, sillä eduskunta vahvisti direktiiviä koskevat lait ja asetukset vasta aivan loka- marraskuun vaihteessa 2007. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Tapionsalo 2009)

6.3 Asiakasvalitukset ja virheellinen toiminta

Nooa Säästöpankilla on kirjalliset ohjeet siitä, miten asiakaspalautteisiin tulee reagoida. Asiakaspalautteet, oli kyseessä sitten reklamaatio, positiivinen palaute tai kehitysehdotus, tulee kirjata pankin tietojärjestelmään sekä välittää palautteesta tieto eteenpäin esimiehelle. Mahdollisessa sijoitustuotteeseen liittyvässä reklamaatiossa täytyy tämän lisäksi ohjeistaa asiakasta siitä, mistä tämä halutessaan saa lisätietoja. Mikäli pankki on sijoitustuotteita myydessään tai välittäessään rikkonut MiFID-säädöksiä, voi pankki joutua siitä korvausvelvollisuuteen. Mikäli pankki ei noudattaisi toimintatavoissaan lainkaan direktiivissä säädettyjä ohjeita, voisi pankki pahimmassa tapauksessa menettää luvan sijoituspalveluiden tarjoamiseen. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

6.4 Asiakasneuvottelussa sovellettavien menettelytapojen laadunvalvonta Nooa Säästöpankissa

”MiFID-vastaavan” lisäksi pankki on nimennyt henkilön, joka vastaa sijoitusneuvontaa koskevien ohjeiden noudattamisesta Nooassa ja raportoi vähintään kerran vuodessa pankin hallitukselle. Tämä henkilö kävi kaikissa konttoreissa touko-kesäkuun 2008 aikana aiheenaan MiFID-ohjeistuksen sisäistämiseen ja vakiinnuttamiseen sekä tiedonantovelvollisuuteen liittyvät asiat. Hän kävi myös syksyllä 2008 läpi konttoreittain kaikki tähän mennessä täytetyt sijoittajaprofiilit perehtyen niiden arkistointiin ja toimeksiantojen dokumentaatioon. Tämän jälkeen konttoreissa käytiin koko henkilökunnan kanssa läpi sijoittajaprofiileita ja toimeksiantolomakkeita sekä keskusteltiin toiminnan järjestämisestä liittyen MiFID-säätelyyn. Aihealueittain päähuomio kohdistui sijoittajaprofiiliin, suositeltuihin tuotteisiin, asiakkaan ymmärtämisen varmistamiseen ja sen dokumentointiin, toimeksiantojen toteuttamiseen ja niiden arkistointiin, asiakkaan poikkeavaan toimintaa reagointiin sekä asiakaspalautteisiin. Uusien työntekijöiden kohdalla konttorinjohtajat ilmoittavat hallintopäällikölle, kun työntekijät ovat käyneet verkkokoulutusmateriaalin läpi. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

6.5 Hyvä myyntitapa

Lainsäädäntö säätelee säästö- ja sijoitustuotteiden myyntiä ja markkinointia ja niissä sovellettavia menettelytapoja, jotta hyvää myyntitapaa noudatetaan myös näiden tuotteiden myynnissä asiakkaille. Hyvän myyntitavan mukaan asiakkaan tulee saada riittävät, oikeat ja oleelliset tiedot päätöksentekoa varten. Asiakkaan tulee ymmärtää tuotteen ominaisuudet ja riskit, jotta hän voi tehdä sijoituspäätöksen. Sijoitusneuvottelussa pankin toimihenkilön tarjotessa sijoitustuotteita asiakkaalle ei kaupallista tarkoitusta saa peitellä, vaan toimihenkilön tulee kertoa avoimesti tarkoituksestaan myydä tuote asiakkaalle. Asiakkaalle tulee myös ker-

toa toimihenkilön oma suhde tuotteeseen eli onko kyseessä oma tuote vai toimitaanko asiakas miehenä sekä, miten pankki hyötyy tuotteen myynnistä erilaisten palkkioiden muodossa. Kannustimet ovat siis sallittuja, mutta niistä täytyy ilmoittaa asiakkaalle. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Saari 2007, 13-19)

Kaikkien yksityiskohtien määrittely menettelytavoissa on käytännössä mahdotonta, joten arvopaperimarkkinalakiin (AML 2:1.1) on otettu seuraava yleislauseke: ”Arvopapereita ei saa markkinoida eikä hankkia elinkeinotoiminnassa antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Kuluttajan kannalta sopimattomasta tai hyvän tavan vastaisesta menettelystä säädetään lisäksi kuluttajansuojalain (38/1978) 2 luvussa.” Tämä lause koskee kaikkia AML:n säädettyjä arvopapereita. Näihin kuuluvat talletukset, rahastosijoitukset, sijoitus- ja eläkevakuutukset, samoin kuin myös osakkeet ja joukkovelkakirjalainat. (Finlex 1989)

Ennen sopimuksen tekoa toimihenkilön on vielä syytä käydä läpi asiakkaan kanssa sopimuksen sisältö ja keskeisimmät kohdat. Kaikista sopimuksista tehdään aina kirjalliset sopimukset. Mikäli sijoituspalveluyritys antaa direktiivin mukaista sijoitusneuvontaa sekä välittää toimeksiantoja puhelimitse, puhelut on nauhoitettava. Nooa Säästöpankissa mitään toimeksiantoja ei oteta vastaan puhelimitse. Asiakasneuvottelussa dokumentoidut tiedot säilytetään. Selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta on käsitelty tarkemmin myöhemmissä kappaleissa. Näihin liittyviä menettelytapoja, jotka liittyvät oleellisesti hyvään myyntitapaan, tulee noudattaa direktiivin mukaisesti. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Saari 2007, 13-19)

6.6 Tuoteluokittelu

Sijoitustuotteet luokitellaan yksinkertaisiin ja monimutkaisiin tuotteisiin. Yksinkertaisia sijoitustuotteita ovat muun muassa suomalaiset ja ulkomaalaiset säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteena olevat pörssiosakkeet, rahasto-osuudet, joukkovelkakirjalainat, valtion velkasitoumukset, yritystodistukset ja useimmat indeksilainat. Monimutkaisia tuotteita puolestaan ovat listaamattomat osakkeet sekä Suomessa että ulkomailla, monet johdannaiset kuten optiot, termiinit, futuurit ja warrantit sekä vaihtovelkakirjalainat. Myös jotkin indeksilainat saattavat olla monimutkaisia sijoitustuotteita. Tuotteiden luokittelu vaikuttaa asiakassuhteessa sovellettaviin menettelytapoihin asiakkaan toimeksiantoa toteutettaessa ja palveluita tarjottaessa. (Nousiainen ym. 2009, 54-57)

6.7 Asiaksluokittelu ja sijoittajien suoja

Direktiivissä on säädetty tarkasti asiaksluokittelusta ja sen viestimisestä asiakkaalle. Aikaisemmin sijoituspalveluyrityksen ei ole tarvinnut luokitella asiakkaitaan eikä viestiä mahdoli-

sesta luokitukselta asiakkaalle. Direktiivin voimaantulon myötä kaikki asiakkaat luokitellaan ominaisuuksiensa perusteella ja arvopaperimarkkinalain mukaan säästöpankin on sijoituspalvelun tarjoajana ilmoitettava asiakkaalle tämän luokittelusta. Arvopaperimarkkinalaki sisältää yksityiskohtaiset määräykset luokitteluun vaikuttavista tekijöistä ja luokittelu tapahtuu suoraan lain nojalla. Asiakkaat luokitellaan kolmeen eri luokkaan, jotka ovat ei-ammattimainen asiakas, ammattimainen asiakas ja hyväksyttävä vastapuoli. Asiakkaan luokituksella on merkitystä sijoittajan suojan laajuuteen ja itse asiakasneuvottelussa sovellettaviin menettelytapasääntöihin ja velvollisuuksiin. (Finlex 1989; Sijoittajapalvelin 2008)

Kaikki henkilö- ja yritysasiakkaat ovat lähtökohtaisesti ei-ammattimaisia asiakkaita ja heidän kohdallaan direktiivissä säädetyt selonotto- ja tiedonantovelvollisuus ovat laajimmillaan. Aina tarjotessaan sijoituspalveluita tai -tuotteita asiakkaalle, on pankin toimihenkilön ensin selvitettävä sijoittamisen kannalta oleellisia tietoja asiakkaasta ja hänen taustoistaan. Pankin toimihenkilön on myös annettava näille asiakkaille aina ennen kirjallisen sopimuksen tekemistä sopimuksen ehdot ja riittävät tiedot säästöpankista sekä tarjottavasta palvelusta. Tiedot on annettava pysyvällä tavalla ja siten, että asiakas voi tulostaa tai tallentaa ne. Käytännössä asiakasneuvottelussa tämä tapahtuu aina siten, että toimihenkilö antaa asiakkaalle tarvittavat kirjalliset dokumentit sekä omassa toiminnassaan noudattaa niitä menettelytapoja, jotka vastaavat direktiiviä. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

Ammattimaisiksi luokiteltuja asiakkaita ovat useimmiten erilaiset yhteisöt kuten pankit, sijoituspalveluyritykset ja rahastoyhtiöt, suuryritykset, valtiot, kunnat, keskuspankit ja yhteisösijoittajat. Näiden asiakkaiden täytyy täyttää laissa ammattimaisesta sijoittajasta säädetyt vaatimukset, kuten esimerkiksi suuryrityksien kohdalla taseen loppusumman vähimmäismäärä ja liikevaihdon sekä omien varojen vähimmäismäärä. Yksityinen henkilöasiakas voi myös olla luokitukseltaan ammattimainen asiakas, mikäli kaksi kolmesta seuraavasta vaatimuksesta täyttyy: asiakas on tehnyt keskimäärin kymmenen yli 50 000 euron suuruista liiketoimea neljännesvuodessa viimeksi kuluneen neljän vuosineljänneksen aikana, asiakkaan sijoitussalkun arvo on vähintään 500 000 euroa ja asiakkaalla on vähintään vuoden kokemus ammattimaisesta työskentelystä rahoituslalla. Osa ammattimaisista sijoittajista voidaan luokitella myös hyväksyttäväksi vastapuoliksi. Tällaisia ovat esimerkiksi pankit, rahastoyhtiöt, valtiot, keskuspankit ja yhteisösijoittajat. Luonnollinen henkilö ei voi olla hyväksytty vastapuoli vaan se on aina jokin yritys tai yhteisö. Asiakasneuvotteluissa ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolien kanssa menettelytavat eroavat suhteessa neuvotteluihin ei-ammattimaisten asiakkaiden kanssa. Esimerkiksi tiedonanto- sekä selonottovelvollisuusmääräykset eivät ole niin ankaria, sillä voidaan olettaa, että näillä osapuolilla on asemansa puolesta tarvittava asiantuntemus ja tietämys, jotta he voivat tehdä sijoituspäätöksiä itsenäisesti. (Sijoittajapalvelin 2008)

Nooa Säästöpankki on kaikkien muiden suomalaisten sijoituspalveluita tarjoavien yritysten tavoin sijoittajien korvausrahaston jäsen. Sijoittajien korvausrahasto on perustettu turvaamaan sijoittajien saatavat, mikäli korvausrahastoon kuuluva sijoituspalveluyritys ei pysty maksamaan sopimuksen mukaisia sijoittajien saamisia. Edellytyksenä on jäsenen maksukyvyttömyys. Suomen lainsäädännön mukaan kaikki ei-ammattimaiset sijoittajat ovat kyseisen korvausrahaston piirissä. Jäsenten maksamilla vuosimaksuilla ja muilla hallintomaksuilla kasvatetaan pääomaa mahdollista korvaustilannetta varten. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Sijoittajien korvausrahasto 2008)

Suojan piirissä ovat muun muassa toimeksiantojen välitys ja toteutus, liikkeeseenlaskun järjestäminen ja talletukset. Sijoitussidonnaiset vakuutukset ja sijoitusrahastotoiminta eivät kuulu suojan piiriin. Yhdelle sijoittajalle maksettavan korvauksen määrä on 9/10 sijoittajan yhdeltä sijoituspalveluyritykseltä olevan saatavan suuruudesta, kuitenkin enintään 20 000 euroa. Asiakas vastaa aina omista sijoituspäätöksistään eikä rahasto korvaa esimerkiksi osakekurssin laskusta tai vääristä sijoituspäätöksistä johtuvia tappioita. Ulkomaisen palveluntarjoajan Suomessa toimivan sivuliikkeen ei-ammattimaiset asiakkaat kuuluvat pääsääntöisesti kotivaltion sijoittajien suojan piiriin. Sijoittajien korvausrahaston toimintaa valvoo Suomessa Finanssivalvonta. (Sijoittajien korvausrahasto 2008)

Kaikki Nooan asiakkaat kuuluvat ei-ammattimaisiin asiakkaisiin ja heillä on laajin sijoittajan suoja käyttämiinsä palveluihin. Asiakas voi hakea muutosta luokitteluunsa näin halutessaan ja täyttäessään luokittelua vastaavat kriteerit. Luokittelun muutoshakemus on aina tehtävä kirjallisesti. Asiakkaan hakiessa luokituksen muuttamista on säästöpankin tapauskohtaisesti harvittava muuttamisen edellytyksiä ja sitä hyväksyykö se asiakkaan hakemuksen. Mikäli asiakkaalla on valmiudet tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä ja hän ymmärtää niihin liittyvät riskit sekä täyttää muut ammattimaiselle asiakkaalle asetetut vaatimukset, säästöpankki muuttaa asiakkaan luokitusta. Tällöin säästöpankin tulee myös informoida kirjallisesti asiakasta siitä, ettei tämä kuulu enää arvopaperimarkkinalain 4 luvun menettelytapasäännösten suojan ja sijoittajien korvausrahaston suojan piiriin. Asiakasneuvottelussa sovellettavat menettelytavat ja velvollisuudet määräytyvät asiakkaan luokituksen perusteella. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

6.8 Selonottovelvollisuus

Sijoittajien suojan toteutuminen on pyritty varmistamaan säätelemällä asiakasneuvottelun menettelytapoja ja sijoitusneuvontaa hyvin yksityiskohtaisesti. Aina tarjottaessa toimeksiantojen välittämistä ei-ammattimaiselle asiakkaalle on pankin toimihenkilön pyydettävä asiakkaalta tietoja kyseistä rahoitusvälinettä tai sijoituspalvelua koskevasta sijoituskokemuksesta ja -tietämyksestä. Tämän jälkeen toimihenkilön tehtävänä on arvioida asiakkaan ominaisuuk-

sien perusteella, onko kyseinen tuote asiakkaalle sopiva. Mikäli kyseisen tuotteen ominaisuudet eivät sovi asiakkaan henkilökohtaisten ominaisuuksien ja sijoitustavoitteiden kanssa yhteen, on pankin toimihenkilön ilmoitettava siitä asiakkaalle. Mikäli asiakas silti haluaa toteuttaa toimeksiannon, toimihenkilö toteuttaa sen ja dokumentoi sen seikan, että toimeksianto on toteutettu vastoin pankin suositusta. Tämä koskee välitettäessä monimutkaisia rahoitusvälineitä.

Mikäli asiakkaan toimeksianto tai sen välittäminen koskee yksinkertaista rahoitusvälinettä ja se tapahtuu asiakkaan omasta aloitteesta, ei asianmukaisuusarviointia tarvitse tehdä. Kaikki asiakkaat eivät myöskään välttämättä halua kertoa yksityiskohtaisesti omista henkilökohtaisista taloudellisesta tilanteestaan ja omaisuudestaan. Asiakkaan kieltäytyessä antamasta pankin toimihenkilölle itseään koskevia arvioinnin kannalta oleellisia tietoja, on toimihenkilön kerrottava asiakkaalle, ettei hän voi arvioida rahoitusvälineen sopivuutta kyseiselle asiakkaalle. Tämän tiedon dokumentoiminen itse toimeksiantoon on ensisijaisen tärkeää, jotta pankki on täyttänyt sille direktiivissä asetetut menettelytavat ja jotta pankki vapautuu vastuusta mikäli asiakkaan valitsema tuote tai palvelu ei sovellukaan hänelle ja hänelle koituu vahinkoa. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Nousiainen ym. 2009, 89-97)

Sijoitusneuvonnasta on kyse aina silloin, kun pankin toimihenkilö keskustelee asiakkaan kanssa eri sijoitusvaihtoehdoista ja sijoitusmahdollisuuksista. Tarjotessaan sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa ei-ammattimaisille sijoittajille, on pankin toimihenkilön velvollisuutena hankkia asiakkaalta ennen sijoitusneuvojen antamista tai toimeksiantojen toteuttamista riittävät tiedot asiakkaan henkilökohtaisista ominaisuuksista. Näitä ominaisuuksia ovat asiakkaan taloudellinen asema, sijoitustavoite, sijoituspalvelua tai rahoitusvälinettä koskeva sijoituskokemus ja -tietämys, sijoitushorisontti ja riskinsietokyky. Asiakkaan tilannetta kartoitettaessa seuraavien kysymysten esittäminen on aiheellista:

- Mitkä asiakkaan säästämis- ja sijoittamistavoitteet ovat?
- Mitä säästö- ja sijoitustuotteita asiakkaalla on aiemmin ollut?
- Onko sellaisia tuotteita, joita asiakas ei halua?
- Millaisen riskin asiakas haluaa ja kykenee ottamaan?
- Kuinka paljon asiakas voi säästää tai sijoittaa?
- Kuinka pitkäksi ajaksi asiakas on valmis sitomaan varansa?
- Voiko varat pitää sidottuna koko ennakoidun sijoitusajan vai onko mahdollisuus ennenaikaiseen sijoituksesta tai sopimuksesta irtautumiseen tärkeää?
- Millaiseen tuottoon asiakas on tottunut ja millaista tuottoa hän nyt odottaa?

Näiden asiakkaan henkilökohtaisten ominaisuuksien perusteella pankin toimihenkilön tehtävänä on arvioida, mitkä sijoituspalvelut tai -tuotteet sopivat asiakkaalle. Selonottovelvollisuus-

den tarkoituksena on siis ehkäistä sitä, että vääränlaisille ihmisille tarjotaan vääränlaisia tuotteita. Tarjotun sijoitustuotteen täytyy vastata asiakkaan sijoitustavoitetta ja sopia asiakkaan henkilökohtaisiin ominaisuuksiin, kuten riskinsietokykyyn ja sijoitushorisonttiin. Asiakkaalla täytyy myös olla riittävä kokemus, tieto ja ymmärrys liittyen palvelun tai tuotteen riskeihin ja hänen tulee pystyä kantamaan siitä mahdollisesti aiheutuvat taloudelliset riskit. Mikäli pankin toimihenkilö ei saa tarvittavia asiakasta koskevia tietoja, ei hän saa suositella asiakkaalle kyseistä sijoituspalvelua tai rahoitusvälinettä. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Nousiainen ym. 2009, 89-98)

6.9 Tiedonantovelvollisuus

Direktiivissä on säädetty myös aiempaa huomattavasti tarkemmasta sijoituspalveluntarjoajan tiedonantovelvollisuudesta. Asiakasluokittelun ilmoittamisen lisäksi palveluntarjoaja on velvoitettu antamaan tietoa asiakkaalle lukuisista muistakin asioista. Sijoituspalvelun tarjoajan tai välittäjän on tuotteita ja palveluita esitellessään kerrottava asiakkaalle riittävän kattavasti ja ymmärrettävästi tarjotun tuotteen tai palvelun ominaisuuksista, kuten riskeistä, kuluista ja palkkioista. Täten varmistutaan asiakkaan aiempi kokemus huomioiden siitä, että asiakas ymmärtää ja tuntee tuotteet niin hyvin, että hänellä on edellytykset tehdä sijoituspäätös. (Arvopaperivälittäjien yhdistys 2007)

Sijoituspalvelun tarjoajan täytyy myös ennen toimeksiantojen toteuttamista antaa asiakkaalle kirjallisena useita dokumentteja palvelun tarjoavasta yrityksestä ja sen yhteistyökumppaneista. Nämä asiakirjat koskevat toimeksiantojen toteuttamisperiaatteita, tuotteita ja niiden ominaisuuksia, oman toimintansa järjestämistä, eturistiriitojen hallintaa ja ehkäisemistä sekä asiakasluokittelua ja asiakasvarojen säilyttämistä. Kaikista asiakkaan toimeksiannoista tehdään aina kirjallinen sopimus, johon liitetään tuotteen tai palvelun ehdot sekä tarvittava materiaali tuotteesta tai palvelusta. Asiakkaan täytyy myös luonnollisesti allekirjoituksellaan hyväksyä sopimus, sekä kuitata saaneensa direktiivin vaatimat kirjalliset dokumentit. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet; Nousiainen ym. 2009, 64-71)

6.10 Säästäjä-/sijoittajaprofiili ja sen täyttö sekä poikkeava toiminta

Mikäli asiakas siis tietää täsmälleen haluamansa tuotteen tai palvelun etukäteen eikä esimerkiksi kysy lainkaan tuotteesta tai eri sijoitusvaihtoehdoista pankin toimihenkilöltä, ei yksinkertaisten sijoitustuotteiden kohdalla selonottovelvollisuus koske pankin toimihenkilöä, eikä kyse ole sijoitusneuvonnasta. Tästä on tehtävä tällöin merkintä toimeksiantoon. Käytännön tasolla näiden asioiden todistaminen jälkikäteen voi kuitenkin olla hankalaa. Nooa Säästöpankin linjauksena onkin aina täyttää yhdessä asiakkaan kanssa sijoittajaprofiili, kun asiakas sijoittaa varojaan. Kyseinen kolmisivuinen profiili on konkreettisin muutos pankin toimihenkilön

työnkuvassa direktiivin käyttöönoton jälkeen. Profiili pitää sisällään kaikki MiFID-direktiivissä säädetyt asiakasneuvottelussa sovellettavat menettelytapaveloitteet. Profiili täytetään jokaisen asiakkaan kanssa, jolle tarjotaan sijoituspalveluita ja -tuotteita. Profiilin huolellinen ja täsmällinen täyttäminen on edellytys sille, että pankki täyttää direktiivin sille asettamat vaatimukset. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

Nooa Säästöpankin säästäjä-/sijoittajaprofiilissa asiakas täyttää kaksi ensimmäistä sivua ja pankin toimihenkilö täyttää kolmannen sivun. Kahdella ensimmäisellä sivulla asiakas täyttää ensin henkilötietonsa ja tämän jälkeen hän vastaa sijoitusneuvottelun kannalta oleellisiin itseään koskeviin kysymyksiin, joita ovat:

- Onko asiakas ansiotyössä, yrittäjä, opiskelija, eläkeläinen vai jokin muu?
- Mikäli asiakas on ansiotyössä, minkä verran ovat hänen tulonsa, kuka on työnantaja ja mikä on ammatti?
- Mikä on asiakkaan koulutus?
- Mikä on asiakkaan varallisuus ja mahdolliset velat?
- Minkälainen on asiakkaan kokemus sijoittamisesta ja eri sijoitustuotteiden sekä -palveluiden tuntemus? Mitä sijoituksia asiakkaalla tällä hetkellä on?
- Mikä on asiakkaan sijoitushorisontti, minkä verran asiakas on sijoittamassa ja minkälaisia varoja hän sijoittaa?
- Mikä on asiakkaan sijoitustarkoitus ja asiakkaan tuottotavoite sekä riskinsietokyky?

Kaikki profiilissa esitetyt kysymykset ovat sijoittamisen kannalta perusasioita, joiden pohjalta tulisi aina lähestyä eri sijoitusvaihtoehtoja. Ne eivät ole uusia asioita eikä sijoittamisen peruseriaatteet ole muuttuneet direktiivin implementoinnin jälkeen millään tavalla. Direktiivin käyttöönotolla ja menettelytapojen yhtenäistämällä halutaankin varmistaa laatu ja ammattimaisuus jokaisessa asiakasneuvottelussa ja se, että sijoittamisen kannalta oleelliset seikat käydään läpi jokaisen asiakkaan kanssa. Kyseisten peruseriaatteiden läpikäyminen yhdessä asiakkaan kanssa ja sen dokumentoiminen on pakollista ja täten voidaan ennaltaehkäistä tilanteita, joissa vääränlaisille ihmisille myydään vääränlaisia tuotteita. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

Sijoitustuotteiden tarjoaminen asiakkaalle lähtee siis aina asiakkaan ominaisuuksien, tavoitteiden ja tarpeiden pohjalta. Pankin toimihenkilön on arvioitava asiakkaalta saamiensa tietojen perusteella mitkä tuotteet ja palvelut sopivat asiakkaalle tämän kokonaistilanne huomioon ottaen. Arviointia suorittaessaan toimihenkilön täytyy pitää mielessään, että asiakkaalle tarjottavan tuotteen tai palvelun täytyy vastata asiakkaan sijoitustavoitetta, riskinsietokykyä ja sijoitushorisonttia, asiakkaan pitää voida kantaa tuotteesta mahdollisesti aiheutuva taloudellinen riski sekä asiakkaalla täytyy olla tarvittava sijoituskokemus ja -tietämys voidakseen

tehdä sijoituspäätöksen. On ensiarvoisen tärkeää, että toimihenkilöllä on tarvittava ammattitaito sijoittamisesta sekä eri tuotteiden ominaisuuksista, jotta hän on kykeneväinen löytämään asiakkaalle sopivat tuotteet, antamaan niihin liittyviä oleellisia tietoja sekä ohjaamaan asiakasta tämän sijoituspäätöksissä. Toimihenkilön täytyy tuntea asiakkaan yksilöllisten ominaisuuksien ja elämäntilanteen vaikutus asiakkaan sijoituspäätöksiin. (Nooa Säästöpankki Oy Intranet)

6.10.1 Esimerkki 1

Henkilö 1 on 40-vuotias työssäkäyvä, hyvätuloinen ja velaton henkilö, joka haluaa sijoittaa ylimääräisiä varojaan, joille hänellä ei ole käyttöä ainakaan viiteen vuoteen ja hän tavoittelee korkeaa tuottoa, sekä on valmis sietämään suurta riskiä. Henkilö 2 on puolestaan 80-vuotias pienituloinen eläkeläinen, jolla on jonkin verran säästöjä, joita hän on säästänyt siltä varalta, että sairastuu ja tarvitsee niitä lääkärikuluihin. Hänelle tärkeämpää kuin suuri tuotto on se, että pääoma on 100% turvassa. Näiden tietojen perusteella toimihenkilön täytyy arvioida, mitkä tuotteet kummallekin ovat soveltuvia. Koska henkilö 1:n sijoitushorisontti on pitkä, riskinkantokyky suuri sekä tuottovaatimus korkea ja hänen taloutensa kestää mahdollisen riskin, sillä hän sijoittaa ylimääräisiä varoja, on hänelle soveltuvien tuotteiden tarjonta huomattavasti laajempi kuin henkilö 2:lla. Henkilö 2 saattaa tarvita rahansa mahdollisen sairauden sattuessa kohdalle hyvinkin nopeasti käyttöönsä, joten sijoitushorisontti voi olla hyvinkin lyhyt. Hänen riskinkantokykynsä on myös pieni, joten hänelle soveltuvat lähinnä riskittömät tilit ja talletukset.

Pankin toimihenkilön vastuulla on siis arvioida asiakkaalle soveltuvat sijoitustuotteet asiakkaan täyttämän profiilin perusteella. Laki suojaa sijoittajaa, joten asiakkaalle tarjottujen tuotteiden pitää olla linjassa profiilin kanssa. Mikäli asiakkaalle tarjotaan tuotteita, jotka eivät sovi hänen profiiliinsa ja hänelle koituu tappioita kyseisistä tuotteista, on pankki korvausvelvollinen. Tämän vuoksi on ensiarvoisen tärkeää kaikkien osapuolten kannalta, että sijoitustuotteita tarjoavilla henkilöillä on riittävä pätevyys tarjottavista tuotteista ja sijoittamisesta. Sijoittajan tulee myös ottaa vastuu omalta osaltaan sijoituspäätöksistään ja ymmärtää toimeksiantoa tehdessään mitä hän tekee.

Hyvin usein asiakkaiden varat ovat sijoitettuina useisiin eri omaisuusluokkiin. Asiakkaalla saattaa olla esimerkiksi asunto-osake, jossa hän asuu ja tämän lisäksi muuta varallisuutta, joka on jakautunut eri sijoitustuotteisiin ja tileille. Tämän lisäksi monet sijoitustuotteet, kuten yhdistelmärahastot, sijoittavat varojansa useisiin eri omaisuusluokkiin. Sijoitustuotteiden soveltuvuutta arvioitaessa toimihenkilön tulee katsoa kokonaisuutta. Asiakas saattaa olla varovainen sijoittaja, joka arvostaa turvallisuutta, mutta mahdollisesti hän on silti valmis ottamaan pienellä osuudella enemmän riskiä. Tästä syystä asiakkaalta pyydetään tietoja hänen omaisuu-

destaan ja vastuistaan, sekä nykyisistä sijoituksista, jotta voidaan muodostaa kokonaiskuva asiakkaan tilanteesta. Sijoitustuotteita tarjottaessa toimihenkilön tehtävänä on myös antaa avoimesti tietoja eri sijoitustuotteiden ominaisuuksista, jotta asiakas voi tehdä sijoituspäätöksen. Sama sijoittajaprofiili on käytössä kaikkien asiakkaiden kanssa asioitaessa, joten on selvää, että sekin jättää tilaa tulkinnoille. Esimerkiksi asiakkaat ovat luokiteltu kolmeen eri luokkaan heidän riskinsietokykynsä mukaan. Varovaisten sijoittajien kokonaisvarallisuudesta enintään 20% saa olla sijoitettuna osakemarkkinoille. Kohtalaista riskiä sietävien kohdalla osakkeiden paino voi olla välillä 20-60% ja suurta riskiä ja keskimääräisiä selvästi suurempia tuottoja tavoittelevien asiakkaiden ollessa kyseessä osakkeiden paino kokonaisvarallisuudesta voi olla 80-100%.

6.10.2 Esimerkki 2

Asiakas tulee pankkiin ja hänellä on 100 000 euroa sijoitettavana saatuaan perintöä. Asiakas kokee olevansa varovainen sijoittaja, joka arvostaa turvallisuutta ja hänellä ei ole velkaa eikä käyttöä varoille ainakaan viiteen vuoteen. Kyseisessä Nooa Säästöpankin sijoittajaprofiilissa varovaisen sijoittajan määritelmässä asiakkaan kokonaisvarallisuudesta 0-20% on sijoitettuna osakkeisiin. Profiilin mukaan siis kyseisestä summasta enintään 20 000 euroa voisi olla sijoitettuna esimerkiksi osakerahastoon ja silti asiakas olisi profiilin mukaan varovainen sijoittaja. Kyseinen esimerkki osoittaa sen, kuinka tärkeää on, että toimihenkilö osaa kertoa asiakkaalle riittävän selvästi eri tuotteiden ominaisuuksista. Toimihenkilön on syytä selvittää, onko asiakas valmis ottamaan osalla sijoitettavasta summasta enemmän riskiä vai onko hänelle tärkeää, että koko pääoma on 100% varmuudella turvassa. Samaan kategoriaan mahtuisi siis henkilö, joka ei siedä yhtään riskiä samoin kuin henkilö, joka olisi valmis ottamaan 1/5 pääomasta suurtakin riskiä. Profiili ei ole siis aukoton ja toimihenkilön vastuulla onkin se, että asiakkaalla on tarvittava sijoitustuotteiden tuntemus ja informaatio voidakseen tehdä itsenäisen sijoituspäätöksen ja kantamaan siitä mahdollisesti aiheutuvan riskin.

Asiakas täyttää siis profiilin kaksi ensimmäistä sivua ja toimihenkilö kolmannen sivun. Kolmannelle sivulle toimihenkilö yksilöi sen, onko asiakas antanut tarvittavat tiedot vai ei, mitä direktiivissä säädetyistä materiaaleista asiakkaalle on annettu ja asiakkaan tietojen perusteella annettu sijoitusehdotus. Mikäli asiakasarviointi on tehty ja toimihenkilön arvion perusteella jokin sijoitustuote ei asiakkaalle sovi, mutta tämä haluaa silti toteuttaa sitä koskevan toimeksiannon, täytyy se merkitä kirjallisesti profiiliin sekä toimeksiantoon. Toimihenkilön täytyy arvioida myös, vastaako toimeksianto asiakkaan sijoitustavoitetta, onko hänellä edellytykset kantaa siitä mahdollisesti koitua taloudellinen riski ja onko hänellä tarvittava sijoituskokemus ja -tietämys tehdä toimeksianto. Profiili käydään läpi asiakkaan kanssa joka kerta, kun asiakas käy sijoitusneuvotteluita varojensa sijoittamisesta pankin toimihenkilön kanssa ja se on syytä päivittää kerran vuodessa. Allekirjoitettu profiili tallennetaan konttorissa mappiin

ja sen tulee löytyä myös pankin sähköisistä järjestelmistä, jotta se on kaikkien toimihenkilöiden saatavilla. Allekirjoitetut profiilit säilötään vähintään kuusi vuotta.

6.10.3 Esimerkki 3

Asiakas tulee pankkiin keskustelemaan 10 000 euron sijoittamisesta. Asiakas on kuullut ystävältään, että osakemarkkinat ovat tuottaneet viime aikoina hyvin ja haluaa päästä osalliseksi tuotoista. Asiakasneuvottelussa käy ilmi, että asiakas tarvitsee rahat asunnon ostoa varten vuoden päästä. Toimihenkilön täytyy ilmoittaa asiakkaalle, ettei hän voi suositella osakerahastoja osakemarkkinoiden suuren volatiliteetin takia näin lyhyelle aikavälille. Asiakas haluaa kuitenkin tehdä toimeksiannon, joten toimeksiantoon sekä profiiliin tallennetaan se tosiseikka, ettei asiakas ole halunnut seurata pankin antamaa neuvoa. Asiakas tekee siis aina itsensä sijoituspäätöksen ja toimihenkilön tehtävänä on arvioida asiakkaalta saatujen tietojen perusteella, mitkä tuotteet soveltuvat asiakkaalle.

Asiakkaan näkökulmasta on ensiarvoisen tärkeää, että hän itse tietää millainen sijoittaja hän on. Direktiivillä pyritään varmistamaan, että sijoittamisen kannalta oleelliset seikat käydään sijoitusneuvottelussa aina läpi ja että sijoituspalveluita tarjoava yritys asiantuntevana ja ammattimaisena palveluntarjoajana voi arvioida yksittäisen tuotteen soveltuvuutta asiakkaalle. Voidakseen tehdä tämän, täytyy asiakkaan kuitenkin itse selvittää oma suhtautumisensa riskiin, sijoitushorisontin pituus sekä muut sijoittamisen kannalta oleelliset seikat. Asiakkaan ei missään nimessä pidä tehdä sijoituspäätöstä katsomalla jonkun yksittäisen rahaston toteutuneita tuottoja. Sijoituspalveluntarjoajan tehtävänä on kertoa eri tuotteiden ja sijoittamisen kannalta oleelliset seikat asiakkaalle, mutta lopullisen sijoituspäätöksen ja siitä aiheutuvan mahdollisen riskin kantaa aina asiakas. Asiakkaan on syytä ymmärtää tämä ja sijoituspäätöstä tehdessään pitää mielessään se, että riski ja tuotto kulkevat aina käsi kädessä. Asiakkaan tulee kysyä aina, jos hänelle on jäänyt jokin epäselväksi tai hän ei mahdollisesti ymmärrä jotain.

Sijoittajaprofiilissa esitetyt kysymykset ovat henkilökohtaisia ja kaikki asiakkaat eivät välttämättä halua vastata niihin. Mikäli asiakas ei anna riittäviä tietoja, tämä on ehdottomasti dokumentoitava sijoittajaprofiiliin sekä toimeksiantoon. Virheetön ja täsmällinen poikkeavaan toimintaan reagointi on ensiarvoisen tärkeää pankin näkökulmasta. Sijoitusneuvottelussa sovellettavat menettelytavat ovat verrattain uusia ja jotkut asiakkaat saattavat yrittää käyttää hyväkseen sitä mahdollista tosiseikkaa, etteivät uudet menettelytavat ole kaikille toimihenkilöille tuttuja. Mikäli edellisen esimerkin asiakas toteuttaisi toimeksiannon, mutta siihen ei kirjattaisi sitä faktaa, että asiakas ei halunnut seurata pankin suositusta, voisi asiakas sijoituksen epäonnistuessa hakea korvausvaatimusta pankilta. Myös tästä syystä on erityisen tär-

keää, että henkilöstö tuntee direktiivin aiheuttamat muutokset asiakasneuvottelussa, jottei asiakas voi maksatuttaa väärää sijoituspäätöksiään pankilla.

7 Tutkimuksen empiirinen osa

7.1 Tutkimustyyppi

Opinnäytetyöni käsittelee MiFID-direktiivin vaikutusta sijoitusneuvontaan Nooa Säästöpankissa ja tutkimustyyppinä on case study, tapaustutkimus. Tapaustutkimuksella pyritään saamaan yksityiskohtaista ja intensiivistä tietoa jostain yksilöstä tai yhteisöstä, tässä tapauksessa pankista. Tapaustutkimuksessa kiinnostuksen kohteina ovat usein prosessit ja yksittäistapausta tutkitaan luonnollisissa tilanteissa yhteydessä ympäristöönsä eli siinä ympäristössä, jossa se tapahtuu. Tavoitteena tapaustutkimukselle on useimmiten ilmiöiden kuvailu ja aineistoa kerätään esimerkiksi havainnoimalla, haastatteluun ja dokumentteja tutkimalla. Tapaustutkimukselle ominaisia kysymyssanoja, joihin se pyrkii vastaamaan, ovat kuinka, miten ja miksi. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2005, 125-129, 153; Hirsjärvi & Hurme 2008, 58-59)

Tapaustutkimusta ei voi tiukasti määritellä, sillä sen käsite on väljä. Tapaustutkimus tulisi nähdä enemmänkin näkökulmana kuin yksiselitteisesti tutkimusmetodinä, sillä se voidaan toteuttaa erilaisia metodeja, menetelmiä ja aineistoja yhdistellen. Tapaustutkimuksessa tutkittavia tapauksia on useimmiten vähän, toisinaan vain yksi. Tapaustutkimuksen tarkoituksena ei ole tuottaa tilastollisesti yleistettävää tietoa vaan yleistämään analyyttisesti sekä auttamaan jonkin ilmiön syvässä ymmärtämisessä. (Valtakunnallinen sosiaaliryöy yliopistoverkosto 2002)

7.2 Aineistonkeruumenetelmät

Tutkimukseni tarkoituksen voi määritellä kartoittavaksi tutkimukseksi, sillä kyseessä on pankille tehtävä kehitysprojekti. Aineistonkeruun päämenetelmäni ovat haastattelut. Haastattelut toteutetaan tutkimukseen valittujen toimihenkilöiden kanssa yksilöhaastatteluina. Tavoitteena on hyödyntää toimihenkilöiden ajatuksia, kokemuksia ja näkemyksiä sekä näiden pohjalta saadun informaation perusteella luoda kehitysehdotuksia koulutusprosessin parantamiseksi.

Tämän opinnäytetyön tutkimuksen kohteena ovat pankkitoimihenkilöt eli ihmiset ja aihealue on vähän kartoitettu, joten on perusteltua käyttää päämenetelmänä haastatteluja. Haastatteluja käytetään usein silloin, kun tutkimustilanteen subjekti on ihminen ja halutaan saada selventäviä vastauksia. Haastatteluilla pyritään saamaan syvällistä tietoa. Strukturoidussa lomakehaastattelussa kysymysten ja väitteiden muoto sekä järjestys on ennalta täysin mää-

rätty. Haastattelu tapahtuu lomakkeen avulla ja kaikilta haastateltavilta kysytään samat kysymykset. Avoin haastattelu on sen sijaan kaikista lähimpänä keskustelua eri haastattelujen muodoista. Siinä haastateltavan tuntemuksia, mielipiteitä ja ajatuksia selvitetään sen mukaan, kun ne aidosti tulevat keskustelussa esille. (Hirsjärvi ym. 2005, 194-200)

Tässä työssä tutkimusaineisto kerätään teemahaastatteluilla. Lomakkeella kerätään haastateltavien taustatietoja, kuten ikä, sukupuoli, koulutus, työkokemus. Teemahaastattelut ovat lomake- ja avoimien haastatteluiden välimuotoja. Tyypillistä näille on, että aihepiiri eli teemat ovat tiedossa etukäteen, mutta kysymyksien tarkka muoto ja järjestys elää haastattelun mukaan. Kaikkien haastateltavien kanssa ei välttämättä puhuta kaikista asioista samassa laajuudessa. Teema-alueet ovat esitelty tutkimusongelman asettamista koskevassa kappaleessa. (Hirsjärvi ym. 2008, 47-48)

7.3 Tutkimuksen perusjoukko ja sen lähtökohdat

Tutkimusaineiston perusjoukko muodostuu Nooa Säästöpankin konttoreiden sijoitusasiantuntijoista ja tutkimuksen kohteiksi valitut henkilöt ovat valittu harkinnanvaraisesti. Sijoitusasiantuntijan työnkuva painottuu pankin säästämisen ja sijoittaja-asiakkaiden asioiden hoitoon sekä sijoitustuotteiden myyntiin ja osaamiseen. Rajaus on perusteltu, sillä joka konttorissa on vastuutettu yksi päävastuullinen toimihenkilö konttorin sijoittamisasioista ja -tuotteista. Tämän henkilön työn pääpainopiste on siis konttorin sijoittaja-asiakkaiden hoitamisessa. Sijoitusasiantuntijoiden lisäksi myös muut toimihenkilöt tarjoavat sijoitustuotteita, mutteivät läheskään samassa määrin kuin sijoitushenkilö. Sijoitusasiantuntija on konttorin sisällä henkilö, jonka osaamiseen ja ammattitaitoon muut toimihenkilöt voivat turvautua, mikäli he eivät tiedä jotain. Tämän takia on perusteltua rajata tutkimus koskemaan näitä henkilöitä. Kyseisillä henkilöillä on vähintään yli kymmenen vuoden kokemus rahoitusosalta ja he kaikki ovat suorittaneet APV1-tutkinnon.

7.4 Tutkimusaineiston analysointi

Kvalitatiivista tutkimusta tehdessään tulee tutkijan jo aineiston keruuvaiheessa miettiä, mitä analysointitapaa tai -tapoja hän aikoo käyttää tutkimusmateriaalia analysoidessaan. Mikäli aineistoa ei ole purettu ja tarkasteltu jo keruuvaiheessa on sen analyysiin syytä ryhtyä mahdollisimman pian aineistonkeruuvaiheen jälkeen, sillä tällöin aineisto on vielä tuore ja inspiroi tutkimuksen tekijää. Mahdollisesti tarvittavaa lisäaineistoa tai tarkennuksia joihinkin tutkimuskysymyksiin on myös helpompi saada heti haastatteluiden jälkeen. (Hirsjärvi ym. 2008, 135)

7.4.1 Huomioita laadullisen analyysin pääpiirteistä ja merkitysanalyysi

Laadullisessa tutkimuksessa aineiston analyysi alkaa usein jo aineistonkeruuvaiheessa. Tutkija voi esimerkiksi haastatteluja tehdessään jo tehdä havaintoja ilmiöistä sekä tyyпитellä tai hahmotella erilaisia malleja havaintojen perusteella. Laadullinen tutkimus säilyttää analyysin sanallisen muodon, toisin kuin kvantitatiivinen tutkimus. Tutkijan päättely voi olla aineistolähtöistä eli induktiivista tai perustua teoreettisiin johtoiideoihin, joita tutkija todentaa aineistonsa avulla. Tällöin kyse on abduktiivisesta päättelystä. Laadullisessa tutkimuksessa on erilaisia työskentelytapoja ja vähän standardoituja analyysitekniikoita.

Haastattelun merkitysanalyysin tulos voidaan jakaa merkitysten tiivistämiseen, merkitysten luokitteluun, narratiiviin, merkitysten tulkintaan tai merkitysten luomiseen. Tiivistämisessä merkitykset muutetaan lyhyempään sanalliseen muotoon ja luokittelussa haastattelut koodataan tiettyihin luokkiin. Tulkintavaiheessa tutkija pyrkii löytämään tekstistä piirteitä, joita ei ole suoraan lausuttu. Tutkijan tulkinnan perusteella haastattelun teksti laajenee. Tutkija saattaa myös myös luoda merkityksiä esimerkiksi etsimällä aineistosta teemoja tai tutkimalla, mitkä ilmiöt ja asiat esiintyvät yhdessä. (Hirsjärvi ym. 2005, 211-213; Hirsjärvi ym. 2008, 135-143)

7.4.2 Aineiston purkaminen ja lukeminen

Kun aineisto on haastattelulla kerätty ja tallennettu, täytyy se purkaa. Tämä voidaan tehdä litteroinnilla eli aineisto puretaan tekstiksi joko sanasta sanaan valikoiden tai esimerkiksi vain teema-alueittain. Tutkimustehtävä ja tutkimusote määrittelevät sen, kuinka tarkkaan litterointiin on syytä ryhtyä. Litteroinnin sijaan voidaan päätelmät tai teemat koodata myös suoraan tallennetusta aineistosta ilman tekstin kirjoittamista. Teemahaastattelut voidaan purkaa teema-alueittain tietokoneen avulla tai myös ilman tietokonetta. Tällöin voidaan esimerkiksi kerätä yhteen eri haastateltujen eri teemoja koskevat materiaalit. Jaottelu voidaan tehdä myös henkilöiden perusteella, eli kerätään yhden henkilön eri teema-alueita koskevat kohdat samalle sivulle. Tutkijan tehtävänä on päätellä, milloin haastateltava puhuu mistäkin teema-alueesta ja tavoittaa haastattelun olennainen sisältö. Aineiston käsittelyvaiheessa kokonaisuus, jota teemahaastattelulla lähestytään, on hajallaan. Tietoja, joita on saatu esimerkiksi eri haastateltavilta, täytyy yhdistellä teema-alueittain johtopäätösten tekemiseksi. Aineiston purkamisvaiheen jälkeen on sitä luettava kokonaisuutena useaan kertaan. Aineisto saattaa vaikuttaa vaikealta hallita tai se saattaa näyttää sisältävän vain itsestäänselvyksiä. Tutkijan täytyy lukea aineistoa saadakseen ymmärrystä analyysin tekoon ja tunteakseen sen hyvin. Aineistolle voidaan esittää kysymyksiä, joilla kuvataan esimerkiksi olosuhteita, prosesseja, toimintaa ja tapahtumia. (Hirsjärvi ym. 2008, 138-143)

7.4.3 Analyysin vaiheet

Metodikirjallisuudessa analyysilla tarkoitetaan usein aineistonkäsittelyn koko prosessia alkuvaiheista lopputuloksiin saakka. Se voidaan jakaa myös analyysiin ja synteisiin, joissa analyysissa eritellään ja luokitellaan aineistoa ja synteessissä hahmotetaan kokonaiskuvaa ja esitetään ilmiö uudessa perspektiivissä. Analyysin vaiheet voidaan jakaa esimerkiksi aineiston kuvailuun, luokitteluun, yhdistelyyn ja tulkintaan.

Aineiston kuvaileminen on perusta, jolle aineisto rakentuu ja siinä pyritään kartoittamaan kohteiden, henkilöiden ja tapahtumien ominaisuuksia ja piirteitä. Tapahtumien ja prosessien kuvausta tarvitaan, jotta voidaan tehdä johtopäätöksiä. Ilmiö tulee sitä kuvatessa sijoittaa myös siihen aikaan, paikkaan ja kulttuuriin, jossa se tapahtuu. Aineiston luokittelu luo kehyksen, jonka avulla aineistoa voidaan myöhemmin tulkita ja tiivistää. Luokittelu on välttämätöntä, jotta aineiston eri osia voidaan vertailla keskenään tai aineistoa voidaan tyypitellä. Luokittelua voidaan nimittää myös aineiston muuntamiseksi. Tutkimustehtävä, aineiston laatu ja tutkijan tiedot ja taidot vaikuttavat luokkien muodostamiseen ja sen kriteereihin. Luokittelun jälkeen tutkija usein järjesteele aineistoa uudelleen vastaamaan luokittelua. (Alasuutari 1999; Hirsjärvi ym. 2008, 143-149)

Aineiston yhdistelyvaiheessa tutkija pyrkii löytämään aineiston luokkien esiintymisen välille joitain säännönmukaisuuksia ja samankaltaisuuksia. Löydettyjen luokkien yhteydet olisi ymmärrettävä teoreettisesti ja tässä tutkijan ajattelutyö ja ymmärtäminen ovat tärkeitä tekijöitä. Haastattelututkimusta lukeva lukija ei saa luettavakseen haastatteluja, vaan hänen on luotettava tutkijan tulkintaan. Haastatteluaineistoa voidaan tulkita eri näkökulmista, mutta onnistuneen tulkinnan tärkein kriteeri on se, että lukija voi saman näkökulman omaksuessaan löytää tutkijan kanssa samat asiat tekstistä. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa tulkintoja tehdään monissa vaiheissa, kun tutkija tulkitsee tutkittavan tulkintoja ja lukija puolestaan tutkijan tulkintoja. Tulkintaa tehdään myös koko tutkimusprosessin ajan, välillä kokonaisvaltaisesti ja välillä yksityiskohtaisesti. Onnistuneet tulkinnat ovat koko tutkimuksen pyrkimys. (Alasuutari 1999, 212-215; Hirsjärvi ym. 2008, 149-152)

7.4.4 Teemoittelu analyysitapana

Teeman ja teemoittelun käsitteet eivät ole yksiselitteisiä. Teemoittelulla tarkoitetaan analyysivaiheessa sitä, kun tarkastellaan aineistosta esille nousevia piirteitä, jotka ovat yhteisiä usealle haastateltavalle. Teemoittelu voi olla aineistolähtöistä tai teorialähtöistä. Usein aineistosta esiin nousevat teemat pohjautuvat teemahaastattelun teemoihin ja ne löytyvät kaikista eri haastatteluista, tosin vaihtelevin määrin. Osa niistä on lähtökohtateemoja, mutta niiden lisäksi haastatteluissa saattaa nousta esiin lähtökohtateemoja kiintoisampia asioita.

Uusien esiin nousseiden ja alkuperäisten teemojen välillä saattaa olla yhteys. Tutkijan tehtävänä on tulkita haastateltavien sanomisia, jotka luovat pohjan analyysistä esiin nouseville teemoille. Teemoja muodostaessa apuna voidaan käyttää koodausta tai kvantifiointia. Aineistoa järjestellään teemojen mukaan ja jokaisen teeman alle kerätään eri haastatteluista ne kohdat, joissa puhutaan kyseisestä teema-alueesta. Lopullisessa tutkimusraportissa käytetään usein teemojen käsittelyn yhteydessä haastateltavien sitaatteja, jotka havainnollistavat lukijalle esimerkkejä ja tarjoavat todisteita tutkijan aineistosta. (Hirsjärvi ym. 2008, 173; Kvalitatiivisten menetelmien verkko-oppikirja 2006)

7.5 Tutkimuksen toteuttaminen

7.5.1 Haastattelut menetelmänä

Haastattelun erityispiirre moniin muihin tiedonkeruumenetelmiin verrattuna on se, että haastattelija on suorassa kielellisessä vuorovaikutuksessa tutkittavan kanssa. Tämä piirre sisältää sekä etuja että ongelmia. Haastattelun avulla aineiston keruuta voidaan säädellä joustavasti tilanteen mukaan ja samoin vastauksia voidaan tulkita paremmin. Haastattelussa nähdään vastaaja, tämän ilmeet ja eleet. Haastattelussa voidaan myös esittää oleellisia ja tarkentavia jatkokysymyksiä sekä pyytää perusteluja tarvittaessa. Vastaaajiksi suunnitellut henkilöt saadaan myös yleensä mukaan ja heihin on helppo olla tarpeen vaatiessa yhteydessä myöhemmin. Haastattelujen tekeminen edellyttää tarkkaa suunnittelua ja se vie aikaa. Haastatteluun sisältyy myös useita virhelähteitä, jotka voivat aiheutua haastattelijasta, haastateltavasta ja itse tilanteesta. Haastateltava saattaa esimerkiksi kokea tilanteen epämiellyttävä tai pelottavana tilanteena.

Haastatteluiden interaktiutilanne pitää ottaa myös aina huomioon eli se, miten haastattelija ja tilanne ovat vaikuttaneet haastateltavaan. Ihmiset eivät välttämättä halua esimerkiksi puhua arkaluontoisista ja hävettävistä tavoista, vaan saattavat kaunistella totuutta. Haastatteluiden luotettavuus kärsii, jos haastateltava syystä tai toisesta antaa sosiaalisesti suotavia tai hyväksytyjä vastauksia. Interaktiutilanne tulee huomioida myös kokonaisuutena. Haastattelijan täytyy arvioida, mitä haastateltavan tapa reagoida johonkin kysymykseen kertoo tutkittavasta ilmiökokonaisuudesta. Haastattelijan täytyykin kyetä tulkitsemaan haastateltavan vastauksia erilaisten kulttuuristen merkitysten ja merkitysmaailmojen valossa. Haastattelutilanteessa hierarkiat, valtasuhteet ja ihmisten persoonat ovat aina läsnä. Haastattelutilanteeseen ja vastauksiin vaikuttavat aina esimerkiksi osapuolten ikä, sukupuoli ja keskinäinen hierarkia. Haastateltava pyrkii myös aina haastattelussa saamaan jonkinlaisen käsityksen siitä, mihin kysymyksillä pyritään ja mitä tutkimus käsittelee. Nämä seikat täytyy myös huomioida interaktionäkökulmassa. (Alasuutari 1999; Hirsjärvi ym. 2005, 193-196)

7.5.2 Haastatteluiden toteutus ja purkaminen

Ennen haastattelujen tekoa ja tutkimusaineiston kokoamista tein yksityiskohtaisen tutkimussuunnitelman. Hirsjärvi ym. (2005, 160) ovat määritelleet suunnittelun vaiheiksi tutkimustehävän, aineiston hankinnan ja etenemisen. Perehdyttyäni syvällisesti direktiiviin, sijoittamiseen ja vastaavasta aihepiiristä tehtyihin tutkimuksiin selkeytyi minulle kuva siitä, mitkä ovat tutkimusongelmat ja tutkimuksen tarkoitus. Tässä yhteydessä kartoitin myös haastateltavat henkilöt sekä suunnittelin tutkimustiedon keräämisen ja analysointitavan.

Kun tutkimusongelmat olivat asetettu ja rajattu, jaoin työn neljään eri teema-alueeseen ja laadin alustavat tutkimuskysymykset.

Tutkimukseeni haastateltavia henkilöitä oli kuusi, jotka kontaktoin puhelimitse ja kysyin heidän suostumustaan haastatteluun liittyen opinnäytetyöhöni, joka käsittelee MiFID-direktiivin vaikutuksia. Kerroin heille opinnäytetyöni taustoista ja tutkimukseni tarkoituksesta ja tavoitteista. Kaikki kuusi haastateltavaa suostuivat heti mielellään haastatteluihin. Sovimme haastateltavien kanssa heidän omat aikataulunsa huomioiden haastatteluajat, jotka olivat joko aamu- tai iltapäiväisin. Haastatteluihin varattiin aikaa noin 1,5 tuntia ja sovimme, että tulisin haastateltavien konttoriin tekemään haastattelut.

Yksilöhaastattelut toteutettiin 5.10.-23.10.2009 ja ennen varsinaisia haastatteluita tein kaksi koehaastattelua pankin kahden muun toimihenkilön kanssa, joilla pyrin testaamaan tutkimuskysymyksiäni sekä saamaan niistä palautetta. Varsinaisista tutkimushaastatteluista lyhin kesti 38 minuuttia ja pisin 77 minuuttia. Haastattelupaikkoina toimivat kulloisenkin toimihenkilön konttorin neuvottelutilat tai mahdollisesti toimihenkilön työhuone. Täten haastatteluissa oli taattu haastattelurauha eikä häiriötekijöitä ollut. Haastattelun aluksi kertasin opinnäytetyöni taustat ja haastatteluiden tarkoituksen sekä korostin haastatteluiden luottamuksellisuutta. Kysyin haastateltavilta luvan nauhoittaa haastattelun, jotta haastattelu olisi sujuva ja häiriötön eikä minun tarvitsisi tehdä muistiinpanoja kesken haastattelun. Kaikki haastattelut nauhoitettiin.

Haastatteluiden jälkeen aloitin tutkimusmateriaalin purkamisen ja tarkastelun välittömästi. Kuuntelin haastattelut useita kertoja ja litteroin haastatteluiden pääkohdat. Seuraavaksi teemoittelin ensin jokaisen haastateltavan vastaukset tutkimuksen teema-alueiden perusteella ja tämän jälkeen yhdistelin eri henkilöiden vastaukset samojen teema-alueiden alle. Lopuksi loin kokonaiskatsauksen aineistoon ja etsin materiaalista tutkimuksen kannalta oleellisia yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia.

8 Tutkimustulokset

8.1 Asiakasneuvotteluiden sisältö suhteessa direktiiviin ja sen viestintä

Tutkimuksen ensimmäinen teema-alue keskittyi selvittämään, miten sijoitusneuvottelu haastateltavilla etenee, mistä prosesseista se koostuu ja täyttyvätkö direktiivissä määritellyt menettelytapavelvoitteet sijoitusneuvotteluissa. Haastateltavia pyydettiin myös arvioimaan asiakasneuvotteluiden mahdollisia muutoksia verrattuna aikaan ennen direktiivin voimaantuloa. Näiden lisäksi tarkasteltiin haastateltavien tapaa viestiä asiakkaille direktiivistä ja sen velvoitteista sekä selvitettiin asiakkaiden reaktioita liittyen uusiin menettelytapavelvoitteisiin.

Kaikkien haastateltavien asiakasneuvottelu eteni pääpiirteittäin samalla tavalla. Asiakasneuvottelu alkaa asiakkaan tarpeiden, tilanteen ja taustojen kartoituksella. Asiakasta haastatellaan laajasti ja kysymyksillä pyritään saamaan kokonaiskuva asiakkaasta sijoittajana. Keskeisesti tähän liittyviä seikkoja ovat: sijoitusaika, sijoitustavoite, sijoituskokemus, riskinsietokyky, tuotto-odotus, taloudellinen tilanne ja varallisuus sekä nykyiset sijoitukset. Näiden asioiden pohjalta toimihenkilö muodostaa kuvaa asiakkaasta sijoittajana ja arvioi asiakasneuvottelussa ilmitulleiden asioiden perusteella asiakkaalle soveltuvia sijoituspalveluita ja -tuotteita.

Kun toimihenkilö on saanut asiakkaasta kokonaiskuvan sijoittajana, alkaa hän tarjota hänen mielestään asiakkaalle soveltuvia sijoitustuotteita asiakkaalle. Eri tuotteiden yksityiskohtaisia ominaisuuksia käydään tässä vaiheessa lävitse ja luonnollisesti niitä tuotteita tarkemmin, jotka asiakasta kiinnostavat.

Haastatteluissa korostui molemminpuolisen ymmärryksen tärkeys sijoitusneuvottelun jokaisessa prosessissa. Asiakkaan taustojen kartoitusvaiheessa on tärkeää, että toimihenkilö saa oikeat ja riittävät tiedot asiakkaasta ja hänen tarpeistaan, jotta hän pystyy arvioimaan tätä sijoittajana. Samoin on tärkeää, että asiakas saa toimihenkilöltä riittävät tiedot sijoittamisen kannalta oleellisista seikoista, sillä välttämättä asiakas ei tunne sijoittamisen peruseriaatteita kovin hyvin tai hänellä saattaa olla vääriä tietoja sijoittamisesta. On siis tärkeää, että toimihenkilö esimerkiksi kertoo asiakkaalle sijoittamisen kannalta merkityksellisistä asioista ja varmistaa, että asiakas ymmärtää nämä.

Asiakkaalle soveltuvien tuotteiden arviointivaiheessa on niin ikään molemminpuolinen ymmärrys tärkeää. Kartoitusvaiheessa saatujen tietojen perusteella toimihenkilö tarjoaa hänen mielestään asiakkaalle soveltuvia sijoitustuotteita ja selvittää, mitä mieltä asiakas näistä on. Toimihenkilön on varmistuttava, että asiakas ymmärtää esitellyt tuotevaihtoehdot ja niihin liittyvät oleelliset seikat. Haastateltavat korostivat tuotteiden esittelyn kohdalla, että asiakkaalle on selvitettävä seuraavat ominaisuudet: mihin tuote sijoittaa ja millä strategialla, tuotteen riski ja tuottopotentiali sekä tuotteen kulut.

Direktiivin voimaantulon myötä asiakasneuvottelun kulku ja siinä käydyt asiat sekä asiakkaalle annetut materiaalit dokumentoidaan sijoittajaprofiililomakkeelle. Asiakasneuvottelut noudattivat kaikkien haastateltavien kohdalla samaa kaavaa eli kartoitus, arviointi ja tuotevaihtoehtojen tarjoaminen, mutta sijoittajaprofiilin täyttämässä oli vastaajien kesken hajontaa. Kaikki haastatellut täyttävät tai täyttävät profiilin jokaisen sijoitusasiakkaan kanssa ennen toimeksiannon toteutusta, mutta tavoissa oli eroja. Eräs haastateltavista aloittaa aina neuvottelun profiililomakkeen täytöllä ja käy sen avulla asiakkaan taustat läpi. Toinen puolestaan käy aina asiat suullisesti läpi ja täyttää siinä samassa itse lomaketta koneella, jonka jälkeen hän tulostaa sen. Tämän jälkeen hän pyytää asiakasta lukemaan sen läpi, tekemään mahdolliset muutokset ja allekirjoittamaan sen. Myös yksittäisen toimihenkilön tapa saattaa vaihdella riippuen asiakkaasta. Välillä hän täyttää itse, välillä asiakas. Profiililomake siis täytetään siinä järjestyksessä, missä se tuntuu luonnollisimmalta kussakin sijoitusneuvottelussa.

Haastatelluista kukaan ei kokenut direktiivin muuttaneen merkittävästi omaa työnkuvaansa ja toimintatapaansa. Haastatellut olivat yhtä mieltä siitä, etteivät sijoittamisen peruseräatteen ole muuttaneet mitenkään ja että sijoitusneuvottelu on heidän kohdallaan koostunut samoista vaiheista myös ennen direktiiviä. Haastatellut kokivat kuitenkin, että sijoitusneuvottelut ovat nykyisin yleisellä tasolla järjestelmällisempiä, syvällisempiä ja säädellympiä sekä direktiivi on lisännyt huolellisuutta sijoitusneuvottelun jokaisessa vaiheessa.

Suurin muutos tutkimukseen vastanneiden omassa työssä on asiakasneuvottelussa läpikäytyjen asioiden dokumentointi profiililomakkeelle. Kaikki haastateltavat olivat sitä mieltä, että asiakkaalta kysytään nykyään yksityiskohtaisempia tietoja hänen taustoistaan, kuten tuloista, varallisuudesta ja sen jakautumisesta, ammatista ja koulutuksesta.

Toinen selkeä muutos, jonka kaikki haastatelluista mainitsivat, on asiakkaalle annettavien kirjallisten materiaalien määrän kasvu. Asiakkaille täytyy antaa aiempaa huomattavasti yksityiskohtaisempia tietoja esimerkiksi pankin toimeksiantojen toteuttamisperiaatteista ja tuotteista kirjallisena. Viisi kuudesta haastatelluista koki myös, että asiakasneuvottelu on pidentynyt direktiivin voimaantulon jälkeen. Syiksi he mainitsivat asiakkaan taustojen tarkan selvityksen, profiililomakkeen täytön, kaikkien materiaalien antamisen asiakkaalle, sekä profiililomakkeen tallentamisen pankin omiin tietokantoihin.

Kaikki haastateltavat kokivat direktiivin positiivisena toimialalle ja pitivät yhteisten sääntöjen ja toimintatavan luontia koskemaan kaikkia toimijoita asiakasneuvottelun laatua parantavana seikkana. Haastateltavat kokivat, että molemminpuolinen ymmärrys ja asioiden syvällinen läpikäyminen lisäävät luottamusta ja turvallisuudentunnetta asiakasneuvottelussa. Kun asiakaskartoitus tehdään huolellisesti ja asiakas antaa itsestään riittävät ja oikeat tiedot, asiakkaan arviointi sijoittajana helpottuu, asiakkaalle soveltumattomat tuotteet rajataan pois ja asiak-

kaalle tarjotaan oikeampia tuotteita. Tällöin myös pankki turvaa oman selustansa ja asiakasneuvottelun sisällön dokumentointi vähentää mahdollisia riitatapauksia. Haastateltavat kokivat myös, että uusien säännösten velvoitteet nostavat toimihenkilöiden osaamistasoa ja täten parantavat asiakasneuvottelun laatua.

Haastateltavat kokivat direktiivin voimaantulon myötä tavan, jolla asiakkaille sijoitustuotteita tarjotaan olevan yhtenäisempi koko toimialalla tai ainakin sen pitäisi olla, riippumatta yrityksestä. Järjestelmällisemmäksi asiakasneuvottelu koettiin siksi, että profiililomakkeen myötä kaikki asiat tulevat varmasti käytyä läpi jokaisen asiakkaan kanssa sekä kaikki tarvittavat materiaalit tulevat annettua. Kaksi haastateltavista mainitsi, että direktiivi poistaa ns. nopeat asiakasneuvottelut. Toinen heistä käytti esimerkkinä 90-luvun lopun teknohuumaa, jossa joka asiakkaalle myytiin eri rahastoja välttämättä aina varmistamatta sitä, että asiakas ymmärsi mistä oli kyse.

Asiakkaat ovat suhtautuneet haastateltavien mukaan vaihtelevasti uusiin menettelytapavelvoitteisiin. Osa asiakkaista pitää direktiiviä ja sen aiheuttamia velvoitteita hyvinä asioina, jotka parantavat luottamusta ja ymmärrystä asiakkaan ja pankin välillä. Osa puolestaan kritisoi EU:ta ja kokee lomakkeen täyden ”lisäbyrokratiana”, sekä pitää osaa kysymyksistä liian yksityiskohtaisina. Kaikki haastateltavat kertoivat, että erityisesti ihmisten henkilökohtaisista asioista ei välttämättä haluta kertoa avoimesti. Tällaisia asioita olivat: varallisuus ja sen jakautuminen, tulot, ammatti ja koulutustausta. Asiakkaat myös ihmettelevät, miksi pankissa kysellään tällaisia.

Direktiivistä asiakkaalle viestinnän laajuus riippuu haastatteluiden perusteella siitä, missä vaiheessa asiakasneuvottelua profiililomake täytetään ja kuinka avoimesti asiakas antaa tietoa itsestään. Kaikki haastateltavat kertovat asiakkaalle, että kyseessä on viranomais määräys, laki tai EU-direktiivi, joka velvoittaa dokumentoimaan asiakasneuvottelun sisältöä ja käymään asiakkaan taustoja lävitse, jotta asiakkaalle voidaan tarjota oikeanlaisia tuotteita.

Mikäli asiakkaan suhtautuminen lomakkeen täyttämiseen on negatiivista tai hän ei halua antaa tietoa, haastateltavat kertovat asiakkaan mahdollisuudesta olla täyttämättä profiililomaketta, mutta silloin pankki ei voi arvioida asiakkaalle soveltuvia tuotteita ja asiakas kantaa toimeksiannon soveltuvuudesta hänelle täyden vastuun.

8.2 Henkilöstön tiedot direktiivistä ja sen taustoista ja tavoitteista

Tutkimuksen toinen teema-alue koskee haastateltavien tietoutta ja tuntemusta direktiivistä. Haastateltavien kokemusten ja tietojen perusteella pyritään vastaamaan siihen, onko heillä tarvittavat teoreettiset valmiudet direktiivistä ja sen tavoitteista ja vaikutuksista. Kysymyk-

sillä pyrittiin saamaan myös vastaus siihen, miten direktiivi on vaikuttanut työhön konttoreissa ja kokevatko haastateltavat jonkin asian direktiivissä haasteelliseksi.

Kaikki haastateltavat tunsivat hyvin direktiivin vaikutukset sijoituspalveluita tarjoavaan yritykseen, sekä direktiivin tavoitteet ja taustat. Jokainen haastateltava mainitsi direktiivin voimaantulon yhtenäistäneen toimintatavan, jolla sijoituspalveluita ja sijoitusneuvontaa asiakkaille tarjotaan. Direktiivin tavoitteiksi he vastasivat asiakkaan näkökulmasta sijoittajan suojan paranemisen, joka toteutuu toimihenkilön selonotto- ja tiedonantovelvollisuudella sekä arvioinnilla asiakkaalle soveltuvista tuotteista. Pankin näkökulmasta he kokivat profiililomakkeen huolellisen täytön turvaavan pankin selustan, koska asiakasneuvottelun sisältö ja asiakkaan ratkaisu on siihen kirjattu.

Kaikki vastaajat olivat myös sitä mieltä, että direktiivin voimaantulo ja siinä vaaditut toimenpiteet ja vastuu sijoitustuotteiden osaamisesta pakottavat pankin miettimään työnsä organisointia sekä konttori-, että pankkitasolla. Direktiivin myötä pankin velvollisuutena on huolehtia siitä, että sijoitustuotteita tarjoavilla toimihenkilöillä on työhön riittävä osaaminen ja pätevyys. Direktiivin voimaantulo on aiheuttanut konttoritasolla selkeämpää töiden jakamista ja organisointia, sillä välttämättä kaikilla toimihenkilöillä ei ole osaamista käydä vaativampia sijoitusneuvotteluita. Kolme kuudesta haastateltavasta koki, että töiden jakamisessa konttorin sisällä ja vinkkaamisessa haastavampien asiakastarpeiden kohdalla konttorin sijoitushenkilöille olisi edelleen kehitettävää.

Neljä haastatelluista ei sanonut kokevansa direktiiviin liittyvän mitään negatiivista oman työn kannalta. Kaksi mainitsi byrokratian kaikista annettavista materiaaleista ja profiililomakkeesta, joita perusteltiin teknisen apuvälineen puutteella ja sillä, että annettavat materiaalit pitää tulostaa monesta eri paikasta, joka vie aikaa.

Sen sijaan neljä kuudesta koki haastavaksi tai kehittämiskelpoiseksi asiakkaan kanssa täytettävän profiililomakkeen. Jokainen mainitsi, että direktiivin voimaantullessa meni jonkin aikaa, ennen kuin he tottuivat direktiivistä selkokielisesti viestimiseen ja profiililomakkeen täyttämiseen asiakkaan kanssa. Kolme haastatelluista koki, että asiakkaan henkilökohtaiset taustatiedot, kuten tulot, varallisuus ja sen jakautuminen, koulutus ja ammatti ovat lomakkeessa liian yksityiskohtaisia eivätkä kaikki relevantteja asiakasneuvottelun kannalta. Kaksi haastatelluista koki, että profiililomakkeen kysymykset ovat liian yleisluonteisia. He myös toivoivat tarkennuksia kohtiin, joissa asiakas määrittelee itseään sijoittajana. Tällaisia kohtia ovat esimerkiksi sijoitushorisontti ja riskinsietokyky. Molemmat näistä haastatelluista toivoivat, että profiililomake tähtäisi tarkemmin konkreettiseen sijoitussuunnitelmaan tai tarjoaisi konkreettisia sijoitustuotteita.

8.3 Henkilöstön kokemukset ja mielipiteet koulutusprosessista

Tutkimuksen viimeinen teema-alue keskittyi henkilöstön kokemuksiin, näkemyksiin ja mielipiteisiin liittyen direktiivin koulutusprosessiin pankissa. Teema-alueessa pyritään arvioimaan sitä, miten koulutusprosessi on onnistunut sekä löytämään sellaisia kohtia koulutusprosessista, joihin ei ole paneuduttu riittävästi ja joita voidaan parantaa. Koulutusprosessi ja sen sisältö on kuvattu työssä jo aiemmin, joten sitä ei kuvata tässä yhteydessä uudelleen. Haastatelluista viisi osallistui pankin koulutukseen, sillä yksi haastatelluista ei ollut direktiivin implementointivaiheessa Nooa Säästöpankin palveluksessa.

Hyväksi pankin implementointivaiheen koulutuksessa kaikki viisi haastateltua kokivat tehokkuuden huolimatta kireästä aikataulusta. Kaikki haastatellut olivat sitä mieltä, että koulutuksessa sai hyvän käsityksen siitä, mistä itse direktiivissä on kysymys, mitä se sisältää ja sen taustoista. Direktiivin aiheuttamien muutosten tärkeys ja ehdottomuus ei koulutusvaiheessa jäänyt keneltäkään epäselväksi. Kaikki haastatelijat kokivat myös nämä asiat koulutusprosessin päätehtäväksi kysyttäessä heidän mielipidettään koulutusprosessista.

Sen sijaan direktiivin velvoittaman profiililomakkeen täyttämiseen liittyvää koulutusta haastatellut olisivat toivoneet enemmän. Kuten aiemmin jo todettiin, kaikilla haastatelluilla meni jonkin aikaa tottua profiililomakkeeseen ja saada selkeä kuva siitä, mitä lomakkeella haluttiin tehdä ja miten se tuli asiakasneuvottelussa täyttää. Kaikki haastatellut kokivat, että käytännön koulutusta lomakkeen täytöstä, asiakasneuvottelussa toimimisesta ja sen läpiviennistä olisi saanut olla enemmän ja ohjeistus olisi saanut olla selkeämpää.

Viisi kuudesta haastatelluista oli sitä mieltä, että pankkitasolla päivittävälle koulutukselle olisi tarvetta ja että direktiiviin samoin kuin sijoittamiseen liittyviä koulutuksia on syytä järjestää tasaisin väliajoin. Haastateltavat korostivat sen tosiseikan tärkeyttä, että jokaisen toimihenkilön tulee hallita perusasiat sijoittamisesta ja sijoitustuotteista. Neljä kuudesta haastatelluista toi myös esille näkemyksensä siitä, että sijoitushenkilöiden yhteiset tapaamiset olisivat hyvä foorumi asioiden tarkemmalle läpikäymiselle sekä kokemusten ja näkemysten vaihdolle. Kaikki haastatellut olivat sitä mieltä, että he samoin kuin muut konttorin toimihenkilöt tietävät kenen puoleen kääntyä, mikäli direktiiviin liittyen on kysyttävää.

Viisi kuudesta haastatellusta koki myös, että yhteistyötä pankille tärkeiden sidosryhmien kanssa voisi tiivistää ja lisätä. Rahastoyhtiön antamalle säännölliselle markkinakatsaukselle koettiin olevan tarvetta, samoin kuin vakuutusyhtiön antamalle tuotekoulutukselle pankkitasolla ja liittyen ajankohtaiseen lainsäädännön muutoksiin koskien vapaaehtoista eläkesäästämistä. Haastateltavien mukaan tämä lisää argumentteja ja selkeyttää toimihenkilön edustamaa näkemystä asiakasneuvottelussa. Eräs haastateltavista kuitenkin muistutti, että toimi-

henkilö ei voi myydä rahastoyhtiön edustamaa näkemystä joka asiakkaalle, vaan asiakaskoh-
taamisessa pitää aina edetä asiakkaan lähtökohdista asiakaskartoitus ensiksi tehden.

9 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkimuksessa tarkasteltiin Nooa Säästöpankin sijoitushenkilöiden kokemuksia, näkemyksiä ja mielipiteitä liittyen MiFID-direktiiviin. Tavoitteena oli selvittää, vastaako näiden henkilöiden toimintatapa ja osaaminen direktiivin vaatimuksia sekä heidän kokemustensa perusteella saada uutta tietoa direktiivin koulutusprosessista, jotta sitä voidaan entisestään parantaa ja selkeyttää. Direktiivi on ollut voimassa marraskuusta 2007, joten sen vaikutuksia ei ole vielä tutkittu kovinkaan laajasti. Kuluttajatutkimuskeskus on julkaissut syyskuussa 2008 ns. mystery shopping-tutkimuksen siitä, miten MiFID-direktiivi on vaikuttanut sijoitusneuvontaan. Nooa Säästöpankissa ei vastaavasta aiheesta ole tehty aiempaa tutkimusta.

Tutkimuksessa selviää, että haastateltavien sijoitushenkilöiden toimintatapa ja ammattitaito täyttävät direktiivin asettamat vaatimukset. Asiakasneuvotteluiden sisältö vastaa direktiivin menettelytapavelvoitteita. Asiakasneuvottelut koostuvat oikeista prosesseista ja selonotto- ja tiedonantovelvollisuus sekä asiakasneuvottelun dokumentointi ovat hyvällä tasolla. Haastateltavilla on myös riittävät tiedot direktiivistä ja sen taustoista, sekä he viestivät niistä asiak-
kaille oikein.

Haastatteluilla saatiin kerättyä arvokasta tutkimustietoa henkilöstön kokemuksista liittyen asiakasneuvotteluihin, direktiivin koulutusprosessiin sekä yleisesti ottaen sijoittamisasioihin Nooa Säästöpankissa. Näiden haastatteluiden pohjalta tein johtopäätökset koskien kehitettäviä asioita pankin direktiiviin liittyvässä koulutuksessa. Haastatteluissa nousi esiin myös muita kehityskohteita, jotka koin tärkeiksi mainita johtopäätöksissä.

Kehityskohteet voidaan luokitella kolmeen kategoriaan. Ensimmäisessä kategoriassa ovat pankin koulutusprosessi koskien direktiiviä ja sijoittamisasioita yleisestinsä. Toisen kategorian kehtiysehdotukset koskevat pankin profiililomaketta ja tietokonejärjestelmiä. Kolmas kategoria keskittyy työn organisointiin pankissa ja konttoreissa, sidosryhmien yhteistyön syventämi-
seen sekä pankin sijoitushenkilöiden kokemusten hyödyntämiseen koulutuksessa.

Tutkimuksessa kävi ilmi, että haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että kaikkien toimihenkilöiden täytyy osata perusasiat sijoittamisesta ja pankin tarjoamista sijoitustuotteista. Haastatteluiden perusteella päivittävälle koulutukselle sijoitusasioista on tarvetta ja sitä olisi syytä olla enemmän. Asia on tärkeä pankille monestakin syystä. Ensimmäiseksi siksi, että pankki pystyy lunastamaan asiakkaalle antamansa lupauksen laadukkaasta asiantuntemuksesta. Asiakasneuvottelu on ”kriittinen hetki”, jonka perusteella asiakas punnitsee, jatkaako hän keskus-

telua kyseisessä pankissa ja kyseisen sijoitusneuvojan kanssa. (Kuluttajatutkimuskeskus 2008, 32)

Kuluttajatutkimuskeskuksen tutkimuksessa aiheesta (2008, s. 31-32) todettiin myös, että asiakaspalvelussa työskentelevien sijoitusneuvojien osaamistaso vaihtelee paljon ja että osa neuvojista tuntui neuvottelussa epävarmoilta ja heidän perustelunsa ontuivat. Tutkimushaastateluissani kävi myös ilmi, että mikäli toimihenkilön osaamistaso ei ole riittävä, saattaa se olla hänelle myynnin este sijoitustuotteiden tarjonnassa. Pankin näkökulmasta tämä on tietenkin negatiivinen asia, sillä se pienentää myyntiä, heikentää asiakassuhdetta ja täten asiakas saattaa siirtyä kilpailijan asiakkaaksi.

Pankin koulutusresurssit ovat aina rajalliset, joten on syytä pohtia, miten niitä voitaisiin tehostaa. Yhteiset koulutukset pankin uusille henkilöille ovat usein lyhyitä ja niissä saattaa tulla niin paljon informaatiota, ettei toimihenkilö pysty sisäistämään kaikkea. Mielestäni on perusteltua, että pankin tarjoaman tuotekohtaisen koulutuksen lisäksi otettaisiin systemaattiseksi toimintatavaksi se, että konttorin sijoitushenkilö saisi isomman roolin uuden henkilön koulutuksessa. Koska sijoitushenkilö ja uusi toimihenkilö ovat samassa konttorissa joka päivä töissä, on yhteisen ajan löytäminen kalenterista vaivatonta. Sijoitushenkilöt voisivat käydä läpi huolellisesti ja rauhasella toimihenkilön kanssa sijoittamisen peruseriaatteen ja tuotteet. Näiltä henkilöiltä löytyy tarvittava teoreettinen tietopohja sekä käytännön kokemus siitä, miten se vietään käytäntöön asiakasneuvotteluissa. Koulutuksen sisällön voisi myös jakaa usealle päivälle pienempiin osiin, jotta toimihenkilön kyky sisäistää uusi informaatio paranee. Usein myös kahdenkeskisessä koulutuksessa uuden toimihenkilön on helpompi kysyä häntä askarruttavia seikkoja sekä kouluttaja saa paremman kuvan toimihenkilön osaamisesta, kuin isoissa massakoulutuksissa. Tutkimuksen perusteella sijoitushenkilöillä on niin vahva osaamistaso, että he varmasti sopivat kouluttajiksi. Sijoitushenkilöt voisivat pitää päivittäisiä koulutuksia sijoitusasioista myös konttorin koko henkilöstölle aina tasaisin väliajoin.

Itse direktiiviin liittyvässä koulutuksessa uudelle työntekijälle suurempaa huomiota on syytä kiinnittää käytännön tekemiseen eli profiililomakkeen täyttämiseen. Tutkimuksen perusteella haastateltavilla kesti jonkin aikaa tottua ja löytää oma luonnollinen tapansa profiililomakkeen täyttöön asiakkaan kanssa. Sijoitushenkilöt ovat lomakkeen kanssa teemisissä päivittäin, mutta näin ei ole välttämättä jokaisen toimihenkilön kohdalla pankissa. Tästä syystä on entistä perustellumpaa totuttaa heidät profiililomakkeen oikeaoppiseen täyttämiseen ja poistaa epävarmuus siitä. Kun toimihenkilöllä on riittävät taidot ja tiedot itse sijoittamisesta ja tuotteista, on hänen helppo arvioida asiakkaan antamien tietojen ja asiakasneuvottelussa ilmenneiden seikkojen perusteella asiakkaalle soveltuvia tuotteita. Direktiivin koulutuksessa on myös syytä käydä kahdenkeskisiä esimerkkineuvotteluita koulutettavan kanssa, koska tällöin hän

oppii tarkkaan mihin seikkoihin asiakasneuvottelussa tulee kiinnittää huomiota ja miten asiakasneuvottelu käytännössä usein etenee.

Kolmas koulutukseen liittyvä kehitysehdotus koskee direktiivin viestintää. Haastatteluissa kävi ilmi, etteivät asiakkaat aina ole kovin halukkaita kertomaan henkilökohtaisesta omaisuudestaan, tuloistaan ja taustoistaan. Tämän vuoksi direktiivistä viestintään täytyy kiinnittää huomiota. Näin ollen vältetään se, että asiakas tuntee olonsa epä mukavaksi ja neuvottelu saattaa tyssätä siihen. Kuluttajatutkimuskeskuksen tutkimuksessa (2008, s. 23) haamuostajat raportoivat, ettei heidän kokonaisvarallisuuttaan käsitelty useimmissa tapauksissa. Haastatteluiden perusteella ainakin voi olettaa, ettei asian laita ole tämä Nooa Säästöpankissa. Direktiivissä ei kuitenkaan missään yksilöidä sitä, että asiakkaan varallisuus tai esimerkiksi tulot pitää aina saada. Direktiivissä on yleisluonteisesti määritelty, että pankin täytyy saada sijoittamisen kannalta riittävät ja oleelliset tiedot asiakkaan sijoituskokemuksesta, taustoista ja tavoitteista. Se, mitkä nämä riittävät ja oleelliset tiedot yksittäisessä asiakasneuvottelussa ja toimeksiannossa ovat, on tapauskohtaista. Tämän asian korostaminen on direktiiviin liittyvässä koulutuksessa myös tärkeää, samoin kuin se, että asiakkaalle osataan viestiä direktiivin velvoitteet ja tavoitteet tarpeeksi selvästi ja hienotunteisesti. Asiakkaille on syytä korostaa aina sijoittajan suojan parantamista ja hänen omaa turvaansa.

Profiililomakkeen kohdalla lomakkeen toista sivua olisi syytä kehittää tarkemmaksi ja enemmän sijoitusratkaisuun tähtääväksi. Sijoitushorisontin ja asiakkaan riskinsietokyvyn asteikkoa tulisi muuttaa tarkemmaksi, esimerkiksi sijoitushorisontin vaihtoehto 1-5 vuotta on mielestäni liian laaja. Tarkemmin sijoitusehdotukseen tähtäävässä lomakkeessa asiakas myös voisi rastittaa hänelle itselleen mielestään sopivat sijoituskohteet. Tällä hetkellä profiililomakkeen ensimmäisellä sivulla asiakas rastittaa tuntemansa sijoitustuotteet. Toiselle sivulle voisi laittaa myös kaikki pankin tarjoamat sijoitustuotteet, joista asiakas sitten rastittaisi hänen mielestään itsellensä soveltuvat.

Toinen paremmin konkreettiseen sijoitusehdotukseen tähtäävä apuväline voisi olla tietojärjestelmä, joka asiakasneuvotteluiden tietojen perusteella antaisi mahdollisen sijoitusehdotuksen. Mielestäni tämän kanssa täytyy kuitenkin olla hyvin tarkkana, sillä sijoitushenkilön ammattitaitoa ja osaamista ei koskaan voi ulkoistaa koneelle. Kuluttajatutkimuskeskuksen tutkimuksessa (2008, s. 34) ilmeni, että teknistä apuvälinettä käytettäessä asiakas ja sijoitusneuvoja ovat usein ”koneen palvelijoita”, joilla ei ole muita vaihtoehtoja kuin koneen tulostama sijoitusehdotus. Teknistä apuvälinettä käytettäessä pitää pankin aina huolehtia, että toimihenkilöillä on riittävä osaamistaso ja pitää mielessä se, että kyseessä on vain suuntaa antava mahdollinen sijoitusehdotus, jota voi hyödyntää asiakasneuvottelussa, mutta jota ei koskaan tarvitse toteuttaa sellaisenaan. Uuden teknisen apuvälineen avulla myös voisi saada

kaikki asiakkaalle tulostettavat materiaalit samaan paikkaan, josta ne saisi sitten helpommin tulostettua.

Sp-Liitto on kehittänyt myös erinomaisen työkalun rahastojen kouluttamiseksi asiakkaille. Kyseessä on Internet-sivut www.rahastotutuksi.fi, jossa on paljon informaatiota rahastoista ja sijoittamisesta. Mielestäni tämän työkalun systemaattinen ja säännöllinen hyödyntäminen asiakasneuvotteluissa olisi tärkeää, sillä asiakas on sen avulla huomattavasti aiempaa helpompi kouluttaa sijoittamiseen liittyvistä asioista. Tämä puolestaan lisää asiakkaan ymmärrystä ja luottamusta pankkiin ja sitä kautta voi kasvattaa pankin sijoitustuotteiden myyntiä ja lujittaa asiakassuhdetta. Myös tässä kehittämiskohteessa mielestäni konttorin sijoitushenkilöt voisivat käydä huolellisesti Internet-sivut toimihenkilöiden kanssa läpi, jotta varmistutaan siitä, että kaikki osaavat niitä hyödyntää.

Direktiivi on pakottanut tehostamaan työn organisointia pankin sisällä ja konttoreissa, jotta se vastaa direktiivin velvoitteita. Haastattelujen perusteella tässä organisoinnissa on vielä parantamisen varaa ja erityisesti konttorin sisäistä vinkittämistä tulisi kehittää. Vinkittäminen tarkoittaa asiakkaan tai asiakkaan yhteystietojen välittämistä kollegalle. Pankeissa työntekijöiden tekemisiä ja työn tuloksia mitataan monin eri tavoin. Yksi tavoista on pankin tuotteiden myyntitilastot. Koska myyntitilastoja seurataan aktiivisesti ja toimihenkilöt suhtautuvat niihin kunnianhimoisesti, saattaa joissain tapauksissa olla niin, että toimihenkilön olisi parempi vinkittää asiakas konttorin sijoitushenkilölle, mutta hän käykin sijoitusneuvottelun asiakkaan kanssa itse. On myös mahdollista, että omassa asiakasneuvottelussa toimihenkilö tunnistaa asiakkaalla jonkin tarpeen, muttei osaa itse sitä ratkaista ja jättää vinkittämättä asiakkaan eteenpäin. Mielestäni konttorin sisäistä vinkkausta olisi myös syytä seurata tämänhetkistä enemmän, jotta kaikki potentiaaliset asiakkaat saataisiin vinkitettyä oikeille henkilöille. Onnistuneista vinkeistä tulisi palkita samalla tavoin kuin hyvästä myynnistä. Toimiva vinkittäminen ja töiden organisointi konttorin sisällä varmasti tyydyttää asiakkaiden tarpeet entistä paremmin, parantaa asiakaspalvelun laatua, lujittaa asiakassuhdetta sekä luo tuottavampia asiakassuhteita.

Selkeää tilausta näytti olevan haastateltavien perusteella myös pankin ja sen sidosryhmien tiiviimmälle yhteistyölle. Sijoitushenkilöt toivoivat saavansa säännöllisempää ja syvällisempää markkinanäkemyksiä ja jatkuvaa päivitystä talouden ja yksittäisten omaisuusluokkien kehityksestä sekä tulevaisuudennäkymistä. Tämän katsottiin antavan vankkaa argumentaatiota asiakasneuvotteluihin sekä helpottavan sijoitushenkilöiden omaa työtä ja heidän markkinanäkemyksensä muodostumista. Teknisen kehityksen myötä informaation määrä on kasvanut valtavasti ja sen saaminen on nopeutunut. Rahastoyhtiön ekonomistit seuraavat työkseen markkinoita ja heillä on iso tutkimuskoneisto apunaan, joiden perusteella he muodostavat näkemyksensä. Sijoitushenkilöiden työn pääpaino on sen sijaan asiakaskohtaamisissa makrotalouden

syvällisen seuraamisen sijaan. Mielestäni rahastoyhtiön ammattitaitoa voisi hyödyntää enemmän ja sijoitushenkilöille olisi syytä järjestää 1-2 kuukauden välein markkinainformaatiota koskevia sijoitustietoiskuja, joissa he saisivat rahastoyhtiöltä arvokasta tietoa ja näkemystä markkinoiden ja sijoitustuotteiden tilanteesta asiakasneuvotteluihin.

Sijoitushenkilöt kokivat myös, että heidän keskinäisille, yhteisille tapaamisille olisi tarvetta. Mielestäni samaa työtä tekevien ja samanlaisia asiakasneuvotteluita läpikäyvien sijoitushenkilöiden yhteiset tapaamiset olisivat hyödyllinen foorumi, jossa nämä henkilöt voisivat vaihtaa kokemuksia, näkemyksiä ja mielipiteitä asiakaskohtaamisista. Näissä tapaamisissa voitaisiin käydä läpi haastavia tilanteita, onnistumisia, tuotteita ja jokaisen omaa toimintatapaa. Tapaamisissa sijoitushenkilöt voivat jakaa osaamistaan ja hyviksi havaittuja toimintatapojaan keskenään sekä saada uusia näkökulmia asiakaskohtaamisiin. Tapaamisia voitaisiin järjestää 3-4 kuukauden välein. Tapaamisissa voisi olla mukana sidosryhmien edustajia ajankohtaisista asioista ja jo aiemmin esitelty kehitysehdotus markkinakatsauksesta olisi hyvä käydä aina läpi näissä tapaamisissa. Muina kuukausina se voidaan järjestää puhelinkonferenssina.

Työssäni olen tutkinut MiFID-direktiivin vaikutusta pankin toimihenkilön työhön hänen käydessään sijoitusneuvotteluita asiakkaan kanssa. Työn perusteella voidaan todeta, että direktiivin käyttöönotolla on paljon myönteisiä vaikutuksia niin pankille kuin sen asiakkaillekin. Työssäni olen esitellyt kehityskohteet ja niihin liittyvät toimenpiteet perusteluineen. Itse direktiiviin liittyvä koulutus on kiinteässä yhteydessä sijoittamisen ja sijoitustuotteisiin liittyvän koulutusprosessin kanssa. Nämä osaamisalueet luovat perustan sille, että toimihenkilö pystyy täysin oppimaan ja sisäistämään direktiiviä koskevat menettelytapavelvoitteet ja että hän pystyy työssään täyttämään direktiivin asettamat vaatimukset. Direktiiviä koskeva koulutusprosessi tuleekin nähdä osana sijoittamisen osaamisaluetta, ei erillisenä prosessina.

Lähteet

•Sähköiset lähteet

Arvopaperi. 2009. Salkunrakentamisen aakkoset. Haettu 5.3.2009.

<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/article213871.ece?service=mobile>

Arvopaperivälittäjien yhdistys Ry. 2007. MiFID. Haettu 5.1.2009.

http://www.apvy.fi/yhdistys/Tiedotteet/fi_FI/mifid_tiedote/

Euroopan komissio. 2008. Conference - MiFID. Haettu 7.9.2009.

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/conference-summary_en.pdf

Finlex. 1989. Arvopaperimarkkinalaki. Haettu 8.11.2009.

[http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1989/19890495?search\[type\]=pika&search\[pika\]=arvopaperimarkkinalaki](http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1989/19890495?search[type]=pika&search[pika]=arvopaperimarkkinalaki)

Finlex. 2007. Laki sijoituspalveluyrityksistä 2007. Haettu 5.11.2009.

[http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2007/20070922?search\[type\]=pika&search\[pika\]=sijoitusneuvonta](http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2007/20070922?search[type]=pika&search[pika]=sijoitusneuvonta)

Kauppi Pii-Noora. 2007. Ajankohtaista eurooppalaisessa rahoitusmarkkinalainsäädännössä. Haettu 5.11.2009.

www.kauppi.net/files/fk_rahoytysmarkkinalainsdnt_011007_02.ppt

Kvalitatiivisten menetelmien verkko-oppikirja. 2006. Teemoittelu. Haettu 9.10.2009.

http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L7_3_4.html

Pörssisäätiö. 2008a. Osakeopas. Haettu 5.11.2009.

<http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/osakeopas>

Pörssisäätiö. 2008b. Miten valitsen korkosijoituksen? Haettu 7.11.2009.

<http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/miten-valitsen-korkosijoituksen>

Pörssisäätiö. 2009a. Mitä arvopapereista pitäisi tietää?. Haettu 5.11.2009.

<http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/mita-arvopapereista-pitaisi-tietaa>

Pörssisäätiö. 2009b. Sijoitusrasto-opas. Haettu 7.11.2009.

<http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/sijoitusrahasto-opas>

Rahoitustarkastus. 2007a. Valvottavatiedotteet. Haettu 13.9.2008.

http://www.rata.bof.fi/Fin/Tiedotus/Valvottavatiedotteet/2007/34_2007.htm

Rahoitustarkastus. 2007b. Sääntelynkehityshankkeet. Haettu 13.9.2008.

http://www.rata.bof.fi/Fin/Saantely/Saantelyn_kehityshankkeet/MiFID/etusivu.htm

Rahoitustarkastus. 2007c. Rahoitustarkastuksen infotilaisuudet sijoitusneuvojille. Haettu 5.9.2008.

<http://www.rata.bof.fi/NR/rdonlyres/04443E53-3396-4A80-AF89-6E42CD01DB28/0/Rahoitustarkastukseninfotilaisuudetsijoitusneuvojille.pdf>

Rahoitustarkastus. 2007d. Sijoituspalveluiden menettelytavat muuttuvat. Haettu 8.10.2008.

http://www.rata.bof.fi/NR/rdonlyres/E21EF2D8-AC9C-4A46-85F5-B5CB92142ED9/0/Sijoitus2007_Sijoituspalveluiden_menettelytavat_muuttuvat.pdf

Rahoitustarkastus. 2007e. Sääntelyn kehityshankkeet. Haettu 4.10.2008.

http://www.rata.bof.fi/Fin/Saantely/Saantelyn_kehityshankkeet/MiFID/kysymyksia_ja_vastauksia.htm

Sijoittajapalvelin. 2008. MiFID - Rahoitusvälineiden markkinat direktiivi. Haettu 5.11.2009.
http://www.sijoittajapalvelin.net/pdf/MiFID_moniste.pdf

Sijoittajapalvelin. 2009. Sijoituspalvelualan tutkintojen vaatimukset. Haettu 8.11.2009.
http://sijoittajapalvelin.net/pdf/Tutkinnot_Opintovaatimukset10082009_FINAL.pdf

Sijoittajien korvausrahasto. 2008. Sijoittajien korvausrahaston esite. Haettu 5.11.2009.
<http://www.sijoittajienkorvausrahasto.fi/tietoa.htm>

Suomen Pankki. 2009a. Rahoitusmarkkinat. Haettu 5.11.2009.
<http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusmarkkinat/index.htm>

Suomen Pankki. 2009b. Rahoitusmarkkinaraportin kuvioliite. Haettu 8.11.2009.
http://www.suomenpankki.fi/NR/rdonlyres/259A7773-46C0-4E0F-A52F-102E2FC7F161/0/2_2009_RMraportti_kuvioliite.pdf

Valtakunnallinen sosiaalityön yliopistoverkosto. 2002. Tapaustutkimus. Haettu 9.11.2009
<http://www.uta.fi/laitokset/sospol/sosnet/ammlis/tapaustut.htm>

Valtionvarainministeriö. 2006. Suomen rahoitusmarkkinat. Haettu 5.11.2009.
http://www.vm.fi/vm/fi/11_rahoytusmarkkinat/index.jsp

Valtiovarainministeriö. 2007. EU:n uudet sijoituspalvelusäännökset voimaan 1.11.2007. Haettu 7.11.2009.
http://www.vm.fi/vm/fi/03_tiedotteet_ja_puheet/01_tiedotteet/20071025EUuud/name.jsp

- Artikkelit

The Economist. 2006. Day of the MiFID.

Rahoitustarkastus. 2007f. MiFID-seminaari.

- Kirjallisuus

Alasuutari P, 1999. Laadullinen tutkimus. 3. uudistettu painos Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Henkivakuutusosakeyhtiö Duo. 2007. Eläkevakuutuksen tuoteseloste.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2005. Tutki ja kirjoita. 11.painos Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu. Helsinki: Yliopistopaino.

Järvinen, Lehtinen. 2008. Piensijoittaja haamuostoksilla - sijoitussuosituksset mysteereitä. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5. uudistettu painos Tampere: Talentum Media.

Nasdaq OMX Helsinki. 2008a. Opi osakkeet. 4. painos.

Nasdaq OMX Helsinki. 2008b. Opi optiot. 20. painos.

Nooa Säästöpankki Oy. 2009a. Osavuositarkastus 1.1.-30.6.2009.

Nooa Säästöpankki Oy. 2009b. Vuosikertomus 2008.

Nousiainen, S. & Sundberg, S. 2009. Sijoituspalveluopas. Espoo: Redfina.

Puttonen, V. & Repo, E. 2006. Miten sijoitan rahastoihin. 2. uudistettu painos Helsinki: WSOY.

Saari, M. 2007. MiFID-direktiivin vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja implementointivaatimukset sijoitusneuvontaa tarjoavassa luottolaitoksessa. Rovaniemi, Pro Gradu-työ

•Julkaisemattomat lähteet

Nooa Säästöpankki Oy. Intranet. Sisäinen materiaali.

Autere, E. 2009. Sijoitusasiantuntijan haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Espoo.

Eskelinen, S. 2009. Sijoituspäällikön haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Espoo.

Jaakkola, K. 2009. Sijoituspäällikön haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Helsinki.

Kinnunen, A. 2009. Hallintopäällikön haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Helsinki.

Saavalainen, S. 2009. Sijoituspäällikön haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Helsinki.

Siren, H. 2009. Sijoitusasiantuntijan haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Helsinki.

Tapionsalo, K. 2009. Sijoituspäällikön haastattelu. Nooa Säästöpankki Oy. Vantaa.

Kuviot

Kuvio 1: Pörssin markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus.....	16
Kuvio 2: Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa	28

Liitteet

Liite 1 Teemahaastattelun runko	67
Liite 2 Säästäjä- sijoittajaprofiilin kysymykset	69

Liite 1 Teemahaastattelun runko

Haastateltavien taustatiedot:

- Sukupuoli
- Ikä
- Koulutus
- Siviilisääty
- Työkokemus rahoitusosalta
- Työkokemus Nooasta
- Toimenkuva

Asiakasneuvottelun sisältö ja direktiivistä viestintä

- Miten direktiivi on muuttanut omaa työnkuvaasi asiakaskohtaamisissa?
- Minkälaisia positiivisia vaikutuksia näet direktiivillä asiakasneuvottelun kannalta?
- Mistä prosesseista asiakasneuvottelu sinulla koostuu?
- Miten näet asiakasneuvotteluiden laadun direktiivin käyttöönoton jälkeen?
- Mitkä ovat keskeisiä eroja asiakasneuvottelussa nykyään verrattuna aikaan ennen direktiiviä?
- Miten asiakasneuvottelun laatua voisi parantaa edelleen?
- Onko direktiivi muuttanut asiakasneuvottelua asiakkaan näkökulmasta?
- Tarjotaanko asiakkaalle samoja tuotteita ja samalla tavalla kuin ennenkin?
- Miten asiakkaat ovat suhtautuneet uusiin menettelytapoihin asiakasneuvottelussa?
- Miten viestit asiakkaalle direktiivistä selkokielisesti?

Henkilöstön tiedot ja kokemukset direktiivistä

- Mitä vaikutuksia direktiivillä on käytännön sijoitusneuvontaan ja pankkiin?

- Mitä hyviä puolia näet direktiivissä?
- Mitkä ovat direktiivin tavoitteet?
- Onko jotain negatiivista liittyen direktiiviin?
- Miten näette direktiivin vaikuttaneen työnkuvaan konttoritasolla?
- Mikä on mielestäsi tärkeintä direktiivissä?
- Mikä on ollut haastavaa oman työn kannalta?

Nooa Säästöpankin koulutusprosessi

- Kerro pankin koulutuksesta liittyen direktiiviin?
- Mistä eri vaiheista se koostui?
- Mikä oli koulutuksen päätehtävä?
- Miten konttorissasi on hoidettu direktiiviin liittyvä koulutus?
- Kuka koulutuksesta vastaa?
- Miten ylläpitävä koulutus hoidetaan?
- Onko pankin tuki riittävää?
- Mikä koulutusprosessissa oli hyvää?
- Mitä pankin koulutusprosessi olisi voitu tehdä paremmin?

Liite 2 Säästäjä- sijoittajaprofiilin kysymykset

Asiakkasta koskevat tiedot, jotka profiililomakkeessa tulee täyttää:

Nimi:

Henkilötunnus:

Asiakasluokittelu:

Taloudellinen asema: (ansiotyössä, yrittäjä, eläkeläinen, muu, mikä)

Koulutus:

Ammatti:

Työnantaja:

Perheen koko:

Asiakkaan tulot:

- ansiotulot
- pääomatulot
- muu tulonlähde

Säännölliset pakolliset menot:

Asiakkaan kokonaisvarallisuus:

- Asunto/kiinteistö
- Metsä
- Talletukset/tilit
- Korkorahastot
- Osake/yhdistelmärahastot
- Vakuutussäästöt
- Joukkovelkakirjat
- Indeksilainat
- Johdannaiset
- Osakkeet
- Muuta

Asiakkaan kokonaisvelat:

Onko asiakkaalla kokemusta sijoittamisesta:

Asiakas tuntee seuraavat tuotteet:

- Talletukset/tilit
- Rahastot
- Vapaaehtoisen eläkevakuutuksen
- Säästö- ja sijoitusvakuutukset
- Joukkovelkairjalainat
- Indeksilainat
- Osakkeet

- Johdannaiset
- Muuta

Asiakas tuntee seuraavat palvelut:

- Omaisuudenhoito
- Omatoiminen sijoitustoiminta

Kuinka usein asiakas sijoittaa:

Asiakas:

- sijoittaa kertyneitä varoja
- säästää säännöllisesti

Asiakas haluaa sijoittaa: xxxx euroa

Sijoitushorisontti/sijoitusaika on:

- alle vuoden
- 1-5 vuotta
- yli 5 vuotta

Säästämisen sijoittamisen tarkoitus:

- Tulevaisuuden varalle
- Asunnon hankintaan
- Eläkepäivien varalle
- Kulutukseen
- Lapsille
- Muuhun, mihin?

Asiakkaan riskinottohalu ja tuotto-odotus:

- Asiakas arvostaa turvallista sijoitusta ja tyytyy pienempään arvonnousuun
- Asiakas on valmis ottamaan jonkun verran riskiä ja tavoittelee hyvää arvonnousua
- Asiakas haluaa ottaa paljon arvonnousua ja tavoittelee parasta mahdollista pitkäaikaisista tuottoa

Asiakas on:

- Varovainen sijoittaja (80-100% korkosijoituksia ja 0-2+% osakesijoituksia)
- Maltillinen sijoittaja (40-60%korkosijoituksia ja 40-60% osakesijoituksia)
- Tuottohakuinen sijoittaja 0-20% korkosijoituksia ja 80-100% osakesijoituksia)