



VAKUUTUS- JA  
RAHOITUSNEUVONTA

## Vastuun rajankäyntiä

- Sijoituspalveluiden vahingonkorvaustilanteet Arvopaperilautakunnassa

29.11.2013

Vesa Sainio ja Ville Raulos

Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE

# Vastuun rajankäyntiä

- Sijoituspalveluiden vahingonkorvaustilanteet Arvopaperilautakunnassa

---

## 1 Sisällys

2	Saatesanat.....	1
3	Sijoitusneuvontaa vai ei?.....	2
4	Keskustelua vai markkinointia? .....	4
5	Sijoittajan reklamointivelvollisuus .....	9
6	Vahingon määrittämisestä.....	11

Vastuun rajankäyntiä – Sijoituspalveluiden vahingonkorvaustilanteet Arvopaperilautakunnassa ©  
Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE. Lisätietoja: Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE,  
p.09 6850 120, [www.fine.fi](http://www.fine.fi).

## 2 Saatesanat

Laadukkaalla tuomioistuimen ulkopuolisella riidanratkaisulla on Suomessa pitkät perinteet. Ensimmäisenä toimintansa aloitti vuonna 1971 Vakuutuslautakunta. Euroopan tasolla asia nousi esiin vuonna 2001, jolloin Euroopan komission kokouksessa otettiin käyttöön tuomioistuinten ulkopuolinen kuluttajavalitusverkosto rahoituspalvelujen alalla (FIN-NET). Arvopaperilautakunta on toimintansa aloittamisesta vuodesta 2002 lähtien kuulunut kyseiseen verkostoon.

Arvopaperilautakunnan tehtävä on antaa ratkaisusuosituksia ei-ammattimaisten asiakkaiden ja palveluntarjoajien lautakunnalle esittämistä erimielisyyksistä. Lautakunta käsittelee sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa ja sijoitusrahastolaissa tarkoitettuihin sijoitus- ja sijoitusrahastopalveluihin liittyviä palveluntarjoajan ja ei-ammattimaisen asiakkaan välisiä asioita. Ratkaisusuositukset koskevat lain, viranomais määräysten, hyvän arvopaperimarkkinatavan ja sopimusehtojen soveltamista sekä palveluntarjoajan menettelyä. Ne voivat koskea myös korvauksen määrää. Arvopaperilautakunta ei ota kantaa vaatimuksiin, jotka kohdistuvat muuhun kuin sijoituspalveluja tarjoavaan yritykseen tai rahastoyhtiöön.

Lautakunta on yli kymmenenvuotisen historiansa aikana antanut lähes 300 ratkaisusuositusta palveluntarjoajien ja asiakkaiden välillä riitaiseksi jääneisiin tapauksiin. Annettujen ratkaisujen lisäksi viime vuosina ovat yleistyneet myös kesken lautakuntakirjelmöinnin osapuolten välillä toteutuneet sovinnot, joita niitäkin on jo kertynyt useamman kymmentä.

Tähän teokseen on koottu Arvopaperilautakunnassa viime vuosina yleisimmin käsiteltyjä tapauksia ja niihin annetuista ratkaisusuosituksista nousevia lautakunnan linjauksia. Lautakunnassa on tehty rajanvetoa yleisen asiakaskeskustelun, markkinoinnin ja sijoitusneuvonnan välillä sekä mietitty, kuinka nopeasti sijoittajan on reagoitava palveluntarjoajan virheeseen. Lisäksi on käsitelty perustavanlaatuisia kysymyksiä siitä, kuinka korvattavaksi tuleva vahinko tulisi määrittää. Tässä esiteltyt ja muut julkaistut ratkaisusuositukset ovat saatavissa FINEn lautakuntien ratkaisutietokannasta osoitteessa [www.fine.fi](http://www.fine.fi).

### 3 Sijoitusneuvontaa vai ei?

Sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan arvopaperimarkkinalainsäädännössä yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaksi liiketoimeksi. Suosituksen yksilöllisyys tarkoittaa sitä, että suositus esitetään juuri kyseiselle asiakkaalle soveltuvana tai siinä on otettu huomioon hänen yksilölliset olosuhteensa kuten sijoitustavoitteet tai riskinotto-kyky. Suosituksen sisältönä voi olla tietyn rahoitusvälineen ostaminen, myyminen, merkitseminen tai hallussapito.

Sijoitusneuvonnan antaminen on toimiluvanvaraista. Sijoitusneuvontaa antavalla on selonotto-velvollisuus: sen on tunnettava asiakkaansa eli hankittava riittävät tiedot asiakkaan taloudellisesta asemasta, sijoituskokemuksesta ja -tietämyksestä sekä sijoitustavoitteista voidakseen suositella hänelle soveltuvia tuotteita tai palveluita. Palveluntarjoaja on myös loppuvuodesta 2007 alkaen ollut velvollinen dokumentoimaan ja säilyttämään ei-ammattimaiselle sijoittajalle antamansa sijoitusneuvot.

On tavanomaista, että sijoittaja-asiakkaiden kanssa keskustellaan esimerkiksi osakkeiden tavoitekurseista, eri omaisuuslajien kehityksestä tai talouden yleisnäköydestä. Sijoitusneuvonnan antamiseen liittyvän palveluntarjoajan vastuuaseman vuoksi on tärkeää tunnistaa se, milloin asiakkaan kanssa käytävä keskustelu on yleisluonteista, milloin taas asiakkaalle voi keskustelun sisällöstä syntyä perustellusti käsitys siitä, että hänelle on annettu juuri hänen olosuhteisiinsa sovitettu neuvo. Asiakkaalle soveltumattoman tuotteen suosittelu, harhaanjohtava neuvonta tai muu vastaava tuottamus sijoitusneuvonnan antamisessa voi johtaa siihen, että palveluntarjoaja on velvollinen korvaamaan asiakkaalle tuotteeseen sijoittamisesta mahdollisesti aiheutuvan vahingon. Huolimattomasti annetut yleisluonteisetkin neuvot voivat sinänsä johtaa korvausvastuuseen, mutta sijoitusneuvonnassa palveluntarjoajan huolellisuusvelvoitteet ja niihin liittyvä vastuu korostuvat.

Sijoitusneuvon muodostava yksilöllinen suositus voi olla hyvinkin lyhyt ja yksinkertainen. Olennaista on sen arvioiminen, onko asiakas voinut perustellusti ymmärtää, että neuvo on hänelle yksilöllisesti annettu kehoitus ryhtyä johonkin liiketoimeen.

#### **APL 9/12**

Asiakas oli tavannut pankin sijoitusasiantuntijan 2.10.2009 ja 21.1.2010, jolloin kartoitettiin asiakkaan sijoituskokemus, -tietämys ja tavoitteet. Kummallakin kerralla hänelle suositeltiin yhdistelmärahastoon sijoittamista. 21.1.2010 keskusteltiin myös X:n osakkeesta, jota asiakas osti tuolloin ja myi voitollisesti 20.4.2010. Seuraavan kerran asiakas ja sijoitusasiantuntija keskustelivat 29.4.2010. Asiakas osti tuolloinkin X:n osakkeita, joiden arvo lähti laskuun.

Asiakas tiedusteli 16.8.2010 sähköpostitse sijoitusasiantuntijalta näkemystä X:n osakkeen arvon kehityksestä. Sijoitusasiantuntija välitti asiakkaalle pankin laatiman osakemarkkina-raportin tiedot; raportin mukainen yleinen suositus oli ostaa X:n osaketta. Arvopaperilautakunta katsoi, että tällaisen asiakkaille jaetun osakeraportin antaminen ei ole yksilöllisen sijoitusneuvonnan antamista. Sijoitusneuvontaa ei ollut sekään, että sijoitusasiantuntija osakeraportin tietoja välittäessään oli kertonut X:n osakkeen olevan vahvalla ostosuosituksella pankissa. Tämä ei ollut yksilöllistä neuvontaa vaan yleisölle tarkoitetun suosituksen välittämistä asiakkaalle.

Asiakkaalle vastatessaan sijoitusasiantuntija oli kuitenkin lopuksi todennut, että X:n osakkeen tavoitehinta oli tällä hetkellä selvästi asiakkaan osakkeiden hankintahintaa korkeampi ja lisännyt, että "...eli pidä vain rauhassa" X:n osakkeet. Lautakunta katsoi, että "pidä vain rauhassa" –kommentti oli sellainen asiakkaalle annettu tiettyä rahoitusvälinettä koskeva yksilöllinen suositus, joka täytti sijoitusneuvonnan määritelmän etenkin, kun sijoitusasiantuntija oli selonottovelvollisuuden täyttämisen perusteella ollut selvillä asiakkaan sijoitustilanteesta ja tavoitteista.

X:n osakkeen kurssi oli edelleen laskenut. Pankin osakeraporttiin perustuva sijoitusneuvo oli kuitenkin ollut antamishetken tilanteessa perusteltu. Asiakkaalle oli annettu arvio osakkeen hintakehityksestä, ei luvattu mitään tiettyä tuottoa. Neuvon antamiseen ei liittynyt huolimattomuutta, eikä lautakunta suosittanut vahingonkorvausta.

Arvopaperilautakunnan käytännössä sijoitusneuvontariidat ovat liittyneet tilanteisiin, joissa asiakkaan ja palveluntarjoajan välillä ei ole ollut esimerkiksi varallisuudenhoitosopimusta tai muuta vastaavaa sijoituspalvelusopimusta. Asiakkaan näkemyksenä siis on, että hän on saanut palveluntarjoajalta sijoitusneuvontaa, vaikka sen antamisesta ei ollut sovittu. Palveluntarjoajilla oleva sijoitusneuvojen säilyttämismäärä ei ratkaise tilanteita, joissa palveluntarjoaja ei ole dokumentoinut keskustelua pidettyään sitä vain yleisluontoisena, tai riittää on esimerkiksi siitä, onko keskustelua ylipäänsä käyty. Viime kädessä näyttövelvollisuus sijoitusneuvonnan antamisesta on siihen edukseen vetoavalla asiakkaalla.

#### **APL 8/10**

Asiakas oli solminut pankin kanssa sopimuksen arvo-osuuksien ja arvopaperien säilyttämisestä, ja hän oli käynyt osakekauppaa pankin välityksellä. Hän oli myynyt osakkeita loppuvuonna 2009. Asiakkaan mukaan pankki oli tuolloin neuvonut häntä myymään osakkeita, koska tällöin hänen olisi vielä mahdollista hyödyntää aiempia luovutustappioitaan verotuksessa. Tosiasiassa luovutustappioiden vähentäminen olisi ollut mahdollista vielä vuonna 2010, ja asiakkaan olisi kannattanut myydä osakkeet vasta tuolloin. Pankki puolestaan kiisti väitteen sijoitusneuvonnan antamisesta. Sen mukaan pankkineuvoja ei ollut kehottanut myymään osakkeita vuoden 2009 aikana, eikä hänen tiedossaan ole ollut, milloin ja minkä arvopaperien luovutuksesta asiakkaan luovutustappiot olivat syntyneet. Lisäksi pankin ja asiakkaan välillä ei ollut sijoituspalvelusopimusta eikä sopimusta veroneuvonnan antamisesta.

Arvopaperilautakunta piti tapauksen arvioinnin lähtökohtana pankin ja asiakkaan välistä säilytysopimusta ja toimeksiantojen yleisiä ehtoja, joiden mukaan asiakkaalla on vastuu sijoituspäätöksensä seurauksista. Osapuolten kertomukset olivat ristiriitaisia. Lautakunnan käytävissä ollut aineisto ei osoittanut, että pankkineuvoja olisi pankin ja asiakkaan välisestä sopimuksesta poiketen antanut asiakkaalle sellaista sijoitus- ja veroneuvontaa, että vastuu toimen taloudellisesta lopputuloksesta olisi siirtynyt pankille. Lautakunta ei suosittanut hyvitystä.

Näyttöongelmat korostuvat vanhemmissa tapauksissa, joissa on tavallista, että dokumentaatiota aikanaan käydyistä neuvotteluista ei ollut laadittu kattavasti, tai sitä ei ole enää saatavilla. Muun selvityksen puuttuessa osapuolten kertomusten merkitys korostuu.

#### **APL 156/09**

Asiakas oli tavannut pankin toimihenkilöä muutaman kerran vuodessa useiden vuosien ajan. 2.7.2007 pidettiin tapaaminen, jonka jälkeen asiakas oli pankin verkkopalvelun kautta ostanut X:n osakkeita 4,82 euron kappalehinnalla. Osakkeiden hinta painui ja oli keväällä 2009 alimmillaan 0,20 euroa. Asiakkaan mukaan päätös ostaa osakkeita oli perustunut pankin sijoitusneuvojan ostosuositukseen, jonka mukaan X:n osakkeiden hinta olisi vuoden lopulla lähellä 10 euroa. Pankki kiisti sijoitusneuvonnan antamisen ja totesi, että asiakkaalla ei ollut omaisuudenhoitosopimusta ja hän oli toteuttanut kaupat oma-aloitteisesti verkkopalvelun kautta. Pankissa ei anneta sijoitusneuvontaa vaan ainoastaan välitetään toisen konserniyhtiön laatimia, yleisölle tarkoitettuja sijoitussuosituksia. Pankilla 2.7.2007 käytössä olleen tuloskommentin suosituksena on ollut X:n osakkeiden myyminen, ei ostaminen.

Lautakunta totesi, että asiakas oli tavannut pankin toimihenkilöä säännöllisesti ja oli keskustellut pankkiasioistaan hänen kanssaan. Asiakas oli antanut osakkeiden ostotoimeksiannon vain pari tuntia neuvottelun jälkeen. Asiakkaan kertomus tapahtumien kulusta oli johdonmukainen, eikä pankki ollut esittänyt näkemystään 2.7.2007 käydyn keskustelun sisällöstä eikä toimittanut riittävää näyttöä asiakkaan kertomuksen kumoamiseksi. Pankki ei myöskään esittänyt selvitystä sijoitusneuvon perusteluista. Lautakunta piti selvitettyinä, että pankki oli antanut asiakkaalle yksilöllisen, virheellisen sijoitusneuvon X:n osakkeiden ostamisesta ja että asiakas oli hankkinut osakkeet tämän perusteella. Tuottamuksellisen neuvonnan johdosta asiakkaalle oli aiheutunut vahinkoa, jonka lautakunta suositti korvaamaan.

## 4 Keskustelua vai markkinointia?

Edellä on tehty rajanvetoa sijoitusneuvonnan ja sijoittamiseen liittyvän yleisen asiakaskeskustelun välillä. Toinen samankaltainen teema lautakunnan käsittelemässä tapauksissa on ollut sen arvioiminen, onko yleinen asiakaskeskustelu täyttänyt tuotteen markkinoinnille asetetut kriteerit.

Lainsäädännössä ja sitä täydentävissä ohjeissa markkinoinnilla tarkoitetaan kaikenlaista tuotteen tai palvelun myynnin edistämistä. Käytännössä tämä voi ilmetä esimerkiksi jostain nimenomaisesta tuotteesta puhumisena tai sen markkinointimateriaalin laatimisena tai jakeluna joko markkinoijan omissa nimissä tai jonkun toisen tahon puolesta.

Tuotteiden markkinointi ei edellytä erillistä toimilupaa, mutta luonnollisesti toiminnassa on noudatettava voimassa olevaa yleistä sääntelyä, jota löytyy muun kuluttajansuojalaista, luottolaitoslaista ja arvopaperi- sekä sijoituspalvelulaista. Toisin kuin sijoitusneuvonnan yhteydessä, niin markkinoinnissa palveluntarjoajalle riittää niin sanotun asianmukaisuusarvioinnin tekeminen, missä yhteydessä kartoitetaan asiakkaan sijoituskokemus ja -tietämys kyseisestä rahoitusvälineestä tai palvelusta. Saamiensa tietojen perusteella palveluntarjoaja arvioi, ymmärtääkö asiakas tiettyyn rahoitusvälinetyyppiin tai sijoituspalveluun liittyvät erityispiirteet. Palveluntarjoajalla on oikeus luottaa asiakkaan antamiin tietoihin. Mikäli toimeksianto tapahtuu asiakkaan aloitteesta ja se koskee yksinkertaista rahoitusvälinettä (mm. osake, rahasto-osuus, joukkovelkakirjalaina), niin palveluntarjoaja voi ilmoittaa, ettei sillä ole velvollisuutta arvioida palvelun tai rahoitusvälineen soveltuvuutta asiakkaalle.

Arvopapereita ei saa markkinoida antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Sijoittajan pitää markkinointiaineiston pohjalta pystyä päättelemään, minkä tyyppisestä rahoitusvälineestä tai -palvelusta on kysymys ja mitkä ovat sen keskeiset ominaisuudet. Tietoa arvioidaan objektiivisesti sijoittajan näkökulmasta ja olosuhteiden muuttuessa tieto on viivytyksettä oikaistava. Sinänsä totuudemmukainenkin tieto voi olla harhaanjohtavaa, jos se esittämistapansa takia antaa vastaanottajalle virheellisen käsityksen.

### ***Markkinointitapaukset lautakunnassa***

Valtaosa lautakunnan markkinoinnin näkökulmasta ratkaisemista tapauksista on liittynyt niin sanottuihin pääomaturvattuihin tuotteisiin, mikä on tuonut oman lisäelementtinsä tapauksiin. Pääomaturvatun tuotteen idea on, että sen liikkeeseenlaskija ja/tai takaaja maksaa takaisin tuotteen eräpäivänä sijoittajalle vähintään hänen siihen sijoittaman pääoman sekä lisäksi mahdollisesti tuotteen ehtojen mukaisesti ainakin osan tuotteen markkinakehityksen mukaisesta tuotosta. Sijoittajan näkökulmasta tuotteen riski on käytännössä siten vain joko liikkeeseenlaskijan tai takaajan maksukyky eräpäivänä. Pääomaturvatut tuotteet yleistyivät tavallisten sijoittajien tuotteiksi muutamia vuosia aikaisemmin puhjenneen IT-kuplan jälkeen, jolloin niiden ominaisuudet koettiin turvallisiksi. Olosuhteet sijoitusmarkkinoilla kuitenkin muuttuivat vain muutama vuosi tämän jälkeen suuntaan, joka toi näihin tuotteisiin aina sisältyneet – mutta toistaiseksi toteutumatta jääneet – riskit esiin.

Valitukset ovat kohdentuneet muutama suuren ulkomaisen investointipankin samankaltaiseen tuotteeseen, jotka olivat muodoltaan obligaatioita. Tuotteet olivat pääomaturvattuja niiden noin viiden vuoden juoksuajan jälkeisenä eräpäivänä. Obligaation liikkeeseen laskenut yhtiö sekä tuotteen pääomaturvan taannut samaan konserniin kuulunut yhtiö asetettiin sittemmin konkurssiin, mikä on vaikuttanut huomattavasti tuotteiden markkina-arvoon. Konkurssimenettely on edelleen kesken.

Kyseiset tapaukset ovat ajoittuneet vuosiin 2007–2009, jolloin sijoitusmarkkinat elivät voimakkaasti ja jona aikana myös lainsäädäntö muuttui. Edelleen tapauksissa on ollut osallisena useita eri

palveluntarjoajia, joiden myyntikäytännöt ovat hieman poikenneet toisistaan, mikä on mutkistanut eri osapuolten menettelyn ja vastuiden arviointia.

Vaikka jokainen tapaus arvioitiin itsenäisesti, niin ratkaistuissa tapauksissa oli kuitenkin melko paljon yhteneväisyyttä. Tyypillisessä lautakunnan käsittelemässä tapauksessa markkinointi oli tapahtunut alkuvuoden 2007 aikana. Osallisena asiassa oli yleensä ollut kaikkiaan kolme eri palveluntarjoajaa, joista A:lla oli ainoana tapahtuma-aikaan sijoituspalveluyrityksen toimilupa. Yhtiö A oli tehnyt yhtiö B:n kanssa yhteistyösopimuksen tuotteen markkinoinnista, jonka perusteella kumpikin vastaisi omasta menettelystään. Yhtiö B oli puolestaan tehnyt edelleen sopimuksia itsenäisten toiminimien (jäljempänä C) kanssa, joiden kanssa asiakkaat olivat käytännössä asioineet. Tyypillisesti asiakkaat sijoittivat tuotteeseen kymmeniä, joskus jopa satoja tuhansia euroja ja pääosin lainarahaa, jonka vakuutena kyseinen tuote toimi.

### **Markkinointitapahtuma ja -aineisto**

Tuotteen markkinointi oli useassa tapauksessa edennyt pääpiirteittäin samalla tavalla. Osassa keskusteluja oli käyty jo voimassa olevan asiakassuhteen aikana, mutta tyypillisesti tapaukset kuitenkin liittyvät asiakassuhteen alkuvaiheeseen. Tätä oli edeltänyt palveluntarjoajan yhteydenotto tulla keskustelemaan sijoittamiseen liittyvistä asioista. Usein tapauksista on käynyt myös ilmi, että asiakas on kutsuttu ensiesittelyn jälkeen erilliseen sijoitusiltaan, missä tuotetta on esitelty tarkemmin ja minkä jälkeen asiakkaisiin ollaan oltu uudelleen yhteydessä.

Yhtiö A oli laatinut tuotteen virallisen markkinointiesitteen, jota oli painettu sekä sen omilla että yhtiö B:n logoilla. Esitteessä viitattiin monilta osin tuotteen liikkeeseenlaskijan laatimaan monitasavivuseen englanninkieliseen velkakirja-aineistoon. Tuotteen markkinoinnin yhteydessä yleisesti käytetyssä kalvosarjassa oli sekä yhtiö A:n että yhtiö B:n edustajien laatimaa tietoa. Kalvosarjassa oli sekä yleistä tietoa pääomaturvatusta sijoittamisesta että tarkempaa tietoa markkinoidusta tuotteesta.

Tuotteen painetussa markkinointiesitteessä tuotteen rakenne, toimintaperiaatteet, riskit ja muut ominaisuudet oli kuvattu markkinointihetken säännöstö huomioonottaen asianmukaisesti. Tuotteen markkinoinnin yhteydessä esitetyissä powerpoint-kalvoissa oli puolestaan todettu, että tuote oli pääomaturvattu, mikä varmistaa vähintään lainan nimellisarvon takaisinmaksun kokonaisuudessaan lainan eräpäivänä riippumatta kohde-etuuksien kehityksestä. Vaikka tämä tieto olikin sinänsä paikkansapitävä, niin samassa yhteydessä ei ollut asianmukaisesti korostettu takaisinmaksuun liittyvää riskiä. Edelleen markkinoinnin yhteydessä esitetyssä pääomaturvattuja tuotteita koskevasta yleisesityksessä oli todettu, että sijoitettu pääoma oli turvassa, riskinä olisi vain tuotto ja että ”huonoimmassakin tapauksessa sijoittaja saa eräpäivänä koko sijoittamansa pääoman takaisin (pl. merkintäpalkkio”).

### **Osapuolten näkemykset**

Asiakkaiden näkemysten mukaan tuote myytiin heille pääomaturvattuna mainitsematta sanalakaan rahojen menettämisen mahdollisuudesta ja useassa tapauksessa tuli esiin lause, jonka mukaan luvattiin että ”pahimmassakin tapauksessa saat sijoittamasi pääoman takaisin”. Asiakkaiden näkemysten mukaan tuotetta on markkinoitu totuudenvastaisesti ja harhaanjohtavasti sekä hyvän tavan vastaisesti. Asiakkaiden allekirjoittamien merkintälomakkeiden mukaan he olivat kuitenkin aina vähintään vastaanottaneet tuotteen markkinointiesitteen.

Yhtiö A:n käsityksen mukaan kokonaisuutta tuli arvioida ensisijaisesti arvopaperinvälityksenä ja sijoitusneuvontana. Näkemyksensä mukaan se oli toiminut välittäjänä itseään velvoittavien säännösten ja määräysten mukaisesti. Yhtiö oli toiminut vain lainan merkintäpaikkana, lainan liikkeeseenlaskija se ei ollut ollut. Yhtiön edustajat eivät ole tavanneet asiakasta, eikä se voinut näkemyksensä mukaan olla vastuussa toisen yhtiön markkinoinnista tai sen antamasta sijoitusneuvonnasta. Yhtiö totesi pyrkineensä kaikin keinoin varmistamaan, että asiakkaille

annetaan tuotteen virallinen markkinointimateriaali (eli yhtiön laatima markkinointiesite sekä liikkeenlaskijan laatima velkakirjadokumentaatio ohjelma- ja lainakohtaisine esitteineen). Yhtiön mukaan sen laatiman markkinointiesitteen sisältö oli täyttännyt silloisen arvopaperimarkkinalain 4 luvussa ja Rahoitustarkastuksen standardeissa asetetut edellytykset.

Yhtiö B:n näkemyksen mukaan se oli toiminut asiassa alivälittäjänä, toimiluvan omanneen arvopaperinvälittäjän vastuulla ja sen kanssa tehdyn sopimuksen mukaisesti. Lisäksi yhtiö korosti, ettei valituksissa oltu edes väitetty annetun sijoitusneuvontaa. Yhtiön käsityksen mukaan vaatimus oli kohdistettu väärään tahoon, koska se ei ole ollut tapahtuma-aikaan sijoituspalveluyritys, eikä se ollut myöskään antanut asiakkaalle yksilöllisiä sijoitusneuvoja tai asioinut tämän kanssa. Tuotteen oli asiakkaalle myynyt toiminimi C:n edustaja ja tuotteen markkinointimateriaalin oli laatinut yhtiö A.

Toiminimi C:n näkemyksiä asiassa ei tiedusteltu, koska asiakkaat eivät olleet vaatineet heiltä korvauksia, eivätkä he siten olleet asioissa osallisina. Useassa tapauksessa C oli asiakkaan suuntaan esiintynyt yhtiö B:n nimissä, mistä syystä asiakkaat olivatkin yllättyneitä saadessaan vasta lautakuntakirjelmöinnin loppuvaiheessa tiedon kolmannen tahon mukanaolosta.

### **Lautakunnan suositukset**

Lähtökohtaisesti jokaisen toimijan menettely olisi ollut arvioitavissa itsenäisesti. Lautakunta kuitenkin korosti asian muodostamaa kokonaisuutta asiakkaan näkökulmasta ja tapahtuman ajankohtana toimiluvan omanneen sijoituspalveluyrityksen vastuuta asiassa.

Lautakunta on ratkaisuihissaan todennut, että tapauksessa esitetyn selvityksen nojalla yhtiö A, jolla merkinnän tapahtuessa oli sijoituspalveluyrityksen toimilupa, on toiminut kyseessä olevien obligaatioiden markkinoinnin ja myynnin keskipisteenä. Yhtiö on käyttänyt obligaatioiden markkinoinnissa ja myynnissä asiamiehiä, kuten yhtiö B:tä, joka on edelleen tehnyt yhteistyösopimuksia kolmansien osapuolien kanssa, kuten esimerkiksi elinkeinonharjoittaja C:n kanssa. Yhtiö A:n on täytynyt tietää, että yhtiö B:llä ei ole ollut kyseessä olevan obligaation merkintähetkellä sijoituspalveluyrityksen toimilupaa. Yhtiö A:n on näin ollen tullut myös käsittää, että se vastaa toimiluvan omaavana sijoituspalveluyrityksenä obligaatioiden merkitsijöitä kohtaan siitä, että sen asiamiehet noudattavat obligaatioiden markkinoinnissa muun muassa arvopaperien markkinointia koskevia lain säännöksiä ja Finanssivalvonnan ohjeita ja määräyksiä. (esim. APL 23/12)

Sääntelyssä markkinoinnin määritelmä on melko yleinen ja laaja, mistä syystä tuotteista keskusteleminen täyttää melko helposti markkinoinnin määritelmän. Vastineissaan osa yhtiöistä oli kuitenkin sitä mieltä, etteivät ne olleet osallistuneet markkinointiin. Lautakunta kuitenkin katsoi, että markkinoinnin kynnsä saattoi ylittyä useammankin seikan johdosta.

#### **APL 3/13**

Yhtiö A on laatinut tuotteen markkinointimateriaalin. Yhtiö on kiistänyt olleensa missään tekemisissä asiakkaan kanssa. Lautakunnan näkemyksen mukaan yhtiö on markkinointimateriaalin laatimisella osaltaan edistänyt tuotteen myyntiä ja on sekä arvopaperimarkkinalain että Rahoitustarkastuksen antaman standardin tarkoittamalla tavalla osallistunut sen markkinointiin.

Yhtiö B on kiistänyt tavanneensa asiakasta, mutta todennut sen logoa käytetyn tuotteen esitteessä. Lautakunnan näkemyksen mukaan yhtiö B on omissa nimissään, sekä lisäksi käyttämällä elinkeinonharjoittaja C:tä asiamiehenään, osaltaan edistänyt tuotteen myyntiä ja on sekä arvopaperimarkkinalain että Rahoitustarkastuksen antaman standardin tarkoittamalla tavalla osallistunut sen markkinointiin.

#### **APL 23/12**

Yhtiö A on laatinut tuotteen markkinointimateriaalin, minkä lisäksi sen edustaja on osallistunut tuotteen markkinointitapahtumaan. Lautakunnan näkemyksen mukaan yhtiö on siten osaltaan edistänyt tuotteen myyntiä ja on sekä arvopaperimarkkinalain että Rahoitustarkastuksen antaman standardin tarkoittamalla tavalla osallistunut sen markkinointiin.



Yhtiö B on järjestänyt tuotteen markkinointitilaisuuden, minkä lisäksi sen edustaja on osallistunut tuotteen markkinointitilaisuuteen. Edelleen tuotteen markkinointiesite on varustettu yhtiö B:n logoilla. Esitteessä todetaan yhtiön toimivan tuotteen myyntipaikkana. Lautakunnan näkemyksen mukaan yhtiö on siten osaltaan edistänyt tuotteen myyntiä ja on sekä arvopaperimarkkinallain että Rahoitustarkastuksen antaman standardin tarkoittamalla tavalla osallistunut sen markkinointiin.

Näytön saaminen ja sen arviointi markkinoinnin sisällöstä on aina tapauskohtaista. Lautakunta katsoi tältäkin osin olevan aiheellista arvioida asiaa kokonaisuutena. Kaikissa tapauksissa asiakkaat olivat allekirjoituksellaan vahvistaneet vastaanottaneensa tuotteen markkinointiesitteen, jonka sinänsä katsottiin olleen asianmukainen. Markkinoinnin yhteydessä käytettyä muuta aineistoa ei sen sijaan aina pidetty asianmukaisena, millä saattoi olla ratkaiseva merkitys asian lopputuloksen kannalta.

Lautakunta katsoi, että tuotteen painetussa markkinointiesitteessä tuotteen rakenne, toimintaperiaatteet, riskit ja muut ominaisuudet on kuvattu markkinointihetken säännöstö huomioonottaen asianmukaisesti. Sen sijaan markkinoinnin yhteydessä esitetystä pääomaturvattuina tuotteita koskevasta yleisesityksessä on todettu, että sijoitettu pääoma on turvassa, riskinä on vain tuotto ja että "huonoimmassakin tapauksessa sijoittaja saa eräpäivänä koko sijoittamansa pääoman takaisin (pl. merkintäpalkkio)". Lautakunnan näkemyksen mukaan kyseinen ilmaisu on harhaanjohtava ja totuudenvastainen. Lautakunta totesi, että edellä mainitut kalvosarjat antavat kuvan riskittömästä tuotteesta, eikä niistä siten ilmene tuotteeseen liittyvä riski menettää tuotteeseen sijoitettu pääoma suurelta osin tai täysin, mikäli tuotteen liikkeenlaskija tai takaaja ei kykene suoriutumaan vastuistaan asianmukaisesti. Kokonaisuudessaan markkinointi oli näin ollen muodostunut Arvopaperilautakunnan näkemyksen mukaan asiakkaan näkökulmasta harhaanjohtavaksi. (esim. APL 23/12)

#### **APL 28/12**

Asiakkaan mukaan hänen allekirjoittamastaan vahvistuksesta huolimatta hänelle ei annettu kyseistä materiaalia, vaan ainoastaan siitä erillinen asiakirja. Lisäksi asiakkaan mukaan hänelle oli suullisesti korostettu tuotteen turvallisuutta. Lautakunta totesi, että asiassa toimitettujen äänitallenteiden perusteella tuotteen markkinointi asiakkaalle on perustunut olennaisesti hänen puhelimitse tuotteesta tekemiinsä kysymyksiin ja siinä yhteydessä asiakkaalle annettuihin tietoihin. Arvopaperilautakunta katsoi, että tuotteen kokonaismarkkinoinnissa asiakkaalle ei ole kuvattu riittävän tasapuolisesti ja huolellisesti sen keskeisiä ominaisuuksia, eikä siihen liittyviä riskejä ole tuotu riittävän selkeästi esille. Henkilökohtaisessa myyntitilanteessa annettu informaatio on ollut myös ristiriidassa asiakkaalle annetun kirjallisen materiaalin kanssa. Kokonaisuudessaan markkinointi oli näin ollen muodostunut Arvopaperilautakunnan näkemyksen mukaan asiakkaan näkökulmasta harhaanjohtavaksi.

#### **APL 3/13**

Lautakunta antaa suosituksensa tapauksista sille esitetyn kirjallisen materiaalin ja muun selvityksen perusteella, minkä lisäksi lautakunta voi perustaa suosituksensa vain osapuolten asiassa tekemiin vaatimuksiin ja niiden tueksi esittämiin seikkoihin. Asiakas ei ole vastapuolen kiinnitettyä asiaan huomiota täsmentänyt perusteitaan ja yksityiskohtia liittyen suullisesta markkinoinnista esittämiinsä seikkoihin.

Lautakunta totesi, että tapauksessa jää näyttämättä, että asiakkaalle olisi annettu tuotteen riskitasosta yhtiöiden A tai B toimesta sellaista kirjallisesta markkinointiesitteestä poikkeavaa tietoa, joka olisi antanut hänelle perustellun aiheen päätyä muuhun lopputulokseen kuin mihin hän kirjallisen materiaalin perusteella on voinut päätyä. Tämän vuoksi lautakunta katsoi, että tuotteeseen sijoitetun pääoman menettämisestä asiakkaalle aiheutuva tappio ei ole sellaista vahinkoa, josta yhtiöt olisivat vastuussa.

Ennen näitä vuodesta 2012 lähtien käsiteltyjä tapauksia lautakunta oli käsitellyt vain muutamia yksittäisiä markkinointiin liittyneitä tapauksia. Näiden tapausten yhteydessä sivuttiin kahdessa tapauksessa pääomaturvaa. Yksittäisten tapausten perusteella on vaikeaa ja vaarallistakin tehdä laajoja johtopäätöksiä. Jälkikäteisarviointinnissa mainitut tapaukset näyttäisivät kuitenkin edustaneen markkinointitapausten ääripäitä, koska toisessa niistä sijoittajana oli entisen pörssi-yhtiön entinen

toimitusjohtaja (APL 278/08) ja toisessa (APL 218/08) markkinointipaikkana oli palveluntarjoajan edustajan autotalli. Ensin mainitussa tapauksessa lautakunta ei suosittanut hyvitystä, koska se katsoi, että asiakkaan oli saamiensa tietojen ja sijoituskokemuksensa perustella tullut ymmärtää tuotteeseen liittynyt liikkeeseenlaskijariski. Toisessa tapauksessa puolestaan oli kyse tuotteen vaihdosta eikä palveluntarjoaja kyennyt uskottavasti osoittamaan antaneensa uudesta kohteesta mitään tietoja asiakkaalle.

### ***Markkinat kehittyvät***

Edellä esitellyt pääomaturvaan ja markkinointiin liittyvät tapaukset on jo pääosin saatu ratkaistuksi, mutta viime aikoina on asiakkailta tullut yhteydenottoja tapauksista, joissa heille on markkinoitu erilaisia johdannaispohjaisia tuotteita.

Näiden tuotteiden markkinoinnista toistaiseksi tietoomme tulleiden seikkojen perusteella on kuitenkin ilmeistä, että markkinoijat ovat tietoisia omista velvollisuuksistaan. Tämä ilmenee muun muassa siten, että asiakkaille annetussa materiaalissa ja heidän kanssa tehdyissä sopimuksissa on useampaan kertaan todettu, että kyse on vain markkinoinnista ja ettei palveluntarjoaja ole antanut sijoitusneuvontaa. Tapauksia näyttäisi lisäksi yhdistävän se, että sinänsä säädösten mukaisesta menettelystä huolimatta asiakkaat eivät ole mieltäneet tuotteisiin sisältyvää riskiä. Huomionarvoista näiden tapausten osalta on, että toisin kuin edellä kuvatut tapaukset, niin näitä on markkinoitu nykyisen lainsäädännön aikana ja että toistaiseksi lautakunta ei ole käsitellyt vielä yhtään tällaista tapausta.

## 5 Sijoittajan reklamointivelvollisuus

Yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan sopimusosapuolella on reklamointivelvollisuus vastapuoltaan kohtaan, jos hän pitää vastapuolen suoritusta jollain tavalla virheellisenä. Osapuolen on reklamoitava kohtuullisessa ajassa suoritusvirheestä tiedon saatuaan. Reklamointivelvollisuuden laiminlyöminen merkitsee sitä, että sopimusosapuoli ei voi enää vedota kyseiseen sopimusrikkomukseen, vaan hän menettää oikeutensa vaatia vahingonkorvausta sen perusteella.

Osapuolen käytettävissä olevan kohtuullisen ajan pituus voi vaihdella tarjottavasta palvelusta riippuen. Sijoituspalveluiden ja -tuotteiden monimutkaisuuden vuoksi sijoittajalla täytyy olla aikaa ja mahdollisuus harkita, mitä hän tekee. Toisaalta tarve ehkäistä keinottelumahdollisuuksien syntymistä puoltaa lyhyitä reklamaatioaikoja.

Reklamaatioajan pituudesta voidaan sopia. Reklamointivelvollisuutta koskevia vakiosopimusehtoja sisältyy vakiintuneesti myös sijoituspalveluita koskeviin sopimuksiin. Ehdolla täsmennetään yleensä reklamaatioajan pituus, sen alkamisajankohta sekä reklamaation tekemisen tapa.

Sopimusehdoissa on usein määrätty, että virheestä on ilmoitettava 30 päivän kuluessa siitä, kun asiakas on saanut tiedon virheellisestä toimenpiteestä. Arvopaperilautakunta on kuitenkin ratkaisukäytännössään katsonut, etteivät sopimusehdot ole kaikissa tapauksissa sellaisenaan sitovia. Esimerkiksi sijoituspäätöstä edeltänyt tiedonantovirhe voi ilmetä sijoittajalle vasta vuosien kuluttua toimen tekemisestä, ja muutoinkin kohtuuttoman lyhyeen reklamaatioaikaan johtavia ehtoja voidaan sovitella. Näissäkin tilanteissa reklamaatioaika ei kuitenkaan ole rajattoman pitkä, vaan sijoittajan on aina reklamoitava kohtuullisessa ajassa virheestä tiedon saatuaan.

Arvopaperilautakunnassa sijoittajan reklamointivelvollisuus on useimmiten ollut esillä tilanteissa, joissa sijoituksen arvo on alentunut tai on syntynyt sijoitustappioita. Sijoittaja oli mielestään saanut sijoituspalveluntarjoajalta puutteellista tai väärää tietoa taikka virheellistä sijoitusneuvontaa, ja palveluntarjoaja katsoo ensisijaisesti, ettei asiakas ollut reklamoinut virheestä ajoissa.

### **APL 20/12**

Asiakas oli keväällä 2006 sijoittanut joukkolainatuotteeseen. Pankki ilmoitti asiakkaalle kesällä 2009, että sijoitus oli menettänyt arvonsa. Kesällä 2011 asiakas vaati pankilta vahingonkorvausta vedoten sijoituspäätöstä edeltäneisiin laiminlyönteihin. Pankki katsoi, ettei asiakas ollut reklamoinut kohtuullisessa ajassa. Sopimusehtojen mukainen reklamaatioaika oli 30 päivää siitä, kun asiakas oli saanut tiedon toimenpiteestä.

Lautakunta katsoi, että vaikkakaan sopimusehdot eivät välttämättä ole kaikissa tapauksissa sellaisenaan sitovia, reklamaatio on kuitenkin tehtävä kohtuullisessa ajassa. Tässä tapauksessa asiakas oli kesällä 2009 saanut tiedon häntä kohdanneesta sijoitustappiosta mutta oli reklamoinut vasta noin kaksi vuotta myöhemmin. Tämä ylitti kohtuullisena pidettävän reklamaatioajan, eikä lautakunta suosittanut hyvitystä.

### **APL 32/11**

Aiemmassa samankaltaisessa joukkolainatapauksessa lautakunta oli vastaavasti katsonut kohtuullisen reklamaatioajan alkaneen viimeistään siitä, kun asiakas oli saanut pankin ilmoituksen sijoitetun pääoman alentumisesta. Noin yhdeksän kuukautta myöhemmin tehty reklamaatio oli myöhästynyt.

### **APL 10/10**

Täyden valtakirjan omaisuudenhoitoa koskeneessa tapauksessa asiakas oli tyytymätön varainhoitajan päätökseen myydä salkussa olleita osakkeita heikon kurssikehityksen vuoksi joulukuussa 2008. Sopimusehdoissa oli määräys 30 päivän reklamaatioajasta. Lautakunta piti joulukuussa 2009 tehtyä reklamaatiota myöhästyneenä ottaen huomioon muun muassa, että pankki oli loppuvuonna 2008 toimittanut asiakkaalle omaisuusraportin, josta riidanalaiset toimet ilmenivät.

Lautakunta on viimeaikaisessa käytännössään katsonut, että vahingon määrittäminen ei edellytä sijoituskohteen realisoimista (ks. jäljempänä jakso 6). Vahingon määrän laskennassa ajallisena takarajana on se hetki, jolloin sijoittaja oli tullut virheestä tietoiseksi ja hänellä oli ollut kohtuullinen aika harkita tämän tiedon merkitystä ja tarvittaessa reagoida siihen (esimerkiksi myymällä liian riskialttiiksi osoittautuneen sijoituksen). Tämä laskentatapa osaltaan estää spekuloinnin mahdollisuutta ja samalla vähentää tarvetta pitää reklamaatioajat hyvin lyhyinä.

Alla selostetussa poikkeuksellisessa tapauksessa oli kyse muun muassa reklamaation vastaanottamisesta. Lautakunta katsoi, että sijoitustuotteen jakeluketjussa asiakasrajapinnassa toiminut porras oli oikeutettu vastaanottamaan asiakkaan reklamaation paitsi omasta myös jakeluketjun ylemmän portaan puolesta. Sijoituspalveluyrityksen toimilupa oli vain ylemmällä portaalla, ja alemmat portaat toimivat sijoittajiin nähden asiamiesroolissa.

#### **APL 23/12**

Asiakas oli vuonna 2007 sijoittanut pääomaturvattuun obligaatioon, jonka merkintäpaikkana ja tuotteen markkinointimateriaalin laatijana oli A Oy. Se oli käyttänyt obligaatioiden markkinoinnissa ja myynnissä mm. B Oy:tä, joka oli edelleen tehnyt yhteistyösopimuksia kolmansien kuten elinkeinonharjoittaja C:n kanssa. Asiakas oli sijoittanut obligaatioon C:n kanssa käytyjen keskustelujen ja B Oy:n markkinointitilaisuuden tuloksena.

Noin vuoden kuluttua obligaation markkina-arvo romahti liikkeeseenlaskijan ja pääomaturvan takaajan tultua asetetuksi konkurssiin. Tästä tiedon saatuaan asiakas oli ollut yhteydessä C:hen, joka oli ohjannut asiakkaan reklamoimaan B Oy:lle. Asiakas oli useita kertoja yhteydessä B:hen, joka mm. vuonna 2009 toimitti liikkeeseenlaskijan konkurssipesälle ilmoituksen asiakkaan saatavasta. Vuonna 2010 asiakas toimitti reklamaation B Oy:lle kirjatulla kirjeellä, jota yhtiö ei kuitenkaan noutanut postista. Asiakas vaati A Oy:tä ja B Oy:tä yhteisvastuullisesti korvaamaan hänelle obligatiosijoituksesta aiheutuvat tappiot. A Oy piti reklamaatiovelvollisuutta laiminlyötynä, koska asiakas ei ollut esittänyt korvausvaatimusta A Oy:lle ennen kuin lautakuntaprosessin yhteydessä vuonna 2011.

Lautakunta piti selvänä, että osapuoli ei voi saada asiassa etua reklamaation tarkoituksellisella välttelyllä. Lisäksi lautakunta katsoi, että sijoituspalveluyrityksen toimiluvan omaava A Oy oli toiminut kyseisten obligaatioiden markkinoinnin ja myynnin keskipisteenä. Toimiluvan omaavana A:n on tullut käsittää, että se vastaa obligaatioiden merkitsijöitä kohtaan siitä, että sen asiamiehet noudattavat mm. arvopaperien markkinointia koskevia säännöksiä. A Oy:n ja B Oy:n välisen asiामीessuhteen perusteella asiakkaan ja B Oy:n välisen asioinnin oli katsottava tulleen myös A Oy:n tietoon, eikä asiakas ollut laiminlyönyt reklamaatiovelvollisuuttaan. Tapausta on esitelty edellä myös sivulla 6.

## 6 Vahingon määrittämisestä

Arvopaperilautakunnan käsittelemissä vahingonkorvausasioissa on useimmiten kyse pankin tai muun sijoituspalveluntarjoajan asiakkaalle antamaan informaatioon ja sijoitusneuvontaan pohjautuvista vaatimuksista. Palveluntarjoajan vastuu on yleensä sopimusvastuuta. Aina nimenomaista sopimusta sijoituspalvelun tarjoamisesta ei ole, mutta riidan pohjana oleva asiakaspalvelu ja informaation antaminen asiakkaalle ovat käytännön toimintana niin lähellä sopimukseen perustuvaa toimintaa, että sopimusvastuun periaatteiden soveltaminen on perusteltua.

### ***Positiivinen sopimusetu ja differenssivertailu lähtökohtana***

Sopimusvastuun periaatteiden mukaisessa vahingonkorvauksessa lähtökohtana on positiivisen sopimusedun mukainen korvausvastuu, jossa vahinko määritetään kahden tapahtumakulun erotuksena. Toteutunutta kehitystä verrataan siihen, mitä olisi tapahtunut, jos mitään sopimusrikkomusta ei olisi ollut. Tiedonanto- ja neuvontavirhetapauksissa verrokiksi otetaan se, mitä sijoittaja oikeat tiedot ja neuvot saadessaan olisi tehnyt, ja mikä hänen sijoituksensa arvonkehitys tällöin olisi ollut. Omaisuudenhoitoon liittyvissä riidoissa toteutuneen arvonkehityksen vertailukohtana voi käyttää relevanttia omaisuudenhoidon vertailuindeksiä.

Varsinkin tiedonanto- ja neuvontavirhetapauksissa vaihtoehtoisen tapahtumakulun selvittäminen voi olla hyvin vaikeaa. Hypoteettisen tapahtumakulun päättelyssä voi hyödyntää sijoituspäätöksen tekohetkellä saatavilla ollutta aineistoa kuten tietoja sijoittajan tuolloisesta sijoittajaprofiilista ja sijoituskäyttäytymisestä. Käytännössä on kuitenkin usein tyydyttävä arviointeihin ja kysyttävä, mitä sijoittaja oikeat tiedot saadessaan todennäköisesti olisi tehnyt. Vastaavia hypoteettisen tapahtumakulun arviointeja täytyy sinänsä tehdä vahingonkorvausoikeudessa muutenkin.

Korvattava vahinko määritetään todellisen ja hypoteettisen tapahtumakulun lopputulosten erotuksena, jolloin korvattavaksi voi tulla muun ohella saamatta jäänyt voitto tai muu hyöty, joka sopimuksen oikeasta täyttämisestä sijoittajalle olisi seurannut. Vahingon määrittämisessä on otettava huomioon, että markkinakehityksestä riippuen myös hypoteettisen tapahtumakulun mukainen sijoitusratkaisu olisi voinut johtaa negatiiviseen arvonkehitykseen.

Arvopaperilautakunnan ratkaisukäytäntöä tarkasteltaessa on toisaalta otettava huomioon se, että siviiliprosessin periaatteiden mukaisesti osapuolten kussakin tapauksessa esittämät vaatimukset, väitteet ja perusteet määrittävät sitä, mitkä kysymykset tulevat lautakunnassa ratkaistavaksi. Tämä voi vaikuttaa esimerkiksi siihen, miten vahingon määrää on eri tapauksissa laskettu.

#### **APL 428/09**

Asiakas oli saanut suunnatun annin johdosta kolme miljoonaa ulkomaisen yhtiön merkintäoikeutta, jotka hän halusi myydä. Hän palautti tilinhoitajapankilleen ilmoituskirjeen mukana tulleen toimeksiantolomakkeen ja varmisti puhelimitse lomakkeen perillemenon hyvissä ajoin ennen myyntiajan päättymistä. Myyntiajan päätyttyä pankki ilmoitti, että toimeksiantoa oli yritetty toteuttaa ns. yhteismyyntinä ennen myyntiajan päättymistä, mutta vähäisen kysynnän vuoksi myynti ei ollut toteutunut. Lautakunta katsoi, että pankin tarjoama mahdollisuus myydä merkintäoikeudet yhteismyyntinä ilman erillisiä toimeksiantokuluja oli sinänsä hyvän tavan mukainen. Asiakkaalle lähetetystä kirjeestä tai hänen tiedusteluihinsa annetuista vastauksista ei kuitenkaan ollut ilmennyt, että pankin käytäntönä ulkomaisten merkintäoikeuksien osalta oli ollut se, että eri asiakkaiden toimeksiannot kerätään yhteen ja ne välitetään eteenpäin viiveellä. Tämä toimintamalli poikkesi arvopaperimarkkinoilla tavanomaisesta oletuksesta toimeksiannon toteuttamisesta ilman aiheetonta viivästystä.

Lautakunta katsoi pankin laiminlyöneen tiedonantovelvollisuutensa. Oikeat tiedot saadessaan asiakas olisi todennäköisesti pyrkinyt myymään merkintäoikeutensa mahdollisimman nopeasti eikä odottanut myyntiajan päättymiseen saakka. Merkintäoikeuksilla oli myyntiajan kuluessa käyty kauppaa. Vaihtoehtoisen tapahtumakulun mukaisen myynnin tarkka ajankohta ja

hintataso jäivät kuitenkin epäselväksi, minkä vuoksi lautakunta arvioi kohtuullisen vahingonkorvauksen määrän oikeudenkäymiskaaren periaatteiden mukaisesti.

#### **APL 156/09**

Asiakas oli pankin toimihenkilön antaman sijoitusneuvon perusteella ostanut erään pörssi-yhtiön osakkeita 4.840 eurolla. Samaan aikaan pankin yleisen sijoitussuosituksen sisältönä oli ollut kyseisen yhtiön osakkeiden myyminen. Asiakkaan ostamien osakkeiden arvo alentui. Pankki ei esittänyt selvitystä asiakkaalle annetun sijoitusneuvon perusteista. Lautakunta katsoi pankin antaneen asiakkaalle tuottamuksellisesti virheellistä sijoitusneuvontaa, josta aiheutuneen vahingon pankki oli velvollinen korvaamaan.

Asiakas ei ollut esittänyt mitään vaihtoehtoista tapahtumakulkua, eikä vahingon määrää voitu tarkoin selvittää. Pankki ei ollut esittänyt näkemystään vahingonkorvauksen laskemisesta. Osakkeiden arvonalentuma oli tapausta lautakunnassa käsiteltäessä noin 1.800 euroa; aiemmin se oli ollut jopa yli 4.000 euroa. Lautakunta arvioi oikeudenkäymiskaaren periaatteiden mukaisesti vahingonkorvauksen kohtuulliseksi määräksi 1.500 euroa.

#### **APL 38/11**

Asiakas oli pankin sijoitusneuvon perusteella hankkinut jälkimarkkinoilta ulkomaista valuuttaobligatiota 29.800 eurolla. Asiakkaan sijoitustavoitteena oli se, että varat olisivat kokonaisuudessaan hänen käytettävissään lyhyen ajan jälkeen. Obligaation juoksuajan päätyttyä noin puoli vuotta myöhemmin asiakkaan tilille maksettiin obligaation nimellisarvo 20.000 euroa ja korkoa noin 10.500 euroa, josta pankki veloitti ennakonpidätyksenä 28 % eli noin 3.000 euroa. Asiakas haki tuloksetta muutosta verotukseen veroviranomaiselta.

Lautakunta katsoi, että pankki ei ollut kertonut riittävästi jälkimarkkinoilta hankitun obligaation yllättävästä verokohtelusta. Pankin olisi tullut varmistua siitä, ettei sen suosittelman tuotteen verokohtelu johda asiakkaan sijoitustavoitteen vastaiseen lopputulokseen. Lautakunta piti pankin sijoitusneuvontaa virheellisenä.

Vahingon määrittämisessä lähtökohtana oli pidettävä sitä, että asiakas saatetaan siihen taloudelliseen asemaan, johon hän olisi päässyt, jos hänelle olisi annettu asianmukaista sijoitusneuvontaa. Verot huomioon ottaen asiakkaalle syntyi tuotteeseen sijoittamisesta 2.320 euron tappio. Vaihtoehtoisen tapahtumakulun osalta lautakunta arvioi, että asiakas asianmukaisen sijoitusneuvon myötä olisi päätenyt sijoituskohteeseen, joka olisi tuottanut kyseisellä sijoitusajanjaksolla 500 euroa. Lautakunta suositti 2.820 euron korvausta, jos asiakas ei saa käytettyä luovutustappiota verotuksessa hyväkseen.

Sijoituspalvelusopimukseen sisältyy tyypillisesti vastuunrajoituslausekkeita, joilla palveluntarjoajan korvausvastuuta esimerkiksi saamatta jääneen voiton osalta on kavennettu. Rajoituslausekkeet sinänsä ovat lähtökohtaisesti hyväksyttäviä, mutta niiden kohtuullisuus yksittäisessä tapauksessa voi tulla arvioitavaksi.

#### **APL 4/11**

Asiakas oli yrittänyt ostaa pörssi-yhtiön optio-oikeuksia, kun ne tulivat kaupankäynnin kohteeksi Helsingin pörssissä. Hänen klo 11.05 antamansa ostotoimeksianto siirtyi markkina-paikalle vasta klo 13.16, koska pankin back-office -järjestelmässä oli virhe. Virheen vuoksi toimeksiantoa ei ollut mahdollista välittää minkään pankin palvelukanavan kautta. Toimeksiannon välittyessä pörssiin arvopaperin hintataso oli jo noussut niin paljon, ettei asiakkaan ostotoimeksianto toteutunut. Asiakkaan mukaan hänelle oli aiheutunut vahinkoa saamatta jääneen myyntivoiton vuoksi.

Asiakkaan ja pankin väliseen sijoituspalvelusopimukseen liittyvien yleisten sopimusehtojen mukaan sopijapuoli ei vastaa toiselle sopijapuolelle aiheutuneesta välillisestä tai epäsuorasta vahingosta. Tällaisena vahinkona voidaan ehtojen mukaan pitää muun muassa saamatta jäänyttä tuottoa sekä sijoituksesta johtuvaa tappiota.

Lautakunta totesi, että sopimuksen mukaan saamatta jäänyttä tuottoa ei korvata siitä riippumatta, katsotaanko yleisesti saamatta jäänyt tuotto välilliseksi vai välittömäksi vahingoksi. Ehdon kohtuullisuutta arvioidessaan lautakunta totesi lisäksi, että kyseinen sijoitustuote oli

juuri otettu kaupankäynnin kohteeksi, jolloin virheen mahdollisuus oli normaalia korkeampi. Pankeilla on tarve rajoittaa tarjoamiensa palveluiden sisältämiä riskejä. Rajoittaminen on tarpeen erityisesti tietojärjestelmien osalta niiden ongelmien ja virheiden yleisen hallitsemattomuuden vuoksi. Ottaen vielä huomioon, että asiakas oli jäänyt samaan taloudelliseen tilanteeseen kuin jos hän ei olisi lainkaan antanut toimeksiantoa, lautakunta piti vastuunrajoitusta kohtuullisena.

### ***Virheen vaikutus päätöksentekoon syy-yhteyden edellytyksenä***

Ollakseen korvattava vahingon tulee olla seurausta vastapuolen moitittavasta menettelystä. Esimerkiksi toimeksiantojen välittämiseen ja toteuttamiseen liittyvissä riidoissa palveluntarjoajan virheen ja sijoittajan vahingon välinen syy-yhteys on yleensä selvä. Lautakuntakäytännössä syy-yhteyttä on ollut tarpeen erikseen arvioida lähinnä erilaisissa informaatio- ja neuvontavirhetilanteissa. Tällöin syy-yhteysedellytys tiivistyy kysymykseksi siitä, onko välittäjän tiedonantovirhe tai väärä sijoitusneuvo vaikuttanut sijoittajan päätöksentekoon tai hänen muuhun menettelyynsä. Syy-yhteys on olemassa, jos välittäjän virhe on johtanut siihen, että asiakas tekee kyseisen vahinkoa aiheuttavan päätöksen. Sitä vastoin syy-yhteyttä ei ole, jos virhe koskee sijoituspäätöksen kannalta merkityksetöntä seikkaa tai jos sijoittaja virheestä huolimatta oli ennen päätöksentekoa mieltänyt toimensa merkityksen oikein. Sijoittaja ei voi vahingonkorvauksella suojautua itse tietoisesti ottamaltaan sijoitusriskiltä.

#### **APL 37/11**

Asiakas oli 11.2.2000 sijoittanut yhdistelmärahastoon, jonka arvo laski. Sijoitus oli tappiolla vuosien ajan. Asiakas katsoi pankin laiminlyöneen tiedonantovelvollisuutensa sijoitusta tehtäessä, koska pankki ei ollut kertonut rahaston suositellun vähimmäissijoitusajan olevan 3-6 vuotta. Lisäksi pankki oli asiakkaan mukaan myöhemmin antanut väärää tietoa rahasto-osuuksien lunastamisesta aiheutuvan sijoitustappion verokohtelusta.

Selvitys sijoituspäätöstä edeltäneen keskustelun sisällöstä oli ristiriitaista. Lautakunta totesi kuitenkin, että tapahtumien kulusta olevien tietojen perusteella kyseinen sijoitusrahasto oli suositellun vähimmäissijoitusaikansa osalta vastannut asiakkaan tosiasiallista sijoitushorisonttia. Asiakas ei ollut väittänyt, että hän olisi vuonna 2000 sijoittanut johonkin muuhun instrumenttiin, jos hänelle olisi kerrottu 3-6 vuoden vähimmäissijoitusajasta.

Myös myöhempi verotusta koskeva keskustelu jäi sisällöltään riitaiseksi. Lautakunta totesi kuitenkin, että asiakas ei ollut lunastanut rahasto-osuuksiaan eikä ryhtynyt muihinkaan toimiin niiden suhteen. Jäi siten selvittämättä, että pankin mahdolliset laiminlyönnot olisivat vaikuttaneet asiakkaan päätöksentekoon.

Asiakkaan päätöksenteon ja sen perusteiden selvittämistä koskevat samat ongelmat kuin hypoteettisen tapahtumakulun selvittämistä. Täysin luotettavaa selvitystä sijoittajan päätöksentekoprosessista ei yleensä ole saatavissa, ja syy-yhteysarviointiakin täytyy käytännössä perustaa todennäköisyyksiin, sijoittajien yleisiin toimintatapoihin tai yleiseen elämäkokemukseen.

#### **APL 93/09**

Pankin sijoituspalveluasiakkaan sijoitussalkussa oli ollut hänen työnantajanaan olevan pörssiyhtiön optio-oikeuksia, joiden kaupankäynnin päättymispäivä oli 29.4.2008. Pankki oli verkkopalvelussaan merkinnyt päättymispäivän virheellisesti vuotta myöhemmäksi eli 29.4.2009. Asiakas kertoi tarkastelleensa salkkunsu tilannetta verkkopankissa marraskuussa 2007 ja päättäneensä tuolloin vielä pitää optio-oikeudet, koska myyntiaikaa näytti olevan jäljellä puolitoista vuotta. Optio-oikeudet raukesivat käyttämättöminä.

Pankki katsoi, ettei kyseinen virhe ole syy-yhteydessä asiakkaan kärsimään vahinkoon. Pankin verkkopalvelu ei ollut asiakkaan yksinomainen tietolähde näistä optio-oikeuksista, vaan yritys oli julkistanut optio-ohjelmiansa tiedot mm. internet-sivuillaan, minkä lisäksi asiakas oli pankin käsityksen mukaan asemansa puolesta muutenkin tietoinen yrityksen optio-ohjelmista. Asiakas puolestaan selvitti, etteivät hänen työtehtävänsä liittyneet mitenkään yrityksen optio-ohjelmiin, eikä yritys ollut jälkikäteen informoinut asiakasta näistä optio-oikeuksista.

Lautakunta totesi, että optio-oikeuksien jättäminen myymättä tai käyttämättä on taloudellisesti epärationaalista, eikä sijoittajan voi lähtökohtaisesti olettaa menettelevän taloudellisten etujensa vastaisesti. Asiakas oli selvittänyt käyttäneensä pankin verkkopalvelua aiemminkin optio-oikeuksiensa arvon seuraamiseen ja myymiseen, eikä hänellä näiden kokemustensa perusteella ollut syytä epäillä verkkopalvelun toimintaa. Asiakas ei ollut osallistunut yrityksen optio-ohjelmien laadintaan eikä ollut muutenkaan niistä erityisesti tietoinen. Lautakunta piti todennäköisenä, että verkkopalvelun virhe oli johtanut asiakkaan päätökseen pitää optio-oikeudet salkussaan. Pankin virhe oli siten syy-yhteydessä asiakkaan kärsimään vahinkoon. Lautakunta suositti vahingon korvaamista.

Todistustaakka syy-yhteydestä on lähtökohtaisesti sijoittajalla. Useimpien Arvopaperilautakunnan asiakkaiden sijoitustietämys ja -kokemus ovat kuitenkin melko rajallisia, ja on luonnollista, että tällainen sijoittaja luottaa sijoituspalveluntarjoajan sijoitusammattilaiselta saamaansa neuvontaan ja informaatioon ja ottaa ne päätöksentekonsa perustaksi. Lautakunta onkin käytännössään katsonut, että tällaisen yksityissijoittajan tulee lähtökohtaisesti voida luottaa palveluntarjoajalta saamaansa informaatioon. Jos informaatiovirhe on koskenut sijoitukseen liittyvää riskiä, eli kyse on ollut sijoituspäätöksen ydinalueeseen kuuluvasta seikasta, syy-yhteyden on useimmissa tapauksissa katsottu vallinneen.

#### **APL 2/11**

Pankin sijoitusasiantuntija oli esitellyt uudentyyppistä CDO-tuotetta asiakkaalle sijoitusneuvottelussa. Asiakkaalle ei tuolloin annettu riittävää informaatiota tuotteeseen liittyvän riskin luonteesta. Kyseisen sijoitustuotteen ominaisuuksien vuoksi siihen liittyvän riskin tarkka kuvaaminen olisi ollut erityisen tärkeää.

Lautakunta katsoi, että tämän tyyppisen virheen voi lähtökohtaisesti olettaa vaikuttavan ei-ammattimaisen ja tuotetta entuudestaan tuntemattoman sijoittajan tuotteesta saamaan perusteltuun käsitykseen ja siten hänen päätöksentekoonsa. Tapauksessa ei ilmennyt seikkoja, joiden perusteella asiakas olisi todennäköisesti tehnyt kyseisen sijoituksen, vaikka hän olisikin saanut riskistä riittävät tiedot. Lautakunta katsoi tiedonantovirheen olevan syy-yhteydessä asiakkaalle sittemmin syntyneeseen vahinkoon.

#### **APL 10/11**

Asiakas oli sijoitusneuvottelussa kertonut riskinottohalukkuutensa olevan hyvin matala, ja sijoitetun pääoman säilyminen oli hänelle ehdottoman tärkeää. Pankki esitteli asiakkaalle uudentyyppistä CDO-joukkolainatuotetta hänelle sopivana matalariskisenä sijoitustuotteena. Neuvottelun päätteeksi asiakas sijoitti noin kolmanneksen kokonaissijoitusvarallisuudestaan kyseiseen tuotteeseen. Myöhemmin asiakas reklamoi ja kertoi ymmärtäneensä vasta jälkikäteen, että CDO-tuotteessa salkun viiteyrytysten luottovastuutapahtumien kertyminen voi johtaa koko sijoitetun pääoman menettämiseen. Asiakas katsoi pankin antaneen virheellistä sijoitusneuvontaa.

Lautakunta katsoi, että pankin neuvo sijoittaa CDO-tuotteen riskipitoisempaan versioon ei vastannut asiakkaan riskinottohalukkuutta, joka oli riidattomasti erittäin matala. Pankki oli tuottamuksellisesti antanut asiakkaalle virheellisen sijoitusneuvon.

Asiakkaalla ei ollut laajaa sijoituskokemusta, eikä hän tuntenut CDO-tuotteita ennakolta. Lautakunta katsoi neuvottelun päätteeksi tehdyn sijoituspäätöksen perustuneen olennaisesti siihen, että pankin sijoitusasiantuntija oli suositellut asiakkaalle CDO-tuotetta ja esitellyt sitä vähäriskisenä. Ei-ammattimaisen sijoittajan tulee lähtökohtaisesti voida luottaa siihen, että hänen pankista saamansa sijoitusneuvonta on hänen etunsa mukaista ja muutenkin asianmukaista. Asiakas oli siten voinut arvioida tuotteeseen liittyvistä riskeistä saamaansa informaatiota siitä lähtökohdasta, että riski on matala ja tuote hänelle sopiva. Selvitystä ei ollut siitä, että asiakas olisi sijoittanut CDO-tuotteeseen, vaikka pankki ei olisi suositellut sitä hänelle. Asiakas ei myöskään ollut ennen sijoituspäätöstä tosiasiallisesti ymmärtänyt tuotteeseen liittyvän riskin luonnetta, jolloin hänen sijoituspäätöstään ei voinut pitää syy-yhteyden katkaisevana tietoisena riskinottamisena. Pankin virheellisen sijoitusneuvon katsottiin olevan syy-yhteydessä asiakkaan sijoituspäätökseen.



## **Vahingon lopullisuus ja syy-yhteyden takaraja**

Vahingon korvauskelpoisuus edellyttää yleensä sitä, että vahinko on lopullista silloin kun korvausta vaaditaan. Muutoin vaade voidaan hylätä ennenaikaisena. Sijoituspalveluihin liittyvissä riidoissa kysymys on usein siitä, tuleeko sijoittajan realisoida epäonnistunut sijoituksensa, jotta hän voi saada vahingonkorvausta.

Viimeaikaisessa oikeuskirjallisuudessa on puollettu mallia, jossa oikeus vahingonkorvaukseen ei edellytä sijoituskohteen realisointia, mutta virheen syy-yhteys vahinkoon päättyy, kun virhe on todettu ja sijoittajalla on ollut kohtuullinen mahdollisuus reagoida siihen esimerkiksi luopumalla sijoituksesta. Syy-yhteyden ajallisen takarajan jälkeen sijoittaja voi toimia sijoituksensa suhteen kuten parhaimmaksi näkee, eikä hän menetä oikeuttaan vahingonkorvaukseen siltä ajalta, jolloin hän ei vielä tiennyt eikä hänen pitänytkaan tietää virheestä. Jos hän virheen paljastuttua päättää pitää sijoituksensa eli käytännössä ei ryhdy realisointitoimiin, vaikka se olisi mahdollista, hänen riskinottoaan on pidettävä tietoisena. Tämän sijoituspäätöksen jälkeisen arvonkehityksen osalta sijoittajalla ei enää ole oikeutta vahingonkorvaukseen, mutta toisaalta myös mahdollinen arvonnousu kuuluu hänelle.

Mallia on perusteltu muun muassa sillä, että arvonaleneminen on vahingonkorvauksessa yleisesti hyväksytty vahinkolaji, eikä esimerkiksi esinevahinkotilanteissa edellytetä arvoltaan alentuneen esineen realisoimista vahingon toteutukseksi. Sijoittajan kannalta realisoimisvaatimus voisi myös johtaa tarpeettomien kulujen syntymiseen. Lisäksi syy-yhteyden ajallisen takarajan kytkeminen virheen paljastumiseen on omiaan ehkäisemään sijoittajan mahdollisuuksia spekuloida myöhemmällä kurssikehityksellä.

Arvopaperilautakunta on uudemmassa käytännössään katsonut, ettei sijoituskohteen realisointi ole välttämätöntä korvausoikeuden syntymiseksi.

### **APL 9/12**

Asiakas oli saanut pankin sijoitusasiantuntijalta virheellisenä pitämänsä sijoitusneuvon, jonka mukaan hänen kannattaisi edelleen pitää erään pörssiyhtiön osakkeet omistuksessaan. Osakkeiden arvo oli neuvon jälkeen alentunut. Asiakas ei ollut myynyt kyseisiä osakkeita, mikä ei kuitenkaan estänyt hänen korvausvaatimuksensa käsittelemistä lautakunnassa. Lautakunta hylkäsi vaatimuksen sen vuoksi, että pankki ei ollut toiminut huolimattomasti suosittellessaan osakkeiden pitämistä. Tapausta on esitelty laajemmin edellä sivulla 2.

### **APL 37/11**

Asiakkaan rahastosijoitus oli ollut vuosia tappiolla. Sijoittaja ei ollut realisoinut sijoituksiaan. Lautakunta ei pitänyt vaadetta ennenaikaisena vaan käsitteli asian. Korvausvaatimus hylättiin, koska jäi näyttämättä, että palveluntarjoajan mahdollinen virhe olisi vaikuttanut sijoittajan päätöksentekoon. Tapausta on esitelty laajemmin edellä sivulla 13.

### **APL 156/09**

Asiakas oli virheellisen sijoitusneuvon perusteella ostanut pörssiyhtiön osakkeita, joiden arvo alentui. Hän ei ollut myynyt osakkeita. Lautakunta ei pitänyt vaadetta ennenaikaisena vaan suositti korvausta arvonalentumisesta. Tapausta on esitelty laajemmin edellä sivulla 12.

### **APL 10/11**

Asiakas oli virheellisen sijoitusneuvon perusteella sijoittanut liian riskipitoiseen CDO-joukkolainaan. Virheen havaittuaan hän ei ollut luopunut sijoituksestaan, mikä ei estänyt hänen vaatimuksensa käsittelemistä lautakunnassa. Tuotteeseen sijoitettu pääoma oli kokonaisuudessaan jäljellä, mutta lainan arvo jälkimarkkinoilla oli alentunut noin kolmanneksen. Sijoituksen myyminen olisi siten merkinnyt huomattavan suuren tappion realisoimista. Laina-aikaa oli jäljellä vuosia, ja lainan pitäminen olisi merkinnyt sitä, että sijoittajan pääoma olisi vielä pitkään alttiina riskille, joka ei ollut vastannut hänen riskinottohalukkuuttaan. Lautakunta suositti, että pankki sijoittajan vaatimuksen mukaisesti lunastaa CDO-joukkolainasijoituksen nimellisarvostaan. Tapausta on esitelty laajemmin edellä sivulla 14.

Toimeksiantojen toteuttamiseen liittyvien virheiden osalta lautakunta on katsonut, että oikeus vahingonkorvaukseen ei edellytä kateoston tai -myynnin tekemistä. Toisaalta vahinko määritetään virheen paljastumisen ajankohdan kurssitason mukaan, eikä sijoittaja voi siirtää tulevaan kurssi-kehitykseen liittyvää riskiä vastapuolelle pitämällä sijoituskohdetta edelleen salkussaan.

**APL 232/08**

Asiakas oli antanut 16.5.2006 pankille sähköpostitse toimeksiannon lunastaa asiakkaan sijoitusrahasto-osuuksia 6.242 euron arvosta. Inhimillisen virheen vuoksi toimeksiantoa ei toteutettu, mistä pankki ilmoitti asiakkaalle 29.5.2006. Asiakas ei antanut uutta toimeksiantoa. Hän katsoi kärsineensä vahinkoa sijoitustensa arvonalentumisen myötä ja vaati pankkia korvaamaan sen.

Lautakunta totesi, että asiakkaan 16.5.2006 antama lunastustoimeksianto olisi tullut toteuttaa 17.5.2006, jolloin rahasto-osuuden arvo oli 0,21415 euroa. Virheestä tietoisiksi tultuaan asiakas olisi voinut antaa uuden toimeksiannon, joka olisi toteutettu 30.5.2006 kurssiin 0,21431 euroa. Kyseisellä aikavälillä rahasto-osuuksien arvo oli siten noussut 0,00016 euroa/osuus. Lautakunta katsoi, ettei pankin virheestä ollut aiheutunut asiakkaalle vahinkoa.

## **Tapausluettelo**

APL 218/08

APL 232/08

APL 278/08

APL 93/09

APL 156/09

APL 428/09

APL 8/10

APL 10/10

APL 2/11

APL 4/11

APL 10/11

APL 32/11

APL 37/11

APL 38/11

APL 9/12

APL 20/12

APL 23/12

APL 28/12

APL 3/13

Kaikki Arvopaperilautakunnan julkaistut ratkaisusuositukset vuodesta 2002 alkaen ovat saatavissa FINEn lautakuntien ratkaisutietokannasta osoitteessa [www.fine.fi](http://www.fine.fi).



Vastuun rajankäyntiä © Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE

Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE  
Porkkalankatu 1  
00180 HELSINKI  
p. 09 6850 120  
[www.fine.fi](http://www.fine.fi)