



Aalto-yliopisto

Rahoitusoikeus, luento 10

Professor of Practice, OTT Sakari Wuolijoki 1.4.2019

Luentosarjan aikataulu

Pvm	Alustava aihepiiri
25.2.	Johdanto, pankin toiminta ja pankkisääntelyn tarkoitus, vakavaraisuusvaateet
27.2.	Vakavaraisuusvaatimukset, kriisinhallintasääntely
4.3.	EU:n ja Suomen finanssivalvontajärjestelmä
6.3.	Asiakkaansuojasääntelyn perusteet, luotonanto kuluttajille
11.3.	Makrovakausalustus (Heidi Jokinen). Luotonanto, yritykset
13.3.	Alustus KKO 2016:10 (Jarmo Heikkilä). Vierasluennoitsija OTT Märten Knuts
18.3.	PSD 2 –alustus (Liisa Rysä). Yritysluototus jatkuu.
20.3.	Maksuliikenne ja sähköinen pankkitoiminta. Maksukortit.
25.3.	Sijoituspalvelujen sääntelyn pääperiaatteet. Sääntelyteoria ja behavioral finance. Sijoitusneuvonta.
27.3.	Toimeksiantojen toteuttaminen. Omaisuudenhoito. Strukturoidut tuotteet ja johdannaissopimukset
1.4.	Luentopalaute. Sijoituspalveluita koskevat riidat, vahingonkorvaus
3.4.	Luentokuulustelu

Sääntelylohkot

Sijoituspalveluja koskeva sääntely:

- Sijoituspalvelulaki

Sijoitusrahastoja koskeva sääntely:

- Sijoitusrahastolaki
- Laki vaihtoehtoisrahastojen hoitajista
 - Kiinteistörahastolaki
- sekä näitä täydentävät asetukset

Arvopaperimarkkinoiden perusinfrastruktuuria koskeva sääntely

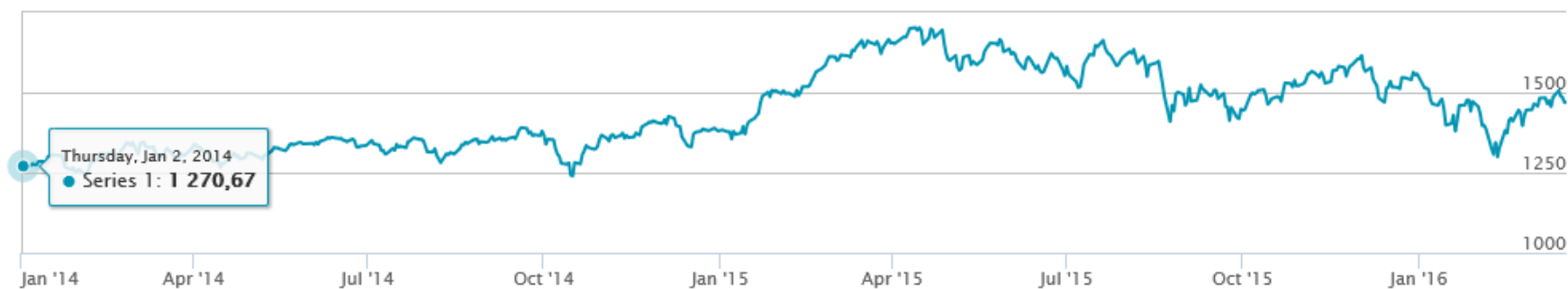
- Arvopaperimarkkinalaki ja sitä täydentävät asetukset
 - Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä
 - Laki arvo-osuusjärjestelmästä
 - Laki arvopaperitileistä
 - Osakeyhtiölaki

Asiakasluokittelu

- **Asiakasluokittelulla tärkeä merkitys asiakkaansuojan määräytymisessä.**
- **Jaottelu**
 - 1) Ei-ammattimaiset asiakkaat
 - 2) Ammattimaiset asiakkaat
 - 3) Hyväksyttävät vastapuolet
- **Luokittelu vaikuttaa**
 - Tiedonantovelvollisuuksiin
 - Selonottovelvollisuuteen sijoitusneuvonnassa ja omaisuudenhoidossa
 - Velvollisuuteen tehdä asianmukaisuusarvio toimeksiantoa toteutettaessa
 - Sijoittajan korvausrahastosuojaan
- **Lainsäädännöllisen luokittelun lisäksi sopimusoikeudessa voidaan antaa merkitystä sijoittajan yksilöllisille ominaisuuksille.**

Sijoitusneuvontaa koskevat riidat

- Yhteys markkinatilanteeseen selvä
- **Ns. MiFID-sääntelyn lisäksi sopimusoikeuden opeilla suuri merkitys**
- **Esim. vakioehtojen liityntä, sopimusehtojen kohtuullisuus, reklamaatiokysymykset**
- **Vahingonkorvausopit: syy-yhteys, rikastumiskielto jne.**
- **Neuvojen arkistointivelvollisuus ja puhelintallennus**



Riidanratkaisuelimet

- **Sijoituslautakunta vaihtoehtoisena (mutta käytännössä pääsääntöisenä) riidanratkaisuelimenä. Puolueeton asiantuntijataho.**
 - ❖ Ratkaisusuosituksia
 - ❖ Ei-ammattimaiset asiakkaat
 - ❖ Kirjallinen prosessi
 - ❖ Myös sijoitusvakuutukset
- **Kuluttajariitalautakunta ei käsittele arvopaperiasioita**
- **Yleiset tuomioistuimet**
- **(Välimiesmenettely jos erikseen sovittu)**
- **(Finanssivalvonnalle tehtävät kantelut)**

Vahingonkorvaus ja sijoitusneuvonta

- **Vahingonkorvauksesta oma norminsa SipaL 16:1.**

Sijoituspalveluyritys ja korvausrahasto ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka ne ovat tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle tai muulle henkilölle tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin perusteella annettujen Euroopan komission asetusten tai päätösten, EU:n vakavaraisuusasetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen tai luottolaitosdirektiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten taikka korvausrahaston sääntöjen vastaisella menettelyllä.

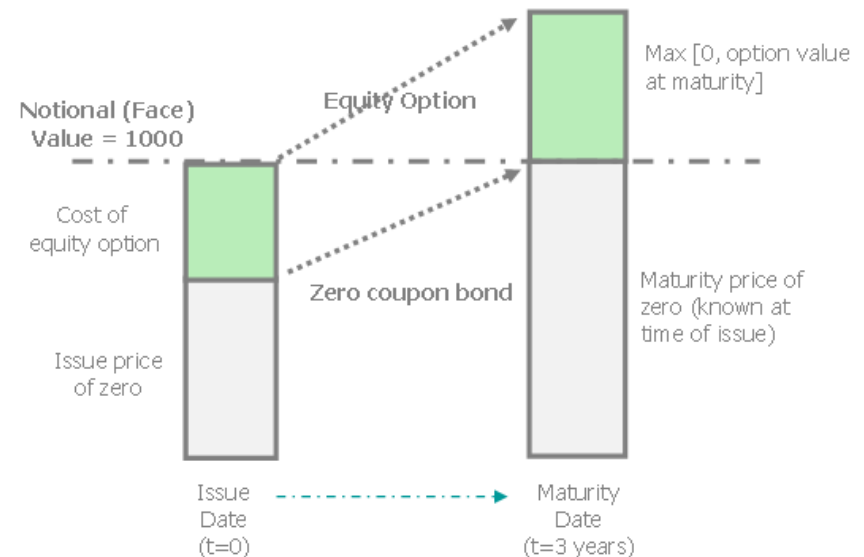
- **Säännöstä täydentävät vahingonkorvausoikeuden yleiset opit.**

- **Korvausvastuun edellytyksiä tuottamus, lain rikkominen, syy-yhteys, korvauskelpoinen vahinko, reklamaatio.**

- **Sijoituspalvelua koskeva sopimus voi sisältää vastuunrajoituslausekkeita. Myös myötävaikutus tai vahingon rajoittamisesta pidättäytyminen voivat vähentää asiakkaan oikeutta korvaukseen.**

Strukturoidut tuotteet

- Joukkovelkakirjoja, joissa takaisinmaksettava määrä ja tuotto muodostuvat ehdoissa erikseen kuvatulla tavalla.
- Asiakas sijoittaa tähän erityislaatuiseen sijoitustuotteeseen. Tuotteen tarjoaja rakentaa tuotteen johdannaisten avulla.
- Ei-yksinkertainen tuote. Jos tarjotaan yksityissijoittajalle, avaintietoasiakirja laadittava.
- MiFID-sääntelyn sijoitusneuvontaa tai toimeksiantojen toteuttamista koskevat vaatimukset pätevät. Olennaista on kuvata sijoittajalle tuotteen ominaisuudet oikein: tuotto pääomaan liittyvät riskit, likviditeetti ja kulut.
- Vaikka tuotteessa johdannaisominaisuuksia, tuote ei välttämättä ole mitenkään erityisen riskialtis.



Perinteinen "pääomaturvattu" osakeindeksilaina. Lähde: Investopedia

Esim. KKO 2015:93

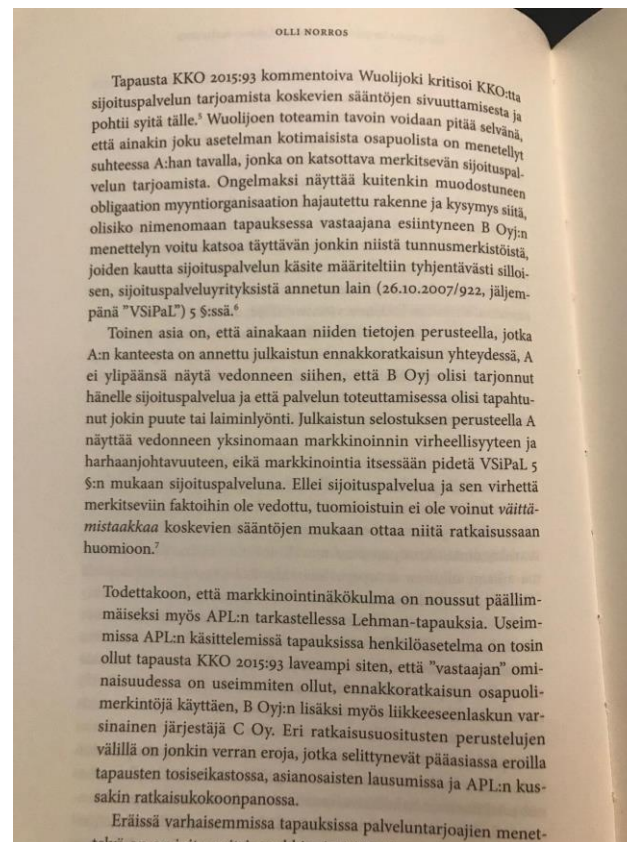
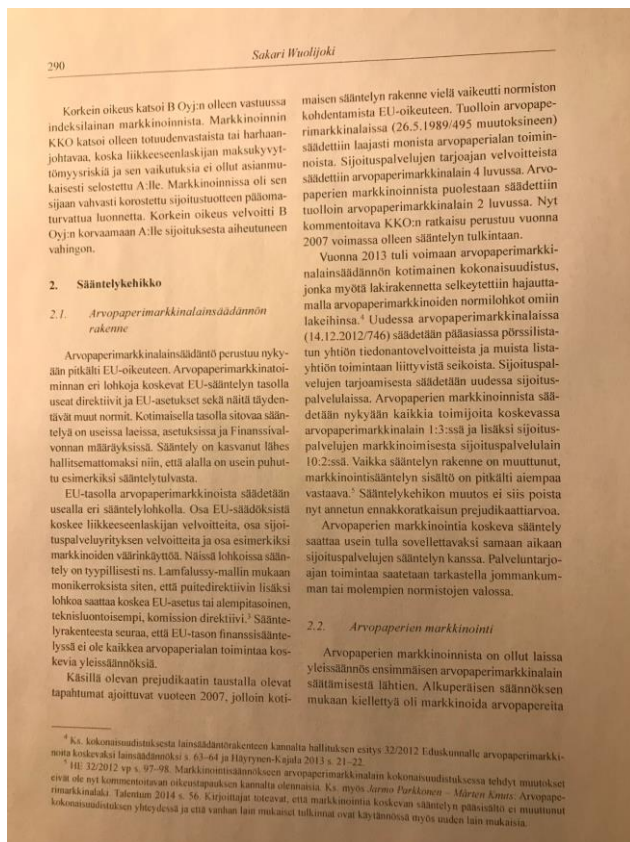
- **Ns. pääomaturvattu tuote.**

- **KKO:n tuomion otsikko:**

A oli sijoittanut 500 000 euroa suuren kansainvälisen rahoitusyhtiön liikkeelle laskemaan obligaatioon, jota oli B Oy:n järjestämässä tilaisuudessa markkinoitu pääomaturvattuna. Markkinointiesitteessä ei ollut mainintaa liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyyteen liittyvästä ns. liikkeeseenlaskijariskistä, mutta siinä todettiin, ettei obligaatioon tullut sijoittaa tutustumatta tuotteen arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettuun esitteeseen, josta sanottu riski ilmeni. A ei ollut tutustunut esitteeseen. Liikkeeseenlaskija meni konkurssiin, ja A menetti osan sijoittamastaan pääomasta. Kanteessaan A katsoi, että markkinointi oli ollut virheellistä. A vaati, että B Oy veloitetaan korvaamaan hänelle hänen obligaatioon sijoittamansa määrä. Tuomiosta ilmenevillä perusteilla Korkein oikeus katsoi markkinoinnin totuudenvastaiseksi tai harhaanjohtavaksi ja velvoitti B Oy:n korvaamaan A:lle aiheutuneen vahingon

- **Prejudikaatti sisälsi monia periaatteellisesti tärkeitä tulkintaratkaisuja.**
- **Oikeustieteessä keskusteltu prejudikaatin oikeellisuudesta ja merkityksestä ns. oikeustapauskommenteissa.**

Esimerkki oikeustieteellisestä keskustelusta



Lopuksi: finanssialan sääntelyn nykytila

- Sääntely kiristynyt finanssikriisin jälkeen – onko sääntelyheiluri kääntymässä USA:n innoittamana? Tuskin vielä Euroopassa.
- Erittäin yksityiskohtaista ja monikerroksista sääntelyä. Tällaisen sääntelyn koherenssi ja valvottavuus?
- Sääntelymäärä aiheuttanut tiettyjä ongelmia ns. hyvän sääntelyn periaatteiden noudattamisen kannalta.
- Compliance-kustannusten nousu ja niiden vaikutukset.
- Euroalueella EKP:n valvontaan siirtyminen merkittävä muutos, joka todennäköisesti lisää vakautta ja markkinoiden luottamusta valvontaan.