

Juhlajulkaisu  
Esko Hoppu  
1935 – 15/1 – 2005

*Toimittajat*

Heikki Halila  
Mika Hemmo  
Lena Sisula-Tulokas

*Tilausosoite*

Suomalainen Lakimiesyhdistys  
Kasarmikatu 23 A 17  
00130 Helsinki  
p. (09) 6120 300  
f. (09) 604 668  
sly@lakimies.org  
www.lakimies.org

© 2005 Suomalainen Lakimiesyhdistys ja kirjoittajat

Kannen ja taiton suunnittelu: Heikki Kalliomaa  
Esko Hopun valokuva s. VII Atelier Nyblin

ISSN 0356-7222

ISBN 951-855-239-8

Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä 2005

---

Kari Hoppu

## Omaisuu denhoitosopimuksista

### Taustaa

Omaisuu denhoito on eräs sijoituspalvelu, joka on määritelty laissa sijoituspalveluyrityksistä.<sup>1</sup> Omaisuu denhoidolla tarkoitetaan sijoituskohteiden hoitamista sellaisen asiakaskohtaisen sopimuksen nojalla, jossa päätösvalta joko kokonaan tai osittain on annettu toimeksisaajalle.<sup>2</sup> Tällöin toimeksisaaja käy kauppaa hänen hoitoonsa uskotuilla arvopapereilla. Säännöksessä määritelty omaisuu denhoito edellyttää asiakkaan ja omaisuu denhoitajan välistä omaisuu denhoitosopimusta. Sen mukaan omaisuu denhoitaja voi käydä myös tarvittaessa aktiivisesti kauppaa asiakkaan arvopapereilla tämän valtuuttamana ja tämän lukuun.

Laissa sijoituspalveluyrityksistä (SipaL) määritellyn omaisuu denhoidon eräänä tunnusmerkkinä on, että *päätösvalta sijoitusten tekemisestä on ainakin osittain annettu omaisuu denhoitajalle*. Mikäli sopimuksessa on sovittu, että asiakas tekee kaikki sijoituspäätökset, on kyseessä nk. *konsultatiivinen varainhoitosopimus*. Tällainen sopimus ei kuitenkaan ole SipaL:ssa määritelty omaisuu denhoitosopimus. Sen sijaan tällöin on sopimuksen kohteena sijoitusneuvonta ja siihen liittyvä arvopaperinvälitys.<sup>3</sup>

Omaisuu denhoitosopimus on *toimeksiantosopimus*. Toimeksiantosopimuksia koskevat oikeudelliset normit perustuvat kauppakaaren (KK) 18 lukuun.<sup>4</sup> Omaisuu denhoitosopimuksia

---

<sup>1</sup> Artikkel i perustuu heinäkuussa 2004 voimassa olleisiin säännöksiin sekä sitä ennen annettuihin arvopaperilautakunnan ratkaisuihin. Niitä on annettu kolmetoista omaisuu denhoitotoiminnan osalta ja kaksi konsultatiivisen varainhoidon osalta.

<sup>2</sup> Nykyinen omaisuu denhoidon määritelmä tuli voimaan huhtikuussa 2004. Aiemmin edellytettiin, että toimeksisaajalle oli annettu päätösvalta. Nykyisen määritelmän mukaan sopimuksessa voidaan kuitenkin määritellä, että myös toimeksiantajana olevalla asiakkaalla on päätösvaltaa ja siten myös vaikutusmahdollisuuksia sijoituskohteiden hoitamisessa. Asiakkaalle voi kuulua päätösvaltaa yksittäistapauksessa tai määrättyissä rajoissa. Sopimuksessa tulee myös sopia menettelystä asiakkaan päätösvalan käyttämisessä. Ennen lain muutosta omaisuu denhoitosopimukset eivät olleet täysin voimassa olleiden säännösten mukaisia siten, että päätösvalta olisi rajattu aina yksin omaisuu denhoitajalle. Lain muutoksella saatettiin omaisuu denhoidon määritelmä vastaamaan paremmin käytännön vaatimuksia ja vällinnutta tilannetta. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta 110/2003 (HE 110/03) s. 69–70.

<sup>3</sup> Arvopaperilautakunnassa (APL) on ollut käsiteltävänä konsultatiivinen varainhoitosopimus ratkaisuis sa 1555/2002 ja 18/2003.

<sup>4</sup> KK:n 18 luvun otsikkona on ”Toimijoista eli asiamiehistä”. Tosin luvun normien käytännön merkitys on nykyään vähäinen.

on kuitenkin säännelty arvopaperimarkkinalain (AML) 4 luvussa.<sup>5</sup> Erityislakina AML 4 luvun säännökset syrjäyttävät ristiriitatilanteessa KK 18 luvun säännökset. Sikäli kuin asioista ei ole säännöksiä arvopaperilainsäädännössä, tulevat KK:n normit toimeksiantosopimuksista sovellettaviksi.

Toimeksiantosopimuksen ominaispiirteenä rajauksena muihin sopimustyyppeihin on se, että toimeksiantaja saa toimia itsenäisesti ja hänellä on valinnanvaraa eri keinojen välillä tehtävänsä täyttämiseksi.<sup>6</sup> Omaisuudenhoitosopimuksen osalta tämä ilmenee omaisuudenhoitajan mahdollisuutena tehdä itsenäisesti sijoituspäätöksiä. Myös konsultatiivinen varainhoitosopimus on toimeksiantosopimus, joka tosin sisältönsä puolesta eroaa omaisuudenhoitosopimuksesta. Konsultatiivisessa varainhoitosopimuksessa toimeksisaajan itsenäinen päätösvalta ei ulotu sijoitusten tekemisestä päättämiseen. Sen sijaan itsenäinen päätösvalta liittyy sijoitusneuvonnan ja arvopaperinvälitystoimeksiantojen toteuttamiseen.

## Markkinointi

Omaisuudenhoitopalvelujen markkinointiin sovellettavat lakinormit riippuvat siitä, kuka on markkinoija sekä siitä, ketkä ovat markkinoinnin kohderyhmänä. Mikäli markkinoija on luottolaitos, sovelletaan markkinoinnin arviointiin luottolaitostoiminnasta annetun lain 82 §:ää markkinoinnin kohderyhmästä riippumatta. Mikäli markkinointi kohdistuu elinkeinonharjoittajiin, tulevat sovellettaviksi sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain markkinointisäännökset. Markkinoinnin kohdistuessa kuluttajiin, sovelletaan markkinoinnin arviointiin kuluttajansuojalain markkinointisäännöksiä. Lisäksi AML 2:1 §:ssä on arvopaperien markkinointia koskeva säännös. Se ei kuitenkaan yleensä tule sovellettavaksi omaisuudenhoitopalvelujen markkinointiin, koska kyseessä ei ole lainkohdassa edellytetty arvopaperien markkinointi.<sup>7</sup> Sovellettavaksi tulee sen sijaan AML 4:1 §:ssä säädetty normi, jonka mukaan arvopaperien kaupassa ja sijoituspalvelun tarjoamisessa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista menettelyä.

Vaikka sovellettavat normit vaihtelevat, on markkinointitoimenpiteiden arviointi eri normien nojalla varsin yhdenmukaista. Tiettyjä eroavaisuuksia on riippuen siitä, ovatko markkinoinnin kohteena elinkeinonharjoittajat vai kuluttajat. Markkinoinnin kohderyhmä vaikuttaa myös muiltakin osin markkinoinnin lainmukaisuuden arviointiin. Jos kohderyhmänä ovat sijoitustoiminnan asiantuntijat, on markkinoinnin lainmukaisuusarviointi keskimääräistä lievempää. Vastaavasti markkinoinnin kohdistuessa sijoitustoimintaa ennestään tuntemattomiin asiakkaisiin, tulee markkinoinnin lainmukaisuutta arvioida keskimääräistä tiukemmin.<sup>8</sup>

<sup>5</sup> AML 4 luvun otsikkona on ”Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tarjoaminen”.

<sup>6</sup> Halila, Heikki – Hemmo, Mika, Sopimustyyppit. Helsinki 1996, s. 152. Toimeksisaaja ei täten ole toisen johdon ja valvonnan alaisena sillä tavoin kuin työsuhteessa oleva henkilö.

<sup>7</sup> Hoppu, Kari, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely. Helsinki 2004, s. 150–151.

<sup>8</sup> Markkinointioikeudellisesta kohderyhmäjaottelusta ja sen merkityksestä ks. Hoppu s. 168–186.

Mainosviestien tulee olla tunnistettavissa markkinoinniksi eli mainonnasta tulee käydä selvästi ilmi sen kaupallinen tarkoitus. Lisäksi tulee ilmetä, kenen lukuun markkinointi toteutetaan. Esimerkiksi henkilökohtaisessa myyntityössä tapahtuva markkinointi tulee olla erotettavissa muista tiedonantotilanteista. Markkinoinnissa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Markkinoinnissa ei myöskään saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Mainos on harhaanjohtava, jos yksikin niistä tavoista, joilla se kohderyhmän keskuudessa voidaan ymmärtää, on paikkansapitämätön.<sup>9</sup>

Omaisuu den hoitopalvelujen vertaileva mainonta on sallittua laissa säädetyin edellytyksin. Vertailujen totuudellisuusvaatimukselle asetetaan kuitenkin tiukat edellytykset. Erityisesti tuottovertailuja arvioidaan tiukasti. Rahoituslalla vakiintuneen merkitysisällön saaneita käsitteitä ei saa käyttää muussa kuin vakiintuneessa merkityksessä. Esimerkiksi markkinoinnista tulee selkeästi käydä ilmi, onko markkinoitava palvelu täyden valtakirjan omaisuu den hoitoa vai konsultatiivista varainhoitoa. Näitä käsitteitä ei myöskään saa sekoittaa keskenään.

Omaisuu den hoidon tuottoa ja riskittömyyttä koskevia väitteitä on arvioitu tiukasti. Lisäksi omaisuu den hoitajien lakisääteiseen viranomaisvalvontaan ei markkinoinnissa saa viitata harhaanjohtavasti siten, että asiakkaat saavat valvonnan merkityksestä väärän käsityksen. Ilmaisan ”tuottotakuu” käyttö on kiellettyä, jollei markkinoija voi taata tietyn suuruista tuottoa sijoituskohteelle. Muutenkin takuu-san an käyttö on sallittua ainoastaan silloin, kun asiakkaalle myönnetään sellainen lisäetu, johon hän ei olisi oikeutettu pelkästään lain säännösten perusteella.

Sijoituspalveluiden markkinoinnissa on arvopaperilautakunnan (APL) mukaan keskityttävä kyseisen palvelun kannalta *olennaisiin seikkoihin*. Olennaista vaikutusta sijoittajan päätöksentekoon omaisuu den hoitosopimuksen osalta saattaa olla muun muassa tuotto-odotuksilla ja niiden laskentaperusteilla, asiakkaalta perittävillä kuluilla ja niiden laskentaperusteilla sekä raportoinnilla. Yksittäisessä mainoksessa ei kuitenkaan tarvitse antaa täydellistä kuvaa sijoituspalveluyrityksen palveluista ja niiden ominaisuuksista.<sup>10</sup>

Kohderyhmän huomiota ei saa asiattomasti pyrkiä siirtämään pois markkinoitavasta päätuotteesta. Tämän vuoksi markkinointilainsäädännössä on kielletty vastikkeellisten markkinointiarpajaisten järjestäminen, joiden etu määräytyy sattuman perusteella. Myös muunlais ten markkinointiarpajaisten käyttäminen omaisuu den hoitopalvelujen markkinoinnissa on pääsääntöisesti kiellettyä. Niin ikään kylkiäisten käyttöä sijoitustuotteiden markkinoinnissa on pidettävä pääsääntöisesti kiellettynä erityisesti kuluttajien ollessa markkinoinnin kohderyhmänä. Kylkiäisten käytöllä on mahdollista kiinnittää sijoittajan huomio arvopaperien keskeisten ominaisuuksien sijasta epäolennaisiin seikkoihin.<sup>11</sup>

Markkinoinnin vaikutusta kohderyhmään voidaan pyrkiä tehostamaan käyttämällä sellaisia markkinointikeinoja, jotka vaikuttavat voimakkaasti kohderyhmään. Viranomaisten

<sup>9</sup> Markkinoinnin lainmukaisuusarvioinnista tarkemmin, ks. Hoppu s. 187–299.

<sup>10</sup> APL 27/2002.

<sup>11</sup> Rahoitustarkastuksen ohje arvopaperien markkinoinnissa noudatettavasta menettelystä. Nro 201.2, 16.3.1999. Kohta 4.

ratkaisukäytännössä on katsottu voimakkaasti vetoaviksi sellaiset markkinointiväitteet, joiden mukaan tarjotut tuotteet antavat mahdollisuuden huomattavaan vaurastumiseen. Tällaisia markkinointiväitteitä voivat olla mm. yksilöimättömät lupaukset *suurista tuotoista* tai *sijoittamisen helppoudesta*. Tämänäyttypisten väitteiden lainmukaisuusarviointi on tiukkaa. Käsitys markkinoitavan tuotteen avulla vaurastumisesta voidaan luoda kohderyhmälle myös muulla tavoin kuin nimenomaisia väitteitä esittämällä. Tämä voi tapahtua esimerkiksi suggestiivisen eli tunteisiin vetoavan mainonnan avulla. Tarvittaessa tällaiseen mainontaan voidaan puuttua markkinointilainsäädännön nojalla.

Markkinoinnissa annetuilla tiedoilla saattaa olla vaikutusta myös oikeussuhteen sopimusoikeudelliseen arviointiin. Nk. markkinointivastuun nojalla *markkinoinnissa annetut tiedot saatavat tietyissä tilanteissa tulla osaksi omaisuudenhoitosopimusta*. Tällöin palvelussa katsotaan olevan virhe, jollei se täytä markkinoissa annettuja tietoja.<sup>12</sup>

Omaisuudenhoitaja ei saa käyttää omaisuudenhoitopalveluja tarjotessaan sopimusehtoa, jota on pidettävä asiakkaan kannalta kohtuuttomana. Omaisuudenhoitajaa voidaan tarvittaessa kieltää jatkamasta tai uudistamasta kohtuuttoman ehdon taikka siihen rinnastettavan sopimusehdon käyttämistä.<sup>13</sup>

## Kohderyhmä

Markkinoinnin kohderyhmä vaikuttaa markkinoinnin lainmukaisuusarviointiin. Kohderyhmän perusteella määräytyy sovellettava lainsäädäntö. Lisäksi markkinoinnin lainmukaisuutta arvioidaan sen mukaan, minkälainen vaikutus markkinointitoimenpiteillä on kohderyhmän keskuudessa. Markkinointioikeudellisen arvioinnin lisäksi kohderyhmällä on merkitystä arvioitaessa oikeussuhteen sopimusoikeudellisia vaikutuksia.

AML 1 luvussa on määritelty *ammattimainen sijoittaja*. Muut kuin ammattimaisiksi määritellyt sijoittajat ovat lähtökohtaisesti *ei-ammattimaisia sijoittajia*. Tietyin laissa säädettyin edellytyksin voidaan muukin kuin laissa määritelty sijoittaja katsoa ammattimaiseksi sijoittajaksi.<sup>14</sup> Sijoittajien jakamisella ammattimaisiin ja ei-ammattimaisiin on merkitystä arvopaperinvälittäjien velvollisuuksien ja sijoittajien korvausrahastosuojan osalta. Arvopaperinvälittäjien velvollisuudet ei-ammattimaista sijoittajaa kohtaan ovat laajemmat kuin sijoittajan ollessa ammattimainen sijoittaja. Vain ei-ammattimaiset sijoittajat kuuluvat sijoittajien korvausrahaston suojan piiriin.

Vaikka AML:ssa jaotellaan asiakasryhmä kahteen osaan, on kohderyhmän merkitys sopimusoikeudellisia velvoitteita tulkittaessa tätä monimuotoisempi. *Ei-ammattimaisten sijoittajien kohderyhmä voidaan jaotella edelleen alaryhmiin*. Ei-ammattimaisiin sijoittajiin kuuluu

<sup>12</sup> Markkinointivastuusta tarkemmin ks. Hoppu s. 301–359.

<sup>13</sup> Kuluttajansuojalain 3:1 ja 2 § sekä Laki elinkeinonharjoittajien välisten sopimusehtojen sääntelystä 1 §.

<sup>14</sup> AML 1:3 § kohdat 7–9.

sekä oikeushenkilöitä että luonnollisia henkilöitä.<sup>15</sup> Lisäksi eri oikeushenkilöillä saattaa olla erilainen tuntemus sijoitustoiminnasta, mikä tulee ottaa huomioon sopimusoikeudellisia veloitteita arvioitaessa. Kuluttajat voidaan puolestaan jakaa sijoitustoiminnan asiantuntemuksensa mukaan kolmeen ryhmään; *sijoitustoiminnan asiantuntijoihin*, ”suureen yleisöön” sekä *riskikuluttajiin*. Sijoitustoiminnan asiantuntijoilta voidaan toiminnassaan edellyttää tietynasteista tuntemusta sijoitustoiminnasta ja arvopaperialan käytännöistä. Suurella yleisöllä sen sijaan ei ole tällaista erityistietämystä sijoitustoiminnasta. Riskikuluttajat ovat puolestaan sellaisia henkilöitä, joiden suojan tarve arvopaperimarkkinoilla on korostetun suuri. Tällaisia kohderyhmiä saattavat olla esimerkiksi vanhukset ja nuoret.<sup>16</sup>

Kohderyhmäjaottelun kannalta keskeistä on asiakkaiden *asiantuntemus sijoitustoiminnasta ja arvopaperimarkkinoista*. Pelkästään suuri sijoitettavien varojen määrä ei tee sijoittajasta ammattimaista sijoittajaa tai sijoitustoiminnan asiantuntijaa. Vaikka henkilöllä olisi paljon varallisuutta, saattaa hän kuulua riskikuluttajien ryhmään. Omaisuudenhoitopalvelujen osalta esimerkiksi vailla aikaisempaa sijoituskokemusta oleva vanhus tai omaisuutensa perinyt nuori saattavat olla riskikuluttajia. Tällöin omaisuudenhoitajan toiminnalle asetetaan erityisen suuret vaatimukset.

Kohderyhmämäärittely vaikuttaa omaisuudenhoitajan veloitteisiin sekä ennen sopimuksen tekemistä että sopimussuhteen aikana. Toisaalta määrittely vaikuttaa molemmissa vaiheissa myös asiakkaan selonotto- ja huolellisuusvelvollisuuteen. Mitä enemmän asiakkaalla on sijoitustoiminnan tuntemusta, sitä huolellisempaa toimintaa häneltä voidaan odottaa.

Arvopaperinvälittäjän tulee omaisuudenhoitopalveluja tarjotessaan pyytää riittävät tiedot sen selvittämiseksi, voidaanko asiakasta pitää ammattimaisena sijoittajana. Jos asiakas on katsottu ammattimaiseksi sijoittajaksi, mutta objektiivisesti arvioiden hän ei kuitenkaan täytä ammattimaisen sijoittajan kriteerejä, voidaan asiakas arvopaperinvälittäjän sopimusveloitteita arvioitaessa kuitenkin katsoa ei-ammattimaiseksi sijoittajaksi. Ratkaisussa 2039/2002 APL on katsonut ammattimaiseksi merkityn sijoittajan olleen tosiasiaissa ei-ammattimainen sijoittaja.

APL on ratkaisujen perusteluissa useasti viitannut siihen, että asiakkaan tuntemus sijoitustoiminnasta on vaikuttanut ratkaisun arviointiin. Sijoitustoiminnan tuntemuksella on ollut vaikutusta siihen, ettei omaisuudenhoitajan markkinointi ole voinut johtaa asiakasta harhaan<sup>17</sup>, että asiakkaan on tullut ymmärtää suuremman tuottotuottovaatimuksen tarkoittavan myös suurempaa riskiä<sup>18</sup>, ja että asiakkaan on täytyntä omaisuudenhoitosopimuksen perusteella ymmärtää omaisuudenhoitajalla olleen oikeus tehdä kaikki sijoituspäätökset itsenäisesti sovittujen sijoitustoiminnan tavoitteiden ja rajausten mukaisesti neuvottelematta asiasta etukäteen asiakkaan kanssa.<sup>19</sup>

<sup>15</sup> Oikeushenkilöiden lisäksi ammattimaisiin sijoittajiin saattaa kuulua myös luonnollisia henkilöitä.

<sup>16</sup> Kohderyhmistä tarkemmin ks. Hoppu s. 168–186.

<sup>17</sup> APL 27/2002.

<sup>18</sup> APL 789/2002 ja 128/2003.

<sup>19</sup> APL 1189/2002.

Ratkaisussa 1170/2002 APL katsoi selvitettyksi, että asiakas oli saanut arvopaperiomaisuutensa avioeron yhteydessä entiseltä mieheltään, joka oli yksin hoitanut arvopaperikaupankäynnin avioliiton aikana. Asiakas ei ollut ollut ansiotyössä eikä hän itse juurikaan ollut harjoittanut arvopaperikaupankäyntiä. Tästä huolimatta APL katsoi, ottaen huomioon asiakkaan elämäkokemus, varallisuus ja muut olosuhteet, että asiakkaan oli tullut ymmärtää arvopaperikaupan aiheuttavan veroseuraamuksia. Sen sijaan ratkaisussa 621/2002 APL on tapausta arvioidessaan antanut merkitystä sille, että asiakkaat eivät aikaisemmin olleet harrastaneet sijoitustoimintaa ja olivat perineet omaisuutensa.

Ratkaisussa 1555/2002 APL katsoi, että vaikka kysymys oli iäkkään henkilön varallisuudenhoidosta, ei asiassa ollut tullut näytetyksi, että asiakkaalla olisi ollut tavanomaista huonompi tai mahdollisesti heikentynyt kyky ymmärtää tekemiään oikeustoimia. APL katsoi, ettei asiakkaan ikä yksinään voi olla peruste olla tarjoamatta jotakin tiettyä sijoituspalvelua asiakkaalle, vaan siihen vaaditaan myös muita henkilöön liittyviä kriteerejä ja arviointeja.

## Sopimuksen tekeminen

Suomessa vallitsee pääsääntönä sopimusvapaus. Eräänä tähän liittyvänä osatekijänä on sopimusten *muotovapaus*. Sopimukset ja niiden muutokset voidaan tehdä kirjallisesti, suullisesti tai konkludenttisesti. Omaisuudenhoitosopimuksen osalta on laissa säädetty kuitenkin tietyissä tilanteissa rajoitus tähän muotovapauteen. AML 4:2 §:n muutosäännöksen mukaan arvopaperinvälittäjän on tehtävä sijoituspalvelun tarjoamista koskeva sopimus *kirjallisesti*. Velvollisuus kirjallisen sopimuksen tekemiseen ei kuitenkaan koske arvopaperinvälittäjää silloin, kun se tarjoaa sijoituspalvelua ammattimaiselle sijoittajalle. Myös rahoitustarkastuksen (RATA) ohjeessa sijoituspalvelun tarjoamisessa noudatettavista menettelytavoista on edellytetty, että omaisuudenhoitosopimus ja sen muutokset on tehtävä kirjallisesti.<sup>20</sup>

Kirjallinen muotovaatimus täyttyy olipa asiakirja käsin tai koneella kirjoitettu taikka painettu. Allekirjoituksen on kuitenkin oltava omakätinen. Oikeushenkilön osalta allekirjoittajan on myös oltava kelpoinen edustamaan yhtiötä. Allekirjoitus voidaan tehdä pätevästi myös sähköisesti ainakin silloin, kun allekirjoitus täyttää sähköisestä allekirjoituksesta annetun lain 18 §:n mukaiset vaatimukset. Kirjallinen muotovaatimus ei edellytä todistajien allekirjoituksia asiakirjaan.<sup>21</sup>

Muutosäännöksiä on oikeustieteessä jaoteltu eri tavoin. Eräänä jaotteluperusteena on käytetty sitä, mitkä ovat muutosäännöksen syrjäyttämisen oikeusvaikutukset. Tällä perusteella muutosäännökset on jaoteltu varsinaisiin, epävarsinaisiin ja ohjesisältöisiin muutosäännöksiin. Muutosäännöstä kutsutaan varsinaiseksi muutosäännökseksi, kun sen vastainen oikeus-

<sup>20</sup> Rahoitustarkastuksen ohje sijoituspalvelun tarjoamisessa noudatettavista menettelytavoista. Nro 201.7, 25.11.1998. Kohta 5.2.3.

<sup>21</sup> Hoppu, Esko – Hoppu, Kari, Kauppa- ja varallisuus oikeuden pääpiirteet. Helsinki 2003, s. 60–61.



toimi aiheuttaa pätemättömyyden. Sen sijaan epävarsinaisten ja ohjesisältöisten muotovaatimusten vastainen oikeustoimi jää muotovaatimuksen syrjäyttämistä huolimatta päteväksi. Epävarsinaisen muotosäännöksen rikkomisesta aiheutuu jokin muu haitallinen seuraamus kuin oikeustoimen pätemättömyys ja ohjesisältöiset muotosäännökset on annettu lähinnä todistelun helpottamiseksi.<sup>22</sup>

AML 4:2 §:n muotosäännöksen rikkomisesta ei ole säädetty oikeusseuraamukseksi oikeustoimen pätemättömyyttä. Näin ollen *myös suullinen omaisuudenhoitosopimus ei-ammattimaisen sijoittajan kanssa on oikeudellisesti sitova*. Lisäksi kirjallisen omaisuudenhoitosopimuksen muuttaminen suullisesti sopimalla on mahdollista, jollei kirjallisessa sopimuksessa ole edellytetty muutosten tekemistä sopimukseen kirjallisesti, jotta muutokset olisivat päteviä. Myös mahdolliset suulliset välipuheet kirjallisen sopimuksen ohella ovat lähtökohtaisesti päteviä. Suullisesta sopimisesta saattaa kuitenkin seurata epäselvyyttä ja todisteluvaikeuksia. Yleensä näyttövelvollisuus sopimuksen sisällöstä tulee asettaa omaisuudenhoitajalle, koska hänelle on laissa asetettu velvollisuus tehdä omaisuudenhoitosopimus kirjallisena. Lisäksi suullinen sopiminen voidaan katsoa AML 4:1 §:n vastaiseksi hyvän tavan vastaiseksi menettelyksi sijoituspalvelun tarjoamisessa.<sup>23</sup> APL on katsonut, että omaisuudenhoitosopimus, sen liitteet ja niiden muutokset on tehtävä kirjallisesti.<sup>24</sup> Allekirjoittamalla omaisuudenhoitosopimuksen asiakas vahvistaa hyväksyneensä sopimuksen ehdot.<sup>25</sup>

APL on ratkaisukäytännössä ottanut kantaa omaisuudenhoitosopimukseen, joita ei kaikilta osin ole tehty kirjallisesti. Ratkaisussa APL 27/2002 omaisuudenhoitosopimuksessa ei ollut mainintaa siitä, millaista sijoituspolitiikkaa oli tarkoitus noudattaa. Asiakas väitti, että noudatettavaksi oli sovittu nk. neutraaliriskinen sijoituspolitiikka eikä omaisuudenhoitaja kyseistä väitettä kiistänyt. APL katsoi annetun selvityksen perusteella, että osapuolet olivat olleet yksimielisiä siitä, että sijoituspolitiikaksi oli sovittu neutraali riskitaso. Ratkaisussa 2027/2002 APL katsoi asiassa tulleen riidattomasti näytetyksi, että korkosijoitusten käytöstä oli sovittu suullisesti asiakkaan ja omaisuudenhoitajan kesken.

Ratkaisussa APL 1189/2002 oli kyse omaisuudenhoitotoiminnan aloittamisajankohdasta, josta pankki ja asiakas olivat esittäneet eriävät näkemykset. Sopimus oli allekirjoitettu ja päivätty 30.11.2000. Pankki totesi, että allekirjoitustilanteessa oli sovittu suullisesti omaisuudenhoidon alkamisajankohdaksi 1.2.2001. Asiakas oli kiistänyt tämän. APL katsoi, ettei pankki ollut tapauksessa kyennyt näyttämään sitä, että aloittamisajankohdaksi olisi sovittu 1.2.2001.

Ratkaisussa APL 1183/2002 oli puolestaan kyse tehdyn sopimuksen sisällöstä. Pankki katsoi tehneensä asiakkaiden kanssa ainoastaan arvopaperien välittämistä ja osakkeiden säilyttämistä

<sup>22</sup> Hoppu – Hoppu s. 61–62.

<sup>23</sup> AML 4:2 §:n muotosäännös ei ole varsinaisen muotosäännös, koska oikeusseuraamuksena ei ole pätemättömyys. AML:n seuraamusjärjestelmän nojalla jää epäselväksi, tuleeko säännöstä pitää epävarsinaisena vaiko ohjesisältöisenä muotosäännöksenä. Tällä kysymyksellä ei kuitenkaan oikeustoimen sitovuuden kannalta ole merkitystä.

<sup>24</sup> APL 27/2002.

<sup>25</sup> APL 90/2003. Se, mihin kaikkeen asiakas allekirjoituksellaan sitoutuu, riippuu sopimusehdoista. Ratkaisussa APL 128/2003 asiakkaan katsottiin omaisuudenhoitosopimuksen allekirjoittamalla vahvistaneen, että omaisuudenhoitaja on täyttänyt lain vaatiman tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa.

koskevan sopimuksen, koska asiakkaiden kanssa ei ollut tehty nimenomaista sopimusta varallisuudenhoidosta ja sijoituskonsultoinnista. APL kuitenkin katsoi, että ottaen huomioon pankin markkinointi ja muu toiminta, asiakkailla oli perustellusti ollut oikeus olettaa, että pankki oli solminut heidän kanssaan konsultatiivisen varainhoitosopimuksen. Ratkaisussa APL siis katsoi varainhoitosopimuksen syntyneeksi, vaikka mitään sopimusasiakirjaa ei ollut tehty ja pankki kiisti tällaisen sopimuksen syntymisen.

Arvopaperinvälittäjän on annettava ei-ammattimaiselle sijoittaja-asiakkaalle sijoituspalvelusta ja sen kohteena olevista arvopapereista ne *tiedot, joilla saattaa olla olennaista vaikutusta asiakkaan päätöksentekoon*, jollei se sijoituspalvelun luonteeseen tai muutoin olosuhteisiin nähden ole ilmeisen tarpeetonta.<sup>26</sup> Arvopaperinvälittäjän, joka tarjoaa sijoituspalveluna omaisuudenhoitoa, on pyydettävä asiakkaalta ennen sijoituspalvelun tarjoamista riittävät tiedot tämän *taloudellisesta asemasta, sijoituskokemuksesta ja sijoituspalvelua koskevista tavoitteista*. Tätä velvollisuutta ei kuitenkaan ole, jos se asiakkaan sijoituskokemus huomioiden tai muutoin olosuhteisiin nähden olisi ilmeisen tarpeetonta.<sup>27</sup> Näiden tietojen perusteella omaisuudenhoitaja varmistuu siitä, että asiakkaan taloudellinen vastuunkantokyky ja sijoituskokemus ovat riittäviä asiakkaan suunnittelemiin ja tälle suositeltaviin sijoitustoimiin.<sup>28</sup> APL on katsonut, että yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaisesti omaisuudenhoitaja on näyttövelvollinen siitä, että sijoituspolitiikasta ja sijoittamisen riskitasosta on asianmukaisesti sovittu ja että tämä sopiminen on perustunut asiakkaiden taloudellisten olosuhteiden ja sijoitustavoitteiden riittävään selvittämiseen.<sup>29</sup>

## Sijoitusstrategia ja sijoituskohteet

Omaisuudenhoitajan ja asiakkaan velvollisuudet määräytyvät omaisuudenhoitosopimuksessa asetettujen velvoitteiden nojalla. RATA on antanut ohjeen, jossa on esitetty omaisuudenhoitosopimuksen vähimmäisisältö.<sup>30</sup> Ohjeessa määritelty omaisuudenhoitosopimuksen sisältö on siis vähimmäisohjeistus, mikä tarkoittaa, että kaikkien omaisuudenhoitosopimusten tulee täyttää vähintään ohjeessa asetetut edellytykset.<sup>31</sup> Mikäli omaisuudenhoitosopimukseen ei ole sisällytetty kaikkia RATA:n ohjeessa edellytetyjä seikkoja, on sopimus kuitenkin pätevä.

<sup>26</sup> AML 4:4 §.

<sup>27</sup> AML 4:3 a §.

<sup>28</sup> APL 789/2002.

<sup>29</sup> APL 1009/2002. Kyseisessä tapauksessa omaisuudenhoitaja oli ilmoittanut, ettei asiakkaiden kanssa tehtyjä kirjallisia sopimuksia ollut löytynyt eikä omaisuudenhoitaja ollut antanut asiassa muutakaan selvitystä. APL katsoi esitetyn näytön perusteella olevan ilmeistä, että omaisuudenhoitaja ei ollut täyttänyt selonottovelvollisuuttaan. Lopullinen kannanotto asiaan olisi kuitenkin vaatinut henkilötodistelun kuulemista eikä APL tämän vuoksi voinut asiaa ratkaista.

<sup>30</sup> Rahoitustarkastuksen ohje arvopaperien säilytys- ja arvo-osuussopimuksista, arvo-osuussopimuksista ja omaisuudenhoitosopimuksista. Nro 201.9, 5.11.1996.

<sup>31</sup> APL 27/2002. Arvopaperinvälittäjien yhdistys on julkaissut omaisuudenhoidon mallisopimuksen 2002, ks. [www.apvy.fi](http://www.apvy.fi).

Tällöin tulee tarvittaessa sopimuksen tulkintaa koskevien periaatteiden nojalla pyrkiä määrittämään sopimuksen sisältö. Myös osapuolten välisellä pitkään jatkuneella käytännöllä voi olla vaikutusta sopimusvelvoitteiden sisältöön.<sup>32</sup>

Eräs keskeisimmistä omaisuudenhoitosopimuksen ehdoista on sijoitusstrategiasta ja sijoituskohteista sopiminen. Sopimuksessa on syytä määritellä *sijoitustoiminnan tavoitteet ja miten niihin pyritään*. Määritellyt toimintatavat muodostavat perustan omaisuudenhoitajan vastuun arvioinnille. Sijoituksen *tuottotavoitteista* sovittaessa on sovittava myös sijoitukseen liittyvästä *riskitasosta*. Sopimuksessa on oltava maininta, *mihin kohteisiin varoja saa sijoittaa*. Mikäli eri sijoituskohteiden keskinäisestä suhteesta ei ole rajoituksia, on tästä oltava maininta sopimuksessa. Myös mahdolliset sijoituskohteita koskevat rajoitukset tulee mainita sopimuksessa.<sup>33</sup>

Vaikka sijoitusstrategiasta ja sijoituskohteista olisi sovittu, saattavat osapuolet riitaantua siitä, onko omaisuudenhoitaja hoitanut omaisuutta sopimuksessa sovittun strategian mukaisesti. Lisäksi sijoitusstrategian yksityiskohtaisen sisällön määrittäminen saattaa vaatia sopimuksen tulkintaa. Arvioitaessa sitä, onko omaisuudenhoitaja täyttänyt sopimuksen mukaiset velvoitteensa, saattaa arvioitavaksi tulla yksittäinen sijoitustoimi. Yleensä arviointi tapahtuu kuitenkin omaisuudenhoitajan toimenpiteiden kokonaisarviointina.

Omaisuu denhoitosopimuksessa määritellään yleensä asiakkaan tuottotavoitteet ja omaisuudenhoidon riskitaso. Sopimuksessa määritellyt tuottotavoitteet ja riskitaso sitovat asiakasta, mikäli omaisuudenhoitaja on sopimusta tehtäessä täyttänyt asianmukaisesti omat tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa. *Omaisuu denhoitajan vastuulla on, että sopimuksessa määritellyt tuottotavoitteet ovat saavutettavissa valitulla riskitasolla*. Omaisuudenhoitaja ei voi esimerkiksi ottaa sijoitustoiminnassa sovittua suurempaa riskiä ja vedota siihen, että tavoiteltua tuottoa ei voida saavuttaa valitulla riskitasolla. Mikäli valittu tuotto- ja riskitaso eivät ole suhteessa toisiinsa, tulee omaisuudenhoitajan tiedonantovelvollisuutensa nojalla kiinnittää asiakkaan huomio tähän ristiriitaan.<sup>34</sup>

Arvioitaessa sijoitustoiminnassa sallittua riskitasoa, ovat lähtökohtana omaisuudenhoitosopimuksessa määritellyt sijoitusstrategia ja sijoituskohteet. Lähtökohtana on tällöin sopimuksessa sovittu *tuottotavoite*.<sup>35</sup> Toinen vaikuttava tekijä on *sijoitusaika*.<sup>36</sup> Mikäli tuottotavoite on korkea ja sijoitusaika pitkä on omaisuudenhoitajalla mahdollisuus ottaa melko korkeaakin riskiä.<sup>37</sup> Edellytyksenä on, ettei alemmasta riskitasosta ole sovittu ja että asiakas on ymmärtänyt korkean riskin merkityksen. *Sovitut sijoituskohteet* vaikuttavat myös riskiarviointiin.<sup>38</sup> APL on myös katsonut asiakkaan antaneen itsestään melko korkean riskiprofiilikuvauksen, kun kokonaistuoton yhdeksi osa-alueeksi oli määriteltä *myyntivoivot*.<sup>39</sup> Mikäli sovittu sijoituspoli-

<sup>32</sup> APL 2182/2002.

<sup>33</sup> RATA ohje 201.9 kohdat 4.3.1 ja 4.3.2.

<sup>34</sup> APL 27/2002.

<sup>35</sup> APL 1951/2002 ja 90/2003.

<sup>36</sup> APL 789/2002 ja 1951/2002.

<sup>37</sup> APL 128/2003.

<sup>38</sup> APL 789/2002 ja 1951/2002.

<sup>39</sup> APL 128/2003.

tiikka on epäselvä tai sijoituspolitiikasta ei ole sovittu lainkaan, voidaan omaisuudenhoidon sallittua riskitasoa arvioitaessa eräänä seikkana arvioida sitä, *kuinka asiakkaan sijoitusvarallisuus oli sijoitettuna omaisuudenhoitosopimuksen alkaessa*.<sup>40</sup> Kun omaisuudenhoito tapahtuu nk. mallisalkku -strategian mukaisesti, saattaa omaisuudenhoitajan mallisalkku ja sen tuotto tietyissä tilanteissa poiketa asiakkaan salkusta.<sup>41</sup>

## Muut sopimusvelvoitteet

*Omaisuudenhoitosopimuksen piiriin kuuluva omaisuus* tulee määritellä selvästi ja yksityiskohdaisesti joko sopimuksessa tai sen liitteessä.<sup>42</sup> Kun sopimuksessa on omaisuudenhoitajaksi määrätty tietty yritys, saa omaisuudenhoitaja määrätä, kenet se kulloinkin määrää asiakkaan varallisuudenhoitajaksi.<sup>43</sup> APL on kuitenkin katsonut, että omaisuudenhoitosuhde on luonteeltaan pitkäaikainen ja luottamukselle rakentuva, minkä vuoksi *vastuuhenkilön usein tapahtuvaa vaihtamista tulee pyrkiä välttämään*.<sup>44</sup> Mikäli asiakas haluaa tietyn henkilön pysyvän hänen varainhoitajanaan, tulee tästä ottaa ehto omaisuudenhoitosopimukseen.

Ajoittain asiakkaat vetoavat siihen, että omaisuudenhoitaja on sopimusta tehtäessä taannut heille tietyn vähimmäistuoton, esimerkiksi vertailuindeksin mukaisen tuoton. Näyttövelvoite tällaisesta *takuutuotosta* on asiakkaalla. APL:ssa käsitellyissä tapauksissa on omaisuudenhoitosopimuksissa ollut sopimusehto, jonka mukaan sijoitusriski kuuluu asiakkaalle eikä asiakas ole pystynyt näyttämään toteen lupausta tuottotakuusta, jolloin tuottotakuuta ei ole katsottu annetun. APL on myös kiinnittänyt huomiota siihen, että tällainen tuottotakuu olisi poikkeuksellinen alan käytännöt huomioon ottaen.<sup>45</sup>

APL on ratkaisukäytännössä käsitellyt *veroseuraamuksista tiedottamista*.<sup>46</sup> Omaisuudenhoitajalla on yleinen tiedonantovelvollisuus mahdollisista veroseuraamuksista. Verotusasiaa ei voi jättää asiakkaan yleisen tietämyksen varaan vain siksi, että veroseuraamuksen syntymisen mahdollisuus on yleisesti tiedossa.

Omaisuudenhoitajan tiedonantovelvollisuus verotusasioista ei ole yhtä laajaa kuin sijoitus-toimintaan liittyvistä seikoista. Riittävää on verotusasioiden yleinen informointi muiden asioiden yhteydessä. Verokonsultointia ja tietoa veroseuraamusten euromääristä omaisuudenhoitajan ei tarvitse antaa, vaan ainoastaan korostaa verotuksen merkitystä omaisuudenhoidossa.

<sup>40</sup> APL 1009/2002.

<sup>41</sup> APL 1294/2002.

<sup>42</sup> RATA ohje 201.9. Ratkaisussa APL 1294/2002 oli arvioitavana omaisuudenhoitosopimuksen piiriin kuuluva omaisuus.

<sup>43</sup> RATA:n ohjeen 201.9 kohdan 4.3.3 mukaan omaisuudenhoitosopimuksen sopimusehdoissa on mainittava, kuka omaisuudenhoitajan henkilökunnasta on oikeutettu tekemään sijoituspäätökset, tai että omaisuudenhoidosta vastaavasta henkilöstä sovitaan erikseen.

<sup>44</sup> APL 2027/2002.

<sup>45</sup> APL 27/2002 ja 2027/2002.

<sup>46</sup> APL 1174/2002.

Tämän tiedon perusteella asiakas voi itse ratkaista, haluaako hän omaisuudenhoitosopimukseen liitettäväksi verokonsultaation vai haluaako hän itse selvittää kyseiset asiat ja niiden vaikutuksen omaan tilanteeseensa. Omaisuudenhoitajan tulee kuitenkin ottaa huomioon, että arvopaperikaupankäynnin seurauksena syntyvät veroseuraamukset saattavat olla tuntemattomia henkilöille, jotka eivät ole aiemmin harjoittaneet sijoitustoimintaa ja jotka ovat perineet omaisuutensa.<sup>47</sup>

Mikäli omaisuudenhoitaja tarjoaa asiakkaalle *luottoa* sijoitustoimintaa varten, tulee omaisuudenhoitajan varmistua siitä, että asiakas ymmärtää luotolla sijoittamisen riskit. Erityisen huolellinen riskeistä tiedottamisen suhteen tulee olla, kun asiakkaana ovat henkilöt, joiden ymmärrys sijoitustoiminnasta on vähäinen.<sup>48</sup>

Omaisuu den hoitosopimuksen sopimusehdoissa on mainittava, onko omaisuudenhoitajalla oikeus tehdä itsenäisesti sijoituksia asiakkaan lukuun sekä tähän liittyvät mahdolliset rajoitukset. Mikäli asiakas päättää omaisuuteen kohdistuvista toimenpiteistä tai osallistuu päätöksentekoon, on sopimuksessa määriteltävä, miten yhteydenpito järjestetään.<sup>49</sup>

Ratkaisukäytännössä on ollut tilanteita, joissa asiakas on ollut tyytymätön siihen, että omaisuudenhoitaja on tehnyt sijoituspäätökset asiakkaalta kysymättä. APL on katsonut, että hyväksyessään täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimuksen ehdot asiakas on antanut omaisuudenhoitajalle itsenäistä päätöksentekovaltaa, joka on oikeuttanut omaisuudenhoitajan hoitamaan asiakkaan varallisuutta niissä sijoitusstrategian rajoissa, jotka omaisuudenhoitosopimuksessa on määritelty.<sup>50</sup>

*Asiakkaiden antamat ohjeet saattavat tietyissä tilanteissa vaikuttaa omaisuudenhoitajan vastuun arviointiin.* Mikäli sovitusta sijoitusstrategiasta poikkeava omaisuudenhoito johtuu asiakkaan omaisuudenhoitajalle antamista toimiohjeista, ei omaisuudenhoitaja vastaa asiakkaalle tästä aiheutuvista tappioista.<sup>51</sup> Esimerkiksi asiakkaiden antama myyntikielto tietyille osakkeille laskevien kurssien aikaan vaikeuttaa omaisuudenhoitajan mahdollisuuksia tappioiden minimoimiseen.<sup>52</sup>

Omaisuu den hoitajalle on asetettu AML 4 luvussa tiedonanto- ja selonottovelvollisuuksia. Lisäksi omaisuudenhoitajan on toimeksiantoa toteuttaessaan noudatettava *yleistä huolellisuusvelvoitetta*. Omaisuudenhoitajalla on aina oltava *asiakkaan etu ensisijaisena toimeksiannon toteuttamistapaa määrävänä periaatteena*. Omaisuudenhoitaja ei saa aiheuttomasti antaa toimeksiantoja asiakkaan lukuun.<sup>53</sup> Omaisuudenhoitajalla on myös velvollisuus *raportoida* tekemistään toimenpiteistä asiakkaalle ja sopimuksessa on mainittava, miten ja milloin raportointi tapahtuu sekä raportoinnin sisältö. Verotusta varten tarvittavat tiedot on lähetettävä

<sup>47</sup> APL 621/2002, jossa APL katsoi sijoitusneuvojan laiminlyöneen neuvontavelvollisuutensa myyntivoittoverotuksen osalta. Ratkaisua on selostettu teoksessa Hoppu s. 336–338.

<sup>48</sup> APL 1183/2002.

<sup>49</sup> RATA ohje 201.9 kohta 4.3.3. ja HE 110/03 s. 20.

<sup>50</sup> APL 18/2003, 1189/2002 ja 128/2003.

<sup>51</sup> APL 1009/2002.

<sup>52</sup> APL 789/2002.

<sup>53</sup> RATA ohje 201.7 kohta 5.2.1.

asiakkaalle riittävän ajoissa ja määräaika on kirjattava sopimukseen täsmällisesti.<sup>54</sup> Omaisuudenhoitajan tulee jatkaa sopimuksenmukaista raportointiaan siitä huolimatta, vaikka toteutuneita toimeksiantoja ei olisikaan.<sup>55</sup>

Edellä selostetut omaisuudenhoitajalle asetetut velvoitteet eivät kuitenkaan poista asiakkaan sopimusoikeudellisia velvoitteita.<sup>56</sup> Asiakkaan *huolellisuusvelvollisuuteen* kuuluu, että sopimusta tehtäessä hän *perehtyy riittävästi sopimuksen sisältöön*.<sup>57</sup> Asiakkaan tulee myös *seurata* omaisuudenhoitajan hänelle lähettämiä *kaupankäyntiraportteja*. Ratkaisussa 18/2003 APL katsoi, että asiakas ei ollut toiminut sopimusehtojen mukaisesti riittävän huolellisesti ja seurannut kauppaporttien kehitystä. Rahaliikennetilin seuraaminen arvopaperikaupan osalta ei ollut riittävää vaan seurannan oli oltava yhtä aktiivista ja huolellista myös toimeksiantoista toimitettujen raporttien ja omaisuusluetteloraporttien osalta. Mikäli omaisuudenhoitaja laiminlyö raportointivelvollisuutensa, saattaa asiakkaalla olla velvollisuus vahingon minimoimiseksi hankkia oma-aloitteisesti tietoja esimerkiksi puhelimitse tai verkkopankin kautta.<sup>58</sup> Lisäksi asiakkaalla saattaa olla velvollisuus vaatia omaisuudenhoitajaa raportoimaan.<sup>59</sup> Asiakkaan huolellisuusvelvollisuuden laajuutta arvioitaessa tulee kuitenkin aina ottaa huomioon asiakkaan sijoituskokemus ja sijoitustoiminnan tuntemus.

Asiakkaalla on velvollisuus kaikilta osin *myötävaikuttaa* omaisuudenhoitajan mahdollisuuksiin toteuttaa toimeksianto. Esimerkiksi ennen omaisuudenhoitosopimuksen tekemistä hankittujen arvopaperien hankinta-ajankohtien ja -hintojen selvittämisvelvollisuus on ensisijaisesti asiakkaalla, jollei asiasta ole omaisuudenhoitosopimuksessa muuta sovittu.<sup>60</sup>

Konsultatiivisessa varainhoidossa asiakas tekee itsenäisesti kaikki sijoituspäätökset. Arvopaperinvälittäjä tarjoaa sopimuksen perusteella asiakkaalle sijoitusneuvontaa sijoituspäätösten tueksi. Vaikka asiakas käyttää apuna sijoituspäätöksiä tehdessään arvopaperinvälittäjän sijoitustutkimuksia ja osakekohtaisia suosituksia, on vastuu sijoituspäätöksistä sekä niiden taloudellisista vaikutuksista asiakkaalla itsellään.

APL on ratkaisukäytännössä arvioinut *sijoitusneuvonnan merkitystä*.<sup>61</sup> APL katsoi sijoitusneuvonnan osalta sijoitustutkimuksen olevan vain yksi sijoitusmarkkinoista tietoa antava informaatiokanava. Sijoitustutkimuksessa annetaan tietoa vain ennen julkaisuhetkeä vallinneesta taloudellisesta tilanteesta, joka arvopaperimarkkinoilla voi muuttua erittäin lyhyessä ajassa. Tämän lisäksi sijoitustutkimus sisältää tutkimuksen laatijan arvioita tulevaisuuden kehittymisestä. Nämä ovat seikkoja, jotka sijoittajan on ymmärrettävä ja jotka tulevat selvitettyiksi viimeistään siinä vaiheessa, kun sijoituspalvelua koskeva asiakassopimus on allekirjoitettu. APL:n mukaan sijoituskonsultointia koskevan sopimuksen perusteella pankki parhaan

<sup>54</sup> RATA ohje 201.9 kohta 4.6.

<sup>55</sup> APL 1183/2002.

<sup>56</sup> RATA:n ohjeessa 201.9 kohdassa 4.10 on säännöksiä asiakkaan vastuusta.

<sup>57</sup> APL 1189/2002 ja 1951/2002.

<sup>58</sup> APL 1183/2002.

<sup>59</sup> APL 1294/2002.

<sup>60</sup> APL 1174/2002.

<sup>61</sup> APL 1183/2002.

tietämyksensä rajoissa neuvoi asiakasta varojen sijoittamisessa, mutta asiakas itse teki sijoitus-päätökset ja vastasi sijoitustoiminnan taloudellisesta tuloksesta.

## Reklamaatio

Mikäli sopijakumppani huomaa vastapuolen rikkovan sopimusta, tulee hänen huomauttaa siitä vastapuolelle eli *reklamoida* säilyttääkseen oikeutensa esittää vaatimuksia vastapuolen sopimusrikkomuksen perusteella. Reklamaation suorittamisvelvollisuudesta ja -tavasta voi- daan myös sopia sopimuksessa.

Omaisuu denhoitosopimuksessa on mainittava *reklamaatioajasta* ja sen *alkamisajankoh- dasta*. Osapuolilla on oltava riittävän pitkä aika esittää huomautuksia toistensa toimenpiteistä. Reklamaatioajan pituus riippuu siitä, miten usein informaatiota on sovittu lähetettäväksi. Esimerkiksi, mikäli raportointi tapahtuu kerran kahdessa viikossa, niin reklamointiajankin tulee olla vähintään kaksi viikkoa. Jos raportointi tapahtuu harvemmin kuin kerran kuukau- dessa, kohtuullisena voidaan pitää, että reklamointiaika on vähintään kuukausi. Reklamointi- ajan tulee alkaa siitä, kun osapuoli on saanut tiedon toimenpiteestä.<sup>62</sup>

Jos kyseessä on tietty omaisuu denhoitajan sopimuksenvastainen toimi, esimerkiksi suuri osakekauppa, alkaa reklamointivelvollisuus siitä, kun asiakas saa tiedon tehdystä toimenpitees- tä. Yleensä tämä tapahtuu viimeistään silloin, kun asiakas saa raportin salkussa tehdyistä toimenpiteistä.<sup>63</sup>

Monesti reklamaation kohteena ei ole vain tietty omaisuu denhoitajan toimi vaan asiakas saattaa katsoa, että omaisuu denhoitajan *sijoitusstrategia poikkeaa kokonaisuutena sovitusta*. APL on tältä osin todennut, että yleisen sopimusoikeudellisen periaatteen mukaan sopimus- puolen tulee puuttua toisen osapuolen sopimuksenvastaiseen menettelyyn reklamoimalla täs- tä. Jos toinen osapuoli ei asiaan reagoi, voidaan hänen katsoa hyväksyneen sopimuskumppa- nin menettelyn. Omaisuu denhoitotoiminta ei kuitenkaan perustu vain yksittäisiin osto- tai myyntitapahtumiin vaan asioita tulee arvioida kokonaisuutena. Tämän vuoksi asiakkaan ei edellytetä reagoivan yksittäisiin tapahtumiin vaan vasta kohtuullisessa ajassa siitä, kun hän katsoo, että omaisuu denhoitajan toiminta kokonaisuutena arvioiden poikkeaa sovitusta.<sup>64</sup> Myös silloin, kun sopimuksessa on sovittu tietty *määräaika reklamaation tekemiselle*, lasketaan tämän määräajan alkamisajankohta siitä, kun asiakas havaitsi tai hänen olisi tullut havaita, että omaisuu denhoitajan toiminta kokonaisuutena arvioiden poikkeaa sovitusta.

Arvioitaessa sitä, milloin asiakkaan olisi tullut havaita omaisuu denhoitajan toiminnan poikkeavan sovitusta sijoitusstrategiasta, tulee ottaa huomioon asiakkaan asiantuntemus sijoit-ustoiminnasta. *Ratkaisevaa reklamaatiovelvollisuuden alkamisajankohdan osalta on se, mitä*

<sup>62</sup> RATA:n ohje 201.9 kohta 3.1.6.

<sup>63</sup> APL 1174/2002.

<sup>64</sup> APL 1500/2002. Reklamointi on ollut esillä myös ratkaisuisissa APL 1294/2002, 1555/2002, 2177/2002 ja 128/2003.

*asiakas on voinut ymmärtää salkkuraporteista ja omaisuudenhoitajan toiminnasta.* Kokeneelta sijoittajalta voidaan edellyttää enemmän kuin kokemattomalta. Esimerkiksi omaisuudenhoitajan poikettua sopimuksessa sovitusta toimialapainotuksesta on sijoitustoimintaa tuntevilla henkilöllä velvollisuus reklamoida tästä. Sen sijaan sijoitustoimintaa tuntematon henkilö ei välttämättä salkkuraportista ilmenevien tietojen nojalla pysty päättämään, millä toimialoilla salkussa olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijat toimivat. Tällöin hänellä ei ole myöskään reklamaatiovelvollisuutta eikä hän menetä oikeuksiaan jättämällä reklamoimatta.

Reklamaatioajan kuluttua umpeen katsotaan osapuolen hyväksyneen vastapuolen toiminnan. Sijoitustoiminnassa on erityisen tärkeää pitää kiinni sovitusta reklamaatioajoista. APL on todennut, että kohtuullisen ajan jälkeen tapahtuvaa reklamointia ei voida omaisuudenhoitoasioissa pitää riittävänä, koska *tällöin ei kysymys enää välttämättä ole vastapuolen toimien arvioinnista, vaan myös toiminnan taloudellisen lopputuloksen jälkikäteisestä arvioinnista.*<sup>65</sup>

Reklamaatio voidaan suorittaa *vapaamuotoisesti*. Sopimuksessa voidaan kuitenkin asettaa reklamaatiolle muotovaatimus, esimerkiksi että se tulee tehdä kirjallisesti. Reklamaatioissa tulee *yksilöidä sopijakumppanin sopimusrikkomus*. Mitä tahansa tyytymättömyyden ilmaisua ei voida katsoa reklamaatioksi. Tapauksessa 1189/2002 oli APL:lle toimitettu materiaalia asiakkaan ja pankin välisistä puhelin keskusteluista. Näissä keskusteluissa asiakas ja salkunhoitaja olivat käyneet läpi asioita yleisellä tasolla. Keskusteluja ei APL:n mukaan voitu tulkita siten, että ne olisivat olleet asiakkaan yksilöityjä suullisia reklamaatioita sopimussuhteesta tai salkunhoitoa koskevia muutosvaatimuksia. APL katsoi, etteivät keskustelut tukeneet asiakkaan väittämää siitä, että hän olisi ollut tyytymätön pankin toimintaan.

## Vahingonkorvaus

Sopimusperusteisen vahingonkorvausvastuun syntyminen edellyttää *vastuuperustetta, aiheutunutta vahinkoa* sekä *syy-yhteyttä* vastuuperusteen ja aiheutuneen vahingon välillä. Vastuuperusteena sopimusperusteisessa vastuussa on *sopimusvelvoitteiden rikkominen*. Omaisuudenhoitaja voi joutua vahingonkorvausvelvolliseksi, jos hän on rikkonut sopimusvelvoitteitaan, esimerkiksi hoitanut asiakkaan omaisuutta sovitun sijoitusstrategian vastaisesti. Näin ollen omaisuudenhoitosopimuksen sisältö on lähtökohta omaisuudenhoitajan vastuun arvioinnille.

Vahingonkorvausvelvollisuus voi syntyä ainoastaan, jos asiakas on *kärsinyt vahinkoa* omaisuudenhoitajan menettelyn johdosta. Esimerkiksi omaisuudenhoitajan rikkoessa velvoitettaan huomauttaa asiakkaalle veroseuraamuksista ei hän kuitenkaan joudu vahingonkorvausvelvolliseksi, jos veroseuraamukset eivät olisi olleet vältettävissä, vaikka asiakkaalla olisi ollut oikeat tiedot verotuksesta. Tässä tilanteessa asiakkaalle ei ole aiheutunut vahinkoa omaisuudenhoita-

<sup>65</sup> APL 2182/2002.



jan menettelystä. Myöskään sovitun raportoinnin laiminlyöminen ei välttämättä aiheuta asiakkaalle vahinkoa.<sup>66</sup>

Asiakkaalle aiheutuneen vahingon tulee olla syy-yhteydessä omaisuudenhoitajan sopimusrikkomukseen eli *vahingon tulee olla seurausta omaisuudenhoitajan menettelystä*. Esimerkiksi *omaisuudenhoitajan poikettua sovitusta sijoitusstrategiasta* tulee hänen korvata asiakkaalle aiheutunut vahinko, mikäli toteutettu sijoitusstrategia on johtanut huonompaan taloudelliseen tulokseen kuin mihin sovitun sijoitusstrategian noudattaminen olisi johtanut.<sup>67</sup> Jos kuitenkin sopimuksen vastainen sijoitusstrategia on johtanut parempaan lopputulokseen kuin sopimuksen mukainen strategia, ei asiakkaalle ole aiheutunut vahinkoa. Jos omaisuudenhoitaja on poikennut sovitusta sijoitusstrategiasta ja asiakkaalle aiheutuneet tappiot ovat johtuneet siitä, että kaikkien osakkeiden kurssit ovat laskeneet, ei omaisuudenhoitaja myöskään ole vahingonkorvausvelvollinen, koska asiakkaan tappiot eivät ole johtuneet omaisuudenhoitajan sopimusrikkomuksesta. Jos kuitenkin omaisuudenhoitaja on poikennut esimerkiksi sovitusta toimialapainotuksesta ja sopimuksenvastaisesti painotetulla toimialalla kurssit ovat laskeneet enemmän kuin sopimuksenmukaisella toimialalla, tulee asiakkaalle korvata hänelle sopimusrikkomuksesta aiheutunut tappio.

Myös *liian aktiivinen kaupankäynti* voi johtaa vahingonkorvausvelvollisuuden syntymiseen. Ratkaisussa 1951/2002 APL totesi, että asiakkaan edun suojaaminen voi sinänsä edellyttää omaisuudenhoitajalta tiivistä kaupankäyntiä. Kaupankäynnin aktiivisuus voi korostua erityisesti sellaisessa vaiheessa, jolloin markkinat ovat muuttuvassa tilanteessa. Sopimuksen tarkoitamalla omaisuudella harjoitettu kaupankäynti oli kuitenkin ollut poikkeuksellisen vilkasta. Ajanjaksolla 23.3.2000–1.2.2001 oli toteutettu 167 osakekauppaa. APL katsoi, ettei tällainen poikkeuksellisen runsas kaupankäynti ollut käsillä olleessa tapauksessa parhaalla tavalla vastannut asiakkaan etua, kun huomioon otettiin tästä asiakkaalle koituneet kulut.

Sopimusoikeudellinen vastuu on pääsääntöisesti *tuottamusvastuuta*. Korvausvelvollisuuden syntyminen edellyttää, että sopimusrikkomus johtuu rikkoneen sopijapuolen tai hänen vastuullaan toimivan *huolimattomuudesta*. Tuottamuksen asteella ei ole merkitystä. Lähtökohtaisesti lieväkin tuottamus aiheuttaa täyden korvausvastuun. Eräänä sopimusoikeudellisen vastuun ominaispiirteenä on se, että sopijakumppani *vastaa myös käyttämiensä itsenäisten apulaisten* sopimusvelvoitteiden täyttämässä vastapuolelle aiheuttamista vahingoista. Tällaisten apulaisten tuottamuksellisesti aiheuttama vahinko aiheuttaa korvausvelvollisuuden sopijakumppania kohtaan. Jos esimerkiksi asiakkaan salkunhoito on ulkoistettu, on omaisuudenhoitaja vahingonkorvausvastuussa asiakasta kohtaan, vaikka vahinko johtuisi ulkopuolisen salkunhoitajan menettelystä.<sup>68</sup>

<sup>66</sup> APL 1183/2002.

<sup>67</sup> APL 27/2002.

<sup>68</sup> RATA:n ohjeen 201.7 kohdassa 5.2.3.5 on säädetty, jos omaisuudenhoitaja aikoo ulkoistaa asiakkaan arvopaperisalkun hoitamisen osittain muun sijoituspalveluyhteisön hoidettavaksi, on tästä oltava ehto omaisuudenhoitosopimuksessa. Sijoituspalveluyhteisö, jolle salkunhoito ulkoistetaan, on nimettävä sopimuksessa.

Arvioitaessa sitä, onko omaisuudenhoitaja toiminut huolimattomasti, kiinnitetään huomiota niihin tietoihin jotka omaisuudenhoitajalla on ollut tai olisi pitänyt olla käytettävissä, *kun toimenpiteeseen ryhdyttiin*.<sup>69</sup> Omaisuudenhoitaja joutuu tekemään sijoituspäätöksensä sillä hetkellä saatavilla olevan ja vallitsevan markkinanäkemyksen varassa.<sup>70</sup>

Sopimusoikeudellisen vahingonkorvausvastuun osalta sovelletaan nk. *käännettyä todistus- taakkaa*. Vahinkoa kärsineen sopijapuolen tulee osoittaa, että hän on kärsinyt sopimussuhteen johdosta vahinkoa, joka johtuu sopijakumppanin tai tämän vastuulla olevan itsenäisen apulaisen menettelystä. Tämän jälkeen sopijakumppanin on vastuusta vapautuakseen osoitettava, että hän tai hänen vastuullaan oleva itsenäinen apulainen ei ole menetellyt tuottamuksellisesti. Mikäli sopijakumppani ei tätä pysty osoittamaan, hän joutuu korvaamaan vahingon, vaikkei tosiasiaa olisikaan menetellyt tuottamuksellisesti.

Kun sopimuskumppani on vahingonkorvausvelvollinen, tulee arvioitavaksi *vahingon määrä*. Lähtökohtana on täyden korvauksen periaate. Sopijakumppani tulee saattaa taloudellisesti siihen tilanteeseen missä hän olisi ollut, jollei sopimusrikkomusta olisi tapahtunut. Omaisuudenhoitosopimusten osalta vahingon määrän arviointi on kuitenkin usein hankalaa.

Vahingon määrä arvioidaan siten, että toteutunutta omaisuudenhoidon taloudellista tulosta verrataan sopimuksen mukaiseen tulokseen. Yleensä toteutunut omaisuudenhoidon tulos on vaivatta selvitettävissä. Sen sijaan sopimuksenmukaisen toiminnan taloudellisen tuloksen määrittäminen on usein vaikeaa. Tämä johtuu siitä, että yleensä omaisuudenhoitosopimuksen mukaisia tapoja hoitaa omaisuutta on useita. Tällöin ei voida määrittää juuri tiettyä omaisuuden allokaatiota, jonka mukaan vahinko laskettaisiin. Omaisuudenhoitosopimusten sijoitusstrategia jättää yleensä omaisuudenhoitajalle valinnanvapautta sen suhteen, kuinka eri sijoituskohteita painotetaan. Tämän vuoksi sopimuksen mukaisia omaisuuden allokaatioita on useita. Tästä johtuen vahingon määrä joudutaan usein *arvioimaan*.

Ratkaisussa 27/2002 APL on todennut, että vahingon määrän arviointi tulisi tehdä ensi sijassa sen mukaan, millaiseen taloudelliseen tulokseen sopimuksen mukainen neutraali riskitaso olisi sijoituspäätöksiä ohjaavana toimintapolitiikkana johtanut. Tätä ei kuitenkaan jälkeinpäin voitu yksityiskohtaisesti selvittää, koska sopimuksen edellyttämä sijoitusinstrumenttien koostumus olisi voitu toteuttaa lukuisilla erilaisilla kombinaatioilla. Tämän vuoksi APL arvioi aiheutuneen vahingon määrän. Kyseessä olleen omaisuudenhoitosopimuksen vertailuindeksiksi oli asetettu HEX-portfolioindeksi. Kun muutakaan ei ollut sopimuksen edellyttämän sijoituspolitiikan sisällöstä esitetty, APL otti lähtökohdaksi arvion, jonka mukaan neutraali riskitaso olisi johtanut HEX-portfolioindeksin mukaiseen sijoitusomaisuuden arvon kehitykseen. Tämän mukaan asiakkaille aiheutuneeksi vahingoksi katsottiin se määrä, jolla heidän sijoitusomaisuutensa arvo oli alempi kuin se olisi ollut HEX-portfolioindeksin kehitykseen verrattuna.<sup>71</sup>

<sup>69</sup> APL 1174/2002.

<sup>70</sup> APL 128/2003.

<sup>71</sup> Myös ratkaisussa 1951/2002 APL on arvioinut vahingon määrän.

Omaisuu denhoitosopimukseen saattaa sisältyä *vastuunrajoituslausekkeita*, joilla omaisuu denhoitaja pyrkii vahingonkorvaustilanteessa rajoittamaan omaa vastuutaan siitä, mikä se lain mukaan olisi. Lähtökohtaisesti tällaiset vastuunrajoituslausekkeet ovat päteviä, kunhan ne eivät ole asiakkaan kannalta kohtuuttomia. RATA on ohjeessa<sup>72</sup> todennut, että omaisuu denhoitaja ei aina voi sopimuksen määräyksillä kokonaan sulkea pois vastuutaan sijoitustoimin nan tuloksesta. Omaisuu denhoitaja vastaa joka tapauksessa siitä, että hän pyrkii huolellisesti ja ammattitaitoisesti saavuttamaan sijoitustoiminnalle asetetut tavoitteet. Omaisuu denhoitajan vastuu kohdistuu kuitenkin ainoastaan tehtyihin toimenpiteisiin, ei toiminnan tulokseen si nän sä. Vastuu toiminnan voitoista tai tappioista on asiakkaalla.

Vastuunrajoitusehtoihin sovelletaan normaaleja *sopimuksen tulkintaperiaatteita*. Omaisuu denhoitosopimuksen ehdot ovat yleensä *vakioehtoja*, joten niiden tulkinnan osalta on voimas sa nk. *epäselvyysääntö*. Tämä tarkoittaa, että sopimusehdon ollessa epäselvä, sen sisällöksi vahvistetaan asiakkaan kannalta edullisin tulkinta. Lisäksi vastuunrajoitusehtoja *tulkitaan sup peasti*. Toimenpiteen tulee selvästi kuulua vastuunrajoitusehdon alle. Mikäli on epäselvää, kattaako vastuunrajoitusehto tietyn toimenpiteen, ei vastuunrajoitusehtoa sovelleta kyseiseen toimenpiteeseen.

Vahingot on perinteisesti eroteltu *välittömiin* ja *välillisiin vahinkoihin*. Erottelu perustuu ajatukseen, että sopimusrikkomuksesta aiheutuu sopimuskumppanille ensin tietty välitön vahinko, mistä erityisten olosuhteiden vuoksi saattaa seurata sopimuskumppanille myös välil listä vahinkoa.<sup>73</sup> Välillisiin vahinkoihin on perinteisesti katsottu kuuluvaksi erityisesti sopi musrikkomuksen aiheuttama tulon menetys eli saamatta jäänyt tuotto.<sup>74</sup>

Omaisuu denhoitosopimuksen avulla asiakas tavoittelee tuottoa omaisuudelleen. Mikäli omaisuu denhoitaja aiheuttaa menettelyllään vahinkoa asiakkaalle, saattaa asiakkaalle sopi musrikkomuksen vuoksi aiheutua tulon menetystä. Koska omaisuu denhoitosopimuksen ta voitteenä on nimenomaan tuoton saaminen, *ei saamatta jäänyt tuotto ole omaisuu denhoitoso pimuksen osalta välillistä vahinkoa*. Sen sijaan kyseessä on suoraan sopimusrikkomuksen pe rusteella aiheutuva *välitön vahinko*.

Omaisuu denhoitaja saattaa olla sopimusehdoissa otsikon ”välillinen vahinko” alla rajannut asiakkaan saamatta jääneen tuoton oman korvausvastuunsa ulkopuolelle. Koska saamatta jäänyt tuotto on omaisuu denhoitosopimuksen osalta välitöntä vahinkoa, ei tällainen vastuun rajoitusehto edellä esitetyt tulkintasäännöt huomioon ottaen välttämättä estä korvauksen määräämistä.<sup>75</sup>

<sup>72</sup> RATA ohje 201.9 kohta 4.9.

<sup>73</sup> Hemmo, Mika, Sopimusoikeus II. Helsinki 2003, s. 272–273.

<sup>74</sup> Hemmo s. 278.

<sup>75</sup> APL 1706/2002.