

# Sijoituspalveluyrityksen vastuu ja väärinkäytökset asiakassuhteessa ei-ammattimaiseen sijoittajaan nähdessä

Yritysjuridiikka

Maisterin tutkinnon tutkielma

Ossian Riisla

2012

**HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU – LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN LAITOS****Yritysjuridiikka****Tekijä**

Ossian Riisla k78511

**Työn nimi**

Sijoituspalveluyrityksen vastuu ja väärinkäytökset asiakassuhteessa ei-ammattimaiseen sijoittajaan nähden

**Työn laji**

Pro Gradu –tutkielma

**Aika**

Kevät 2012

**Sivumäärä**

73

**Tiivistelmä**

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tarkastella suomalaisten sijoituspalveluyritysten vastuuta ja väärinkäytöksiä asiakassuhteessa ei-ammattimaiseen sijoittajaan nähden. Tässä tutkimuksessa esitellään vastuun kolmijakoinen rakenne ja kuinka sen eri osa-alueet: sijoituspalveluyritys, lainsäädäntö ja asiakkaat muodostavat yhdessä markkinakentän jonka kaikkia osapuolia tulee koskea sama vastuu.

Ensimmäisessä varsinaisessa luvussa (luku 2.) käsittelen sijoituspalvelua ja mitä sillä tarkalleen halutaan ymmärtää. Tutkin sijoituspalveluyritystä yleisellä tasolla, lainsäädäntöä ja minkälaisia sijoituspalveluyritysten markkinakehitys on ollut ja mihin ollaan nyt tultu. Käyn läpi myös sijoituspalvelutoimiluvanvaraisen yrityksen toimilupaan oikeuttavia vaatimuksia.

Seuraavassa luvussa esittelen kaksi suomalaista sijoituspalveluyritystä, joissa olen itse työskennellyt ja joihin tulen viittaamaan käydessäni myöhemmissä asiayhteyksissä konkreettisia esimerkkejä läpi. Toinen on sijoituspalvelutoimiluvanvarainen yritys ja toinen ei ole. Yritysten toimintatapaa ja tuotetarjontaa käyn tarkemmin läpi, jotta lukijalle muodostuu kokonaiskuva minkälaisista sijoituspalveluyrityksistä ja asiakaskunnasta on empiiriseen todistusaineistoon nähden kyse. Samassa esittelen ei-sijoituspalvelutoimiluvanvaraisia sijoituspalveluyrityksiä ja niiden määrittelyä.

Luvussa 4. keskityn tutkielman pääteemaan eli vastuuseen. Käsittelen vastuuta tässä luvussa niin lainsäädännöllisten normien pohjalta kuin muutamien konkreettisten esimerkitapauksia hyväksikäyttäen. Keskityn muun muassa tulospalkkauksen ongelmallisuuteen sijoituspalvelussa sekä sijoituspalvelusopimuksen vastuulliseen rakentumiseen. Tämä luku kaiken kaikkiaan kattaa tutkimukseni sijoituspalveluyrityksen vastuu-alueista ja niiden ongelmakohtista.

Viides ja viimeinen luku ennen lopputiivistelmää käsittelee edellisessä luvussa läpikäydyn sijoituspalveluyrityksen vastuun noudattamisen ja valvonnan. Miten se on käytännössä hoidettu ja tutustutan lukijan seuraamusjärjestelmiin.

**Avainsanat**

Sijoituspalveluyritys, vastuu, väärinkäytökset, ei-ammattimainen sijoittaja, lainsäädäntö,

Sisälllys .....	
Lähteet.....	
Lyhenteet.....	
1. Johdanto .....	- 1 -
1.1 Arvopaperimarkkinoiden väärinkäytöksistä .....	- 1 -
1.2. Tutkimuksen kohde ja tavoitteet .....	- 6 -
2. Sijoituspalveluyritys .....	- 10 -
2.1. Sijoituspalvelutoimiluvanvaraisesta sijoituspalveluyrityksestä.....	- 10 -
2.1.1. Sijoituspalvelu.....	- 10 -
2.1.2. Sijoituspalveluyritykset ja toimilupa .....	- 14 -
2.1.3. Sijoituspalveluyrityksen taloudelliset edellytykset.....	- 15 -
2.1.4. Sijoituspalveluyrityksen lainsäädännöstä .....	- 16 -
3. Esimerkkiyritykset .....	- 19 -
3.1. Sijoituspalveluyritys: A Oy.....	- 19 -
3.2. Ei sijoituspalvelutoimiluvanvaraiset yhtiöt: Vakuutusedustajayritys B Oy ...	- 23 -
4. Sijoituspalveluyrityksen vastuu .....	- 27 -
4.1. Yleistä sijoituspalveluyrityksen vastuusta .....	- 27 -
4.2. Vastuu hyvän tavan mukaisessa menettelyssä.....	- 29 -
4.3. Vastuu sijoituspalvelusopimuksessa .....	- 38 -
4.4. Vastuu asiakkaiden tasapuolisessa kohtelussa.....	- 50 -
4.5. Vastuu tulospalkkauksessa.....	- 53 -
4.6. Vastuu toimeksiantojen toteuttamisessa.....	- 62 -
4.7. Vastuu sijoitussuosituksen esittämisessä.....	- 62 -
5. Vastuun noudattaminen ja valvonta.....	- 66 -
5.1. Fiva valvovana elimenä sijoituspalveluyrityksen vastuunkannossa.....	- 66 -
5.2. Finanssivalvontajärjestelmän kehittäminen .....	- 67 -
5.3. Seuraamusjärjestelmistä.....	- 69 -
6. Lopuksi .....	- 72 -

# Lähteet

## Kirjallisuus:

*Hoppu, Kari:* Sijoituspalvelusopimukset. Helsinki: WSOYpro, 2009.

*Häyrynen, Janne & Kurenmaa Tero:* Arvopaperimarkkinarikokset. Espoo: Poliisiammattikorkeakoulu, Edita Prima, 2006.

*Juntunen, Johanna,* Tulospalkkaus finanssialalla: henkilöstön, organisaation ja viranomaisvalvonnan näkökulmat. Helsinki: Aalto-Yliopisto, 2011

*Karjalainen, Laurila, Parkkonen:* Arvopaperimarkkinalaki. Helsinki: Talentum, 2005.

*Rudanko, Matti:* Arvopaperimarkkinat ja siviilioikeus. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus, 2001.

*Zufferey, Jean-Baptiste:* Regulation of Trading Systems on Financial Markets. Kluwer Law International, 1997.

## Lehdet:

*Häyrynen, Janne:* Väärinkäytössääntelyn haasteet arvopaperimarkkinoilla. Lakimies 4/2006 s. 628–633

*Toiviainen, Heikki :* Esitevastuusta rahoitusmarkkinoilla. Lakimies 4/2005, s. 562–582

*Vanhanen, Hannu:* Arvopaperilautakuntaan valitusten tulva. Kauppalehti 9.11.2009 s. 16

## Virallislähteet:

Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495

Arvopaperilautakunta

HE 43/2007

HE 157/1988

Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

Laki vakuutusedustuksesta 15.7.2005/570

MiFID 2004/39/EY

RATA:n standardi 2.1 – 2.2

RATA:n standardi 5.5

### **Internet:**

Arvopaperilautakunta: Lautakunnan viimeisimmät ratkaisut

[http://www.fine.fi/apl\\_ratkaisut/](http://www.fine.fi/apl_ratkaisut/), 18.10.2010

EMU

[http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen\\_pankki/eurojarjestelma/Pages/talous\\_ja\\_rahaliitto\\_emu.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/eurojarjestelma/Pages/talous_ja_rahaliitto_emu.aspx), 23.5.2011

Euroopan parlamentti: Suitsia pankkien bonuksille

[http://www.europarl.europa.eu/news/public/story\\_page/042-78554-190-07-28-907-20100709STO78534-2010-09-07-2010/default\\_fi.htm](http://www.europarl.europa.eu/news/public/story_page/042-78554-190-07-28-907-20100709STO78534-2010-09-07-2010/default_fi.htm), 22.10.2010

Financial Times: Europe's bankers face bonus blues

<http://www.ft.com/cms/s/0/6269eed2-d23c-11df-8fbc-00144feabdc0.html#axzz19VkOHNR2>, 05.01.2011

Finanssialan keskusliitto: Rahoitusvälineiden markkinat – direktiivi

[http://www.fkl.fi/www/page/fk\\_www\\_5481](http://www.fkl.fi/www/page/fk_www_5481), 3.9.2010

Finanssivalvonta: Asiakasraportointi

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Asiakasraportointi/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Asiakasraportointi/Pages/Default.aspx), 05.01.2011

Finanssivalvonta: Finanssivalvontaan rekisteröidyt meklariyritykset

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Vakuutustoiminta/Vakuutusmeklarit/Documents/Vakuutusmeklarit\\_2009.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Vakuutustoiminta/Vakuutusmeklarit/Documents/Vakuutusmeklarit_2009.pdf), 3.12.2010

Finanssivalvonta: Hallinnolliset seuraamukset

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Hallinnolliset\\_seuraamukset/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Hallinnolliset_seuraamukset/Pages/Default.aspx), 4.4.2011

Finanssivalvonta: Sijoitusrahastoja koskevan tiedonantovelvollisuuden seurantatarkastus

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/Documents/Sijoitusrahastojen\\_tiedonantovelvollisuuden\\_tarkastus\\_31052010.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/Documents/Sijoitusrahastojen_tiedonantovelvollisuuden_tarkastus_31052010.pdf), 10.4.2011

Finanssivalvonta: Säästö- ja sijoitustuotteet

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet\\_ja\\_palvelut/Saastaja\\_sijoitustuotteet/Pages/PS.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet_ja_palvelut/Saastaja_sijoitustuotteet/Pages/PS.aspx), 7.9.2010

Finanssivalvonta: Tiedonantovelvollisuus

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx), 6.5.2011

FINLEX: Sopimusta koskevien muotovaatimusten täyttäminen sähköisesti

<http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2002/20020458>, 3.3.2011

FINLEX: Valtion säädöstietopankki

(<http://www.finlex.fi>), 5.9.2010

Garantum: osakeobligaatiot

<http://www.garantum.se>, 6.2.2011

Hallituksen esitykset

<http://www.eduskunta.fi/valtiopaivaasiat/>, 24.3.2011

Investori: Analyytikkojen suositukset

<http://www.investori.com>, 24.3.2011

Irish Life: sijoitusvakuutukset

<http://www.irishlifeinternational.com/>, 22.9.2010

Nasdaq OMX: Nasdaq OMX:n säännöt

<http://www.nasdaqomx.com/listingcenter/nordicmarket/rulesandregulations/>, 8.3.2011

Kauppalehti: Bonuskatto ärsyttää pankkiireja 17.10.2010,

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=20101145653&ext=rss>  
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=20101145653&ext=rss>, 21.10.2010

Rahoitustarkastus: Ohje Nro 201.7/25.11.1998

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Rahoitussektori/Kumotut/Documents/20107.pdf>, 28.12.2010

Rahoitustarkastus: Sijoitusrahastoja koskevan tiedonantovelvollisuuden seurantatarkastus,

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/Documents/Sijoitusrahastojen\\_tiedonantovelvollisuuden\\_tarkastus\\_31052010.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/Documents/Sijoitusrahastojen_tiedonantovelvollisuuden_tarkastus_31052010.pdf), 31.5.2010

Rahoitustarkastus: Standardi 2.2 Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Rahoitussektori/2\\_Menettelytavat/Documents/2.2.std3.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Rahoitussektori/2_Menettelytavat/Documents/2.2.std3.pdf), 7.12.2010

Savon Sanomat: Mitä on eettinen vastuu? 19.1.2009,

<http://www.savonsanomat.fi/mielipide/artikkelit/mit%20on%20eettinen-vastuu/337024>, 03.12.2011

Securities and Exchange Commission

<http://www.sec.com>, 13.3.2011

STTK: Suomen Toimihenkilökeskusjärjestö  
<http://www.sttk.fi>, 27.4.2011

STTK: Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta  
<http://www.sttk.fi/fi-fi/lausunnot/lausunto/lausunnot-2010/lausuntopyynto-hallituksen-esityksesta-eduskunnalle-laiksi-finanssivalvonnasta-annetun-lain-muuttamisesta>,  
3.12.2010

Tilastokeskus: Sijoituspalveluyritysten palkkiotuottojen vuosimuutos neljänneksittäin  
[http://www.stat.fi/til/spy/2010/01/spy\\_2010\\_01\\_2010-06-16\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.stat.fi/til/spy/2010/01/spy_2010_01_2010-06-16_tie_001_fi.html),  
24.9.2010

Valtiovarainministeriö: Tulospalkkaus  
[http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisut\\_ja\\_asiakirjat/03\\_muut\\_asiakirjat/Paivitetty\\_ote\\_julkaisusta\\_Kannustavaasn\\_palkkaukseen\\_\(Tulospalkkaus\)\\_7.2.2006.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/03_muut_asiakirjat/Paivitetty_ote_julkaisusta_Kannustavaasn_palkkaukseen_(Tulospalkkaus)_7.2.2006.pdf), 9.3.2011

Veropörssi: Veropörssilehdet  
[www.veroporssi.com](http://www.veroporssi.com), 22.10.2010

#### **Lyhenteet:**

AML	Arvopaperimarkkinlaki 26.5.1984/495
EMU	European Monetary Union
Fiva	Finanssivalvonta
FSA	Financial Services Authority
KID	Key Information Document
KSL	Kuluttajansuojalaki
MAD	Market Abuse Directive 2003/6/EY
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EY
RATA	Rahoitustarkastus
SEC	Securities and Exchange Commission
SipaL	Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922
STTK	Toimihenkilökeskusjärjestö

# 1. Johdanto

## 1.1 Arvopaperimarkkinoiden väärinkäytöksistä

Arvopaperimarkkinoiden taloudellinen ja yhteiskunnallinen merkitys on kasvanut viime vuosina voimakkaasti. Arvopaperisijoittaminen ja arvopaperimarkkinoiden tapahtumat vaikuttavat joko suorasti tai epäsuorasti niin julkisen talouden kasvuun kuin yksittäisen kuluttajan tekemiin ostopäätöksiin. Finanssisektorin vaikutus on nykymaailmassa enemmän läsnä kuin koskaan aikaisemmin, muun muassa nykyisen velkakriisin vaikutukset tulevat tuntumaan taloutemme kehityksessä vielä pitkään ja MF Globalin konkurssi ja asiakasvarojen vilpillinen käyttö rapauttavat luottamusta investointipankkeihin. Niin julkishallinnon kuin yksityisen sektorin epäluottamusta herättävä toiminta finanssisektorilla saavat yksittäisen sijoittajan vaatimaan henkilökohtaisen varallisuutensa vastuullisempaa hallinnointia ja sijoituspalvelua johon voi luottaa tässä epävarmassa maailmassa. Kun arvopaperimarkkinoiden keskeisenä tehtävänä on varmistaa yritysten pääoman saanti ja tarjota sijoittajille luotettava sijoitusvaihtoehto, on väärinkäytösten estäminen markkinoiden toimivuuden elinehto.<sup>1</sup>

Julkisuudenhenkilöt, suurten pankkien laajat asiakaskunnat ja median myötä kasvanut ihmisten tietoisuus sijoittamisesta ja sijoittamisen riskeistä ovat lisääntyneet. Vaikka markkinoiden epäsystemaattisiin riskeihin emme täysin voi varautua, tulisi yksittäisellä sijoittajalla olla oikeus oman systemaattisen riskin hallintaa eli oikeus vastuulliseen ja luotettavaan sijoituspalveluun. Vastuun merkitys kasvaa enenevässä määrin, kun ihmiset vaurastuvat ja haluavat neuvoja sijoittamiseen liittyen. Pienten piirien arvopaperikaupasta on kasvanut muutaman vuosikymmenen aikana jokaisen suomalaisen mahdollisuus hakea merkittävää tuottoa omaisuudelleen perinteiseen pankkitalletusten korkoratkaisuihin verrattuna, tietenkin huomattavalla riskimarginaalin lisäyksellä.

---

<sup>1</sup> Lakimies, Häyrynen, 4/2006, s. 628

<sup>2</sup> Kauppalehti, Vanhanen, 9.11.2009



Kun markkinat ovat viimevuosien kriiseissä laskeneet rajusti, tappiot ovat alkaneet realisoitua ja ihmisten häviämät rahasummat ovat kasvaneet, samalla heidän tiedostaminen omista oikeuksistaan on laajentunut sijoituspalvelutoiminnassa. Saattaa olla, että tilanteessa jossa tappiot ovat olleet arvaamattomia tai niihin ei ole osattu varautua, ovat ihmiset alkaneet hakea vastuunkantoon syyllisiä heille sijoituspalveluita tarjonneista yrityksistä.

Vastuu sijoituspalveluyritystoiminnassa onkin enenevässä määrin tullut ajankohtaiseksi keskustelun aiheeksi, vaikka asian tulisi olla tärkeysjärjestyksessä aivan ensimmäisenä listassa. Mitä tulisikaan kaupankäynnistä jossa edesvastuuton sijoituspalveluyritys näkee oman tuottohakuisuutensa asiakkaan edun sijaan tai kun suuri pankkiyhteisö liikkeeseenlaskee sijoitustuotteita joilla tulisi olla rajattu asiakaskunta, mutta jotka päätyvätkin tavallisten, asiaa ymmärtämättömien, kuluttajien käsiin? Kauhuskenaariot tuntuvat epätodennäköisille, mutta valitettavasti ovat nykyään arkipäivää. Aina löytyy markkinoilta toimijoita jotka näkevät mahdollisuuden arbitraasiin hyväuskoisten markkinaosapuolten, erityisesti ei-ammattimaisten sijoitusasiakkaiden, ollessa vastapuolena.

Asiat kuulostavat itsestäänselvyyksille puhuttaessa oikeudenmukaisuudesta, ja että vastuu joka tulisi olla jokaisen sijoituspalveluyrityksen kantava voima, onkin vasta lähiaikoina alkanut saada merkitystä. Markkinoille on ilmestynyt vasta nyt asianomaisia yrityksiä, jotka ovat ottaneet vastuun ja eettisyyden kilpailuvaltikseen. Vastuunkanto on monien kriisien seurauksena noussut julkisuuteen, mutta yksittäistä sijoittajaa se yleensä alkaa kiinnostaa kun sijoitukset eivät vastaa tuotto-odotuksia ja herää kysymys kenen vastuulla tuotto-odotusten saavuttaminen alun perin oli.

Kun selityksiä ja syyllisiä alettiin etsiä tappioille viime finanssikriisin jälkeen, ovat pettyneet sijoittajat aiheuttaneet valitusten ja virallisten lausuntopyyntöjen tulvan riitoja käsittelevään Vakuutus ja rahoitusneuvonnan yhteydessä toimivaan Arvopaperilautakuntaan. Yhteydenottojen määrä on kasvanut parissa vuodessa kaksinkertaiseksi. Valitukseen asti kuitenkin kaikki yhteydenotot eivät johda.

*– Hyvinä aikoina kukaan ei valita, kun menee hyvin ja tulee voittoja. Juttujen määrä korreloi selvästi talouskriisin kanssa ja nyt on jutturuuhka, sanoo Arvopaperilautakunnan esittelijä Satu Kouvalainen.*

*– Yhteydenottoja oli vuonna 2007 kaikkiaan noin 240 ja viime vuonna (2008) 425. Tänä vuonna mennään varmasti lähelle 500:aa. Yhteydenotot alkoivat lisääntyä merkittävästi jo viime vuoden alkupuoliskolla. Herkkyyks tuoda asia meidän käsittelyyn on myös kasvanut, kun tietoisuus meistä on lisääntynyt, kertoo johtaja Erik Sirén Vakuutus ja rahoitusneuvonnasta<sup>2</sup>.*

Sirén sanoo Kauppalehden haastattelussa, että lautakuntaan tulevien valitusten määrä jakaantuu eri yritysten kesken suunnilleen markkinaosuuden mukaan<sup>3</sup> eli voidaan todeta, että markkinoilla on paljon parannettavaa kokonaisuudessaan, eikä kyse ole vain muutamista toimijoista vaan markkinoista yleisesti.

Suomessa arvopaperikauppa oli aina 1980-luvulle saakka varsin vaatimatonta ja valvonta tapahtui markkinoiden itsesääntelyllä. Arvopaperikaupan voimakas kasvu, omistuspuhjan laajentuminen ja kansainvälistyminen pakottivat myös suomalaisen yhteiskunnan arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn. Nykyinen Finanssivalvonta (Fiva) toimii Suomessa valvovana viranomaisena, joka toimii Suomen Pankin yhteydessä ja valvoo suomalaista rahoitus- ja vakuutustoimintaa. Suoranainen yhteys lainsäädännön noudattamiseen valtion tasolta syntyy, kun Finanssivalvonnan toimintaa valvoo eduskunnan pankkivaltuusto. Finanssivalvonnan johtokunta asettaa tavoitteet valvojan toiminnalle, päättää sen toimintalinjoista sekä ohjaa ja valvoo näiden toteutumista ja noudattamista.<sup>4</sup> 1990-luvun taitteessa voimaan tulleeseen arvopaperimarkkinalainsäädäntöön sisällytettiin myös rangaistussäännökset. Kansallisen rikoslain kokonaisuudistuksen yhteydessä rangaistusäännöksiä kovennettiin ja ne siirrettiin rikoslakiin. Tavoitteena oli ensi sijassa väärinkäytösten ennaltaehkäisy ja luottamuksen lisääminen Suomen arvopaperimarkkinoita kohtaan. Kansallisella tasolla normikehikon puitteet luovat lainsäädäntö, niiden noudattamista valvova Finanssivalvonta, rangaistussäännökset ja sijoituspalveluyritysten itsesääntely.

---

<sup>2</sup> Kauppalehti, Vanhanen, 9.11.2009

<sup>3</sup> Kauppalehti, Vanhanen, 9.11.2009

<sup>4</sup> Finanssivalvonta [www.finanssivalvonta.fi](http://www.finanssivalvonta.fi)

Kansainvälistyminen ja Suomen liittyminen vuonna 1998 Euroopan talous- ja rahaliitto EMU:n<sup>5</sup> jäseneksi loivat vaatimukset arvopaperimarkkinoiden yhtenäistämiseksi kansainvälisellä tasolla. Markkinoiden tehokkuutta ja läpinäkyvyyttä tehostetaan jatkuvasti ja MAD:n<sup>6</sup> voimaansaattamisen yhteydessä väärinkäytösäännöksiä kiristettiin ja valvontaviranomaisten valtuuksia lisättiin. Vuonna 2007 MAD:n jälkeen voimaantullut MiFID<sup>7</sup>, luotiin EU:n rahoitusmarkkinoita säänteleväksi direktiiviksi. Tänä päivänä on selvää, että suomalaisen normiympäristön on tarjottava sekä ulkomaisille että kotimaisille sijoittajille kansainvälisesti kilpailukykyinen sijoittajansuoja.<sup>8</sup> Vastuunkanto ei siis rajoitu pelkästään sijoituspalveluyritykseen, myös lainsäätäjillä on vastuu tarkoituksenmukaisen ja ajankohtaisen lainsäädännön luomisessa, joka koskee niin Suomea kuin EY-tuomioistuinta. Vastuullisen normiympäristön luominen on lainsäätäjien vastuulla, mutta tässä tutkimuksessa rajaan vastuun käsittelyn kahteen sijoituspalvelun osapuoleen: sijoituspalveluyritykseen ja asiakkaaseen. Rajaan tässä tutkimuksessa vastuun käsittelyn itse asiakastilanteeseen ja sen viitekehyyteen ja käsitellen lainsäätäjien vastuuta vain kuvastaakseni vastuun laajuutta

Häyrynen on tiivistänyt normipohjan mielestäni hyvin artikkelissaan<sup>9</sup> jossa hän luokittelee arvopaperilainsäädännön toimivuuden edellytykset seuraavasti: tehokkaan toimintaympäristön luominen arvopaperimarkkinoille, sijoittajien suojaaminen, yleensä heikomman osapuolen turva, ja heidän arvopaperimarkkinoiden toimintaan kohdistuvan luottamuksensa edistäminen sellaisella puitenormistolla, jota täydennetään tarvittavilla viranomaismääräyksillä ja itsesäätelynormeilla.

Lainsäätäjien vastuu toiminnallisen sijoituspalvelukentän luomiseksi on siis hyvinkin laaja, mutta sen soveltaminen ja kehittäminen vaatii vastuunjakoja jo viranomaispohjasta lähtien.

---

<sup>5</sup> European Monetary Union (EMU), Euroopan talous- ja rahaliitto

[http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen\\_pankki/eurojarjestelma/Pages/talous\\_ja\\_rahaliitto\\_emu.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/eurojarjestelma/Pages/talous_ja_rahaliitto_emu.aspx)

<sup>6</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston 28 päivänä tammikuuta 2003 antama direktiivi 2003/6/EY sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipulaatiosta (markkinoiden väärinkäyttö), jäljempänä MAD.

<sup>7</sup> Markets in Financial Instruments Directive, 2004/39/EY

<sup>8</sup> Lakimies: Väärinkäytösääntelyn haasteet arvopaperimarkkinoilla, Häyrynen, 4/2006, s. 628

<sup>9</sup> Ks. *Kom.miet 44/87*, s. 261–264 ja hallituksen esitys Eduskunnalle arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi (*HE 157/1988*), s. 3–4.

Arvopaperimarkkinoiden oikeussuhteissa ei ole mahdollista rajoittaa korvausvastuun, vastuuvelvollisten ja vastuun ulottuvuuden arvioinnissa pelkästään AML 9:2:n<sup>10</sup> vahingonkorvaussäännökseen. Eri normistoihin sisältyvät korvaussäännökset eivät välttämättä ole toisensa poissulkevia, vaan niitä voidaan soveltaa rinnakkain. AML 9:2:n vahingonkorvauksessa määritellään vain se, että vahingonkorvausvastuu syntyy kun AML:n säännöksiä rikotaan ilman tarkempaa vahingon korvaamisen määrittelyä.<sup>11</sup>

Markkinoiden sääntelyllä sijoituspalveluyrityksille annetaan rajattu normisto johon niin asiakas kuin yritys itse voi nojautua. Vastuu rakentuu molemminpuolisesti palvelun tuottamisen osapuolille; asiakkaan vastuuseen tiedostaa normisto, sen luomat oikeudet ja velvollisuudet asiakasta kohtaan, kuin taas sijoituspalveluyritykselle rakentaa koko vastuullinen toiminta noudattamaan olemassa olevaa normistoa.

Kari Hopun<sup>12</sup> mukaan normiston voidaan nähdä koostuvan arvopaperioikeudellisesti neljästä eri kokonaisuudesta: lain tasoiset normit ja EU:n komission asetukset korkeimpana, toisena portaana: viranomaismääräykset (Finanssivalvonta), kolmantena portaana: elinkeinoelämän itsesääntely ja viimeisenä: yksittäisten toimijoiden arvopaperimarkkinoilla noudattamia käytäntöjä, jotka kokonaisuudessa muodostavat vastuun kaikille markkinoiden osapuolille. Tulen käsittelemään jokaista normiporrasta tutkimuksessani, mutta vastuu käsitteenä on laaja ja yksittäisen toimijan vastuu suhteessa asiakkaaseen rajautuu pitkälle sijoituspalveluyrityksen toiminnan rajoihin ja yksittäiseen asiakas kohtaamiseen, joissa elinkeinoelämän itsesääntelyllä ja toimijoiden omilla pelisäännöillä tuodaan vastuu kilpailuvaltiksi nykyisessä markkinakentässä. Tähän rajaan myös tutkimuksessani vastuu käsitteen määrittelyn, toisin sanoen käsittelen vastuuta pääasiallisesti sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välisenä lainsäädännöllisenä vastuuna ja yksittäisessä ei-ammattimaisessa asiakassuhteessa. Lainsäädännöllinen ja normatiivinen vastuu ovat tämän tutkimuksen pääperiaatteet, mutta myös moraalista, henkilökohtaisella tasolla tapahtuvaa, vastuuta sivuan esimerkkitapauksien kautta.

---

<sup>10</sup> AML: 9:2 Vahingonkorvaus

<sup>11</sup> Lakimies, Toiviainen, 4/2005, s. 562–582

<sup>12</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2009, s.16–19

Finanssikriisin riepotteleman Suomen sijoituspalveluyrityskenttä ja koko arvopaperikauppa ovat uusien haasteiden edessä. Markkinat ja asiakkaat ennen kaikkea ovat valppaampia ja tietoisempia vastuusta joka palvelun molempien osapuolien tulee kantaa. Normisto, niin kotimainen kuin EU tason, on olemassa ja kattaa suurimman osan aukottomasti nykypäivän sijoituspalvelutoiminnasta. Se kuinka sijoituspalveluyritykset tätä noudattavat, ja kuinka sitä nykypäivänä pystytään kiertämään ja käyttämään asiakkaiden ahneutta ja hyväuskoisuutta hyväksi, ovat ajankohtaisia kysymyksiä.

Toinen ääripää ovat sijoituspalveluyritykset jotka ovat nähneet toimivan normiston lisäksi markkinoiden itsesääntelyn ja omat arvopaperimarkkinoiden noudattamat käytännöt mahdollisuuksina. Tämänkaltaiset markkinatoimijat ovat positiivinen kehityssuunta markkinoilla ja edelläkävijä terveellisemmälle sijoituspalvelutoiminnalle.

## **1.2. Tutkimuksen kohde ja tavoitteet**

Sijoituspalveluyrityksen vastuu on laaja käsite riippumatta määritelmästä tai määrittelijöistä, kuten edellisessä luvussa saimme havaita. Sijoituspalveluyrityksen vastuu voi olla vastuuta niin normeihin kuin kirjoittamattomiin markkinoiden pelisääntöihin nähden. Vastuuta voi olla niin lainsäätäjillä, sijoituspalveluyrityksillä kuin myös asiakkaalla. Nämä kolme muodostavat tutkimuksessani vastuun kolmijakoisuuden sijoituspalveluyrityksen vastuussa sijoittajaan ja sijoituspalvelumarkkinoihin nähden. Kuten edellisessä luvussa mainitsin, tulen rajaamaan tutkimukseni itse asiakastilanteen vastuun osapuoliin: sijoituspalveluyritykseen ja asiakkaaseen, enkä tule perehtymään aiheen laajuuden vuoksi niinkään paljon lainsäätäjien vastuuta.

Vastuun määrittely käsitteenä on välttämätöntä tämän tutkimuksen rajaamiseksi ja ymmärtämiseksi oikeassa kontekstissaan. Vastuusta puhuttaessa on tapana erottaa kausaalinen, laillinen eli normatiivinen vastuu ja moraalinen vastuu toisistaan. Kausaalinen vastuu syntyy jonkun asiantilan syy- ja vaikutussuhteen seurauksena. Eri vastuun muodot eivät luonnollisesti ole toisiaan pois sulkevia.

Ihmisen moraalinen vastuu on siteessä velvollisuuksiin ja se koskee yhtä lailla tekoja kuin tekemättä jättämiä.<sup>13</sup> Vastuun käsite yleisluonnollisesti tarkoittaa, että jonkun täytyy vastata jostakin ja ottaa jonkin asian toteutumisesta syy niskoilleen. Tässä tutkimuksessa kausaalista, laillisesta ja moraalista vastuusta, laillinen eli normatiivinen vastuu on merkittävin. Tämä huomioiden tutkimuksessa vastuu voidaan ymmärtää lailliseksi vastuuksi, jonka noudattamisesta jompikumpi asiakassuhteen osapuolista ottaa laillisen vastuun asioiden lain- ja normienmukaisesta noudattamisesta. Laillisen vastuun lisäksi moraalinen vastuu tulee esille useissa esimerkkitaapauksissa, sillä moraalista vastuuta ei voida myöskään täysin poissulkea eikä sitä tämän tutkimuksen tavoitteet huomioiden ole tarpeellista.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on vastuun kuvaaminen, empiirisiin havaintoihin ja lain normatiiviseen viitekehykseen perustuen. Vastuun kuvaamisella ei-ammattimaisessa asiakassuhteessa, niin laillisen kuin moraalisen vastuun kautta, tämä tutkimus pyrkii määrittelemään vastuullisesti toimivalle ja kehityskelpoiselle sijoituspalvelutoiminnalle suomalaisessa yhteiskunnassa perusedellytykset ja kehityskohdat.

Vastuunkanto on aina kaupan molempien osapuolten yhteinen asia. Myyjän vastuu on kertoa kaikki asiakkaan ostopäätökseen vaikuttavat seikat, kun taas asiakkaan tulee omalla tahollaan ymmärtää ja antaa vastuuvapaus myyjälle. Lainsäätäjillä ja markkinavalvojilla on puolestaan vastuu normiston luomisesta ja sen valvonnasta. Kuulostaa yksinkertaiselta, mutta jos kaikki pelaisivat samoilla säännöillä, ei syntyisi konflikteja, ei arvaamattomia tappioita tai vuosia kestäviä oikeudenkäyntejä. Miksi vastuu unohtuu niin helposti? Vastaus on yksinkertainen ja yleispätevä, niin asiakkaalle kuin sijoituspalveluyrityksellekin: ahneutta ja tyhmyyttä ei mikään sääntely kata!

Tutkimukseni kohde on suomalaisten sijoituspalveluyritysten vastuu asiakastaan kohden, joka tässä tutkimuksessa on ei-ammattimainen sijoittaja.

---

<sup>13</sup> Vesakas, Mitä on eettinen vastuu? Savon Sanomat 19.1.2009  
<http://www.savonsanomat.fi/mielipide/artikkelit/mit%C3%A4-on-eettinen-vastuu/337024>

Ei-ammattimaisella sijoittajalla tarkoitetaan niin sanottua tavallista sijoittajaa, jota ei voida luokitella ammattimaiseksi sijoittajaksi. Ammattimaisen sijoittajan vaatimukset rajaavat ei-ammattimaisen sijoittajan ominaisuudet AML: n 1 luvussa<sup>14</sup>.

AML:n ensimmäisessä luvussa määritellään seuraavasti, ei-ammattimainen sijoittaja ei ole: sijoitusalan yritys, vakuutusyhtiö, institutionaalinen sijoittaja, rahoitusallalla työskentelevä tai henkilö joka täyttää vaatimukset laajasta arvopaperikaupasta ja omaaloitteisesti haluaa tulla luokitelluksi ammattimaiseksi sijoittajaksi<sup>15</sup>.

Sijoituspalveluyrityksen normipohjaiseen vastuuseen kuuluu tutkimuksessani jo edellä mainittu Kari Hopun (2009) neljän eri arvopaperioikeudellisen säännösten noudattaminen.

Sijoituspalveluyrityksen normipohjaista vastuuta sekä elinkeinoelämän itsesääntelyä, asiakkaan ja lainsäätäjän vastuuta ja markkinoiden yleisiä pelisääntöjä kuvaan kahden esimerkkiyrityksen A Oy:n ja B Oy:n<sup>16</sup> kannalta. Tutustun tutkimuksessani myös alan kirjallisuudessa kuvattuihin tapauksiin ja oikeudenpäättöksiin, jotka antavat kattavan kuvauksen vastuun noudattamisen tärkeydestä kaikkien osapuolten kannalta.

Sijoituspalveluyritys tässä tutkimuksessa on sijoitustuotteita keskivertokuluttajille tai yrittäjille tarjoava yritys, jollaisia Suomessa on kymmeniä. Ei-ammattimainen sijoittaja on tutkimuksessa asiakas ja tarjotut tuotteet ovat henkilökohtaisesti markkinoituja sijoitustuotteita, kuten sijoitusvakuutuksia, rahasto-osuuksia, osakeobligaatioita, rahastosäästövakuutuksia jne. Ajankohtaisuus tämänkaltaiselle aiheelle on oikea, sillä finanssikriisin jälkeinen sijoituspalvelukenttä on haavoittuvainen ja uusien haasteiden edessä, kun kenttä ja normisto muuttuvat.

---

<sup>14</sup> AML 1 (26.10.2007/923)

<sup>15</sup> Henkilö joka on omasta pyynnöstään merkitty 4 c §:ssä tarkoitettuun rekisteriin; (26.10.2007/923)

<sup>16</sup> Yritysten nimet ovat muutettu

Ensimmäisessä varsinaisessa luvussa (luku 2.) käsittelen sijoituspalvelua ja mitä sillä tarkalleen halutaan ymmärtää. Tutkin sijoituspalveluyritystä yleisellä tasolla, lainsäädäntöä ja minkälaista sijoituspalveluyritysten markkinakehitys on ollut ja mihin ollaan nyt tultu. Käyn läpi myös sijoituspalvelutoimiluvanvaraisen yrityksen toimilupaan oikeuttavia vaatimuksia.

Seuraavassa luvussa esittelen kaksi suomalaista sijoituspalveluyritystä, joissa olen itse työskennellyt ja joihin tulen viittaamaan käydessäni myöhemmissä asiayhteyksissä konkreettisia esimerkkejä läpi. Toinen on sijoituspalvelutoimiluvanvarainen yritys ja toinen ei ole. Yritysten toimintatapaa ja tuotetarjontaa käyn tarkemmin läpi, jotta lukijalle muodostuu kokonaiskuva minkälaisista sijoituspalveluyrityksistä ja asiakaskunnasta on empiiriseen todistusaineistoon nähden kyse. Samassa esittelen ei-sijoituspalvelutoimiluvanvaraisia sijoituspalveluyrityksiä ja niiden määrittelyä.

Luvussa 4. keskityn tutkielman pääteemaan eli vastuuseen. Käsittelen vastuuta tässä luvussa niin lainsäädännöllisten normien pohjalta kuin muutamien konkreettisten esimerkkitapausten kautta.

Vastuun laajuus ja kolmijakoisuus tulee ilmi eri osapuolten muodostaessa yhteisesti vastuullisen sijoituspalvelun toimintaympäristön. Keskityn muun muassa tulospalkkauksen ongelmallisuuteen sijoituspalvelussa sekä sijoituspalvelusopimuksen vastuulliseen rakentumiseen. Tämä luku kaiken kaikkiaan kattaa tutkimukseni sijoituspalveluyrityksen vastuu-alueista ja niiden ongelmakohtista ja kehityskohdista.

Viides ja viimeinen luku ennen lopputiivistelmää käsittelee edellisessä luvussa läpikäydyn sijoituspalveluyrityksen vastuun noudattamisen ja valvonnan. Miten se on käytännössä hoidettu ja tutustutan lukijan seuraamusjärjestelmiin.



## 2. Sijoituspalveluyritys

### 2.1. Sijoituspalvelutoimiluvanvaraisesta sijoituspalveluyrityksestä

Sijoituspalveluyrityksellä tarkoitetaan suomalaista osakeyhtiötä<sup>17</sup>, jolla on tämän lain mukainen toimilupa tarjota sijoituspalvelua.<sup>18</sup> Tässä tutkimuksessa sijoituspalveluyrityksellä viitataan myös vastaaviin ei-sijoituspalvelutoimiluvan omaaviin yrityksiin, kuten niin sanottuihin meklari- ja asiantuntijayrityksiin. Vaikka ei-sijoituspalvelulupaa omaavat yritykset toimivatkin samassa markkinakentässä, koskee niitä kevyempi lainsäädäntö, ja ne saattavat usein olla vakuutustoimintansa kautta Finanssivalvontaan rekisteröityjä<sup>19</sup>. Ei-sijoituspalvelutoimiluvanvaraisia kilpailijayrityksiä käsittelem seuraavassa luvussa.

#### 2.1.1. Sijoituspalvelu

Sijoituspalvelulla tarkoitetaan niin sanotussa Sijoituspalvelulaissa (SipaL)<sup>20</sup>:

- 1) rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä (*toimeksiantojen välittäminen*); jolla tarkoitetaan luvanvaraista yhden tai useamman rahoitusvälineen osto-, myynti-, tai merkintätoimeksiantoja ja välittää ne sijoituspalveluyrityksen yhteistyökumppaneille toteuttamista tai välittämistä varten. Tähän voidaan rinnastaa myös sijoituspalveluyrityksen harjoittama toiminta jossa se saattaa yhteen sijoittajia jonkin liiketoimen toteuttamista varten.
- 2) rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen toteuttamista asiakkaan lukuun (*toimeksiantojen toteuttaminen*); tämä kattaa kaikenlaisen sijoituspalveluyritysten asiakkaiden toimeksiantojen toteuttamisen, riippumatta siitä miten toteuttaminen käytännössä tapahtuu, mutta oikeustoimi on kuitenkin aina kyseessä.

---

<sup>17</sup> Eurooppayhtiöt poisluettuna (742/2004)

<sup>18</sup> 3§ Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

<sup>19</sup> Finanssivalvontaan rekisteröidyt meklariyritykset:

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Vakuutustoiminta/Vakuutusmeklarit/Documents/Vakuutusmeklarit\\_2009.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Vakuutustoiminta/Vakuutusmeklarit/Documents/Vakuutusmeklarit_2009.pdf)

<sup>20</sup> Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

Sijoituspalveluyritys voi toimia myös itse kaupan vastapuolena asiakkaan toimeksiannon toteuttamiseksi, jolloin se tarvitsee myös toimiluvan omaan lukuun tapahtuvaan kaupankäyntiin<sup>21</sup>.

3) kaupankäyntiä rahoitusvälineillä omaan lukuun (*kaupankäynti omaan lukuun*); jonka piiriin voidaan lukea useimmiten pankkiiriliikkeiden käyttämät markkinatakaukset ja arvopaperikaupinta. Usein kyseessä on kyse sijoituspalveluyrityksen *dealer*-toiminnasta jossa arvopaperikauppias käy aktiivisesti kauppaa omaan lukuunsa arvopapereilla ja johdannaissopimuksilla, sekä julkistaa näistä ajankohtaiset osto- ja myyntitasot muille sijoittajille. Edellytyksenä on, että tarjous annetaan ja kauppa tehdään omaan lukuun ja että toimeksianto ei vastaanoteta sijoituspalveluyritykseltä, luottolaitokselta tai muulta arvopaperinvälittäjältä eikä sitä myöskään anneta ko. tahoille. *Dealer*-toiminnassa kauppa käydään siis aina omaan lukuun ja sitä voidaan harjoittaa julkisen kaupankäynnin ulkopuolella. Muuta omaan lukuun tarkoitettua kaupankäyntiä on muun muassa rahoitusvälineiden osto tulevia toimeksiantoja varten. Oleellista sijoituspalvelun tunnusomaisuudelle on kuitenkin kaupankäynnin toteuttaminen asiakkaan lukuun ja toimeksiantojen välittäminen.<sup>22</sup>

4) rahoitusvälineiden hoitamista asiakkaan kanssa tehdyn sopimuksen nojalla siten, että päätösvalta sijoittamisesta on annettu kokonaan tai osittain toimeksiannon saajalle (*omaisuudenhoito*); jolla tarkoitetaan sijoituspalveluyrityksen tekemää sopimusta asiakkaan omistamien rahoitusvälineiden hoidosta asiakkaan lukuun. Sijoituspäätöksiä koskeva päätösvalta on osittain tai kokonaan luovutettu toimeksiannon saajalle eli omaisuudenhoitajalle. Sijoituspalveluyritykset usein suosivat ns. *konsultatiivisia varainhoitosopimuksia* jossa asiakas on sitoutunut sopimuksessa tekemään itse kaikki sijoituspäätökset, tällöin kyseessä ei ole SipaL:n mukainen omaisuudenhoitosopimus vaan sopimuksen kohteena on sijoitusneuvonta ja siihen liittyvä toimeksiantojen välitys.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> HE 43/2007 s.42–43

<sup>22</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.34–35

<sup>23</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.35–36

5) yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaksi liiketoimeksi (*sijoitusneuvonta*); on yksi näkyvimmistä vastuu-alueista joita SipaL:sta nousee esille. Sijoitusneuvonta on se tapahtuma jossa vastuunkanto jakautuu niin asiakkaalle kuin sijoituspalveluyritykselle, omasta mielestäni juuri se tapahtuma jossa helpoiten syntyy konflikteja sijoituspalvelun vastuunkannosta. Sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan asiakkaan pyynnöstä tai sijoituspalveluyrityksen aloitteesta tapahtuvaa yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaksi liiketoimeksi. Tällainen suositus voi koskea asiakasta, potentiaalista asiakasta tai jopa tällaisen sijoittajan asiamiestä. Yksilöllisten tarpeiden huomiointi on kaikkein oleellisinta asiakkaan tarvetta määriteltäessä, ja omasta mielestäni juuri se useimmiten tahallaan tai tahattomasti eniten väärinymmärretty seikka. Suositus sisältää jonkin rahoitusvälineen ostamista, myymistä, merkitsemistä, vaihtamista, lunastamista, hallussapitoa tai merkintäsitoumuksen antamista koskevan neuvon, ehdotuksen tai suosituksen.<sup>24</sup>

Suosituksen täytyy olla asiakkaalle kohdistettu eikä yleisluontoinen suurelle yleisölle annettu, kuten sanomalehdissä tai televisiossa mainittu, ja sen täytyy sisältää suositus yllämainittujen liiketoimien toimeenpanoon. Esimerkiksi jonkun toimialan osakkeisiin viittaaminen avoimessa markkinakeskustelussa tai kehoitus sellaisen hankkimiseen, ei voida ymmärtää sijoitusneuvontana yleisluontoisuutensa vuoksi.

Huomionarvoista on kuitenkin, että muun kuin laissa<sup>25</sup> tarkoitetun varsinaisen liiketoiminnan ohessa tarjottu sijoitusneuvonta, josta ei peritä erillistä maksua, ei voida lukea sijoitusneuvonnaksi. Poikkeuksen soveltamisen edellytyksenä on, että sijoitustoiminnan antaminen on selvästi varsinaisen liiketoiminnan oheistoimintaa.

Sijoitusneuvontaa ei myöskään ole, jos kohteena on jokin muu kuin rahoitusväline muun muassa sijoitusvakuutus, joita myytäessä yhtiötä edustava vakuutusasiamies tai meklari on vakuutuslainsäädännön ja vakuutuslainsäädännön alaisia.<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.36–37

<sup>25</sup> Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

<sup>26</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.36–37

6) rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskun tai myynnin järjestämistä antamalla siihen liittyvä merkintä- tai ostositoumus (*liikkeeseenlaskun takaaminen*); tällä tarkoitetaan arvopaperien liikkeeseenlaskun yhteydessä sijoituspalveluyrityksen antamaa sitoumusta siitä, että arvopaperit tulevat merkityiksi tai ostositoumuksessa sitä, että arvopaperin myyjälle annetaan sitoumus ostaa myynnin kohteena olevat arvopaperit.

7) rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskun tai myynnin järjestämistä ilman merkintä- tai ostositoumuksen antamista (*liikkeeseenlaskun järjestäminen*); päinvastoin kuin edellä mainitussa tilanteessa, tässä tilanteessa ei liikkeeseenlaskijalle tai arvopaperin myyjälle anneta merkintäsitoumusta, vaikka palvelu onkin muuten sama.

8) rahoitusvälineiden kaupankäynnin järjestämistä arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettussa monenkeskisessä kaupankäynnissä (*monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen*); jolla tarkoitetaan yleisen markkinapaikan luontia jossa kootaan yhteen useat kolmansien osapuolien osto- ja myynti-intressit siten, että tuloksena on sitova rahoitusvälineitä koskeva kauppa. Osapuolina ovat sijoituspalveluyritykset tai arvopaperipörssin tai optioyhteisön ylläpitämä monenkeskinen järjestelmä.<sup>27</sup>

Sijoituspalveluyrityksen päätoimena voidaan tiivistetysti siis pitää rahoitusvälineiden kaupankäyntiä ja välitystä pääasiassa asiakkaan lukuun, sekä ennen kaikkea sijoitusneuvontaa. Yleisesti rahoitusvälineiksi sijoituspalveluyrityksissä mielletään rahastosijoittaminen, pääomaturvatut tuotteet ja varainhoitopalvelut sekä vakuutuspuolelta (ei SipaL:n alaista) pitkäaikaissäästämisen- ja sijoitusvakuutusratkaisut.

Rahastosäästämällä tarkoitetaan sijoittajan merkitsemää osuutta sijoitusrahastosta, jolle sijoittaja odottaa riskinmukaista tuottoa. Pääomaturvatuilla tuotteilla sijoittajan alkuperäinen sijoituspääoma on turvattu liikkeeseenlaskijan riski huomioiden ja tuotto-osuus syntyy erilaisten sijoitusinstrumenttien muodostamana. Sijoituspalveluyritys joka tuottaa varainhoitoa, vastaa joko täydellisellä tai osittaisella valtakirjalla sijoittajan sijoitusvarallisuuden hallinnasta. Sijoitusvakuutus ja pitkäaikaissäästämisenratkaisuilla sijoittaja hakee tuottoa instrumenteilla, joihin on liitetty vakuutusosuus.

---

<sup>27</sup> 5§ Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

Kaikki tuotteet eivät ole SipaL:n alaisia ja tämä tulee asiakkaan tiedostaa ja myös tulisi saattaa hänen tietoonsa minkä lain alaisuuteen muun muassa sijoitusvakuutukset kuuluvat tai kuten kaikkien tuntemaan WinCapitan tapauksessa kyse oli sijoitusklubitoiminnasta ja valuuttakaupasta, eikä näin ollen ollut rinnastettavissa SipaL:n alaiseen johdannaiskauppaan valuutoilla.<sup>28</sup> Tuotetarjonta on laajaa ja sijoituspalveluyrityksen tavoitteena ja vastuulla on löytää juuri oikeanlainen tuote asiakkaan sijoitustarpeisiin.

Varsinaisen sijoituspalvelun lisäksi on mahdollista myös tarjota oheispalveluita<sup>29</sup> samaisen toimiluvan nojalla. Oheispalveluita ovat muun muassa valuuttapalvelut, analyysien tuottaminen ja sijoituspalveluun liittyviä luottoja ja muuta rahoitusta. Sijoituspalvelutoimilupa kattaa siis kaiken sijoittamiseen liittyvän palveluntuottamisen. Ketkä tämänkaltaista toimintaa voivat siis harjoittaa ja kenelle Finanssivalvonta myöntää luvan?

### **2.1.2. Sijoituspalveluyritykset ja toimilupa**

Finanssivalvonta on sijoituspalveluyritysten toimintaa valvova elin joka myöntää toimilupahakemusta vastaan sijoituspalveluyritykselle vaadittavan toimiluvan. Jos sijoituspalveluyritys kuuluu korvausrahaston (47§ SipaL, jota tulen käsittelemään myöhemmin) piiriin toimintansa vuoksi, tulee sen hakea lausunto korvausrahastolta ennen Finanssivalvonnan toimilupahakemusta.

Sijoituspalveluyritykselle on toimitettava toimilupaa koskeva päätös kuuden kuukauden kuluessa, maksimissaan kuitenkin 12 kuukauden sisällä, jos hakemus on ollut puutteellinen. Toimiluvassa on mainittava ne sijoituspalvelut ja oheispalvelut joita sijoituspalvelu toiminnassaan tarjoaa, Finanssivalvonnan näitä tarvittaessa rajoittaen tai ehtoja asettaen.

---

<sup>28</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.39–40

<sup>29</sup> 15§ Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

Toimilupa on myönnettävä, jos edellä mainitut ehdot täyttyvät. Toimiluvan myöntämisen edellytyksenä on, että vähintään 10 %:a sijoituspalveluyrityksen äänivallasta omistava perustaja on luotettava.<sup>30</sup>

Luotettavaksi SipaL määrittelee henkilön, joka ei ole syyllistynyt sakkorangaistukseen kolmen vuoden sisällä tai viiden vuoden sisällä vankeusrangaistukseen rikoksesta, jonka voidaan katsoa osoittavan hänen olevan ilmeisen sopimaton perustamaan tai omistamaan sijoituspalveluyritystä, taikka jos hän on muutoin aikaisemmalla toiminnallaan osoittanut olevansa ilmeisen sopimaton edellä mainittuun toimintaan.

Sijoituspalveluita tarjoavien yritysten kenttä on laaja, sillä jo tavanomaisen sijoituspalvelutoimiluvan saaneen yrityksen lisäksi sijoituspalveluita voivat tarjota:

- 1) suomalainen luottolaitos luottolaitostoiminnasta annetun lain mukaisesti ja;
- 2) sijoitusrahastolain 5 §:n 2 momentissa tarkoitettuun toimintaan toimiluvan saanut suomalainen rahastoyhtiö.

Sen estämättä, mitä 13 §:ssä (määritelmä sijoituspalvelun luvanvaraisuudesta) säädetään, monenkeskistä kaupankäyntiä saa järjestää arvopaperimarkkina- ja arvopaperipörssi ja optiokauppalaisissa tarkoitettu optioyhteisö.<sup>31</sup> Nämä edellä mainitut yritykset ja instituutiot rinnastan tutkimuksessani luvanvaraisiin sijoituspalveluyrityksiin.

### **2.1.3. Sijoituspalveluyrityksen taloudelliset edellytykset**

SipaL:ssa määritellään, että sijoituspalveluyrityksellä tulee olla luonnollisesti vähimmäispääoma, joka perustilanteessa on vaadittavat 730 000€, jotta sijoituspalveluyritys voi tuottaa sijoituspalvelua vastuullisesti. Tähän lakiin on kuitenkin olemassa lievennyksiä, joita käsittelen seuraavaksi.

---

<sup>30</sup> 18–19§ Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

<sup>31</sup> 14§ Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

Jos kyseessä on vain ja ainoastaan sijoituspalveluyritys, joka tarjoaa pelkästään toimeksiantojen välitystä, toteuttamista, omaisuudenhoitoa, sijoitusneuvontaa tai liikkeeseenlaskun järjestämistä on pääoman oltava vähintään 125 000€. Alennettu osakepääoman vaatimus koskee myös sijoituspalveluyritystä joka harjoittaa johdannaiskauppaa.

Sijoituspalveluyritys joka on pelkästään keskittynyt sijoitusneuvontaan tai välittäjänä toimimiseen ilman asiakasvarojen hallintaa edellyttää vähintään 50 000 €:n osakepääoman. Vastuuvakuutuksen tulee olla 1 000 000 € vahinkoa kohti ja 1 500 000€ yhteensä.

Lisäksi sijoituspalveluyrityksellä, joka toimii vakuutusedustuksesta (570/2005)<sup>32</sup> vakuutusmeklarina, tulee olla lisäksi vähintään 25 000 €:n osakepääoma ja 500 000 €:n vastuuvakuutus vahinkoa kohden ja 750 000 €:n vastuuvakuutus kokonaisuudessaan.

#### **2.1.4. Sijoituspalveluyrityksen lainsäädännöstä**

Sijoituspalvelulainsäädäntö on luotu palvelemaan suomalaisia sijoituspalvelumarkkinoita. Ajantasainen lainsäädäntö on ollut perusedellytys nopeasti muuttuvilla markkinoilla EU-lainsäädäntö huomioiden. SipaL noudattaa Rahoitusvälineiden EU:n markkinat -direktiiviä<sup>33</sup> (MiFID), komission asetusta<sup>34</sup> ja komission direktiiviä<sup>35</sup>.

---

<sup>32</sup> Laki vakuutusedustuksesta 15.7.2005/570

<sup>33</sup> *Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivillä* tarkoitetaan tässä laissa rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2004/39/EY.

<sup>34</sup> *Komission asetuksella* tarkoitetaan tässä laissa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY täytäntöönpanosta tietojen kirjaamista koskevien sijoituspalveluyritysten velvoitteiden, liiketoimista ilmoittamisen, markkinoiden avoimuuden, rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisen sekä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta annettua komission asetusta (EY) N:o 1287/2006.

<sup>35</sup> *Komission direktiivillä* tarkoitetaan tässä laissa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY täytäntöönpanosta sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta annettua komission direktiiviä 2006/73/EY.

MiFID on lyhenne nimestä Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EY), suomeksi Rahoitusvälineiden markkinat direktiivi. MiFID:n tarkoituksena on harmonisoida arvopaperimarkkinat Euroopan Unionin alueella, mutta ennen kaikkea tavoitteena on parantaa sijoittajien suojaa ja luottamusta markkinoihin.

MiFID annettiin huhtikuussa 2004, mutta täydentävä EY-lainsäädännön mukainen komission asetus ja täytäntöönpanodirektiivi annettiin syksyllä 2006 ja aikataulu tuli saattaa toimeen 31.1.2007 mennessä. Suomi toteutti sen vaaditussa aikataulussa.<sup>36</sup> Markkinoiden kansainvälistyminen on muuttanut toimintaympäristöä mielestäni läpinäkyvämmäksi ja kilpailu on lisääntynyt Euroopassa. MiFID on mahdollistanut yhtenäisen markkina-alueen toiminnan ja kansainväliset toimeksiannot, jotka alentavat kustannuksia, mutta saattavat myös haitata markkinoita pirstoutumalla likviditeetin kustannuksella.

Voidaankin todeta, että sijoituspalveluyrityksen toimintaympäristö on lainopillisesti suhteellisen spesifi ja EU:n tasolla määritelty. Tavoitteena on luotettava, harmonisoitu ja läpinäkyvä markkinakenttä, jossa tieto on kaikkien saatavilla ja vastuu on jakautunut niin sijoituspalveluyrityksille, lainsäätäjille ja asiakkaille kolmijakoisuuden periaatteen mukaan.

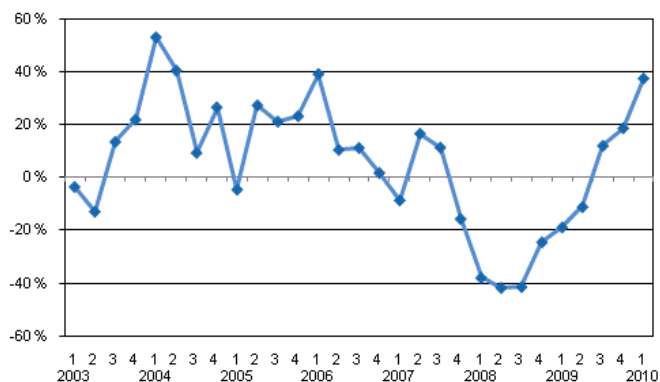
Sijoituspalveluyritysten palvelukysyntä on hyvin verrattavissa senhetkiseen markkinatilanteeseen, ja oheinen kuvaaja kertoo tämänhetkisestä alan kehityksestä sijoituspalveluyritysten palkkiokehitykseen perustuen, toisin sanoen, mitä enemmän yrittäjiä ja kysyntää sijoituspalveluyrityksissä on, sitä suuremmaksi palkkiot kasvavat. Kun markkinoilla menee hyvin, kysyntä on kovaa ja päinvastoin.

---

<sup>36</sup> Finanssialan keskusliitto: [http://www.fkl.fi/www/page/fk\\_www\\_5481](http://www.fkl.fi/www/page/fk_www_5481)



Erinomainen esimerkki on havaittavissa alla olevassa kuvaajassa, jossa vuonna 2007 alkanut finanssikriisi pienensi parhaillaan palkkiotuottoja jopa 40 %:



**Sijoituspalveluyritysten palkkiotuottojen vuosimuutos neljänneksittäin<sup>37</sup>**

---

<sup>37</sup> Sijoituspalveluyritysten palkkiotuottojen vuosimuutos neljänneksittäin  
[http://www.stat.fi/til/spy/2010/01/spy\\_2010\\_01\\_2010-06-16\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.stat.fi/til/spy/2010/01/spy_2010_01_2010-06-16_tie_001_fi.html)

## 3. Esimerkkiyritykset

### 3.1. Sijoituspalveluyritys: A Oy

A Oy on suomalainen sijoituspalvelukonserni, joka jakautuu A Pankkiiriliike Oy:öön ja A Vakuutusasiamiesyhtiö Oy:öön. A Pankkiiriliike Oy on sijoituspalveluyritys, joka sai sijoituspalvelutoimilupansa vuonna 1.10.2008 ja A vakuutusasiamiesyhtiö on puolestaan aloittanut toimintansa 1.11.2009. Yritys on kokonaisuudessaan toiminut jo 90-luvulta lähtien pääasiassa vakuutusasiamiesyhtiönä, ja lukuisien henkilöstömuutosten ja johdonvaihdon vuoksi yllä olevat tiedot ovat yhtiön virallisilla internetsivuilla viestittämässä asiakkaille ns. uudesta alusta. A Oy:n virallinen palvelukuvaus on seuraavanlainen:

A Oy on suomalainen osakeyhtiö, jolla on sijoituspalveluyrityksistä annetun lain mukainen toimilupa tarjota seuraavia palveluita:

- 1) Lain sijoituspalveluyrityksistä 5 §:n 1 kohdan mukainen toimeksiantojen välittäminen siltä osin, kuin kyse on sijoitusrahasto-osuuksien ja strukturoitujen joukkovelkakirjalainojen merkinnästä ja lunastuksesta
- 2) lain sijoituspalveluyrityksistä 5 §:n 2 kohdan mukainen toimeksiantojen toteuttaminen siltä osin kuin kyse on ulkomaisista sijoitusrahasto-osuuksista
- 3) lain sijoituspalveluyrityksistä 5 §:n 4 kohdan mukainen omaisuudenhoito
- 4) lain sijoituspalveluyrityksistä 5 §:n 5 kohdassa tarkoitettu sijoitusneuvonta
- 5) lain sijoituspalveluyrityksistä 15 §:n mukaisista oheispalveluista:
  - a. rahoitusvälineiden säilytys- ja hoitopalveluja ja niihin liittyviä palveluja
  - b. sijoituspalveluun liittyvää valuuttapalvelua
  - c. tuottaa ja levittää sijoitustutkimuksia, rahoitusanalyyssejä sekä muita vastaavia rahoitusvälineillä käytävään kauppaan liittyviä yleisiä suosituksia
  - d. muuta 15 §:n 1 momentissa tarkoitettuun toimintaan verrattavaa tai siihen läheisesti liittyvää toimintaa<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> A Oy:n ilmoittamat arvopaperimarkkinalainmukaiset ennakkotiedot 4.1.2008

Sijoituspalveluyritys A Oy toimii konkreettisenä esimerkkinä sijoituspalveluyritysten toiminnasta ja mahdollisista tilanteista joissa väärinkäytöksiä tai laiminlyöntejä on mahdollista tapahtua. Olen henkilökohtaisesti työskennellyt A Oy:ssä vuosina 2009–2010 yksityispankkiiri-nimikkeellä

A Oy:n tuotetarjontaan kuului tuolloin:

- Varainhoitopalvelut, jotka olivat toteutettuina ns. rahastojen rahastoina, jossa talon oma sijoituskomitea yhdessä varainhoitotiimin kanssa kokosi eri painotuksilla valmiit varainhoitosalkut, joissa minimisijoitukset olivat n.20 000€. Myös yhteistyökumppaneiden täyden valtakirjan – varainhoitopalvelut kuuluivat tarjontaan. Varainhoitopalvelussa asiakkaan sijoitusportfoliota hallinnoi salkunhoitaja.
- Rahastosäästäminen ja suorat rahastosijoitukset. Rahastosäästäminen joko suoraan rahastoyhtiöihin tai sitten vakuutusyhtiöiden rahastosäästövakuutusratkaisuihin, joissa asiakas sijoittaa kiinteän summan kuukausittain valitsemaansa rahastoon/rahastoihin säästövakuutuksen sisään. Rahastosäästämisessä sijoitukset tehdään osake- ja korkorahastojen osuuksiin.
- Sijoitusvakuutukset, usein ulkomaiset kuten Irish Life<sup>39</sup>, joilla asiakas pystyy vakuutuksen sisällä kasvattamaan varallisuuttaan käymällä esimerkiksi osakekauppaa tai rahastokauppaa, joutuen verovelvolliseksi luovutusvoitoista vasta nostettaessa sijoitusvakuutuksen alkuperäistä sijoitussummaa suurempaa summaa. Sijoitusvakuutukset ovat myös sisällöltään näkymättömiä verottajalle ja myös perintöverotuksellisesti edullisempi vaihtoehto suunniteltaessa perinnönjakoa.
- Sijoituslainat, joilla on mahdollisuus sijoittaa eri omaisuusluokkiin tai sijoituskohteisiin eri riskiprofiileilla.

---

<sup>39</sup> Irish Life sijoitusvakuutukset <http://www.irishlifeinternational.com/>

Määräaikaisina tuotteina sijoituslainojen sijoitusstrategia on räätälöitävissä kuhunkin markkinatilanteeseen sopivaksi, kuten ruotsalaisen Garantumin<sup>40</sup> tuotteet pääomaturvattuina tai ilman pääomaturvaa. Sijoituslainassa asiakas sijoittaa sijoitusinstrumenttiin joka on koottu erilaisista sijoituskohteista kuten osakkeista ja korkojohdannaisista.

Tuotetarjonnan lisäksi A Oy tarjoaa perinteistä sijoitusneuvontaa henkilökohtaisten asiakastapaamisten pohjalta tai yleisissä, suuremmalle asiakaskunnalle järjestettävissä, sijoitusilloissa tai messuilla.

Asiakashankintaa suorittivat yksityispankkiirit henkilökohtaisesti muun myyntiosaston tuella. Asiakashankinta suoritettiin perinteisellä puhelinmarkkinoinnilla, joka pohjautui messuilta saatuihin preferensseihin, vanhoihin asiakaskontakteihin ja uusiin asiakkaisiin. Uusia asiakkaita yritettiin hankkia muun muassa Veropörssiä<sup>41</sup> hyväksikäyttämällä.

Yksityispankkiirit ja backoffice -henkilöstö kävivät systemaattisesti läpi suurituloisia yksityishenkilöitä paikkakunnittain. Kun sopivat henkilöt olivat valittu ja listat koottu, käytännössä niin kauan potentiaalisille asiakkaille soiteltiin, kunnes heidän kanssaan päästiin keskustelemaan puhelimitse. Puhelinkeskustelun tavoitteena oli luoda asiakkaan kanssa tarve sijoittaa, jonka jälkeen ehdotettiin mahdollista tapaamista joko konttorilla tai asiakkaan luona. Tavoitteena oli kuitenkin aina saada asiakastapaaminen sovittua. Yksityispankkiirien itse tekemät bookkaukset olivat lähes aina jossain määrin asiakkaan relevanssin mukaisia, mutta erillisen bookkaus-osaston tekemät asiakastapaamiset peruuntuivat, olivat täysin vääränlaisia tai asiakkaat eivät edes heitä tavattaessa tienneet mistä oli kyse. Tässä herää kysymys, että missä on asiakashankinnan rajat ja onko tämänkaltainen asiakashankinta hyvän tavan rajoissa.

---

<sup>40</sup> Garantum osakeobligaatit <http://www.garantum.se>

<sup>41</sup> Veropörssilehdet kertovat Manner Suomen kaikista kunnista eniten verovelvollisten ansio -ja pääomatulotietoja. Veropörssilehtiin kerätyt tiedot perustuvat verottajan vahvistamiin uusimpiin verotietoihin. Lisäksi lehti kertoo kunta-alan palkat, eläkkeensaajatiedot, toimeentulo-maataloustuensaajatiedot kunnittain. Yritysveropörssissä on kaikki yli 10 000 euron tuloksen tehneet osakeyhtiöt, säätiöt ja asunto-osakeyhtiöt. [www.veroporssi.com](http://www.veroporssi.com)

Vastaus on selkeästi esillä RATA:n standardissa 2.2<sup>42</sup>, jossa sanotaan että henkilökohtaisen suoramarkkinoinnin, kuten puhelinmarkkinointitilanteen alussa, tarjoajan tulisi esitellä itsensä ja yrityksensä ja tiedustella, haluaako osapuoli jatkaa keskustelua. Mikäli osapuoli on edelleen kiinnostunut, on hänelle kerrottava markkinoitavan palvelun tai tuotteen pääpiirteet.

Tarjoajan tulisi pidättäytyä lähestymästä asiakasta epäasiallisina vuorokaudenaikoina, esim. myöhään illalla tai aikaisin aamulla, sunnuntaisin tai muina juhlapyhinä. Vastuu markkinoinnissa on jo ensiaskel asiakastyytyväisyyden ja onnistuneen palveluntarjoamisen lähtökohtana.

Varsinainen asiakastapaaminen järjestettiin toimistolla, asiakkaan toimipisteessä tai kotona. Asiakkaan ollessa niin sanottu ”oma bookki” pystyi varmuudella sanomaan, että asiakas tiesi mistä on kyse ja mistä tullaan tapaamaan. Asiakkaan tullessa tapaamaan yksityispankkiiria toimistolle, oli asiakas yleensä valveutuneempi, koska oli vaivautunut muun muassa internetistä selvittämään mistä yrityksestä on kyse ja minkälaisia palveluita A Oy tarjoaa.

Asiakastapaamisessa asiakkaalle, jos uusi asiakas oli kyseessä, kerrottiin yrityksestä ja minkäläisten muutosten kautta nykyinen asema oli saavutettu ja kuinka asiat olivat muuttuneet vuosien varrella. Yritysesittelyn jälkeen keskityttiin asiakkaan sijoitustilanteeseen ja yleiseen markkinanäkemykseen, kuin myös mahdollisiin entuudestaan oleviin säästö- tai sijoitusratkaisuihin. Kun asiakkaan nykytilanne ja mahdollinen tarve, oli kartoitettu, alettiin tutustua tuotteisiin ja mahdollisiin vaihtoehtoihin joita A Oy:llä olisi tarjota. Vasta varsinaisessa kaupantekotilanteessa täytettiin pakollinen sijoituspalvelusopimus ja asiakasprofilointi, jotta asiakasta ei olisi turhalla byrokratialla peloteltu jo ensi tapaamisessa. Kaupantekotilanteeseen ja sopimuspolitiikkaan keskityn tarkemmin myöhemmissä luvuissa.

---

<sup>42</sup> Standardi 2.2 Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi  
[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Rahoitussektori/2\\_Menettelytavat/Documents/2.2.std3.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Rahoitussektori/2_Menettelytavat/Documents/2.2.std3.pdf)

### 3.2. Ei sijoituspalvelutoimiluvanvaraiset yhtiöt: Vakuutusedustajayritys B Oy

Vaikka sijoituspalvelukentässä muita kilpailevia yrityksiä ei voida suoranaisesti pitää sijoituspalveluyrityksinä juridisesti, kilpailevat ne omasta mielestäni samasta asiakaskunnasta ja ovat käytännön toiminnaltaan niin lähellä sijoituspalveluyrityksiä, että vertaan niitä tutkimuksessani samaan kilpailukenttään ja nimitän niitä ei-luvanvaraiset sijoituspalveluyritykset nimikkeellä.

Vaikeaksi sijoitusneuvonnan määrittelyn tekee mielestäni Fiva:n asetus, jonka perusteella sijoitusneuvonta ei ole kyseessä, jos kohteena on jokin muu rahoitusväline kuten sijoitusvakuutus. Sijoitusvakuutuksia myyvässä yhtiötä edustava vakuutusasiamies tai meklari on vakuutuslainsäädännön ja vakuutusedustusta koskevan lain alaisia eikä näin ollen ollen tuotteiden myyntiä lueta sijoitusneuvonnaksi.<sup>43</sup> On kuitenkin huomioitava, että Finanssivalvonnan määräykset vakuutusedustuksesta ovat kattavat ja asiakkaan vastuulla on olla tietoinen oikeuksistaan, oli sitten kyseessä sijoituspalvelu tai vakuutusedustus.

Tämänkaltaisia yrityksiä ovat vakuutusmeklariyritykset<sup>44</sup> ja ns. asiantuntijayritykset joita valvoo Finanssivalvonta vain vakuutusedustuksensa osalta. Tämänkaltaisen yritys esiintyy usein kokemukseni pohjalta nimikkeellä: sijoittamisen, säästämisen, vakuuttamisen ja verosuunnittelun asiantuntija- ja palveluyritys.

Vakuutusasiamiesyritysten vaatimukset vähimmäispääomista ovat huomattavasti alhaisemmat kuin varsinaisten sijoituspalveluyritysten. Vakuutusedustuslaissa (570/2005)<sup>45</sup> määritellään, että toimittaessa vakuutusmeklarina, tulee yrityksellä olla lisäksi vähintään 25 000 €:n osakepääoma ja vastuuvakuutus 500 000 €:a vahinkoa kohden, eli huomattavasti vähemmän kuin varsinaisilla sijoituspalveluyrityksillä<sup>46</sup>.

---

<sup>43</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.36–37

<sup>44</sup> Luku 4 Laki vakuutusedustuksesta 15.7.2005/570

<sup>45</sup> Laki vakuutusedustuksesta 15.7.2005/570

<sup>46</sup> Kts. luku 2.1.3. Sijoituspalveluyrityksen taloudelliset edellytykset

Kyseisissä yrityksissä työskentelevät financial adviserit, asiantuntijat ja muilla vastaavilla nimikkeillä esiintyvä henkilöstö. Jotta juridisesti valvonnan edellytykset täyttyvät, ovat he rekisteröityjä vakuutusedustajia, jolla tarkoitetaan vakuutusedustuslaissa 3§:

- 1) *asiamiehellä* luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä, joka harjoittaa vakuutusedustusta vakuutuksenantajan lukuun ja vastuulla;
- 2) *vakuutusmeklarilla* luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä, joka harjoittaa vakuutusedustusta muun asiakkaan kuin ensivakuutusta harjoittavan vakuutuksenantajan kanssa tekemänsä toimeksiantosopimuksen perusteella;
- 3) *vakuutusedustajalla* vakuutusmeklaria ja asiamiestä.

Vakuutusedustajat rekisteröidään Vakuutusvalvontaviraston rekisteriin ja näin ollen ovat valvonnan alaisia vakuutusedustuksensa perusteella.<sup>47</sup>

Vakuutusmeklarina toimiminen vaatii pätevyyden meklaritutkinnosta, sekä asiamies varteenotettavan pätevyyden,<sup>48</sup> muun muassa jonkin vakuutusyhtiön järjestämästä tutkinnosta, vakuutusyhtiön omien tuotteiden välittämistä varten.

Vakuutusedustajat ovat siis rekisteröityjä henkilöitä vakuutusedustuksensa perusteella, mutta he toimivat nimikkeillä kuten asiantuntija tai meklari. He käyvät markkinakeskustelua siinä missä sijoituspalveluyritysten henkilöstö, ja antavat omia näkemyksiään asiakkaan sijoitus- ja säästöratkaisuista.

---

<sup>47</sup> 5 § Oikeus vakuutusedustuksen harjoittamiseen

Vakuutusedustusta saa harjoittaa Suomessa vain sellainen vakuutusedustaja, joka on merkitty Vakuutusvalvontaviraston pitämään rekisteriin (*vakuutusedustajarekisteri*) tai joka on rekisteröity muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa.

<sup>48</sup> 12 § Ammattipätevyys. Asiamieheksi rekisteröidyllä luonnollisella henkilöllä ja muulla asiamiehen palveluksessa olevalla, vakuutusedustuksen harjoittamiseen suoraan osallistuvalla luonnollisella henkilöllä on oltava toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä ammattipätevyys. Hänen on tunnettava erityisesti edustamansa vakuutukset ja vakuutusedustuksen harjoittamisen kannalta tarpeellinen lainsäädäntö ja hyvä vakuutustapa sekä hallittava toiminnan harjoittamisen edellyttämät käytännön toimet.

Vakuutusmeklariksi rekisteröidyllä luonnollisella henkilöllä on oltava vakuutusmeklaritutkinnolla osoitettu ammattipätevyys. Tutkinnon suorittaneen on tunnettava erityisesti vakuutusedustuksen harjoittamisen kannalta tarpeellinen lainsäädäntö ja hyvä vakuutusmeklaritapa sekä hallittava toimeksiannon hoitamisen edellyttämät käytännön toimet.

Kaupanteon kohteena voivat olla niin osakeobligaatit kuin sijoitusvakuutukset. Vakuutusedustusyrietykset ovat siis eri asioista valvonnanalaisia kuin sijoituspalveluyrietykset, mutta siitä huolimatta kumpikin yrittymuoto voi tarjota samoja tuotteita. Tähän epäkohtaan tulen keskittymään myöhemmin tutkimuksessani luvussa 4.1. Yleistä sijoituspalveluyrietyksen vastuusta.

Ei-sijoituspalvelutoimiluvanvaraisesta yhtiöstä esimerkkinä on vakuutusedustajayriety B Oy, joka on perustettu 90-luvun alussa perinteiseen eläkevakuutusten<sup>49</sup> myymiseen. Nykyisin B Oy toimii ympäri Suomea useilla paikkakunnilla. Olen työskennellyt B Oy:ssä vuosina 2008–2009 nimikkeillä: marketing assistant, back-office assistant ja financial adviser/asiantuntija. Asiantuntijatehtäväni kyseisessä yrietyksessä ovat relevantteja tässä tutkimuksessa. B Oy tarjoaa muun muassa seuraavia tuotteita ja palveluita, joista osa on kuvattu ja mainittu myös A Oy:n tuotetarjonnassa:

#### **Vakuutukset:**

- Eläkevakuutukset
- Sijoitusvakuutukset
- Säästövakuutukset
- Räätelöidyt sijoitusvakuutukset
- Sairaskuluvakuutukset
- Riskivakuutukset

#### **Sijoitukset:**

- Sijoitusrahastot
- Varainhoitopalvelut
- Sijoitusobligaatit
- Pääomaturvatut sijoitukset

Tuotetarjonta on jakautunut niin vakuutus- kuin sijoitustuotteisiin, joista monet vakuutustuotteet sisältävät sijoitusosan.

---

<sup>49</sup> Vapaaehtoinen eläkevakuutus, jolla asiakas sijoittaa kiinteän summan vuosittain tai kuukausittain valitsemaansa sijoituskohteeseen. Tuotto ja sijoitettu summa on nostettavissa vakuutuksenottajan jäädessä eläkkeelle, aikaisintaan 63-vuoden iässä. Osittain verovähennyskelpoinen tuote, jossa Verottaja tukee eläkesäästäjää verovähennyksellä, joka alentaa maksettavia veroja enimmillään 1 400 euroa vuodessa. Maksimivähennyksen saa, jos on vuoden aikana säästänyt ps-tilille ja/tai vapaaehtoiseen eläkevakuutuksen yhteensä 5 000 euroa. Verovähennyksen edellytyksenä on, että eläkesäästäjä ryhtyy nostamaan vasta, kun säästäjä on eläkeiässä, mikä tällä hetkellä tarkoittaa 63 vuoden ikää.



Sijoitusosan sisältävät vakuutus tuotteet sisältävät molempien tuotteiden ominaisuuksia ja voivat asiakkaasta olla harhaanjohtavia. Sekaannuksia voi helposti syntyä jonka vuoksi sijoituspalveluyrityksen tulee toimia hyvän tavan mukaisesti. Hyvän tavan mukaista myyntityötä ja markkinointia tulen käsittelemään tarkemmin luvussa 4.2.

Asiakashankinnasta vastasi B Oy:ssä oma osasto. Asiakkaat ja prospektit kontaktoitiin preferenssien ja vanhojen tuttavuuksien kautta, mutta muun muassa niin sanotut juniori-bookkaajaat hoitivat uusasiakashankinnan suoraan puhelinluettelosta, pelkän asuinalueen perusteella. Asiakashankinnan laatu vaihteli B Oy:ssä ja huonolaatuisimmat asiakastapaamiset syntyivät useimmiten markkinoinnin avulla, jossa asiakasta houkuteltiin tapaamiseen esimerkiksi lahjakortteja tarjoamalla.

Asiakashankinnan laatuun vaikutti myös asiakashankinnasta vastaavan työntekijän senioriteetti yrityksessä. Mitä pidempään kyseinen henkilö oli työskennellyt yrityksessä sitä laadukkaampia sovitut tapaamiset olivat lähtöasetelmiltaan. Tämä paremmuusjärjestys siirtyi luonnollisesti myös itse asiakastapaamiseen, eli laadukkaimmat ”bookit” jaettiin kokeneimmille asiantuntijoille. Tästä seuraa asiakaspalvelun laadunhallinnallinen epätasaisuus eli asiakastapaamiset olivat laadullisesti eritasoisia ja saattoi syntyä tilanne, jossa asiakas ja asiantuntija olivat epätietoisia tavoitteestaan asiakastapaamisessa. Tämänkaltaisessa tilanteessa laadunhallinnallinen vastuu eli hyvä tavan mukainen menettely takaisi asiakkaalle vastuullisesti tuotetun sijoituspalvelun.

Asiakastapaamisen tavoite oli aina synnyttää kauppa, jo ensimmäisellä tapaamisella. Yritysjohdo jopa kehotti asiantuntijoita olemaan kontaktoimatta asiakkaita sähköpostin välityksellä, koska nähtiin että kaupan tuli syntyä jo ensitapaamisella, jotta yhtiöön tulevat palkkiot saataisiin maksimoitua. Tapaamiset etenivät aina samaa kaavaa noudattaen: nopea yritysesittely, asiakkaan tilannekartoitus ja sijoituspalvelutuotteiden myynti asiakkaalle. Kaupantekotilanteessa syntyi ehdottomasti puutteita joita käsitellen tarkemmin sopimustentekoprosessin ja kaupantekotilanteen yhteydessä myöhemmässä vaiheessa luvussa 4.3. Vastuu sijoituspalvelusopimuksessa.

## 4. Sijoituspalveluyrityksen vastuu

### 4.1. Yleistä sijoituspalveluyrityksen vastuusta

Sijoituspalveluyritystoiminta on vastuullista liiketoimintaa. Vastuu on normatiivista sekä moraalista sijoituspalvelussa, sillä lainsäädännöllinen vastuu on yksinään varsin kattava sijoituspalvelussa, mutta myös moraalinen vastuu kuuluu sijoituspalveluun. Moraalista vastuuta ei voida täysin sivuuttaa, sillä normatiivinen ympäristö vaatii molempien vastuiden samanaikaista ymmärtämistä, kuten luvussa 1.2 jo mainitsin.

Tässä tutkimuksessa asiakasosapuolena on ei-ammattimainen sijoittaja ja vastapuolena sijoituspalveluyritys. Arvopaperimarkkinalaki ja laki sijoituspalvelusta antavat sijoituspalveluyrityksille velvoitteita, joita tulee noudattaa. Vastuu asiakasta kohtaan syntyy niin pakottavista kuin ei-pakottavista lakiasetuksista. Sääntely on tiukempaa ja kattavampaa ei-ammattimaiseen sijoittajaan nähden, sillä ammattimaisen sijoittajan kanssa voidaan sopia velvoitteista ja niiden kattavuudesta<sup>50</sup>. Tärkein laki vastuista ja velvollisuuksista on Arvopaperimarkkinalain 4. luku (AML 4)<sup>51</sup>, joka keskittyy arvopaperikauppaan ja sijoituspalvelun tarjoamiseen, jota pidän merkittävimpänä tätä aihealuetta käsittelevänä ohjenuorana. AML 4:n sisältää arvopaperikaupan ja sijoituspalveluntarjoamiseen liittyvät normit hyvän tavan mukaisesta toiminnasta, sopimuksen laatimisesta, tiedonantovelvollisuudesta, toimeksiantojen huolellisesta toteuttamisesta ja vahingonkorvausvastuusta. Nämä normit ovat tässä tutkimuksessa pohjana normatiivisen vastuun kuvaamisessa sijoituspalveluyrityksen vastuu-alueiden määrittelyssä.

Vastuu sijoituspalvelutoiminnassa on lainsäätäjien jälkeen sijoituspalveluyrityksellä ja asiakkaalla. Laki on luotu palvelemaan toimintaa ja luomaan sille vastuullisen pohjan ja normiston jolla saadaan aikaiseksi yhteiset pelisäännöt, mutta liian yksityiskohtainen sääntely loisi puolestaan jatkuvia muutostarpeita lainsäädäntöön.

---

<sup>50</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.147

<sup>51</sup> AML 4. luku: Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tarjoaminen

Jos lakimuutoksia pitäisi tehdä merkittävästi nykyistä suurempi määrä, johtaisi se kohtuuttoman pitkään lainmuutosten odotteluun.<sup>52</sup> Laki on siis yleisluontoinen ja joustava, jota monet oikeudenpäätökset selkeyttävät.

Yleislausekkeet luovat tarvittavaa joustavuutta lainsäädäntöön ja sen lisäksi eduskunta voi aina niin halutessaan säätää lain tasolla tietyistä arvopaperimarkkinoiden menettelytavoista, jos se haluaa myötävaikuttaa menettelytapojen kehitykseen.

Yleislausekkeiden luonteeseen kuuluu, että niitä voidaan tehokkaasti käyttää yksittäistapauksen erityispiirteet kulloisessakin ratkaisutilanteessa.

Yleislauseketta voidaan soveltaa kohderyhmän mukaan, oli sitten kyseessä ei-ammattimainen tai ammattimainen sijoittaja.<sup>53</sup>

Vastuu on siis normatiivista ja sen kattavuus joko pakottavaa tai harkinnanvaraista, mutta yksi omasta mielestäni tärkeimmistä normeista on hyvän tavan mukainen menettely, jota käsitelen ensimmäisen vastuualueena seuraavassa luvussa. Hyvän tavan mukaisessa menettelyssä vastuu on normatiivisen vastuun lisäksi myös moraalista ja näin ollen AML:n soveltamisen joustavuus antaa mahdollisuuden tarkastella tapausta myös moraalisen vastuun kautta. Moraalisella vastuulla voidaan nähdä hyvän tavan mukaisessa menettelyssä olevan myös eettinen näkökanta. Eettistä tarkastelua hyvän tavan mukaisessa menettelyssä on vaikea määritellä, sillä eettinen toiminta on tapauskohtaista ja vaatii tilannekohtaista tarkastelua. Eettiseen tarkasteluun en tässä tutkimuksessa tämän tarkemmin tutustu, mutta eettisenä näkökantana moraalisisessa vastuussa voidaan nähdä muun muassa tapaus jossa liian riskipitoisia sijoituskohteita tarjotaan asiakkaalle jonka asiakasluokittelu ei vastaa riskinsietokyvyltään sijoituskohdetta.

Seuraavissa luvuissa käsitelen niitä sijoituspalveluyritysten vastuu-alueita, jotka mielestäni ovat sijoituspalvelun tuottamisessa kriittisimmät. Vastuualueet ovat jaoteltu sijoituspalvelun tuottamisen osa-alueisiin, joissa sijoituspalvelun vastuullinen tuottaminen, niin asiakkaan kuin sijoituspalveluyrityksen taholta, on tutkimukseni perusteella merkityksellinen.

---

<sup>52</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.150

<sup>53</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.151

## 4.2. Vastuu hyvän tavan mukaisessa menettelyssä

Hyvän tavan mukainen menettely tuo omasta mielestäni erinomaisesti esiin vastuun kolmijakoisuuden lainsäätäjien, sijoituspalveluyritysten kuin asiakkaidenkin kesken. Jokaisen markkinaosapuolen tulee noudattaa samoja normeja, jotta vastuullinen sijoituspalvelu syntyy. AML 4 luvun mukaan arvopaperien kaupassa ja sijoituspalvelun tarjonnassa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista menettelyä. Säännös koskee yleisesti välittäjiä, välittäjien asiakkaita, sijoittajia ja kaikkia jotka kyseisessä markkinaketjussa ovat osallisena. Säännöksen keskeinen sisältö on kaikille markkinoiden osapuolille toimia hyvän tavan mukaisesti. Tämä velvoite tulee esiin myös viranomaisten ohjeistuksessa, kuten Nasdaq OMX:n säännöissä<sup>54</sup>, josta vastaa Nasdaq OMX:n pohjoismainen markkinavalvontayksikkö<sup>55</sup>. Nasdaq OMX:n säännöissä todetaan, että arvopaperimarkkinoilla ja arvopaperikaupassa on toimittava eettisesti moitteettomasti. Pörssissä ja markkinoilla toimivien yhteisöjen sekä yksityisten henkilöiden on noudatettava huolellisesti hyvää tapaa sekä arvopaperimarkkinoita ja pörssin toimintaa koskevia säännöksiä niiden sanamuodon ja hengen mukaisesti ottaen huomioon sen, ettei säännöksiä ole ollut mahdollista laatia täydellisiksi ja aukottomiksi. Kuten Nasdaq OMX:n säännöissä mainitaan, säännöksiä ei ole luotu aukottomiksi ja moraalisen vastuun tulisi tilannekohtaisesti täydentää säännöstöä jolloin lopputuloksena olisi hyvän tavan mukaisesti ja eettisesti oikein suoritettu toiminta.

Vuonna 1988 voimaan tulleella AML:n muutoksella lisättiin SipaL:ssa tarkoitettu sijoituspalvelujen tarjoaminen myös AML 4 luvun tarkoittaman hyvän tavan mukaiseen toimintaan, toisin sanoen sijoituspalvelu luettiin hyvän tavan mukaisen toiminnan piiriin.

---

<sup>54</sup> Nasdaq OMX:n säännöt <http://www.nasdaqomx.com/listingcenter/nordicmarket/rulesandregulations/>

<sup>55</sup> NASDAQ OMX:n pohjoismaisen markkinavalvontayksikön tavoitteena on ylläpitää markkinoiden luottamusta pörssiin. Tämä toteutuu valvomalla kaupankäyntiä ja listayhtiöitä uskottavasti, ammattimaisesti ja yhtenäisesti.

Vaikka vuoden 1988 AML:ssa puhutaan arvopaperikaupasta ja arvopapereiden välittämisestä, voidaan samat ohjesäännöt rinnastaa kuuluvaksi nykyiseen sijoituspalveluun, kuten HE 157/1988:ssa todetaan:

Hyvällä tavalla arvopaperikaupassa tarkoitetaan periaatteita ja sääntöjä, joiden noudattamista valistuneen ja puolueettoman arvopaperikauppiaiden ja arvopaperinvälittäjien keskuudessa vallitsevan mielipiteen mukaan on pidettävä oikeana ja kaikkien osapuolten kannalta kohtuullisena kauppatapana. Hyvä tapa arvopaperikaupassa rakentuu niille periaatteille, jotka saavat ilmauksensa laissa.

Se ei kuitenkaan rajoitu lain kirjaimen vaan edellyttää sen noudattamista myös silloin, kun lain sanonta on aukollinen tai jäänyt jälkeen arvopaperimarkkinoiden kehityksestä.<sup>56</sup>

#### **AML 4 luku 1 § (29.8.2008/564)**

##### **Hyvä tapa arvopaperikaupassa ja sijoituspalvelun tarjoamisessa**

Arvopapereiden kaupassa sekä sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisessa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Kuluttajan kannalta sopimattomasta tai hyvän tavan vastaisesta menettelystä säädetään lisäksi kuluttajansuojalain 2 luvussa. Sijoituspalvelua ja oheispalvelua ei saa markkinoida antamalla totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa. Markkinoinnista on käytävä ilmi sen kaupallinen tarkoitus. Rahoitustarkastus antaa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY täytäntöönpanosta sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta komission antaman direktiivin 2006/73/EY, jäljempänä *komission direktiivi*, täytäntöön panemiseksi tarvittavat tarkemmat määräykset sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisen yhteydessä kolmannelle annettavista ja tältä saatavista maksuista ja muista eduista sekä asiakkaalle annettavia tietoja koskevista vaatimuksista.<sup>57</sup>

Hyvän tavan mukainen tarkempi sisältö voi muodostua täydelliseksi vasta, kun tapa on kiteytynyt markkinapaikkojen ja muiden markkinaosapuolten harjoittamassa itsesääntelyssä sekä viranomaisohjeistuksen kautta.<sup>58</sup> Itsesääntelyn normien noudattamista valvovat lähtökohtaisesti normiston luoneet osapuolet, kuten sijoituspalveluyritykset tai markkinapaikat kuten OMX Nasdaq.

---

<sup>56</sup> HE 157/1988, s. 38

<sup>57</sup> AML 4 luku (26.10.2007/923)

<sup>58</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki, 2005, s.208–209

Itsesääntelynormit eivät kuitenkaan ole itseriittoisia, vaan sitä varten Finanssivalvonta valvoo näiden normistojen käyttöä, ja että sen valvottaviin kuuluvat itsesääntelyelimet noudattavat laissa erikseen asetettuja tehtäviä unohtamatta EU:n normiympäristöä<sup>59</sup>.

Hyvänä tapana ei voida pitää, lain henki ja kirjatut periaatteet huomioon ottaen, esimerkiksi sellaisia menettelytapoja, jotka ovat omiaan lisäämään markkinoiden ja sijoittajien epätasa-arvoisuutta tai kaupankäynnin puolueellisuutta tai vähentämään sen julkisuutta. AML:n tuomioistuinratkaisujen lisäksi hyvää tapaa arvioitaessa tulee huomioida Finanssivalvonnan soveltamiskäytännöt ja jo aiemmin mainitut itsesääntelynormit.

Myös tahdonvaltaiset, edellä mainittujen pakottavien säännösten lisäksi muun muassa kauppalain ja oikeustoimilain säännökset ovat vartenotettavia, vaikka tulevatkin usein sijoituspalvelun tarjoamisessa noudatettujen toimeksiantoehtojen, kauppatavan ja arvopaperioikeudellisten lähtökohtien sivuuttamiksi. Viime kädessä hyvän tavan sisältö määritellään tuomioistuinkäytännössä,<sup>60</sup> joka antaa mahdollisuuden tapauskohtaiselle tulkinnalle, ja selvyyden onko sijoituspalveluyritys toiminut vastuullisesti ja hyvän tavan mukaisesti vai onko vastuunkanto jäänyt asiakkaalle.

Rahoitustarkastuksen ohjeen<sup>61</sup> mukaan hyvä tapa edellyttää että välittäjä (voidaan rinnastaa myös sijoituspalveluyritykseksi):

- toimii rehellisesti, puolueettomasti, ammattitaitoisesti ja huolellisesti tavoitteenaan asiakkaan etu ja arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen edistäminen.

---

<sup>59</sup> Häyrynen, Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö, 2006, s.18

<sup>60</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki, 2005, s.209

<sup>61</sup> RATA ohje Nro 201.7/25.11.1998

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Rahoitussektori/Kumotut/Documents/20107.pdf>

- Sijoituspalveluyhteisön on myös hankittava riittävät tiedot asiakkailtaan, heidän taloudellisesta asemastaan, sijoituskokemuksestaan ja sijoituspalvelua koskevista tavoitteistaan.<sup>62</sup> Tässä myös asiakkaalle lankeaa vastuu tiedon oikeellisuudesta, jota käsitellen myöhemmin tässä luvussa.
- Sijoituspalveluyhteisön tulee antaa asiakkailleen riittävästi ja olennaista tietoa asiakkaan päätöksen tueksi, kuten tiedot sijoituspalvelun sisällöstä ja kuluista sekä arvopaperiin ja sen liikkeeseenlaskijaan liittyvistä riskeistä.
- Sijoituspalveluyhteisön tulee pyrkiä välttämään asiakkaan ja
  - sijoituspalveluyhteisön ja sen lähipiiriin kuuluvien yhteisöjen,
  - sijoituspalveluyhteisön henkilökunnan ja johdon sekä
  - sijoituspalveluyhteisön muiden asiakkaiden välisiä eturistiriitoja, ja jos niitä ei voida välttää, varmistuu, että asiakasta kohdellaan hyvän tavan mukaisesti.
- Sijoituspalveluyhteisön tulee myös noudattaa kaikkia sen liiketoimintaan sovellettavia säännöksiä, ja jos säännökset ovat puutteellisia, säännöksistä ilmeneviä periaatteita, jotta asiakkaiden etua ja arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettua luottamusta voidaan edistää.<sup>63</sup>

Näiden kaikkien Finanssivalvonnan hyvän tavan mukaisten – periaatteiden lisäksi sijoituspalveluyrityksen tulee noudattaa kaikkia sen liiketoimintaan sovellettavia säännöksiä jotka ovat erikseen mainittuina RATA:n ohjeessa<sup>64</sup> hyvän tavan mukaisesta toiminnasta, kuten raportoinnista Fiva:lle tai esimerkiksi asiakasvarojen säilyttämisestä. Erityinen paino tulee antaa mielestäni jaettavalle esitemateriaalille, jota Finanssivalvonta valvoo. Uusi heinäkuussa 2011 voimaan saatettava UCITS IV<sup>65</sup> -direktiivi asettaa uusia vaatimuksia rahastoista sijoittajille annettaville esitteille.

---

<sup>62</sup> Nämä asiat sijoituspalveluyhteisö usein kirjaa niin sanottuun asiakasprofilointiin, mm. erilaiset lomakkeet tai tietokoneohjelmat joihin kyseiset tiedot jokaisesta asiakkaasta täytetään.

<sup>63</sup> RATA ohje: Nro 201.7/25.11.1998

<sup>64</sup> Laki sijoituspalveluyrityksistä 26.10.2007/922

<sup>65</sup> Heinäkuussa 2011 voimaan saatettava sijoitusrahastodirektiivin muutos eli ns. UCITS (I) IV -direktiivi uudistaa sijoitusrahastojen sääntelyä. Direktiivi helpottaa rahasto-osuuksien tarjontaa rajojen yli ja asettaa uusia vaatimuksia rahastoista sijoittajille annettaville tiedoille. Finanssivalvonta 28.12.2011 [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/2010/Pages/20\\_2010.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/2010/Pages/20_2010.aspx)

Yksinkertaistetun rahastoesitteen korvaa Key Information Document, KID.<sup>66</sup> Muun muassa juuri rahastoesitteissä on sijoituspalveluyrityksillä ollut viimeisimmän Finanssivalvonnan tarkastuksen mukaan parannettavaa.

Jos säännökset ovat puutteellisia, säännöksistä ilmeneviä periaatteita tulee noudattaa parhaan mahdollisen tulkinnan mukaan, jotta asiakkaiden etu ja markkinoiden toimivuus ovat etusijalla.<sup>67</sup>

Arvopaperinvälittäjä ja sijoituspalveluyritys voivat tahallisesti tai huolimattomuuttaan aiheuttaa asiakkaalleen vahinkoa. Hyvän tavan vastainen toiminta aiheuttaa asiakkaille tuntevia vahinkoja toimittaessa vastuuttomasti tässä asiassa. Sijoituspalveluyritys voi ensinnäkin vahingoittaa asiakastaan toimeksiannon suorittamisessa. Esimerkiksi toimeksianto voi olla virheellinen tai sen suorittamisesta ei informoida asiakasta, vaikka markkinatilanne osto- tai myyntitoimeksiannon kannalta olisi merkittävästi muuttunut. Toisaalta asiakkaan toimeksiantoa ei välttämättä suoriteta parhaaseen hintaan, ja sijoituspalveluyritys voi pahimmassa tapauksessa jopa priorisoida omaa toimeksiantoaan asiakkaan edellä. Hyvän tavan vastainen toiminta voi johtaa myös sijoituspalveluyrityksen käyttäytymään eriarvoisesti omia asiakkaitaan kohtaan, muun muassa suosimalle ammattimaisia sijoittajia, instituutioita, ei-ammattimaisiin nähden perinteisen aika, hinta, määrä – luokittelun sijaan.<sup>68</sup>

Toisekseen toimeksiantojen eriaikaisuuden ja eriarvostuksen, jota käsittelin edellä, lisäksi voi sijoituspalveluyrityksen toimeksiantojen samanaikaisuus aiheuttaa asiakkaalle vahinkoa. Sijoituspalveluyritys voi käyttää hyödykseen ennakkotietoaan asiakkaastaan sulkemalla tai avaamalla positioita omaa etua tavoitellakseen, tai antaa omia toimeksiantoja asiakkaan toimeksiantoja vastaan. Myös asiakkaan lainojen takaisinmaksun vaatiminen toivossa, että asiakas myy omistuksensa jotka sijoituspalveluyritys voi ostaa itselleen alempaan hintaan.<sup>69</sup>

---

<sup>66</sup> Sijoitusrahastoja koskevan tiedonantovelvollisuuden seurantatarkastus, Finanssivalvonta 31.5.2010 [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/Documents/Sijoitusrahastojen\\_tiedonantovelvollisuuden\\_tarkastus\\_31052010.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Verkkouutiset/Documents/Sijoitusrahastojen_tiedonantovelvollisuuden_tarkastus_31052010.pdf)

<sup>67</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinlaki, 2005, s.211

<sup>68</sup> Zufferey, Jean-Baptiste, Regulation of Trading Systems on Financial Markets, 1997, s. 110

<sup>69</sup> Zufferey, Jean-Baptiste, Regulation of Trading Systems on Financial Markets, 1997, s. 111



Arvopaperilautakunnan tapaus<sup>70</sup>, jossa pankin sijoitusneuvoja muun muassa toimi hyvän tavan vastaisesti:

Vuoden 2000 alussa asiakkaat olivat saaneet yhteydenoton pankin sijoitusneuvolta, joka suositteli asiakkaille osakkeiden hajautusta liittyen asiakkaiden perimiin Nokian osakkeisiin.

Asiakkaat olivat perineet noin 20 vuotta sitten huomattavan määrän Nokian osakkeita ja näiden osakkeiden myymisestä ja hajauttamisesta asiakkaat olivat menneet tapaamaan pankin sijoitusneuvojaa hänen yhteydenotostaan.

Sijoitusneuvojan ohjeesta asiakkaat olivat myyneet Nokian osakkeita 100 kappaletta ja kauppahinnaksi oli tullut 20.230,00 euroa, josta oli tullut vähennettäväksi välityspalkkio 121,38 euroa. Kaupan loppusummaksi oli tullut yhteensä 119.560,42 markkaa (20.108,62 €). Osakkeista saadut rahat asiakkaat olivat sijoittaneet saman tien uudestaan rahastoihin. Sijoitusneuvojan kehotuksesta he olivat sijoittaneet varat pankin joukkolainaan sekä pankin rahastoihin.

Asiakkaiden mielestä pankin sijoitusneuvojan tehtävänä oli neuvoa asiakasta. He korostivat, etteivät he olleet aikaisemmin tehneet osakekauppaa eikä heillä näin ollen ollut mitään sijoituksiin liittyvää tietämystä eivätkä he voineet olla mitenkään tietoisia, että osakkeiden myyminen vaikuttaa ensinnäkin heidän opintotukiinsa ja toiseksi, että arvopaperikaupasta seuraisi erittäin suuret jälkiverot. Asiakkaiden mielestä ei voida olettaa, että ihmiset tietävät arvopaperikaupan seuraukset, varsinkin kun aikaisemmin kauppaa ei ole harrastanut.

Tämän kaiken seurauksena asiakkaat olivat joutuneet myymään (tappiolla) rahastosijoituksia maksaakseen jälkiverot. Opintotuen takaisinmaksu oli suoritettava myös mahdollisimman pian ja siihen asiakkailla ei olisi varoja, elleivät he olisi jälleen myyneet rahasto-osuuksiaan. Kaiken kaikkiaan asiakkaiden omaisuus oli pienentynyt noin puolella vuoden 2000 jälkeen, vaikka omaisuuden hajauttamisen tarkoituksena asiakkaiden käsityksen mukaan oli kasvattaa heidän omaisuutta tulevaisuudessa.

Arvopaperilautakunta katsoo, että tapauksessa on arvioitava sitä, kuinka pankki on noudattanut ohjeita sijoituspalveluyritykselle asetetuista menettelytavoista sijoitusneuvontatilanteessa. Tapaukseen sovellettavat oikeusohjeet, kuten velvollisuus pyytää tietoja asiakkaalta ja tietojenantovelvollisuus, sisältyvät arvopaperimarkkinalain 4 lukuun, jota täydentää Rahoitustarkastuksen ohje nro 201.7. Näiden lisäksi sijoituspalvelun tarjoamisessa noudatettava hyvä tapa luo perustan tilanteen arvioinnille.

---

<sup>70</sup> Kategoria: Sijoitusrahastotoiminta / Sijoitusneuvonta. Asiatunniste: APL 621/2002 27.11.2002  
[http://www.fine.fi/apl\\_ratkaisut/?2&case=44](http://www.fine.fi/apl_ratkaisut/?2&case=44)

Tapauksessa on käynyt selväksi, että pankki on ottanut asiakas 1:een yhteyttä sijoituspalvelun tarjoamiseksi. Epäselväksi on jäänyt, mikä on ollut asiakas 2:n kohdalla ensitapaamisen syy. Arvopaperilautakunta kuitenkin katsoo, että hyvään tapaan sijoituspalvelutilanteessa sekä huolellisuuteen ja ammattimaisuuteen kuuluu, että pankki sijoitusneuvojana kykenee luotettavasti todentamaan, miten asiakastilanne on edennyt, mistä asioista on keskusteltu sekä mihin ratkaisuihin on päädytty ja millä perusteilla. Tämä vaatimus korostuu erityisesti silloin, kun pankki on itse ollut aktiivinen ja ottanut yhteyttä asiakkaaseen sijoituspalvelutilanteen järjestämiseksi.<sup>71</sup>

Voidaan siis todeta, että kyseisessä tapauksessa pankin sijoitusneuvojan toiminta tilanteessa ei vastannut AML 4:n hyvän tavan mukaisia vaatimuksia. Tapauksessa sijoitusneuvojan selonottovelvollisuus asiakkaiden taustoista ja sijoituskokemuksesta oli puutteellinen. Sijoitusneuvojan olisi tullut tavoitella asiakkaan etua parhaalla mahdollisella tavalla, eikä itse tuloshakuisesti myydä oman pankkinsa sijoitusrahasto-osuuksia ja velkakirjoja. Oman näkemykseni mukaan sijoitusneuvojan motiivina oli tulospalkkaus myydyistä sijoitustuotteista. Kyseisestä tapauksesta herää kysymys: voiko tulospalkkaus sijoituspalveluyrityksessä ohjata sijoitusneuvojan hyvän tavan vastaiseen käytökseen?

Sijoitusneuvojan tulospalkkaus voi omakohtaiseen kokemukseen pohjautuen ajaa sijoitusneuvojan helposti hyvän tavan vastaiseen käytökseen. Kun kyseessä on merkittävä bonus tai peräti koko palkan muodostuminen pelkän tuloksen perusteella, kuten B Oy:ssä, saattaa hyvän tavan vastainen toiminta yleistyä. Keskityn tulospalkkauksen ongelmallisuuden tarkemmin luvussa 4.5. mutta tässä yhteydessä käsittelem tulospalkkauksen ohjaavaa vaikutusta hyvän tavan vastaisessa toiminnassa. Hyvän tavan vastainen tapaus on B Oy:stä:

B Oy:ssä asiantuntijoiden/financial advisereiden palkka perustui kokonaisuudessaan yhteistyökumppaneiden maksamiin asiamiespalkkioihin, jotka koostuivat B Oy:lle tulevasta noin 7 % - 10 % osuudesta etupainotteisista palkkioista, jotka asiakkaat maksavat yhteistyökumppanille, esimerkiksi eläkevakuutusyhtiölle, ja työntekijälle maksettavasta noin 30 % osuudesta yhtiön palkkiosta. B Oy:ssä työntekijät olivat kovan luokan tulospalkkauksella fokusoitu tekemään vain ja ainoastaan suuren luokan tulosta, josta niin emoyritys kuin työntekijätkin voisivat nauttia asiakkaiden kustannuksella.

---

<sup>71</sup> Kategoria: Sijoitusrahastotoiminta / Sijoitusneuvonta, Asiatunniste: APL 621/2002 27.11.2002  
[http://www.fine.fi/apl\\_ratkaisut/?2&case=44](http://www.fine.fi/apl_ratkaisut/?2&case=44)

B Oy:n tavoite oli bookata kaikkien asiantuntijoiden kalenterit täyteen ja palkata uusia työntekijöitä jatkuvasti lisää tulospalkkauksella, sillä itse yritykselle ei uusista asiantuntijoista aiheutunut mitään muuta lisäkuluja, kuin työsuhteiden. Kaikki muu palkka tuli yhteistyökumppaneiden palkkioista, joista yritys maksoi siivun kaupan tehneelle asiantuntijalle. Tämän kaltainen toiminta B Oy:ssä ajoi puhtaaseen tulospalkkioiden tavoitteluun, jolla ei ollut mitään muuta tekemistä asiakassuhteen ylläpitämisen kanssa, kuin uudet tulevat kaupat.

Eläkevakuutukset, pääomaturvatut osakeobligaatiot ja vipusertifikaatit olivat suosituimmat B Oy:n tuotetarjonnassa, sillä niiden palkkiot olivat suuret ja eläkevakuutuksissa, yhteistyökumppanista riippuen, etupainotteiset.

Myös eläkevakuutus tuotteissa B Oy:n oli helppo tehdä valinta, sillä yksi vakuutus tarjoava yhtiö maksoi suurimmat etupainotteiset palkkiot ja hoiti asiamiesten koulutuksen B Oy:n puolesta. Tämän kyseisen yhtiön eläkevakuutukset olivatkin uutta PS-lakia<sup>72</sup> edeltävän eläkevakuutusten kulta-ajan ykköstuote Suomessa, varmasti merkittävämpänä syynä asiamiesten halukkuus myydä ko. yrityksen tuotetta.

Minusta tulospalkkaus sijoituspalveluyrityksen kaltaisessa toiminnassa on suuri riski, sillä asiakkaan etu unohtuu ja yrityksen vastuu on toissijaisena. Ajaututaan helposti tilanteeseen missä toimitaan hyvän tavan vastaisesti. Erityisen räikeää toiminta on markkinointi/myyntitilanteessa, jossa asiantuntija tai sijoituspalveluhenkilö on tuloshakuisesti orientoitunut, josta seuraava esimerkkitapaus B Oy:ssä kertoo:

Myyntitilanne B Oy:ssä: asiakas tulee tapaamiseen asiantuntijan kanssa, hänelle tarjotaan kahvit ja saatetaan neuvotteluhuoneeseen. Selvitetään asiakkaan sijoitus ja säästökokemus, kysytään onko vapaaehtoisia eläkevakuutuksia tai muita sijoituksia. Näytetään niin sanottu pitch-book, joka on asiantuntijan henkilökohtainen lehtiö, josta ei voida asiakkaalle antaa kopioita sillä vertailut ovat puolueellisia. Pitch-bookkiin on koottu vakuutusvertailuja, uhkaskenaarioita tulevaisuuden eläkkeistä ja myytäviä tuotteita silmälläpitäen, edullisia vertailuja.

---

72 1.1.2010 voimaantullut laki pitkäaikaissästämisestä (PS): PS-säästäminen tarkoittaa verotuetta, pitkäaikaista ja sidottua säästämistä eläkeikää varten. PS-säästämisen puitteissa säästäjä tekee rahatalletuksia PS-sopimukseen kuuluvalla säästämisstilille, josta varat ohjataan edelleen erilaisiin sijoituskohteisiin: pankkitileille, osakkeisiin, sijoitusrahastoihin tai joukkovelkakirjalainoihin. Sopimussuhde on pitkäaikainen, usein jopa kymmeniä vuosia kestävä, ja säästövarat ovat sidottuina pääsääntöisesti eläkeikään asti. PS-sopimukseen liittyy veroetu: PS-sopimuksen puitteissa säästämisstilille tehdyt talletukset ovat verovähennyskelpoisia, mutta toisaalta säästövaroja nostettaessa sekä säästöt että tuotot verotetaan pääomatulona. PS-säästämissopimuksia voivat tarjota talletuspankit, sijoituspalveluyritykset ja rahastoyhtiöt.  
Finanssivalvonta: [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet\\_ja\\_palvelut/Saasto- ja\\_sijoitustuotteet/Pages/PS.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saastajalle/Tuotteet_ja_palvelut/Saasto- ja_sijoitustuotteet/Pages/PS.aspx)

Kerrotaan asiakkaalle, kuinka B Oy on puolueeton ja kuinka ”asiantuntija istuu asiakkaan kanssa samalla puolella pöytää”. B Oy:n markkinaspiikki:

*”B Oy on kotimainen sijoittamisen, säästämisen, vakuuttamisen ja verosuunnittelun asiantuntija- ja palveluyritys, jonka toimintaa valvoo Finanssivalvonta. Kansainvälisen toimintatapamme vuoksi olemme onnistuneet tuomaan asiakkaillemme merkittävää hyötyä jo vuodesta 1990.*

*Autamme asiakkaitamme heidän oman, yrityksensä ja läheistensä talouden turvaamisessa, varallisuuden kasvattamisessa ja verosuunnittelussa. Tehtävämme on löytää asiakkaidemme tarpeet, toiveet ja unelmat huomioon ottaen heille sopivimmat sijoittamiseen, säästämiseen, vakuuttamiseen ja verosuunnitteluun liittyvät, ratkaisut. Meillä ei ole omia tuotteita, vaan toimimme parhaiden rahasto-, omaisuudenhoito-, sijoituspalvelu- ja vakuutusyhtiöiden palvelu- ja jakelukanavana. Tämä mahdollistaa asiakkaillemme markkinoiden parhaat tuotteet ja ensiluokkaisen palvelun turvallisesti ja tuottavasti.”<sup>73</sup>*

Kun asiakas on saatu täysin vakuuttuneeksi puolueettomuudesta, esitetään hänelle Talouselämän vertailu eläkevakuutuksista, josta käy ilmi paras vaihtoehto. Tehdään tarjouslaskelmat, oletuksella 10 % vuotuinen tuotto, näytetään asiakkaalle summa, joka on laskettu korkoa korolle periaatteella 20 vuoden jälkeen 200€ kuukausisijoituksella. Summa on saavutettu vain parhaan vakuutusyhtiön laskelmilla, samainen yhtiö jolla isoin palkkio ja jonka rekisteröitynä asiamiehenä asiantuntija on Finanssivalvonnassa kaikista vaihtoehtoista ainoana. Haetaan kyseisen yrityksen sopimuspaperit ja esitteet, vaikka muiden esitteitä ei edes ole tarjolla, ja tehdään kauppa asiakkaan kanssa. Asiakas sitoutuu maksamaan seuraavat 20 vuotta kuukausittain huomattavaa summaa sopimusrikkomuksen uhalla, jopa summan pienentäminen tuo lisäkuluja. Vastaava tapaaminen vie asiantuntijalta aikaa nopeimmillaan 30 minuuttia ja hänen palkkionsa maksetaan seuraavan kahden viikon sisällä, joka on n. 850€, jonka asiantuntija kuittaa jos asiakas maksaa edes ensimmäisen vakuutusmaksunsa!

Vaikka eläkevakuutuksien markkinatilanne on muuttunut PS-säästämisen myötä ja markkinoiden kehittyessä, on tulospalkkaus ja lyhytnäköisen markkinoinnin ja myynnin palkitseminen hyvän tavan vastaista, niin yrityksen osalta kuin henkilökohtaisen sijoitusneuvojan osalta myös. Vastuu on tämänkaltaisessa toiminnassa ennen kaikkea sijoituspalveluyrityksellä, sillä loppujen lopuksi he ovat korvausvastuussa yrityksen henkilökunnan puolesta. Vastuu on kuitenkin myös asiakkaalla, jolla tulisi olla realistinen suhtautuminen tarjottuun palveluun. Asiakkaan kannattaakin muistaa vanha sanonta, että jos jokin on liian hyvää ollakseen totta, niin sitä se usein myös on.

---

<sup>73</sup> B Oy:n Internet-sivut

Myöskään seuraavan luvun aihe: vastuu sijoituspalvelusopimuksessa, ei ole yksinomaan sijoituspalveluyrityksellä vaan vastuun kolmijakoisuuden perusteella kaikilla markkinaosapuolilla.

Hyvän tavan mukainen toiminta myynti- ja markkinointitilanteessa realisoituu asiakkaan allekirjoittamaan sijoituspalvelusopimukseen, jossa asiakkaan ja sijoituspalveluyrityksen oikeudet ja velvollisuudet allekirjoitetaan noudatettavaksi hyvän tavan mukaisessa yhteisymmärryksessä.

### 4.3. Vastuu sijoituspalvelusopimuksessa

#### AML 4 luku 2 § (26.10.2007/923)

##### Sopimus sijoituspalvelusta

Sijoituspalvelun tarjoamisesta on tehtävä kirjallinen sopimus, josta ilmenevät osapuolten oikeudet ja velvollisuudet sekä muut sopimuksen ehdot. Sopimus voidaan tehdä sähköisesti siten kuin tietoyhteiskunnan palvelujen tarjoamisesta annetun lain (458/2002) 12 §:ssä<sup>74</sup> säädetään. Velvollisuus kirjallisen sopimuksen tekemiseen ei koske arvopaperinvälittäjää silloin, kun se tarjoaa sijoituspalveluna yksinomaan sijoitusneuvontaa, eikä silloin, kun se tarjoaa sijoituspalvelua ammattimaiselle asiakkaalle. Sopimuksessa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista tai asiakkaan kannalta kohtuutonta ehtoa.<sup>75</sup>

Sijoituspalvelusopimukseteko on vastuullinen vaihe sijoittajan ja sijoituspalveluyhtiön välillä. Vastuu on jakautunut tasapuolisesti sopimuksen molemmille osapuolille, sijoittajan tulee olla tietoinen ja ymmärtää häntä koskeva sijoituspalvelusopimus ja toisaalta sijoituspalvelusopimus ei saa olla hyvän tavan vastainen tai muuten harhaanjohtava sijoituspalveluyrityksen eli sopimuksen laatijan osalta.

---

<sup>74</sup> **12 § Sopimusta koskevien muotovaatimusten täyttäminen sähköisesti**

Jos sopimus on lain mukaan tehtävä kirjallisesti, vaatimuksen täyttää myös sellainen sähköinen sopimus, jonka sisältöä ei voida yksipuolisesti muuttaa ja joka säilyy osapuolten saatavilla. Jos sopimus on lain mukaan allekirjoitettava, sovelletaan, mitä sähköisistä allekirjoituksista erikseen säädetään. Mitä tässä momentissa säädetään, koskee vastaavasti sopimussuhteeseen liittyviä osapuolten ilmoituksia ja muita toimenpiteitä, joiden on lain mukaan oltava kirjallisia tai allekirjoitettuja.

Jos sopimukseen liittyvä ilmoitus on lain mukaan toimitettava todisteellisesti, vaatimus voidaan täyttää myös sellaisella sähköisellä menetelmällä, jonka avulla voidaan näyttää vastaanottajan saaneen ilmoituksen.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, ei sovelleta kiinteistön kauppaa tai muuta luovutusta koskevaan sopimukseen eikä perhe- tai jäämistöoikeudelliseen sopimukseen.

<http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2002/20020458>

<sup>75</sup> AML 4 luku (26.10.2007/923)

Velvollisuus kirjalliseen sopimukseen on voimassa vain, kun kyseessä on sijoituspalvelutoiminta muussa kuin pelkän sijoitusneuvonnan muodossa eli tilanteessa, jossa tavoitteena on myydä tai välittää sijoitustuotteita asiakkaalle.

Sijoituspalvelusopimuksessa määritellään kirjallisesti osapuolten oikeudet ja velvollisuudet, jotka palvelevat niin sijoituspalveluyrityksen kuin asiakkaanakin toimivan sijoittajan<sup>76</sup> etua.

Kaikki sijoittajan ja sijoituspalveluyrityksen väliset tahdonilmaisut eivät kuitenkaan ole kirjallisia, vaan muun muassa toimeksiannot voidaan hoitaa sähköisesti tai suullisesti, kunhan siitäkin on sovittu sijoituspalvelusopimuksessa tai niin sanotussa puitesopimuksessa<sup>77</sup>. Perinteinen tapa ja mielestäni vastuullisin on kuitenkin kirjallinen sopimus, josta sijoittajalle jää oma versio ja kiistoissa voidaan vedota kirjalliseen todisteeseen sovitusta asioista. Sijoituspalvelusopimus on useimmiten vakioamuotoinen ja ei-ammattimaisen sijoittajan tapauksessa siihen ei juuri asiakas itse pysty vaikuttamaan, esimerkiksi muotovaatimuksien osalta. Poikkeuksena normaaleihin liiketoiminnassa käytettyihin vakiosopimuksiin, sijoituspalvelusopimukset ovat niin sanottuja asiantuntijapalvelusopimuksia, joissa asiantuntijan velvollisuudet ja vastuut ovat tarkemmin määriteltyjä kuin vakioamuotoisissa liiketoimintapöytäkirjoissa.

Sijoituspalvelusopimusten oikeellisuuteen vaikuttaa myös muu sopimusoikeudellinen lainsäädäntö niiden kuuluessa kategoriaan asiantuntijapalvelusopimukset. Yleisen laintulkintasäännöksen mukaan ristiriitatilanteissa erityislaki syrjäyttää yleislain ja juuri AML 4. luku on sijoituspalveluja sääntelevä erityislaki. AML 4 sopimusoikeudellisen sääntelyn osalta ei ole kuitenkaan täydellinen ja siksi muilta osin kuin sijoituspalvelusopimuksiin liittyvien erityiskysymysten osalta, kyseeseen tulee sovellettavaksi sopimusoikeudellinen säännöstö.<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup> Ei-ammattimainen sijoittaja, sillä 2 § (26.10.2007/923) ei koske ammattimaista sijoittajaa.

<sup>77</sup> Säännös sallii esimerkiksi sen, että arvopaperinvälitystä sijoituspalveluna tarjoava arvopaperinvälittäjä laatii asiakkaansa kanssa toimeksiantosuhtetta koskevan kirjallisen puitesopimuksen, jossa määritellään sopimussuhteen pääasiallinen sisältö. Asiakas voi tämän jälkeen antaa puitesopimukseen perustuvat yksittäiset välitystoimeksiantonsa sopimuksessa sovitulla tavalla, kuten puhelimitse tai Internet yhteyden välityksellä. Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinlaki, 2005, s.216

<sup>78</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.53

Sijoituspalvelusopimusten vakiomuotoisuutta on helpotettu Arvopaperinvälittäjien yhdistyksen<sup>79</sup> luomilla malleilla sijoituspalveluita tarjoavien sopimusten käyttämiseen.

Yleisistä ehdoista, osto- ja toimeksiantoehdoista ja omaisuudenhoitosopimuksista löytyy vakiomallit. Myös FIVA on luonut ohjeen, jossa on määritelty muun muassa arvopaperien säilytyksestä, arvo-osuustilisopimuksista ja omaisuudenhoitosopimuksista, sekä niiden vähimmäissisällöistä.<sup>80</sup>

Arvopaperilautakunnan tapaus nro 27/2002<sup>81</sup>, jossa on kysymyksessä sijoituspalveluyrityksen tarjoama omaisuudenhoitopalvelu ja siihen liittyvä Finanssivalvonnan antama, nimenomaan omaisuudenhoitosopimuksia koskeva, ohje nro 201.9, jossa määritellään omaisuudenhoitosopimusten vähimmäissisältö sekä siihen liittyvät menettelytavat.

Kyseessä on tapaus, joka alkoi vuonna 1999 Jyväskylän sijoitusmessuilla, jossa omaisuudenhoitoyritys markkinoi itseään HEX-portfolioindeksin ylittävällä takuutuottoisella täydenvaltakirjanomaisuudenhoidolla. Asiakkaiden kanssa sovittiin tapaamiset ja myöhemmissä tapaamisissa tehtiin omaisuudenhoitosopimukset, jotka omaisuudenhoitaja sanoi irti itse vuonna 2000.

Asiakkaille luvattiin merkittävä HEX-portfolioindeksin ylitys, mutta ei kirjallista tuottotakuuta. Asiakkaat olivat neuvotteluissa tiedustelleet useaan otteeseen HEX-portfolioindeksin ylityksen varmuudesta, johon omaisuudenhoitaja oli todennut, ettei tuotto koskaan voi jäädä vain HEX-portfolioindeksin tasolle ja kertonut, että yhtiö oli ylittänyt HEX-portfolioindeksin tuoton koko sen toimintahistorian ajan vuositason mitattuna. Asiakkaille oli kerrottu, että kyseistä indeksiä käytettiin vain asiakkaan turvaksi asetettuna minimituottona. Asiakkaille oli ollut tärkeä varmistua siitä, että tuotto ylittäisi aina HEX-portfolioindeksin, koska muutoin omaisuudenhoitosopimuksen laatiminen ei asiakkaan näkökulmasta olisi ollut järkevää. Omaisuudenhoitaja oli korostanut olevansa ainutlaatuinen ollessaan täysin riippumaton kaikista markkinaosapuolista, mikä oli vain luottamusta lisäävä tekijä toiminnassa. Yrityskohtaista riskiä tiedusteltaessa asiakkaille oli kerrottu yrityksen olevan vakavarainen ja sen avainhenkilöiden omistama.

---

<sup>79</sup> Arvopaperinvälittäjien yhdistys ry yhdistyi Finanssialan Keskusliittoon vuoden 2009 alusta. [www.fkl.fi](http://www.fkl.fi)

<sup>80</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki, 2005, s.218

<sup>81</sup> Katteoria:Omaisuudenhoitotoiminta / Selonotto- ja tiedonantovelvollisuus: Asiatunniste:APL 27/2002 14.10.2002

OmaisuuDENHOITAJA oli kertonut asiakkaille seuraavan arvopaperimarkkinoiden kehitystä ympärivuorokautisesti ja poistuvan osakemarkkinoilta välittömästi korkotuotteisiin, jos markkinatilanne muuttuisi.

OmaisuuDENHOITAJA ei ollut kertonut markkinoissaan eikä sopimusta tehdessään, että yksi osa heidän toimintapolitiikkaansa olisikin asiakkaiden irtisanominen ilman minkäänlaista asiakkaan puolelta tulevaa rikkomusta tilanteessa, jossa omaisuuDENHOITAJA oli itse ollut kyvytön hoitamaan asiakkaan omaisuutta sovitulla tavalla. Asiakkaiden omaisuuden arvo oli alentunut sopimuskaudella noin - 25 prosenttia alle HEX-portfolioindeksiin, minkä jälkeen omaisuuDENHOITAJA oli sanonut asiakkaiden sopimukset irti.

Sijoituspalvelusopimus ja sopimus omaisuuDENHOITAJASTA nousevat esille Arvopaperilautakunnan vastineessa, jossa Arvopaperilautakunta toteaa: Koska osapuolten kesken on ollut erimielisyyttä siitä, mitä sijoitustavoitteista on sovittu, on arvopaperilautakunta joutunut arvioimaan myös sitä, mitä osapuolet ovat sopineet sijoituspolitiikan osalta asiassa. Osapuolten välisessä sopimuksessa ei ole määritelty millään tavoin sijoituspolitiikkaa. Arvopaperilautakunta katsoo, että omaisuuDENHOITAJAN laatimassa sopimuksessa tulisi selkeästi määrittellä sijoitustoiminnan tavoitteet ja se, mihin niillä pyritään. Vastaavasti tulisi sijoitustoimintaan liittyvä riskitaso määrittellä omaisuuDENHOITAJASTA sopimuksessa riittävän selvästi. Määritellyt toimintatavat ja riskitaso muodostavat perustan omaisuuDENHOITAJASTA vastuun arvioinnille.

OmaisuuDENHOITAJASTA sopimuksen puutteellisuuden ja eroavaisuuden, asiakkaiden ja sijoituspalveluyrityksen väliseen keskusteluun ja sopimukseen nähden, on Arvopaperilautakunta todennut, että HEX-portfolioindeksi on asetettu kyseessä olevan omaisuuDENHOITAJASTA sopimuksen vertailuindeksiksi. Kun muutakaan ei ole sopimuksen edellyttämän sijoituspolitiikan sisällöstä esitetty, lautakunta ottaa lähtökohdaksi arvion, jonka mukaan neutraali riskitaso olisi johtanut HEX-portfolioindeksin mukaiseen sijoitusomaisuuden arvon kehitykseen. Tämän mukaan asiakkaille aiheutunutta vahinkoa on se määrä, jolla heidän sijoitusomaisuutensa arvo on alempi kuin se olisi HEX-portfolioindeksin kehitykseen verrattuna.<sup>82</sup>

Tämä tapaus osoittaa, että vastuullinen sijoituspalvelusopimuksen laadinta olisi helpottanut päätöksentekoa kaikin puolin. Sijoituspalvelusopimus, jonka laadinta vastaa asiakkaalle annettua kuvaa luvatususta palvelusta, palvelee molempia osapuolia. Tässä tapauksessa omaisuuDENHOITAJASTA sopimuksen olisi tullut sisältää tarkka selostus tavoitellusta tuotosta, riskien erittely ja asiakkaan tuntemusta vastaava riskitason määrittely irtisanomisehtoineen.

---

<sup>82</sup> Kategoria:OmaisuuDENHOITAJASTA toiminta / Selonotto- ja tiedonantovelvollisuus: Asiatunniste:APL 27/2002 14.10.2002



Erityspiirteiden sopimusoikeudelliseen lainsäädäntöön sijoituspalveluyrityksissä tuo pakottava ja tahdonvaltainen lainsäädäntö. Ehdottomat eli *pakottavat* ja tahdonvaltaiset eli *dispositiiviset* normit jakavat sopimusoikeudellisen lainsäädännön kahtia.

Pakottavia normeja on kaikkien noudatettava poikkeuksetta ja dispositiiviset normit ovat nimenmukaisesti tahdonvaltaisia ja mahdollistavat poikkeukset tilanteesta riippuen.<sup>83</sup>

Rahoitusalan pakottavaan sopimusoikeuteen kuuluu kaksi merkittävää tekijää: yhteiskunnan toimivuuden keskeisyys ja toisaalta heikomman osapuolen suojaaminen eli tässä tapauksessa sijoituspalveluyrityksen asiakkaana oleva ei-ammattimainen sijoittaja.

Kun kyseessä on alku-asetelma jossa toinen sopimusosapuoli voidaan saattaa heikompaan asemaan toiseen osapuoleen nähden, tulee lainsäädännön olla pakottavaa. Muussa tapauksessa sijoituspalveluyritys voisi neuvotella asiakkaan kanssa hänelle epäsuotuisat ehdot. Tämänkaltaiseen epäsuotuisien ehtojen käyttöön omaisuudenhoitaja syyllistyi APL:n tapauksessa 27/2002<sup>84</sup>, jossa omaisuudenhoitosopimukseen oli kirjattu ehto, jolla omaisuudenhoitaja pystyisi irtisanoutumaan koska tahansa ilman asiakkaan suostumusta osakekurssien laskiessa.

Epäsuotuisimmat ehdot voitaisiin tahdonvaltaisessa lainsäädännössä muuten neuvotella lakia huonommiksi ja heikompa osapuolta suojaava normisto menettäisi käytännössä merkityksensä. Esimerkiksi Kuluttajansuojalaki, KSL, on rakennettu tämän kantavan periaatteen pohjalta, jolloin lainsäädännöksistä ei voida poiketa asiakkaan vahingoksi vaan palveluntarjoaja joutuu vastuuseen. Toisaalta Arvopaperimarkkinalain pakottavuudesta seuraa ettei asiakas voi vapauttaa arvopaperinvälittäjää tälle AML:ssa säädetyistä velvoitteista. Tämä merkitsee sijoituspalveluyrityksen vastuuta tiedonantaja ja selonottovelvoitteista, joita edes asiakkaan suostumuksella ei voida syrjäyttää. Nämä ehdot ovat asiakkaan suojaksi ja itse sijoituspalveluyritys myös hyötyy mahdollisessa ristiriitatilanteessa, kun pystytään osoittamaan mahdolliset kyseenalaisuudet toteen.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.57

<sup>84</sup> Katgoria:Omaisuudenhoitotoiminta / Selonotto- ja tiedonantovelvollisuus: Asiatunniste:APL 27/2002 14.10.2002

<sup>85</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.58

Jos tiedonanto- ja selonottovelvollisuus olisi tahdonvaltainen, voisi sijoituspalveluyritys esimerkiksi ottamalla vakioehtoihin lausekkeen näiden kumoamisesta, välttää vastuun joka olisi AML:n sijoittajansuojatavoitteiden vastaista. Vaikka AML 4 luvun pakottava lainsäädäntö onkin kattava, ei se estä osapuolia kuitenkaan käyttämästä sopimuksia joihin he ovat itse lisänneet vastuita ja velvoitteita, parantamaan heikomman osapuolen turvaa ja luomaan niin normatiivisesti kuin moraalisesti vastuullisemman sijoituspalvelun.

Myös sijoituspalveluyritys voi joissain tilanteissa olla ns. heikompi osapuoli. Esimerkiksi asiakassopimukseen voidaan kirjata vastuunrajoituslauseke, jossa määrätään vahingonkorvausvastuun ylärajasta. Toisin sanoen tilanteessa jossa syntynyt korvausvastuu on laajempi kuin mihin sijoituspalveluyritys olisi oikeutettu ilman vastuunrajoituslauseketta asiakkaan aiheuttaessa sijoituspalveluyritykselle vahinkoa.<sup>86</sup>

Sijoituspalvelusopimusesimerkki A Oy:stä ja siitä mitä sijoituspalvelusopimus sisältää konkreettisesti ja minkälaisia ehtoja A Oy on siihen sisällyttänyt:

**ASIAKASLUOKITTELU** A Oy luokittelee tämän sopimuksen mukaista sijoituspalvelua käyttävät asiakkaansa ei-ammattimaisiksi asiakkaiksi, ellei asiakkaalle toisin erikseen ilmoiteta. A Oy voi myös sopimussuhteen aikana asiasta erikseen ilmoittamalla muuttaa asiakkaan luokittelun ammattimaiseksi asiakkaaksi ja yhteisöasiakkaan kyseessä ollen hyväksyttäväksi vastapuoleksi, mikäli arvopaperimarkkinalain mukaiset ammattimaisista asiakasta tai hyväksyttävää vastapuolta koskevat luokitteluedellytykset täyttyvät. Asiakkaalla on arvopaperimarkkinalain mukaan oikeus pyytää kirjallisesti asiakasluokittelun muuttamista, mikäli asiakas katsoo, että ammattimaisen asiakkaan edellytykset täyttyvät asiakkaan osalta. Ammattimaisen asiakkaan sijoittajansuoja on suppeampi, eivätkä ammattimaiset asiakkaat kuulu sijoittajien korvausrahaston suojan piiriin. Myöskään kaikki sijoituspalveluntarjoajan tiedonanto- ja selonottovelvollisuutta koskevat menettelytavat eivät tule sovellettavaksi.

**SOVELTUVUUSARVIOINTI** Siltä osin kuin asiakasta ei luokitella arvopaperimarkkinalain nojalla tai arvopaperimarkkinalaissa säädetyin edellytyksin asiakkaan oman pyynnön perusteella hyväksyttäväksi vastapuoleksi, A Oy:n tulee arvopaperimarkkinalain ja rahanpesun estämisestä annetun lain edellyttämällä tavalla hankkia asiakkaan ja yritysasiakkaan kyseessä olleen yrityksen edustajan sijoituskokemusta ja -tietämystä sekä asiakkaan sijoitustavoitteita ja taloudellista asemaa koskevia tietoja.

---

<sup>86</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.58

Mikäli kaikkia pyydettyjä tietoja ei anneta, A Oy ei voi tehdä arvopaperimarkkinain mukaisia arvioita palvelun soveltuvuudesta asiakkaalle ja A Oy voi kieltäytyä tarjoamasta tämän sopimuksen mukaista palvelua asiakkaalle. A Oy tarjoaa asiakkaalle tämän sopimuksen ja sopimuksen liitteenä olevien sijoituspalvelun yleisten ehtojen mukaisesti rahoitusvälineiden osto- ja myyntitoimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä (arvopaperinvälitys) sekä sijoitusneuvontaa.

Asiakasluokittelu voidaan nähdä melko yksiselitteisenä ja se on parasta tehdä omasta mielestäni perustuen lakiin ja asiakkaan verovelvollisuuteen.

Verovelvollisuus perustuu asiakkaan sijoitusten tuottamien tulojen kirjaamiseen joko elinkeinoverolain alaiseen tulolähteeseen tai henkilökohtaiseen verolähteeseen. Jos asiakas on ammattimainen sijoittaja omasta vapaaehtoisuudestaan tai lain nojalla (instituutio), on hän silloin ammattimainen sijoittaja, muutoin on kyseessä ei-ammattimainen sijoittaja. Ei-ammattimaisen sijoittajan tapauksessa on kyseessä huomattavasti kattavammasta vastuusta sijoituspalveluyrityksen taholta.

Kokemukseni perusteella soveltuvuusarviointi on sijoituspalvelusopimuksessa olennainen osa, jossa yhdistyvät lakisääteinen sijoituspalvelusopimuksen laatiminen ja tiedonanto- ja selonottovelvollisuus. Jos kaikkia tarvittavia tietoja asiakkaasta, hänen sijoituskokemuksestaan ja muita sopimuksen voimaansaattamiseksi edellyttäviä tietoja ei saada, on sijoituspalveluyrityksellä oikeus olla tarjoamatta palvelua.

Hoppu (2006) on määritellyt, että tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa tapauskohtaiseen ja standardoituun, joita molempia voidaan käyttää sijoituspalvelusopimuksia laadittaessa. Tapauskohtaisesta tiedonantovelvollisuudesta on kyse, kun sijoituspalveluyritys on taho, joka tuntee sopimuksen kohteen vastapuolta paremmin eli paremmin kuin asiakas. Tapauskohtaisessa tiedonantovelvollisuudessa tulee ottaa huomioon juuri tietyn asiakkaan tarpeet ja olosuhteet, jotta hänen sijoituskokemustaan, sijoitushorisonttia ja riskitasoa vastaavat sijoitukset voidaan tehdä hänelle räätälöitynä.

Standardoidusta tiedonantovelvollisuudesta on kyse, kun lainsäädäntö määrittelee tiedoksi annettavat asiat tietyssä asiayhteydessä, kuten sijoituspalvelusopimuksessa.

Vakiomuotoista informaatiota koskevan tiedonantovelvollisuuden kohdalla on kysymys sellaisten tietojen antamisesta, jotka voidaan tarjota samanlaisina kaikille saman hyödykkeen hankkiville tai muuten vastaavanlaiseen sopimukseen sitoutuville. A Oy:n sijoituspalvelusopimus on standardoitu ja se solmitaan kaikkien asiakkaiden kanssa siinä vaiheessa, kun asiakkaan kanssa aloitetaan neuvottelut sijoituskohteista ja yleisestä markkinakeskustelusta on selkeästi siirrytty neuvottelemaan mahdollisesta yhteistyöstä A Oy:n kanssa.

Vaikka standardoitu sopimus täyttääkin lainvoimaiset minimivaatimukset, ei se estä sijoituspalveluyritystä lisäämstä sopimukseen muita heikomman osapuolen turvaavia ehtoja. Tällöin samanaikaisesti vakiomuotoisia ehtoja voidaan täydentää myös joillakin yksilöllisillä lisäyksillä ja asiakkaan tarpeita koskevalla tiedottamisella.<sup>87</sup>

Voidaankin pohtia, että onko vakiomuotoisten ehtojen muokkaaminen asiakaskohtaisesti lopulta oikeudenmukaista muita asiakkaita kohtaan, ja onko sijoituspalveluyritys yhtä vastuuntuntoinen laatiessaan lisäehtoja asiakaskohtaisesti vai ajaudutaanko tilanteeseen jossa asiakkaan maksamat palkkiot saavat aikaan ehtojen joustamista?

Usein sijoituspalveluyrityksissä saatetaan joustaa muissa asioissa kuin sijoituspalvelusopimuksessa, esimerkiksi palkkioissa tai tiedottamisessa. Sijoituspalveluyritysten motiivina toimii usein asiakkaiden hierarkkinen järjestäminen koon ja arvon perusteella. Mitä isompi asiakas, sitä suurempi kiinnostus sijoituspalveluyrityksellä on joustaa ja palvella asiakasta niin hyvin kuin mahdollista. Suuret asiakkaat tuovat sijoituspalveluyrityksiin suurimman osan tulovirrasta kuin suhteessa pienemmät asiakkaat. Tästä aiheesta lisää seuraavassa luvussa 4.4, jossa käsitellän sijoituspalveluyritysten asiakkaiden tasavertaista kohtelua.

---

<sup>87</sup> Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset, 2006, s.157–158

Tiedonantovelvoitteesta on säädetty erikseen RATA:n standardissa 2.1 ei-ammattimaiseen sijoittajaan nähden ja tiedonantovelvollisuus on jaettu kolmivaiheiseksi: tiedot ennen sijoituspalvelusopimuksen tekemistä, tiedot ennen sijoituspalvelun tai oheispalvelun antamista ja sijoituspalveluyrityksen velvollisuus raportoida sijoituspalvelun toteuttamisen jälkeen.<sup>88</sup>

Sijoituspalveluyrityksen tulee antaa tiedot itsestään sekä tarjottavasta palvelusta riittävät ehdot jo ennen sijoituspalvelusopimuksen tekoa. Vaikka itse sijoituspalvelusopimus ei sido mihinkään rahalliseen vastineeseen velvoittavaan sinällään, tulee tietojen olla tarpeeksi kattavat ja perustellut, jotta asiakas voi tehdä oman arvionsa sopimuksen vastapuolesta. Annettavat tiedot tulee olla riittävän yksityiskohtaiset ja ne on annettava asiakkaalle hyvissä ajoin, jotta hänellä on kohtuullisesti aikaa perehtyä ja ymmärtää mistä tarjottavassa palvelussa on kyse. AML 4 luvun 4§:ssä todetaan, että arvopaperinvälittäjän on annettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle riittävät tiedot tälle annetusta palvelusta, kuten tiedot asiakkaan lukuun suoritetuista liiketoimista ja palveluista ja niiden kustannuksista sekä arvopaperinvälittäjän hallussa olevista asiakkaan rahavaroista ja muusta omaisuudesta<sup>89</sup>. Toisin sanoen mitä laajemmin sijoituspalveluyritys velvollisuutensa annettavista tiedoista kattaa, sitä paremmin vastuunkanto on rajattu asiakkaalle, jolle syntyy velvollisuus tutustua annettuun ja saatavissa olevaan materiaaliin.

Ennen sijoituspalvelusopimusta asiakkaalle tulisi antaa siis kattavat tiedot palvelusta ja palveluntarjoajasta. Mitä tarkoitetaan tarkalleen kattavat tiedot ja kuinka paljon on kohtuullinen aika? A Oy:n ollessa luvanvarainen sijoituspalveluyritys, koskee kyseinen vaatimus myös sitä. A Oy:ssä ensimmäisellä asiakastapaamisella annetaan asiakkaalle sijoituspalvelusopimuksen liitetiedot jossa on riittävät tiedot sijoituspalveluyrityksestä ja sen tarjoamista palveluista. Tiedot ovat kattavat ja oikean kuvanmukaiset, mutta kyseenalaiseksi jää, että ehtiikö asiakas tutustua kohtuullisessa ajassa ehtoihin ja tietoihin ennen varsinaista sijoituspalvelusopimuksen allekirjoittamista. Usein tiedot ovat asiakkaan luettavissa asiakastapaamisessa, jossa yksityispankkiiri poistuu tilasta, jos asiakas tuntee tarvetta tutustua tarkemmin annettuihin tietoihin.

---

<sup>88</sup> RATA standardi 2.1 kohta 7.2.1.

<sup>89</sup> AML 4. luku 4§

Useimmiten asiakas ei kuitenkaan osoita kiinnostusta ko. materiaalia kohtaan ja sivuuttaa sen, luottaen siihen, että voi tutkia materiaalia kotona ja tähän usein kehotetaan. On kuitenkin hyvin vaikeata käytännössä määritellä kohtuullista aikaa ja miten se tulisi toteuttaa.

Tiedot ennen varsinaisen palvelun antamista koskevat palvelua, palvelun kohteena olevia arvopapereita ja niiden riskejä, kuten myös sijoitusstrategioita ja kaikkea mitä varsinaisella sijoituspalvelusopimuksella tarjotaan kyseiselle asiakkaalle. Myös kulurakenteet on selvitettävä asiakkaalle ja heillä tulee olla kohtuullinen aika tutustua kaikkeen kaupan kohteeseen liittyvään materiaaliin. Miten tämä käytännössä toteutuu?

A Oy:ssä myös palvelua koskevat tiedot annettiin asiakkaalle ensi tilassa, jos hän oli valmis solmimaan kaupan siltä istumalta. Usein asiakastilanteessa asiakas oli vakuuttunut ostamansa tuotteen tuottavuudesta ja mahdollisista veroeduista, niin että häntä ei pahemmin kulurakenteet tai ehdot kiinnostaneet. Asiakas allekirjoitti sopimuksen vastaanotetusta esitemateriaalista ja ehdoista, jotta asiakas ei voi vedota siihen että ei olisi saanut ko. tietoja.

Vaikka asiakas luokitellaan ei-ammattimaiseksi sijoittajaksi, on heidän sijoitustiedoissa valtavia eroja ja siksi onkin liian suppeaa määritellä kaikki muut sijoittajat käytännössä pois lukien instituutiot ei-ammattimaisiksi. Tästä seuraa ongelma, että miten kattavasti tiedot tuotteista tulee käydä läpi asiakkaan kanssa, kun sijoittajat luokitellaan vain kahteen kategoriaan: ammattimaiseen ja ei-ammattimaiseen. Sijoittajien luokitteluun tulisi mielestäni kehittää tarkempi kategorisointi, joka voisi olla myös yksi jatkotutkimuksen kohde.

Arvopaperinvälittäjän tiedonantovelvollisuus voidaan myös rinnastaa oleellisena osana vastuullisen sijoituspalvelusopimuksen laadintaan. Vaikka tiedonantovelvollisuus ei varsinaista sijoitusneuvontaa koske, niin se kuitenkin kuvastaa myytävän tuotteen tai palvelun sisältöön liittyvää tiedonantoa, jota tässä käsitellään RATA:n standardin 2.1 kohta 7.2.1:n pohjalta.

Arvopaperinvälittäjän/sijoituspalveluyrityksen tulee olla huolellinen noudatettaessa tiedonantovelvollisuutta, jota arvioidaan objektiivisesti, jolloin toimija vastaa sekä asiantuntemuksestaan että toimeksiannon suorittamisen moitteettomuudesta.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup> HE 157/1988 s. 39. Tiedonantovelvollisuutta on perusteltu muun muassa sillä, että arvopaperinvälittäjien markkinatuntemus sekä kyky ja mahdollisuudet analysoida markkinoiden

Tiedonantovelvollisuuden arvioinnissa keskeistä on se mitä sijoittajan tulisi objektiivisesti katsoen ottaa huomioon kussakin yksittäistapauksessa. Arvioinnissa tulee myös kiinnittää huomiota kyseisen asiakkaan henkilöön liittyviin seikkoihin siltä osin, kuin ne ovat tai niiden pitäisi olla sijoituspalveluyrityksen tiedossa.

Tiedonantovelvollisuutta arvioidaan siten myös osittain subjektiivisella mittapuulla ja sijoituspalveluyrityksen työntekijän onkin omalla ammattitaidollaan arvioitava mitä tietoja sijoitukseen liittyen juuri kyseinen sijoittaja tarvitsee.<sup>91</sup> Selvitysvelvollisuuden perusteella vastuullinen sijoituspalveluhenkilö selvittää asiakkaansa tarpeen ja täyttää omalta osaltaan niin subjektiivisesti kuin objektiivisestikin arvioituna tiedonantovelvollisuutensa asiakasta kohtaan sijoituspalvelusopimusta laadittaessa. Finanssivalvonnan määrittelemiä tiedonantovelvollisuuden alaisia asiakohtia:

**Palveluntarjoajasta ja tarjottavista palveluista.** Palveluntarjoajan on annettava asiakkaalle yleistietoa itsestään ja tarjoamistaan palveluista, jotta asiakas saa käsityksen palvelujen luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä. Tietoa on annettava mm. asiakasyhteydenpidossa käytettävistä tavoista ja valvovasta viranomaisesta.

**Kuluista ja palkkioista.** Asiakkaalle on annettava tiedot palveluun tai tuotteeseen liittyvistä välittömistä ja välillisistä kuluista. Kokonaiskustannusten määrän tulee ilmetä tiedoista selvästi. Jos kokonaiskustannusten tarkkaa määrää ei tiedetä, niiden laskentaperusteet on ilmoitettava.

**Rahoitusvälineistä ja niihin liittyvistä riskeistä.** Asiakkaalle on annettava yleiskuvaus palvelun kohteena olevien rahoitusvälineiden luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä ennen palvelun antamista niin, että asiakas voi tehdä perustellun sijoituspäätöksen. Asiakkaalle on kerrottava myös mahdollisuudesta menettää sijoitus kokonaan.

**Toimeksiantojen toteuttamispaikoista.** Asiakkaalle on annettava tietoa siitä, millä kauppapaikoilla toimeksiannot toteutetaan.

**Omaisuudenhoidosta ja sijoitusstrategioista.** Omaisuudenhoitopalveluasiakkaan pitää saada muun muassa tietoa siitä, minkä tyyppisiä tuotteita tai liiketoimia sijoitussalkkuun voi sisältyä.

Lisäksi asiakkaan tulee saada kuvaus hoitotavoitteista ja riskitasosta ja tietoja arvostusmenetelmistä ja siitä, miten usein sijoituksia arvostetaan.

---

tapahtumia ja liikkeeseenlaskijoiden antamia tietoja ovat huomattavasti paremmat kuin sijoittajilla keskimäärin.

<sup>91</sup> Häyrynen, Kurenmaa, Arvopaperimarkkinarikokset, 2006, s. 113

**Asiakasvarojen säilyttämisestä.** Palveluntarjoajan on ilmoitettava asiakkaalle, jos se voi säilyttää asiakkaan rahoitusvälineitä tai rahavaroja kolmannen osapuolen hallussa. Asiakkaalle on myös ilmoitettava esimerkiksi se, mikä on palveluntarjoajan vastuu kolmannen osapuolen toimista tai laiminlyönneistä ja millaisia seurauksia asiakkaalle koituisi kolmannen osapuolen maksukyvyttömyydestä.<sup>92</sup>

Palvelusta on raportoitava myös asiakkaalle itse palvelusopimuksen tai myydyin sijoitustuotteen jälkeen.

Eli kyse on asiakasraportoinnista, jossa tarkoituksena on antaa asiakkaalle riittävästi ja oikea-aikaisesti tietoa sijoituspalvelun tarjoajan tekemistä toimenpiteistä, jotta asiakas voi seurata ja arvioida niiden asianmukaisuutta.<sup>93</sup>

Finanssivalvonnan määrittelemä asiakasraportointi koskee muun muassa yksityiskohtia seuraavista aiheista:

- kaupan kohteena olleesta arvopaperista,
- kauppapäivästä ja -ajasta,
- toteutuneen toimeksiannon tyypistä ja määrästä,
- kauppahinnasta,
- kauppapaikasta sekä
- asiakkaalta perityistä kuluista

Asiakasraportoinnilla asiakas pystyy varmistamaan mistä on sovittu kaupantekohetkellä ja millä ehdoilla. Raportointi koskee myös mahdollisia muutoksia asiakkaan sijoitukseen, kuten sijoitusportfolioon varainhoidossa jne. On kuitenkin huomioitava, että myös tässäkin asiassa vastuu ei yksin ole sijoituspalveluyrityksellä, sillä asiakkaan täytyy olla itse valveutunut ja hänellä on reklamointivelvollisuus, joka on asiakkaan vastuulla.

---

<sup>92</sup> Finanssivalvonta Tiedonantovelvollisuus, [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx)

<sup>93</sup> Finanssivalvonta, Asiakasraportointi [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Asiakasraportointi/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Asiakasraportointi/Pages/Default.aspx)



Seuraavassa Arvopaperilautakunnan tapauksessa asiakas ei ole täyttänyt omaa velvollisuuttaan raportoinnin valvonnasta ja vastuun on jakautunut myös asiakkaalle.

Raportointien ja yhteydenottojen osalta lautakunta toteaa, ettei alkuperäisessä sopimuksessa ole mainintaa asiakkaiden ja pankin välisestä yhteydenpidosta, muuta kuin kirjallisen raportoinnin osalta. Asiassa on kuitenkin riidattomasti tullut näytetyksi se, että vuoden 2000 jälkeen pankki on ollut yhteydessä asiakkaaseen. Raportoinnin laiminlyönnin osalta lautakunta toteaa, ettei asiakas ole tapauksessa pystynyt näyttämään sitä, että pankki olisi omalta osaltaan laiminlyönyt asiakasraportoinnin. Asiakkaalla on sopimuksessa määritelty reklamointivelvollisuus, joka tarkoittaa, että myös asiakkaan on itse ajoissa reagoitava pankin toimenpiteisiin. Lautakunta katsoo, että mikäli pankki ei ole noudattanut sopimuksen mukaista raportointivelvollisuutta, olisi asiakkaan tullut asiassa olla yhteydessä pankkiin ja vaatia raportointia. Koska asiakas ei noudattanut omaa velvoitettaan, hän on hyväksynyt pankin menettelyn asiassa.<sup>94</sup>

Vastuu sijoituspalvelusopimuksessa on monitahoinen ja vaatii tarkkaa sopimuskäytäntöä molemmilta sopimuksen osapuolilta, jotta vastuullinen sijoituspalvelu voidaan toteuttaa.

Vastuulliseen sijoituspalvelusopimukseen kuuluu niin sijoituspalvelusopimuksen asianmukainen täyttäminen, asiakasraportoinnista sopiminen kuin molemminpuolisesti riittävä tiedonantovelvollisuuden noudattaminen. Sijoituspalvelusopimuksen vastuullisessa laatimisessa käsittelin asiakasluokittelua ja sen merkitystä sijoituspalveluyrityksen vastuuseen. Pelkällä asiakasluokittelulla ei kuitenkaan voida kaikkia asiakkaita palvella samalla tavalla, eikä siihen aina olekaan tarvetta kunhan vastuusta pidetään kiinni. Kysymys kuuluukin miten asiakkaita tulisi tasapuolisesti kohdella, vaikka asiakkaat kaikki olisi luokiteltu sijoituspalvelusopimuksessa samaan ei-ammattimaisen sijoittajan luokkaan ja miten tasapuolinen kohtelu voidaan vastuullisessa sijoituspalvelun tuottamisessa saavuttaa?

#### **4.4. Vastuu asiakkaiden tasapuolisessa kohtelussa**

Vaikka asiakkaan tasapuolisesta kohtelusta ei varsinaisesti SipaL:ssa mainita, tulisi sen mielestäni kuulua sijoituspalveluyritysten omaan normistoon ja markkinoiden itsesääntelyn piiriin.

---

<sup>94</sup> APL 1294/2002 2.9.2003

Usein myyntikentässä saattaa tapahtua tarkoituksellista tai tarkoituksetonta syrjintää perustuen asiakkaan arvoon yrityksen tarjoamien palveluiden pohjalta. Tottakai on huomioitava erilaiset asiakassegmentit, ja että onko kaikille edes mahdollista tai kannattavaa tarjota palvelua. Useissa sijoitusinstrumenteissa ja varainhoidoissa on minimi sijoitussummat. Tarkoituksellista syrjintää on helposti havaittavissa tarkasteltaessa asiakasraportointia ja sitä kuinka paljon huomiota sijoituspalveluyritys asiakasta kontaktoitaessa, koosta ja merkittävydestä riippuen, antaa.

Ainoa eriarvoinen luokittelu mistä laissa on säädetty, on kohtelu ammattimaisen ja ei-ammattimaisen sijoittajan välillä, jota käsittelin edellisessä luvussa sijoituspalvelusopimuksen yhteydessä. Arvopaperinvälittäjän on ilmoitettava asiakkaalle tämän luokittelusta ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, ammattimaiseksi asiakkaaksi tai hyväksyttäväksi vastapuoleksi. Arvopaperinvälittäjän on ilmoitettava asiakkaalle tämän oikeudesta pyytää asiakasluokittelun muuttamista ja esitettävä selvitys siitä, mikä vaikutus luokittelun muuttamisella on asiakkaan asemaan.<sup>95</sup> AML 1 luvun kohdassa 4 a§ asiakkaan luokittelun muuttaminen ei-ammattimaisesta ammattimaiseksi tarkoittaa muun muassa rajallisempaa sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuutta ja korvausrahaan kuulumisen loppumista.

Niin A kuin B Oy:ssä asiakkaiden eriarvoinen kohtelu oli selkeästi havaittavissa. Kummassakin yrityksessä tuotteiden pohjalta asiakaskunta on erittäin laaja, jos ajatellaan pientä rahastosäästövakuutusta, jossa minimisijoitus on 50€/kk kun taas suuremmat varainhoidot ja sijoitusvakuutukset ovat minimisummiltaan 100 000€. Koska A Oy:ssä markkinointi perustui kohdistetusti tiettyihin asiakasryhmiin, kuten tietyn osakkeenomistajiin tai tiettyjen sijoitusvakuutusten haltijoihin, on ymmärrettävää että asiakkaat valikoituvat jo myynti- ja markkinointivaiheessa.

B Oy:ssä markkinointi oli suunnattu kaikille, puhelinmarkkinointi suoritettiin postinumeron perusteella ja potentiaalisiksi asiakkaiksi valikoitui kaikki jotka halusivat tulla asiakastapaamiseen sen enempää olematta tietoisia siitä, että mistä he olivat tulossa keskustelemaan.

A Oy:ssä asiakkaan eriarvoinen kohtelu tuli selvimmän ilmi, kun käytiin vanhoja asiakaskantoja läpi. Satojen asiakkaiden listat käytiin järjestelmällisesti läpi, ja selvitettiin kunkin asiakkaan omistukset ja sijoitustuotteet jotka heille asiakkuuden aikana oli myyty. Asiakkaille soitettiin järjestelmällisesti isoimpiin keskittyen, sillä vaikka heidän sijoitustuotteensa olivat jo erääntyneet, oli kuitenkin potentiaalia olemassa.

---

<sup>95</sup> AML 1 luku 4 a § Asiakkaan luokittelu ja asiakkaan asemasta sopiminen

Asiakkaat joilla oli muun muassa aikanaan otetut vapaaehtoiset eläkevakuutukset jäivät vähemmälle huomiolle, sillä tuotteissa ei ollut enää lisäsijoitus mahdollisuutta, eli tuoton synnyttäminen vanhasta tuotteesta olisi ollut mahdotonta, ja näin ollen osittaisella tulospalkkauksella toimivien pankkiirien kiinnostuksen ulottumattomissa.

B Oy:ssä johdon määräyksiä myöten lähestymistapa oli toinen. Uusia asiakkaita piti tehdä kaikista potentiaalisista, oli omaisuutta tai ei, ja vanhoja asiakkaita kontaktoitiin vain ja ainoastaan kun maksut olivat jääneet maksamatta tai jokavuotisen sijoitussumman korotuskampanjan yhteydessä, jossa korotuksella kasvatettiin tulospalkkiota.

Asiakkaiden tasapuolinen kohtelu tulisi syntyä sijoituspalveluyrityksen hyvän tavan mukaisessa toiminnassa luonnollisesti. Vaikka laissa ei erikseen vastuusta tasapuoliseen kohteluun mainita, tulisi jokaisen vastuullisen sijoituspalveluyrityksen se toimintaperiaatteekseen ottaa. Tähän vastuu-alueeseen asiakas ei voi omalla toiminnallaan vaikuttaa, muuta kuin esimerkiksi vaatimalla tarpeidensa mukaista asiakasraportointia ja yhteydenpitoa.

Omasta mielestäni yksi ratkaisu voisi olla asiakasryhmän rajaaminen tiettyyn asiakassegmenttiin, jolloin koko sijoituspalveluyrityksen asiakaskuntaa voitaisiin palvella tasapuolisesti suurten asiakaskohtaisten eroavaisuuksien puuttuessa.

Vaikka asiakkaiden tasapuolinen kohtelu tulisi olla sijoituspalveluyritykselle kilpailullinen laadun tae, useimmiten tuloshakuisuus ajaa päinvastaiseen toimintaan kuten edellisissä esimerkeissä voitiin havaita. Positiivinen kilpailuetu syntyy sijoituspalveluyritykselle asiakkaiden tasapuolisessa kohtelussa asiakkaiden keskuudessa syntyvästä hyvästä maineesta ja yleisestä positiivisemmasta asennoitumisesta markkinakenttään. Toisaalta negatiivinen kilpailuetu, tuloshakuinen asiakkaiden eriarvoinen kohtelu kuten edeltävässä esimerkkitapauksessa, voidaan saavuttaa tuloshakuisuudella, mutta todennäköisesti kilpailuetu joka on saavutettu asiakkaiden eriarvoisella kohtelulla jää lyhytvaikutteiseksi. Kannattavin tapa saavuttaa kilpailullista etua markkinoilla on asiakkaiden tasapuolinen kohtelu eikä tulisi keskittyä tuloshakuisuuteen tulospalkkauksen toimiessa kannustimena negatiivisen kilpailuedun tavoittelussa.

Esille nousee epäkohta josta olen jo maininnut aikaisemmassa luvussa 4.2. hyvän tavan mukaisessa toiminnassa. Tulospalkkaus<sup>96</sup> jonka liiallinen käyttäminen erityisesti sijoituspalvelutoiminnassa voi johtaa vastuuttomaan toimintaan ja mahdollisiin väärinkäytöksiin. On erittäin todennäköistä, että mitä merkittävämpi osuus tulossidonnaisella palkkauksella on sijoituspalveluyrityksen palkitsemisessa, sitä suurempi riski on väärenlaiseen tai epätasa-arvoiseen käyttäytymiseen asiakaspinnassa.

#### 4.5. Vastuu tulospalkkauksessa

Seuraavassa Financial Timesin artikkelissa (julkaistu 7. lokakuuta 2010 Lontoossa) Megan Murphy käsittelee investointipankkien palkkiojärjestelmiä: Investment banking is a volatile business and banks have historically sought to limit their fixed costs by keeping salaries relatively low and distributing a large chunk of their revenues in the form of discretionary bonuses.

For example, Bob Diamond, the BarCap head who will become the bank's chief executive next year, earned a salary of £250,000 in the years leading up to the financial crisis. His annual cash and share bonuses, however, topped £20m in both 2006 and 2007 – 80 times his fixed salary.

Amid the fallout from the crisis, and under pressure from global regulators to reform their pay structures to better link risk with reward, most big US and European banks have raised salaries significantly in an effort to reduce their employees' reliance on one-off bonus payments.

For top earners, however, the multiples remain high, particularly by comparison to other industries.

Stuart Gulliver, the head of HSBC's investment bank and future chief executive, was paid a £9m all-stock bonus for his performance in 2009, more than 11 times his basic salary of £800,000.

The draft proposals would accelerate the trend towards bigger fixed salaries, making it more difficult for banks to cut costs in a sudden downturn but also potentially sidestepping the thornier issue of how to bring the industry's overall pay bill down, regulators and analysts said.<sup>97</sup>

---

<sup>96</sup> 7.2.2006 Valtiovarainministeriö, Henkilöstöosasto; 1996.

Tulospalkkauksella tarkoitetaan tässä julkaisussa peruspalkkausta täydentävää palkkaustapaa. Tulospalkkausta toteutetaan rakentamalla tulospalkkiojärjestelmä ja maksamalla järjestelmän mukaisia tulospalkkioita. Näiden ylimääräisten palkkioiden maksaminen perustuu etukäteen asetettuihin ja mitattavissa tai arvioitavissa oleviin tuloksiin.

[http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisut\\_ja\\_asiakirjat/03\\_muut\\_asiakirjat/Paivitetty\\_ote\\_julkaisusta\\_Kannus\\_tavaasn\\_palkkaukseen\\_\(Tulospalkkaus\)\\_7.2.2006.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/03_muut_asiakirjat/Paivitetty_ote_julkaisusta_Kannus_tavaasn_palkkaukseen_(Tulospalkkaus)_7.2.2006.pdf)

<sup>97</sup> Europe's bankers face bonus blues By Megan Murphy in London

Published: October 7 2010 19:42

<http://www.ft.com/cms/s/0/6269eed2-d23c-11df-8fbe-00144feabdc0.html#axzz19VvOHNr2>

Kuten edellisessä Financial Timesin artikkelissa (2010) mainitaan, on pankkiirien ja koko finanssialan palkkiotasot nousseet huolestuttavan suuriksi. Omasta mielestäni sijoituspalveluyritysten tulospalkkauksella sijoituspalveluhenkilöstön vastuu ja moraalit vinoutuvat. Tulospalkkauksella sijoituspalveluyrityksen tuloshakuisuus aiheuttaa harkitsemattomia ja väärin motiiveihin perustuvia sijoituspäätöksiä, jotka pääasiassa koituvat lopulta asiakkaan kohtaloksi sijoituspalveluyrityksen sijaan.

Johanna Juntunen (2011) viittaa tutkimuksessaan Iso-Britannian finanssivalvonnan Financial Services Authorityn (FSA:n) 2008 tekemään tutkimukseen jossa havaittiin, että palkitsemiskäytännöissä oli suuria puutteita, sillä käytännöt eivät ota riskejä tarpeeksi huomioon. Liiallinen tuloshakuisuus kiinnittää liikaa huomion lyhyen aikavälin suorituksen arviointiin ja samalla jättää tulevaisuuden riskit huomioimatta. Näin on esimerkiksi silloin kun palkkiot maksetaan kokonaan rahana, perustuen ainoastaan kyseisen vuoden tuloksiin. Lisäksi yleisiä puutteita näyttivät tutkimuksen mukaan olevan myös muun muassa eturistiriitojen huomioinnin laiminlyönti, sekä liian vähäinen ei-rahamääräiselle toiminnalle annettava painoarvo. FSA onkin ilmoittanut, että se aikoo kaikkien valvontansa alaisten yritysten osalta keskittyä aiempaa enemmän palkitsemiskäytäntöihin.<sup>98</sup>

On luontevaa, että sijoituspalveluyrityksen henkilöstö sidotaan myyntiorientoituneesti yksilötasolla ja kokonaisuudessaan, kuten henkilökohtaisen myynnin tulossidonnainen palkkaus ja myyntiorganisaation myyntibonukset kuukausi- ja kvartaalitasoilla, mutta usein unohtuu asiakas ja asiakkaan tuotontavoittelu.

Erilaiset myyntikilpailut ja henkilöstön kesken järjestettävät myyntitavoitteet luovat tehokkaan myyntiorganisaation, mutta kun kyseessä on sijoittaminen, pitkän aikavälin merkittävä taloudellinen panostus, voidaan kyseenalaistaa vastuunkanto ylitehostetussa myyntiorganisaatiossa kuten Juntusen (2011) viittaamassa tutkimuksessa oli havaittu. On selvää, että tulospalkkausperusteita on erilaisia: numeerinen myynti, asiakkaan kokoon liittyvä, asiakkaan sijoitustuotteen tuottoon perustuva tai vaikka kuukausittain maksettava osuus asiakkaan rahaston ylläpitokuluista.

---

<sup>98</sup> Juntunen, Tulospalkkaus finanssialalla: henkilöstön, organisaation ja viranomaisvalvonnan näkökulmat, 2011, s.38

Numeeriseen myyntiin perustuva palkkaus tuo jokaiselle sijoituspalveluyrityksen myyntityötä tekeväälle työntekijälle palkkion omasta henkilökohtaisesta myynnistään. Toisaalta usein käytetään myös kollektiivista tulospalkkausta niin sanottua ”tiimi-palkkioita” joka perustuu joko kyseisen myyntihenkilöstön yhteiseen myyntiin tai aluejakoon.

Myydyn sijoitustuotteen avausmaksut tai hoitopalkkiot toimisivat mielestäni hyvänä indikaattorina oikeanlaisesta tuloksetekokyvystä maksettaessa sijoituspalveluyrityksen työntekijälle tulospalkkaa, oli kyseessä sijoituspalveluyrityksen oma sijoitustuote tai sitten markkinoilla yleisesti tarjottavien yhteistyökumppaneiden liikkeeseen laskema tuote. Numeeriseen myyntiin perustuessa tulospalkkaus ajaa myyntiorganisaation tavoittelemaan vain suurta volyymia ja pitkän aikavälin vastuu asiakkaasta saattaa unohtua.

Erittäin haavoittuvaisiksi markkinat tulivat vapaaehtoisten eläkevakuutusten myynnin räjähtäessä, josta mainitsin jo luvussa 3.12. Nykyään jo vanhanmallisten eläkevakuutusjärjestelyiden myynnin loputtua, voidaan vain arvioida kuinka suuria tappioita vapaaehtoiset eläkevakuutukset ovat sijoittajille aiheuttaneet. Vapaaehtoiset eläkevakuutukset voivat toimia parhaana esimerkkinä etupainotteisen palkkiorakenteensa vuoksi. Vapaaehtoisia eläkevakuutuksia tehtiin 18–60 vuotiaille, kun vapaaehtoisen eläkevakuutuksen eläkkeen maksuikä oli aikaisintaan 63 vuotta. Tuotetta markkinoitiin kaikille ja tavoite oli myös myydä sitä kaikille.

B Oy:ssä sijoituspalvelu perustui asiakkaan vakuuttamiseen eläkevakuutuksen tarpeellisuudesta ensi tapaamisella ja tuotteen myynnistä välittömästi asiakkaalle, josta esimerkki luvussa 4.2. Kun sopimus oli tehty, ei asiakkaita enää kontaktoitu, paitsi tilanteessa jossa oli mahdollisuus korottaa vakuutusmaksun suuruutta, josta seuraisi välitön palkkion korotus. Kuukausittain ilmestyvä niin sanottu pipeline kertoi karua totuutta, kun asiakkaat eivät maksaneet sovittuja vakuutusmaksuja, kun eivät alun perinkään olleet tietoisia mihin olivat sitoutuneet.

Miten numeeriseen myyntiin perustava tulospalkkaus sitten olisi järkevintä hoitaa? Omasta mielestäni se olisi parhainta sitoa asiakkaan huolenpitoon ja asiakasraportointiin, ja ennen kaikkea asiakkaan omaan näkemykseen sijoitustensa hoidosta. Asiakastyytyväisyyden perusteella tulisi rakentaa barometri jonka pohjalta numeerista myyntiä palkitaan, mitä enemmän tyytyväisiä asiakkaita sitä parempi palkkio.

Tyytyväiset ja omaisuuttansa kasvattaneet sijoituspalveluyrityksen asiakkaat ovat todennäköisesti tuottavampia pitkällä aikavälillä kuin suurempi määrä huonommin hoidettuja asiakkaita. Sijoittajat jotka vaurastuvat, jonka pitäisi olla sijoituspalveluyrityksen perimmäinen tavoite, tulevat todennäköisesti tulevaisuudessakin jatkamaan samaisen sijoituspalveluyrityksen asiakkaana näin kasvattaen sijoituspalveluyrityksen tulosta.

Yksi ratkaisu tulospalkkaukseen voisi olla tulomatriisi, jossa asiakastytyväisyys ja asiakassuhteiden säilyvyys voisivat olla tulospalkkion perustana. Kun tulomatriisi olisi organisaatiotasolla yhteinen, pyrkisivät sijoituspalveluyhtiöiden henkilöstö yhtenäisesti vähemmällä keskinäisellä kilpailulla luomaan laadukkaamman kuin myös normatiivisesti ja moraalisesti vastuullisemman sijoituspalvelun. Tämänkaltainen tulospalkkaus palkitsisi kollektiivisesti yritystasolla ilman liiallista riskinottoa ja lyhytnäköisyyttä jonka riskejä olen edellä käsitellyt.

Luonnollisesti asiakastytyväisyys itsessään jo tuottaa todennäköisesti lisämyyntiä, mutta myös erilaiset asiakastytyväisyyden seurantarommetrit, esimerkiksi kyselyt tai verkkopalvelussa täytettävät laaduntarkkailuohjelmat tuottaisivat omasta mielestäni sijoituspalveluyritykselle lisämyyntiä parantuneen palvelun ja eettisemmän toimintaperiaatteen pohjalta. Yhdistämällä numeeriseen palkitsemiseen perustuvan mallin ja asiakastytyväisyyttä mittaavan tulomatriisin myyntiorganisaation johto voisi tarkkailla kunkin myyntiorganisaation numeerista myyntiä suhteessa asiakastytyväisyyteen ja palkita oikeasta ja vastuullisesta sijoituspalvelusta.

Vaikka numeerinen tulospalkkaus olisikin linkitetty asiakastytyväisyyteen, tulee vastuullisen sijoituspalveluyrityksen tulospalkkaus perustua myös asiakkaan tuottoon. Asiakkaan tuottoon perustuva palkitseminen saattaa myös ajaa sijoituspalveluyrityksen vastuun vaakalaudalle. Liiallinen riskinotto tulospalkkauksen johdosta ajaa helposti asiakkaalle vahingolliseen tuotontavoitteluun. Riskienhallinta ja riskinsietokyky tulee asiakkaan kanssa selvittää, ja vastuu tulisi jakaa tasapuolisesti molemmille osapuolille.

Riskinjako sopimuspuolten välillä aiheuttaa erityisiä kysymyksiä, sillä asiakkaan vastuulle kuuluvien markkinariskien ja toimeksisaajan vastuuseen kuuluvien seikkojen erottaminen voi olla hankalaa, kuten Rudanko on todennut teoksessaan Arvopaperimarkkinarikokset ja siviilioikeus (1998).<sup>99</sup>

Vastuullinen sijoituspalveluyrityksen tulospalkkaus tulisi perustua edellä esittelemiini vaihtoehtoihin ja niiden välisen tasapainon löytämiseen. Tämänhetkinen suuntaus korkeampia kiinteitä palkkoja kohtaan pyrkii myös hillitsemään tulospalkkauksen liiallista ohjaavaa vaikutusta. Markkinoilla on myös kiinteiden palkkojen lisäksi alettu pitkittää tulospalkkaukseen perustuvien palkkioiden maksua. Markkinoiden uusi palkkojen sääntely pohjautuu EU:n uusiin normistoihin, jossa pankkiirit voivat kotiuttaa tammikuusta 2011 alkaen vain 30 % bonuksestaan etukäteen rahana.

Erityisen suurissa bonuksissa käteisraja on vieläkin matalampi, 20 %. 40–60 %:ia bonuksesta tulisi EU parlamentin ehdotuksen mukaan maksaa aikaisintaan kolmen vuoden kuluttua ja se voitaisiin periä takaisin, jos sijoitusodotukset eivät toteudu.<sup>100</sup> Uudet kansainväliset vaatimukset varmasti tuovat markkinatoimijoille uusia haasteita vastuun piiriin.

Kun uusi EU-lähtöinen asetus bonussäännöksistä tulee voimaan, se lisää byrokratiaa ja heikentää satojen pankkiirien palkkaetuja. Valtiovarainministeriön asetusluonnos kertoo, kuinka muuttuvista palkkioista eli tulosbonuksista jopa 60 prosenttia maksetaan vasta 3-5 vuoden lykkäysajan jälkeen.

Asetus johtaa kiinteiden palkkojen kovaan nousuun, uskoo Bon Pankkiiriliikkeen toimitusjohtaja Jan Forsbom Kauppalehden artikkelissa (2010). Kun kiinteät kulut kasvavat, se voi lisätä järjestelmäriskiä, vaikka juuri pankkien kaatumisen riskejä yritetään palkkiosääntelyllä vähentää.

---

<sup>99</sup> Rudanko, Arvopaperimarkkinarikokset ja siviilioikeus, 1998, s.304

<sup>100</sup> Talous- ja raha-asiat - 14.7.2010 - 17:12 [http://www.europarl.europa.eu/news/public/story\\_page/042-78554-190-07-28-907-20100709STO78534-2010-09-07-2010/default.fi.htm](http://www.europarl.europa.eu/news/public/story_page/042-78554-190-07-28-907-20100709STO78534-2010-09-07-2010/default.fi.htm)



- Aiemman valvonnan päälle rakennetaan syvälle yksityiskohtiin menevää sääntelyä esimerkiksi palkkioiden maksun lykkäämisestä. Myös kiinteiden ja muuttuvien kannusteiden osuuksiin puututaan tarpeettomasti, Forsbom arvioi.

- Minusta on hullua, että kiinteän palkan pitäisi aina olla suurempi kuin muuttuvan palkkion. Jos myyntihenkilöstön bonusten maksua aletaan lykätä vuosia eteenpäin, se ei paranna palvelua tai lisää työmotivaatiota.<sup>101</sup>

Sijoituspalveluyritysten vastuun voidaankin paljon nähdä painottuvan taustalla hallitseviin tekijöihin, joista tärkein omasta mielestäni on oikealla tavalla motivoiva tulospalkkaus. Vastuullinen tulospalkkaus tulisi olla kannustava positiiviseen ja kulloiseenkin tilanteeseen sopivalla riskillä harkittuun tuottokehitykseen, joka palkitsee niin asiakasta kuin sijoituspalveluyritystä ja sen henkilöstöä.

#### **4.6. Vastuu toimeksiantojen toteuttamisessa**

Vaikka useat sijoituspalveluyrityksen vastuun osa-alueet ovat harkinnanvaraisia ja suhteellisia sijoituspalvelun tuottajan ja asiakkaan omiin käsityksiin nähden, kuten edellisessä luvussa käsitelty tulospalkkauksen hyväksyttävyyys, voidaan vastuualueissa nähdä myös absoluuttisempia vaatimuksia, kuten vastuu toimeksiantojen oikeassa toteuttamisessa.

Tapasin vuodenvaihteessa 2010 A Oy:n vanhan asiakkaan Lohjalla. Asiakas ei ollut kovin innostunut keskustelemaan sijoitusasioistaan joita A Oy:n entinen työntekijä oli hoitanut. Sijoitukset oli purettu ja kaikki sijoitustuotteet myyty ennaikaisesti. Henkilökohtaisessa tapaamisessa asiakas kertoi aikaisemmista sijoituksistaan, jotka hän oli suunnitellut eläkepäiviensä turvaksi. Hän toimi yksityisyrittäjänä ja hänen eläkevuosiensa tulonlähde oli tarkoitus olla kyseiset sijoitukset.

Markkinoiden kääntyessä laskuun finanssikriisin alla, asiakas oli omatoimisesti ollut yhteydessä vastuuhenkilöönsä A Oy:ssä, mutta häntä oli rauhoiteltu toimeksiantojen suhteen ja todettu, että ei kannata vielä hoppuilla.

---

<sup>101</sup> Bonuskatto ärsyttää pankkiireja, Kauppalehti 17.10.2010, <http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=20101145653&ext=rss>

Finanssikriisin kuitenkin syventyessä, asiakas oli lukuisia kertoja omatoimisesti yhteydessä A Oy:n työntekijöihin, jotta hän saisi sijoituksensa realisoitua ja vaihdettua matalariskisempään vaihtoehtoon. Lopulta asiakkaan yhteyshenkilö oli suostunut tapaamiseen ja asiakkaan antamat kirjalliset toimeksiannot oli allekirjoitettu ja sovittu suoritettavaksi ensi tilassa.

Aika kului ja asiakas oli siinä uskossa, että hänen sijoituksensa ovat uudelleen järjestelty ja hänen antamat toimeksiannot toteutettu. Asiakkaan yhteyshenkilö ei ollut yhteydessä asiakkaaseen, kuten ei ollut alkuperäisten kauppojen jälkeenkään tehnyt. Vuotuinen salkkuraportti sai kuitenkin asiakkaan havahtumaan vasta huomattavan ajan kuluttua, että hänen alkuperäiset sijoituksensa olivat edelleen hänen sijoitusportfoliossaan, mutta yli -50 % tappiollisina. Asiakas oli yhteydessä A Oy:öön ja siellä kukaan ei tiennyt toimeksiannoista ja hänen entinen yhteyshenkilönsäkin oli poistunut jo A Oy:n palveluksesta. Toimeksiantoja ei enää ollut, eikä niitä koskaan ollut toimitettu asianmukaisesti, ilmeisesti yhteyshenkilön välinpitämättömyydestä ja vastuuttomuudesta asiakasta kohtaan.

Asiakas ei koskaan saanut korvausta menetetyistä pääomasta, sillä ei voitu todistaa, että tämänkaltaisia toimeksiantoja olisi hänen toimestaan annettu. Asiakas kertoi minulle, hänet tavatessani, että hänen olisi pitänyt jäädä jo vuosia sitten eläkkeelle, mutta menetetyn pääoman johdosta joutui jatkamaan yksityisyrittäjänä vielä pitkälle eläkepäivinään oman ja perheensä toimeentulon takaamiseksi.

Vaikka edeltävä tapaus perustuu asiakkaan kertomaan ja näin ollen puolueelliseen mielipiteeseen, herää kuitenkin kysymys sijoituspalveluyrityksen moraalista vastuusta. Toimeksiantojen toteuttamisessa on kyse niin normatiivisesta vastuusta kuin moraalista vastuusta. Normatiivinen vastuu kattaa lainsäädännön selkeät toimintaperiaatteet asiakkaan toimeksiantojen mahdollisimman nopeasta ja oikeellisesta toteuttamisesta ja moraalisen vastuun piiriin kuuluu toimeksiantojen toteuttaminen asiakkaan edun mukaan.

Seuraavaksi tarkemmin normatiivisesta vastuusta eli Arvopaperimarkkinalain velvollisuudesta ja vastuusta toimeksiantojen hoitamisessa, jota noudattamalla A Oy:n asiakaskin olisi voinut saavuttaa tavoittelemansa eläketurvan.

#### **AML 4 luku 5 § Toimeksiantojen huolellinen toteuttaminen**

Arvopaperinvälittäjän, tässä sijoituspalveluyritys, joka tarjoaa sijoituspalveluna toimeksiantojen toteuttamista, on toteutettava kohtuulliset toimenpiteet, joilla saavutetaan asiakkaalle paras mahdollinen tulos ottaen huomioon toimeksiannon toteuttamisen kannalta olennaiset seikat. Jos asiakas on antanut erityisiä ohjeita toimeksiannon hoitamisesta, arvopaperinvälittäjän on noudatettava niitä.

Arvopaperinvälittäjällä on oltava toimeksiantojen toteuttamista koskevat toimintaperiaatteet, jotka sisältävät tiedot niistä kaupankäyntipaikoista, joissa arvopaperinvälittäjä toteuttaa toimeksiantoja sekä kaupankäyntipaikan valintaan vaikuttaneet tekijät. Arvopaperinvälittäjän on seurattava toimintaperiaatteidensa asianmukaisuutta.

Arvopaperinvälittäjän on annettava asiakkaalle riittävät tiedot toimintaperiaatteistaan ennen sijoituspalvelun tarjoamista. Arvopaperinvälittäjän on ilmoitettava toimintaperiaatteidensa olennaisista muutoksista asiakkailleen. Jos toimeksianto voidaan toimintaperiaatteiden mukaan toteuttaa julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin tai niitä muussa valtiossa vastaavan kaupankäynnin ulkopuolella, on siihen saatava asiakkaan nimenomainen suostumus.<sup>102</sup>

Esimerkkitapauksessa A Oy:n olisi tullut hoitaa saamansa toimeksiannot huolellisesti asiakkaan eduksi ilman aiheutonta viivytystä. Yleisesti voidaan puhua, että sijoituspalveluyrityksen yhteyshenkilö asiakkaalle on asiakkaansa asiamies. Tämä tarkoittaa vastuullista toimintaa asiakkaan päämiehenä ja hänen edun mukaisesti. Yhteyshenkilön on asetettava asiakkaansa etu ensisijaiseksi toimintaansa ohjaavaksi periaatteeksi. Vastuuta ei pystytä sivuuttamaan, jos sijoituspalveluhenkilö vetoaa seikkoihin, jotka hänen olisi asiantuntemuksensa perusteella tullut yleisesti tietää.

Toimeksiannot tulee hoitaa joutuisasti ja välittömästi, ellei asiakkaan etu vaadi jostain syystä lykkäystä. Arvopaperinvälittäjän ominaisuudessa sijoituspalveluyrityksen tulee hoitaa samaa arvopaperia koskevat toimeksiannot niiden saapumisjärjestyksessä, jos se on mahdollista ottaen huomioon toimeksiannossa tarkoitettu arvopaperimäärä, asiakkaan määräämät hintarajat tai muut toimeksiannon ehdot.<sup>103</sup>

Arvopaperilautakunnan tapaus<sup>104</sup>, jossa asiakas syyttää arvopaperinvälittäjää toimeksiannon suorittamatta jättämisestä:

Asiakas pyysi sähköpostitse 16.5.2006 pankin toimihenkilöä lunastamaan rahasto-osuuksia 6.242 euron arvosta, mutta toimihenkilö unohti toteuttaa lunastuksen. Asiakas sai tietää pankin virheestä 29.5.2006. Asiakkaan mukaan hän oli keskustellut pankin toimihenkilön kanssa puhelimitse 9.5.2006 rahastojen tuottojen nostosta. Kertomansa mukaan hän oli antanut kuun alussa puhelimitse pankille toimeksiannon lunastaa hänen rahasto-osuuksiaan.

---

<sup>102</sup> AML 5 § (26.10.2007/923) Toimeksiantojen huolellinen toteuttaminen

<sup>103</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinlaki, 2005, s.219

<sup>104</sup> Arvopaperinvälitystoiminta / Menettelytavat ja huolenpito APL 232/2008 28.5.2009

Asiakkaan mukaan hänellä oli rahastoissa 16.5.2006 noin 97.000 euroa ja 29.5.2006 siellä oli enää hieman yli 90.500 euroa.

Asiakas vaati pankkia korvaamaan rahastojen arvon alenemisesta aiheutuneen vahingon, mutta pankki katsoi vaatimuksen olevan perusteeton, koska vahinkoa ei pankin näkemyksen mukaan ollut aiheutunut.

Asiassa on riidatonta, että asiakas antoi 16.5.2006 sähköpostitse pankille toimeksiannon lunastaa asiakkaan rahasto-osuuksia 6.242 euron arvosta. Riidatonta on myös se, että pankin toimihenkilö unohti toteuttaa tämän toimeksiannon ja asia selvisi asiakkaalle vasta 29.5.2006.

Riitaista asiassa on se, antoiko asiakas lunastustoimeksiannon puhelimitse jo aikaisemmin kuun alussa. Riitaisaa on myös se, aiheutuiko toimeksiannon toteuttamatta jättämisestä vahinkoa asiakkaalle. Asiakkaan mukaan pankin virheestä aiheutui hänelle 6.242 euron vahinko, kun taas pankin näkemyksen mukaan vahinkoa ei syntynyt. Arvopaperilautakunta ei suosita asiassa hyvitystä.

Edellisessä Arvopaperilautakunnan tapauksessa pankin toimihenkilön suorittamatta jättämä toimeksianto koitui asiakkaan tappioksi. Arvopaperilautakunta ei suosita asiassa hyvitystä, sillä ei pystytä todistamaan toimeksiantoa tapahtuneen puhelinsoiton yhteydessä ja myöhemmän viivästyneen toimeksiannon pankki myönsi ensi tilassa sen havaittuaan.

Toimeksiantojen huolellinen suorittaminen ja asiakkaan edun valvonta on vastuullista toimintaa sijoituspalveluyritykselle. Toimeksiannot tulisi toteuttaa aina asiakkaalle edullisimpaan hintaan, mutta kuitenkin ilman viivytyksiä.. Sijoituspalveluyritys ei myöskään saa viivyttää toimeksiannon toteuttamista saadakseen aikaan sisäisen kaupan ellei asiakas halua antaa siihen nimenomaista suostumusta.

Toimeksiannon vastaanottajan tulee myös huolehtia siitä, että asiakkaan maksu- tai arvopaperien toimituskyky on varmistettu.<sup>105</sup>

Vaikka edellä mainittuja Fiva:n ohjesääntöjä noudatettaisiin lainmukaisesti, on aina olemassa mahdollisuus inhimilliseen riskiin. Kuten edellä kuvatussa Arvopaperilautakunnan tapauksessa ei pystytty todistamaan, oliko asiakas antanut suullisen toimeksiannon puhelimesta vai ei. Ratkaisuehdotukseni vastuullisen sijoituspalveluun on puheluiden nauhoitus.

---

<sup>105</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki, 2005, s.221

On aina mahdollista inhimillisessä kanssakäynnissä, että syntyy väärinymmärryksiä ja siksi olisikin mielestäni asianmukaista säätää asetus, että puheluiden nauhoitus tulisi pakolliseksi kaikille suullisia toimeksiantoja puhelimitse vastaanottaville sijoituspalveluyrityksille.

Toinen riskitekijä on sähköisesti annettavat toimeksiannot, joiden inhimillistä tekijää voidaan pienentää noudattamalla asiakkaan maksu- ja arvopaperien toimituskyvyn seuranta. Toimituskyvyn seurannalla voidaan tarkistaa toimeksiantojen oikeellisuus. Kaiken kaikkiaan sijoituspalveluyritysten tulisi nauhoittaa puhelunsa ja suorittaa asianmukaisesti kaikki asiakkailta tulevat toimeksiannot huolellisesti, jotta korvausvastuulta asiakkaan kohdalla vältyttäisiin. Myös kasvotusten tapahtuvassa markkinatilanteessa tulisi varmentaa neuvotellut asiat, muun muassa nauhoittamalla keskustelut tai pyrittävä kirjaamaan kaikki sovitut asiat ja lupaukset.

#### **4.7. Vastuu sijoitussuosituksen esittämisessä**

Sijoituspalveluyrityksen vastuuseen kuuluu myös tuottamiensa, tai julkisesti kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden tai niiden liikkeeseenlaskijoita koskevan tutkimustiedon tai muille sijoittajille tai yleisölle tehtyjen sijoitussuosituksen, tietojen asianmukainen ja oikeellinen esittäminen. Sijoituspalvelun tuottamista käsittelevän luvun 2.1.1. yhteydessä esittelin alustavasti sijoitussuosituksia.

Suosituksen tulee olla laatijaansa yhdistettävissä ja suosituksen laatimisessa on pyrittävä mahdollisimman pitkälle varmistamaan, että tosiasiat erottuvat selvästi tulkinnoista, arvioista ja mielipiteistä. Suositusten lähteet tulisi olla varmennettavissa luotettaviksi niin hyvin kuin suosituksen laatijan on mahdollista.

Myös itse suosituksen antajan tulisi selvittää etunsa ja eturistiriitansa suositukseen ja sen, että vaikuttavatko jotkin seikat hänen objektiiviseen arvioon suosituksesta.

Finanssivalvonnan (RATAN) standardi 5.5. käsittelee sijoitussuosituksen antamista, joka määrittelee sijoitussuosituksen jakelukanaville tai yleisölle tarkoitettuna tutkimustietona tai muuna suoraan tai epäsuorasti sijoitusstrategiasuosituksia tai -ehdotuksia sisältävänä, kirjallisesti tai suullisesti esitettynä tietona yhdestä tai useammasta arvopaperista tai arvopaperien liikkeeseenlaskijasta, mukaan luettuina kaikki arviot tällaisten arvopaperien nykyisestä tai tulevasta arvosta tai hinnasta<sup>106</sup>

B Oy:ssä eläkevakuutuksia markkinoitaessa käytettiin yksipuolisesti yhden palvelutarjoajan tarjousohjelmaa. Asiakkaalle esitettiin tarjottavista tuotteista puolueeton lehtiartikkeli, joka kyseisessä arvostelussa antoi parhaan tuloksen halutuilla barometreillä mitattuna kyseiselle tuotteelle. Kun asiakas oli saatu vakuuttuneeksi tuotteen ylivoimaisuudesta, luotiin hänelle tarjous kyseisen tuotteen liikkeeseenlaskijan omalla tarjousohjelmalla, joka antoi paremmat tuotto-odotukset annetuilla arvoilla kuin muut kilpailevat tuotteet, ja asiakas saatiin vakuuttuneeksi kyseisestä tuotteesta. Vaikka B Oy markkinoi itseään puolueettomana palveluntarjoajana, on B Oy:n työntekijät ainoastaan tämän yhden tuotteen rekisteröityjä asiamiehiä ja näin ollen saavuttavat korkeimmat etupainotteiset palkkiot. Markkinointi ja sijoitussuosituksen tekeminen näiden ennakkoperiaatteiden pohjalta on puolueellista ja yhden lehtiartikkelin käyttäminen useamman vuoden takaa on toki yhdistettävissä laatijaansa, mutta tosiasioiden erottuminen tulkinnoista on hyvinkin kyseenalaista.

Myös EU-tasoisien sääntelyn, komission direktiivin 2003/125/EY:n joka käsittelee täytäntöönpanoa sijoitussuosituksen asianmukaisesta esittämisestä, pohjalta voidaan tulkita kuinka suuri merkitys sijoitussuosituksen asianmukaisella esittämisellä on. Sijoituspalveluyrityksellä on hyvin matala kynnys rikkoa tätä asetusta, ja siksi siihen täytyy kiinnittää erityistä huomiota vastuullisesti asiakkaalle sijoitussuosituksia annettaessa.

Häilyvin raja sijoitussuosituksissa on se, mikä on arvioihin perustuvaa ja mikä taas on tosiseikkoihin pohjautuvaa tietoa. On hyvin yksinkertaista myyntikeskustelussa antaa asiakkaan ymmärtää, että esitetyt arviot, niin suulliset kuin kirjalliset, perustuvat tosiseikkoihin, vaikka kyseessä voi olla sijoituspalveluyrityksen oma arvio asiasta. Ristiriitatilanteessa sijoituspalveluyrityksen on pystyttävä puolestaan kantamaan vastuunsa asiakkaan väitteistä suositusten oikeellisuudesta ja järkevyydestä viranomaisille.

---

<sup>106</sup> RATA:n standardi 5.5 Sijoitussuositukset ja hyväksyttävät markkinatavat

Jos suositukset ovat annettu muutoin kuin kirjallisesti, on sijoituspalveluyrityksellä huomattava todistustaakka. Tässäkin tapauksessa asiakastapaamisten ja puhelinneuvotteluiden nauhoittaminen olisi vartenotettava vaihtoehto ja pystyttäisiin jälkeenpäin osoittamaan suosituksen oikeellisuus ja sijoituspalveluyrityksen vastuullinen käyttäytyminen suosituksia annettaessa.

Komission direktiivi 2003/125/EY, Suositusten asianmukainen esitystapa

1. Jäsenvaltioiden on huolehdittava asianmukaisesta sääntelystä sen varmistamiseksi, että kaikki asianomaiset henkilöt pyrkivät kohtuudella varmistamaan, että
  - a) tosiasiat erottuvat selvästi tulkinnoista, arvioista, mielipiteistä ja muista kuin tosiseikoista;
  - b) kaikki lähteet ovat luotettavia, tai jos lähteen luotettavuutta epäillään, tämä mainitaan selvästi;
  - c) kaikki arviot, ennusteet ja hintatavoitteet on selvästi mainittu sellaisiksi ja että kaikki niitä laadittaessa tai käytettäessä tehdyt merkittävät oletukset on osoitettu.
2. Jäsenvaltioiden on huolehdittava asianmukaisesta sääntelystä sen varmistamiseksi, että 1 kohdassa säädetyt vaatimukset mukautetaan siten, etteivät ne ole kohtuuttomia silloin, kun suositus on annettu muutoin kuin kirjallisesti.
3. Jäsenvaltioiden on edellytettävä, että kaikki asianomaiset henkilöt pyrkivät kohtuudella varmistamaan, että suositusten järjestyminen voidaan perustellusti osoittaa, jos toimivaltaiset viranomaiset tätä vaativat.
4. Edellä 1 ja 3 kohtaa ei sovelleta toimittajiin, joihin sovelletaan jäsenvaltioissa vastaavaa asianmukaista sääntelyä, asianmukainen itsesääntely mukaan luettuna, edellyttäen, että sääntelyn vaikutukset ovat samat kuin 1 ja 3 kohdassa tarkoitettujen.<sup>107</sup>

Sijoituspalveluyritysten, jotka harjoittavat myös investointipankkitoimintaa, ongelmaksi voi koitua osakeanalyysit tai yleisesti analyysit omista sijoitustuotteistaan. Poikkeuksena edelliseen esimerkkitapaukseen B Oy:stä ulkopuolisen laatimasta analyysistä, ongelmia syntyy kun tehdään analyysia itse omista myynnin kohteena tai välityksen alaisina olevista sijoitustuotteista. Kansainvälisesti analyttikkoja on syytetty myynnin edistämiseksi tehdyistä analyysistä ja tutkimuksista, jotka ovat antaneet liian positiivisen kuvan. Yhdysvalloissa sijoitussuosituksen antaminen liian puolueellisina ja muutoinkin asiattomaan esittämiseen syyllistyen, on johtanut syytteisiin ja suuriin korvauksiin uuden sääntelyn kiristyessä.

---

<sup>107</sup> Komission direktiivi 2003/125/EY, annettu 22 päivänä joulukuuta 2003

Suomen Finanssivalvontaa vastaava viranomainen Yhdysvalloissa, SEC<sup>108</sup>, antoi jo vuonna 2002 ohjeet analyytikkojen erottumiseksi investointipankkitoiminnasta kieltämällä tietojen vaihto ja investointipankin transaktioihin sidotut palkkiot. Erilaisia tiedonantovelvollisuuksia kiristettiin ja analyytikkoja velvoitettiin ilmoittamaan omat ja investointipankin sidonnaisuudet kohdeyritykseen. Analyysin julkaisijat velvoitettiin myös kertomaan prosentuaalinen osuus kaikkien analyysien osta-, pidä- ja myy-suositusten kesken.

Yleisesti analyysit ja erilaiset sijoitussuositukset ovat kuitenkin välttämättömiä sijoituspalveluyritykselle ja asiakkaalle. Vastuu rakentuu tässäkin molemminpuolisesti, niin sijoituspalveluyritykselle kuin asiakkaalle. Sijoituspalveluyritykset käyttävät huomattavia resursseja omiin analyysityökaluihin ja analyytikko-osastoihin, jotta asiakkaalle pystyttäisiin tuottamaan asiallisia sijoitussuosituksia. Asiakkaan tulisi aina suhtautua terveen kriittisesti annettuihin analyysihin ja suosituksiin omaa arviointia käyttäen, jotta oma vastuunkanto voidaan osoittaa toimeenpannuksi.<sup>109</sup>

---

<sup>108</sup> <http://www.sec.gov/> U.S. Securities and Exchange Commission

<sup>109</sup> Analyytikkojen suositukset, J. Koistinen - Investori.com



## 5. Vastuun noudattaminen ja valvonta

### 5.1. Fiva valvovana elimenä sijoituspalveluyrityksen vastuunkannossa

Sijoituspalveluyritysten väärinkäytöksiä ja toimintaa valvoo Suomessa Finanssivalvonta (Fiva). Fiva:n valvonnalla pyritään lisäämään asiakkaiden luottamusta markkinoita ja niillä toimivia palveluntarjoajia kohtaan. Fiva:n viimeaikaisia teemoja ovat olleet muun muassa sisäisten sääntöjen noudattamisen valvonta valvottavassa, menettelytavat palvelujen tarjoamisessa ei-ammattimaisille sijoittajille ja omaisuudenhoidon menettelytavat.

Fiva:n merkitys sijoituspalveluyrityksen toiminnalle ja luotettavuudelle on kasvavassa määrässä tullut merkittäväksi nykyisessä sijoituspalvelukentässä, kun väärinkäytökset ovat lisänneet niin asiakkaiden tietoisuutta kuin kohdeyritysten valvonnan tiukentumista. Osa markkinatoimijoista ei vielääkään kuulu sijoituspalvelutoimiluvan alaisiin toimijoihin ja määritelmää tulisikin siinä mielessä laajentaa, jotta myös B Oy:n kaltaiset yritykset saadaan saman lainsäädännön piiriin.

Fiva:n markkina- ja valvontaa voidaan kuitenkin pitää sen verran laajana, että B Oy:n kaltaiset yritykset ovat valvonnan alaisia muunkin, kuin vakuutustoimintansa piirissä. Fiva:n markkina- ja valvonta valvoo myös säästämistuotteita ja – palveluja. Valvonnan piiriin kuuluvat sijoitusrahastot, strukturoidut tuotteet, sijoitussidonnaiset vakuutukset ja omaisuudenhoito. Fiva:n markkina- ja valvonta on kuitenkin omasta mielestäni puutteellista ja vaatisi lisää resursseja toteuttaakseen markkina- ja valvontaa tiukemmin erinäisten asiamies- ja aliasiamiesyritysten toiminnassa, jotka tällä hetkellä ovat liian vähäisellä valvonnalla, kun sijoituspalveluyrityksiksi rekisteröityneet toimijat ovat tiukimman valvonnan alaisia.<sup>110</sup>

---

<sup>110</sup> [www.finanssivalvonta.fi](http://www.finanssivalvonta.fi)

Fiva:n markkinavalvonta kattaa sekä tuotteiden että niistä annettavan sijoittajainformaation valvonnan. On kuitenkin mielestäni kyseenalaista, että tuotteiden itsensä markkinointi myyntitilanteessa on liian vähäisen valvonnan alaisena, kun kyseessä on ei-sijoituspalveluluvanalainen yritys. Vaikka valvonnan tavoitteena on edistää säästämistuotteiden ja sijoittajainformaation selkeyttä ja johdonmukaisuutta, sekä niiden tarjontaan liittyvien toimintatapojen asianmukaisuutta, ei se mielestäni riitä.

B Oy:ssä toimi useampia niin sanottuja aliasiamiesyrityksiä ja yksi isoimmista toimi samoissa toimitiloissa kuin B Oy, jopa niin pitkälle integroituna, että heitä ei voinut toimitiloista erottaa erilliseksi yritykseksi. Ulospäin annettiin ymmärtää, että toimittiin Finanssivalvonnan alaisuudessa ja isona yrityksenä. B Oy:n aliasiamiesyrityksen omistaja jopa mainitsi, että hän voi toimia henkilökohtaisesti miten haluaa, sillä Fiva ei hänen toimiaan havaitse aliasiamiesuhteen vuoksi. Kyseinen aliasiamiesyritys markkinoi valvomattomia kansainvälisiä sijoitustuotteita, piittaamatta kohderyhmän edusta. B Oy:n aliasiamies yrityksen tavoitteena oli toteuttaa kaupat, jotka olisivat olleet liian kyseenalaisia B Oy:lle markkinavalvonnan vuoksi. B Oy salli aliasiamiesyrityksen toimia, sillä B Oy sai osuuden aliasiamiesyrityksiltä toteutuneista kaupoista ja vastaavasti aliasiamiesyritykset koko organisaation tuen niin lakiasianhoitoa kuin backoffice -palveluita myöten.

Markkinavalvonnan puutteellisuuden vuoksi Fiva:n valvonnan alaisuuteen eivät lukeudu edellä kuvatut tapaukset. Jotta sijoituspalveluyritykset voisivat toimia vastuullisesti, tulisi vastuullisuuden kolmijakoisuutta vahvistaa asiakkaan ja sijoituspalveluyrityksen vastuusta myös valvovaan elimeen eli Finanssivalvontaan, sillä tehokkaalla valvonnalla voitaisiin ennaltaehkäistä monia rikkomuksia. Ennaltaehkäisyllä ja valvonnalla lisätään koko sijoituspalveluyritys uskottavuutta ja vastuullisuutta.

## **5.2. Finanssivalvontajärjestelmän kehittäminen**

Finanssivalvonnan toiminnan resurssien ja kattavuuden puute ei ole jäänyt markkinoilla huomiotta. STTK (Toimihenkilökeskusjärjestö)<sup>111</sup> on tehnyt esityksen eduskunnalle Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta.

---

<sup>111</sup> [www.sttk.fi](http://www.sttk.fi)

Lakiesitys keskittyy suomalaisen finanssivalvontajärjestelmän yhtenäistämiseen kansainvälisen valvontajärjestelmän kanssa ja tehostamaan valvontaa, jotta finanssialan markkinahäiriöt saataisiin vähenemään.

Palkansaajajärjestöjen erityisenä intressinä asiassa on finanssijärjestelmän vakaus, joka on finanssialojen työpaikkojen turvaamisen edellytys. Finanssimarkkinoiden viimeaikaiset ongelmat ovat osaltaan johtuneet siitä, että finanssialan toimijoiden johdon kannustimet eivät kannusta tuomaan esiin toimintaan liittyviä riskejä tai heikkoja signaaleja tulevista ongelmista. Työntekijät kuitenkin kohtaavat nämä ilmiöt arkipäivän työssään, josta on viime vuosilta useita referenssejä.<sup>112</sup>

Lakiesityksessä on otettu myös Fiva:n markkinavalvontaa laajentava esitys osallisryhmästä, jossa on edustettuna alan toimijoita, henkilöstön edustajia, kuluttajia jne.<sup>113</sup>. Osallisryhmällä olisi tervetullut rooli myös sijoituspalveluyritysten keskuudessa. Finanssivalvonnan puutteellinen markkinakuva saisi huomattavaa tukea itse markkinakentästä, kun alan toimijat, henkilöstö ja itse asiakkaat olisivat edustettuina uusina alan normeja ja standardeja säädettäessä ja sovellettaessa. Osallisryhmällä Fiva saisi todellisen kuvan oman markkinavalvontansa toimikentästä.

Lakiesityksessä harkitaan myös tiedonantovelvollisuuden määrittelemistä tarkemmin, joka ehdottomasti saisi sijoituspalveluyritykset tehostamaan vastuullista toimintaa, kun otetaan huomioon esimerkiksi lakiesityksessä mainitut eläkejärjestelmät<sup>114</sup>.

---

<sup>112</sup> Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta, Valtiovarainministeriö, Lausuntopyyntö VM120:00/2010, 9.9.2010  
<http://www.sttk.fi/fi-fi/lausunnot/lausunto/lausunnot-2010/lausuntopyynto-hallituksen-esityksesta-eduskunnalle-laiksi-finanssivalvonnasta-annetun-lain-muuttamisesta>

<sup>113</sup> Pankkiviranomaisesta annetun asetuksen mukaan pankkiviranomaisen yhteyteen perustetaan osallisryhmä (Stakeholder Group), jota kuullaan pankkiviranomaisen tehtävien kannalta merkityksellisistä aiheista (art. 22). Osallisryhmää kuullaan muun ohella valvontaviranomaisen antamiin teknisiin standardeihin sekä linjauksiin ja suosituksiin liittyen. Osallisryhmässä on edustettuna alan toimijoita, henkilöstön edustajia, kuluttajia jne. Tavoitteena on kuulla erilaisia sidosryhmiä ja kerätä markkinoilta mahdollisimman ajantasaista tietoa eri tahoilta. Näin pyritään myös herättämään luottamusta alan toimintaan jatkossa.

<sup>114</sup> Ottaen huomioon Suomalaisen järjestelmän erityispiirteet esimerkiksi eläkejärjestelmän osalta, STTK haluaa korostaa Finanssivalvonnan vastuuta teknisten standardien tiedottamiseen liittyvistä kysymyksistä ja esittää, että tiedonantovelvollisuus määritellään eksaktimmin. Tämä edistää myös hyvää hallintotapaa ja demokratiaa. Finanssialan valvonnassa on mahdollista että komission tulevaisuudessa antamissa teknisissä standardeissa on asioita, jotka on suomalaisessa lainsäädäntökulttuurissa säädetty aikaisemmin lain tasoisesti. Vaikka sääntelystandardien on oltava teknisiä ja niihin ei saa sisältyä strategisia päätöksiä tai toimintavalintoja, käytännössä saattaa merkitä lainsäädäntövallan osittaista, joskin rajattua, siirtymistä unionille.

Juuri eläkesäästöratkaisut ovat tuottaneet paljon tappioita ja oikeustapauksia markkinoilla, jo aikaisemmin käsittelemieni perustelujen pohjalta. Muun muassa helppo markkinoitavuus, korkeat tuotto-odotukset ja etupainotteinen tulospalkkaus, aikaansaivat häiriöitä niin A Oy:n kuin B Oy:n esimerkkitapauksissa joita käsittelemme aikaisemmissa luvuissa. Sijoituspalveluyritysten markkinakentän vastuullisuutta halutaan lisätä Fiva:n toimintaa ja resursseja parantamalla. Pitkällä tähtäimellä Fiva:n toiminta luo markkinakenttään vastuullisesti toimivan kansantalouden peruskiven, eikä sen toimintaedellytyksistä tulisi tinkiä. Fiva:lle on siis turvattava riittävät resurssit tehtävien hoitamiseksi, jotta suomalainen sijoituspalvelutoiminta saadaan kansainvälistymään ja markkinoiden itsesääntely loisi kansainvälisesti hyväksyttäviä normeja.

Pohjimmiltaan Fiva:n toimintaa tulisi vahvistaa alhaalta-ylös -elementillä, joka edistää Finanssivalvonnan tehtävää seurata ja arvioida finanssimarkkinoiden ja finanssimarkkinoilla toimivien muun toimintaympäristön ja muiden yleisten toimintaedellytysten kehitystä. Nykyisellään Arvopaperilautakunnan ennakkotapaukset ja oikeustapaukset ovat tuoneet itse asiakkaiden äänen kuuluville, alhaalta-ylös – tyyllisesti, mutta markkinat tarvitsevat Fiva:n osallisuutta ja edellä mainittuja osallisryhmiä saavuttaakseen todellisen markkinavastuun niin Fiva:n, sijoituspalveluyritysten kuin asiakkaidenkin osalta.

### **5.3. Seuraamusjärjestelmistä**

Tämä tutkimus on keskittynyt niihin sijoituspalveluyrityksen ongelmakohtiin, joissa vastuunkanto ja sen jakautuminen eri osapuolille on huomionarvoista ja todettu historiassa selkeäksi kohteeksi väärinkäytöksille. En tässä tutkimuksessa ota sen enempää kantaa seuraamusjärjestelmän toimivuuteen vaan kuvaan pääpiirteissään seuraamusjärjestelmää puuttumatta enempää sen oikeellisuuteen. Tämän tutkimuksen tavoitteena on pääasiassa saattaa lukija tietoiseksi sijoituspalveluyrityksen vastuun piiriin kuuluvien toimintojen oikeellisesta suorittamisesta eikä niinkään keskittyä seuraamusten perustelemiseen. Pelkästään väärinkäytösten huomioiminen ja tiedostaminen eivät yksinään riitä poistamaan ongelmaa, vaan tarvitaan myös seuraamusjärjestelmiä jotka suojaavat eri osapuolia ja toimivat pelotteena.

Yleisesti arvopaperimarkkinoita koskeva sääntely väärinkäytösten kannalta jakautuu kahteen eri oikeusprosessiin.

Normaaliin rikosprosessiin, jotka pohjautuvat RL 51<sup>115</sup> luvussa säädettyihin rikoksiin aina sisäpiiritiedon väärinkäytöstä kurssin vääristämiseen ja AML 8 luvussa säädettyihin rikkomuksiin. Vähäisemmät väärinkäytösmuodot, kuten kurssien vääristäminen kuuluvat taas Finanssivalvonnan hallinnollisten seuraamusten piiriin<sup>116</sup>.

Sijoituspalveluyrityksen ei-ammattimaiseen asiakassuhteeseen en sisällytä tässä sisäpiirikauppoja, vaan väärinkäytökset jotka koskevat asiakassuhdetta ja sen vastuullista täytäntöönpanoa. Tämä tarkoittaa tiedottamisrikoksia, kuten totuudenvastainen ja harhaanjohtava markkinointi, kuin myös tiedonantovelvollisuuden laiminlyönti ja rikkominen, jotka johtuvat sijoituspalveluyrityksen vastuuttomasta toiminnasta.

Rikoslain 51 luvun 5§ käsittelee tiedottamisrikoksia, joissa on kyseessä joko tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta annetuista harhaanjohtavista tai totuudenvastaisista tiedoista koskien sijoituspalvelutuotteiden markkinointia. Harhaanjohtavaa ja totuudenvastaista markkinointia pidetään tässä huomattavan rangaistavana, sillä kyseessä on asiakkaan oma puutteellinen ja rajoitettu tieto vastaan ammattilaisen ammattitaito.

---

<sup>115</sup> 51 luku: Arvopaperimarkkinarikoksista

1 § (1.4.1999/475) Sisäpiiritiedon väärinkäyttö

2 § (1.4.1999/475) Törkeä sisäpiiritiedon väärinkäyttö

3 § (1.4.1999/475) Kurssin vääristäminen

4 § (1.4.1999/475) Törkeä kurssin vääristäminen

5 § (1.4.1999/475) Arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos

6 § (1.4.1999/475) Määritelmät

7 § (1.4.1999/475) Rajoitussäännös

8 § (1.4.1999/475) Oikeushenkilön rangaistusvastuu

<sup>116</sup> Finanssivalvonta voi määrätä hallinnollisen seuraamuksen eli sanktion.

Hallinnollisia seuraamuksia ovat

- uhkasakko,
- rikemaksu,
- julkinen huomautus,
- julkinen varoitus ja
- seuraamusmaksu.

Finanssivalvonta voi myös tehdä tutkintapyynnön poliisille.

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Hallinnolliset\\_seuraamukset/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Hallinnolliset_seuraamukset/Pages/Default.aspx)

Sijoituspalveluyrityksen antaessa asiakkaalle arvopaperiin liittyvää tietoa, joka on omiaan vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai AML:n mukaista tiedonantovelvollisuutta sovellettaessa annetaan harhaanjohtavaa ja totuudenvastaista tietoa, on sijoituspalveluyritys ja kyseinen vastuuhenkilö tuomittavissa sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.<sup>117</sup>

Mielestäni seuraamusjärjestelmä on varsin tehokas nykyisen kaltaisena sijoituspalveluyritysten toimintakentässä, mutta ongelmaksi jää edellisessä luvussa käsittelemäni valvonta ja lainsäädännön piiriin saattaminen. Valvonnan kehittäminen olisi mielestäni hyvä jatkotutkimuksen kohde, sillä normatiivinen viitekehys on kattava mutta valvonta puutteellista.

---

<sup>117</sup> Karjalainen, Laurila, Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki, 2005, s.369

## 6. Lopuksi

Sijoituspalvelumarkkinat ovat olleet kehityksen kohteena jo pitkään. Kehitystä parempaan on tapahtunut, mutta vielä paljon on tehtävää. Vastuunkanto ei jakaudu yksinään vain sijoituspalveluyrityksille vaan myös lainsäätäjille ja asiakkaalle itselleen kuten tutkimuksessa on käynyt ilmi. Vastuun määritelmä ja sen valvonta kehittyy laajasti markkinoiden tehokkuuden kasvaessa ja markkinoiden laajetessa. EU-lainsäädäntö luo ja kehittää sijoituspalvelumarkkinoita läpinäkyvämpään ja tehokkaampaan suuntaan. Uskon, että markkinasääntely tulee kehittymään ja yhä useammat ongelmatilanteet ja ratkaisemattomat markkinaepäkohdat, jotka vielä tänäkin päivänä mahdollistavat vilpillisen hyödyn, tulevat pikku hiljaa sääntelyn alaisuuteen.

Kuten tutkimuksessa todettiin, ei tämän kolmijakoisuuden yhden osapuolen toimivuus takaa markkinoiden oikeudenmukaisuutta saati tehokkuutta. Vastuunkanto on asiakkaan harteilla, siinä missä toimivan normipuitteiston luominen on lainsäätäjillä. Yksittäisen sijoitusasiakkaan tulee olla tietoinen tekemisistään, ja ottaa velvollisuuksistaan ja oikeuksistaan selvää ennen kuin ryhtyy sijoituspalveluasiakkaaksi ensitilassa.

Entäpä sijoituspalveluyritykset? Heidän vastuunkantonsa koostuu lain noudattamisesta, mutta myös ehdottoman tärkeänä sijoituspalvelun osa-alueena on vastuunkanto asiakkaan huomioimisesta ja tasapuolisesta kohtelusta, toisin sanoen normatiivinen sekä moraalinen vastuunkanto on tarpeen, kuten tutkimuksessa kävi ilmi. Heikomman sopimusosapuolen huomioiminen ja hyvän tavan mukaisen palvelun toteuttaminen edesauttaa niin markkinakenttää kuin asiakastakin. Itsesääntelynormien luominen ja markkinoiden kehittäminen kuuluvat ehdottomasti sijoituspalveluyritysten vastuulle, kuten erinomaisena esimerkkinä tulospalkkauksen tarkoituksenmukainen soveltaminen sijoituspalveluhenkilöstön palkitsemisessa.

Sijoituspalvelualan vastuunkannossa jatkotutkimusaiheina tulisi tutkia lainsäätäjien kykyä luoda helposti sovellettava ja dynaaminen viitekehys normijärjestelmälle ja selvittää tuottaako nykyinen lainsäädäntö tarpeellisen normiston laillisen vastuun noudattamiselle.

Toinen aihepiiri jota tässä tutkimuksessa sivuttiin, mutta joka vaatisi oman jatkotutkimuksensa, ovat seuraamusjärjestelmät. Seuraamusjärjestelmien toimivuus niin ennaltaehkäisevänä pelotteena kuin toimivana ja oikeudenmukaisena rangaistusjärjestelmänä suomalaisessa lainsäädännössä vaatii jatkotutkimusta, jotta voidaan selvittää toteuttaako järjestelmä omalta osaltaan vastuunkantoa sijoituspalvelualalla.