

VALTIONEUVOSTOLLE

Komitealta, joka on asetettu valmistamaan ehdotusta lainsäädännöksi pankkiiri- ja pörssitoiminnasta.

Valtiovarainministeriön kirjelmän mukaan elokuun 26 päivältä 1920 on Valtioneuvosto katsonut hyväksi antaa Komitealle, jonka jäseniksi allekirjoittaneet on kutsuttu, toimeksi laatia ehdotuksia sellaisiksi lainsäädäntötoimenpiteiksi, joilla pankkiiri- ja pörssitoiminta saatettaisiin säännöstelyn ja valvonnan alaiseksi. Sittenkun Komitea, joka on ollut koolla syksyllä 1920 sekä kuluvan vuoden alkupuoliskolla, nyttemmin on päättänyt työnsä, saa Komitea kunnioittaen antaa Valtioneuvostolle järempänä olevat ehdotuksensa puheenalaiseksi lainsäädännöksi sekä ehdotettujen lainsäädäntötoimenpiteiden perustelut.

Pankkiiritoiminta.

Pankkiritoiminta, sellaisena miksi se meillä on kehittynyt, on aikaa myöten tulut käsittämään eräitä erilaisia toimialoja. Pääasiallisesti on sen tarkoituksena sellainen arvopaperien oston ja myynnin välittäminen, joka tapahtuu saattamatta ostajia ja myyjiä yhteyteen keskenään. Pankkiiri tekee toimiessaan tällaisena välittäjänä sopimuksia omissa nimissään, vaikkakin toisen lukuun, ja tämä toiminta on niinmuodoin oikeudelliselta kannalta katsottava komissioniksi. Tämä arvopaperikomissionikauppa on nyttemmin saavuttanut sellaisen laajuuden ja kehityksen, että se on saanut huo-

mattavan merkityksen taloudellisessa elämässämme. Se ei koske ainoastaan siinä välittömästi osallisia, vaan se vaikuttaa sitäpaitsi ratkaisevasti taloudelliseen kehitykseen useissa, mitä tärkeimmissä kohdin ja koskee huomattavia väestöryhmiä. On senvuoksi täysin perusteltua, että tämä taloudellisen toiminnan haara, jota tähän saakka on saatu harjoittaa ilman minkäänlaisia säännösteleviä määräyksiä tai tarkastavaa valvontaa, saatetaan sellaisten lainmääräysten alaiseksi, joiden tarkoituksena on yleisten etujen turvaaminen ja yksityisten suojeleminen väärinkäytöksiltä ja tappioilta.

Toinen pankkiiritoiminnan ala on emissioniliike. Tämän tarkoituksena on osaksi antaa rahallista tukea taloudellisia yrityksiä järjestettäessä, osaksi myöskin ottamalla liikkeelle itselleen ja myymällä tai antamalla liikkeeseen obligatsioneja tahi vastaperustettujen tai laajennettujen osakeyhtiöiden osakkeita myötävaikuttaa osakeyhtiöitä perustamiseen tai uudestaan muodostamiseen. Emissionitoiminta ei niinmuodoin käsitä ainoastaan obligatsioonien tai osakkeiden merkitsemistä vaan myöskin sellaisten obligatsioonien tai osakkeiden myymistä, jotka on otettu tai hankittu taloudellista ansiota tarkoittavia yhtiöitä perustettaessa, uudestaan muodostettaessa tai laajennet-

taessa, ja välittää siten yleisön varojen sijoittamista tuottaviin yrityksiin. Vaikkakin tätä pankkiiriliikeseen kuuluvaa toimintaa on toistaiseksi verrattain vähässä määrässä harjoitettu, on kuitenkin emissiontoiminta niin huomattava tekijä taloudellisessa elämässä, että yleisöä on koetettava suojella niiltä vaaroilta, joita sopimaton emissiontoiminta voi tuottaa, ja tämä päämäärä lienee saavutettavissa vain siten, että tämäkin toiminta järjestetään erityisellä lainsäädännöllä ja asetetaan julkisen valvonnan alaiseksi.

Pankkiiriliike käsittää vielä rahavarain lainaamista yleisöltä, eikä tämä pankkiiriliikkeiden harjoittama toiminta, asiantuntijain lausunnon mukaan, liene niinkään vähäpätöistä. Siten pankkiiri saa pääomaa sitä arvopaperi- ja valuuttakauppaa varten, jota hän harjoittaa omaan lukuunsa, samoin kuin muutakin toimintaansa varten, ja pankkiiri voi niin ollen monessa tapauksessa harjoittaa toimintaansa ilman mainittavia omia varoja. Kun pankkiirin toiminta tässä kohden ei ole minkäänlaisen julkisen valvonnan alaista, on ilmeisesti vaara tarjona, että se yleisö, joka on hänen huostaansa uskonut säästöjään, voi menettää ne pankkiirin epäonnistuessa liiketoimissaan tai muuten joutuessa maksuvaikeuksiin. Tällaiseen ottolainaukseen ovat pankkiiri ja muut, jotka sitä harjoittavat, koettaneet saada ja saaneet tukea voimassaolevan, pankkiliikkeestä toukokuun 10 päivänä 1886 annetun asetuksen 1 §:n sanamuodosta. Sanotun pykälän säännöksen mukaan ovat vain sellaiset pankkiyrietykset, joiden tarkoituksena on lainaaminen yleisöltä ottamalla vastaan talletuksia, asetuksen määräysten alaisia. Kun rahojen lainaaminen yleisöltä on tässä rajoitettu ainoastaan talletuksiin, ovat pankkiiriliikkeen harjoittajat katsoneet voitavansa, pankkiasetuksen säännöstelevien määräysten estämättä, myöskin suoranaisesti vetoamalla siinä suhteessa yleisöön joko julkipanoin liikehuoneistoissaan tai

yksityisissä tapauksissa vieläpä sanomalehti-ilmoituksin ottaa yleisöltä vastaan varoja juoksevalle tilille, konttokuranttilille ja myöskin muille sellaisille tileille, lukuunottamatta talletustiliä, joita pankit yleensä käyttävät. Se korkeampi korko, minkä pankkiirit tavallisesti maksavat tällaisille heidän huostaansa sijoitetuille varoille verrattuna pankkien vastaavilla tileillä antamiin korkoihin, on monelle ollut kyllin voimakkaana yllykkeenä säästöjensä uskomiseen pankkiireille. Komitea on sitä mieltä, että ottolainaus sellaiselle tilille, jota pankit yleisesti käyttävät, olisi sallittava vain sellaiselle yritykselle, jolla on oikeus harjoittaa pankkiliikettä ja joka niinmuodoin, pankkitoiminta kun on säännösteltynä lakimääräyksillä ja saatettu valvonnan alaiseksi, mikäli mahdollista turvaa yleisöä väärinkäytöksiltä ja tappioilta, sekä että niin ollen se ottolainausliike, jota pankkiiriliikkeet nykyään harjoittavat, olisi ehkäistävä.

Vihdoin kuuluu pankkiiriliikkeen myöskin ulkomaisen valuutan kauppa. Niiden poikkeuksellisten olojen vuoksi, jotka jo lähes kolmen vuoden ajan ovat vallinneet rahamarkkinain alalla, on annettu eräitä tilapäisiä määräyksiä ulkomaisen valuutan ostamisesta ja myymisestä. Eduskunnan päätöksen mukaan on sellaisia lakeja, joilla Valtioneuvosto on valtuutettu antamaan tällaisia väliaikaisia määräyksiä ulkomaisen valuutan kaupasta, annettu heinäkuun 27 päivänä 1918, huhtikuun 30 päivänä 1919, joulukuun 18 päivänä 1919 ja maaliskuun 30 päivänä 1920 sekä viimeksi maaliskuun 21 päivänä 1921. Näiden lakien nojalla on Valtioneuvosto aika-ajoin antanut määräyksiä valuttakaupan harjoittamisesta ja sen valvonnasta. Ne määräykset, jotka siitä on viimeksi annettu, ovat voimassa huhtikuun 1 päivään 1922. Mitä tulee kysymykseen, olisiko sanotun ajan kuluttua ulkomaisen valuutan kauppaa vapailla markkinoilla, ja siis myöskin mikäli se ta-

pahtuu pankkiirien välityksellä, lainsäädäntötoimin järjestettävä, on Komitea ollut sitä mieltä, että sanottua kauppaa ei olisi pysyvällä lainsäädännöllä säännösteltävä eikä rajoitettava, ei ainakaan ennenkuin nykyiset poikkeukselliset olot valuuttamarkkinoillakin ovat tasoittuneet ja riittävä kokemus on saatu siitä, miten olosuhteet tällä alla sen jälkeen tulevat muodostumaan. Ainoastaan mikäli valuuttakauppa tapahtuu julkisessa valuuttapörssissä pitäisi sen olla eräiden säännöstelevien määräysten alainen, joiden ei kuitenkaan tulisi tarkoittaa valuuttakaupan säännöstelemistä sellaisenaan, vaan jotka ainoastaan johtuisivat siitä, että kauppa tapahtuu pörssissä. Pörssissä tapahtuvaan valuuttakauppaan palaa Komitea jätkeämpänä käsitellessään laatimaansa ehdotusta lainsäädännöksi pörssitoiminnasta.

Muulla toiminnalla, jota pankkiirit, arvopaperikomissionikaupan, emissionliikkeen, ottolainauksen ja valuuttakaupan ohella, harjoittavat, ei, Komitean hankkimien tietojen mukaan, ole yleisempää merkitystä eikä se niinmuodoin myöskään yleisen edun kannalta aiheuta mitään säännöstelyä lainsäätäjän puolelta.

Pankkiiritoimintaa, sellaisena kuin se edellä on esitetty, harjoittavat maassamme osaksi yksityiset henkilöt, osaksi avoimet tai komandiittiyhtiöt, osaksi myöskin osakeyhtiöt sekä sen ohessa pankit, varsinkin mitä tulee arvopaperikomissionikauppaan, n. s. arvopaperiosastojensa kautta. Näin ollen ja kun sitäpaitsi pankkiiritoiminnan harjoittajat eivät kaikki suorita kuhunkin edellämainittuun toiminnanhaaraan kuuluvia toimia, ei Komitean mielestä ole tarkoituksenmukaista eikä edes mahdollista yksin lainsäädäntötoimin, joka suoranaisesti kohdistuisi pankkiiritoimintaan sellaisenaan, säännöstellä siihen kuuluvia seikkoja, vaan Komitea on katsonut kysymyksessä olevan tarkoituksen, pankkiiritoiminnan harjoittamisen lakisääteisen järjestämisen, olevan

sopivimmin saavutettavissa säännöstelemällä siihen kuuluvia eri toiminta-aloja. Komitea on senvuoksi valmistanut ehdotuksia lainsäädännöksi niistä eri toiminnanhaaroista, jotka pankkiiritoiminnan ala käsittää, sikäli kuin niiden on katsottu vaativan säännöstelemistä lainsäädäntötoimin.

Pörssitoiminta.

Komitealle annettu tehtävä tarkoittaa myöskin pörssitoiminnan järjestämistä. Yhtä vähän kuin arvopaperikauppa tähän saakka on lainsäädännössämme joutunut erityisen säännöstelyn alaiseksi siinä tarkoituksessa, että yleisöä suojeltaisiin väärinkäytöksiltä niiden puolelta, jotka ammattimaisesti harjoittavat sellaista kauppaa, yhtä vähän on pörssitoimintaa millään lainsäädännöllä säännöstelty. Pörssien toiminta on kuitenkin meillä jo huomattava tekijä taloudellisessa elämässä ja suurin osa kaikista arvopaperikaupoista tehdään nykyään pörssissä. Ne pörssit, joita meillä tähän saakka on syntynyt, nimittäin Helsingin pörssi sekä molemmat muut eli Viipurin ja Turun pörssit, joiden viimeksimainittujen merkitys kuitenkin on ollut varsin vähäinen ja joiden toiminta lienee nykyään melkein pysähdyksissä, on, voisi sanoa, lailistettu siten, että asianomaiset lääninhallitukset ovat vahvistaneet niiden säännöt. Pörssien toiminta ei kuitenkaan tarkoita yksinomaan jonkin paikallisen edun tyydyttämistä, vaan se käsittää laajoja alueita maasta, ja niin ollen voidaan itse asiassa panna kysymyksenalaiseksi, eikö niiden perustamisen ja sääntöjen vahvistaminen olisi ollut hallituksen asia. Pörssien perustaminen, joissa liikemiehet säännöllisesti tapasivat toisensa tehdäkseen keskenään arvopaperi-, valuutta- tai tavarakauppoja sekä saattaakseen jälkisunteen pörssikokouksissa saavutetut tulokset, ei myöskään saa olla mikään yksityisasia. Pörssistä tulee olla yleistä hyötyä; senvuoksi ei ole suotavaa, että kilpailevia pörssijä syntyy samalle

paikkakunnalle, eikä myöskään, että pörsejä muodostuu sellaisille paikkakunnille, joilta puuttuu elinvoimaisen pörssielämän edellytyksiä. Jos pörssikauppa voidaan keskittää yhteen ainoaan pörssiin, tulevat pörssissä merkityt kurssit luotettavammin ilmaisemaan pörssissä merkittyjen esineiden todellista markkina-arvoa. Yhteiskunnalle on mitä tärkeintä, että pörssien kehitys käy terveeseen ja taloudellista elämää hyödyttävään suuntaan. Näyttää senvuoksi olevan kieltämätöntä, että valtion tulee ottaa lainsäädännöllä suojellakseen mitä yleisiä etuja, joita pörssitoiminta koskee. Sellainen lainsäädäntö, joka sisältää pörssiä ja pörssitoimintaa säännösteleviä määräyksiä, näyttää olevan tarpeen myöskin, jotta pörssi saisi n. s. juridisen henkilön luonteen; vain sellaisena voitaneen nimittäin pörssillä katsoa esimerkiksi voivan olla omaisuutta. niinkun asian laita on mitä Helsingin Pörssiin tulee. Komitea on senvuoksi laatinut ehdotuksen laiksi pörssitoiminnasta.

Komitealla on nyt valmistettuja eri lakiehdotuksia laatiessaan ollut johtona se tähän kuuluvia asioita koskeva lainsäädäntö, joka osaksi jo on saatu aikaan Ruotsissa, osaksi vielä on siellä valmisteltavana. Sen johdosta, että osakeyhtiö- ja pankkilainsäädäntö on eräiltä kohdin määräävästi vaikuttanut Komitean laatimain, käsillä olevien lakiehdotusten sisällykseen, mutta sanottu, meillä nykyään voimassa oleva lainsäädäntö huomattavasti eroaa Ruotsin vastaavasta lainsäädännöstä, on useissa oleellisissa kohdissa täytynyt poiketa ruotsalaisista esikuvista. Tämän lisäksi on se seikka, että taloudelliset ja muut olot ovat meidän maassamme ja Ruotsissa erilaiset, monessa suhteessa aiheuttanut toisenlaisia lainsäädännöksiä. Myöskin puhtaasti lakiteknisissä suhteissa on Komitea poikennut Ruotsista saamastaan esikuvasta, Komitea kun on,

päinvastoin kuin miten Ruotsissa on menettely, samassa lakiehdotuksessa käsitelty sekä arvopaperikomissionikauppaa että emissioniliikettä. Tällä menettelyllä on saavutettu se etu, että valvontaa koskevat määräykset, jotka yleensä tulisivat olemaan kumpakin alaa varten yhteiset, samoin kuin rangaistusmääräykset on voitu yhdistää. Pörsejä ja niiden toimintaa säännöstelevät lainmääräykset on Komitea sijoittanut eri lakiin, joltavastoin pörsejä koskevat säännökset on Ruotsissa yhdistetty arvopaperikomissionikauppaa koskeviin määräyksiin. Tähän on Komitea saanut aihetta siitäkin seikasta että Komitean pörssilakiehdotuksessa ei — niinkuin Ruotsissa on laita — käsitellä ainoastaan arvopaperipörsejä, vaan myöskin valuutta- ja tavara-pörsejä.

Katsoen siihen, että arvopaperikomissioniliikettä ei ole lueteltu niiden elinkeinon ammattien joukossa, jotka niiden harjoittajain, kaupparekisteristä toukokuun 2 päivänä 1895 annetun asetuksen määräysten mukaan, tulee ilmoittaa kaupparekisteriin, olisi Komitean mielestä sanotun asetuksen 9 §:ään tehtävä tässä suhteessa tarvittava lisäys. Kun asetuksessa jo säädetään, että osakeyhtiö on ilmoitettava kaupparekisteriin merkittäväksi, ei mitään lisäystä sanottuun pykälään ole katsottu tarpeelliseksi mitä tulee emissioniliikkeen harjoittamiseen, koska sellaista liikettä saisi, Komitean ehdotuksen mukaan, paitsi pankki, ainoastaan osakeyhtiö harjoittaa.

Komitean laatimat lakiehdotukset.

Komitea on näin ollen valmistanut ehdotuksen laiksi arvopaperikommissioni- ja emissioniliikkeestä, ehdotuksen laiksi kaupparekisteristä toukokuun 2 päivänä 1895 annetun asetuksen 9 §:n muuttamisesta toisin kuuluvaksi, ehdotuksen laiksi pankkiliikkeestä, jota yhtiö harjoittaa, toukokuun

10 päivänä 1886 annetun asetuksen 1 §:n muuttamisesta toisin kuuluvaksi ja ehdotuksen laiksi pörssitoiminnasta. Seuraavas-

sa Komitea tekee selkoa niistä suuntavii-voista, joita Komitea on seurannut laatiesaan edellämainitut lakiehdotukset.

Arvopaperikomissioni- ja emissionliike.

Arvopaperikomissioniliike.

Arvopaperikauppa ja -havinta.

Aikaa myöten on alettu useimmiten käyttää osakeyhtiömuotoa teollisuuden ja elinkeinoelämän kehitystä varten tarvittavan pääoman hankkimiseksi. Huomattavia pääomia on siten muutettu osakkeiksi ja nämä ovat vähitellen laajalti tulleet kaupan esineeksi osaksi liikkuvan pääoman sijoittamista varten, osaksi myöskin tarkoituksessa harjoittaa havintaa (spekulatsionia). Siten yhäti lisääntynyt vaihto osake- ja yleensä arvopaperimarkkinoilla on saanut syntymään uuden elinkeinonharjoittajaryhmän, nimittäin arvopaperikauppiaat. Näiden elinkeinonharjoitusta ei toistaiseksi ole, niinkuin jo on huomautettu, millään lainmääräyksillä säännöstelty.

Niin kauan kun arvopaperikauppias harjoittaa osake- ja muuta arvopaperikauppaa yksinomaan omaan lukuunsa, ei tämä kauppa koske yleisiä eikä myöskään muiden yksityisten henkilöiden etuja. Toisin on asianlaita, kun puheenaolevaa kauppaa, niinkuin meillä nykyään laajalti tapahtuu, käydään myöskin muiden henkilöiden lukuun. Silloin voivat sekä yksityiset että yhteiskunta joutua kärsimään epäkohtien ja väärinkäytösten vuoksi, jotka osake- ja muun arvopaperikaupan alalla ovat mahdollisia ja joita meidän maassamme myöskin jo on, vaikkakaan ei huomattavassa määrässä, ilmaantunut.

Arvopaperikauppa tapahtuu, niinkuin vasta huomautettiin, osaksi vapaan pääoman sijoittamista, osaksi myöskin havinnan harjoittamista varten. Arvopaperiha-

vinta ei, enempää kuin tavarahavintakaan, suinkaan ole sellaisenaan mitään hylättävää, vaan havinta on päinvastoin välttämätön tekijä kaikessa kaupassa. Sellaisella osakehavinalla, joka perustuu asianomaisen yhtiön aseman ja kehittymismahdollisuuksien samoin kuin osakemarkkinain tilan todelliseen tuntemiseen, on päinvastoin oma tehtävänsä elinkeinoelämässä. Muuan osakeyhtiömuodon suurimmista eduista saavutetaan juuri sikäli kuin teollisuuden ja muun elinkeinoelämän tarjoamat osakkeet ovat markkinoilla haluttuja. Tämä ei kuitenkaan riipu ainoastaan niistä voiton toiveista, joita asianomaiset yritykset tarjoavat, vaan melkoiselta osalta myöskin todennäköisestä mahdollisuudesta saada suuremmitta vaikeuksista osakkeet milloin hyvänsä myydyiksi. Elinkeinoelämälle on sen vuoksi se seikka, että osakkeet helposti voidaan muuttaa käteiseksi rahaksi, suurenarvoinen ja mitä tulee osakkeiden lainoittamiseen on terveen pankkipolitiikan kannalta yhtä tärkeätä, että ne vaikeudetta voidaan muuttaa rahaksi. Havinta edistää arvopaperisijoitusten rahaksimuutettavuutta ja siinä on sen suuri merkitys elinkeinoelämälle. Ne, jotka harjoittavat arvopaperihavintaa, voidaan kuitenkin ryhmitellä eri ryhmiin. Vankkapääomainen henkilö ostaa useimmiten pysyväistä sijoitusta varten, saadakseen korkeamman koron pääomalleen; ja kun hän ostaa arvopaperit käteisesti omilla rahoillaan, ei hän ainoastaan ole varovaisempi kaupoissaan vaan sitaipaitsi toimisissaan vapaa ja itsenäinen; pääomaltaan heikompi henkilö ei osta lähinnä sijoitusta varten vaan saadakseen kurssi-

raan. Uusi lainanantaja taas ei enää voi, jos hän myöntää luottoa suurempaan määrään tai ankarammin ehdoin kuin mitä alkuperäinen saamistodiste osoittaa, väittää olleensa vilpittömässä mielessä, vaan hänen on kärsittävä tuosta lainvastaisesta panttauksesta mahdollisesti johtuvat siviilioikeudelliset seuraukset.

Lakiehdotuksen muita määräyksiä, mikäli ne koskevat arvopaperikomissionliikettä, kosketellaan eri lainpykälillä yksityiskohtaisesti perusteltaessa.

Emissioniliike.

Emissionilaitosten tehtävänä on osaksi antaa rahallista tukea taloudellisia yrityksiä järjestettäessä, osaksi ottaa huoltaakseen vastaperustettujen tai laajennettujen osakeyhtiöiden osakkeiden myynti, emissioni, ja siten välittää yleisön säästöjen sijoittamista tuottaviin yrityksiin. Kauppa ja teollisuus samoin kuin elinkeinoelämä yleensä saavat siten emissionilaitosten harjoittaman liikkeen kautta käytettäväkseen tarvitsemaansa pääomaa. Niinkuin Komitea jo aikaisemmin on huomauttamut, käy yritteliäisyys teollisuuden ja kaupan alalla nykyaikana pääasiallisesti osakeyhtiömuodon varassa mahdolliseksi. Tämä yhtiömuoto on meidän maassamme tullut sangen laajalti käytäntöön. Osakkeiden antaminen erilaisiin taloudellisiin yrityksiin on siten aikaa myöten käynyt melkein jokapäiväiseksi ilmiöksi. Uusia osakeyhtiöitä perustetaan ja vanhempia yhtiöitä osaksi muodostetaan uudestaan, osaksi laajennetaan miltei lakkaamatta ja yleisöä kutsutaan merkitsemään osakkeita. Tällöin on ilmeistä, että emissionilaitokset, joilla on riittävästi pääomaa ja jotka ovat sopivalla tavalla järjestettyjä ja julkisen valvonnan alaisia, niiden ammattitietojen perusteella, joita sellaisilla laitoksilla täytyy olettaa olevan teollisuusyritysten taloudellisesta

kannattavuudesta, ovat osakkeita tarjottaessa omansa herättämään yleisössä suurempaa turvallisuutta ja luottamusta kuin sellaiset yksityiset yhtiöidenperustajat tai tilapäisesti muodostetut liitteet, jotka perustavat osakeyhtiöitä ja kutsuvat yleisöä sijoittamaan niihin pääomaa useinkin toimituttamatta riittäviä tutkimuksia uusien yritysten kannattavuudesta ja taloudellisesta suunnittelusta. Mutta toisaalta on niinkään selvää, että tällaisten yleisten emissionilaitosten liiketoimintaa on säännösteltävä sellaisin lainmääräyksiin, jotka ovat omiaan suojelemaan yleisöä väärinkäytöksiltä ja mikäli mahdollista turvaamaan sitä tappioilta. Emissionilaitoksia koskevan lainsäädännön tarkoituksena tulee edelleen olla sellaisten vankkapääomaisten laitosten luominen, jotka tahtovat ja voivat edistää yleisiä etuja tyydyttämällä vähemmän ahtain muodoin, kuin mitä pankkien puolelta on mahdollista, teollisuuden ja elinkeinoelämän pääoman tarvetta ja tukemalla yrityksiä niitä perustettaessa tai uudestaan järjestettäessä, mikäli ne sitä ansaitsevat.

Emissionilaitosten toiminta käsittää osaksi rahoittamista osaksi osakkeiden ja obligatsioonien liikkeenantoa.

Emissionilaitosten toimintaan kuuluu kahtena olennaisena osana siitä myötävaikuttaminen yhtiöiden perustamiseen rahoittamalla puheenaolevat yritykset sekä näiden yhtiöosakkeiden liikkeeseenantaminen siinä tarkoituksessa, että laitokset myymällä osakkeet korkeampaan hintaan saisivat voittoa itse liikkeeseenantamisesta. Rahoittaminen, jonka tarkoituksena on hankkia jo perustetuille tai muodostettavina oleville yrityksille sellaisia esineitä, jotka ovat tarkoitettuja olemaan pysyvänä aineosana yrityksessä, tapahtuu luonnollisesti siten, että yrityksen käytettäväksi asetetaan ne varat, jotka tarvitaan sellaisen finanssitoimenpiteen toteuttamiseen. Ra-

hoitustoimitteet voivat tulla kysymykseen osaksi aivan uusia yrityksiä perustettaessa tai jo olemassa olevia laajennettaessa, osaksi vaikeuksiin joutuneita osakeyhtiöitä uudestaan järjestettäessä, osaksi kahla tai useampia yhtiöitä yhdistettäessä, osaksi yksityisten yrityksiä muutettaessa osakeyhtiöiksi, osaksi myöskin kun välitetään esimerkiksi toisen yrityksen osake-enemmistön, patentin tai huomattavan varallisuusesineen hankkiminen jollekin osakeyhtiölle. Emissionilaitosten tehtävä niiden rahoittaessa yrityksiä ei kuitenkaan rajoitu yksinomaan tarvittavien varojen pitämiseen näiden saatavina; tämän ohella on näillä laitoksilla lukuisia muita tehtäviä, jotka ovat erilaisia eri tapauksissa. Emissionilaitokset voivat siten, sen tunteuksen perusteella, mikä niillä taloudellisessa suhteessa on maan elinkeinoelämästä, osin itse tehdä aloitteita, jotka tarkoittavat selvittelyjen toimittamista suunnitelluista uusista yrityksistä, osin olla näitä toimitettaessa avullisina asiantuntijoina, osin myöskin myötävaikuttaa näiden yritysten suunnittelemiseen ja järjestämiseen. Emissionilaitokset voivat, niillä kun on monipuolisia ja vaikutusvoimaisia suhteita ja käytettävänä pääomaa samoin kuin teknillistä asiantuntemusta ja järjestämiskykyä, aivan erikoisin edellytyksin aktiivisesti myötävaikuttaa uusien yritysten syntymiseen sekä vanhempien uudestaanmuodostamiseen ja saattamiseen ajanmukaisiksi.

Emissionilaitosten toisen päätehtävän eli osakkeiden liikkeeseenantamisen tarkoituksena on yleensä sen pääoman vapauttaminen, jonka emissionilaitos rahoittamalla yrityksen on siihen kiinnittänyt. Tämä tapahtuu siten, että yritykseen sijoitetut kiinteät pääomavarat muutetaan vastaavaksi määräksi osakkeita tai obligatsioneja, mikä sen jälkeen tarjotaan pääomaa sijoittavalle yleisölle, joka niitä ottamalla koettaa saada varojaan korkoa tuottaviksi. Välttä-

mätön edellytys, jotta todellista liikkeeseenantoa olisi olemassa, on, että arvopaperit myydään yleisölle, ja tämä tapahtuu joko siten, että annetaan julkinen kutsumus osakkeiden merkintään, tai myymällä ne vapaasta kädestä lähetettyjen kiertokirjeiden tai tarjoselostusten perusteella taikka toimittamalla arvopaperit pörssissä merkittäviksi. Osakkeiden liikkeeseenantaminen on siten oikeastaan katsottava sen finanssi-toimenpiteen jatkamiseksi, jolla emissionilaitoksen myötävaikuttaessa uusi yritys on perustettu tai vanhaa laajennettu. Siinä, että emissionilaitos on mukana suorittamassa niitä toimitteita, joihin on ryhdytty ennen liikkeeseenantoa tai jotka muuten ovat sen yhteydessä, eroaa se niistä välittäjistä, pankkiireista, komissionitoimijoista tai välittäjistä, jotka muuten ottavat osaa liikkeeseenantoon; ja todelliseksi liikkeeseenantajaksi on senvuoksi katsottava vain se tai ne, jotka rahoittamisen tapahduttua vapauttaakseen yritykseen sijoitetun pääoman itse tai toisen välityksellä muuttavat sen osakkeiksi tai obligatsioneiksi ja sen jälkeen myyvät nämä arvopaperit yleisölle. Säännösteltäessä lainmääräyksillä emissionilaitosten toimintaa on liikkeeseenanto epäilemättä lainsäädännön kannalta katsottava tärkeimmäksi emissionilaitosten tehtävistä, koska pääasiallisesti ainoastaan niissä tapauksissa, jolloin osakkeita annetaan liikkeeseen, emissionilaitokset suoranaisesti koskettavat yleisiä etuja ja voivat joutua ristiriitaan niiden kanssa.

Liikkeeseenantotoimet voivat sen ohessa esiintyä myöskin aivan erillisinä toimitteina. Tällaisia liikkeeseenantotoimia voidaan saada aikaan joko siten, että se luotto, minkä jokin pankki on myöntänyt jollekin osakeyhtiölle, on kasvanut niin suureksi ja käynyt niin kiinteäksi, että se on pankille tullut epämurkavaksi, tai siten, että osakeyhtiö, jonka osakkeenomistajina on sulettu piiri, on myytävä, taikka, mikä lienee ta-

vallisinta, jonkin vanhan yrityksen järjestämän uuden liikkeeseenannon yhteydessä, jolloin emissionlaitos sitoutuu vastaamaan niistä osakkeista, joita etuoikeutetut osakkaat tai yleisö mahdollisesti eivät halua ottaa.

Pankit emissiontoiminnan harjoittajina.

Jotta emissionlaitokset voisivat menestyksellä harjoittaa toimintaansa, vaaditaan, että niillä on käytettävänä riittävästi pääomaa, että niitä johdetaan asiantunteumuksella, että niillä on liikesuhteita elinkeinoelämän eri aloilla sekä että ne ovat kosketuksissa laajojen pääomaa sijoittavien yleisöpiirien kanssa. Pankkeilla on nämä edellytykset aivan erityisessä määrässä. Monipuolisen luottotoimintansa kautta joutuvat pankit läheisiin tekemisiin kaupan, teollisuuden ja elinkeinoelämän kaikkia aloja edustavien yritysten kanssa ja saavat siten kokemusta ja tietoja eri elinkeinoharojen ja yksityisten yritysten tuottavaisuudesta ja kehittymismahdollisuuksista. Pankkien järjestysmuoto on muuten erityisesti omiaan osakeantien hoitamiseen. Luotonvälittäjinä on myöskin pankkeilla monasti suoranaista aihetta käydä harjoittamaan finanssitoimintaa. Pankkien omassa liikkeessään aiheutuu finanssitoimitteita tuon tuostakin luotosta, jota on annettu esimerkiksi kiinteistön ostamista, uutisrakennusta, tehtaiden sisustamista ja muuta sellaista varten.

Pankkilikkeestä maassamme voimassa-oleva asetus toukokuun 10 päivästä 1886 myöntää pankkeille oikeuden harjoittaa luottopaperikauppaa sekä, pankin hankittua siihen luvan hallitukselta, antaa liikkeeseen korkoa kasvavia lainaobligatsioneja, jos pankin maksettu pohjapääoma nousee vähintään miljoonaan markkaan. Tätä myönnytystä pankkeille luottopaperikaupan harjoittamiseen ja korkoa kasvavien obligatsioonien antamiseen on käytännössä tulkittu niin, että pankkeilla on sen nojalla

oikeus harjoittaa emissionintapaista toimintaa. Myöskin hallitus on hyväksynyt tämän käsityksen, koska hallituksen pankkeille vahvistamissa yhtiöjärjestyksissä emissiontoiminnan harjoittaminen mainitaan yhtenä pankkien yleisen liikkeen haaranä. Niinpä sanotaan Osakeyhtiö Pohjoismaiden Yhdyspankin yhtiöjärjestyksessä muun muassa, että „yhtiö ostaa ja myy obligatsioneja, osakkeita ja kaikenlaatuisia luottopapereita” sekä „välittää obligatsioonien ja osakkeiden ostoa ja myyntiä, lainain hankintaa valtiolle, kunnille, yhteiskunnille, seurakunnille, yhtiöille, yhdistyksille tai yksityishenkilöille sekä järjestää tai uudestimuoostaa osake- ja muita yhtiöitä, teollisuus- tai kauppayrityksiä” ja Kansallis-Osake-Pankin yhtiöjärjestyksen mukaan pankki „ostaa ja myy obligatsioneja, osakkeita, krediittikirjoja ja kaikenlaatuisia krediitti sitoumuksia” sekä „välittää obligatsioonien ja osakkeiden myyntiä, lainanottoja sekä osake- ja muiden yhtiöiden tai kauppayritysten perustamista.” Näiden työohjelmien pääkohdat tavataan erilaisin sanamuodoin muiden pankkiyhtiöiden säännöissä. Yhtä vähän kuin pankkien oikeutta harjoittaa osakkeiden ja muiden arvopaperien komissionikauppaa, niin kuin arvopaperikomissioniliikkeestä selkoa tehtäessä on huomautettu, on millään lainmääräyksillä supistettu, on, kuten edellä olevasta pankkilain ja pankkien yhtiöjärjestyksen sisällystä koskevasta selostuksesta käy selville, pankkien oikeutta hankkia osakkeita ja obligatsioneja omaan lukuun ja liikkeeseenantoa varten millään tavoin rajoitettu. Tätä oikeuttaan ovat kuitenkin maamme pankit käyttäneet varovaisesti ja hyvin pidättyvästi. Mikäli tiedetään, eivät ne suuremmassa määrässä ole käyttäneet hyväkseen tätä rajoittamatonta osakehankintaoikeuttaan ottaakseen osaa rahoittamistoimiin eivätkä myöskään ottaakseen omaan lukuun osakkeita mitä liikkeeseen annettaessa, myydäkseen ne

aikanaan arvopaperi- ja notariaattiosastojensa kautta. Niitä erinomaisia edellytyksiä, joita pankkeilla on laajan ja menestyksellisen emissioiliiikkeen harjoittamiseen, ovat ne sitävastoin suuressa määrässä käyttäneet hyväkseen obligatsioonirahoituksen alalla ja siten vallanneet itselleen miltei yksinoikeuden mitä tulee obligatsioonien liikkeesoonantamiseen kuuluvien toimiin ja siihen liittyvään rahoittamiseen. Tätä toimintaansa ovat pankit kuitenkin harjoittaneet tavalla, joka on ollut suureksi hyödyksi elinkeinoelämälle ja herättänyt päiomaan sijoittavassa yleisössä luottamusta.

Muiden yritysten kuin pankkien harjoittama emissio-toiminta.

Emissionitoimintaa on maassamme harjoittanut myöskin kaksi sellaista tarkoitusta varten muodostettua itsenäistä järjestöä, nimittäin Emissioniosakeyhtiö ja Osakeyhtiö Suomen Teollisuuskonttori, jotka ovat läheisessä yhteydessä muuttamien maassa toimivien pankkien kanssa.

Emissioniosakeyhtiön perustivat joulukuussa vuonna 1915 Kansallis-Osake-Pankki ja Privatbanken i Helsingfors sekä kolme yksityistä henkilöä; ja yhtiöllä on nykyään, sen jälkeen kun A/B Allan Hjelt & Co O/Y on sulautunut siihen, kaikkiaan kolmenkymmenen seitsemän miljoonan markan osakepääoma. Yhtiön tarkoituksena on niinkuin yhtiöjärjestyksessä sanotaan, „avustaa teollisuus- ja kauppayritysten perustamisessa tai laajentamisessa; sellaisille yrityksille välittää obligatsioni- ja muita lainoja sekä muullakin tavoin ottaa osaa niiden taloudellisten asioiden järjestämisessä, sekä muuten harjoittaa sellaista liikettä, joka on yhteydessä edellämainitun toiminnan kanssa tai siitä aiheutuu.” Johdavana ajatuksena Emissioniosakeyhtiötä perustettaessa oli, että sellaisen luottolaitoksen, joka ei ottaisi vastaan talletuksia yleisöltä eikä niinkuin muuten olisi pankkilain rajoittavien määräysten alainen, pitäisi va-

paimpine toimintamuotoineen, jos se sitäpaitsi olisi läheisissä tekemisissä maan teollisuuspiirien kanssa, voida tehokkaasti myötävaikuttaa maassa toimivan teollisuuden kehittymiseen ja voimistumiseen. Yhtiö perustettiin siis ensi sijassa uusien teollisuusyritysten perustamisen edistämiseksi ja jo olemassaolevien tukemiseksi. Maan erittäin runsaiden rahavarojen ja maailmansodan muuten luomain olojen johdosta sekä sotavuosina myöskin meidän maassamme yhäti kasvaneen, teollisuuteen kohdistuneen harrastuksen varassa saattoivat kuitenkin useimmat teollisuusyritykset, jotka sanottuina vuosina on perustettu tai jotka ovat antaneet liikkeeseen uusia osakkeita, kääntyä suorastaan yleisön puoleen käyttämättä luottolaitosten välitystä. Emissioniosakeyhtiön emissioitoiminta ei sen vuoksi ole tullut niin laajaksi kuin yhtiötä perustettaessa edellytettiin. Yhtiö on kuitenkin ollut avullisena erittäin suurempia liikeyrityksiä perustettaessa tai uudestaan muodostettaessa ainikka niiden siirtyessä toisiin käsiin. Niistä mainittakoon tässä ainoastaan Osakeyhtiö Crichton, Aura Sockerbruksaktiebolag, Juurikorven Tehtaat O. Y., A. B. Oitin Tiihitehdas O. Y., A. B. J. D. Stenberg & Söner, Ahjon Konepaja Osakeyhtiö, A. B. Carborator O. Y., Vesi ja Lämpö O. Y. ja Hangon Vapaasatama O. Y. Sitäpaitsi on Emissioniosakeyhtiö osaksi yksin, osaksi yhdessä yhtiössä osallisina olevien pankkien kanssa laskenut liikkeeseen suurempia ja pienempiä obligatsioonilainoja.

Osakeyhtiö Suomen Teollisuuskonttori perustettiin tammikuussa 1917 ja se aloitti heti toimintansa. Yhtiön perustamiseen otti Suomen Yhdyspankki osaa huomattavalla osuudella. Yhtiön osakepääoma on nykyään neljä miljoonaa kaksisataatuhatta markkaa ja vararahasto kolmesataayhdeksänkymmentätuhatta markkaa. Yhtiölle vahvistetun yhtiöjärjestyksen mukaan on yhtiön tarkoituksena yritteliäisyyden edis-

täminen Suomessa teollisuuden alalla, jossa tarkoituksessa yhtiö, paitsi muuta liiketoimintaa, välittää asiantuntijain toimittamia teknillisiä ja taloudellisia selvittelyjä uusien, Suomen teollisuudelle soveltuvain tuotteiden valmistamisesta sekä laatii teollisuusyritysten perustamista ja uudestaan muodostamista sekä niiden rahoittamista koskevia ehdotuksia ja ottaa osaa sellaiseen toimintaan, ja voi yhtiö sitä varten ruveta osakkaaksi muihin yrityksiin. Tämän ohjelman mukaisesti on Osakeyhtiö Suomen Teollisuuskonttori osaksi perustanut eräitä tytäryhtiöitä, osaksi myöskin ottanut osaa erinäisten yhtiömuotoisten teollisuusyritysten muodostamiseen tai suurentamiseen. Teollisuuskonttorin siten perustamista tai sen myötävaikutuksella syntyneistä teollisuusyhtiöistä mainittakoon tässä: Suomen Mineraali Osakeyhtiö, Suomen Kaapelitehdas Osakeyhtiö, Suomen Turveteollisuus Osakeyhtiö, Värитеollisuus O/Y Tampereella, Suomen Malmitutkimus Osakeyhtiö, Jussarö Gruva Aktiebolag, Yleinen Varasto osakeyhtiö, Suomen Välitys Keskus O/Y., Suomen Raakasokeritehdas Osakeyhtiö, Finska Asbest Aktiebolag, Tulenkestävä Savi osakeyhtiö ja A/B Orijärvi O/Y. — Sota-ajan ja taloudellisen elämän aloilla yhä jatkuvan pulakauden vuoksi ei Teollisuuskonttorin toiminta ole vielä voinut kehittyä sellaiseksi kuin se on tarkoitettu, mutta jo saavutetut tulokset ovat kuitenkin osaltaan edistäneet kotimaisen elinkeinoelämän vaurastumista.

Muut rahalaitokset.

Paitsi pankkeja sekä Emissioniosakeyhtiötä ja Osakeyhtiö Suomen Teollisuuskonttoria ovat muutamat erilliset rahalaitokset, muun liiketoiminnan ohella, min-kään määrätyn pankin niitä tukematta harjoittaneet rahoittamis- ja emissiontoimintaa. Näistä mainittakoon tässä Waldemar von Bonsdorff & C:o Pankkiiriosakeyhtiö, jonka osakepääoma on kahdeksanmiljoonaa

markkaa ja jonka vararahastot ovat kolme miljoonaa markkaa, kuudenmiljoonan markan osakepääomalla toimiva Suomen Kauppa ja Emissioniosakeyhtiö ja Pankkiiriliike Tom Sahlberg Osakeyhtiö, jonka osakepääoma on kaksimiljoonaa ja vararahasto lähes puolimiljoonaa markkaa. Näille yhtiöille vahvistetuissa säännöissä mainitaan yhtiöiden tarkoituksena olevan, muun muassa, olla avullisena teollisuus- ja kauppayrityksiä perustettaessa tai laajennettaessa sekä välittää sellaisille yrityksille obligatsioni- ja muita lainoja sekä muullakin tavoin olla osallisina niiden taloudellisten asiain järjestämisessä. Kuitenkin ottanevat nämä yritykset ja niistä varmaankin myöskin ne, jotka toiminimeä itselleen valitessaan ovat tahtoneet osoittaa erityisesti harjoittavansa finanssiliikettä, ainoastaan tilapäisesti ja silloinkin verrattain rajoitetussa määrässä osaa varsinaisiin finanssitoimiin. Tämä erillisten emissioniyritysten suhteellisesti pieni merkitys rahalaitoksina johtuu, paitsi siitä että ne eivät saa tukea milteään pankilta, myöskin siitä että niiden käytettävänä olevat pääomat ylipäätään ovat verrattain vaatimatomat.

Viitaten siihen, mitä edellä on esitetty emissionilaitosten erikoisista tehtävistä, tekee Komitea jälempänä selkoa niistä näkökohdista, jotka Komitean käsityksen mukaan on otettava huomioon säännöstellessä lainsäädäntötoimin emissionilaitosten toimintaa.

Emissionitoiminnan yleiset pääpiirteet.

Emissioniliikkeellä on Komitea lakiehdotuksessa tarkoittanut sellaista ammattimaisesti harjoitettua toimintaa, jonka tarkoituksena on kehoittamalla merkitsemään osakkeita tai obligatsioneja tai antamalla niitä liikkeeseen taikka muulla tavoin myötävaikuttaa osakeyhtiöiden perustamiseen

keskuskassojen oikeudesta erinäisillä ehdoilla ottaa vastaan talletuksia kesäkuun 4 päivänä 1920 annetun lain perusteella.

Niitä näkökohtia silmälläpitäen, joita edellä on esitetty, on Komitea niinmuodoin laatinut ehdotuksen pankkiliikkeestä jota

yhtiö harjoittaa, toukokuun 10 päivänä 1886 annetun asetuksen 1 §:n muuttamisesta toisin kuuluvaksi. Tämän muutosehdotuksen ei Komitea ole katsonut kaipaavan mitään yksityiskohtaista perustelua sen lisäksi, mitä Komitea edellä on esittänyt.

Pörssitoiminta.

Pörssin tarkoituksena on antaa arvopapereiden, valuuttojen tai tavaroiden ostajille ja myyjille säännöllisesti tilaisuuksia toistensa tapaamiseen kauppojen päättämistä varten sekä tehtyjen tarjouksien ja päätettyjen kauppojen johdolla saada luotettavasti ilmaistuksi pörssissä esiintyvien esineiden taloudellinen arvo. Mitä enemmän ostajia ja myyjä pörssi voi koota yhteen ja mitä vilkkaampi pörssivaihto on, sitä luotettavammiksi käyvät pörssissä toimitetut kurssimerkinnot. Niissä maissa, joissa kauppaolot ovat suurisuurtaisemmat ja kehittyneemmät, on tavarain vaihto niin huomattavassa määrässä pörssien toiminnan esineenä, että eräissä ulkomaiden suuremmissa kauppakeskuksissa on yksityisiä tärkeitä liikehaaroja varten erityisiä pörssiejä, kuten viljapörssiejä, kiviliipörssiejä, kahvipörssiejä, puuvillapörssiejä j. n. e. Suurin merkitys on pörssillä kuitenkin kaikissa maissa, mitä tulee arvopapereiden, kuten osakkeiden ja obligatioiden vaihtoon niin sanotuissa arvopaperipörssieissä.

Komitea on edellä huomauttanut, että osakeyhtiöstä on tullut yhä yleisemmin käytetty kaupan ja teollisuuden harjoittamismuoto, kuin myös, että osakehavinnalla kun sen tarkoituksena on pääoman sijoittaminen mahdollisimman edullisesti tai kun sitä muuten harjoitetaan terveiden liikeperiaatteiden mukaan, on oma tehtävänsä elinkeinoelämän alalla. Teollisuudelle ja elinkeinoelämälle on niinmuodoin tärkeitä, että osakkeita voidaan yleisiä myyntimuo-

toja käyttämällä, helposti muuttaa käteiseksi rahaksi.

Välittäjät.

Ammattimaisesti ovat meidän maassamme arvopapereiden vaihtoja alkujaan välittäneet henkilöt, jotka tällöin ovat toimineet varsinaisina välittäjinä (meklareina). Nämä myötävaikuttivat kaupan päättämiseen saattamalla yhteen ostajan ja myyjän olematta kummankaan sopimuksentekijän erityisenä luottamusmiehenä; he ainoastaan välittivät sopimuksen syntymisen ostajan ja myyjän välillä tekemättä tältä sopimusta näiden puolesta. Siinä oloivat välittäjät komissionitoimitsijoista, jotka ammattimaisesti ostavat ja myyvät tavaroita ja muita vaihtoesineitä ja tällöin tekevät sopimuksia toimenantajain lukuun, mutta omilla nimissään, niin myös asioitsijoista (agenteista), jotka pysyväisesti edustavat määrättyjä liikkeenharjoittajia, ollen tavallisesti heidän tehtävänänsä sitäpaitsi ainakin alustavasti myöskin sopimuksenteko näiden puolesta, ja jotka, tehlessään erityisen valtuutuksen nojalla päämiestensä puolesta sopimuksia, tekevät ne näiden nimissä.

Ruotsalais-suomalaisessa lainsäädännössä esiintyy todellinen välittäjälaitos ensi kerran niissä erioikeuksissa, jotka elokuun 11 päivänä 1662 vahvistettiin n. s. yleiselle kauppatoimistolle (generalfaktoriet), joka oli yksityisten henkilöiden valtakunnan kaupan edistämiseksi perustama yhtiö. Kun sanotun toimiston toiminta aikaa myöten

tuli käsittämään kaikenlaisia kauppaoikeudellisia asiainriestöitä, kuten kommissionia, speditionsia, asiointisijaintoja ja välittäjän toimintaa sekä ennakkomaksujen suorittamista vientitavaroista, ja se tehtäviensä hoitamista varten vähitellen perusti haarakonttoreita, „kauppatoimistoja” (faktorier) niin ulkomaille kuin valtakunnan kaupunkeihin sekä sai oikeuden saada tarvittavaa apua Ruotsin ulkomaisilta lähetystöiltä, tuli yleisestä kauppatoimistosta yhtiön ja viraston välimuoto, joka vastasi myöhempien aikojen pörssiä ja konsulilaitosta. Yleinen kauppatoimisto on miinmuodoin ollut pörssilaitoksen alkuna Ruotsissa.

Välittäjäjärjestys heinäkuun 6 päivältä 1720 ja eräät sitä täydentävät asetukset.

Täydellinen välittäjäjärjestys annettiin yleisenä asetuksena heinäkuun 6 päivänä 1720. Tässä välittäjäjärjestyksessä käsitetään välittäjän toiminta erioikeutetuksi ammatiksi, jonka harjoittajat maistraatti asetti toimeensa; kuitenkin oli kauppiaskunnalla välittäjän valittaessa ratkaiseva sananvalta. Erinäisiä mainittua välittäjäjärjestystä täydentäviä asetuksia annettiin sittemmin vuosina 1743, 1763 ja 1766. Eräänä pääasiallisena tehtävänä näyttää jo välittäjälaitosta ensi kertaa järjestetäessä olleen tavarapörssin aikaansaaminen kiinteine hintamerkintöineen erälle tavaroille, jotta valtakunnan tuotteiden menekki siten saataisiin tasaisemmaksi. Edellämämainituissa välittäjäjärjestyksestä täydentävissä asetuksissa ilmenee sitäpaitsi pyrkimys pidättää virallisesti asetetuille välittäjille yksinomaisena erioikeutena varsinkin ulkomaisten vekselien kauppa. Etenkin 1763 vuoden asetuksessa on joukko säännösteleviä määräyksiä, joiden tarkoituksena on, mitä erityisesti tulee vekselikauppaan, saada aikaan yhteinen kurssimerkintä, joka Tukholmassa piti toimittaa „kauppatorilla”.

Edellämämainittujen, välittäjälaitoksesta

annettujen asetusten pääasiallisena sisällyksenä on, että välittäjänammatti niissä kaupungeissa, joissa maistraatti kauppiaskunnan aloitteesta oli sellaisia liikevälittäjiä asettanut, oli erioikeutettu ammatti sikäli, että ainoastaan valantehneillä sellaisen ammatin harjoittajilla oli oikeus antaa välittäjätoimintaan kuuluvia todistuksia, joilla oli todistusvoima; että muita henkilöitä sanotuilla paikkakunnilla oli sakan uhalla kielletty antamasta sellaisia todistuksia; että näillä välittäjillä oli yksinomainen erioikeus päättää ulkomaisia vekseleitä koskevia kauppvoja kuin myös että näiden välittäjien tuli sellaisissa kaupungeissa, joihin oli perustettu pörssi, nimittäin Tukholmassa ja Gööteporissa, kolleegina toimittaa säännölliset kurssimerkinnät.

Edellämämainittua, vuonna 1720 annettua välittäjäjärjestystä ei Suomessa ole nimenomaan kumottu. Virallisten, valantehneiden välittäjien rinnalle näyttää aikaisin muodostuneen yksityinen välittäjätoiminta varsinkin siellä, missä yksinkertaisten liikeolojen vuoksi järjestetyllä erioikeutetulla välittäjälaitoksella ei ollut riittävästi työtä, niinkuin asianlaita oli varsinkin Suomen kaupungeissa. Ruotsissa kumottiin 1720 vuoden välittäjäjärjestys eräällä vuonna 1853 annetulla välittäjäjärjestyksellä, jonka mukaan kaikenlainen sanotun ammatin yksinoikeudeksi antaminen lakasi.

Elokuun 26 päivänä 1863 vahvistetut Helsingin ja Turun välittäjäjärjestykset sekä Turun kauppapörssin säännöt.

Suomessa ei ole Suomen erottua Ruotsin yhteydestä annettu mitään yleistä välittäjäjärjestystä. Erityisiä välittäjäohjesääntöjä on kuitenkin hakemuksesta vahvistettu. Niinpä Senaatti erään armollisen käskykirjeen perusteella vahvisti elokuun 26 päivänä 1863 Helsingin ja Turun kaupungeille aivan samantaiset välittäjä- ja laivansuorijajärjestykset, jotapaitsi sanottuna päi-

vänä vahvistettiin säännöt Turun kauppapörssille. Vastamainittujen välittäjä- ja laivansuorijajärjestysten kautta lakkasi välittäjätoimen yksinoikeudeksi antaminen eikä sen harjoittajilta enää vaadittu porvarioikeutta. Kauppiasyhdistysten tai näiden edustajain asiana oli tehdä välittäjän asettamista tarkoittava alote, minkä jälkeen toimi oli julistettava haettavaksi pörssissä tai, ellei sellaista ollut, raatihuoneella tapahtuvalla julkipanolla. Välittäjän tuli tehdä vala, hänen oli annettava kaupantähtötodisteita ja muun elinkeinon harjoittaminen oli häneltä kielletty. Pörssiin oli, milloin sellainen oli olemassa, järjestettävä välittäjän merkintäkonttori, jonka johtajina kaupungin välittäjiin tuli olla vuorotellen ja jossa oli pidettävä merkintäkirjoja. Välittäjä oli velvollinen pyydettäessä lunastusta vastaan erityiseen kirjaan rekisteröimään sekä varustamaan nimileimallaan ja järjestysnumerolla ne vekselit, jotka hänelle esitettiin niissä olevien nimikirjoitusten oikeaperäisyyden todistamista varten.

Edellämainitut, Turkuun perustettavaksi aiotulle „kauppapörssille” vahvistetut säännöt sisältävät lyhyesti pörssilaitoksen ääripiirteet. Kauppapörssin tarkoituksena oli sen mukaan saada toimeen kaupungin kauppiaskunnan lähempi yhteenliittyminen yleensä sekä yhdyttämällä sen jäsenet täsmällisesti määrätunnilta tarkoitukseen määrättyssä huoneistossa koettaa aikaansaada joustavampi ja ajanmukaisempi liikejärjestelmä, mikäli mahdollista, yhdistettynä siihen vakavuuteen, minkä valantehneen välittäjiin välitys on omansa antamaan kauppatoinille, kauppoille ja kaikenlaisille sopimuksille.

Pörssi oli ottava jäsenekseen joka miehen yhteiskunnassa, joka harjoitti kauppaa tai teollisuussammattia ja joka ei häpeällisellä teolla ollut saattanut itseään siihen arvottomaksi; matkustavilla kauppiailta, maanviljelijöillä samoin kuin laivureilla ja

merikapteeneilla, jotka kuljettivat laivoja, tuli olla vapaa pääsy kokoushuoneeseen. Pörssin hallituksena oli oleva viisi henkilöä, jotka vuodeksi kerrallaan oli valittava kauppiaskunnan valtuutetuiksi. Pörssihallituksen tuli antaa välittäjille ne ohjeet, jotka välittäjäjärjestyksen lisäksi voitiin havaita tarpeellisiksi. Pörssi oli pidettävä avoinna niinä päivinä ja tunteina, joista yleisessä kokouksessa oli päätetty. — Turkuun siten perustettu „kauppapörssi” näyttää kuitenkin ennen pitkää lakanneen toimimasta.

Helsingissä, Turussa ja muutamissa muissa kaupungeissa syyskuun 3 päivänä 1879 annetun julistuksen sekä samana päivänä ja toukokuun 16 päivänä 1883 annettujen ohjesääntöjen mukaan toimitetut pörssihuutokaupat.

Helsingin kauppiasyhdistyksen valtuutettujen alamaisesti anottua, että vahvistetaisiin säännöt sanotussa kaupungissa kuukausittain toimitettavia vapaaehtoisia pörssihuutokauppoja varten, julkaisi sittenkin Senaatti syyskuun 3 päivänä 1879 julistuksen, jossa annettiin lupa pörssihuutokauppojen toimeenpanemiseen obligatsioiden, osakkeiden ja senkaltaisten arvopapereiden myyntiä varten mainitussa kaupungissa sen, maaliskuun 1 päivänä 1759 yksinoikeuden saaneen huutokauppalaitoksen myötävaikutuksesta sekä käyttämällä valantehnyttä pörssivälittäjää. Sanotun julistuksen nojalla vahvisti Senaatti syyskuun 3 päivänä 1879 ohjesäännön puheena olevia pörssihuutokauppoja varten. Tämä ohjesääntö uudistettiin eräin muutoksin toukokuun 16 päivänä 1883, jolloin annettiin lupa myöskin kuukautisten pörssihuutokauppojen toimeenpanemiseen kauppatavarain myyntiä varten tukuttain. Kun sanottu ohjesääntö oli uudestaan saatu muutetuksi, toimitettiin sittenkin pörssihuutokauppoja Helsingissä joka viikko määrätynä päivänä, ja muuten noudatettiin sittemmin pörssitoiminnassa Helsingissä vastamainittujen ohjesääntöjen määräyksiä ot-

tamalla soveltuvilta kohdin huomioon edellämmainitun, Senaatin elokuun 26 päivänä 1863 Helsingin kaupungille vahvistaman välittäjä- ja laivansuorijajärjestyksen määräykset. Myöskin Turun kaupungille vahvistettiin joulukuun 11 päivänä 1894 arvopaperipörssihuutokauppoja varten ohjesääntö, joka pääasiallisesti sisältää samaa kuin Helsingin kaupungille hyväksytyt vastaavat säännökset. Useissa maan muista kaupungeista, kuten Viipurissa ja Vaasassa, pidettiin pörssihuutokauppoja tavallisen huutokaupanvälittäjäammatin harjoittajain julkihuudoin toimittaman myynnin muodossa maaliskuun 22 päivänä 1898 annetun asetuksen ja samana päivänä annetun julistuksen mukaan. Tampereella alettiin pitää säännöllisiä pörssihuutokauppoja vuonna 1907, mutta ne lakkasivat ennen pitkää. — Julistus syyskuun 3 päivältä 1879 ja edellämmainitun, sen perusteella pörssihuutokauppoja varten Helsingissä sekä Turussa pidettäviä arvopaperipörssihuutokauppoja varten vahvistetut ohjesäännöt sisälsivät pääasiallisesti seuraavat määräykset. Myyjän päätettäväksi jätettiin tahtoko hän myydä julistuksessa mainittuja arvopapereita „kaupungin huutokauppalaituksen avulla” tai „pörssihuutokaupassa kaupungin valantehneen kaupan välittäjän kautta”, kuitenkin sillä lisäyksellä, ettei „pörssihuutokaupassa saa myydä takavarikkoon otettua omaisuutta”. Pörssihuutokauppa oli „kaupungin valantehneen kaupanvälittäjän” toimitettava Maistraatin määräämän pöytäkirjanpitäjän valvonnan alaisena, toistaiseksi kunkin kuukauden ensimmäisenä keskiviikkona. Kaupoista oli heti annettava kaupanpäästödiste, jolla ei kuitenkaan ollut notarinasiakirjain todistusvoimaa. Välittäjä saattoi, jos niin toivottiin, jättää kaupanpäästödisteessä mainitsematta myyjän nimen, mutta oli silloin itse vastuussa kauppasopimuksen täyttämisestä, josta muuten myyjän, jonka tuli kirjallisesti ilmoittaa ne paperit, mitkä hän tahtoi

myydä, määräten samalla alimman rajahinnan tai jättäen sen määräämättä, yksin oli vastattava.

Ohjesäännössä toukokuun 16 päivältä 1883 määrättiin edelleen, että arvopaperipörssihuutokauppoja eli sellaisia pörssihuutokauppoja, joissa vapaaehtoisesti myydään obligatsioneja, osakkeita ja muita sellaisia arvopapereita, oli toimitettava Helsingissä kunkin kuukauden ensimmäisenä arkikeskiviikkona. Helsingin Kauppavaltuutettujen esityksestä tehtiin tähän vuonna 1910 se muutos, että arvopaperipörssihuutokauppoja oli pidettävä kahdesti kuukaudessa kunkin kuukauden ensimmäisenä ja kolmantena torstaina. Tämän mukaisesti toimitettiin sittemmin säännöllisiä arvopaperipörssihuutokauppoja Kauppavaltuutettujen valitseman pörssivälittäjän johdolla, jolle kaupungin Maistraatti oli antanut siihen toimeen määräyksen välittäjäjärjestyksen säännöksen mukaisesti ja jonkun Maistraatin jäsenen silmälläpidon alla, joten Maistraatti harjoitti jonkinlaista pörssihuutokauppojen valvontaa.

Edellämmainitun, vuoden 1883 ohjesäännön mukaan oli Helsingissä kunkin kuukauden ensimmäisenä arkiperjantaina pidettävä myöskin tavarapörssihuutokauppoja eli sellaisia pörssihuutokauppoja, joissa vapaaehtoisesti huutokaupattaviksi ilmoitettuja kauppatavaroita myydään tukuttain näytteen tai muun laatumääräyksen mukaan, mutta sellaisia tavarapörssihuutokauppoja ei kuitenkaan näytä pidetyn.

Nyttemmin on Helsingissä saatu toimeen täydellinen pörssilaitos. Jälempänä tehdään tarkemmin selkoa sen kehityksestä ja nykyisestä järjestysmuodosta.

Helsingin Pörssi.

Helsingin pörssikaupan uudestaan järjestäminen.

Helsingin kaupungissa toimitettuihin arvopaperipörssihuutokauppoihin, joista edellä on tehty selkoa, ilmeni vähitellen yhä

yleisemmin tyytymättömyyttä ja kokemus oli myöskin osottanut, että nämä huutokaupat eivät olleet vastanneet tarkoitustaan siinä, että olisivat tehokkaasti välittäneet arvopaperivaihtoa ja että niissä olisi saavutettu, mikäli mahdollista, luotettavia merkintöjä. Tästä syystä ottivat Kauppavaltuutetut helmikuun 27 päivänä 1911 pitämässään kokouksessa käsiteltäväksi kysymyksen Helsingin pörssikaupan uudestaanjärjestämisestä ja lausuivat tällöin yksimielisesti sen käsityksen, että se menettely, mikä arvopaperipörssihuutokauppojen toimittamista Helsingissä koskevassa ohjesäännössä toukokuun 16 päivältä 1883 määrättiin noudatettavaksi, oli, sensijaan että se olisi vakaannuttanut osakemarkkinoita, saattanut ne mitä suurimmassa määrin epävarmoiksi ja arvaamattomiksi sekä osoittanut jättävänsä tilaa kaikenlaisille valekaupoille ja keinotekoisella tavalla saaduille kurssimerkinnöille, jotka eivät vastanneet myytyjen arvopaperien todellista arvoa. Kauppavaltuutetut päättivät senvuoksi ryhtyä perinpohjin uudistamaan Helsingin pörssikauppaa ja tällöin olla edelleen rakentamatta pörssihuutokauppa-ohjesäännön viitottamalle perustalle. Kysymyksen siitä, miten pörssi Helsingissä olisi sopivasti järjestettävä ja mitä näkökohtia tällöin olisi pidettävä määräävinä, päättivät Kauppavaltuutetut jättää erään Kauppavaltuutettujen Suomen Kauppavaltuuskunnan Keskusvaliokunnan, kaupungin viranomaisten ja Helsingissä toimivien pankkiosakeyhtiöiden edustajista kokoonpannun Komitean valmistettavaksi. Tämä Komitea antoi sittemmin tammikuussa 1912 mietinnön ynnä ehdotuksen Helsingin Pörssin säännöiksi samoin kuin järjestysohjeiksi arvopaperipörssille ja valuuttapörssille sekä ehdotti että, jos Helsingin Pörssin sääntöehdotus hyväksyttäisiin, Helsingin Kauppavaltuutetuille annettaisiin toimeksi asianomaisen vahvistuksen hankkiminen näille säännöille.

Helsingin Pörssin perustaminen.

Sittenkun Helsingin Kaupunginvaltuusto, Helsingin Kauppiasyhdistys ja ne Helsingin pankit, jotka olivat sitoutuneet ottamaan osaa pörssin ylläpitämiseen, olivat hyväksyneet edellämainitun sääntöehdotuksen, pyysivät Helsingin Kauppavaltuutetut Uudenmaan läänin Kuvernööriltä vahvistusta Helsingin Pörssin sääntöehdotukselle ja päätöksellä huhtikuun 25 päivältä 1912 Kuvernööri sittemmin vahvisti mainitut säännöt. Sen pörssikomitean hakemuksesta, jonka asiana sääntöjen mukaan oli pörssin valvonta ja sen hallinnon hoito, vahvisti Uudenmaan läänin Kuvernööri edelleen marraskuun 21 päivänä 1913 erään ehdotuksen lisäykseksi sanottuihin sääntöihin ja joulukuun 4 päivänä 1917 muutetut pörssisäännöt. Näitä muutettuja sääntöjä on sittemmin, Helsingin Kauppakamarin perustamisen jälkeen, vielä kerran muutettu ja ovat Helsingin Pörssin nykyiset säännöt Uudenmaan läänin Maaherran vahvistamat päätöksellä toukokuun 13 päivältä 1919.

Helsingin Pörssin säännöt.

Sääntöjen mukaan on Helsingin Pörssin tehtävänä tarjota säännöllisesti tilaisuus obligatsioonien, osakkeiden ja muiden sellaisten arvopaperien kauppaan (arvopaperipörssi), ulkomaisen valuutan kauppaan (valuuttapörssi) ja näytteen tai muun laatumääräyksen mukaan tukuttain tapahtuvaan tavarain kauppaan (tavarapörssi) kuin myös kurssimerkintöjen vahvistamiseen niille. Edellämainittu Komitea oli omaksunut sen käsityksen, että arvopaperipörssissä olisi ainakin toistaiseksi sallittava ainoastaan kassakauppoja ja että niinmuodoin määräaikakauppojen tekeminen ei olisi oleva mahdollista. Tällaisten kauppojen syntymistä ei olisi Komitean mielestä heti käytävä edistämään, vaan pitäisi odottaa, kunnes ilmaantuisi tarvetta määräaikakauppojen järjestämiseen arvopaperipörssi-

sissä, jolloin pörssin johto todennäköisesti katsoisi olevan aihetta sallia myöskin määrääkakauppoja sekä ryhtyisi niitä varten laatimaan erityisiä ohjeita. Valuuttapörssiä koskevat ohjeet rajoitti sanottu Komitea käsittämään muutamia yleisiä määräyksiä. lausuen, että saavutettu kokemus saattoi myöhemmin osoittaa, mitkä määräykset olivat tämän pörssikaupan haaran järjestämiseen soveliaimmat. Mitä tulee tavarapörssiin, omaksui Komitea sen käsityksen, että eri tavaralajien edustajille pörssissä olisi annettava mahdollisimman laaja vapaus määrättäessä mitä menettelytapaa tällä pörssikaupan alalla olisi noudatettava. Tavarakauppaa pörssissä edistettäisiin Komitean mielestä kenties paraiten siten, että vapaan sopimuksen perusteella asetettaisiin ryhmittäin välittäjiä ja että siinä noudatettava menettely olisi ainoastaan yleisten pörssisääntöjen varassa.

Pörssin sääntöjen mukaan on pörssin valvonta ja sen hallinnan hoitaminen kaksitoistajäsenisen pörssikomitean toimena, joka valitaan kolmen vuoden ajaksi siten, että Helsingin Kauppakamari valitsee kuusi jäsentä, Suomen Pankkiyhdistys kolme sekä ne pörssin jäsenet, jotka eivät kuulu Pankkiyhdistykseen, samoin kolme jäsentä. Aikaisemmin, ennen Helsingin Kauppakamarin perustamista ja ennenkuin pörssin talous oli pörssimaksujen avulla saatu turvatuksi, valittiin jäsenet siten, että Helsingin Kaupunginvaltuusto valitsi kolme jäsentä, Kauppiasyhdistys kolme, ne pankit, jotka olivat osaltaan sitoutuneet vastaamaan pörssin taloudellisesta asemasta, kolme, sekä pörssin jäsenet niinikään kolme jäsentä; ja sitäkin ennen, alkuperäisten sääntöjen mukaan, valitsivat jäsenistä Kaupunginvaltuusto kolme, Kauppiasyhdistys viisi ja takaaja-pankit kolme jäsentä, jota paitsi pörssin jäsenet saivat valita yhden jäsenen. Jäsenten valitseminen pörssikomiteaan oli niinmuodoin uskottu julkisille laitoksille, jotta Helsingin Pörssille siten annettaisiin, mikäli mah-

dollista, julkinen luonne. Yleisten sääntöjen puitteissa on pörssikomitealla oikeus johtaa ja ohjata pörssiä. Pörssikomitean tehtävänä on niinmuodoin: julkaista tarpeelliset järjestyssäännöt pörssin toimintaa varten ja muuten ryhtyä niihin toimenpiteisiin, jotka sen tehtävän ja kehityksen kannalta havaitaan tarpeellisiksi; ottaa pörssiin jäseniä ja n.s. outsider-jäseniä, joilla on oikeus olla läsnä pörssikokouksissa pörssisalisissa ja pörssin jäsenten välityksellä päättää kauppoja suorittamalla näille ainoastaan puoli provisionia ynnä pörssille jokaisesta päätetystä kaupasta tuleva pörssimaksu, sekä määrätä näitten luku ynnä ne maksut, jotka heidän on pörssille suoritettava; edustaa pörssilaitosta kolmanteen henkilöön nähden; hoitaa ja pörssin hyödyksi käyttää sen varoja; hyvissä ajoin ennen jokaisen kalenterivuoden loppua laatia tulo- ja menoarvio pörssin ylläpitoa varten seuraavana vuonna sekä osoittaa sitä varten tarpeelliset varat; vuosittain antaa kertomus pörssin toiminnasta sekä tilitys sen rahavaroista; pyytää tarpeellisten jäsenten ja tilintarkastajain valitsemista sekä ottaa pörssiä varten virkamiehet ja palveluskunta ja tarvittaessa vahvistaa niille ohjeet.

Säännöissä määrätään edelleen, että Helsingin Kauppakamarin asiana on pörssin tilien ja hallinnon tarkastusta varten valita kolmeksi vuodeksi kaksi tilintarkastajaa ja kaksi varatilintarkastajaa. Tilintarkastajilla on myös oikeus myöntää pörssikomitealle vastuuvapaus.

Edelleen ovat sääntöjen mukaan, pörssikomitean vuosikertomus ja tilintarkastajain lausunto painettavat ja toimitettavat Helsingin Kauppakamarille, Pankkiyhdistykselle ja pörssin jäsenille.

Avustamaan pörssissä päätettävissä os-
toissa ja myynteissä on pörssikomitealla sääntöjen mukaan oikeus ottaa, milloin katsoo sen tarpeelliseksi, yksi tai useampia välittäjiä sekä niitä varten vahvistaa tarpeel-

liset ohjeet; ja on välittäjän, ennenkuin hän toimeensa ryhtyy, Maistraatin edessä tehtävä vala, jossa hän sitoutuu rehellisesti ja omantunnon tarkasti täyttämään saamansa tehtävät ja olemaan ilmaisematta, mitä hänelle toimessaan salaisuutena on uskottu tai mitä muuten on salassa pidettävä. Tällaisia välittäjiä, jotka oikeastaan on tarkoitettu vaihdon välittäjiksi tavarapörssissä, on kuitenkin ollut ainoastaan muutamina kuukausina vuosina 1913 ja 1914, jolloin tavarapörssi oli toiminnassa.

Vihdoin sisältyy sääntöihin se määräys, että pörssin vuotuinen ylläpito kustannetaan niillä maksuilla, jotka pörssissä suoritetaan ostoista ja myynneistä, pörssin jäsenten ja outsider-jäsenten pääsy- ja vuosimaksuilla sekä muuten kysymykseen tulevilla maksuilla ynnä pörssin pääoman tuotolla. Sen erittäin suuren vaihdon johdosta, joka pörssissä on ollut, vuodesta 1916, on pörssin talous saatujen pörssimaksujen ja vuotuisten jäsenmaksujen avulla nykyisin saatu turvatuksi. Aikaisemmin vuodesta 1912 alkaen ja vielä vuonna 1915 jäsen- ja muut pörssiin suoritettavat maksut eivät yhtenäkkään vuonna riittäneet pörssin ylläpitämisestä johtuneiden menojen suorittamiseen, vaan vuosittain syntyi 15,000:sta 18,000 markkaan vaihteleva vajaus, joka aikaisemmin, pörssiä perustettaessa, tehdyn sitoumuksen mukaan peitettiin siten, että Helsingin kaupunki suoritti puolet sekä Helsingin Kauppiasyhdistys neljänneksen ja pörssin takaaja-pankit niinkään neljänneksen kunkin vuonna syntyneestä vajauksesta.

Helsingin Pörssin järjestyssäännöt.

Varsinaisten sääntöjen lisäksi on pörssille vahvistettu järjestyssäännöt. Nykyään voimassa olevat Helsingin Arvopaperipörssin järjestyssäännöt on pörssikomitea, jonka tehtävänä sääntöjen mukaan on järjestyssääntöjen antaminen, vahvistanut helmikuun 11 päivänä 1919. Niiden mukaan pi-

detään arvopaperipörssiä joka päivä pörssikomitean määrättävänä aikana ja pörssikokousta johtaa pörssikomitean ottama pörssinjohtaja. Arvopaperipörssissä saa pörssin jäsen toimittaa sekä ostoja että myyntejä ja sama oikeus on omalta osaltaan kaikilla pörssikomitean jäsenillä. Pörssin jäseneksi pääsyä on haettava pörssikomitealta ja on hakijan, jollei tämä ole pankkiyhtiö, liitettävä hakemuksen oheen, paitsi muuta, pankkivakuus niistä sitoumuksista, joita hän pörssissä saattaa tehdä, pörssikomitean ilmoittamaan määrään (toistaiseksi 50,000 markkaan). Pörssin jäsenten lukumäärä, jota aikaisemmin ei oltu rajoitettu, on nykyään määrätty korkeintaan 66:ksi. Sitäpaitsi on outsider-jäsenillä oikeus pörssin jäsenten välityksellä päättää kauppvoja pörssissä. Outsider-jäseneksi pääsyä on haettava pörssikomitealta ja on hakemuksen liitettävä kahden pörssin jäsenen puoltolause. Outsider-jäseniä oli 1920 vuoden lopulla 10. Arvopaperipörssin kustannusten peittämiseksi suorittaa pörssin jäsen pääsymaksun (nykyään 10,000 markkaa); sitäpaitsi kannetaan jäseniltä 5,000 markan suuruinen vuosimaksu siten, että ne pörssissä päätetyistä kaupoista menevät pörssimaksut, mikä kunkin jäsenen on suoritettava, vähennetään tästä vuosimaksusta, joten sellaisen jäsenen, jonka pörssimaksut eivät nouse sanottuun määrään, on suoritettava puuttuva osä. Outsider-jäsenet suorittavat niinkään pääsymaksun (nykyään 3,000 markkaa) sekä sitäpaitsi vuosimaksun, jonka pörssikomitea vuosittain vahvistaa (vuodelta 1920 1,000 markkaa). Pörssin jäsenelle voidaan, pörssin johtajalle tehdyn kirjallisen anomuksen perusteella, myöntää oikeus yhden tai useamman asiamiehen kautta ottaa osaa pörssiin, ja vastaa hän siinä tapauksessa niistä sitoumuksista, joita asiamies pörssissä tekee. Samoin voivat outsider-jäsenet kirjallisesti pörssin johtajalle hyväksyttäväksi ilmoittaa ne henkilöt, jotka ovat val-

tuutetut edustamaan heitä pörssissä, ja tulee outsider-jäsenten vastata asiamiesten toimenpiteistä siellä. Pörssikomitea voi syytä ilmoittamatta peruuttaa jäsenyyden samoin kuin outsider-jäsenen oikeuden määräksi ajaksi tai ainaiseksi. Pörssin johtaja voi taas syytä ilmoittamatta kieltää tai peruuttaa jäsenen asiamieliltä oikeuden ottaa osaa pörssiin samoin kuin outsider-jäsenten asiamieliltä oikeuden olla kokouksissa saapuvilla.

Jokaisesta pörssissä päätetystä kaupasta suorittaa sekä ostaja että myyjä pörssimaksun. Tämä maksu on nykyään 1/20 %, ja siitä tulee, nykyään voimassa olevan määräyksen mukaan, puolet pörssille ja puolet asianomaiselle pörssin jäsenelle. Tämä on sitäpaitsi oikeutettu toimenantajaltaan kantamaan pörssikomitean määräämän toimipalkkion (nykyään 1/4 %). Outsider-jäsenet ovat velvolliset toimenantajaltaan perimään samansuuruisen toimipalkkion kuin pörssin jäsenten tulee kantaa pörssin ulkopuolella olevilta henkilöiltä.

Pörssikokoukset ovat julkiset ja kuuli-joilla on niimuodoin pääsy pörssisalin parvekkeelle.

Arvopaperien, osakkeiden tai obligatsioonien, jotka arvopaperipörssissä voivat olla kaupan ja kurssimerkinnän esineenä, tulee olla arvopaperipörssissä rekisteröidyt. Arvopaperien rekisteröimisen toimittaa pörssikomitea joko omasta aloitteestaan taikka pörssin jäsenen tai sen yhtiön, yhdistyksen tai yrityksen hallituksen, jonka osakkeita tai obligatsioneja rekisteröiminen tarkoittaa, tekemästä kirjallisesta hakemuksesta. Hakemukseen on liitettävä erityinen järjestyssäännöissä tarkemmin mainittu selvitys ja samalla on annettava ne tiedot, jotka ovat tarpeen sen seikan ratkaisemiseksi, onko rekisteröitäväksi ilmoitettu arvopaperi sen laatuinen, että se voidaan hyväksyä arvopaperipörssissä tapahtuvan kaupan ja kurssimerkinnän esineeksi.

Arvopaperipörssissä tapahtuu arvopape-

rien kauppaaaninen julkihuudoin. Kohta kun arvopaperin nimi on huudettu julki, saa pörssin jäsen mainita sen kurssin, johon hän ostaa tai myy. Jos silloin ilmoitetaan myyjä ostajan kurssiin tai ostaja myyjän kurssiin, on siten kauppa päätetty siitä määrästä tai kappaleluvusta, minkä pörssikomitea kulloinkin puheenaolevan arvopaperin osalta on vahvistanut vähimmäiseksi määräksi tai luvuksi.

Jokaisesta päätetystä kaupasta on pörssin päätyttyä sekä myyjälle että ostajalle annettava päätöslippu, johon on merkitty myyjän ja ostajan nimi, myydyn määrän nimitys, suuruus ja hinta sekä kaupantekopäivä ja pörssinjohtajan allekirjoitus.

Arvopaperipörssissä merkityt loppukurssit ovat heti arvopaperipörssin päätyttyä julaistavat asettamalla ne pörssissä nähtäviksi. Pörssikomitean asiana on määrätä, onko ja millä tavoin pörssimerkinnät muuten saatettavat yleisön tietoon. Arvopaperipörssin jäsen ei saa julaista kurssiluetteloa, joka jossakin suhteessa poikkeaa pörssissä julkipannusta merkinnästä.

Jos arvopaperipörssissä tehdyn välipuheen johdosta syntyy järjestyssääntöjen tulkintaa koskeva riita, on pörssikomitean se ratkaistava. Muut sellaisten sopimusten johdosta syntyneet riidat siirretään Helsingin sovintolautakunnan ratkaistaviksi.

Päätettyjen kauppojen selvitys on järjestyssäännöissä tarkemmin mainitulla uhalla tapahtuva ennen klo 12 päivällä kolmantena arkipäivänä kaupan päättämisestä lukien.

Sen ohella sisältävät järjestyssäännöt erinäisiä määräyksiä pörssin sisäisestä järjestyksestä sekä eräitä pörssitekniillisiä ohjeita.

Arvopaperipörssin toiminta.

Sittenkun Helsingin Pörssin säännöt oli vahvistettu huhtikuulla 1912 ja pörssikomitean jäsenten vaali sen jälkeen oli toimitettu sekä pörssikomitea oli valinnut pörss-

sin johtajan ja apulaisjohtajan sekä, tarkastettuaan pörssin järjestämistä varten asetetun komitean laatiman ehdotuksen arvopaperipörssin järjestyssäännöiksi, syyskuun 21 päivänä 1912 hyväksynyt pörssissä noudatettavat järjestyssäännöt, aloitti pörssi seuranneen lokakuun 7 päivänä toimintansa. Arvopaperipörssikokouksia on sen jälkeen pidetty joka arkipäivänä, lukuunottamatta eräitä kesäkuukausia, jolloin pörssikokouksia on pidetty, aikaisempina vuosina, ainoastaan kerran tai kaksi kertaa viikossa ja viime vuosina neljästi viikossa, joten paitsi pörssi on ollut suljettuna: maailmansodan syttymisen johdosta elokuun 3 päivästä 1914 maaliskuun 8 päivään 1915 sekä saman vuoden kesä-, heinä- ja elokuun; erään maassa puhjennneen suurlakon johdosta marraskuun 22—28 päivinä 1917 ja kansalaissodan johdosta tammi-kuun 26 päivästä toukokuun 21 päivään 1918.

Pörssissä on päätetty kauppvoja:

Vuonna	Osakkeista			Obligatio- neista	
	kaup- pojen luku- määrä	kappale- luku	yhteenlaskettu arvo Smk.	luku- määrä	yhteen- laskettu arvo Smk.
1912	543	5,350	1,599,451:25	—	3,340:—
1913	898	7,706	2,537,028:25	25	16,216:36
1914	771	6,017	2,047,638:25	102	52,530:26
1915	1,403	9,922	4,164,146:75	32	17,039:44
1916	21,712	197,116	190,161,194:75	4	2,144:—
1917	31,164	355,372	294,252,662:50	—	—
1918	49,974	1,379,964	922,965,357:50	—	—
1919	47,270	1,407,893	663,988,979:—	—	—
1920	43,404	1,442,200	686,248,624:—	—	—

Pörssivaihto.

Pörssivaihto on niinmuotoisin ollut:

vuonna 1912	 Smk	1,602,791:25
.. 1913	 „	2,553,243:61
.. 1914	 „	2,100,169:02
.. 1915	 „	4,181,186:19
.. 1916	 „	190,163,338:75

vuonna 1917	 Smk	294,252,662:50
.. 1918	 „	922,965,357:50
.. 1919	 „	663,988,979:—
.. 1920	 „	686,248,624:—

Rekisteröityjen yhtiöiden lukumäärä.

Arvopaperipörssissä rekisteröityjen yhtiöiden lukumäärä oli 1921 vuoden alkaessa 89, joista 14 oli pankkiyhtiöitä, 10 vakuutus-, 5 liikenne- ja 53 teollisuusyhtiöitä sekä 7 oli muunlaisia yhtiöitä.

Pörssin talous.

Mitä vihdoin tulee arvopaperipörssin talouteen, niin osoittaa voitto- ja tappiotili pörssin tileissä vuodelta 1912 vajausta 15,486 markkaa 7 penniä; vuodelta 1913 vajausta 17,578 markkaa 42 penniä; vuodelta 1914 vajausta 18,321 markkaa 16 penniä; vuodelta 1915 edelleen vajausta 16,899 markkaa 23 penniä; vuodelta 1916 säästöä 155,970 markkaa 62 penniä; vuodelta 1917 säästöä 114,994 markkaa 43 penniä; vuodelta 1918 säästöä 399,570 markkaa 76 penniä; vuodelta 1919 säästöä 446,204 markkaa 71 penniä ja vuodelta 1920 säästöä 480,269 markkaa 13 penniä.

Helsingin Tavarapörssi.

Kysymyksen tavarapörssin perustamisesta Helsinkiin otti pörssikomitea käsiteltäväksi lokakuulla 1912, jolloin pörssikomitea asetti valiokunnan asiaa valmistaamaan; ja kun kaupungin liikemiehet erästä tavarapörssiäsiasta pidetyssä keskustelukokouksessa harrastuksella suhtautuivat suunnitelmiin tavarapörssin perustamisesta Helsinkiin, jonka vilkkaaseen ulkomaiseen tavarakauppaan katsoen koko maan käsiteltävä pörssikauppa pidettiin mahdollisena, päätti mainittu valiokunta ryhtyä valmistaviin toimiin tavarapörssin perustamiseksi ja laati sitä varten ehdotuksen tavarapörssin järjestyssäännöiksi. Nämä säännöt hyväksyi pörssikomitea sittemmin kokouksessaan elokuun 26 päivänä 1913. Tava-

rapörssiin otettiin välittäjä, jonka palkkion pörssikomitea niinkään vahvisti.

Helsingin tavarapörssin järjestyssäännöt.

Helsingin tavarapörssin järjestyssäännöissä määrätään, että tavarapörssiä on pidettävä joka arkipäivä, ellei pörssikomitea toisin määrää.

Tavarapörssin juoksevat asiat hoitaa pörssikomitean määräyksen mukaan tavarapörssikomitea, jonka tehtävistä pörssikomitea antaa tarvittavat määräykset.

Pääsy tavarapörssiin on eräin järjestyssäännöissä mainituin poikkeuksin vapaa. Tavarapörssissä saa muutamien tarkemmin mainituin poikkeuksin jokainen Suomen kaupparekisteriin merkitty elinkeinonharjoittaja henkilökohtaisesti tai asiamiehen kautta ottaa osaa ostoon ja myyntiin.

Tavarapörssiä johtaa pörssikomitean valitsema tavarapörssin johtaja, jonka m. m. tulee valvoa järjestystä pörssissä sekä pitää huolta siitä, että pörssin sääntöjä ja järjestyssääntöjä noudatetaan.

Avustamaan pörssissä päätettävissä tavarastoissa tai myynneissä ottaa pörssikomitea yhden tai useampia tavaravälittäjiä. Kauppoja voidaan tavarapörssissä päättää sekä välittömästi ostajan ja myyjän kesken että välittäjän välityksellä; tavarapörssikomitealla on kuitenkin oikeus määrätä, että määrätynlaisten tavarain kauppa on tapahtuva ainoastaan välittäjän välityksellä. Kaupoista, jotka päätetään ilman välittäjää, ei suoriteta mitään maksua, mutta sopimuksentekijät ovat velvolliset pörssimerkintään toimittamista varten vaadittaessa ilmoittamaan pörssinjohtajalle kauppaehdot. Välittäjän välityksellä päätetystä kaupasta on välittäjä oikeutettu saamaan ostajalta ja myyjältä pörssikomitean määräämän palkkion.

Välittäjän tulee kaikista päättämistään sopimuksista laatia ja allekirjoittaa kauppanpäättöslippu, johon on merkitty sopimuksentekijäin nimet, sopimuksen laatu,

mitä tulee sen esineeseen, määrään ja hintaan sekä kaikki siinä sovitut ehdot. Tällaisia kauppanpäättöslippuja tulee välittäjän toimittaa kummallekin sopimuksentekijälle kaksi kappaletta, viimeistään ennen klo 10 edelläpuolenpäivän lähinnä seuraavana arkipäivänä, ja sopimuksentekijäin tulee heti sen jälkeen palauttaa välittäjälle toinen kappale allekirjoitettuna.

Jos ostaja ja myyjä välittömästi päättävät kaupan pörssissä, ovat nämä velvolliset keskenään vaihtamaan tavarapörssikomitean vahvistamien kaavojen mukaan laadittuja kauppanpäättöslaskelmia.

Tavarapörssikomitean asiana on määrätä, milloin hintamerkintöjä on tehtävä sekä mistä tavaralajista merkintöjä on toimitettava. Merkinnät määrää merkintävaliokunta, jonka muodostavat pörssin johtaja, puheenjohtajana, sekä kaksi tavarapörssikomitean valitsemaa henkilöä. Merkinnät ovat heti julaistavat asettamalla ne pörssissä nähtäviksi.

Tavarapörssin ylläpitämiseen tarvittavien menojen peittämiseksi on pörssikomitealla oikeus vuosittain kalenterivuoden päättyessä määrätä sen vuoden aikana pörssiä käyttäneiden henkilöiden ja toiminimien suoritettavaksi maksu, joka ei saa nousta yli tuhannesosan siitä tulosta, josta maksuvelvolliselle on sen vuoden aikana pantu kunnallista tuloveroa Helsingin kaupungille.

Jos tavarapörssissä tehdyn välipuheen johdosta syntyy tavarapörssin järjestyssääntöjen tulkintaa koskeva riita, on pörssikomitean se ratkaistava. Muut sellaisten sopimusten johdosta syntyneet riidat siirretään Helsingin Sovintolautakunnan ratkaistaviksi.

Sen ohella sisältävät järjestyssäännöt muutamia pörssiteknilisiä ohjeita sekä eräitä kurinpitomääräyksiä.

Tavarapörssin toiminta.

Tavarapörssi aloitti toimintansa lokakuun 1 päivänä 1913 ja sitä pidettiin joka päivä.

Niinä kolmena kuukautena, jolloin tavarapörssi vuonna 1913 oli toiminnassa, myytiin siinä osaksi tavaravälittäjän välityksellä, osaksi sellaisetta välityksettä tavaraa, etupäässä vehnä- ja ruisjauhoja sekä kidesokeria, yhteensä 2,280,959 markan 75 pennin arvosta. Vuonna 1914, jolloin tavarapörssiä niinkään pidettiin kaikkina arkipäivinä, sullettiin tavarapörssi maailmansodan johdosta samaan aikaan kuin arvopaperipörssi elokuun 3 päivänä. Tavarapörssissä vuonna 1914 vastasanottuun päivään mennessä myytyjen tavarain arvo, jotka pääasiallisesti olivat, samoin kuin sitä edellisenä vuonna, vehnä- ja ruisjauhoja sekä kidesokeria, nousi 1,861,896 markkaan 80 penniin. Tavarapörssin elokuun 3 päivänä 1914 tapahtuneen sulkemisen jälkeen ei se enää ole ollut toiminnassa.

Valuuttapörssi.

Mitään valuuttapörssiä ei ole saatu aikaan. Sitä pankkien ja eräiden valuuttakaupan harjoittamiseen oikeutettujen pankkiiritoimimien yhtymää, joka viime vuoden syksystä on pörssissä kokoontunut valuuttakauppojen tekemistä varten osakkaitten kesken ja josta tehdään tarkemmin selkoa pörssitoiminnasta laaditun lakiehdotuksen 1 §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa, ei nimittäin käy pitämisen valuuttapörssinä sanan varsinaisessa merkityksessä, koska mainittu yhtymä on luonteeltaan aivan yksityinen ja sen toiminnalta puuttuu pörssille ominaiset tunnusmerkit, nimittäin julkisuus ja kurssi-merkintäin julkaiseminen.

Turun pörssi.

Myöskin Turkuun on vuonna 1919 perustettu pörssi, jonka säännöt Turun ja Porin läänin Kuvernööri on vahvistanut. Nämä samoin kuin sikäläiselle pörssille hyväksytyt järjestyssäännöt ovat sisällykseltään sa-

manlaiset kuin Helsingin Pörssin vastaavat säännöt, joista edellä on tehty selkoa. Turun pörssissä on tosin vuosina 1919 ja 1920 pidetty säännöllisesti uudistuvia pörssihuutokauppoja, mutta vaihto on ollut sangen vähäinen.

Komitean ehdottaman pörssilainsäädännön pääpiirteet.

Pörssejä koskeva lainsäädäntö, varsinkin mitä tulee arvopaperikauppaan ja sellaisen harjoittamiseen, oli aikaisemmin kohdistettu siihen, että rajoittavin lainsäädännöksiin koetettiin ehkäistä eräänlaisia pörssitoimia, joiden katsottiin olevan ennen kaikkea epäterveitä ja toivottavaan havintaan soveltumattomia. Kokemus osoitti kuitenkin, että varsinkaan liiallisuuksiin menevää arvopaperihavintaa ei voitu rajoittavin lainmääräyksin ehkäistä; nämä jäivät enemmän tai vähemmän tehottomiksi.

Saksassa ja Itävallassa tällä alalla nykyään voimassa olevassa lainsäädännössä vaaditaan valtion viranomaisen lupa pörssien perustamiseen, säännöstellään pörssien järjestysmuoto muutamien pääpiirtein ja asetetaan pörssikauppa erityisen valtion viranomaisen valvottavaksi, jonka on pidettävä silmällä, ettei yhteiskunnan taloudellisia etuja väärinkäytöksiin vahingoiteta tai saateta vaaranalaisiksi. Ranskassa ovat pörssit valtion laitoksia ja välittäjätoimi on periaatteellisesti erioikeutettu valtion virka. Englannissa sitävastoin ovat pörssit kehittyneet itsenäisiksi yhteisöiksi joiden toimintaan lainsäädäntö ei ole millään tavoin määräävästi kajoanut. Ne ovat itse luoneet itselleen ankaran ja lujan järjestysmuodon, ja Lontoon pörssi on saanut voimansa pääasiallisesti siitä, että pörssiin pääsyä koskevat määräykset ovat ankarat ja että pörssinjohto käyttää laajaa kurinpitovaltaa.

Pörssin perustamislupa ja pörssin valvonta.

Omaksuen ne periaatteet valtion toiminnasta pörssien perustamisessa, järjestysmuodon määräämisessä ja valvonnassa, jotka ovat määränneet pörssilainsäädännön Saksassa ja Itävallassa ja jotka myöskin Skandinavian maissa on hyväksytty sikäläisessä arvopaperipörssitoiminnasta voimassa olevassa lainsäädännössä, on Komitea ehdottanut sellaista pörssilainsäädäntöä, jonka mukaan Valtioneuvoston asiana on luvan antaminen pörssin perustamiseen ja jonka mukaan pörssin pääasiallinen järjestysmuoto jää eräiden yleisiä ohjeita sisältävien määräysten varaan sekä pörssi, samoin kuin sen yhteydessä oleva arvopaperikauppa, asetetaan erityisen valtionviranomaisen valvonnan alaiseksi. Pörssin sisäisestä järjestelystä ja eri pörssitoimien tarkemmasta muodostelusta tulee sitävastoin ensi sijassa niiden, jotka ottavat osaa pörssiin, itse saada päättää. Lainsäädännön tehtävänä ei voi olla niiden muotojen tarkempi määrääminen, joita noudattaen pörssikauppaa yleensä on harjoitettava; sen tarkoituksena tulee ainoastaan olla tarpeellisten takeiden hankkiminen siitä, että yleiset edut tulevat tämän toiminnan alalla huomioonotetuiksi.

Komitean ehdotus laiksi pörssitoiminnasta sisältää niinmuodoin ensi sijassa sen periaatteen, että pörssin perustaminen on oleva Valtioneuvostolta hankittavan luvan varassa. Valtioneuvostolle annetaan tällöin niin laaja harkintavalta, että lupa pörssin perustamiseen voidaan myöntää ainoastaan, milloin pörssistä katsotaan olevan yleistä hyötyä. Tällä ei ole tarkoituksena saattaa mitään yksinoikeutta käsittävään asemaan sitä tai niitä pörssijä, joiden perustamiseen sellainen lupa on annettu. Yleinen etu vaatii ainoastaan, että liian monien pörssien ja pienivaihtoisten pörssien syntyminen ehkäistään, koska kauppa ja erittäinkin arvopaperikauppa siten hajaantuisi eikä hinnanmuodostus niinmuodoin

voisi tarpeeksi vakaantua. Arvopaperikauppa on päinvastoin keskitettävä niin, että kurssimerkinnot, kuten sanotaan, hallitsevat markkinoita. Ainoastaan siten saa pörssi sen merkityksen, mikä sillä elinkeinoelämässä tulee olla.

Pörssijärjestys.

Se pörssijärjestys, jonka Valtioneuvoston, tutkittuaan sen, tulee lakiehdotuksen mukaan vahvistaa myöntäessään luvan pörssin perustamiseen, ei ole tarkoitettu sisältämään sellaisia määräyksiä, joiden nojalla valtio tai sen valvontaelin saisi oikeuden sekaantua pörssin hallintoon tai liiketoimintaan. Komitean ehdotuksen mukaan pitäisi pörssijärjestyksen sisältää ainoastaan sellaisia määräyksiä, joilla voidaan edellyttää olevan yhteiskunnallista merkitystä, kuten pörssin jäseniltä vaadittavista henkilökohtaisista kelpoisuusehdoista, pörssihallituksen kokoonpanosta ja niistä erilaisista kaupoista, arvopaperi-, valuutta- tai tavarakaupoista, joita pörssissä voidaan päättää. Ne ohjeet, joita pörssijärjestykseen otettujen määräysten lisäksi pörssiä varten havattaisiin tarpeellisiksi, olisivat pörssihallituksen annettavat, mikäli olot sitä vaativat ja saatu kokemus siihen antaa aihetta. Sitä annetaan pörssille ja sen elimille jotenkin laaja vapaus itse järjestää pörssin sisäisen järjestys ja toiminta.

Valvontaviranomainen.

Sen valvontaviranomaisen toimena, jonka Komitea ehdotuksessa laiksi pörssitoiminnasta on ehdottanut asetettavaksi ja jonka järjestysmuodosta ja toiminnasta Valtioneuvoston tulisi antaa tarkemmat määräykset, tulisi pääasiallisesti olemaan sen valvominen, että pörssitoiminnassa noudatettaisiin pörssilakia ja pörssijärjestyksen määräyksiä, jossa tarkoituksessa valvontaviranomaiselle myöskin on annettu oikeus olla edustettuna pörssihallituksen kokouksissa. Ainoastaan siinä tapauksessa, että pörssihallitus on tehnyt päätöksen, joka on vas-

Ulkomainen lainsäädäntö.

Ruotsi.

Arvopaperikomissionliike.

Siinä selostuksessa välittäjälaitoksen synnystä ja kehityksestä Ruotsissa, joka sisältyy edelläolevaan mietintöön otsakkein „pörssitoiminta”, on huomautettu että siellä vuonna 1853 annetulla välittäjäjärjestyksellä lakkautettiin välittäjäammatin kaikelainen yksinoikeudeksi anto. Välittäjätoiminta tuli siten Ruotsissa, samoin kuin useimmissa muissa maissa, vapaaksi. Viik-kaammilla kauppapaikoilla tarvittiin kuitenkin henkilöitä, joille ostajat ja myyjät voivat ilman suoranaista henkilökohtaista tuntemusta uskoa toimenantojaan ja joiden välipuhetta koskeviin tiedonantoihin voitiin riidan sattuessa panna todistusvoimaa. Tästä johtui julkisten välittäjien asettaminen. Sellaisia asetettiin ainoastaan kaupunkeihin ja lähempiä määräyksiä heidän toiminnastaan sisälsivät välittäjäjärjestys 25 päivästä lokakuuta 1872 ja kuulutus 23 päivästä joulukuuta 1880. Uusi välittäjäjärjestys annettiin 9 päivänä kesäkuuta 1893, johon sittemmin vahvistettiin muutoksia 8 päivänä helmikuuta 1901 ja 20 päivänä marraskuuta 1908. Tällä välittäjäjärjestyksellä sekä Tukholman arvopaperivälittäjiä koskevalla kuulutuksella 8 päivästä helmikuuta 1901 säännöiteltiin julkisesti tunnustettujen välittäjien asema.

Äskenmainitun välittäjäjärjestyksen mukaan vaadittiin, tullakseen otetuksi välittäjäksi — tehtäväänsä pyydetessä „avustaa tavarain, kiinteistöjen, laivain tai niiden osien, vekseliä ja muiden arvopape-

rien ostoissa ja myynneissä” — että oli ruotsin kansalainen, nautti kansalaisluotamusta, hallitsi itseään ja omaisuuttaan ja oli tunnettu rehelliseksi sekä että hänellä katsottiin olevan tarkka tieto ja totumus välittäjänammattiin kuuluvissa tehtävissä. Välittäjän otti kauppa- ja merenkulautakunta. Välittäjä oli kielletty harjoittamasta kauppaa vekseleillä tai muilla arvopapereilla, tavaroilla tai muulla tahi olemasta osallisena sellaisessa liik-keessä, joko välittömästi tahi käyttäen toisen henkilön nimeä. Jos välittäjä löi laimin jotakin, joka oli hänen velvollisuutensa välittäjäjärjestyksen mukaan tahi teki virheen tai rikoksen tointaan harjoittaessaan, oli häntä rangaistava siitä samojen perusteiden mukaan, jotka yleisessä laissa olivat säädetyt virkamiesten rikok-sista.

Tukholman arvopaperivälittäjiä koskeva kuulutus oli erityinen asetus, joka liittyi välittäjäjärjestyksen määräyksiin, mutta koski ainoastaan „Tukholman välittäjää, joka sellaisena tahtoi auttaa obligatsioonien, osakkeiden ja muiden sellaisten arvopape-rien ostossa ja myynnissä” (= arvopaperi-välittäjä). Näiden oli toiminnassaan arvo-paperipörssissä noudatettava kauppa- ja me-renkulautakunnan tahi arvopaperipörs-sikomissarion antamia arvopaperipörssiä koskevia määräyksiä.

Erityisten arvopaperikaupassa ilmennei-den myöskin valtiopäivillä huomautettujen epäkohtain johdosta annettiin tehtäväksi

n. s. trustikomitealle, joka oli saanut toimekseen ottaa selon maassa olevista trusteista ja kartelleista, tutkia myöskin voitiinko valtion puolelta ryhtyä toimiin arvopaperipörssipelin ehkäisemiseksi ja valvomiseksi. Trustikomitea antoi vuonna 1914 mietinnön, jossa se esitti erityisiä seikkoja, jotka sen käsityksen mukaan olivat pahimmat puutteet, mitkä haittasivat arvopaperikauppaa, sekä ehdotti suuntaviivoja erälle undistuksille. Siinä suhteessa suosittelee trustikomitea muun muassa, että arvopaperipörssisuhteita ja ammatillisten arvopaperikauppiain toimintaa säännötettäisiin lailla yhtäpitävästi trustikomitean valmistaman ohjelman kanssa.

Sittenkun erinäiset viranomaiset olivat trustikomitean mietinnöstä antaneet lausuntonsa, jätettiin erityisten asiantuntijain tehtäväksi trustikomitean ehdotuksen ja siitä annettujen lausuntojen perusteella valmistaa ehdotus arvopaperikaupan ja arvopaperipörssin toiminnan järjestämistä koskeviksi määräyksiksi.

Asiantuntijat antoivat sittemmin vuonna 1918 ehdotuksen laiksi arvopaperikomissioniliikkeestä ja arvopaperipörssin toiminnasta. Sanotun lakiehdotuksen oltua lakineuvoston käsiteltävänä esitettiin lakiehdotus vuoden 1919 valtiopäiville, jotka muutamien vähäisin muutoksin hyväksyivät sen, minkä jälkeen 16 päivänä toukokuuta 1919 annettiin laki arvopaperikomissioniliikkeestä ja arvopaperipörssin toiminnasta, joka laki astui voimaan 1 päivänä tammikuuta 1920.

Sanotun lain mukaan vaaditaan oikeuden saavuttamiseksi harjoittaa arvopaperikauppaa komissionitoimin koko valtakuntaa varten asetetun yhteisen valvontaviranomaisen antama erityinen lupa, paitsi kysymyksen ollessa pankeista, joille luvan myöntää kunink. majesteetti. Lupaa harjoittaa arvopaperikomissioniliikettä ei voida myöntää muulle kuin sille, joka on oikeutettu valtakunnassa harjoittamaan kaup-

paa, on saavuttanut 25 vuoden iän, esittää todistuksen vähintään kolmen vuoden hyväksi arvostellusta palveluksesta arvopaperitoimitsijan apulaisena tahi saatetaan katsoa muulla vähintään yhtäpitkääkai-sella toiminnalla saavuttaneen tarpeellisen kokemuksen ammatissa, muutoin saatavilla olevain tietojen mukaan ei huomata ammat-tiin sopimattomaksi sekä kyseessäolevaa liikettä varten voi käyttää vähintään kahdensadantuhannen kruunun pääomaa tahi, jos yksityinen arvopaperitoimitsija on sitoutunut että ei omaan laskuunsa harjoita arvopaperikauppaa, vähintään viisikymmentätuhatta kruunua; komandiittiyhtiöitä varten, joissa on useampia äänettämiä osak-kaita kuin kaksi, sekä osakeyhtiöitä var-ten on käytettävänä oleva pääoma määrätty vähintään viideksisadaksituhanneksi kruun-uksi. Arvopaperikomissioniliikkeen harjoittamiseen annettu lupa raukeaa, jos muun muassa, luvanhaltija lakkaa olemasta oikeutettu harjoittamaan kauppaa valta-kunnassa tahi on menettänyt enemmän kuin kolmanneksen siitä pääomasta, jonka hän oli lupaa hankkiessaan näyttänyt olevan käytettävänä (tai osakepääomasta), jonka ohessa valvova viranomainen voi tuollaisen luvan peruuttaa jos luvan haltija rikko-malla arvopaperikomissionilakia tahi ilmei-sesti laiminlyömällä toimenantajainsa etuja tahi muulla tavoin on osoittautunut sopi-mattomaksi harjoittamaan sellaista liikettä. Heti kun arvopaperitoimitsija on avannut liikkeensä on hänen ilmoitettava valvovalle viranomaiselle, missä liikettä harjoitetaan ja kenellä on sen välitön johto, jota paitsi kaikista muutoksista mainituissa suhteissa niinkään on viipymättä tieto annettava. Arvopaperikauppias on edelleen velvollinen valvontaviranomaisen saatavana tarkas-tusta varten pitämään käteis- ja muut varat sekä kaikki kirjat, tilit ja muut asiakirjat, valvontaviranomaiselle lähettämään tasaus-tilin tai hallituksen hoitokertomuksen ynnä voitto- ja tappiotilin sekä tilintarkastusker-

tomuksen kuin myöskin kaikki valvontaviranomaisen vaatimat tilastolliset tiedot. Valvontaviranomainen, jonka siten on harjoitettava kaikkien arvopaperitoimitsijain yhtäjaksoista tarkastusta, on koko valtakuntaa varten yhteinen valtionviranomainen, jonka palkan ja muut kulut kuitenkin ovat suurimmaksi osaksi arvopaperitoimitsijain suoritettavat.

Emissioniliike.

Sittenkun vuonna 1901 asetettu pankkikomitea jo samana vuonna oli valmistanut ehdotuksen erityisten n. s. teollisuuslainapankkien perustamisesta ja sanottu ehdotus oli hallituksen esityksenä jätetty vuoden 1903 valtiopäiville, mutta valtiopäivät olivat sen hylänneet, otettiin kysymys pankkien osakehankintaoikeudesta ja sen ohella kysymys erityisten emissionilaitosten muodostamisesta pankkien yhteyteen käsille vuoden 1907 valtiopäivillä ja aiheutti valtiopäivien kirjelmän, jossa pyydettiin nutta selvitystä ja ehdotusta asiassa. Sellainen jätettiin vuoden 1909 valtiopäiville ja oli sen seurauksena nykyään voimassa oleva lainsäädäntö emissionliikkeestä, nimittäin 5 päivänä kesäkuuta 1909 emissionpankeista annettu laki.

Tarkoituksena sanotulla lailla, jossa on määräyksiä ammatimaisen emissionliikkeen järjestämisestä, on, kumoamatta pankkeihin nähden silloin voimassa ollutta yleistä kieltoa harjoittaa osakekauppaa, helpottaa erityisen pankkimuodon syntymistä, joka samalla kertaa olisi pankki ja emissionilaitos. Emissionipankilla tarkoitetaan lain mukaan sellaista osakeyhtiötä, jonka tarkoituksena on pankkiliikkeen harjoittamisen ohella myötävaikuttaa perustettaessa ja uudelleen muodostettaessa osakeyhtiötä taloudellista toimintaa varten. Sellaisen emissionipankkiyhtiön perustamiseen vaaditaan toimilupa. Emissionipankin on sen ohessa noudatettava yleisessä pankkilaissa annettuja määräyksiä,

kuitenkin sillä poikkeuksella, että emissionipankki saa ostaa ja myydä osakkeita ja tarkoituksensa yhteydessä hankkia ja luovuttaa muuta omaisuutta. Ainoastaan pankkiyhtiöt, luvultaan vähintään neljä, ovat oikeutetut perustamaan emissionipankin. Ei yksikään osakas saa hallita suurempaa osuutta kuin kolmanneksen pankin peruspääomasta. Tämä peruspääoma on oleva vähintään kahdeksan miljoonaa kruunua. Vuosivoitosta on 25 prosenttia siirrettävä vararahastoon, kunnes se on kasvanut peruspääomaa vastaavaan määrään. Sen yleisön suojelemiseksi, joka vähemmän kykenee arvostelemaan emissionipankin asemaa, ei sisäänlainaus ole sallittu säästökassalla tai muulle senkaltaiselle tilille. Muulle kuin avista tilille ei rahoja saa ottaa vähemmissä kuin kymmenentuhannen kruunun erissä, jotapaitsi panot yleisillä pankkitileillä eivät milloinkaan saa nousta peruspääoman ja vararahastojen yhteenlaskettua määrää suuremmaksi.

Kehitys on kuitenkin kulkenut toista suuntaa kun minkä lainsäätäjä oli sille osoittanut, mitään emissionipankkia ei nimittäin ole tullut koskaan toimeen. Uusien yhtiöiden rahoittamisen ja uusien osakkeiden sijoittamisen markkinoille (emissioni) ovat sen sijaan ottaneet tehtäväkseen osaksi yksityiset henkilöt ja pankkiiritoiminimet osaksi myöskin ennenkaikkia ilman pankkiluonnetta olevat osakeyhtiöt, jotka usein kumminkin ovat pankkiyritysten tytäryhtiöitä tai muulla tavoin niihin liittyneitä. Sen ohessa ovat varsinaiset pankit voineet jossakin määrin antautua harjoittamaan emissionitoimintaa, sittenkun pankkeja koskevata kieltoa osakkeiden omistamisesta on helpoitettu vuonna 1911 annetulla pankkilainsäädännöllä.

Koska kuitenkin se emissionitoiminta, jota yksityiset emissioniyritykset harjoittivat, oli kaiken kontrollin ulkopuolella, joka sekä yksityisille että yleisölle oleellisesti lisäsi sellaisen liiketoiminnan vaaroja, annet-

tiin sille komitealle, joka vuonna 1917 oli asetettu selvittämään osaa taloudellista elämää ja pankkitoimintaa koskevia asioita, tehtäväksi, että, koska emissioiliike oli ottanut toisen suunnan kuin mitä oli tarkoitettu, ottaa tämä kysymys käsiteltäväksi. Sanottu komitea — tässä jälempänä kutsuttu pankkikomiteaksi — antoi vuonna 1918 mietinnön, jossa komitea suositti, että sellainen emissioitoiminta, jota ammattimaisesti harjoittivat erityiset tätä tarkoitusta varten suunnitellut komandiitti- ja osakeyhtiöt, olisi lailla järjesteltävä sekä osoitti eräitä suuntaviivoja tällaiselle lainsäädännölle.

Näin huomauttaessaan, että se emissioitoiminta, jota ammattimaisesti harjoittivat tätä tarkoitusta varten suunnitellut komandiitti- ja osakeyhtiöt, olisi eräissä suhteissa erityisesti järjesteltävä, katsoi pankkikomitea että samantapaiset lainsäädäntötoimenpiteet eivät olleet tarpeen sellaisten tapausten varalta, kun yksityiset henkilöt ja muut yhtymät, kuin komandiitti- tai osakeyhtiöt, perustivat osakeyhtiöitä ja tarjosivat yleisölle osakenerkintää.

Pankkikomitean ehdotus puheenaolevoin yhtiöiden emissioitoiminnan järjestämiseksi sisälsi pääasiassa:

että yhtiö ei saa harjoittaa emissioiliikettä, ennenkuin viranomainen on hyväksynyt sen yhtiöjärjestyksen,

että yhtiöltä, joka harjoittaa emissioiliikettä, eräissä tapauksissa voidaan kieltää liikkeen jatkaminen,

että emissioniyhtiön pääoma on oleva vähintään 10 miljoonaa kruunua, ellei kunnink. majesteetti, jos painavia syitä on olemassa, salli yhtiön harjoittaa liikettä pienemmällä pääomalla,

että emissioniyhtiö ei saa mennä sitoumuksiin suuremmasta summasta kuin mikä vastaa yhtiön omien rahastojen kolmikeräistä määrää,

että emissioniyhtiö on velvollinen antamaan tarjoselostuksia osakeannoistaan, sekä

että julkisen viranomaisen on valvottava näiden tarjoselostusten sisältöä ja emissioniyhtiön muutakin toimintaa.

Edelleen ehdotti pankkikomitea, että, emissioniyhtiöistä annettavan uuden lain yhteydessä, edellämainittu 5 päivänä kesäkuuta 1909 emissioipankeista annettu laki olisi kumottava.

Sittenkun erityiset viranomaiset olivat antaneet lausuntonsa pankkikomitean yllämainitun ehdotuksen johdosta, valmistettuaan pääasiassa yhtäpitävästi sen kanssa finanssidepartementissa esitys ynnä ehdotus laiksi emissioiliikkeestä, joka ehdotus sittemmin 23 päivänä tammikuuta 1920 jätettiin lakineuvostolle lausunnon antamista varten. Lakineuvoston tehtyä sitä vastaan muutamia muistutuksia, jotka kumminkin olivat sitä laatua että ne olisivat aiheuttaneet ehdotuksen uudestaan muodostelun eräissä osin, ennenkuin sitä olisi voitu jättää valtiopäiville, huomautti asianomainen departementin päällikkö valtioneuvostossa 4 päivänä maaliskuuta 1921, kysymyksen ollessa antaa valtiopäiville ehdotus laiksi muutoksista eräisiin voimassa olevan 22 päivänä kesäkuuta 1911 pankkiliikkeestä annetun lain osiin, m. m. pankin oikeudesta hankkia osakkeita, miten olot taloudellisella alalla, sen jälkeen kun lakineuvosto oli antanut lausuntonsa emissioiliikettä koskevasta lakiehdotuksesta, kuitenkin olivat kehittyneet tavalla, joka antoi aiheita epäillä voitiinko katsoa nykyisen ajankohdan vaativan aikaansaada lainsäädäntöä puheena olevalla alalla. Enin osa emissioniyhtiöitä oli nimittäin viimeksikuluneena aikana kokonaan lakkauttanut toimintansa ja järeillä olevat antautuivat nykyään ainoastaan vähissä määrin harjoittamaan emissioiliikettä. Sellaisissa oloissa oli herännyt ajatus eikö kysymystä emissiolainsäädännöstä voisi ja pitäisi jättää uuden perusteellisemman tutkimuksen alaiseksi, jolloin muutamain huomautusten pohjalla, joita oli esitetty jo valmistetun eh-

dotuksen periaatteellista perustusta vastaan, erityisesti olisi otettava uudelleen harkittavaksi, eivätkö muutamissa muissa maissa olevat osakeannin silmälläpitoa tarkoittavat järjestelmät voisi jossakin kohdin olla nyt kysessä olevan lainsäädäntöalan esikuvana. Näihin asianhaaroihin nähden ei katsottu jo tehtyä ehdotusta emissionliikettä koskevaksi laiksi voitavan ainakaan nykyään esittää valtiopäiväin harkittavaksi.

Koska kysymys nykyisen emissionipankkeja koskevan 5 päivänä kesäkuuta 1909 annetun lain kumoamisesta lähinnä oli johtunut siitä, että samanaikaisesti oli saatava aikaan emissionliikettä tarkoittava lainsäädäntö, oli sen perusteella mitä äsken lausuttiin viimeksi mainitusta lainsäädännöstä poistunut syy emissionipankkilain kumoamiseen.

Pörssitoiminta.

Pörssilaitos johtaa olemassa olonsa jo kuudenneltatoista sataluvulta. Erityinen pörssitalo rakennettiin Tukholmaan kuitenkin vasta vuonna 1776. Aikaisemmin kokoontuivat kauppiaat Tukholmassa kauppojen päättämistä varten m. m. „isolle torille” ja myöhemmin „saksalaiselle kirkkomaaile”. Ensimmäinen, Tukholman pörssiä koskeva asetus, armollinen ohjesääntö huutokauppojen pitämiseksi obligatsioonien, arpalippujen ja osakkeiden y. m. myyntiä varten Tukholman pörssissä, annettiin vuonna 1862.

Tämän ohjesäännön mukaan piti kaiken tällaisten arvopaperien myynnin Tukholman pörssissä tapahtua viiden laillistetun välittäjän välityksellä, jota vastoin jokainen sai siellä esiytyä ostajana. Huutokaupat olivat toimitettavat julkisin huudoin ja pidettävät ainoastaan kerran kuukaudessa. Huutokaupantoinittajana oli se valantehnyt välittäjä, joka kullakin kertaa otti tehtävän suorittaakseen; ja pöytäkirjan laati asianomaisen kaupunkiviranomaisen määräämä virkamies.

Askeleeksi Tukholman pörssilaitoksen vastaiselle joutuisammalle kehitykselle tuli Tukholman kaupunginvaltuusmiesten vuonna 1866 tekemä päätös asettaa kaupunkia varten Kauppa- ja Merenkulkulautakunta. Samotulle lautakunnalle vuonna 1867 annetun johtosäännön mukaan oli lautakunnan, jona oli kaksitoista kaupunginvaltuusmiesten keskuudestaan tai ulkopuoleltaan vuosittain valitsemaa jäsentä, tehtävänä muun muassa antaa niitä ohjeita, jotka olivat tarpeen järjestyksenpidolle Tukholman pörssissä sekä määrätä pörssihuutokauppojen pitämisen ajan, paikan ja tavan, jota paitsi lautakunnan oli valittava kolme valtuutettua pörssiasioita varten lautakunnan antamain määräysten mukaan pitämään silmällä pörssiä. Pörssin ylläpito ja sen valvonta tuli täten kunnallisasiaksi. Arvopaperihuutokauppoja, joita pidettiin sääntöjen mukaan edellämainitussa ohjesäännössä vuodelta 1862, johti joku kaupunginvalittajista.

Poistaakseen kumminkin silloisen järjestelmän ilmeisimpiä puutteita ja tarkoituksessa edellämainittujen arvopaperihuutokauppojen lakkauttamisella saada tilalle todellinen arvopaperipörssi ajanmukaisine muotoineen vaihtoa varten ja ohjein, jotka mikäli mahdollista turvaisivat kurssimerkintäin luotettavuuden, annettiin sittemmin 8 päivänä helmikuuta 1901, Kauppa- ja Merenkulkulautakunnan siitä tekemästä esityksestä, edellämainittu kunink. kuulutus Tukholman arvopaperivälittäjistä sekä uusi armollinen ohjesääntö Tukholman kaupungin Kauppa- ja Merenkulkulautakunnalle, jonka ohessa sanottu lautakunta 14 päivänä elokuuta samana vuonna vahvisti sekä ohjesäännön Tukholman arvopaperipörssinvaltuutetuille, että uudet järjestyssäännöt arvopaperipörssille siellä. Näillä asetuksilla ja määräyksillä tuli perustetuksi ajanmukainen arvopaperipörssi Tukholmaan.

Äskenmainittuihin järjestyssääntöihin tehtiin sittemmin erinäisiä muutoksia, muun

muassa 12 päivänä helmikuuta 1909. Kauppa- ja merenkulkulautakunnan sanottuna päivänä vahvistamiin järjestyssääntöihin sisältyi määräys, jota ei aikaisemmin ollut arvopaperipörssin ohjesäännöissä, siitä, että paitsi arvopaperivälittäjiä ja pankkiasiamiehiä, muukin arvopaperikauppias, joka täytti erinäisiä ominaisuuksia, saattoi olla osallisena arvopaperipörssissä. Undet järjestyssäännöt Tukholman arvopaperipörssiä varten, jotka sittemmin vahvistettiin 30 päivänä lokakuuta 1912, sisältävät myöskin, että osto ja myynti arvopaperipörssissä saa tapahtua ainoastaan asianomaisesti hyväksytyn arvopaperivälittäjän (kuin myöskin muun kauppa- ja merenkulkulautakunnalta siihen luvan saaneen Tukholman arvopaperikauppiaan välityksellä.

Edellisessä kosketeltu laki 16 päivältä toukokuuta 1919 arvopaperikomissioniirikeestä ja arvopaperipörssin toiminnasta vakiinnutti kokonaan uusia määräyksiä pörssitoiminnasta maassa ja se loi arvopaperipörssille järjestelymuodon, joka oleellisissa osissa poikkesi siitä, mitä aikaisemmin oli ollut voimassa. Sanotussa laissa säädetään: että arvopaperipörssiä ei saa perustaa ilman kuninkaan lupaa; että myönnetty lupa voidaan peruuttaa kun huometaan, että pörssi ei enempää ole yleiseksi hyödyksi tahi pörssinhallitus on useita kertoja jättänyt noudattamatta valvontaviranomaisen antamia kieltoja tahi määräyksiä; että kutakin arvopaperipörssiä varten on olemassa kuninkaan korkeintaan kymmeneksi vuodeksi kerrallaan vahvistama pörssijärjestys; että arvopaperipörssiä varten on olemassa hallitus, jonka puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan valitsee kuningas, jota vastoin muita jäseniä hallitukseen valitsevat neljänneksi osaksi pankit, jotka ovat arvopaperipörssin jäseniä, neljänneksi osaksi muut pörssinjäsenet, neljänneksi osaksi sen kaupungin kaupunginvaltuusmiehet, jossa pörssi on, ja viimeiseksi neljänneksi osaksi se kauppakamari, jonka toimintapiirissä mai-

nittu kaupunki sijaitsee; että hallituksella oli oleva arvopaperipörssin toiminnan johto ja sen asiain hoito; että arvopaperipörssissä merkityt kurssit olivat viipymättä tehokkaalla tavalla julkaistavat; sekä että arvopaperikomissioniirikeen silmälläpitoa varten asetetun valvontaviranomaisen oli myöskin valvottava, että mitä tuli arvopaperipörssiin sanottua lakia ja pörssijärjestyksen määräyksiä noudatettiin sekä että toiminta arvopaperipörssissä muutoin tapahtui sellaisella tavalla, että siitä oli yleistä hyötyä. Edelleen sisälsi yllämainittu laki, että aikaisemmin mainittu Tukholman arvopaperivälittäjiä koskeva kuulutus 8 päivältä helmikuuta 1901 oli lakkaava olemasta voimassa.

Sittenkuin nyt kosketeltu laki oli astunut voimaan 1 päivänä tammikuuta 1920 antoi kuningas Tukholman pörssiä varten 23 päivänä huhtikuuta 1920 *pörssijärjestyksen*, joka pääasiallisesti sisältää seuraavaa. Arvopaperipörssiä pidetään ruotsalaisten obligatsioonien, osakkeiden ja muiden sellaisten arviopaperien ostoja ja myyntiä sekä kurssimerkintää varten jokaisena arkipäivänä, lukuunottamatta lauantaita kuukausina kesä—elokuu. Osto ja myynti arvopaperipörssissä saa tapahtua ainoastaan arvopaperitoimitsijan välityksellä, jonka pörssinhallitus on hyväksynyt *arvopaperipörssin jäseneksi*. Ehtona pörssinjäseneksi pääsemiselle on, että hakijan on anomukseensa liitettävä osaksi todistus siitä, että hän on saanut luvan harjoittaa arvopaperikomissioniirikettä, osaksi myöskin, ellei hakija ole pankki, kahden arvopaperipörssin jäsenen antama puoltolause sekä pörssinhallituksen hyväksymä pankkitakaus tai talletustodistus vähintään kahdenkymmenen viidentuhannen kruunun määrään niiden sitoumusten vakundeksi, joihin hakija ehkä saattaa mennä arvopaperipörssissä. Pörssin jäsenen on suoritettava osaksi kymmenentuhannen kruunun pääsymaksu, osaksi myös vuotuisia jäsen- ja muita maksuja määräin, jotka

pörssihallitus vuosittain vahvistaa. Saavutettu jäsenyys arvopaperipörssissä kestää ainoastaan vuoden 1929 loppuun. Pörssin jäsen, jolta on peruntunut tahi perutettu lupa harjoittaa arvopaperikomissioniliikettä, eroaa samalla jäsenyydestään arvopaperipörssissä. Pörssinhallituksella on muutoin oikeus milloin tahansa syytä ilmoittamatta tuomita jäsen menettäneeksi paikkansa arvopaperipörssissä. Jos arvopaperipörssin jäsen rikkoo sitä vastaan, mitä on säädetty pörssijärjestyksessä tahi pörssiä varten erityisesti annetuissa järjestyssäännöissä, voidaan hänet joksikin ajaksi tai ainaiseksi sulkea pörssistä.

Pörssin jäsen voi *asiamiehen* kautta ottaa osaa arvopaperipörssiin, mutta hänen on vastattava asiamiehen toimista siellä. Asiamies on kirjallisesti ilmoitettava pörssinhallituksen hyväksyttäväksi. Pörssinhallitus saa syytä ilmoittamatta kieltää pörssin jäsenen asiamiehen ottamasta osaa kaupankäyntiin arvopaperipörssissä.

Niin kutsutun *outsiderin*, joka olematta arvopaperipörssin jäsen haluaa ottaa osaa ennen ja jälkeen julkisten huutojen tapahtuvaan vapaaseen kaupankäyntiin, on siitä tehtävä kirjallinen anomus pörssinhallitukselle. Outsideriksi pääsemiselle ovat voimassa yhtäläiset ehdot kuin pörssin jäseneksi ottamisellekin sen mukaan kuin siitä on ylempänä lausuttu. Outsider suorittaa osaksi viidentuhannen kruunun pääsymaksun, osaksi myös erityisiä vuosimaksuja pörssinhallituksen määräyksen mukaan.

Pörssinhallituksena on, paitsi kuninkaan nimittämää puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajaa, kahdeksan jäsentä ja yhtä monta varajäsentä, jotka kaikki ovat vuoden loppussa seuraavaksi kahdeksi vuodeksi laissa arvopaperikomissioniliikkeestä ja arvopaperipörssin toiminnasta mainittujen yhteystöjen valittavat. Kaikista toimenpiteistä, joihin arvopaperipörssissä ryhdytään, on pörssinhallitus vastuussa.

Arvopaperipörssin laillista johtoa ja hal-

lintoa varten asettaa pörssinhallitus *pörssipäällikön*, joka ei saa olla arvopaperitoimitsija eikä sellaisen palveluksessa tahi jäsenenä sellaisen yhtiön hallituksessa, joka harjoittaa arvopaperikomissioniliikettä, tahi osallisena muussa yhtiössä, joka harjoittaa sellaista liikettä, kuin pankkiyhtiössä. Pörssipäällikkö, jonka tehtävät lähemmin määrätään pörssinhallituksen antamassa ohjesäännössä, valmistaa myöskin käsiteltäväksi pörssinhallituksen kokouksissa esiytyvät asiat sekä esittelee ne, kun niin vaaditaan, pörssinhallitukselle.

Arvopaperit, jotka arvopaperipörssin julkisessa kaupankäynnissä saadaan tehdä kaupan ja merkinnän esineiksi, ovat olevat pörssissä asianomaisesti *rekisteröidyt*. Sellaista rekisteröintiä varten on pörssijärjestykseen otettu erityisiä ehtoja. Anomus rekisteröimisestä on pörssinjäsenen tahi myöskin sen yrityksen hallituksen, jonka obligatsioneja, osakkeita tai osuustodisteita rekisteröinti tarkoittaa, kirjallisesti tehtävä pörssinhallitukselle. Rekisteröinnistä suoritetaan erinäisiä maksuja. Jos ilmoitetun arvopaperin rekisteröinti kielletään, ei kiellon syytä tarvitse ilmoittaa. Rekisteröity arvopaperi, joka ei enempää täytä rekisteröinnille vahvistettuja ehtoja tahi josta säädettyjä maksuja ei suoriteta tahi johon nähden pörssijärjestyksen määräyksiä muutoin ei noudateta, on poistettava arvopaperipörssistä. Pörssinhallituksella on myöskin oikeus, jos arvopaperin muusta syystä ei katsota saavan esiytyä arvopaperipörssissä, poistaa sellaisen arvopaperin tarvitsematta ilmoittaa syytä siihen.

Pörssijärjestys sisältää edelleen määräyksiä siitä *provisionista*, jonka pörssinjäsen ja outsider saavat kantaa sopimuksista, joita he päättävät toisen laskuun.

Jos arvopaperipörssissä päätettyjen sopimusten johdosta syntyy riita, voidaan se riiteleväin niin halutessa ja siitä tehtyä pörssinhallitukselle kirjallisen ilmoituksen lykätä viisimiehen *välityslautakunnan*

ratkaistavaksi. Välityslautakuntana on kaksi pörssinhallituksen jäsentä, pörssipäällikkö sekä kaksi välimiestä, joista kumpikin puoli valitsee yhden. Välityslautakunnan päätöstä vastaan ei saa kannetta nostaa.

Arvopaperipörssissä saattaa esiytyä sekä *kassakauppoja* että *aikakauppoja*. Kassakaupoissa tapahtuu arvopaperien kauppa ja merkitseminen sillä tavoin kuin erityisissä arvopaperipörssiä varten annetuissa järjestyssäännöissä lähemmin säädetään osaksi huudossa luetteloiden mukaan, joihin on otettu arvopaperipörssissä rekisteröidyt arvopaperit, osaksi myöskin vapaassa kaupassa arvopaperipörssin jäsenten ja outsiderien kesken. Kassakaupoissa on loppulaskelema lähetettävä sopimustoverille samana päivänä, jona kauppa päätetään, sekä tili tehtävä ennen pankkiajan päättymistä toisena arkipäivänä sen jälkeen. Ellei tiliä tehdä ennen tämän ajan loppua saa sopimuksen täyttänyt osallinen mielensä mukaan joko ryhtyä pakkomyyntiin, tahi katteeseen laininlyöneen osallisen lukuun, tahi vaatia sopimuksen täyttämistä sen sanamuodon mukaan (tosi hankinta) tai myöskin kumota välipuheen. Ennenkun aikakauppoja saa esiytyä arvopaperipörssissä, ovat määräykset niistä eri laatuista aikakaupoista, joita voi tapahtua, kuin myöskin niitä koskevat ehdot pörssinhallituksen toimesta alistettavat kuninkaan harkittaviksi.

Arvopaperipörssissä *merkityt kurssit* ovat heti arvopaperipörssin päätyttyä julkaistavat kuulutuksilla pörssisaleissa. Pörssinhallitus määrää millä tavoin nämä merkinnät muutoin ovat saatettavat yleisön tietoon ja huolehtii julkaisemisesta.

Edellä oleva selostus antaa käsityksen pörssijärjestyksen pääasiallisesta sisällöstä. Tukholman arvopaperipörssiä varten on sen lisäksi olemassa pörssinhallituksen vahvistamat järjestyssäännöt. Nämä järjestyssäännöt sisältävät, paitsi erityisiä mää-

räyksiä pörssihuoneustojen aukipitamisestä ja pääsystä niihin, pääasiallisesti määräyksiä *arvopaperipörssistä kassakauppoja varten*. Tämä tapahtuu jokaisena arkipörssipäivänä kello 11 a. p. alkaen ja toimitetaan osaksi kahdella julkisella huudolla erityisten pörssinhallituksen vahvistamien luetteloiden mukaan, joihin ovat otetut ne arvopaperit, jotka ovat pörssijärjestyksen lähemmin määräämällä tavalla arvopaperipörssissä rekisteröidyt, osaksi myös vapain kaupun huutojen jälkeen arvopaperipörssin jäsenten ja outsiderien kesken, aikana, jonka pörssipäällikkö pörssikauppojen laajuuteen nähden määrää. Huudoissa esiytyviä luetteloita on kolme, joista kahdessa ovat ne arvopaperit, jotka ovat päivittäin huudettavat ja kolmannessa ne arvopaperit, jotka ovat ainoastaan erityisinä viikon päivinä jonkun pörssin jäsenen ilmoituksesta huudettavat. Pörssihallitus määrää vuosittain mihin luetteloon rekisteröity arvopaperi on otettava kuin myöskin ne määrät tahi kappaleluvun, joka on oleva vähimpänä määränä kunkin arvopaperin kaupassa ja merkitsemisessä. Huudot tapahtuvat pörssipäällikön ylimmän katsannon alaisina ja hänen johdollaan järjestyssäännöissä yksityiskohdittain mainittuun menettelytavan mukaan. Sen huudon päätyttyä, joka alkaa päivittäin kello 11 a. p., jatkuu arvopaperipörssi vapain kaupun arvopaperipörssin jäsenten ja outsiderien kesken pörssipäällikön sitä varten määräämän ajan, jonka jälkeen ryhdytään toiseen huutoon siksi päiväksi.

Osto- ja myyntikurssit merkitään, kun kauppasopimus tehdään, arvopaperipörssin pöytäkirjaan; kun ostoa ja myyntiä ei enempää tapahdu tahi kauppasopimuksia ei voida päättää, merkitsee pörssinjohtaja ne kurssit, joihin lopullisesti on ostajia ja myyjiä. Jos pörssissä olisi merkitty kurssi, joka liian paljon poikkeaa muista saman arvopaperin samana tai lähinnä edellisinä pörssipäivinä saavuttamista kurs-

seista tahi jonka muutoin ilmeisesti ei voida otaksua antavan johtoa arvostamiseen, niin voi pörssipäällikkö määrätä, ettei sellaista kurssia saa julkaista.

Ulkomaisten valuuttain kaupan järjestelystä Tukholman pörssissä annetaan tässä alempana seuraavia tietoja, jotka ovat otetut siitä selonteosta Tukholman, Kristianin, Köpenhaminan, Berlinin ja Amsterdamin pörssien ulkomaisen valuuttakaupan järjestelystä, jonka on näillä paikkakunnilla saatujen selvitysten perusteella viime vuonna antanut Suomen Pankin johtokunnan entinen puheenjohtaja, pankinjohtaja Clas v. Collan. Tukholman pörssiin nähden käy sanotusta selonteosta selville, muun muassa, seuraavaa:

Kuninkaallisen Majesteetin edellämäinitun välittäjäjärjestyksen mukaan kesäkuun 9 päivältä 1893 on Ruotsissa niissä kaupungeissa, joissa on pörssi, pörssirakennuksessa varattava huone välittäjämerkintäkonttoriksi, jonka esimiehenä on joku kaupungin välittäjä. Tässä välittäjäjärjestyksessä säädetään ulkomaisten vekselien kaupasta seuraavaa:

Jokaisen välittäjän on pörssiajan loputtua jätettävä konttoriesimiehelle tiedot määristä, kurssista ja „uso”sta (s. t. s. laskemisaika ja laskemistavan käyttö) jokaisesta hänen kauttaan päätetystä vekselistä eri paikoissa, jotka tiedot esimiehen heti on merkittävä merkitsemiskirjaan. Heti saatuaan nämä tiedot on esimiehen määrättävä sille päivälle joka rahalajille käyvät pääkurssit, yksi pitkä- ja yksi lyhytaikaisia vekseleitä varten paikan „uso”n mukaan, sekä yksi sellaisille vekseleille, jotka maksetaan näytettäessä. Pääkurssin määräämisen pohjaksi pitkä- ja lyhytaikaisille vekseleille otetaan yhteenlasketut korkeimmat määrät, joista on tehty kauppvoja samanlaisen kurssin ja „uso”n mukaan; pääkurssi vekseleille, jotka maksetaan näytettäessä, määrätään siihen alimpaan kurssiin, mihin Valtiopankki (Riksbanken)

pörssiajan alussa on selittänyt tahtovansa myydä sellaisia vekseleitä, kuitenkin siten, että jos toinen tai toiset pankkilaitokset pörssiajan loputtua ovat alempaan kurssiin ja yhteensä suurempaan määrään kuin Valtiopankki myyneet näytettäessä maksettavia vekseleitä, niin tämä kurssi siinä tapauksessa asetetaan sellaisten vekselien pääkurssin määräämisen pohjaksi. Täten määrätty pääkurssi on voimassa seuraavaan vaihtopörssiin.

Täten määrätty pääkurssi on heti merkittävät merkitsemiskirjaan; kuitenkin ei merkitä pitkä- ja lyhytaikaisien vekselien pääkurssia niille rahalajeille, joissa yhteenlasketut kaupat eivät nouse vähintään viiden tuhannen kruunun arvoon.

Edelleen sisältää sanottu välittäjäjärjestys määräyksen siitä, että ylempänä mainittu tieto pääkurssista on konttoriesimiehen viipymättä naulattava pörssitaululle ja, niin pian kuin mahdollista, julkaistava Tukholman Post- och Inrikes tidningar lehdessä sekä muissa kaupungeissa jossakin siellä ilmestyvässä lehdessä.

Näistä määräyksistä ilmenee, että Tukholmassa on valuuttapörssi, jonka tehtäviin myöskin kuuluu määrätä pörssissä myytyjen ulkomaisten vekselien pääkurssit. Ruotsissa tapahtuneen nopean kehityksen aikana pankkialalla on ulkomaisten vekselien kauppa nykyään kokonaan siirtynyt pankkien käsiin. Valuuttapörssiä koskevat säännökset ovat siksi jääneet unohtukseen, ja välittäjän toimi ulkomaisten valuutan n. k. pääkurssien määrääjänä on käytännössä jäänyt siihen, että pörssin vahtimestari joka päivä saatuaan Valtiopankin kurssiluettelon aivan yksinkertaisesti naulaa sen pörssin seinälle.

Maailmansodan aikana, jolloin huonontuneet kulkuneuvot ja muut asianhaarat vaikeuttivat päivä päivältä valuuttain keskinäisen arvon määräämistä, päättivät Tukholman yksityispankit pitää joka päivä kokouksen neuvotellakseen ulkomaisista

kurssista. Tammikuusta 1916 alkaen tapahtuu se säännöllisesti joka arkipäivä k:lo 1½ 11 a. p. Pankkiyhdistyksen huoneustossa, jossa kaikki Tukholmassa työskentelevät yksityispankit ja koko joukko pankkiireja on edustettuina. Näissä kokouksissa tehdään ulkomailta saatujen lennätintietojen johdolla ehdotuksia avista-myyntikurssien viralliseksi merkitsemiseksi seuraavissa paikoissa: Lontoo, Berliini, Pariisi, Bryssel, Sveitsi, Amsterdam, Köpenhamina, Kristiania, New York ja Helsinki. Tämä ehdotus lähetetään heti Valtiopankkiin, joka k:lo 11 a. p. julkaisee viralliset kurssit, mitkä tavallisesti eivät juuri suurestikaan poikkea yksityispankkien tekemästä ehdotuksesta.

Yksityispankkien kurssikokouksissa saatavaa tapahtua valuutta-kauppoja, mutta useimmat ostot pankkien välillä tehdään puhelimitse ennen tai jälkeen kurssikokouksen. Keskenäisissä kaupoissaan eivät pankit katso olevansa sidotut viralliseen merkitsemiseen, vaan järjestävät kurssinsa niiden tiheiden ilmoitusten mukaan, jotka päivän kuluessa saapuvat ulkomaiden pörseistä. Tästä säännöstä tehdään kuitenkin yksi poikkeus, pankit ovat näet sopineet

keskenään, että ne eivät toiselle pankille tai pankkiirille luovuta frangeja, puntia tai riksmarkkoja alempaan kuin viralliseen kurssiin. Yleisöön nähden sovelletaan kuitenkin yleensä tarkalleen virallinen kurssi, joka samaten myös on sitova, kun lasketaan kurssi ulkomaista rahalajia perittäessä.

Valtiopankki ei tähän asti ole ollut edustettuna yksityispankkien kurssikokouksissa. Nykyään ovat kuitenkin yksityispankit saaneet Valtiopankin valtuutetuilta tiedonannon, että Valtiopankin edustaja tulee tästä lähtien olemaan läsnä näissä kokouksissa „voidakseen yleiseksi hyväksi lisätyn yhteistyön avulla Valtiopankin ja yksityispankkien välillä kurssinmääräämisessä aikaansaada kurssinmerkitsemisiä, jotka antavat mahdollisimman luotettavan ilmaisun asemasta valuuttamarkkinoilla kurssimääräämistilaisuudessa”. Sanotuissa kokouksissa ei Valtiopankin edustaja kuitenkaan ota osaa päätösten tekoon. Kurssiehdotus lähetetään kuten ennenkin Valtiopankkiin, joka viime helmikuun 23 päivästä alkaen on muuttanut virallisen kurssinmerkitsemisen määräysajan k:lo 12:ksi päivällä.

Tanska.

Välittäjät.

Köpenhaminan välittäjistä 22 päivänä joulukuuta 1808 annetun asetuksen mukaan saavat välittäjätoimintaa harjoittaa naimittussa kaupungissa ainoastaan henkilöt, jotka kaupungin maistraatti määrää ja määräykselle saavat kuninkaallisen vahvistuksen. Välittäjien luvun määrää maistraatti neuvoteltuaan grosserer-societetin kanssa, joka on Köpenhaminan tukkukauppiaiden keskeinen yhtymä. Välittäjäksi saadaan valita ainoastaan se, joka ei ole tehnyt itseään vikapääksi mihinkään virheelliseen tekoon ja muutoin nauttii arvon-

antoa ja jolla on kokemusta kaupassa ja välittäjäntehtävissä, minkä seikan selville saamiseksi asianomaisen on suoritettava tutkinto. Grosserer-societetin lausunto on hankittava ennenkun määräys välittäjälle annetaan. Jokaisen välittäjän on pidettävä pöytäkirjaa, johon kaikki hänen päättämänsä kaupat ovat merkittävät. Kun hän on saanut kaupan aikaan, on hänen heti tahi viimeistään meljän tunnin kuluessa omakätisesti laadittava ja allekirjoitettava päätöslippu. Välittäjä on toimen menettämisen uhallä kielletty käymästä kauppaa omaan lukuunsa.

Tuolla kiellolla ei kuitenkaan enää ole mainittavaa merkitystä. Syynä siihen on se, että pankkiiri- ja välittäjätoiminta ovat vähitellen sekoitetut toisiinsa. Niinhyvin Köpenhaminassa kuin muutamissa muissakin Tanskan kaupungeissa, joissa on voimassa kuninkaan vahvistamia välittäjäohjesääntöjä, jotka kaikessa varsinaisesti pitävät yhtä edellämainitun asetuksen kanssa, on kuitenkin muillakin henkilöillä, kuin niillä, jotka puheena olevain asetusten mukaan ovat saaneet välittäjävaltuutuksen, ammattina välittää arvopaperikauppoja. Ei nimittäin katsota, että kielto muun, kuin valtuutuksensaaneen välittäjän, harjoittaa välittäjätoimintaa, koske sellaisia välittäjiä, jotka saavat aikaan välipuheita huomioonottamatta välittäjäasetuksissa määrättyjä muodoillisuuksia. Köpenhaminassa on kumminkin laillistetuilla välittäjillä melkoinen osa kaupungin liike-elämässä.

Pörssitoiminta.

Arvopaperipörssi on ainoastaan Köpenhaminassa. Määräysten mukaan eräässä Köpenhaminan pörssiä koskevassa „anordning”issa 22 päivästä joulukuuta 1808 ja ylempänä mainitussa asetuksessa välittäjistä samalta päivältä hoiti pörssin valvontaa alkuaan hallitus kuninkaan nimittämän pörssikomisarion kautta. Kuninkaallisessa päätöksessä 1 päivästä kesäkuuta 1816 säädettiin kuitenkin ettei pörssikomisariota toistaiseksi määrätä. Arvopaperipörssi on sittemmin kehittynyt pääasiallisesti osallisten omalla vastuulla, kuitenkin määrätyn valvonnan alaisena grosserer-societetetin komitean puolelta. Tämä komitea on societetin jäsenten vuodeksi kerrallaan societetin asioiden hoitamista varten valitsema valiokunta.

Huomioon ottaen kumminkin arvopaperipörssin yhä suurenevan merkityksen maan yleisiin taloudellisiin oloihin nähden katsottiin tarpeelliseksi saattaa arvopaperi-

pörssin toiminta suuremman julkisuuden alaiseksi osaksi toimeenpanemalla valtionvalvonta, osaksi antamalla säännöksiä arvopaperipörssin jäseneksi pääsemisestä ja määräyksiä kurssien merkinnästä, kaupan päättämisestä pörssissä ja yleensä pörssin järjestelystä. Näiden näkökohtain mukaisesti valmistettiin vuosina 1918 ja 1919 ehdotus pörssiä koskevaksi laki.

Lakiehdotuksen johdosta annettiin 4 päivänä lokakuuta 1919 laki: „Lag om Afholdelse af Fondbørs”. Tämä laki sisältää pääasiallisesti seuraavia määräyksiä.

Sellaisen pörssin perustamiseen, jossa obligatsioonien, osakkeiden ja senkaltaisten arvopaperien julkinen vaihto tapahtuu, vaaditaan *kauppaministerin lupa*. Lähempiä määräyksiä pörssin järjestelystä, erilaisista pörssikaupoista ja kurssimerkinnöistä antaa kauppaministeri erityisessä pörssijärjestyksessä (Vedtaegt).

Arvopaperipörssin hallituksena on kauppaministerin määräämä puheenjohtaja sekä kuusi jäsentä, joista valitsevat puolen pörssinjäsenet ja toisen puolen grosserer-societetetin komitea.

Pörssissä on, mikäli mahdollista, jokaisena arkipäivänä, toimitettava kaikkien sellaisten arvopaperien, joiden arvostamisesta on yleistä etua, *kurssimerkintä*. Pörssihallituksen on määrättävä mitkä arvopaperit ovat otettavat tai poistettavat niin kutsutusta kurssiluettelosta; pörssihallituksen tästä tekemä päätös voidaan alistaa kauppaministerille, jonka ratkaisu on lopullinen.

Yksinoikeutettuja ostamaan ja myymään pörssissä ovat *pörssinjäsenet*. Pääsyn pörssinjäseneksi myöntää kauppaministeri, kuultuaan pörssihallitusta. Voidakseen päästä pörssinjäseneksi vaaditaan henkilöltä:

- a) että hän on täysivaltainen;
- b) että hänellä on synnynnäisoikeus ja on viimeisenä viitenä vuotena asunut maassa;
- c) että hän hallitsee omaisuuttaan;

d) että hän luotettavain todistajain vakuutuksen mukaan on todistettu moitteettomasti eläneen;

e) että hänellä on kolmen vuoden kokemus arvopaperivälittäjäliikkeessä tahi vastaavassa pankkitoiminnassa;

f) että hän asettaa vähintään 50,000 kruunun määräisen talletuksen varmoissa arvopapereissa vakuudeksi niiden velvollisuuksien täyttämiseksi, jotka kuuluvat hänelle pörssinjäsenenä;

g) että hänellä on arvopaperikauppiaan elinkeino-oikeus.

Pääsystä pörssinjäseneksi suoritetaan valtionrahastoon 200 kruunun lunastus ja vuosittain 2,500 kruunua niin kauvan kuin jäsenyys kestää.

Arvopaperipörssin *jäsenyyden* voi kauppaministeri *peruuttaa*, jos pörssin jäsen oleellisessa määrin laiminlyö velvollisuuksiaan pörssilain ja pörssijärjestyksen mukaan tai jos hänet pannaan syytteeseen häpeällisestä teosta. Jos arvopaperipörssin jäsen joutuu konkurssiin tai lakkauttaa maksunsa tai ei enää täytä niitä ehtoja, jotka mainitaan ylempänä a), b) ja f) kohdalla, on kauppaministerin *otettava* häneltä oikeus olla pörssin jäsenenä.

Osakkeiden kauppaja arvopaperipörssissä saadaan „noteerauksen” s. o. huuden ajalla tehdä ainoastaan komissionitoimin.

Arvopaperipörssin jäsenet eivät saa missään muodossa *lainaksi antaa* toimenantajaa varten hankittuja arvopapereita ellei toimenantaja kussakin eri tapauksessa ole antanut siihen suostumustaan kauppaministerin hyväksymän kaavan mukaan laaditulla selityksellä. Sellaista selitystä, joka on annettava erityisellä kaavakkeella, ei voida asettaa olemaan voimassa pitempää aikaa kuin kolme kuukautta, mutta voidaan se uudistaa.

Pörssin jäsenten on pidettävä lakimääräisiä *liikekirjoja* ja sitäpaitsi *pöytäkirjaa*, johon jokainen heidän arvopaperipörssissä

päättämänsä kauppa on merkittävä, ilmoittaen toimenantajan nimen ja osoitteen.

Arvopaperien ostosta ja myynnistä saa pörssin jäsen toimenantajalta pörssijärjestyksen määräysten mukaisen *provisionin*.

Jokainen pörssin jäsen voi asettaa *asiamiehen* puolestaan ja vastuullaan toimittamaan pörssissä asioita. Asiamiehen on täytettävä ylempänä kohdissa a)—d) mainitut ehdot ja hyväksyy asiamiehen pörssikomisario.

Pitämään silmällä, että arvopaperipörssin toimintaa koskevia määräyksiä noudatetaan ja että pörssin jäsenet täyttävät velvollisuutensa pörssilain mukaan määrää kuningas *pörssikomissarion*. Tällä on oikeus pörssin jäseniltä kuin myös jokaiselta muuiltakin, jolla on arvopaperikauppiaan elinkeino, saada kaikkia niitä tietoja, joita hän silmäläpitoa varten katsoo tarvitsevänsä kuin myöskin saada nähtäväkseen kaikki liikekirjat ja asiapaperit. Jos joku kieltäytyy noudattamasta jotakin pörssikomissarion määräystä, voidaan niskoittelija siihen pakottaa kauppaministerin asettamalla uhkakoilla. Pörssikomissario samoin kuin hänelle tarpeellinen konttorihenkilökunta-kin palkataan etukäteen valtiovaroilla ja on hän eläkkeeseen oikeutettu.

Nämä palkkaukset samoin kuin muutkin pörssilain johtuvat kulut peritään sittemmin pörssijäseniltä suhteellisesti kunkin vaihtoon nähden pörssissä kauppaministerin antamain lähempain määräysten mukaan.

Jokainen, joka ylempänä kosketellun Köpenhaminan välittäjistä 22 päivänä joulukuuta 1808 annetun asetuksen mukaan on saanut *arvopaperivälittäjän* valtuuden, on oikeutettu pääsemään arvopaperipörssin jäseneksi, mikäli hän täyttää ne ehdot, mitkä edellä kohdissa a)—f) mainitaan.

Se pörssilaki, jonka pääasiallista sisältöä tässä on selostettu, astui voimaan 1 päivänä tammikuuta 1920 ja samana päivänä kumoutuivat vekselivälittäjiä koskevat määräykset äskenmainitussa asetuksessa 22 päi-

vältä joulukuuta 1808 Köpenhaminan välittäjistä samoin kuin määräykset Köpenhaminan pörssiä koskevassa „anordningissa” samalta päivältä, sikäli kuin nämä määräykset kohdistuivat arvopaperipörssiin.

Köpenhaminan arvopaperipörssin *pörssijärjestys*, jonka kauppaministeri on pörssilain säännöksen johdosta antanut 2 päivänä tammikuuta 1920, sisältää ensiksikin lähempiä määräyksiä *pörssin hallituksesta*, sen velvollisuuksista, hallituksen jäsenten valitsemistavasta, heidän toimivaltansa ajasta, joka on määrätty kalenterivuodeksi kerrallaan, y. m.

Sitä lähinnä sisältää pörssijärjestys määräyksiä *pörssin jäsenistä* sekä heidän oikeuksistaan ja velvollisuuksistaan pörssiin ja toimenantajiansa nähden. Siten säädetään muun muassa, että kun pörssin jäsen „noteerauksen” s. o. huudon ulkopuolella pörssissä toimittaa osto- tai myyntimääräyksen *omakohtaiskaupoin* tai siten, että hän itse tai yhtymä, jossa hänellä on osaa, esiintyy joko myyjänä tai ostajana, hänen on suoritukseensa toimenantajan kanssa nimenomaan annettava siitä tieto. Ei missään tapauksessa saa omakohtainen väliintulo tapahtua niin, että pörssin jäsen joko itse tai yhtymän osallisena siinä esiintyy havigelijana toimenantajaan nähden. Tämä ei ole velvollinen hyväksymään omakohtaiskaupoin toimitettua määräystä muutoin kuin että hän on sitä ennen kutakin eri tapausta varten kirjallisesti siihen suostunut ja ilmoittanut sen kurssin, johon hän haluaa hyväksyä omakohtaisen väliintulon. Ellei toimenantaja ole aikaisemmin antanut sellaista suostumusta ja hän tahtoo panna protestin omakohtaiskaupasta, on se tehtävä kirjallisesti ja ilman tarpeetonta ajanhukkaa. Omakohtaiskaupassa ei pörssin jäsen saa laskea hyväkseen provisionia.

Pörssin jäsenen ei ole sallittu millään muodoilla *lainauttaa* toimenantajan lukuun hankittuja arvopapereita, ellei toimenantaja kussakin eri tapauksessa ole antanut siihen

kirjallista suostumusta. Lainautussuostumus on päivättävä ja laadittava vahvistetun kaavan mukaan eikä se ole pätevä kauvemman kuin kolmen kuukauden ajan siitä päivästä, jolloin se annettiin. Jos pörssin jäsen haluaa saada ajan pitennetyksi, on uusi lainautussuostumus annettava. Toimenantaja voi milloin hyvänsä peruuttaa suostumuksen, kun hän samalla tarjoutuu maksamaan sen lainan, joka saattaa olla myönnetty kyseessä olevia arvopapereita vastaan, tahi kun hän tahtoo saada ne myydyiksi. Edellisessä tapauksessa, kun toimenantaja tahtoo maksaa lainan, on pörssin jäsenen jätettävä arvopaperit toimenantajan käytettäväksi „lähinnä pörssipäivänä” sen jälkeen tai eräissä tapauksissa „lähintälä hinnä pörssipäivänä”, ja jälkimmäisessä tapauksessa, kun toimenantaja haluaa saada arvopaperit myydyiksi, on myynti tapahtuva toimenantajan määräysten mukaisesti.

Pörssinjäsen ei saa toimittaa tehtäviä arvopaperipörssissä *toisten pörssinjäsenten virkailijain* laskuun; hänen ei ole sallittu myöskään kiertokirjein tai muutoin kehoittaa havigeluun eikä myöskään käyttää *asiamiehiä* asiakkaiden hankkimiseksi.

Pörssinjäsenten on ilmoitettava pörssikomisariolle *liikeosoitteensa* sekä vaadittaessa jättämään pörssikomisariolle tai tämän edustajalle kaikki *silmälläpitoa varten tarpeelliset selvitykset* ja myös näyttämään liikekirjansa ja muut asiakirjat.

Pörssijärjestys sisältää edelleen ohjeita ehdoista osakkeiden ja muiden arvopaperien ottamiselle n. s. *kurssiluetteloon*, merkintää varten pörssissä. Tästä samoin kuin arvopaperien poistamisestakin kurssiluettelosta päättää pörssinhallitus. Tämän päätös voidaan alistaa kauppaministerin harkittavaksi ja lopullisesti ratkaistavaksi. Osakekuponkeja ei saa myydä pörssissä.

Vielä sisältyy pörssijärjestykseen määräyksiä *kurssimerkinnästä*. Tämä tapahtuu julkisesta joka arkipäivä, paitsi lauantaisin, pörssinjäsenten keskeisessä tarjonnassa

ja kyselyssä. Merkintöjä johtavat pörssihallituksen tarkoitusta varten ottamat johtajat ja on silloin merkittävä niinhavin ne kurssit, joihin vaihto on tapahtunut kuin myöskin loppukurssit. Merkinnoista laaditaan luettelot, jotka pannaan nähtäviksi pörssisalissa. Kurssimerkinnoissa on läsnä pörssikomissario, jolla silloin on paikkansa pörssinjohtajan vierellä. Pörssikomissario on oikeutettu ratkaisemaan kaikki erimielisyydet, jotka voivat syntyä merkinnän aikana ja pörssinjäsenten on noudatettava hänen ohjeitaan ja päätöksiään.

Vihdoin sisältää pörssijärjestys erityisiä määräyksiä pörssissä myytyjen arvopapereiden hankkimisen ajasta ja tavasta.

Siitä selostuksesta valuuttakaupasta eräissä ulkomaan pörsseissä, josta edellisessä on mainittu, annetaan tässä alempana seuraavia tietoja *ulkomaisten valuuttainkaupasta* Köpenhaminan pörssissä.

Kgl. Bekendtgørelsen 30 päivältä syyskuuta 1858, joka muutti plakaatissa 2 päivältä toukokuuta 1811 annetut määräykset vekselikurssin merkitsemisestä Köpenhaminan pörssissä, sisältää pääasiassa seuraavat säännökset ulkomaisten valuuttain kurssin merkitsemisestä pörssissä:

„1) että pörssissä joka tiistai ja perjantai, pyhäpäiviä lukuunottamatta, merkitään Hampurin banko ja punta sterlingin kurssit, jotka määrätään pörssin omien vekselivaihtojen mukaan näissä rahalajeissa;

2) että merkitsemisestä huolehtii komitea, johon kuuluu kaksi grosserer-societetin komitean ja yksi Valtiopankin (Nationalbanken) johtokunnan asettamaa jäsentä, ja johon komiteaan hallitus, jos se pitää sitä tärkeänä „for Finansernes vedkomende”, saattaa määrätä jäsenen;

3) että kaikki kaupungin valuuttavälittäjät ovat velvoitetut joka pörssipäivä jättämään komitealle luettelot heidän kauttansa ostetuista tai myytyistä banko tai sterlingvaluutasta ja niiden hinnasta ollen samalla

velvolliset peittelemättä ilmoittamaan arvelvatko he olevansa varmat tai heillä olevan perustettua syytä olettaa jonkun heidän tekemänsä valuuttakaupan tapahtuneen vain pro forma;

4) että komitea sille jätettyjen tietojen nojalla saa määrätä käyvät *keskikurssit*, kuitenkin, että yksityiset epätavallisiin hintoihin päätetyt valuuttaerät jätetään pois laskuista, jolloin ei myöskään kiinnitetä huomiota vaihtoihin, joiden ei saateta olettaa perustuvan todelliseen ostoon tai todelliseen myyntiin;

5) että, niinkauan kuin ilmoitetut vaihdot, jotka saattavat tulla huomioon otetuiksi, eivät nouse bankokurssissa vähintään 200,000 bankomarkkaan ja sterlingeissä vähintään 5,000 puntaan, komitea saa merkitä kurssin, kuten itse katsoo parhaaksi; sekä

6) että täten määrätty kurssi vietään sitä varten hyväksytyyn pöytäkirjaan ja nautaan kurssitauluille.”

Se myötävaikutus, jota vuoden 1858 asetus edellytti valuuttavälittäjien puolelta on jäänyt pois, sittenkun valuuttakauppa pääasialliselta osaltaan on siirtynyt heidän käsistään pankkeille ja pankkiireille. Tämä selviää myöskin yhä voimassaolevasta Kuninkaallisesta Julistuksesta marraskuun 6 päivältä 1880. Tämä asetus määrää nimittäin, että kurssinmerkintäkomitea joista merkitsemistä varten, kurssin määräämisen opastukseksi, vastaanottaa pankkeilta ja huomattavimmilta pankkiireilta kirjallisia ilmoituksia kurseista, joihin ne merkitsemispäivinä lupautuvat myymään avista vekseleitä niillä paikoilla, joissa kurssia merkitään, vähintään seuraaviin summiin: Hampuri 100,000 riksmarkkaa, Lontoo 5,000 puntaa, Pariisi 100,000 frangia, Antwerpen 100,000 frangia ja Amsterdam 50,000 Hollannin florinia, mikäli kurssi tulee merkityksi yhtäpitävästi mainitun ilmoituksen kanssa. Pankkeilla ja pankkiireilla ei ole kuitenkaan mitään velvollisuutta jättää sellaisia ilmoituksia.

Venäjän, Suomen sekä Amerikan valuutan kurssien merkitseminen alettiin julistuksella heinäkuun 4 päivästä 1899, Itävallan kruunujen kurssien merkitseminen Sisäasiainministeriön kirjelmällä toukokuun 4 päivästä 1906 ja lopuksi Sveitsin, Kristianian ja Tukholman kurssien merkitsemiset Kauppaministeriön kirjelmällä syyskuun 28 päivästä 1918. Vähimmät erät, jotka pankit näitä rahalajeja ovat velvoitetut merkitsemispäivänä myymään tarjoomiinsa kurssiin, ovat: ruplia 25,000, suomenmarkkoja 50,000, dollareita 25,000, itävalankruunuja 100,000, sveitsinfrangeja 100,000, ruotsinkruunuja 100,000 ja norjankruunuja 100,000.

Vuonna 1915 määrättiin, että Köpenhaminan pörssissä merkityt valuuttakurssit siitä alkaen ovat määrättävät joka päivä, sunnuntai- ja pyhäpäiviä lukuunottamatta.

Käytännössä tapahtuu kurssin merkitseminen seuraavasti: Joka päivä kokoontuvat klo 2 grosserer-societetetin komitean edustaja ja joku Valtiopankin johtaja, muodostaen tällöin yhdessä n.k. „Merkitsemiskomitean”. Tämän komitean eteen saapuvat samalla kertaa pääpankkien edustajat, sekä suurimmat pankkiirit ja välittäjät, jotka

ehdottavat tahi joilla on oikeus ehdottaa tarjouksia ulkomaalaiselle valuutalle. Merkityt kurssit luetaan siten, että alin luetaan ensiksi ja, ellei siihen kurssiin ole ostajia tai jos toiselta puolen on myyjiä niihin määriin, joihin on ostotarjouksia, tarjottuun kurssiin, niin tulee se päivän kurssiksi. Kun kurssiluettelo on läpikäyty, merkitään kurssit viemällä ne pöytäkirjaan.

Merkitsemiskomitea ei ole velvoitettu mukaantumaan tehtyihin tarjouksiin, jotka ovat vaan sille ohjeina. Jos on syytä, on komitealla siis oikeus määrätä eri kurssi kuin se, joka tulisi tehtyjen tarjouksien mukaan. Sota-aikana on Köpenhaminan pörssissä merkitty ainoastaan avista-myyntikursseja. Sähköteitse tehtävistä maksumääräyksistä lasketaan kurssin lisäksi $\frac{1}{4}$ % provisionia sekä lennätinmaksu.

Pörssissä tehtyistä valuuttavaihtoista ei tehdä mitään tilastoa. Useimmat valuutakaupat tapahtuvat ennen tai jälkeen pörssin, ilman että Valtiopankki tai muut ulkomaisen valuutan myyjät tällöin ovat pakkoitetut noudattamaan pörssissä merkittyjä kurssia. Ennen seurattiin näitä kurssia sangen ankarasti. Ulkomaanrahan perimistä varten ovat pörssissä merkityt kurssit pakolliset.

Norja.

Välittäjät.

Norja sai 8 päivänä syyskuuta 1818 lain välittäjien asettamisesta, joka laki alkuaan oli kaikessa olennaisesti yhdenmukainen ennenmainitun Köpenhaminalle vuonna 1808 annetun välittäjäasetuksen kanssa, mutta joka sittemmin on ollut useiden muutosten alainen. Vuonna 1869 vapautettiin nimenomaan välittäjäammatti Norjassa ja senjälkeen menetti laki enemmän merkityksensä.

Kehitys toi kuitenkin monta muutosta taloudellisiin oloihin maassa senjälkeen kun laki välittäjäammatin vapauttamisesta an-

nettiin ja niitä näkökohtia, jotka silloin olivat voimassa elinkeinovapauteen nähden välittäjätoiminnan alalla, ei voitu kauvempaa ylläpitää. Erityisesti arvopaperikauppaa koskevat olot olivat vähitellen kokonaan muuttuneet.

Viimeisinä vuosina kaikkialla maassa enentyneen osakevaihdon ja välittäjien tähän suhtautumisen perusteella alettiin yhä yleisemmin vaatia että yleisen edun kannalta olisi ryhdyttävä järjestelemään menettelyä, joka oli kehittynyt arvopaperi- ja osakemarkkinoilla ja joka oli kehittynyt siihen että yhteiskuntaedut olivat suuressa

määrässä uhatut. Sellaisen järjestelmisen esineeksi ehdotettiin etusijassa välikäsijärjestelmä. Oli nimittäin yleisesti tunnettua että osakevälittäjillä oli melkoinen osa silloisessa luonnottoman suuressa osakkeiden vaihdossa ja että se monella tavoin edisti epätervettä havintaa, joka oli saavuttanut niin suuren laajuuden.

Suurilla pääomilla, joita sotavuosina oli tullut maahan, ja monien voittomahdollisuuksien perusteella, joita vallitseva korkea konjunkturi tarjosi, oli maassa kehittynyt arvopaperi- ja osakemarkkinat, jotka olivat saaneet vahvasti havinnallisen leiman. Tämä äkillinen kehitys yhdessä sen valvontaa vailla olevan vapauden kanssa, joka arvopaperivaihdolla oli, oli viennyt sellaisiin oloihin puheena olevalla alalla, jotka olivat kaikkea muuta kuin terveet. Pääomaa ja tarpeellista sivistystä ja kokemusta vailla olevilla henkilöillä oli tilaisuus antautua melkoisen laajakantoisiin operatsioneihin, joiden taloudellisen oikeutuksen arvostelemiseen heiltä puuttuivat kaikki edellytykset. Erinäiset arvopaperit kulkivat alinomaa kädestä käteen, joka kerran lisäytyen kurssivoitolla ja välitystoimipalkkiolla. Siten ajettiin merkinnät niin korkealle, että ne monessa tapauksessa eivät olleet mahdollisessa suhteessa todelliseen arvoon; ja tämä valvontaa vailla oleva käytäntö osakemarkkinoilla johti vihdoin siihen, että keinottelijat häiritsevästi tunkeutuivat tuottavan elinkeinoelämän alalle.

Näiden epäkohtien poistamiseksi jätti Norjan hallitus joulukuussa 1917 suurkäräjille esityksen ja ehdotuksen laiksi arvopaperi- ja osakevälittäjistä, tarkoituksin korvata laki 8 päivästä syyskuuta 1818. Suurkäräjän käsiteltäessä asiata antoi kuningas 14 päivänä elokuuta 1918 nyt voimassa olevan lain „om fonds- och aktiemæglere”.

Tämän lain mukaan on *arvopaperi- ja osakevälittäjä* jokainen, joka korvausta vastaan toimii välittäjänä obligatsioonien, osakkeiden ja senlaatuisten arvopapereiden kuin

myöskin laivaosien vaihdossa. Arvopaperi- ja osakevälittäjän liikettä saa harjoittaa ainoastaan se, joka on saanut *valtuuden* lain mukaan 5 päivästä kesäkuuta 1869 välittäjälainkeinoon vapauttamisesta ja se, joka nyt kysymyksessä olevan lain antamisen jälkeen on saanut *luvan* harjoittaa sellaista elinkeinoä. Ilman asianomaisen hallitusjaoston suostumusta eivät muut kuin pankit ja pankkiirit voi sellaisen välittäjätoiminnan ohella harjoittaa muuta elinkeinotoimintaa tahi olla sellaisen yhtiön hallituksen jäsenenä, joka harjoittaa muuta elinkeinotoimintaa.

Lupa harjoittaa arvopaperi- ja osakevälittäjän liikettä on myönnettävä henkilöille, jotka lain antamisen aikana ovat ilmoittaneet välittäjätoimintansa kaupparekisteriin tahi Valtiovarainjaostolle, sikäli kuin nämä henkilöt ovat täyttäneet 25 vuotta, ovat Norjan kansalaisia ja neljän viikon kuluessa lain antamisesta jättävät asianmukaisen anomuksen. Muussa kuin nyt mainitussa tapauksessa voidaan lupa harjoittaa arvopaperi- ja osakevälittäjän liikettä myöntää miehille ja naisille, jotka ovat täyttäneet 25 vuotta, ovat Norjan alamaisia ja luotettavilla todistuksilla näyttävät että he ovat viettäneet kunniallista elämää, että heillä on vähintään kolmen vuoden kokemus osakevälittäjäläikkeenä tahi pankin tai pankkiirin arvopaperiosastolla ja että he ovat suorittaneet kuminkaan määräämän tulkinnon, jossa he ovat näyttäneet omaavansa tietoja kirjainpidossa ja arvopaperikauppaa koskevassa lainsäädännössä sekä arvopapereiden tuntemisessa.

Luvan harjoittaa arvopaperi- ja osakevälittäjätoimintaa myöntää asianomainen hallitusjaosto, jolle anomukset lähetetään pörssi- ja kauppakomitean kautta niissä kaupungeissa, joissa on pörssi, ja muissa tapauksissa maaherran kautta. Anomuksiin on liitettävä selvitys asianomaisen taloudellisesta asemasta ja pitää niiden sisältää tieto harjoitetaanko liikettä hakijan

omaan laskuun tahi muiden yksityisten henkilöiden tai yhtiön laskuun. Jälkimmäisessä tapauksessa ovat nämä yksityiset henkilöt ja yhtiöt välittäjille määrättyjen velvollisuuksien ja rajoitusten alaiset.

Liikettä on joka tapauksessa harjoitettava *kiinteässä liikehuoneustossa* eikä sillä samassa kunnassa saa olla *sivuliikettä*.

Jokaisen, joka tahtoo harjoittaa arvopaperi- ja osakevälittäjän tointa, on siinä määrässä ja sillä tavoin kuin asianomainen virasto määrää, asetettava *vakuus* niistä velvollisuuksista, joihin hän on sitoutunut välittäjän tointa harjoittaessaan.

Jokaisessa välittäjäliikkeessä on pidettävä kaksinkertaista *kirjanpitoa*, joka käsittää kassakirjan, memorialin, reskontran, pääkirjan, myytyjen arvopapereiden *päiväkirjan* ja saatujen tehtävien päiväkirjan.

Välittäjä ei saa välittää kauppvoja, joilla ilmeisesti on keinottelun luonne, kellekään, joka ei ole täysivaltainen, tahi kellekään, josta välittäjä tietää tai hänen pitäisi tietää, että hän kokemattomuudesta tahi kevytmielisyydestä antantuu kauppoihin siinä laajuudessa, että se ei ole suhteessa hänen varoihinsa. Välittäjä on edelleen kielletty ketään kehoittamasta keinottelemaan arvopapereilla, kun tältä nähtävästi puuttuu tähän tarpeellista kokemusta taloudellisissa asioissa.

Välittäjän on annettava *päätöslippu* ja, jos useammat välittäjät ovat myötävaikuttaneet vaihdossa, on myyjän välittäjän annettava päätöslippu myyjälle ja ostajan välittäjän ostajalle ja kaikkien myötävaihtaneiden välittäjien toinen toiselleen. Päätösliput ovat lähetettävät asiallisille viimeistään sinä arkipäivänä, joka seuraa sitä päivää, jona kauppa tehtiin.

Laissa on edelleen määräyksiä *oikeus-suhteesta välittäjän ja hänen toimenantajansa välillä*; ja käy näistä määräyksistä selville että puheena olevat välittäjät harjoittavat tointansa välittäjinä juridisessa mielessä, jota vastoin vastaavat ammatin-

harjoittajat Ruotsissa esiytyvät komissionitoimitsijoina.

Välittäjällä on oikeus *välityspalkkioon* kaikista hänen myötävaikutuksellaan päätetyistä toimenannoista. Välityspalkkion määrän säättää aika ajoin asianomainen hallituksenjaosto. Välittäjä ei saa ottaa vastaan muuta korvausta eikä myöskään laskea itselleen kurssivoittoa.

Välittäjä tahi hänen palveluksessaan oleva henkilö ei saa missään muodossa, ei suoranaisesti eikä toisten kautta, *harjoittaa arvopaperikauppaa omaan laskuunsa* tahi antaa etumaksuja tai lainoja tahi mennä takaussitoumuksiin arvopaperivakuutta vastaan. Jos välittäjä tai hänen palveluksessaan oleva henkilö haluaa ostaa arvopapereita niihin sijoittaakseen omia varojaan tai myydä arvopapereita, joita hän mainituin tavoin tai muutoin, esimerkiksi perimällä, on saanut, on osto tai myynti tapahtuva toisen välittäjän välityksellä. Jos välittäjä tai hänen palveluksessaan oleva henkilö päättää oston tai myynnin vastoin äskennmainittuja määräyksiä, saa sopimuspuoli vaatia välipuheen purkautumista sekä mahdollisesti vahingonkorvausta.

Välittäjä on sen *valconnan* alainen, jonka asianomainen hallituksenjaosto määrää. Hän on velvollinen pyynnöstä antamaan valvovalle viranomaiselle tietoja taloudellisesta asemastaan ja liikkeestään sekä sen yhteydessä olevista asioista kuin myöskin näyttämään tilikirjansa ja muut asiakirjat.

Kaupungeissa, joissa on arvopaperipörssi, ovat välittäjät tai heistä muodostettu valio-kunta, sen mukaan kuin pörssikomitea määrää, velvolliset pörssissä avustamaan pörssikomiteaa arvopapereita koskevain *julkisten kurssimerkintöjen* aikaansaamisessa.

Luvan harjoittaa arvopaperi- ja osakevälittäjän liikettä voi asianomainen hallituksenjaosto *peruuttaa*, jos se huomaa että välittäjä on tehnyt itsensä syyppääksi vä-

rään tekoon tai rikkonut puheena olevaa lakia tai siihen liittyviä määräyksiä tai voimassa olevia säännöksiä leimaverosta. Edelleen voi mainittu viranomainen peruuttaa luvan jos välittäjä ei noudata valvovan viranomaisen vaatimusta lisätyn vakuuden asettamisesta tai laiminlyö voimassa pitää asetettua vakuutta tai jos välittäjä jättää maksamatta erityisiä säädettyjä maksuja tai jos muita seikkoja ilmaantuu, joiden perusteella toiminnan jatkaminen ei ole suotavaa. Kaikessa tapauksessa *päätyy lupa* kun välittäjä tekee konkurssin tai kun hän kahden toisiaan seuraavan vuoden kuluessa ei ole harjoittanut välittäjän tointa. Jos välittäjä lakkauttaa maksunsa, *lykkääntyy lupa*.

Edellä selostetun lain voimaantullessa kumoutui arvopaperi- ja osakevälittäjiin nähden ylempänä mainittu laki 8 päivästä syyskuuta 1818 välittäjiin asettamisesta samoin kuin myöskin edellä kosketeltu laki 5 päivästä kesäkuuta 1869 välittäjälainkeinoon vapauttamisesta.

Pörssitoiminta.

Syyskuun 8 päivänä 1818 annettiin laki pörssin perustamisesta Kristianiaan tavara-, vekseli- ja muita sellaisia kauppiaita varten. Tämän lain mukaan on hallituksen määrättävä *pörssikomissario*, jonka on valvottava että pörssin toiminta tapahtuu voimassa olevien määräysten mukaisesti ja jonka käskyjä pörssissä olevien on vastustamatta toteltava. Edelleen säädetään, että pörssin asioita hoitaa *pörssi- ja kauppakomitea*, jona on pörssikomissario ja joku määrä jäseniä, jotka asianomainen hallitus jaosto kaupungin „porvariedustajain” ehdotuksesta valitsee.

Lain lyhytissältöisiä säännöksiä täydentävät pörssin itsensä antamat määräykset. Näiden mukaan tapahtuu arvopaperien *kurssinmerkintä* arvopaperien *kurssimerkintävaliokunnan* jäsenten myötävaikutuksella. Näinä jäseninä ovat laillistetut pörssiosakevälittäjät sekä yksityispankkien ja

pankkiirien arvopaperiosastojen edustajat. Kurssinmerkintävaliokunta valitsee joka vuosi hallituksen, jonka on erityisissä arvopaperikauppaa koskevissa asioissa toimittava yksissä neuvoin pörssi- ja kauppakomitean kanssa sekä edelleen, muun muassa, valvottava että sen jäsenet liiketoiminnassaan esiintyvät kollegialisesti ja kaikin puolin moitteettomasti. *Pörssiosakevälittäjiä* valtuuttaa rajoitettuun lukuun pörssi- ja kauppakomitea kuulusteltuaan kurssinmerkintävaliokuntaa. Valtuutus tapahtuu anomuksesta ja voidaan myöntää ainoastaan kunniallisille ja nuhteettomille itsenäisessä asemassa oleville miehille, joilla on ammattiin tarpeelliset edellytykset ja jotka joko vähintään kolme vuotta ovat olleet palveluksessa pankissa tai osakevälittäjänä Kristianiassa ja vähintään yhden vuoden ovat harjoittaneet itsenäisesti osakevälittäjän tointa sanotussa kaupungissa tai muuallakin vähintään kahtena vuotena itsenäisesti harjoittaneet sanotunlaista toimintaa. *Valituksia* pörssiosakevälittäjää vastaan, kuitenkin ei kilpailijan puolelta, voidaan jättää pörssi- ja kauppakomiteaan, jolla on oikeus varoittaa häntä, tuomita hänet sadan kruunun sakkoon tai ottaa häneltä valtuutus lyhemmäksi tai pitemmäksi ajaksi. Komitean päätöksestä saadaan valittaa pörssin *sovinto-oikeuskonttoriin*.

Määräyksen mukaan ylempänä mainitussa Kristianian pörssilaisessa voitaisiin pörssi perustaa muihinkin läänien pääkaupunkeihin valtakunnassa niin pian kun asianhaarat sen sallisivat ja jos paikkakunnan kauppiaat sellaista haluaisivat. Mitään varsinaista arvopaperipörssiä ei kuitenkaan ole syntynyt Kristianiassa olevan lisäksi, mutta muutamissa Norjan kaupungeissa on tapana virallisesti merkitä eräiden harvalukuisten arvopaperien kurssit kaksi tai kolme kertaa kuukaudessa.

Edellä mainitusta valuuttakauppaa ulkomaan pörsseissä koskevasta selostuksesta otetaan tähän seuraavia tietoja *ulkomaisten*

valuuttain kaupasta Kristianian pörssissä:

Pääasiallinen ulkomainen valuuttakauppa ja virallinen kurssinmerkintä Kristianianssa tapahtuu „Kristiania Børs”issä. Alkujaan merkittiin vain Lontoon, Hamburgin, Amsterdamin, Parisin ja Köpenhaminan kurssit. Nykyään merkitään myöskin Antverpenin, New Yorkin, Zürichin, Tukholman, Helsingin, Madridin ja Rooman kurssit. Päivittäinen valuuttamerkintä otettiin käyttöön v. 1907; ennen tapahtui se vain kaksi kertaa viikossa.

Kurssinmerkintää varten kokoontuvat k:lo 11 a. p. joka arkipäivä kaupungin pankkien edustajat, Valtiopankin (Norges Bank) edustaja mukaan otettuna, ja pankkiirit, jotka yhdessä pörssikomitean jäsenten kanssa määräävät kurssit ottaen huomioon tarjoukset ja kysynät seuraavien sääntöjen mukaan:

1) Pörssin ulkomaisen valuutan merkintäin on ilmaistava ne kurssit, joihin merkintäpäivinä on schekkien tai avistamaksুমääräysten myyjiä asianomaisissa paikoissa.

2) Jotta pörssissä tehty valuuttatarjous voisi tulla kysymykseen kurssia määrättäessä, pitää sen yleensä nousta seuraaviin määriin:

Lontoolle	40,000	puntaan
Hamburgille	500,000	riksmarkkaan
Parisille	500,000	frangiin
Antverpenille	200,000	„
Amsterdamille	200,000	Höll floriniin
New Yorkille	200,000	dollariin
Zürichille	200,000	frangiin
Tukholmalle	300,000	kruunuun
Köpenhaminalle	300,000	„
Helsingille	300,000	S. markkaan
Madridille	100,000	pesetaan
Roomalle	200,000	liiraan

3) Siinä tapauksessa, että käsillä olevan valuutan tarjous ei riitä peittämään kysyntää, täytyy, jotta korkeampi kurssi tulisi

merkityksi, tulla esitetyksi ostotarjouksia mainittuun korkeampaan kurssiin, käsitäten vähintään puolen yllämainituista minimimääristä.

4) Pörssin kurssin merkintöjä on pidettävä minimimerkintöinä ulkolaisen valuutan myynnille pörssipäivästä toiseen (kuitenkin pankkien ja pankkiirien väliset vaihdot tästä poikkeuksena).

5) Pörssissä tehdyissä pankkien ja pankkiirien välisissä valuuttakaupoissa on ostajan samana päivänä ennen kauppa-ajan loppua haettava myyjältä ostettu valuutta.

Luettelo nimitarjouksista on vuosien kuluessa useasti muuttunut. Nykyään voimassa oleva kohdassa 2 mainittu luettelo on ollut voimassa vuodesta 1919 lähtien.

Kurssinmerkinnässä, joka tapahtuu n. k. pörssikomisarion (pörssijohtajan) läsnäollessa, lukee Norjan Pankin edustaja edellisen päivän kurssit, toisen toisensa perästä. Ellei tehdä mitään huomautuksia eikä ostoeikä myyntiehdotuksia johonkin muuhun kurssiin, jää kurssi ilman muuta entiselleen. Muussa tapauksessa muutetaan kurssi ylös- tai alaspäin huomioonottaen edellä mainitut säännöt. Säädetty kurssit viedään pöytäkirjaan ja naulataan pörssitaululle. Pörssissä tehdyistä valuuttaostoista pitää pörssikomisario pöytäkirjaa.

Pörssissä määrätyt kurssit ovat lailliset, mikä sisältää, että ne täytyy soveluttaa periessä ulkomaanrahan määräisiä saatavia. Muutoin pankit tehdessään kauppaa ulkomaisella valuutalla pörssin ulkopuolella eivät ole sidotut viralliseen kurssiin keskenään eivätkä yleisöön nähden. Sääntönä on kuitenkin, että virallisia kursseja seurataan mikäli mahdollista.

Lokakuun 1 päivästä 1909 alkaen tapahtuu pörssissä virallisten valuuttamyyntikurssien ohella myöskin „yksityisten pankkien ostomerkinnyt”, yksityinen ostokurssien merkintä, jonka yksityispankit määräävät myyntikursseihin nähden, pankkien olematta kuitenkaan sidotut näihin kursseihin.

Saksa.

Pörssilainsäädäntö ja arvopaperipörssinjärjestely.

Saksan ensimmäiset pörssit aiheutuivat suorastaan talouselämän omista tarpeista ja järjestelivät niitä ilman erityisiä muodollisuuksia kauppiaat itse. Eräitä laadultaan oikeusvoimaisia määräyksiä oli olemassa jo 1300-luvulla. Niillä kauppataivoilla, jotka 1700-luvulta alkaen vähitellen kehittyivät hansakaupunkien ja itämerensatamain pörseissä, oli merkitystä pörssin yksityisoikeuden muodostumisessa. 1800-luvun edellisellä puoliskolla ilmestyivät ensimmäiset pörssiä koskevat lainsäädäntötoimenpiteet. Ne olivat pääasiallisesti kohdistetut keinottelua vastaan arvopaperipörssissä, joka ajoittain oli kehittynyt kiihkeimmäksi peliksi. Yleinen saksalainen kauppalainsäädäntö, joka pantiin toimeen vuonna 1860, ei sisältänyt yhtenäistä pörssioikeutta, vaan jätti pörssilaitoksen järjestelyn kunkin valtion asiaksi. Kauppalaan voimaannapenemisestä vuonna 1861 Preussissa annetussa laissa säädettiin muun muassa, että pörssi saatiin perustaa ainoastaan kauppaministerin suostumuksella ja että tämän vahvistus vaadittiin myöskin hyväksyessä uusia pörssijärjestyksiä tahi tehdessä muutoksia tai lisäyksiä vanhoihin pörssijärjestyksiin.

Kysymystä yleisestä kaikista valtakunnan pörsejä käsittävästä lainsäädännöstä kosketeltiin sittemmin useissa 1890-luvun ensi vuosina valtiopäivillä tehdyissä esityksissä. Nämä vaatimukset aiheuttivat vihdoin sen, että 22 päivänä kesäkuuta 1896 annettiin pörssilaki koko valtakuntaa varten.

Tämä laki rakentuu sille ylempänä mainitun preussilaisen asetuksen omaksumalle periaatteelle että pörssin perustamiseen vaaditaan valtionhallituksen lupa kuin myöskin että tämän on hyväksyttävä pörssijärjestys. Mutta sitäpaitsi sisälsi laki määräyksiä erityisistä elimistä, joi-

den tehtävänä oli valtion puolelta valvoa pörssijärjestyksen sisällöstä.

Kuitenkin esiintyi vaatimuksia vuoden 1896 lain tarkastamisesta ja kysymys siitä saatettiin ratkaisuun vuosien 1907—1908 valtiopäivillä, aiheuttaen pörssilakiin „novelle”n 8 päivältä toukokuuta 1908, jonka kautta Saksan pörssilainsäädäntö sai nyt voimassa olevan sanamuotonsa.

Seuraava selostus Saksan voimassa olevasta pörssilainsäädännöstä kohdistuu pääasiallisesti sen säännöksiin valtion suhteesta pörssiin sekä välittäjiin asemasta.

Pörssilaki tekee koko valtakunnalle säännöksi että pörssien synty ja olemassaolo on riippuva valtionhallituksen *luvasta* sekä jättää hallituksen tehtäväksi pörssi-kaupan *valvonnan*.

Valtion *valvonta* käsittää niinhysin pörssiiasiakkaat kuin myöskin pörssin järjestelyn ja laitokset. Valvontaviranomaisen tärkein tehtävä pörssiiasiakkaaseen nähden on ottaa selko kaikista sellaisista asiakkaiden teoista, jotka voivat aiheuttaa kunniahuomioistumismenettelyn sekä esiintyvissä tapauksissa saada aikaan sellaisen menettelyn, kuin myöskin ryhtyä yhtäläisiin toimenpiteisiin kun on kysymyksessä teot, joista saattaa seurata järjestysrangaistus pörssilain mukaan. Mitä tulee valvontaviranomaisen tehtävään pörssielimiin nähden, s. o. kaikkiin julkisiin elimiin nähden, joille, olematta valtionviranomaisia, on lain tahi pörssijärjestyksen nojalla uskottu pörssi-kaupan johto, säännöittely tai järjestäminen, niin on tämä tehtävä siinä että heidän johtavaa toimintaansa valvotaan ja ryhdytään toimeen, jos tämä jossakin määrätyssä tapauksessa näyttäisi johtavan väärinkäyttöön tahi muutoin ole-

van epätydyttävän. Pörssilaitoksiin nähden taas s. o. kaikkiin laitoksiin nähden, jotka helpottavat kauppatoimintaa pörssissä, tarkoittaa valvonta estää tai vastustaa näiden laitosten lainvastaista tai yleisvaarallista käyttämistä.

Valtionvalvonnan järjestämisestä sisältää laki ainoastaan säännöksen siitä että valtionhallinnolla on lupa jättää välitön silmälläpito *julkisten kauppaelinten* tehtäväksi sekä määräyksen siitä että valtionhallinnon elimeksi on asetettava *valtionekomisario*. Ensimmäinen säännös kohdistuu oloihin sellaisina, jollaisiksi ne olivat ennen pörssilain syntyä kehittyneet useimmissa Saksan valtioissa. Berlinin, Leipzigin, Dresdenin ja muutamien muiden kaupunkien pörssit ovat nyt kosketellun säännöksen soveltamisen perusteella asianomaisen *kaupapakamarin* katsannon alaisia.

Valtionekomisario on valtionvirkamies; hänen ensimmäinen tehtävänsä on valvoa liiketoimintaa pörssissä. Tämän valvonnan alaisia ovat niinhyvin pörssiassiakkaat kuin myöskin pörssinlaitokset ja pörssinelimet. Viimemainittujen keskusteluissa on hänellä nimenomainen valta olla läsnä. Valtionekomisarion tarkastusvelvollisuus käsittää myöskin silmälläpidon siitä, että laissa ja hallinnollisissa asetuksissa annettuja pörssiä koskevia määräyksiä noudatetaan sekä että väärinkäytökset tulevat saatetuiksi ilmi. Hänellä ei ole kuitenkaan valtaa itse ryhtyä asiaan, vaan ainoastaan oikeus ja velvollisuus saattaa toiset laitokset siihen, nimittäin pörssielimet, hallituksen sekä kunniatuomioistuimen tahi järjestysrangaistuskomissionin.

Valtionekomisarion toimiin, joista pörssilaki sisältää erityisiä määräyksiä, kuuluu hänen suhtautumisensa kunniatuomioistuihin ja kurssivälittäjiin.

Pörssilain mukaan on jokaiseen pörssiin muodostettava *kunniatuomioistuin*. Missä pörssin välitön valvonta on jätetty kauppaelimelle, on kunniatuomioistuimena koko

tämä yhteystö tahi joku sen valiokunta, mutta muussa tapauksessa pörssielimen valitsevat jäsenet. Kunniatuomioistuin asettaa vastuuseen pörssiassiakkaita, jotka toimintansa yhteydessä pörssissä ovat sallineet syykseen tulla teon, joka ei ole kunnian eikä kauppiasluottamuksen vaatimusten mukainen.

Kunniatuomioistuinmenettelyssä on valtionkomissarion toimittava sen mukaan kuin hänen asemansa valtiollisen pörssivalvonnan elimenä vaatii. Hän saattaa vaatia tuomioistuimelta toimenpidettä, jos se hänestä näyttää yleisen edun vaatimalta. Hän saa olla läsnä kaikissa tuomioistuimen keskusteluissa ja tehdä niitä esityksiä, jotka hänestä näyttävät sopivilta.

Ne *rangaistukset*, joihin kunniatuomioistuin voi tuomita, ovat varoitus sekä sulkeminen pörssikäynneistä joksikin ajaksi tahi ainaiseksi. Tuomioistuimen päätöksestä voidaan valittaa *pörssikamari* nimiseen pörssilaitokseen.

Pörssilain mukaan on valittava *apuhenkilöitä (kurssivälittäjiä)* myötävaikuttamaan julkisesti vahvistettaessa tavarain ja arvopaperien pörssihintoja. Näiden tulee, niin kauvan kun he toimivat kurssivälittäjinä, välittää pörssi kauppiaita asianomaisilla tavaroilla tahi arvopapereilla. Heidät ottaa ja eroittaa valtion hallitus ja on heidän vannottava vala. Kurssivälittäjain edustajiston — *välittäjäkamarin* — on annettava lausunto otettaessa uusia kurssivälittäjiä sekä jaettaessa kauppiaita yksityisten välittäjain kesken. Lähempiä määräyksiä kurssivälittäjain ottamisesta ja eroittamisesta sekä heidän edustajistonsa järjestelystä kuin myöskin heidän suhteestaan valtionekomisarioon ja pörssielimiin antaa valtionhallitus.

Saksan kurssivälittäjillä on siis kahdenlainen oikeusasema. Yhdeltä puolen ovat he tavarain tahi arvopaperien pörssikauppojen ammattimaisia välittäjiä, s. o. kaupavälittäjiä. Toisaalta ovat kurssivälit-

täjät valtion virkamiehiä eivätkä sellaisina saa, paitsi välittäjätointa, harjoittaa muuta kauppatoimintaa. Päinvastoin kuin kaupavälittäjät, jotka yleensä eivät saa päättää mitään kauppvoja omaan laskuun, ovat sitävastoin kurssivälittäjät oikeutetut niissä liikkeenhaaroissa, joissa he myötävaikuttavat pörssihintaa julkisesti vahvistettaessa, tekemään kauppvoja omaan laskuun tai omassa nimessä päättämään kauppvoja vieraaseen laskuun tai vastaamaan välittämänsä kauppojen täyttämistä sitoutumalla takaukseen, hankkimalla panttia j. n. e. siinä määrin, kuin on välttämätöntä heille annettujen tehtävien täyttämiseksi.

Berlinin pörssin kurssivälittäjiä varten voimassa olevan välittäjäjärjestyksen mukaan 9 päivältä heinäkuuta 1906 ottaa välittäjät Brandenburgin maakunnan ja Berlinin kaupungin ylipresidentti sekä vannovat valan valtionkomisariolle. Ennen ottamista on kauppakamaria ja välittäjäkamaria kuultava. Kurssivälittäjä voidaan eroittaa, jos hän on tehnyt itsensä syypääksi törkeään huolimattomuuteen täyttäessään hänelle kuuluvia velvollisuuksia tahi jos hän käyttöksellään virassa tai ulkona siitä ei näyttäydy ansaitsevan sitä kunnioitusta, arvonantoa ja luottamusta, jota hänen toimensa vaatii, tahi jos hän on pysyväisesti kykenemätön virkavelvollisuuttaan täyttämään. Eroittamisen toimittaa ylipresidentti kauppakamaria ja välittäjäkamaria kuultuaan. Pakottavassa tapauksessa on valtionkomisariolla valta toistaiseksi kieltää kurssivälittäjä virantoimituksesta. Kurssivälittäjät saavat ainoastaan välittää kauppvoja niiden pörssiasiakkaiden puolesta, joilla on pörssikauppojen päättämiseen oikeutava pörssikortti; he ovat velvolliset vaarinottamaan vaitiota tehtäviin nähden, mikäli sopimuspuolet eivät ole muuta myöntäneet tai kaupan luonto toisin vaadi. Kaupat, joita välittäjät ovat päättäneet omaan laskuun tai omassa nimessä vieraaseen laskuun, kuin myöskin välitetyistä kaupoista

antamansa takaussitoumukset on välittäjain päivittäin merkittävä päiväkirjoihinsa. Kurssivälittäjiä valvovat välittäjäkamari ja pörssinhallitus. Valtionkomisariolla ja välittäjäkamarilla on valta tarkastaa kurssivälittäjain käsi- ja päiväkirjoja. Paitsi ylipresidentin antamaa eroa tai kunniatuomioistimen tuomitsemata vastuuta voidaan välittäjiä tuomita rangaistukseen myöskin kurinpitoteitse välittäjäkamarin päätöksen ja tuomion nojalla. Kurinpitotoumukset tulevat erityisesti käytäntöön, jos kurssivälittäjä rikkoo välittäjäkamarin asettamia perusohjeita ja sääntöjä, tai ilman riittävää syytä jää pois pörssistä tai kurseja pöytäkirjaan merkitessä antaa tietensä vääriä tietoja. Rangaistusasteikko on varoituksesta kieltoon virantoimituksesta ja pörssissäkäynnistä aina kolmen kuukauden aikana. Valtionkomisariolla on näissä keskusteluissa sama valta kuin kysymyksen ollessa menettelystä kunniatuomioistiuksessa. Välittäjäkamarina on 13 neljäksi vuodeksi (uudestaanvaalioikeuksin) valittua jäsentä, joista keskuudestaan valitsevat 11 arvopaperipörssin sekä 2 tavara-pörssin kurssivälittäjiä. Välittäjäkamarin on valtionkomisarien, kauppakamarin ja pörssihallituksen ohella valvottava kurssivälittäjiä, jakaa ensi sijassa kaupat heidän kesken, välittää pyynnöstä riidoissa välittäjain kesken tai välittäjain ja toimenantajain välillä sekä antaa valtionviranomaisten vaatimat lausunnot.

Kurssivälittäjiä varten Frankfurt a. M:n pörssissä ovat voimassa pääasiallisesti yhtäläiset määräykset kuin Berlinissä.

Hampurissa ei ole kurssivälittäjiä. Avustamaan hinnanmääräämisessä valitsee pörssihallituksen asianomainen osasto ainoastaan „apuhenkilöitä” ja sitoutuvat nämä kädenannoin puheenjohtajalle käyttämään kaiken huolensa oikean hinnanmerkitsemisen saavuttamiseksi. Erityisiä oikeuksia ja velvollisuuksia ei näillä henkilöillä ole.

Paitsi pörssitoimiluvan myöntämistä ja valvontaa on valtionhallituksella myös oikeus hyväksyä *pörssijärjestys*. Sellainen on pörssilain mukaan annettava jokaista pörssiä varten. Hallitus voi määrätä pörssijärjestykseen otettavaksi eräitä ohjeita, erityisesti siitä että tavarapörssin hallituksessa ovat sopivalla tavalla edustettuina maanviljelys ja sen sivuelinkeinot sekä myllyliike. Pörssijärjestyksessä on oleva määräyksiä 1) pörssinjohtosta ja sen elimistä; 2) niistä liikkeenhaaroista, joita varten pörssin laitokset ovat tarkoitettut; 3) edellytyksistä pääsyä varten pörssikäynteihin; 4) tavasta, jolla hinnat ja kurssit ovat merkittävät.

Tämän lisäksi määrätään pörssilaissa että pörssijärjestyksessä on säädettävä: a) ylimmästä rangaistuksesta, johon pörssihallitus saa tuomita pörssissäkävijän järjestyksen häiritsemisestä; b) ajasta, jonka kuluessa valitukset ovat tehtävät pörssihallituksen tuomitsemista rangaistuksista; c) arvopaperipörssiä varten sen komisionin kokoonpanosta, joka saattaa arvopapereita pörssiin ja valituksista sen päätöksistä; d) järjestyksestä, jossa pörssielinten on päätettävä tavarain ja arvopaperien saattamisesta pörssiaikakauppaan.

Edelläselostetut määräykset ovat pörssijärjestyksen pakollisena sisältönä. Sen lisäksi voi valtionhallitus, kuten mainittiin, määrätä „otettavaksi pörssijärjestykseen eräitä ohjeita”.

Ne pörssijohdon elimet, jotka ovat pörssilain nimienomaisen määräyksen perusteella muodostettavat, ovat *pörssihallitus* ja *komisioni arvopaperien saattamiseksi pörssiin* (introduktionivaliokunta, Zulassungstelle). Tässä komisionissa on vähintään puoli jäsenmäärästä oleva henkilöitä, jotka eivät ammattimaisesti ota osaa pörssikauppaan arvopapereilla. Muutoin on pörssijärjestyksen lähemmin järjesteltävä näiden pörssielinten muodostumista ja kokoonpanoa.

Pörssilaki sisältää määräyksiä siitä, että *pääsy pörssiin on kielletty*, paitsi naisilta, henkilöiltä, jotka ovat tuomitut konkurssipetoksesta ja jotka kunniaatuomioistuimen päätöksellä ovat ainaiseksi sulettut pörssikäynneistä sekä — määrättyksi ajaksi — henkilöiltä, jotka ovat tuomitut kansalaisluottamuksensa menettäneiksi tai rajoitukseen omaisuutensa hallitsemisessa tai jotka kunniaatuomioistuin on väliaikaisesti sulkenut pörssissäkäynneistä, siksi ajaksi kuin tuomioissa mainitaan, kuin myöskin henkilöiltä, jotka ovat lakkauttaneet maksunsa, siksi ajaksi, jonka maksunlakkautus kestää.

Valtioviranomaisen toimivaltaan kysymyksen ollessa Saksan pörssilaitoksesta sisältyvät myöskin ne laajakantoiset oikeudet, jotka pörssilaki myöntää *valtakunnanhallitukselle, liittoneuvostolle* (Bundesrath), joka edustaa yksityisten valtioiden hallituksia näiden valitsemain asiamiesten kautta. Liittoneuvoston on tehtävä päätöksiä osaksi niistä yleisistä hallintomääräyksistä, jotka ovat tarpeen pörssilakia sovellettaessa, osaksi myös niiden puutteiden johdosta, jotka ilmenevät tässä sovellettamisessa. Liittoneuvoston on edelleen määrättävä niiden osakeyhtiöiden vähin pääoma, joiden osakkeet saatetaan arvopaperipörssiin kuin myöskin niiden arvopaperien vähin määrä, jotka saadaan myydä. Niinkään on liittoneuvostolla valta tehdä aika-kauppa riippuvaksi eräistä ehdoista sekä kieltää sen joihinkin tavaroihin ja arvopapereihin nähden. Sitäpaitsi voi liittoneuvosto antaa erityisiä määräyksiä menettelystä pörssihinnan määräämisessä.

Antamaan lausuntoja niistä asioista, jotka pörssilain mukaan ovat jätetyt liittoneuvoston päätettäviksi, on pörssilailla luotu erityinen asiantuntijaelin, n. s. *pörssivaliokunta*. Tämän muodostaa vähintään kolmekymmentä jäsentä, jotka liittoneuvosto on valinnut viideksi vuodeksi uudestaanvalintaoikeuksin.

Osakeyhtiön muodostaminen ja osakeanti.

1870- ja 1890-lukujen alussa sattuneet liiallisuudet keinottelussa niitä seuranneine taloudellisine järkytyksineen pakoittivat ryhtymään lainsäädäntötoimenpiteisiin lisätyn valvonnan aikaansaamiseksi menettelytapaan nähden osakeyhtiöiden muodostamisessa ja osakeannissa. Sen tarkoituksena oli valmistaa turvaa pääomaa sijoittavalle yleisölle.

Jo Saksan osakeyhtiölaissa vuodelta 1884 kovennettiin osakeyhtiön muodostamisesta annettuja määräyksiä. Takeeksi siitä että osakeyhtiön muodostaminen tapahtui lain määräysten mukaisesti sekä erikoisesti suojaksi sitä vastaan että osakeyhtiön muodostamista ei käytetä keinoksi, jolla hankitaan siihen osallisille henkilöille oikeudettomia etuja yleisön vahingoksi, velvoitettiin perustajat ja yhtiön muodostamisessa osalliset henkilöt (emissionitoiminimet samoin kuin yhtiön hallitukset ja hallintoneuvoston jäsenet) siviili- ja rikosoikeudelliseen vastuuseen yhtiön perustamisesta ja mitä siihen kuului.

Vuoden 1896 pörssilaki asetti arvopapereiden emissionin pörssissä erityisen valvonnan alaiseksi tätä tarkoitusta varten perustettujen pörssieliinten kautta. Pörssilain ja sen lisäasetuksessa 8 päivästä toukokuuta 1908 säädettiin että arvopaperin julkinen kurssinmerkittäminen käyttämällä pörssieliimen myötävaikutusta voi tapahtua ainoastaan jos tämä arvopaperi on rekisteröity pörssissä. Tämä rekisteröiminen oli jo aikaisemmin mainitun introduktionivaliokunnan toimitettava.

Valiokunnan on, kun anomus rekisteröimisestä tehdään, viipymättä kuulutettava se, ilmoittaen henkilön, joka on anomuksen jättänyt sekä rekisteröitävän arvopaperin arvon ja lajin. Pörssilain mukaan on valiokunnan vaadittava ja tarkastettava ne asiakirjat, jotka ovat olleet emissioniin jätettävän arvopaperin pohjana; valvottava, että yleisölle niin laajalti kuin mahdollista ane-

taan tieto kaikista niistä tosiallisista tai oikeudellisista olosuhteista, jotka ovat tarpeen arvopaperin arvioimiseksi ja että, jos tiedot ovat epätäydelliset, rekisteröinti kielletään; sekä evättävä emissioni, jolla oleellisia yleisetäjä vahingoitetaan tahi jotka johtavat siihen, että yleisöä ilmeisesti saalistetaan.

Määräykset eivät koske vain uusia arvopapereita, vaan myöskin uusia emissioneja ja konvertauksia.

Kuulutettuaan rekisteröimis-anomuksen on valiokunnan heti tutkittava sisältäkö se tarjoselostus, joka on julkaistava ennen arvopaperin saattamista pörssiin ja jonka sisällöstä on annettu yksityiskohtaisia määräyksiä, kaikki ne tiedot, jotka tarvitaan arvopaperin arvioimisessa. Tarkastettuaan kaikki asiakirjat on valiokunnan ratkaistava onko rekisteröinti sallittava vai ei. Päätös annetaan syytä ilmoittamatta. Saattaminen pörssiin saa tapahtua aikaisintaan 6 päivää rekisteröimis-anomuksen ja 3 päivää tarjoselostuksen kuuluttamisen jälkeen.

Tärkeimmät ehdot osakkeiden rekisteröimiselle ovat seuraavat:

uudestaan muodostettuja yhtiöitä varten on ainakin ensimmäisen vuoden tasaus- sekä voitto- ja tappiotili esitettävä;

ne osakkeet, jotka heti annetaan, ovat nousevat tiettyihin määriin (Berlinissä, Hampurissa ja Frankfurtissa 1 miljoonaan Saksan markkaan);

osakkeet ovat olevat arvoltaan vähintään 1,000 Saksan markkaa ja täysin maksetut sekä asetetut Saksan rahassa;

korot ja osingot sekä arvotut tai irtisanoitut obligationsit ovat olevat maksettavat pörssipaikalla Saksassa.

Pörssilaki on laajentanut omittentin vastuuta jokaiseen kolmanteen mieheen nähden, jolle aiheutetaan vahinkoa sellaisten tarjoselostuksessa annettujen väärrien tietojen perusteella, jotka ilman törkeätä huolimattomuutta olisivat olleet vältettävissä.

Lopuksi mainittakoon tässä että introduktionivaliokunnan asiallinen tutkinto ja sen oikeus kieltää arvopaperin hyväksymisen pörssikauppaan on aikaa myöten tullut yhä laajakantoisemmaksi. Arvopaperien rekisteröimistä koskevassa kumulatiosessa 4 päivästä heinäkuuta 1910 säädetään että rekisteröimisanoimus on eväittävä, jos rekisteröimistä vastaan herää epäilyksiä, joilla on paikallista tai olleellista taloudellista merkitystä tahi jos valiokunta tuntee seikkoja, jotka saattavat pelkäämään melkoista vahinkoa arvopaperinostajalle tai joista voi olla uhkaa olemmaisille yleisöille.

Berlinin pörssi.

Pörssijärjestys on vahvistettu 7 päivänä joulukuuta 1908; erityisiä lisäyksiä siihen on annettu vuosina 1911, 1912 ja myöhemmin.

Pörssin välitön valvonta on, kuten aikaisemmin on mainittu, *kauppakamarilla*. Pörssiä varsinainen johto on *pörssihallituksella* „Börsenvorstand“, jossa on 43 jäsentä, joista 11 valitsee kauppakamari keskuudestaan ja 32 keskuudestaan ne henkilöt, joilla on pysyvä (danernd) valta ottaa osaa pörssikauppaan ja käydä pörssissä. Kauppakamarin edustajat valitaan kalenterivuodeksi; pörssissäkävijäin valtuutetuilla on valtuutensa kolmeksi vuodeksi. Pörssihallitus järjestäytyy kolmeen osastoon, *arvopaperi-, tavara- ja metallipörssiä* varten. Eri pörssiosastojen hallitukset ovat siten kokoonpannut että kauppakamarin valitsemista jäsenistä 5 kuuluu kauppa-arvopaperi-, 4 tavara- ja 2 metallipörssiosastoon ja pörssissäkävijäin valitsemista jäsenistä 15 kauppa-arvopaperi-, 12 tavara- ja 5 metallipörssiosastoon.

Pörssihallitus on päätösvoipa, kun 18 jäsentä on läsnä; arvopaperipörssiosaston hallitus on päätösvoipa, kun 9 on läsnä.

Pörssihallitus samoin kuin sen eri osastot valitsevat keskuudestaan vuosittain puheenjohtajan ja kaksi varapuheenjohtajaa.

Pörssihallitus ja sen osastot valmistavat itse *työjärjestyksensä* (Geschäftsordnungen), jotka ovat kauppakamarin vahvistettavat.

Pörssihallituksella on seuraavat erikoistehtävät:

valvoa että pörssiä varten vahvistettuja lakeja ja hallitusmääräyksiä noudatetaan;

hoitaa järjestystä pörssihuoneustoissa;

kauppakamarin hyväksymisellä antaa määräyksiä liikkeen ulkonaisestä (äussere) järjestelystä pörssissä;

päättää luvan antamisesta käydä pörssissä;

harjoittaa kurinpitovaltaa pörssissä;

tehdä ehdotus jäsenten valitsemisesta aikaisemmin mainittuun pörssivaliokuntaan;

myöntää tavaroita ja arvopapereita aika-kauppaan pörssissä;

pitää huolta kurssien ja pörssihintain julkisesta vahvistamisesta ja julkaisemisesta; vahvistaa pörssikauppojen ja pörssivaihdon (Börsenverkehr) ehdot;

työjärjestyksen mukaan ratkaista riitaisuuksia, jotka ovat syntyneet pörssikauppojen johdosta.

Pörssihallitus voi jättää valiokunnille valmistettaviksi tahi ratkaistaviksi eräitä edellämainituista asioista.

Pörssin *tarkoituksena* on helpottaa kauppa, arvopaperipörssiosaston rahalla ja jaloilla metalleilla, pankkiseteleillä, paperirahalla, vaition tahi muilla kauppavaihtoon sopivilla arvopapereilla, osinko- ja muilla kupongeilla, vekseleillä, shekeillä, osoituksilla ja maksumääräyksillä, tavarapörssiosasto erityisillä luetelluilla tavaroilla ja metallipörssiosasto epäjaloilla metalleilla.

Pääsy pörssiin, josta on tehtävä kirjallinen anomus, annetaan ainoastaan henkilöille, jotka ovat pörssihallitukselta saaneet pörssi- tai pääsykortin. Pörssikortti, joka oikeuttaa päättämään pörssikauppoja, voidaan saada ainoastaan vähintään kolmen takaaajan puoltolauseella, joilla on vähintään kahden vuoden ajan ollut keskeytymättä pääsy pörssiin. Pääsykortti ei oikeu-

ta päättämään kauppoja, vaan ainoastaan pörssissä käynteihin.

Tietenkään ei pörssikorttia eikä pääsykorttia voida antaa sellaisille henkilöille, joilta pääsy pörssiin on kielletty määräysten mukaan pörssilaissa. Näistä määräyksistä on aikaisemmin tehty selkoa.

Pörssijäsenyys lakkaa, jos ilmestyy jokin laissa tai pörssijärjestyksessä pörssiin pääsyn esteeksi ilmoitetuista syistä.

Berlinin pörssin *kunniatuomioistuimena* on 5 jäsentä, jotka kauppakamarin jäsenet keskuudestaan valitsevat kolmeksi vuodeksi sekä sihteeri (syndikus), jolla on neuvonantava ääni.

Riidat, jotka koskevat pörssin järjestysasiäntöjen tulkintaa sekä kysymyksiä kauppataivoista, ovat lykättävät erityiseen kolmijäseniseen komissioonin, jotka jäsenet pörssihallitus keskuudestaan valitsee yhdeksi kuukaudeksi. Pörssijäsenten kesken muista pörssikaupoista johtuneet riidat voidaan heidän sopimuksensa mukaisesti lykätä joko mainittuun komissioonin tahi myöskin toiseen sovinto-oikeutena toimivaan, niinkään pörssihallituksen vuodeksi valitsemaan komissioonin, jossa on viisi jäsentä.

Arvopaperipörssissä tavallisimmasti esiintyvät kaupat ovat niiden täyttämisen aikaan nähden: *kassakauppoja*, kauppoja „pr morgen” tahi „pr einige Tage” sekä *aikakauppoja* pr ultimo kuluvassa tahi. eräissä tapauksissa, ensi kuussa, todellisin hankinnoin tai ilman.

Kurssivälittäjä-laitoksesta on aikaisemmin tehty selkoa. Pörssinjäsenillä ei ole pakkoa tehdä kauppoojaan kurssivälittäjain kautta. Kauppoja tehdään myöskin suoraan sopimuspuolten kesken tahi yksityisvälittäjain ja toimitsijain välityksellä. Mutta ainoastaan kurssivälittäjain päättämät kaupat oikeuttavat vaatimaan huomioonottoa kurssia merkityssä.

Julkinen kurssinmerkintä tapahtuu pörssihallituksen valtuutettujen kautta kurssi-

välittäjain myötävaikutuksella. Jokaiseksi kuukaudeksi valitaan tätä tarkoitusta varten pörssihallituksen kauppa-arvopaperiosastossa komissioni, jonka on täytettävä tämä velvollisuus. Merkinnässä saavat olla läsnä valtionkomisario, pörssinhallitus, pörssinsihteerit ja kurssivälittäjät, jota vastoin muilla henkilöillä ei ole pääsyä. Pöytäkirjaa pitävät pörssinsihteerit.

Merkintä tapahtuu heti kello 2:lta (päivänä ennen pyhäpäivää $\frac{1}{2}$ 2) sitä varten määrättyissä huoneissa. Kurssit vahvistetaan prosenteissa nimellisarvosta. Osakkeen juokseva kuponki ei sisälly kurssiin.

Merkintä perustuu kurssivälittäjain antamiin tietoihin niistä kurseista, joihin arvopapereita on kysytty ja tarjottu tahi kauppoja päätetty. Puoli tuntia ennen julkista kurssinpanoa toimittavat välittäjät yhteisesti kutakin ryhmää varten tilapäisen merkinnän pörssinjäsenten läsnä ollessa. Niihin kursseihin, jotka silloin esiytyvät, ei tavallisesti tapahdu mitään muutosta julkisessa kurssinmerkitsemisessä. Pörssinhallituksen edustajan on kuitenkin, jos hän huomaa, että joku välittäjän ilmoittama kurssi ei vastaa todellista hintatilaa pörssissä, kiellettävä sellaisen kurssin hyväksyminen tai vahvistettava toinen. Hän voi tällöin ottaa huomioon muita kuin välittäjain pörssissä päättämiä kauppooja, joista hänellä on tietoa. Pörssinhallitus vastaa, että julkiset kurssit ovat yhdenmukaiset pörssimarkkinain todellisen kauppatilan kanssa.

Kassakauppoja varten vahvistetaan pörssissä ainoastaan yksi kurssi, yksikkökurssi. Tämä saadaan tasoittamalla osto- ja myyntitarjoukset, jolloin menetellään siten että merkitsemiseen osaaottavat välittäjät tutkivat mihin määrään ja mihin rajaan osto- ja myyntitarjoukset vastaavat toisiaan, kuin myöskin mikä tarjonnan ja kysynnän ilmoitetuista rajoista sallii useimpain kauppojen päättämisen.

Jos kaupanpäätös on tullut aikaan, merkitään tämä kurssi maksetuksi (bz). Jos

kaupanpäättös ei ole tullut aikaan, mutta on ostajia, merkitään korkein ostokurssi (G=Geld). Ellei ostajia ole, vaan myyjiä, merkitään alin myyntikurssi (B=Brief). Jos kaupanpäättös on tapahtunut ja edelleen on ostajia tahi myyjiä samaan kurssiin, tehdään lisäys kurssiin, joka osoittaa että niin on asianlaita.

Pörssissä päätetyistä aikakaupoista merkitään ainoastaan ne, jotka ovat tehdyt per ultimo. Määritykset menettelytavasta merkitsemisessä ovat hyvin yksityiskohtaiset.

Kassakaupoissa on paperin *toimitus* tapahtuva ja *tili* tehtävä ensimmäisenä arkipäivänä kaupan päättämisen jälkeen kl. 9—12 ostajan liikehuoneustossa tahi sen toimimien luona, jonka ostaja kauppa päätettäessä on ilmoittanut.

Ultimokaupat tilitetään säännöllisesti viimeisenä päivänä kussakin kuussa tai, jos tämä on pyhä, edellisenä päivänä.

Ulkomaisten valuuttain kaupasta ja merkinnästä Berlinin pörssissä on aikaisemmin mainitussa selostuksessa valuuttakaupasta ulkomaalla seuraavia tietoja.

Pörssin „arvopaperipörssinosaston” alaisena toimii yksi ryhmä yksinomaan „Devisenhandel”illa s. o. ulkomaisten valuuttain kaupalla.

Pörssiaikana joka arkipäivä klo 12—3 kokoontuvat pörssiin kaikkien pankkien edustajat ja 26 kaupungin pankkiiria, jotka ottavat osaa valuuttakauppaan. Heillä on määrätty paikkansa yhdessä pörssisaleista, ja he käyttävät ajan klo 12 ja 1 välillä osittain keskenään, käyttämättä välittäjää, tehden valuuttakauppoja, osittain kuitenkin antamalla samalla kahdelle läsnäolevalle valantehneelle välittäjälle osto- ja myyntitehtäviään, jotka ovat suoritettavat siihen viralliseen kurssiin, joka myöhemmin päivällä määrätään. Klo 1, jolloin n. s. Vorbörse on lopussa, vetäytyvät kaikki läsnäolevat pankkien ja pankkiirien edustajat sekä molemmat välittäjät siihen tarkoitukseen varattuun huoneeseen. Merkintäme-

nettely, joka nyt alkaa yhden Valtiopankin (Reichsbank) ja parin Pörssihallinnon jäsenen läsnäollessa, tapahtuu siten, että välittäjät, joista toinen Vorbörsen aikana on vastaanottanut osto- ja toinen myyntitehtävät jokaiselle valuutalle, neuvoteltuaan keskenään ilmaisevat kurssit, joita he saamiensa määräysten nojalla katsovat pitävän vahvistaa virallisiksi osto- ja myyntikursseiksi. Tällöin ovat kokouksen osanottajat vielä tilaisuudessa myötävaikuttamaan kurssin määräämiseen esittämällä uusia osto- ja myyntitarjouksia, jotka heti merkitään muistiin. Sittenkun välittäjät tämän jälkeen ovat määritelleet kurssin, jonka nojalla suurin tarve voidaan tyydyttää, määräävät he vuorotellen joka valuutalle kurssin ostoa (Geld) ja toisen myyntiä (Brief) varten. Nämä kurssit ovat viralliset. Mutta samalla ilmaisevat välittäjät keskikurssin, jota käytetään pankkien ja pankkiirien kesken välittäjöille Vorbörsessä ja itse kurssimerkinnän ajalla annettujen valuuttakauppojen laskemisessa. Osto- ja myyntikurssit ovat noin 1 pro mille alle tai yli keskikurssin. Sittenkun kaikki kurssit ovat määrättyt, määräävät välittäjät keiden sopimuskentekijäin välillä ostot ja myynnit tapahtuvat, jolloin, jos tarjoukset eivät peitä kysyntää, tehdään jako suhteellisuuden mukaan. Sellainen jako tehdään, jotta ei syntyisi kurssimerkintöjä, jotka olisivat liian korkeat sinä hetkenä ulkomailla valitsemiin kursseihin nähden. Sitten kun nyt kaikki tämä on tapahtunut, kokoontuu yksi Pörssihallinnon osasto, jolloin annetaan välittäjöille tilaisuus motiveerata määräämiään kurseja, jotka sitten Pörssihallinto lopullisesti vahvistaa. Kurssit vie pörssisihteeri pöytäkirjaan. Ei liene tapahtunut, että Pörssihallinto olisi muuttanut välittäjien määräämiä kurseja.

Viralliset merkinnät ovat voimassa vain sähköiteitse tehdyissä ulosmaksuissa, ja ne sovelletaan, kuten yllä on viitattu, kaikkiin niihin kauppoihin, jotka tapahtuvat vä-

littäjän ennen sekä merkinnän kuluessa otamien tehtävien nojalla. Kaupat selvitetään seuraavalla tavalla:

1) Valuuttakauppaan osaaottavien pankkien ja pankkiirien kesken: keskikurssi, ilman välityspalkkiota ja provisionia;

2) Berliniläisten pankkiirien kesken, jotka eivät ota osaa valuuttakauppaan ja jotka siis eivät käänny tehtävineen välittäjän vaan pankkien puoleen: keskiarvokurssi keski- ja osto- tai keski- ja myyntikursseista, ilman välityspalkkiota.

3) Pörssin ulkopuolella olevan koti- ja ulkomaisen pankkiasiakaspiirin välillä (esi-

merkiksi suomalaiset pankit) osto- tai myyntikurssi, ilman välityspalkkiota.

4) Kaikkien niiden välillä Berlinissä tai muualla, jotka eivät ole pankkiireja: osto- ja myyntikurssi, $\frac{1}{4}$ % välityspalkkiota ja vähintään $\frac{1}{8}$ % provisionia. Välityspalkkio lasketaan maksettavaksi lankeavalle summalle. Sähkösanomamaksut maksaa asiakas.

Ostettaessa ulkomaanrahan määräisiä shekkejä lasketaan asiakkailta seuraavasti: New York 1 Rmk. alle merkinnän sähkökaabelimaksuksi.

Lontoo, merkitty kurssi vähentämällä 10	päivän korko ulkomaisen diskonton mukaan.
Parisi, 8	
Italia, 8	
Belgia, 8	
Kaikki muut paikat 5	

Shekkejä myytäessä asiakkaille ovat voimassa samat määräykset kuin sähköteitse määrättyihin ulosmaksuihin, ilman mitään poisvetoa tai korkohyvitystä.

Siinä tapauksessa, että sähköteitse tapahtuvat maksut suoritetaan myöhemmin kuin on sovittu, hyvitetään ostajalle se kreditkorko, joka tulee myyjän hyväksi kyseessäolevalla ulkomaisella paikkakunnalla. Tämä koskee kuitenkin vain pankkeja, jota vastoin yksityisiä asiakkaita veloitetaan vähintään ulkomaisella pankkiprovisionilla korkoerotuksena. Edellä kosketellun virallisen kurssin mukaan tehtyjen valuuttakauppojen ohella käydään koko pörssiajan k:lo 12—3 vapaasti kauppaa ulkomaisella valuutalla vaihteleviin, asianosallisten kesken sovittuihin kursseihin laskematta provisionia ja ilman mitään

merkintää. Pörssiajan ulkopuolella päätetään sitäpaitsi vapaasti puhelimitse pankkien ja pankkiirien välillä valuuttaostoja suuressa määrin pitkin päivää k:lo 9 aamusta alkaen k:lo 7 illalla.

Viralliset kurssit sovelletaan toimitettaessa ulkomaisen rahan perimistehtäviä, mutta ne eivät ole muutoin sitovat muihin kauppoihin, kuin niihin, jotka edellämaitulla tavalla tapahtuvat kurssia merkittäessä. Yleensä sovellettavat pankit kuitenkin asiakkahinsa nähden virallisia kurseja.

Berlinin pörssissä merkitään tätä nykyä seuraavien maiden kurssit: Hollanti, Tanska, Ruotsi, Norja, Helsinki, Sveitsi, Wien (altse), Wien (dt.-öst. abgest.), Prag, Budapest, Madrid, Barcelona, Belgia, Italia, Lontoo, New York, Parisi.

Englanti.

Englannissa ei ole pörssien järjestely ja toiminta olleet lainsäädännön esineenä. Ne

ovat päinvastoin saaneet täysin vapaasti kehittyä itsenäisiksi laitoksiksi, jotka itse ovat

luoneet järjestelynsä ja hallintonsa. Sitävastoin on vanhempina aikoina ryhdytty lainsäätämistoimenpiteisiin arvopaperipörssikeinottelussa esiintyviä liiallisuuksia vastaan samoin kuin epäkohtien estämiseksi yhtiöitä muodostettaessa ja osakeannoissa. Näistä lainsäädäntötoiteista syntyneistä toimenpiteistä mainittakoon tässä seuraavaa.

Huolimatta eräistä tarkoituksessa rajoittaa arvopaperipörssikeinottelua annetuista asetuksista, joka muun muassa supisti arvopaperivälittäjiin lukua ja kielsi heitä tekemästä kauppia omaan laskuun, raivosi Englannissa 1700-luvun alussa hurja keinottelu, joka pörssipulien historiassa tunnetaan etelämerenhuijauksen nimellä. Silloin syntynyt pula aiheutti suuren Etelämerenkomppanian romahduksen. Seurauksena niistä epäkohdista, jotka tulivat ilmi tämän ankaran pulan aikaan, annettiin vuonna 1720 n. k. Bubble Act, jonka määräykset pääasiallisesti tarkoittivat tehdä tyhjäksi kaikki yhtiöt, jotka eivät olleet parlamentin päätöksellä saaneet toimilupaa. Kun huijauksentapaista keinottelua jatkui, täydennettiin äskennämainitun lain määräyksiä vuonna 1734 uudella lailla, alkuunpanijansa mukaan kutsuttu John Barnards Act, joka muun muassa kielsi kaikki kauppa-arvopapereiden palkkiokaupat ja määräsi että jokainen erityinen kauppa oli suoritettava todellisella hankinnalla. Vanhentuneena ja aikaan soveltumattomana kumottiin vuonna 1825 edellämainittu Bubble Act, joka oli näyttäytynyt haitalliseksi uusien yleisistä taloudellisesta kehityksestä johtuneita osakeyhtiöitä perustettaessa. Myöskin John Barnards Act oli vähitellen havaittu vähemmän tehokkaaksi ja sittenkin tämä Act vuonna 1860 kumottiin ei jäänyt muodollisestiikaan mitään jällelle niistä asetuksista, jotka olivat tarkoittaneet kieltää erinäisiä arvopaperikauppoja.

Korkeakonjunkturiin vallitessa vuosina 1824/25 ja 1834/37 oli Englannissa taas

sattunut keinotteluajanjaksoja, jolloin uusia yrityksiä oli muodostettu alituisesti kasvavassa laajuudessa. Seurauksena niistä huijausluontoisista yhtiömuodostuksista, joita silloin esiintyi, syntyi Englannin osakeyhtiölaki vuodelta 1844, joka määräyksiin eräinlaisesta julkisuudesta uusia osakeyhtiöitä muodostettaessa koettiin tehdä lopun niistä metkuista yhtiöistä muodostettaessa, joita oli viritetty yleisön harhaan saattamiseksi. Aika ajoin ryhdyttiin senjälkeen koventamaan yhtiölainsäädäntöä, muun muassa niin sanotulla Directors Liability Actilla vuonna 1890, jonka kautta yhtiönhallituksen vastuuta lisättiin, sekä vuoden 1900 uudella yhtiölailla, joka sisälsi laajakantoisia määräyksiä tarjoselostusvelvollisuudesta kuin myöskin vihdoin yhtiölain järjestelyllä, joka vahvistettiin vuoden 1908 Companies Consolidation Actissa. Viime mainitun Actin määräykset tekivät selvän eron n. s. private companies'ien s. o. sellaisten yhtiöiden, joissa on korkeintaan viisikymmentä osakkeenomistajaa ja jotka yhtiöt eivät saa kääntyä yleisön puoleen pääomaan hankkiakseen, ja muiden osakeyhtiöiden välillä, joilla on oikeus yleisöltä koota pääomansa, mutta ovat sen ohella velvolliset osakemerkinnän yhteydessä julkaisemaan tarjoselostuksen tai muun sen kanssa yhtiöarvoisen asiakirjan. Tarjoselostuspakko julkista osakeyhtiömuodostamista varten tarkoittaa näin ollen valmistaa pääomaan sijoittavalle yleisölle suojaa petollista gründeritoimintaa vastaan.

Lontoon pörssi.

Englannin pörssit ovat, kuten edellä mainittiin, saaneet kehittyä täysin vapaasti itsenäisiksi yhteystöiksi, jotka itse ovat kirjoittaneet lakinsa. Liike-elämän suunnattoman laajuuden johdosta on pörssessä syntynyt erilaisia tärkeitä liikkeenhaaroja varten. Siten on Lontoossa, paitsi arvopaperipörssiä „stock-exchange“, pörssessä eri

tavaralajeja varten, kuten viljapörssi, humala- ja mallaspörssi, hiilipörssi, villapörssi ja pörssi merenkulku- ja vakuutusliikkeitä varten (Lloyds).

Lontoon arvopaperipörssi (the London Stock Exchange) on, kuten sanottiin, täysin yksityinen laitos, joka ilman vaikutusvaltaa valtionviranomaisten puolelta hallitsee itse itseään. Se on saanut alkunsa arvopaperikaupan harjoittamista varten muodostetusta erityisestä yhdistyksestä, jonka jäsenillä on yksinomainen oikeus käydä pörssissä.

Lontoon pörssin ensimmäinen painettu ohjesääntö on vuodelta 1812. Tähän ohjessääntöön on sittemmin aikojen kuluessa tehty joukko muutoksia. Nykyään on voimassa noin 200 artiklaa, jotka ovat kootut nimellä „Rules and Regulations for the conduct of business on the Stock Exchange” — Ehtoja ja sääntöjä kauppohen tekemiselle arvopaperipörssissä.

Näiden arvopaperipörssiä varten voimassa olevain määräysten mukaan on *pörssinhallituksena*, jota kutsutaan „Committee for general purpose”, 30 pörssinjäsenen keskuudestaan yhdeksi vuodeksi, luettu 25 päivästä maaliskuuta, valitsemaa jäsentä, jotka ovat vähintään viiden vuoden ajan välittömästi ennen vaalia olleet pörssin jäseninä. Pörssinhallitus, joka keskuudestaan valitsee puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja sihteerin, vahvistaa itse työjärjestyksensä ja säännöt hallituksen päätösvoimaisuudesta; sillä on pörssin johto ja edustaa pörssiä sen kaikissa asioissa. Siten huolehtii pörssinhallitus kaikki juoksevat hallintotehtävät, määrää pörssin pitämisen ajan, vahvistaa liiketavat sekä valvoo määräystensä noudattamista. Pörssinhallitus päättää myöskin pörssin jäsenten vaalista, uusintavaalista, erottamisesta väliaikaisesti ja ainaiseksi. Pörssinhallituksen päätökset ovat lopullisia ja ovat jokaisen välittömästi noudatettavat.

Pörssinjäseneksi pääsemisen ehdot ovat erittäin ankarat tarkoituksessa pörssistä

sulkea arvottomia tai sopimattomia aineksia. Pörssinhallituksella on myöntäessään jäsenyys rajaton valta olematta velvollinen siitä tekemisään päätöksissä ilmoittamaan mitään syytä. Jäsenyys myönnetään vuodeksi kerrallaan. Pörssinhallituksen on joka vuosi joulukuussa vahvistettava niiden paikkojen luku, jotka ovat avonaiset seuraavaksi vuodeksi, joka alkaa maaliskuun 25 päivänä. Jokaisen pörssinjäsenen on vuosittain tehtävä uusi anomus jäseneksi pääsemisestä. Sen, joka tahtoo tulla pörssin jäseneksi ja ei ole sellaisena aikaisemmin ollut, on hankittava siihen oikeus pörssinjäseneltä, joka on halukas luovuttamaan paikkansa, tai kuolleen jäsenen oikeudenomistajoilta. Jäsenyys voidaan siten luovuttaa, mutta pörssinhallituksen on joka tapauksessa ratkaistava onko pääsy myönnettävä vai ei. Uusi jäsen voi myös hankkia jäsenyyden uudestaan valitsemattoman pörssinjäsenen sijaan.

Henkilö, joka anoo pääsyä pörssin jäseneksi ja joka on ollut ulkomaan alamainen, on kelpaamaton jäseneksi ellei hän ole asunut brittein valtakunnassa kymmenen vuotta ja saanut kansalaisuuden valtakunnassa vähintään viisi vuotta aikaisemmin kuin hän anoo pääsyä. Henkilö, joka on syntyisin saksalainen, itävaltalainen, unkarilainen, bulgaarilainen tai turkkilainen ei ole katsottava pörssinjäseneksi kelpaavaksi, kuitenkin voi pörssinhallitus, kun on kysymyksessä sellaisen jäsenen uudestaan valitseminen, jonka syntyperä on se, kuin nyt mainittiin, vapaan ja tarkastamattoman harkinnan jälkeen, selittää sellaisen henkilön kelpaavan valittavaksi jäseneksi.

Henkilön, joka anoo pääsyä, on oltava vähintään 21 vuotta vanha ja kolmen pörssinjäsenen suosittama, jotka kukin sitoutuvat neljän vuoden aikana, luettu siitä kun hakija on otettu pörssinjäseneksi, suorittamaan tämän mahdollisille saamamiehille täyttämättömistä sitoumuksista aina viiteensataan puntaan saakka. Jos hakija on

palvellut apulaisena pörssissä neljän vuoden aikana, vaaditaan ainoastaan kahden jäsenen suositus, joista kumpikin sitoutuu takaukseen hakijan sitoumuksista aina kolmeensataan puntaan asti. Suosittelevain pörssinjäsenten pitää olla ollut vähintään viisi vuotta pörssin jäsenenä ja tänä aikana täyttäneen sitoumuksensa, jota paitsi heidän on vakuutettava että eivät ole saaneet eivätkä toivo saavansaakaan hakijalta korvausta missään muodossa. Uusien jäsenten vaali tapahtuu palloäänestyksin, jolloin valitsemiseen vaaditaan vähintään kolmeneljäosaa annetuista äänistä; äänestäjiä on oleva vähintään kaksitoista.

Jäsenyyden voivat saada ainoastaan yksityiset henkilöt, mutta eivät toiminimet eivätkä yhtiöt, pankit niihin luettuina, eivätkä sellaisissa yrityksissä palvelevat henkilöt. Jäsenyydestä ovat myöskin suljetut henkilöt, jotka itse tai joiden vaimot itsenäisesti tai apulaisina ovat muun liikehaaran kuin arvopaperikaupan osakkaita; niinkään henkilöt, jotka ovat tehneet konkurssin tai ovat haastetut konkurssituomioistuimeen tai havaitut maksukyvyttömiksi tai jotka ovat tehneet akordin ja eivät ole saaneet tilinpäästöä.

Niinhyvin jälleenvallitut kuin vastavallitutkin jäsenet ovat velvolliset suorittamaan pörssiin niitä maksuja, jotka pörssinhallitus määrää.

Jokaisen ensi kertaa valitun jäsenen on, ennenkun hän voi käyttää jäsenoikeuttaan, näytettävä tulleen pörssin omistajaksi (proprietor) hankkimulla siinä itselleen yksi osake, jos hän on jäsen, jolla on kaksi takajaajaa, ja kolme osaketta jos hänellä on kolme takajaajaa. Laininlyönti tässä kohdin tuottaa vaalin peruutuksen.

Säännöissä on laajoja yksityiskohtaisia määräyksiä „defaulter”in, s. o. jäsenen, joka ei ole täyttänyt sitoumuksiaan, jälleenvallitsemisesta.

Jokainen pörssinjäsen on kielletty menemästä yhtiöön henkilön kanssa, joka ei

ole pörssinjäsen; ja niinkään on hänen kielletty lainaamasta rahoja tai arvopapereita ei pörssinjäseneltä sellaisilla ehdoilla että lainanantajan on saatava korkoa, joka vaihtelee voiton mukaan, tai että lainanantajan on saatava osa voitosta, joka syntyy lainanottajan liiketoimitteista.

Pörssin jäsenet ovat joko välittäjiä („brokers”) tai havitsijoita („jobbers”, „dealers”). Välittäjät välittävät kauppoja havitsijoiden kesken ja yhdeltä puolen näiden ja toiselta puolen yleisön kesken. Havitsijat taas ostavat ja myyvät arvopapereita omaan laskuun ja ovat osto- ja myyntitoimissaan pörssissä tekemisissä ainoastaan välittäjiin, ei yleisön kanssa. Jäsenten on joka vuosi ilmoitettava kumminko ominaisuuksin, brokers tai jobbers, he vuoden kuluessa aikovat esiytyä pörssissä. He eivät saa samalla kertaa toimia brokerina ja jobberina; jos broker haluaa toimia jobberina tai päinvastoin, on ilmoitus siitä neljätoista päivää sitä ennen tehtävä pörssinhallitukselle. Yhtiössä olo brokerin ja jobberin kesken on kielletty. Pörssinjäsenet ovat kielletyt yleisissä tai yksityisissä yrityksissä palvelevain henkilöiden puolesta toimittamasta havintakauppoja ilman asianomaisten esimiesten tietoa; he eivät myöskään saa tehdä pörssikauppoja asiakkaan kanssa, joka ei ole täyttänyt sitoumuksiaan toiselle pörssinjäsenelle. Pörssinjäsenet ovat edelleen kielletyt ilmoittamasta liikkeestään tai lähettämästä kiertokirjeitä muille kuin asiakkailleen.

Kumpakaan lajia, brokers ja jobbers, on useita tuhansia jäseniä.

Pörssinjäsenillä on oikeus avukseen pörssiin ottaa *asiamiehiä tai apulaisia (clerks)*, jotka pörssihallitus siihen hyväksyy. Sellaiseksi voidaan asettaa myöskin toinen pörssinjäsen. Clerk’ien, jotka eivät ole pörssinjäseniä, pitää olla täyttäneet, valtuutettujen asiamiesten 21 vuotta ja muiden asiamiesten sekä apulaisten 16 vuotta; clerkeiksi ei voida ottaa henkilöitä, jotka

ovat saksalaista, itävaltalaisista, unkarilaisista, bulgaarialaista tai turkkilaisista synty-perää, ei myöskään pörssinjäseniä, jotka ovat suljetut pörssistä, eikä sellaisia entisiä jäseniä, jotka ovat anoneet takaisin-pääsyä, mutta tulleet hyljättyiksi.

Pörssinhallituksen tehtäviä on pörssin-jäsenistä valita *sovintotuomioistuim*, jonka on ratkaistava kaikki riitaisuudet, jotka syntyvät pörssinjäsenten kesken kauppojen perusteella pörssissä, ja myöskin eräin edellytyksin pörssinjäsenten kesken yhdeltä puolen ja ei pörssinjäsenten kesken toiselta puolen. Sovintotuomioistuimen päätös on lopullinen.

Pörssinhallitus voi toistaiseksi *eroittaa tai sulkea* pörssinjäsenen, joka on rikkonut pörssinohjeita, tai joka ei ole noudattanut pörssinhallituksen antamaa päätöstä, tai joka on tehnyt vilpillisen teon tai muulla tavoin halventanut pörssin arvoa, tai joka ei ole suorittanut pörssimaksujaan, tai joka on haastettu konkurssituomioistuimeen tai julistettu vararikkoiseksi tai havaittu olevan maksukyvytön.

Ennenkun arvopapereita päästetään julkiseen kauppaan ja merkittäviksi pörssissä, ovat ne alistettavat määrätynlaisen tarkastuksen alaisiksi. Koska Englannin pörssit ovat yksityisiä yhtymiä, on sen-vuoksi myöskin sinä pörssin elimenä, joka toimittaa tämän tutkimuksen, yksinomaan pörssin omia jäseniä. *Uuden arvopaperin rekisteröimistä* varten on ensiksi tehtävä anomus „erityisestä tilitysjajasta” (a special settlement). Jos tämä myönnetään on samalla sallittu arvopaperin julkinen kauppa pörssissä. Siihen ei ole kuitenkaan yhdistetty oikeutta julkiseen merkintään, vaan on tästä vielä tehtävä anomus. Edellytyksenä saada oikeus julkiseen merkin-tään on osaksi että erityiset ehdot pitää olla täytetyt, osaksi myöskin että useita asiakirjoja on liitettävä anomukseen. Sitä-paitsi on joku broker oleva valtuutettu antamaan pörssinhallitukselle tietoja kaikista

yksityiskohdista yhtiössä, jotka saattavat olla tarpeen. Pörssinhallituksella on sen-jälkeen täysin vapaa tutkintaoikeus ja voi, jos huomaa arvopaperilla olevan riittävän suuruuden ja merkityksen, myöntää oikeu-den julkiseen merkintään.

Pörssissä esiyyt *kassakauppoja* ja kai-kenlaatuisia *aikakauppoja*. Ainoastaan sel-laiset kurssit, joihin kauppoja on päätetty pörssiaikana, *merkitään* virallisesti. Pörssin ohjesääntöjen mukaan on kirjallinen il-moitus kaikista näistä kaupoista, sisältävä tietoja kurssista ja sopimuspuolten nimistä, jätettävä pörssin toimistoon, joka sitte huo-lehtii kurssien ottamisen viralliseen *kurs-siluetteloon*. Tässä on nyt mainittujen kurssien ohella eri otsakkein osto- ja myyn-tikurssit pörssin lopussa. Näitä antavat yksityiset jobberit eivätkä ne ole minkään-laisen valvonnan alaiset, minkä vuoksi niiden luotettavuus usein on epäilyttävä ja se merkitys, joka niistä on markkinain ti-lan arvioimiselle vähäinen.

Mitään *valuuttapörssiä* ei ole Englan-nissa. Aikaisemmin oli tosin kauppiailta, pankkiireilta ja välittäjiltä (Bill Brokers) tapana kaksi kertaa viikossa, tiistaisin ja torstaisin, kokoontua n. k. Royal Exchange'ssa, aikaisemmin pörssitarkoituksia varten käytetty rakennus, ostamaan ja myymään vekseleitä ja shekkejä. Kun näissä toimitteissa käsiteltiin ulkomaisia vekseleitä ja shekkejä, tulivat kysymykset ul-komaisten rahojen kurseista myöskin rat-kaistetuiksi. Minään pörssinä sanan varsi-naisessa merkityksessä eivät nämä kokouk-set olleet eikä niillä ollut mitään pörssi-järjestöä. Nämä kokoukset ovat nykyään kokonaan lakanneet. Ulkomaisten rahain toimitteet tapahtuvat nykyään pääasialli-sesti n. s. Cable transfers'eina, jotka vaih-televat joka minuutti ja puhelin sekä len-nätin täyttävät nyt sen, minkä Bill Bro-kers'ien aikaisemmat kokoukset tekivät. Kurseja määräävät suurimmat välittäjät yksissä neuvoin etevinten pankkien kans-

sa, jotka tekevät kauppoja ulkomaisella rahalla, ja käytetään tällöin pohjana niitä

hintaositteluja, joiden mukaan toimitteet ovat päivän kuluessa tapahtuneet.

Ranska.

Välittäjäammatti koroitettiin Ranskassa jo 1300-luvun alussa yksinoikeutetuksi valtionviraksi asetuksella, joka määräsi että ammattia saisi harjoittaa ainoastaan se, joka oli ostanut jonkun niistä välittäjänpaikoista, joita hallitus oli perustanut. Näiden virallisten välittäjien yksinomaisen välittäjäetuoikeuden vahvisti hallitus vielä asetuksella 1700-luvun alussa. Tämän yksinoikeusasemansa johdosta on virallisilla välittäjillä yksinomainen oikeus niinhyvin pörssien ulkopuolella kuin pörseissäkin välittää kauppoja pörssiin saatetuilla arvopapereilla. Välittäjät eivät saa tehdä kauppoja omaan laskuunsa eivätkä myöskään saa olla suoranaisesti tai välillisesti osallisina kaupparytyksissä. Välittäjiä nimittää hallitus ainoastaan määrätyn luvun ja ovat he velvolliset vannomaan valan.

Välittäjäpaikkoja voidaan ostaa ja myydä. Välittäjillä, jotka luopuvat toimistaan, kuin myöskin kuolleen välittäjän perillisillä on nimittäin oikeus ehdottaa seuraaja ja välittäjien nimittäminen tapahtuu säännöllisesti tämän mukaisesti. Välittäjätöimet ovat hyvin tuottoisat syystä että välittäjien luku on vähäinen vaihdon suuren laajuuteen nähden. Toimet ovat sen vuoksi paljon kysyttyjä ja maksetaan niistä suuria summia, Pariisissa joskus ainoita miljoonoja frangeja.

Kaikki Ranskan pörssit ovat valtiolaitoksia. Pörssin perustaminen on hallituksen yksinoikeus. Todellisen pörssilainsäädännön perustus laskettiin määräyksiin suuressa lakiteoksessa, Code civil, joka ilmestyi 1800-luvun alussa. Pörssien järjestely on lähemmin määrätty myöhemmillä lainsäädäntötoimenpiteillä, erityi-

sesti asetuksilla 7 päivästä lokakuuta 1890 ja 29 päivästä kesäkuuta 1898. Pörssioljesäännöt ja järjestysmääräykset antaa hallitus ja pörssit ovat valtionvirkamiesten katsannon alaiset. Pörssiä hallituksen nimittämine virallisine välittäjineen on Pariisissa, Lyonissa, Marseillessa, Bordeauxissa, Toulousessa, Lillessä ja muissakin kaupungeissa.

Samoinkuin muissa maissa on Ranskassakin ollut aikoja, jolloin keinottelu kauppa-arvopapereilla on saanut huijauksentapaisen luonteen ja saattanut hallituksen antamaan määräyksiä liioittelua vastaan pörssikeinottelussa. Siten säädettiin 1700-luvun alussa sen pulan johdosta, joka seurasi n. s. Law-huijauksesta, asetus, joka kielsi kaikki aikakaupat kauppa-arvopapereilla; ja sittenkun keinottelu vuosikymmenenä lähinnä ennen vallankumousta taas oli muuttunut huijausluontoiseksi, julisti hallitus vuonna 1785 mitättömäksi jokaisen kauppa-arvopapereiden myynnin, jotka todellisuudessa eivät olleet myyjän hallinnossa ja pani sellaiset kaupat korkean raharangaistuksen ja sen uhan alaiseksi että ainaseksi suljetaan pörssistä. Vuonna 1786 annettiin edelleen asetus, jonka mukaan kaikkien aikakauppojen pisin aika vahvistettiin kahdeksi kuukaudeksi. Hallituksen näin aloittamat lainsäädäntötoimenpiteet jäivät kuitenkin vaikutusta vaille. Vallankumous herpasi sitte koko kauppa-arvopaperikaupan ja vieläpä aiheutti kaikkien pörssien sulkemisen muutamiksi vuosiksi. Hyvin voimakas keinottelu 1850-luvulla matkaansaattoi jälleen hallituksen tarttumisen asiaan. Poistaakseen pörssistä vähäiset yksityishavitsijat määräsi hallitus vuonna 1857 pääsymaksun Pariisin

pörssiin, johon pääsy siihen asti oli ollut vapaa. Toimenpide herätti kumminkin katkeruutta ja kumottiin muutamia vuosia myöhemmin. Vuonna 1859 ryhdyttiin toimenpiteisiin alempana lähemmin mainittuja n. s. kulissivälittäjiä vastaan heidän sekaantumisensa vuoksi virallisten välittäjien harjoittamaan elinkeinoon. Joitakin vuosia myöhemmin ryhtyi kulissi kuitenkin jälleen toimintaan.

Parisiin pörssi.

Pörssi syntyi vuonna 1724 hallituksen toimesta, joka samalla antoi sille ohjesäännön. Pörssin nykyinen järjestely on pääasiallisesti tämän ohjesäännön ja edellään mainittujen asetusten vuosilta 1890 ja 1898 pohjalla.

Kauppa pörssissä tapahtuu kahden eri välittäjäryhmän kautta; virallisten välittäjien (*agents de change*) ja kulissivälittäjien (*coulissiers*).

Viralliset välittäjät ovat valantehneitä ja nimittää heidät, kuten yllä sanottiin, hallitus. Välittäjäksi nimittämiseen vaaditaan: että on synnynäinen ranskalainen, että on saavuttanut viidenkolmatta vuoden iän, että ei ole julistettu menettäneeksi siviili- ja valtiollisia oikeuksia, että on suorittanut säädetyn asevelvollisuuden, että on vähintään neljän vuoden ajan ollut välittäjätoiminimen tai pankin tai kauppahuoneen palveluksessa sekä että välittäjäkamari puolustaa toimeen.

Välittäjän on, ennenkun hän ryhtyy tointaan harjoittamaan, välittäjän yhteiseen kassaan maksettava määrätty summa, joka Pariisissa on 120,000 frangia, kuin myöskin asetettava vakuus niistä sitoumuksista, joihin hän saattaa mennä pörssissä tiettyyn määrään, Pariisissa 250,000 frangia. Edellään mainitulla yhteisellä kassalla ja niillä määrillä, jotka ovat asetetut vakuudeksi, tilitetään ensi sijassa häviölle joutuneen välittäjän sitoumukset. Nyt mainituilla varoilla vastaavat välittäjät edelleen yhteis-

vastuullisesti pörssissä tekemänsä sitoumusten täyttämisen.

Välittäjillä on oikeus pörssissä käyttää *asiamiehiä* (*commis principaux*), jotka kuitenkin ovat välittäjäkamarin hyväksyttävät. Pariisissa on näiden asiamiesten luku määrätty korkeintaan kymmeneksi kutakin välittäjää varten. *Commis principaux*'ien pätevyys ehdot ovat: että on syntyperäinen ranskalainen, että on täyttänyt viisikolmatta vuotta, että nauttii kansalaisoikeuksia sekä että on suorittanut asevelvollisuutensa.

Asetuksella vuodelta 1898 määrättiin välittäjien luku Pariisissa 70:ksi. Nämä muodostavat, yhteisten etujensa valvomiseksi *välittäjäyhdistyksen* (*compagnie des agents de change*); ja tämä valitsee jäsenistään *välittäjäkamarin* (*la chambre syndicale des agents de change*), jonka on edustettava välittäjäyhdistystä. Lähemmät määräykset näistä elimistä ovat asianomaisen valtiovarainministerin 3 päivänä joulukuuta 1891 välittäjäyhdistykselle hyväksymässä ohjesäännössä, joka sittemmin eri aikoina on ollut erityisten muutosten alaisena, viimeksi „*règlement particulier*”in kautta, jonka valtiovarainministeri on hyväksynyt 9 päivänä kesäkuuta 1920.

Välittäjäkamarin on muun muassa.

päätettävä uusien arvopaperien *saattamisesta pörssiin*, jolloin kuitenkin, kun kysymys on ulkomaalaisista arvopapereista, hallituksen suostumus on joka eri tapauksessa hankittava;

virallisessa kurssiluettelossa olevain arvopaperien *merkinnästä*;

valvottava välittäjäyhdistyksen jäseniä ja hoidettava sen taloudellisia asioita;

silmälläpidettävä n. s. parkettia s. o. si-sempää alaa Pariisin pörssisalissa (*le parquet*), joka on varattu yksinomaan virallisille välittäjille;

välittäjän kuoleman tai toimesta luopumisen johdosta välittäjänviran avoimeksi sattuessa annettava *lausunto ja puoltolause* ehdotetusta *seuraaajasta*;

hyväksyttävä välittäjien asettamat *asiamiehet pörssissä* ja silmällä pidettävä heitä.

Paitsi asetuksessa 7 päivästä lokakuuta 1890 määrättyihin „*assemblées générales*”, on välittäjäyhdistyksen kokoonkutsuttava, kun uusi virallinen välittäjä asetetaan virkaansa sekä keskustelemaan muutoksista voimassa olevaan ohjesääntöön kuin myöskin joka kerta, kun välittäjäkamarin tahtoo neuvotella yhdistyksen kanssa tärkeistä asioista, jotka saattavat sitä liikuttaa, tai ohjesääntöjen määräysten soveltamisesta.

Kulissivälittäjinä ovat pankit, pankkiiritoiminimet ja yksityiset välittäjät. Ylempänä mainitun n. s. „*parketin*” Pariisin pörssin pörssisalissa ollessa varattuna virallisille välittäjille, ovat kulissivälittäjät sijoitetut kulissimuotoisiin sivuhuoneisiin pörssissä; siitä on näiden välittäjien harjoittama toiminta saanut nimen „*kulissi*” (la coulisse). Kuten ylempänä mainittiin eivät viralliset välittäjät saa tehdä kauppia omaan laskuun, mutta on heillä sitävastoin yksinoikeus välittää pörssiin saatettujen arvopaperien ostoja ja myyntejä pörssissä ja sen ulkopuolella. Kulissivälittäjät taas ovat oikeutetut tekemään kauppia omaan laskuun ja välittämään sellaisia, mutta pääasiallisesti ainoastaan pörssiin saattamattomien arvopaperien. Lain mukaan ovat kulissivälittäjät siten suljetut pörssiin saatettujen arvopaperien kaupoista. Tästä johtuneiden alituisten riitaisuuksien vuoksi kulissivälittäjien ja virallisten välittäjien kesken tekivät nämä vuonna 1901 sovinnon, jonka perusteella kulissivälittäjille kävi mahdolliseksi välittää myöskin pörssiin saatettujen paperien kauppia. Kaupanpäätökset menevät virallisen välittäjän kirjain kautta ja saa tämä siitä määrätyn pienen palkkion.

Kulissivälittäjiä on Pariisin pörssissä useita satoja. Kulissivälittäjän täytyy olla syntyperäinen ranskalainen tai myös kansalaistuttamisen kautta saaneen ranskalaisen kansalaisoikeuden; hänen täytyy edelleen

nauttia kansalaisoikeuksia ja olla kahden entuudestaan olevan kulissivälittäjän suositama. Kulissivälittäjät eli n. s. *kulissi* on jaettu kolmeen eri ammattikuntaan (*syndicats*), sen mukaan mitä eri lajeja kauppia he harjoittavat, nimittäin: yksi Ranskan valtiopapereiden (*rentes*) aikakauppoja varten, jota ammattikuntaa kutsutaan „*le syndicat des banquiers en rente*”, toinen sellaisten arvopaperien aikakauppoja varten, joita ei virallisesti merkitä, „*le syndicat des banquiers en valeurs à terme*” ja kolmas myös sellaisten arvopaperien kassakauppoja varten, joita ei virallisesti merkitä, „*le syndicat des banquiers en valeurs au comptant*”. Välittäjä voi samalla kertaa olla kunkin näiden ammattikuntain jäsen. Jotta kuitenkin voisi tulla otetuksi jonkun näiden ryhmän jäseneksi vaaditaan määrätty varallisuus, *coulissiers rentes* 100,000 frangia, *coulissiers en valeurs au comptant* 300,000 frangia ja *coulissiers en valeurs à terme* 1,000,000 frangia.

Pörssinmääräysten keräämisessä käyttävät niinhavin „*parketti*” kuin „*kulissi*” apumiehiä n. s. „*remisiers*”, jotka tästä saavat osan välityspalkkiosta. Remisieri esiyytyy jo 1848 Pariisin pörssissä; hän saattaa pörssihavitsijan, joka ei ole pörssinjäsen, yhteen välittäjän kanssa, antaa asiakkaalleen neuvvoja ja valvoo pörssitehtävän täyttämistä, tarkastaa laskut ja valvoo muutoin asiakkaansa etua pörssikaupoissa.

Pörssiin nähden mainittakoon tässä muutoin että pääsy pörssiin on vapaa kaikille, paitsi kuitenkin naisille ja alaikäisille, kuin myöskin että Pariisissa, samoin kuin on asianlaita osittain myöskin muissa kaupungeissa, pörssin läheisyydessä on kokouspaikkoja, joissa kauppia päätetään niinä aikoina kuin pörssi on sulettu. Tällä tavoin on „*bulevardipörssi*” ja „*iltapörssi*” Parisissa syntyneet.

Arvopaperien saattaminen pörssiin tapahtuu välittäjäkamarin kautta, joka alistaa ne tarkaan tutkimuksen alaisiksi erittäinkin va-

kavaraisuuteen nähden. Ulkomaisia arvopapereita saatetaan pörssiin ainoastaan sikäli kuin ne ovat merkityt kotimaansa pörsseissä, missä sellaisia on, jota paitsi sellaisten pörssiin saattamiseen vaaditaan valtiovarainministerin lupa. Myöskin ne paperit, joilla les coulissiers käyvät kauppaa, ovat jonkunlaisen tarkastuksen alaiset.

Liike pörssissä käsittää kassakauppoja ja aikakauppoja. Pörssiin saatetut arvopaperit ovat jaetut eri ryhmiin ja kutakin ryhmää varten on merkintävirkamies (*coteur*), jolle kaikki kurssit, joihin kauppoja päätetään pörssiaikana, ilmoitetaan *merkintää* varten. Kurssiluetteloon merkinnöistä otetaan kassakauppoja varten niin monta kurs-

sia, kuin on tarpeen antamaan kuvan markkinaintilasta samana päivänä, sekä aikakauppoja varten korkein ja matalin sekä ensimmäinen ja viimeinen kurssi.

Muissa Ranskan pörsseissä on järjestys ja menettely pääasiassa yhtäläinen kuin Pariisissa. Kuitenkaan ei niissä esiinny mitään välittäjien yhteisvastuullista vastuunalaisuutta heidän velvollisuuksistaan asiakkaita kohtaan. Tämä välittäjien yhteisvastuullinen vastuunalaisuus Pariisissa on syntynyt sikäläisten välittäjien vapahtoisen suostumuksen perusteella.