

Hannu Joonas

Sisäpiirintiedon olennaisuus ja hyötymistarkoitus

1. Johdanto

Arvopaperimarkkinarikoksia koskeva rikoslain 51 luvun 1 §:n mukainen sisäpiirintiedon väärinkäyttösäännös sisältää seuraavat keskeiset elementit:

- 1) Sisäpiirintieto
- 2) Hyötymistarkoitus
- 3) Tiedon hyväksikäyttäminen
- 4) Syyksiluettavuus

Käsittelen seuraavassa sisäpiirintiedon väärinkäytön tunnusmerkistökiteijöistä erityisesti hyötymistarkoitusta ja tiedon hyväksikäyttöä sekä arvopaperimarkkinalaissa määriteltä sisäpiirintiedon olennaisuusvaatimusta. Tarkastelen näiden kolmen edellytyksen sisältöä ja suhdetta toisiinsa teoriassa ja käytännössä. Mielenkiinnon kohteena on myös tuomioistuimen ratkaisutoiminta ja syyteharkinta.

2. Yleistä sisäpiirintiedosta

2.1. Suojeluobjekti

Sisäpiirintieto on määritelty arvopaperimarkkinalaissa, johon rikoslain 51 luvun 6 pykälässä viitataan. Arvopaperimarkkinalain 5 luvun 1 §:n määritelmä kuuluu seuraavasti:

”Sisäpiirintiedolla tarkoitetaan julkisen kaupankäynnin kohteena tai 3 luvun 16 §:ssä tarkoitettuna kaupankäyntimenettelyn kohteena olevaan arvopaperiin liittyvää luonteeltaan täsmällistä tietoa, jota ei ole julkistettu tai joka muuten ei ole ollut markkinoilla saatavissa ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon.”

Arvopaperimarkkinalain tarkoituksena ja lähtökohtana on arvopaperimarkkinoiden toiminnan ja terveen kehityksen kaikinpuolinen turvaaminen. Sisäpiirisääntelyssä ei ole kysymys ensisijaisesti arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden intressien suojelusta,

vaan markkinoiden sujuvuuden ja puolueettomuuden varmistamisesta.¹ Sisäpiirisääntelyssä on keskeistä markkinoiden näkökulmasta lähtevä ajattelu, joka suojaa kaikkia markkinoilla toimivia sijoittajia. Perimmältään kyse on perusoikeusjärjestelmän omaisuuden suojusta.²

Markkinalähtöinen näkökulma edellyttää, että sisäpiirintieto liittyy julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin. Tiedolta vaaditaan myös, että se ei ole ollut markkinoiden käytettävissä julkistamisen tai jonkun muun toimenpiteen kautta. Vielä vaaditaan, että tieto on merkitykseltään riittävän huomattava.³

2.2. Määrittelyjen tausta

Sisäpiirintiedon käsitteen ja sen määritelmän taustalla vaikuttavat kansainväliset sopimukset sekä eurooppalainen lainsäädäntö. USA:ssa sisäpiirikauppoja koskevaa sääntelyä on ollut jo 1930-luvulta alkaen. Euroopan neuvoston sisäpiirikauppaa koskeva yleissopimus avattiin allekirjoitettavaksi huhtikuussa 1989 ja se tuli voimaan 1.10.1991.⁴ Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi sisäpiirintiedon väärinkäytön estämisestä eli sisäpiiridirektiivi annettiin marraskuussa 1989.⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston 28. tammikuuta 2003 antama direktiivi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipulaatiosta eli markkinoiden väärinkäyttödirektiivi⁶ korvasi vuonna 1989 annetun neuvoston direktiivin 89/592/ETY. Markkinoiden väärinkäyttödirektiivin nojalla komissio antoi vielä kolme erillistä täytäntöönpano- ja määritelmädirektiiviä.

Sisäpiirintiedon olennaisuusvaatimus juontuu edellä mainitusta eurooppalaisesta ja kansainvälisestä lainsäädännöstä. 1989 sisäpiiridirektiivin ensimmäisessä artiklassa määritelty sisäpiirintieto edellyttää tiedon olevan huomattavaa. Samassa artiklassa edellytetään, että tieto on luonteeltaan tarkkaa ja julkistamatonta. 2003 annetuilla markkinoiden väärinkäyttödirektiivillä sekä kolmella komission direktiivillä yhtenäistettiin ja saatettiin sisäpiirisääntely ajan tasalle, vahvistettiin ja varmistettiin arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta ja sijoittajien luottamusta markkinoihin sekä laajennettiin viranomaisen tietojensaantioikeutta ja hallinnollisten seuraamusten käyttöä.

¹ Euroopan Yhteisöjen Neuvoston direktiivi sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta (sisäpiiridirektiivi) 89/592/ETY johdanto. Hallituksen esitys Eduskunnalle arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi HE 157/1988 s. 3-4, Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi HE 137/2004 s. 7.

² Pöyhönen Juha: Uusi varallisuus oikeus s. 82.

³ Euroopan Yhteisöjen Neuvoston direktiivi sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta (sisäpiiridirektiivi) 89/592/ETY, artikla 1.

⁴ Euroopan Neuvoston Yleissopimus sisäpiirin kaupankäynnistä, EST 130.

⁵ Euroopan Yhteisöjen Neuvoston direktiivi sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta (sisäpiiridirektiivi) 89/592/ETY.

⁶ Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttödirektiivi) 2003/6/EY.

Markkinoiden väärinkäyttödirektiivin johdosta Suomessa vuonna 2005 uudistunut arvopaperimarkkinain sisäpiirintiedon määritelmä asettaa tiedolle erityisen täsmällisyysvaatimuksen. Aikaisemmin voimassa olleessa rikoslain 51 luvun 6 §:n 2 momenttiin sisältyneessä sisäpiirintiedon määritelmässä ei erityistä tiedon täsmällisyysvaatimusta ollut säädetty. Tiedon olennaisuuden arviointi on edellyttänyt kuitenkin aina arvioitavan kokonaisuuden tiettyä selväpiirteisyyttä. Käytännössä tiedon objektiivinen arviointi ja johtopäätösten tekeminen tiedosta on vaatinut ja vaatii, että tieto pitää voida riittävästi rajata ja eriyttää asiaympäristöstään. Tieto voi olla yksittäinen asia tai laajempi asiakokonaisuus. Esimerkiksi toimintasuunnitelma voi olla sisäpiirintietoa.⁷ Sisäpiirintiedon uudistunut täsmällisyysvaatimuksen sisältävä määritelmä ei siten ole käytännössä juurikaan vaikuttanut käsitykseen tiedon tarkasta luonteesta.

Hyötymistarkoitus ja tiedon hyväksikäyttö puolestaan juontuvat lähinnä kansallisesta lainsäädännöstä. Hallituksen esityksessä 254/1998⁸ todetaan hyötymistarkoituksen ilmenevän siten, että tiedon johdosta ryhdytään luovuttamaan tai hankkimaan arvopapereita, kun tiedetään niiden arvon laskevan tai nousevan. Tiedon hyväksikäytämisen kohdalla puolestaan luetteloidaan hyväksikäyttämistapoja.

Huolimatta olennaisuusvaatimuksen ja toisaalta hyötymistarkoituksen ja hyväksikäytön erilaisista säädännöllisistä lähtökohdista, tarkastellaan tässä kaikkia kolmea edellytystä. Samantyyppiset kysymykset tulevat niiden kohdalla esille.

2.3. Avoimesta sääntelystä

Olennaisuutta, hyötymistarkoitusta ja tiedon hyväksikäyttöä voidaan pitää talousrikossäännöstoille tyypillisinä avoimina tunnusmerkistökiteijöinä. Esiintyvissä tilanteissa ei välttämättä voida ulkoisesti todeta, onko jokin toiminta laissa kiellettyä ja rangaistavaa. Käytännössä tulkinta ja ratkaisujen argumentointi korostuvat tapausten käsittelyssä. Avoimet säännöt ovat omiaan tuottamaan oikeuskäytännössä toisistaan poikkeavia näkemyksiä ja ratkaisuja.⁹ Taloudellisten ilmiöiden ja rikosoikeuden joustava yhteensovittaminen edellyttää avointen tunnusmerkistökiteijöiden konkretisointia yksittäisissä tapauksissa ja perustelujen vakuuttavuutta etenkin tuomioistuinratkaisuisa.¹⁰ Avoimuuden ei tule johtaa ennakoimattomuuteen ja arvaamattomuuteen oikeuskäytännössä. Avoimillekin säännöksille tulee alla selkeä merkityksensä.

⁷ Rautio Ilkka: Arvopaperimarkkinarikokset s. 1495.

⁸ Hallituksen esitys eduskunnalle rikoslain täydentämiseksi arvopaperimarkkinarikoksia koskevilla säännöksillä HE 254/1998 vp s. 21-22.

⁹ Salminen Markku: Velallisen rikos s. 54 ja 67.

¹⁰ Kurenmaa, Tero: Sisäpiirintiedon väärinkäyttö s. 76.

3. Tiedon olennaisuus

3.1. Tiedon vaikutus

Tiedon olennaisuudella tarkoitetaan sitä, että tiedolla yleensä on vaikutusta arvopaperin arvoon markkinoilla.¹¹ Olennainen tieto on silloin, jos se on merkityksellinen ja riittävä sijoituspäätöksen pohjaksi.¹² Komission määritelmädirektiivin¹³ mukaan olennaisuuden arvioinnissa on otettava huomioon se olisiko järkevä sijoittaja todennäköisesti käyttänyt kyseistä tietoa yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena. Arviointi on tehtävä kaiken sijoittajalla teko hetkellä olleen tiedon perusteella. Tiedon olennaisuuskriteeriä harkittaessa tulee kysyä olisiko järkevästi toimiva sijoittaja teko hetkellä pitänyt olennaisen hintavaikutuksen mahdollisuutta objektiivisesti arvioiden todellisena ja siten todennäköisesti ottanut tiedon huomioon sijoituspäätöksessään.¹⁴

3.2. Järkevä sijoittaja

Markkinoiden näkökulmasta tapahtuvan objektiivisen arvion tekijäksi on omaksuttu kuvitteellinen arvopaperimarkkinoita tunteva järkevä ja huolellinen henkilö.¹⁵ Kuvitteellisen arvion tekijällä ei tarkoiteta ammattimaista sijoittajaa. Mikäli arvion tekijäksi asetettaisiin alan ammattilainen, objektiivisen arvion tekijän kynnys nousisi liian korkeaksi.¹⁶ Objektiivisen arvion tekijää on myös kutsuttu ”keskimääräiseksi valvutuneeksi sijoittajaksi”¹⁷ sekä bonus pater familias -malliseksi ”asiantuntevaksi sijoittajaksi”.¹⁸ Määritelmädirektiivissä puhutaan lyhyesti järkevästä sijoittajasta. Kuvitteelliseen järkevään sijoittajaan liitetty ajatus tässä yhteydessä on se, että tämän henkilön tekemä ratkaisu koskien tiedon olennaisuutta olisi oikea ja yleisesti hyväksyttävissä oleva.

Tällaisen kuvitteellisen tai ajatuksellisen järkevän ja huolellisen sijoittajahenkilön tekemän yleisesti hyväksytyt objektiivisen arvion asettaminen olennaisuuden kriteeriksi toimii teoriassa hyvin. Kysymys olennaisuuden osoittamisesta onkin luonteeltaan käytännöllinen. Miten kuvitteellisen järkevän sijoittajan ideaalinäkemykset tiedon luonteesta on käytännössä tuotettavissa.

¹¹ Hallituksen esitys Eduskunnalle rikoslain täydentämiseksi arvopaperimarkkinarikoksia koskevalla säännöksillä HE 254/1998 vp s. 35.

¹² Kurenmaa, Tero: Sisäpiirintiedon väärinkäyttö s. 124 ja 126.

¹³ Komission direktiivi 2003/124/EY Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta sisäpiirintiedon määrittämisen ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määrittämisen johdosta, komission määritelmädirektiivi, 1 artiklan 2 kohta.

¹⁴ Häyrynen, Janne: Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö s. 250.

¹⁵ Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja siihen liittyvien lakien muuttamisesta HE 137/2004 vp s. 23 ja 65.

¹⁶ Kurenmaa, Tero: Sisäpiirintiedon väärinkäyttö s. 126.

¹⁷ Martikainen, Teppo: Lausunto: ”Julkistamattoman seikan vaikutuksesta arvopaperin arvoon” esimerkiksi s. 17.

¹⁸ Astola, Tiina: Arvopaperimarkkinoiden oikeussäännöt s. 185.

3.3. Tiedonantovelvollisuudesta

Sisäpiirintiedon määritelmä liittyy läheisesti yhtiön tiedonantovelvollisuuteen. Arvopaperimarkkinalaki velvoittaa julkisesti noteeratun yhtiön julkistamaan tiedot, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Mahdollisena sisäpiirintietona voidaan lähtökohtaisesti pitää kaikkia tiedonantovelvollisuuksien piiriin kuuluvia seikkoja. Julkistettavat tiedot jaetaan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluviksi kategorioiksi.

Sisäpiirintieto ja tiedonantovelvollisuuden alainen tieto eivät lähtökohtaisesti ole yhtenevä joukko. Jos tieto ei kuulu säännöllisen tai jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin ei siitä voida välittömästi päätellä että kyseessä ei olisi sisäpiirintieto. Sisäpiirintieto on tiedonantovelvollisuuden tarkoittamaa tietoa laajempi käsite. Tieto voi olla sisäpiirintietoa, vaikka sitä jostain syystä ei olisi julkaistava tai julkaiseminen olisi tehtävä vasta myöhemmin. Jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvia asioita ovat esimerkiksi yrityskaupat ja julkiset ostotarjoukset.

Helsingin pörssin ohjesäännöllä on asetettu yrityskauppoja koskevat kriteerit, joiden vallitessa kauppaa on pidettävä merkittävänä ja siten olennaisuuskriteerin täyttävänä. Ohjesäännön tarkoittamat niin sanotut 10 %:n kriteerit¹⁹ eivät kuitenkaan tarkoita sitä, että kaikki muut yrityskaupat jäisivät olennaisuuden ulkopuolelle. Näissä tilanteissa olennaisuutta on tarkasteltava tapauskohtaisesti. Lähtökohtana on tällöin markkinoita tuntevan järkevän ja huolellisen sijoittajan näkökulma ja ideaalinäkemys.

Yksi tyyppitapaus sisäpiirintiedon väärinkäytöstä on julkistamattoman ostotarjouksen hyväksikäyttäminen kaupankäynnissä. Tässäkin tilanteessa voidaan asettaa tiettyjä kriteerejä sille missä vaiheessa tarjouksen suunnittelu on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Ruotsin sisäpiirilaisissa on asetettu tällaisia kriteereitä.²⁰ Kuitenkaan ostotarjoustilanteessakaan kriteerit eivät ole tyhjentäviä vaan tapauskohtaiselle arvioinnille jää sijaa. Näissä tilanteissa tapauskohtainen arviointi edellyttää jälleen markkinoita tuntevan järkevän ja huolellisen sijoittajan ideaalinäkemyistä.

3.4. Arvo ja hinta

Sisäpiirintiedon uuden tarkennetun määritelmän mukaisesti tiedon pitää olla omiaan vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Aikaisemmassa voimassa olleessa määritelmässä erotettiin toisistaan arvopaperin arvo ja hinta. Arvon ja hinnan erottelua ei määritelmässä tai muualla säädännössä juurikaan käsitelty. Hallituksen esityksessä eron todettiin liittyvän tilanteisiin, joissa lyhyellä aikavälillä ei välttämättä tapahdu hintamuutoksia, mutta pidemmällä aikavälillä näin voikin sitten käydä.²¹ Olisiko käytännössä mahdollista

¹⁹ Helsingin Pörssin Ohjesääntö 2002 / Yrityskaupat.

²⁰ Kurenmaa, Tero: Sisäpiirintiedon väärinkäyttö s. 126.

²¹ Hallituksen esitys Eduskunnalle rikoslain täydentämiseksi arvopaperimarkkinarikoksia koskevilla säännöksillä HE 254/1998 vp s. 35.

kuvitella tilanne, jossa tiedolla olisi vaikutusta vain jompaankumpaan tekijään. Tiedolla voitaneen ajatella olevan markkinoiden kannalta muitakin merkityksiä kuin pelkästään hintavaikutus. Esimerkiksi suunniteltaessa fuusiota voinee yhtiön taloudelliseen tilanteeseen tai muihin asioihin liittyvä tieto vaikuttaa fuusiossa osakkeiden keskinäiseen suhteelliseen arvonmuodostukseen ja osakevaihtosuhteeseen vaikka tieto ei vaikuttaisikaan kyseisen yhtiön osakkeilla käytävän kaupan kurssiin. Järkevä ja huolellinen sijoittaja pitäisi tilanteessa todennäköisesti sijoituspäätökseensä vaikuttavana merkityksellisenä tekijänä osakkeen vaihtosuhteeseen vaikuttavaa tietoa. Arvo vaikuttaakin käsitteenä hintaa laajemmalla ja on yksinään määritelmässä paremmin paikallaan kuin hinta ja arvo erikseen. Tapauskohtaista harkintaa tämän seikan suhteen ei enää ole tarpeen tehdä. Tämä muutos voi joissakin tapauksissa mahdollisesti yksinkertaistaa lainkäyttötilanteita vähentämällä tulkinta- ja näyttötarvetta.

3.5. Olennaisuusarviointi käytännössä

Lainkäytössä etenkin tuomioistuimen ratkaisutoiminnassa ja syyteharkinnassa olennaisuuden kriteeriin liittyvän markkinoita tuntevan järkevän ja huolellisen sijoittajan ideaalinäkemys tulee voida jollakin tavoin käytännön tilanteessa perustella. Useissa tapauksissa konkretisointi on suoraviivaista. Kun olennaisuus voidaan päätellä ja johtaa suoraan toisaalla jo määritellyistä kriteereistä, ei ongelmaa synny. Jos esimerkiksi tieto on säännöllisen tai jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluva, on se myös väärinkäytötsäännöksen sisältävän olennaisuuden vaatimuksen täyttävä.

Tilanne voi olla myös sellainen, että tiedon olennaisuutta ei voida suoraan olemassa olevista säännöistä johtaa. Itsenäistä tapauskohtaista harkintaa edellyttävissä tilanteissa pitäisi lainkäyttäjän oman harkintansa nojalla pystyä osoittamaan kanta, jota järkevä ja huolellinen sijoittaja edustaa. Miten tämän järkevän sijoittajan näkemys sitten tulisi osoittaa ja perustella. Lienee selvää ettei ole olemassa sellaista arvovaltaista tahoa, jolta oikea yleisesti hyväksytty kiistaton vastaus olennaisuuskysymyksen yksittäistapauksessa voitaisiin saada.

Ratkaisu olennaisuuskysymyksessä esimerkiksi syyteharkinnassa tai tuomioistuimen päätöksessä voinee perustua vain jollakin perusteella tapahtuneeseen valintaan. Ratkaisussa pyritään osoittamaan, mitkä seikat käsillä olevassa tapauksessa parhaiten ilmentävät ja puoltavat suuntaan tai toiseen tehtyä päätelmää olennaisuudesta. Jos esimerkiksi osakkeen kurssin voidaan myöhemmin todeta muuttuneen markkinoiden saatua kyseisen tiedon, voidaan tästä tehdä johtopäätös tiedon olennaisuudesta.

Toisaalta olennaisuus ei vaadi minkäänlaista todellisuudessa tapahtunutta vaikutusta vaan ainoastaan vaikutuksen mahdollisuuden. Tämä ilmenee sanamuodosta ”on omiaan olennaisesti vaikuttamaan”.²² Jos arvopaperin kurssi ei ole lainkaan muuttu-

²² Hallituksen esitys Eduskunnalle rikoslain täydentämiseksi arvopaperimarkkinarikoksia koskevilla säännöksillä HE 254/1998 vp s. 35.

nut markkinoiden saatua kyseisen tiedon, mikä seikka voisi olla osoituksena siitä, onko tieto kuitenkin ollut omiaan olennaisesti vaikuttamaan.

Jos osakekauppoja on tehty erittäin suuri määrä tai erittäin suuresta arvosta, voisi tuntua luonnolliselta ajatella, että tieto tällöin olisi ollut omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvoon. Voidaanko kuitenkin siitä, että kauppoihin ylipäätään ryhdyttiin, tehdä päätelmää olennaisuuden puolesta? Mikäli näin voitaisiin tehdä, olennaisuuskriteerin itsenäinen merkitys sekä tarve olennaisuusharkinnalle ylipäätään jäisivät hämäräksi. Voitaisiin kysyä, onko lainkaan tarvetta olennaisuusharkinnalle. Ratkaiseviksi seikoiksi väärinkäytössä jäisi tällöin pelkästään arvoon mahdollisesti vaikuttavan tiedon olemassaolo sijoittajalla ja hänen ryhtymisensä tällöin kauppoihin.

Mikäli suoraa olennaisuuspäätelmää kauppoihin ryhtymisestä ei katsota voitavan tehdä, pitää pyrkiä jollain muulla tavoin perustelemaan kuvitteellisen, järkevän ja huolellisen sijoittajan ideaalitoiminta tiedon varassa. Olennaisuusvaatimus pohjautuu ja on lähtöisin direktiivien sisällöstä ja sanamuodosta. Olennaisuudella on haluttu sivuuttaa merkityksettömät asiat sääntelyn ulkopuolelle. Palaan tähän asiaan kirjoituksen lopussa.

3.6. Lainkäytöstä

Olennaisuuskriteerin arviointi niissä tilanteissa, joissa se ei ole suoraan toisaalta johdettavissa, edellyttää lainkäyttäjältä, etenkin tuomioistuimelta avointa, laajaa ja selkeää tapauskohtaista perustelua ratkaisun tueksi. Ilman laajoja perusteluja ei ylipäätään ole nähtävissä järkevän ja huolellisen sijoittajan ideaaliarvioinnin perusteita. Laajojen ja kattavien perustelujen kanssa ideaalisijoittajan yleisesti hyväksyttävää ideaalitoimintamallia ei voitane ratkaisulla tuottaa. Ylipäätään ei voida ajatella, että tilanteessa olisi vain yksi oikea ratkaisu. Tällöin kuitenkin ratkaisu voi ilmentää tuomarin näkemystä ja linjaa suojeleobjektin mahdollisesta loukkauksesta, sen merkityksestä ja määrästä sekä suojan tarpeesta.²³ Olosuhdesidonnaisesti, avoimesti ja kattavasti perustellun ratkaisun myötä nämä seikat on mahdollista saattaa ylemmän tuomioistimen harkittavaksi ja yhteiskunnallisen keskustelun kohteeksi.

Tuomarin tulisi olla näkemyksilleen avoin ja vilpittömän tuomiota kirjoittaessaan.²⁴ Olennaisuusmääritelmän oikeuskäytäntö ei ole selkiytynyt ja vakaa vaan järjestäytymätön ja varmasti ristiriitainenkin. Olennaisuuden tapauskohtainen konkretisointi ja määrittäminen on siksi tärkeää.²⁵ Tuomiosta tulisi näkyä miten olennaisuuden oikeudellinen kenttä ratkaisussa on ajateltu ja järjestetty. Miksi, miten ja kuinka merkittävästi suojeleobjektia toimenpiteellä on tietyssä tapauksessa loukattu tai sitten ei ja minkälaista suoja sijoittajan omaisuudelle olosuhteet huomioon ottaen tilanteessa on perusteltua antaa.

²³ Huovila - Lahti - Ojala: Rikostuomion perusteleminen, s. 237 – 240.

²⁴ Huovila, Mika: Periaatteet ja perustelut, peukalosääntö 6, s. 413.

²⁵ Häyrynen, Janne: Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö s. 262 ja 271.

4. Hyötymistarkoitus ja käyttäminen hyväksi

4.1. Yleistä

Rikoslain 51 luvun 1 § sisältää sisäpiirintiedon väärinkäytösäännöksen:

Joka hankkiakseen itselle tai toiselle taloudellista hyötyä tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta käyttää julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin liittyvää sisäpiirintietoa hyväksi

1) luovuttamalla tai hankkimalla sellaisen arvopaperin omaan tai toisen lukuun, tai
2) neuvomalla suoraan tai välillisesti toista sellaista arvopaperia koskevassa kaupassa, on tuomittava sisäpiirintiedon väärinkäytöstä sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

Sisäpiirintiedon väärinkäytöstä tuomitaan myös henkilö, joka ...

Yksi väärinkäytön rangaistavuuden edellytys on, että tekijän voidaan näyttää tarkoittaneen hyötyä taloudellisesti käyttämistään tiedosta. Jos hyötymistarkoitusta ei ole ollut, ei kyseessä ole rikos. Sillä seikalla tuottiko tiedon käyttäminen loppujen lopuksi todella hyötyä vai ei, ei ole teon toteutumisen kannalta merkitystä. Taloudellisen hyötymisen lisäksi sanamuoto sisältää tiedon käyttämisen hyväksi. Hyötymistarkoitus ja käyttäminen hyväksi, hyötyminen ja hyväksi, ovat siinä määrin lähellä toisiaan, että näiden termien erottelua ei ole tarvetta enempää käsitellä.

4.2. Tarkoituksen ja käyttämisen yhteys

Lain sanamuodon mukaan tiedon hyväksikäyttämisen tulee tapahtua hyötymistarkoituksessa. Käyttämisen ja tarkoituksen välillä vallitsee yhteys. Yhteyden olemassaoloa voidaan tutkia kahden vaihtoehdoisen tapahtumakulun keskinäisellä vertailulla ja arvioinnilla. Kausaliteetin poissulkemiseksi voidaan kysyä olisiko seurausta aiheutunut siitä huolimatta että tiettyä tapahtumakulkua ei olisi tapahtunut. Sisäpiirintiedon käytön osalta voidaan kysyä olisiko henkilö toiminut samalla tavalla (hankkinut tai luovuttanut arvopaperin) vaikka hänellä ei olisi ollut sisäpiirintietoa hallussaan. Mikäli löytyy syitä, joihin vedoten voidaan todeta, että henkilö olisi joka tapauksessa toiminut samalla tavalla, ei toiminnan ylipäättään voida todeta johtuneen hallussa olleesta sisäpiirintiedosta eikä tarkoituksesta hyötyä tiedolla. Tämän yhteyden puuttuminen osoittaa arvopaperien hankkimisen tai luovuttamisen tapahtuneen jostakin muusta syystä kuin hallussa olleesta arvopaperin arvoon vaikuttavasta tiedosta, vaikka toiminnasta olisikin todellisuudessa saatu hyötyä. Tämän kaltaisia muita syitä sisältäviä tilanteita ovat jäljempänä käsitellyt turvasatamatapaukset. Kriminalisoitu hyväksikäyttäminen hyötymistarkoituksessa on näissä tapauksissa poissuljettu.

4.3. Turvasatamatilanteet

Turvasatamatilanteissa kaupankäynti on sallittua huolimatta näennäisestä väärinkäytön tunnusmerkistön mukaisuudesta.²⁶ Turvasatamatilanteet voidaan jakaa ja ryhmitellä eri tavoin.

Jos kaupankäynti perustuu sopimukseen, lakiin tai muuhun velvoittavaan määräykseen tai säännökseen ei kyseessä ole sisäpiirintiedon väärinkäyttö olettaen, että velvoitus oli olemassa ennen sisäpiirintiedon syntyä. Tällöin on olemassa ulkopuolinen syy kaupankäyntiin. Yksittäistapauksissa voi syntyä tulkintavaikeuksia siitä onko syy riittävän selkeä ja yksiselitteinen arvopaperikaupan tekemisen peruste. Tämä on näyttökäytös.

Turvasatamatilanne voi liittyä myös arvopaperikauppaa käyvään henkilöön liittyviin seikkoihin. Tyypillinen tilanne on väite siitä, että päätös arvopaperikaupasta on tehty ennen sisäpiirintiedon syntyä ja kauppa on toteutettu siten kuin päätös edellytti. Tässä tilanteessa tunnusmerkistön mukaisuus on vain näennäistä, koska arvopaperikaupan tekeminen on ainoastaan aikaisemmin tapahtuneen päätöksen täytäntöönpanoa. Tietoa ei käytetä arvopaperikaupassa eikä tunnusmerkistö siten täyty. Samoin väite siitä, että henkilö oletti tiedon olevan julkisesti saatavilla tai julkistettua, perustuu henkilökohtaisiin seikkoihin. Jälkimmäisenä mainittu tapaus on tunnusmerkistöerehdyksen tyyppinen ja vastuuvapaus ainakin tahallisesta teosta voisi perustua suoraan lainsäädäntöön eikä varsinaista turvasatama-ajattelua sinänsä tarvittaisi.

Kaikissa turvasatamatilanteissa tunnusmerkistön edellyttämä syy-yhteys sisäpiirintiedon ja arvopaperikaupan toteuttamisen väliltä puuttuu eikä tekoa voida siten pitää rikoksena. Yhteyden puuttuminen on osoitus siitä, ettei kaupassa tai muussa toimenpiteessä ole hyväksikäytetty sisäpiirintietoa tarkoituksena hankkia hyötyä itselle tai toiselle.

4.4. Muut tilanteet

Mikäli tiedon hyväksikäyttämisen ja hyötymistarkoituksen poissuljenta siten kuin edellä käsitellyissä turvasatamatilanteissa on tarkoitettu ei voida tehdä, jää jäljelle kysymys siitä, onko kaikissa muissa tilanteissa sitten todettava tietoa hyväksikäytetyn hyötymistarkoituksessa. Käytännössä hyväksikäytön ja hyötymistarkoituksen osoituksena voitaisiin pitää juuri sitä, että henkilöllä on ollut hallussaan sisäpiirintietoa ja hän on ryhtynyt käymään kaupaa arvopapereilla. Tunnusmerkistön mukainen toiminta olisi tällöin osoituksena tunnusmerkistön mukaisesta tarkoituksesta. Tätä voitaisiin pitää talousrikoksille ominaisena tahallisuusarvioinnin objektiivoumisena. Toisaalta tällöin voidaan kysyä hyväksikäyttämisen ja hyötymistarkoituksen olettamisen oikeutusta ja tunnusmerkistökäyttäjien itsenäistä sisältöä hieman samoilla tavoin kuin

²⁶ Karjalainen, Jarkko – Parkkonen, Jarmo: Arvopaperimarkkinalaki 2003 s. 357.

olennaisuuskriteerin kohdalla edellä. Voidaanko hyväksikäyttäminen ja hyötymistarkoitus presumoida kaupankäynnillä ja todeta esimerkiksi syytetyn oikeudessa esittämä hyötymistarkoituksen kiistävä väite irrelevantiksi? Näin ei ainakaan tuomioistuinkäytännössä ole aina menetelty.²⁷ Kyse on hyötymistarkoituksen ja hyväksikäyttämisen toteennäyttöongelmasta. Mikäli kaupankäyntiä itsessään ei pidetä näyttönä, täytyy hyötymistarkoitus ja käyttäminen hyväksi perustella jotenkin muuten.

4.5. Tiedon vaikutuksen suunta

Hallituksen esityksessä tiedon vaatimusedellytyksiin on lisätty vain tiedon täsmällisyys sekä viitattu arvopaperin hinnan ja arvon sijasta vain arvoon. Hallituksen esityksen perusteluissa todetaan, ettei tiedon täsmällisyydeltä lähtökohtaisesti edellytetä mahdollisen hintavaikutuksen suunnan ennakoitavuutta.²⁸ Edelleen hallituksen esityksessä todetaan, että ennakoitavuus voidaan kuitenkin huomioida arvioitaessa sitä, miten järkevä sijoittaja olisi käyttänyt kyseistä tietoa.

Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että toiminnan tulee olla tiedon vaikutussuunnan mukaista. Tiedolla pitäisi siis olla ainakin oletettu suunta.²⁹ Mikäli tiedon vaikutus on ilmeisen selvästi esimerkiksi kurssia nostava ja henkilö tämän tiedon vallitessa myy osakkeita, voidaan tästä päätellä ettei kauppaa ole tehty lain tarkoittamalla tavalla tietoa hyväksikäyttäen ja hyötymistarkoituksessa. Tällainen toiminta ei olisi järkevän ja huolellisen ja sijoittajan ideaalitoiminnan mukaista. Arvopaperiin negatiivisesti vaikuttava tieto ei siten estäisi arvopaperin hankintaa ja päinvastoin.³⁰

Lainsäädännöllisesti tiedon hintavaikutuksen suunta ei ole merkityksellinen. Käytännössä kuitenkin järkevän sijoittajan ideaalitoiminnan kautta suuntavaikutus on keskeinen hyötymistarkoituksen arvioinnissa.

4.6. Hyötymislähtökohta käytännössä

Sisäpiirintiedon väärinkäytön tunnusmerkistö edellyttää hyötymistarkoituksessa tapahtunutta tiedon hyväksikäyttöä. Selkeät tilanteet, joissa tiedon hintavaikutuksen suunta on ilmeinen, eivät ole kovinkaan ongelmallisia. Positiivisen tai negatiivisen tulosvaikutuksen suunnan mukaisesti toimiminen on selkeä osoitus tiedon hyväksikäytöstä ja hyötymistarkoituksesta.

Käytännössä esiintyy kuitenkin tilanteita, joissa tiedon vaikutuksesta kurssikehitykseen voidaan esittää perustellusti hyvinkin vastakkaisia näkemyksiä. Esimerkik-

²⁷ Helsingin käräjäoikeuden tuomio R03/338.

²⁸ Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta HE/137/2004 vp s. 64 ja 65.

²⁹ Nuutila, Ari-Matti: Arvopaperimarkkinarikokset s. 5.

³⁰ Kurenmaa, Tero: Sisäpiirintiedon väärinkäyttö s. 208.

si yhtiössä tapahtuneiden henkilöstö- ja organisaatiomuutosten vaikutuksesta yhtiön osakkeen arvon kehitykseen voivat markkina-asiantuntijat esittää toisistaan poikkeavia vastakkaissuuntaisia arvioita. Näissä tulkinnanvaraisissa tilanteissa nousee keskeiselle sijalle tunnusmerkistön asettamat edellytykset hyväksikäytöstä hyötymistarkoituksessa.

Voidaanko tilanteessa, jossa henkilö näennäisesti toimii tiedon vaikutuksen suunnan vastaisesti, välttämättä tehdä sellainen johtopäätös, että tiedon hyväksikäyttämistä hyötymistarkoituksessa ei olisi ja väärinkäytön suojeleobjektia ei loukattaisi. Tiedon vaikutuksen vastaisesti toimivalla henkilöllä on useimmiten jokin erityinen syy toimimiselleen kuten esimerkiksi äkillinen välttämätön rahantarve. Tällainen syy on korostetun henkilökohtainen eikä sen selvittäminen ole vaikeaa. Tässä tilanteessa henkilön toiminta ei ylipäätään liity tietoon.

Mikäli sijoittajan motiivi tiedon vaikutussuunnan vastaisessa tilanteessa on tiedon hyväksikäyttäminen hyötymistarkoituksessa, arvioi sijoittaja tällöin vaikutussuunnan yleisesti otaksutun vastaiseksi. Onko tässä tilanteessa väärinkäytön suojeleobjektia loukattu. Vaikka henkilö on toiminut yleisesti ajatellen hyväksikäytön ja hyötymistarkoituksen vastaisesti voitaneen olettaa markkinoilta löytyvän muitakin tilanteen samalla tavoin arvioineita sijoittajia. Tällöin suojeleobjektia on loukattu.

Ajatellaan tilannetta, jossa kaksi toisistaan riippumatonta järkevää ja huolellista sijoittajaa tekevät saman sisäpiirintiedon nojalla vastakkaiset arvovaikutusarviot sekä vastakkaiset sijoituspäätökset. Molemmat käyttävät hyväkseen samaa hallussaan olevaa sisäpiirintietoa ja uskovat saavansa toiminnastaan hyötyä. Lain sanamuoto ja hallituksen esitys eivät aseta vaatimusta tiedon suunnan mukaiselle toiminnalle. Hallituksen esityksen perusteluissa päinvastoin todetaan, ettei edellytetä tiedon vaikutuksen suunnan ennakoitavuutta. Molemmat järkevät tahot voivat siis samanaikaisesti syyllistyä sisäpiirintiedon väärinkäyttöön.

Ratkaisevaa yksittäisen sijoittajan toiminnalle on hänen henkilökohtainen arvionsa mahdollisesta kurssinoususta tai laskusta. Kun kurssimuutoksen odotus tiedon perusteella on olemassa mutta sen suunnan arviointi on vaikeaa, on selvää, että markkinoilla esiintyy useita erilaisia näkemyksiä järkevästä sijoitustoiminnasta. Tällöin voi olla erittäin vaikeaa osoittaa hyväksikäyttämisen ja hyötymistarkoituksen osoittavia seikkoja, mikäli itse kauppoihin ryhtymistä ei pidetä sellaisena. Onko hyötymistarkoituksella ja hyväksikäyttämällä ylipäätään itsenäistä sisältöä vai onko kyse ainoastaan tiedon käyttämisestä.

4.7. Lainkäytöstä

Lainkäyttäjälle asetettavat edellytykset hyötymistarkoituksen ja hyväksikäytön kriteerien arvioinnissa ovat vastaavat kuin edellä kohdassa 3.6 käsitellyn olennaisuuskriteerin arvioinnin tilanteessa. Molempien kriteerien taustalla vaikuttaa järkevän ja huolellisen ideaalisijoittajan ajattelumalli tilanteissa, joissa kriteerit eivät ole suoraan toiselta johdettavissa (esimerkiksi turvasatamat). Käytännössä tuomarin ja muunkin lain-

käyttöviranomaisen vain laajat, kattavat ja selkeät tapauskohtaiset perustelut voivat ilmentää hänen näkemystään suojeleobjektin loukkauksesta ja suojan tarpeesta käsiteltävässä tilanteessa.³¹

Tuomioistuimen ratkaisu ei kuitenkaan luo yleisesti hyväksyttyä ideaalisijoittajaa.³² Syyttäviviranomaisenkaan ratkaisussa ideaalisijoittaja ei aineistoa rikastuja, vaan ratkaisu perustuu yksittäisen tapauksen erityispiirteiden ja niiden vaikutusten selvittämiseen ja analysointiin.³³ Laajasti, kattavasti ja tekijänsä näkemyksille vilpittömästi ja avoimesti perusteltu ratkaisu yksittäistapauksessa on asiassa keskeinen. Tällöin ratkaisu mahdollistaa ylemmän tuomioistuimen hedelmällisen asian käsittelyn, yhteiskunnallisen keskustelun ongelmasta ja oikeudellisen kentän järjestymisen kysymyksessä.

5. Yhteenvedo

Rikosoikeuden systematiikka sisältää vaatimuksen kaikkien vastuun edellytysten yhtäaikaista käsillä olosta asiassa, jotta sitä voisi pitää rikoksena, josta voidaan tuomita rangaistus.³⁴ Vastuun edellytysten sisältämien määritelmien keskeinen sisältö ja tarkoitus ovat ratkaisevassa asemassa. Edellä käsitellyn perusteella olennaisuuden sekä hyötymistarkoituksen ja hyväksikäytön varsinaista itsenäistä sisältöä voidaan pitää ongelmallisena.

Olennaisuuskriteerillä sekä hyötymistarkoituksen ja tiedon hyväksikäytön kriteereillä on pyritty rajaamaan sääntelyn ulkopuolelle vähäisyydessään merkityksettömät asiat. Samalla sallitun ja kielletyn välinen rajanveto on kuitenkin edellyttänyt järkevän ja huolellisen sijoittajan ideaalimallin konstruointia. Edellä käsitellyn perusteella myös ideaalisijoittajan toimintaa voidaan pitää ongelmallisena.

Jokaisessa sisäpiirintiedon väärinkäyttöjutussa esiintyvät omanlaisensa tosiasiat ja olosuhteet. Ajatuksellinen ideaalisijoittaja ei tätä ympäristöä rikastuta.³⁵ Jutun seikkojen ja olosuhteiden arviointi ja jäsentely sekä käsitys normin sopivuudesta tapaukseen on kulloisenkin lainkäyttäjän senhetkinen henkilökohtainen näkemys ja kannanotto.

Ajatuksellisen ideaalisijoittajan tai ideaalisijoittamisen avulla tapahtuvan sallitun ja kielletyn välisen rajanvedon sijasta voitaisiin keskittyä suojeleobjektin loukkaukseen. Miksi, miten ja kuinka merkittävästi suojeleobjektia kyseisellä toimenpiteellä on mah-

³¹ Huovila – Lahti – Ojala: Rikostuomion perusteleminen s. 237 – 240.

³² Helsingin käräjäoikeus 25.3.2003 R 03 /338 ja Helsingin hovioikeus 13.5.2004. Objekttiivinen arvio olennaisuudesta saa sisältönsä tapauksen erityispiirteiden ja vaikutusten arvioinnin kautta. Ideaalisijoittaja-ajattelu ei rikastuta aineistoa.

³³ Apulaisvaltakunnansyyttäjän päätös 24.2.2005, Dnro 334/21/04.

³⁴ Hallituksen esitys Eduskunnalle rikosoikeuden yleisiä oppeja koskevan lainsäädännön uudistamiseksi HE 44/2002 vp s. 9.

³⁵ Häyrynen, Janne: Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö s. 339. Tapauskohtaisen suojeleobjektin kannalta tapahtuvan arvioinnin merkitys tulee esille Häyrysen analysoidussa KKO:n kannanottoja ns. Kansallisantitapauksessa.

dollisesti loukattu? Minkälaista suojaa sijoittajan omaisuudelle olosuhteet huomioon ottaen tilanteessa on perusteltua antaa? Vähäisyydessään merkityksettömät loukkaukset tulisi pyrkiä osoittamaan vastaamalla näihin kysymyksiin. Idealisijoittajalle ei ole tarvetta.

Voidaan myös ajatella, että mainituista kriteereistä olennaisuus, hyötymistarkoitus ja hyväksikäyttäminen kokonaan luovuttaisiin. Ratkaiseviksi seikoiksi jäisivät tällöin vain arvoon mahdollisesti vaikuttavan tiedon hallussa olo sijoittajalla ja kauppoihin ryhtyminen. Tällöin tiedon mahdollista vaikutusta arvoon ja hyödyn hankkimista tai tiedon hyväksikäyttöä ei olisi tarvetta punnita idealisijoittajan ideaalitoiminnan avulla. Kaikki arvovaikutukset sekä tiedon varassa tehdyt kaupat laajasti tulisivat kyseen.

Tällöin sallitun ja kielletyn välinen rajanveto selkiytyisi mutta rikoksiksi katsottavien tapausten määrä voisi lisääntyä. Toisaalta yhden valvovan viranomaisen, Suomessa RATA, hallinnollisten menettelyjen määrä voisi tällöin vastaavasti myös kasvaa. Hallinnollisten seuraamusten käytön lisäämistä käsittelyn yhtenäisyyden ja tapausten määrän näkökulmasta onkin oikeuskirjallisuudessa esitetty.³⁶ Samalla merkityksettömien asioiden arviointi keskittyisi yhdelle erityisviranomaiselle, mikä puolestaan edistäisi yhdenvertaisuutta. Merkityksettömät tapaukset eivät johtaisi rikosprosessiin. Tällä hetkellä idealisijoittajan ideaalitoimintaa ja sallitun ja kielletyn välistä rajaa voivat harkita periaatteessa kaikki syyttäjä- ja tuomariviranomaiset kukin yksin omalla tahollaan yksittäisten juttujen myötä. RATA:n hallinnollisten menettelyjen alaa on muutoinkin laajennettu markkinoiden väärinkäyttödirektiivin antamisen yhteydessä. Samalla säännöllisen ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden sisältöä sekä turvasatamatilanteita voisi säännöksin entistä tarkemmin ja laaja-alaisemmin määritellä.

³⁶ Häyrynen, Janne: Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö 8.2 Hallinnolliset seuraamukset alkaen s. 364.

