

ARVOPAPERIMARKKINOITA KOSKEVAN TIEDOTTAMISRIKOKSEN JA MARKKINOIDEN MANIPULOINNIN KONKURRENSSIONGELMA

1 Johdanto

Rikoslain (39/1889) 51 luvun arvopaperimarkkina-rikoksia koskevat säännökset saattavat olla joissakin tilanteissa sillä tavoin päällekkäisiä, että yksi ja sama teko voi toteuttaa samanaikaisesti useamman tunnusmerkistön. Lainkonkurrenssikysymys voi käytännössä aktualisoitua rikoslain 51 luvun 3 §:n markkinoiden manipuloinnin ja rikoslain 51 luvun 5 §:n tiedottamisrikoksen välisessä suhteessa.¹ Käytännön lainsoveltamistilanteessa ongelmallista on tällöin se, miten näiden rikossäännösten keskinäinen suhde tulisi ratkaista. Kysymys on toisin sanoen siitä, syrjäyttääkö jokin mainituista rikossäännöksistä lainkonkurrenssin vuoksi muut säännökset siten, että menettelyä voidaan arvioida ainoastaan yhden tunnusmerkistön kautta.

Tässä kirjoituksessa kysymystä on lähestytty lainopillisesta näkökulmasta. Tavoitteena on analysoida, voidaanko markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjä soveltaa samaan historialliseen tapahtumainkulkuun, vai riittääkö pelkästään toinen niistä kattamaan tekijän rikollisen käyttäytymisen ja teolla aiheutetun oikeudenloukkauksen siten, että säännösten samanaikainen soveltaminen ei ole tarpeellista. Lähtökohtaolettamuksena on, että tekijä syyllistyy useisiin rikoksiin, kun hän rikkoo useita rikossäännöksiä.² Lainkonkurrenssisääntöjen soveltamisella voidaan kuitenkin päätyä lopputulokseen, jossa tekijän menettelyn katsotaan täyttävän vain yhden rikoksen tunnusmerkistön, vaikka aluksi rikoslain sanamuotoa luettaessa menettely näyttäisikin

¹ Ks. *Kotiranta, Kai*: Sisäpiirintiedon syntyminen. Kontekstuaalinen tulkinta. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 319. Helsinki 2014, s. 75–76, jonka mukaan syyttämiskäytännössä liikkeeseenlaskijan jatkuvan tiedonantovelvollisuuden täyttämättä jättämisen on katsottu joskus täyttävän tiedottamisrikoksen lisäksi myös sisäpiirintiedon väärinkäytön ja markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöt. Ks. lisäksi *Hakamies, Kaarlo*: Taloudellisen hyödyn menettämisestä arvopaperimarkkinarikoksissa. Oikeustiede-Jurisprudentia 2008:XLI 2008, s. 46–47, jonka mukaan ongelmattomin on sisäpiirintiedon väärinkäytön suhde tiedottamisrikokseen ja aikaisemmin voimassa olleeseen kurssin vääristämiseen. Tämä johtuu siitä, että sanotut tunnusmerkistöt täyttyvät sisäpiirin tiedon väärinkäyttöä aikaisemmin, sillä sisäpiirintiedon väärinkäyttö edellyttää käytännössä toteutunutta arvopaperikauppaa tai sen yritystä. Toisaalta tässä yhteydessä on syytä huomata, että myös manipulatiivisen tiedon levittämiseen perustuvaan markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöön sisältyvä edellytys hyötymistarkoituksesta ilmenee usein arvopaperikaupan muodossa.

² Ks. *Koskinen, Pekka*: Yksitekoisesta rikosten yhtymisestä erityisesti silmällä pitäen ideaali- ja reaalkonkurrenssin erotte-lua. Rikosoikeudellinen tutkimus. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 105. Helsinki 1973, s. 1–2 ja *Frände, Dan*: Yleinen rikosoikeus. 2. painos. Helsinki 2012, s. 274 ja 276–277.

täyttävän useamman rikostunnusmerkistön.³ Tässä kirjoituksessa tarkastelu on rajattu markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen keskinäisiin lainkonkurrenssikysymyksiin.

Tämä kirjoitus jakautuu yhteensä neljään lukuun. Johdannon jälkeen analysoidaan markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrenssin puolesta ja vastaan puhuvia seikkoja. Lopuksi esitetään johtopäätöksiä yhtäältä siitä, mitkä seikat vaikuttavat lainkonkurrenssiharkintaan mainittujen rikostyyppien kohdalla sekä toisaalta siitä, miten tällaiset lainkonkurrenssitilanteet tulisi ratkaista.

2 Tunnusmerkistöjen kirjoitustapojen ja täytäntöönpanotoimien yhteyden merkitys

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrenssia ratkaistaessa on tarpeen kiinnittää huomiota yhtäältä tunnusmerkistöjen kirjoitustapaan sekä toisaalta siihen, vallitseeko tunnusmerkistön mukaisten täytäntöönpanotoimien välillä yhteys sekä ajallisesti että muulla tavoin.⁴ Tämän lisäksi merkitystä on aina kussakin tapauksessa käsillä olevilla tosiseikoilla.⁵

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen lähempi tarkastelu osoittaa, että niiden tekotapakuvaukset ovat tietyiltä osin yhteneväiset. Rikoslain 51 luvun 5 §:ssä tarkoitetun arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen 1 momentin 2 kohdan mukaiseen tekotapaan voi syöllistyä henkilö, joka jättää asianmukaisesti

antamatta arvopaperiin liittyvän tiedon, joka veloitetaan antamaan arvopaperimarkkinaissa, esiteasetuksessa tai sen nojalla annetussa komission asetuksessa ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon, tai arvopaperimarkkinalain, esiteasetuksen tai sen nojalla annetun komission asetuksen mukaista tiedonantovelvollisuutta täyttäessään antaa arvopaperiin liittyvän totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon. Markkinoiden manipulointia koskevan rikoslain 51 luvun 3 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaiseen tekoon syyllistyy puolestaan se, joka hankkiakseen itselleen tai toiselle taloudellista hyötyä levittämällä tiedotusvälineissä tai muulla tavoin tietoa, joka antaa väärän tai harhaanjohtavan käsityksen rahoitusvälineen tai siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta tai varmistaa, että rahoitusvälineen tai siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen hinta asettuu epänormaalille tai keinotekoiselle tasolle. Vaikka sanottujen tunnusmerkistöjen osittainen päällekkäisyys on havaittavissa jo niiden sanamuodon perusteella⁶, niiden kirjoitustavat eivät ole kuitenkaan täysin yhteneväiset, sillä rikoslain 51 luvun 3 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaiseen manipulatiivisen tiedon levittämiseen perustuvaan tunnusmerkistöön sisältyy tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöä poiketen hyötymistarkoitus. Markkinoiden manipulointina rangaistava teko edellyttää siten nimenomaisesti manipulatiivisen tiedon levittämistä taloudellisen hyödyn hankkimistarkoituksessa. Kyse on niin sanotusta korotetusta tahallisuusvaatimuksesta,

³ Ks. HE 40/1990 vp s. 8-9. Ks. myös *Lahti, Raimo*: Lainkonkurrensista. Lakimies 1968, s. 709–710, jonka mukaan lainkonkurrensille tyypillistä on rangaistussäännösten soveltamatta jääminen eli toisin sanoen tunnusmerkistöjen syrjäytyminen. Yhden rikossäännöksen soveltaminen tekee muiden rikossäännösten soveltamisen siis tarpeettomaksi tai jopa mahdottomaksi. Ks. lisäksi *Nuutila, Ari-Matti*: Rikoslain yleinen osa. Helsinki 1997, s. 370–375, *Frände* 2012, s. 274–279 ja *Tapani, Jussi – Tolvanen, Matti – Hyttinen, Tatu*: Rikosoikeuden yleinen osa: vastuuoppi. 3., uudistettu painos. Helsinki 2019, s. 567–579.

⁴ Ks. esim. KKO 2006:76 (Ään.).

⁵ Ks. KKO 2014:7 (Ään.), KKO 2017:57 ja KKO 2019:31 (Ään.).

⁶ Molempia tunnusmerkistöjä yhdistää se, että arvopaperiin liittyvä tieto antaa markkinaosapuolille harhaanjohtavan kuvan tai käsityksen rahoitusvälineen markkinoista. Ks. *Knuts, Mårten*: Kursmanipulation i omvandling. JFT 5/2004, s. 567–568 ja *Häyrynen, Janne – Kajala, Ville*: Uusi arvopaperimarkkinalaki. Helsinki 2013, s. 614, jonka mukaan markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön täytyminen ei edellytä markkinoiden tosiasiallista vääristymistä, vaan riittävää on pelkästään toiminnan tarkoitus antaa totuudenvastainen tai harhaanjohtava vaikutelma rahoitusvälineen kysynnästä tai tarjonnasta.

joka osoitetaan säännöksessä ilmaisulla ”hankkiakseen itselleen tai toiselle taloudellista hyötyä”.⁷ Sen sijaan tiedottamisrikoksen rangaistavuuden edellytyksenä ei ole lainkaan laissa tarkoitettua taloudellisen hyödyn hankkimistarkoitusta.

Käytännössä markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöön sisältyvä hyötymistarkoitus voi ilmetä esimerkiksi siten, että taloudellista hyötyä pyritään saamaan rahoitusvälineiden hankkimisella tai luovuttamisella välittömästi ennen harhaanjohtavien tietojen antamista tai heti niiden antamisen jälkeen.⁸ Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen mukaiset historialliset tapahtumainkulut saattavatkin olla kokonaan päällekkäisiä silloin, kun kysymys on arvopaperiin liittyvien harhaanjohtavien tietojen antamisesta. Tässä katsannossa tiedottamisrikoksen ja markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöt näyttäisivät täyttyvän ajallisesta näkökulmasta samanaikaisesti. Päällekkäisyyttä rajoittaa kuitenkin manipulatiivisen tiedon levittämiseen perustuvaan markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöön sisältyvä hyötymistarkoitus. Ainoastaan tiedottamisrikoksen tunnusmerkistö voi täyttyä, jos taloudellisen hyödyn hankkimistarkoitusta ei pystytä näyttämään toteen. Hyötymistarkoituksen olemassaolo saattaa olla mahdollista näyttää toteen ainakin silloin, kun tekoon liittyy esimerkiksi tiedottamisajankohtaan kytkeytyvä arvopaperikauppa.⁹ Markkinoiden

manipuloinnin tunnusmerkistön saattaakin toteuttaa erityisesti sellainen menettely, jossa totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja on annettu yhtiön hankkiessa samanaikaisesti itselleen pääomaa.¹⁰ Tällaisessa tilanteessa markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö saattaa tapauksen tosiseikoista riippuen soveltua mainitunlaiseen menettelyyn tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöä paremmin, vaikka rahoitusvälineestä vääran ja harhaanjohtavan käsityksen antavien tietojen levittäminen sinänsä toteuttaisikin samanaikaisesti molemmat tunnusmerkistöt. Tiedottamisrikossäännöksen syrjäytymistä tukee tällöin sekin, että markkinoiden manipuloinnista on säädetty myös törkeä tekemuoto. Tiedottamisrikoksen kohdalla törkeän tekemuodon syyksilukeminen sen sijaan ei voi tulla kyseeseen, sillä rikoslakiin ei sisälly tiedottamisrikoksesta kvalifioitua tekemuotoa. Markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö saattaa soveltua paremmin erityisesti törkeimpiin tiedottamistekoihin, joissa tiedonantovelvollisuuden täyttäminen on tapahtunut tiedottamisen luotettavuutta korostavalla tavalla.¹¹ Tällöin saattaa olla perusteltua rangaistusasteikkojen erot¹² huomioon ottaen lähteä siitä, että rikoslain 51 luvun 4 §:ssä rangaistavaksi säädetty törkeä markkinoiden manipulointi sisältää myös tiedottamisrikoksen, mikäli teko toteuttaa samalla törkeän markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön. Rangaistavuuden edellytyksenä on tällöin se, että totuudenvastaisten tai

⁷ Ks. HE 44/2002 vp, s. 78–79, jonka mukaan korotettu tahallisuusvaatimus merkitsee sitä, että tahallisuuden alin aste todennäköisyystahallisuus ei riitä tahallisuuteen, vaan tahallisuuden edellytyksenä on tahallisuuden ylin aste. Ks. korotetusta tahallisuusedellytyksestä myös HE 254/1998 vp, s. 21–23, *Tapani, Jussi*: Petos liikesuhteessa. Talousrikosoikeudellinen tutkimus. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 250. Helsinki 2004, s. 224–226, *Koponen, Pekka*: Talousrikokset rikos- ja prosessioikeuden yhtymäkohdassa. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 249. Helsinki 2004, s. 232–238 ja *Jareborg, Nils*: Allmän kriminalrätt. Iustus Förlag 2001, s. 336.

⁸ *Häyrynen – Kajala* 2013, s. 615.

⁹ Ks. *Kotiranta* 2014, s. 76, jonka mukaan aikaisemmissa rikosepäilyissä ja oikeudenkäynneissä on ollut kysymys muun ohella liikkeeseenlaskijoiden markkinoille antamien tietojen luotettavuudesta ja paikkansapitävyydestä sekä tiedottamisajankohtaan liittyvistä osakekaupoista.

¹⁰ Näin myös *Hakamies* 2008, s. 46. Myös esimerkiksi pörssi-yhtiön toiminnassa tapahtuneet tiedottamistapaukset, joissa pörssi-yhtiö on antanut harhaanjohtavaa tai virheellistä tietoa pörssitiedotteella, saattavat täyttää markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön, ks. *Parkkonen, Jarmo – Knuts, Märten*: Arvopaperimarkkinlaki. Helsinki 2014, s. 421.

¹¹ HE 254/1998 vp, s. 33.

¹² Arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta voidaan tuomita sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi. Myös markkinoiden manipuloinnin rangaistusasteikko on sakkoo tai vankeutta enintään kaksi vuotta. Sen sijaan törkeistä markkinoiden manipuloinnista voidaan tuomita vankeuteen vähintään neljäksi kuukaudeksi ja enintään neljäksi vuodeksi. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että markkinoiden manipulointi ei voi sisältyä tiedottamisrikokseen. Sen sijaan edellä mainitut seikat puhuvat sen puolesta, että tiedottamisrikos voi sisältyä perusmuotoiseen tai törkeään markkinoiden manipulointiin.

harhaanjohtavien tietojen antamisella on tosiasiaassa aiheutettu laajamittaista taloudellista vahinkoa tai kyseisten tietojen antaminen on omiaan huomattavasti heikentämään luottamusta markkinoiden toimintaan. Lisäksi edellytyksenä on, että markkinoiden manipulointia voidaan pitää kokonaisuutena arvostellen törkeänä. Käytännössä näin saattaisi olla esimerkiksi silloin, kun yhtiön johto antaa markkinoille perusteettoman myönteisiä lausuntoja yhtiön tuloksesta sekä tulevaisuuden näkymistä, minkä jälkeen se alkaa myymään yhtiön osakkeita.¹³

Kurssin manipulointi saattaa näyttäytyä eri tavalla eri liikkeeseenlaskijoiden osakkeilla. Jos kyse on likvidistä osakkeesta, huomattaviakin kauppvoja voi olla mahdollista tehdä lyhyellä aikavälillä ilman, että siitä aiheutuu arvopaperin kurssiin suurta vaikutusta. Sen sijaan epälikvidin arvopaperin kohdalla vähäininkin kaupankäyntiaktiiviteetti voi muuttaa päiväkursssia huomattavastikin. Manipulatiivisesta toiminnasta ei ole kuitenkaan kyse silloin, kun kauppajien voidaan katsoa perustuvan aitoon kysyntään tai tarjontaan.¹⁴ Vaikka kysymys olisi siis isoakin rahoitusväline-erää koskevasta kaupasta, jolla on vaikutusta vaihdon kohteena olevan arvopaperin kurssitasoon, ei markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö täyty, jos kyse on ollut avoimesta toiminnasta ja kaupat ilmentävät arvopaperin aitoa kysyntää tai tarjontaa. Sen sijaan menettelyn manipulatiivisuuden edellytyksenä on se, että toimenpiteitä voidaan pitää merkittävinä suhteessa tietyn arvopaperin normaaliin kau-

pankäyntiaktiiviteettiin, ja tällainen menettely on omiaan johtamaan markkinoita harhaan.¹⁵ Käytännössä kurssin manipulointi onnistuu helpoiten silloin, kun manipuloinnin kohteena on epälikvidi osake ja tekijällä on käytettävissään huomattavia resursseja.¹⁶ Kurssin manipulointi voidaan toteuttaa erilaisilla harhaanjohtavilla toimenpiteillä tai totuudenvastaisella ja harhaanjohtavalla tiedottamisella. Kurssin manipulointia tiedottamisen avulla erityisesti vähemmän vaihdettujen osakkeiden kohdalla voi edistää se, jos yhtiöön liitetään voimakkaita kasvu- tai tulosodotuksia tai yhtiön taloudellinen tilanne on heikko.¹⁷ Osakekauppojen yhteyteen ajoittuva tiedottaminen voidaan toteuttaa esimerkiksi julkistamalla markkinoille ensin harhaanjohtavaa tietoa kurssin nostattamistarkoituksessa, ja myymällä arvopaperit markkinoille riittävän kysynnän ja kurssinousun aiheutumisen jälkeen. Kurssin manipulointi voidaan toteuttaa myös myymällä ensin tiettyä arvopaperia lyhyeksi ja julkistamalla sen jälkeen arvopaperia koskevaa negatiivista informaatiota arvopaperin kurssin romahduttamiseksi.¹⁸ Kysymys saattaa tällöin olla rangaistavasta markkinoiden manipuloinnista, jos mainitunlaisten toimenpiteiden nimenomaisena tarkoituksena on ollut vaikuttaa arvopaperin kurssiin ja johtaa markkinoita tällä tavoin harhaan.

Talousrikosten kohdalla on syytä huomioida se, että ne tavallisesti poikkeavat rikoksista, jotka toteutetaan yhdellä selkeällä täytäntöönpanotoimella.¹⁹ Kysymys voi olla esimerkiksi tekokokonaisuudesta,

¹³ Häyrynen, Janne: Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisu A-sarja N:o 271. Helsinki 2006, s. 234–235 (Häyrynen 2006a), joka on kritisoinut aikaisemmin voimassa olleen törkeää kurssin vääristämistä koskevan säännöksen soveltumista törkeimpiä tiedottamisrikoksia koskeviin tapauksiin, sillä esimerkiksi laajamittaisen taloudellisen vahingon aiheutumista voi olla vaikeaa näyttää toteen. Häyrynen onkin esittänyt, että törkeimpiä tiedottamisrikoksia varten tulisi säätää oma tunnusmerkistö, jonka täyttyminen edellyttäisi tahallisuutta, mutta jossa olisi luovuttu kurssin vääristämistarkoitusta koskevasta edellytyksestä. Tällöin rangaistavuuden edellytyksenä olisi oltava joko huomattavan hyödyn tavoittelu tai markkinoiden toiminnan luotettavuuden heikkeneminen.

¹⁴ Häyrynen 2006a, s. 202.

¹⁵ Ks. Häyrynen – Kajala 2013, s. 509.

¹⁶ Häyrynen 2006a, s. 200. Ks. lisäksi HE 254/1998 vp, s. 26.

¹⁷ Häyrynen 2006a, s. 212.

¹⁸ Ks. tarkemmin Häyrynen 2006a, s. 207. Ks. myös HE 137/2004 vp, s. 72.

¹⁹ Ks. Kukkonen, Reima: Velallisen rikokset ja rikoskonkurrenssi osa I – Velallisen epärehellisuuden ja velallisen petoksen soveltamisalojen erottelusta. Defensor Legis 2014/6, s. 839, jonka mukaan talousrikoksissa yksittäisten tekojen sijaan arvioidaan tavallisesti tekosarjoja, niiden ilmentämää kokonaisjärjestelyä sekä sen tarkoitusta.

johon kuuluu useita tiedottamista koskevia osatekoja. Lisäksi talousrikosten tunnusmerkitöt kirjoitetaan tyypillisesti avoimeen muotoon, minkä vuoksi ne saavat myös tosiasiallisen sisältönsä muusta lainsäädännöstä. *Kukkonen* onkin perustellusti huomauttanut, että tunnusmerkistöjen soveltamisalat voivat olla päällekkäisiä sitä helpommin, mitä avoimempaan muotoon ne on kirjoitettu.²⁰ Toisaalta tähän liittyy myös se näkökohta, että ulkoisesti ei välttämättä heti voida edes todeta sitä, onko jokin käyttäytyminen ylipäätään lainvastaista. Harkintavalta rangaistavan käyttäytymisen arvioimiseksi ja toteamiseksi onkin jätetty tässä suhteessa lainsoveltajalle, ja ainakin epävarmuusalueella tarvitaan aina rikossäännösten tulkintaa.²¹ Laillisuusperiaatteen näkökulmasta markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen avoimuus on jossain määrin ongelmallista, sillä sääntelyn tulisi lähtökohtaisesti olla riittävän täsmällistä ja tarkkarajaista, jotta tekijä kykenee ennakoimaan tekonsa rangaistavuuden.²² Nyt vaarana on se, että tunnusmerkistöjen avoimuuden vuoksi etenkin näytöllisesti epäselvissä tapauksissa päädytään perusteetta syyksilukevaan tuomioon.²³ Laillisuusperiaatteen ja sen asettamien vaatimusten huomioon ottaminen

ratkaisunteossa korostuukin merkittävästi tällaisissa tulkinnanvaraisissa tilanteissa.

Tiedottamisrikoksen tunnusmerkistön avointa sääntelytekniikkaa ilmentää muun ohella se, että markkinoilla toimiville tahoille on asetettu erilaisia tiedonantovelvollisuuksia, ja näiden tiedonantovelvollisuuksien rikkominen on puolestaan kriminalisoitu tiedottamisrikossäännöksessä. Tiedottamisrikoksena kysymykseen voivat tulla esimerkiksi jatkuvan tiedonantovelvollisuuden tai säännöllisen tiedonantovelvollisuuden rikkominen tai huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisen laiminlyöminen.²⁴ Myös manipulatiivisen tiedon levittämiseen perustuva markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö on kirjoitettu varsin avoimeen muotoon. Markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistössä tietojen antamistavat on määritelty tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöä avoimemmin siten, että tunnusmerkistön voi täyttää rahoitusvälineestä väärän tai harhaanjohtavan käsityksen antavien tietojen *levittäminen* tiedotusvälineissä tai *muulla tavoin*. Säännöksessä ei ole käytännössä rajattu tietojen levittämismuotoa millään tavoin. Sen vuoksi onkin mahdollista, että markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön toteuttaa myös markkinoiden

²⁰ *Kukkonen, Reima*: Velallisen rikokset ja rikoskonkurrenssi osa II. Analyysi velallisen epärehellisuuden ja velallisen petoksen tunnusmerkistöistä rikoskonkurrenssin näkökulmasta. Defensor Legis 2015/1, s. 24.

²¹ Ks. *Kurenmaa, Tero*: Sisäpiiritiedon väärinkäyttö. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 244. Helsinki 2003, s. 75–76. Ks. lisäksi *Häyrynen* 2006a, s. 62–63, jonka mukaan arvopaperimarkkinarikoksiin syyllystyneet henkilöt eivät välttämättä miellä lainkaan rikkoneensa lakia, vaan he saattavat pikemminkin katsoa menelleensä itse lainmukaiseksi ja väittää lain olleen väärässä.

²² Ks. *Koponen* 2004, s. 36–37. Liian tarkasti rajatut kielletyt menettelytavat voisivat kuitenkin toisaalta helpottaa säännösten kiertämistä, minkä vuoksi liian tiukastikaan rajattuja kiellettyjä menettelytapoja ei voida pitää tarkoituksenmukaisina, ks. *Häyrynen, Janne*: Väärinkäytössääntelyn haasteet arvopaperimarkkinoilla. Lakimies 4/2006, s. 630–631. (*Häyrynen* 2006b). Ks. laillisuusperiaatteesta arvopaperimarkkinoiden sääntelyn näkökulmasta tarkemmin *Kotiranta* 2014, s. 225–232.

²³ *Kotiranta* 2014, s. 231–232.

²⁴ Ks. tiedonantovelvollisuuden sääntelystä tarkemmin esim. *Huovinen, Sakari*: Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus, sijoittajan odotukset ja media. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 248. Helsinki 2004, *Annola, Vesa Antero*: Informaatio, sisäpiiri, markkinat. Arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus informaatioepätasapainosta arvopaperikaupassa. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja. Yksityisoikeuden sarja. A:114. Turku 2005, *Häyrynen, Janne – Virtanen, Marjatta*: Pörssiyhtiön tulevaisuuden ennusteiden merkitys tulosvaroituksen kannalta. Defensor Legis 1/2007, 70–77 ja *Laininen, Jenni*: Tulevaisuudennäköymien antaminen uuden arvopaperimarkkinalain mukaan. Defensor Legis 2013/1, s. 23–48. Ks. lisäksi esim. markkinahuhun sääntelystä arvopaperimarkkinoilla ja sen suhteesta tiedonantovelvollisuuteen *Annola, Vesa*: Markkinahuju ja arvopaperin emittoija. Lakimies 7–8/2011, s. 1376–1392.

ulkopuolella levitettävät totuudenvastaiset ja harhaanjohtavat tiedot.²⁵ Säännöstä on kuitenkin perusteltua tulkita niin, että markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön saattaa toteuttaa myös tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä esitetyt totuudenvastaiset ja harhaanjohtavat tiedot.²⁶ Markkinoiden manipuloinnilla ja tiedottamisrikoksella voi siten periaatteessa olla täytäntöönpanotoimet huomioon ottaen yhtenäinen ajallinen ulottuvuus, sillä sama konkreettinen menettely voi käytännössä toteuttaa yhtäaikaaisesti sekä markkinoiden manipuloinnin että tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöt.

Huomionarvoista on, että korkein oikeus on linjannut ratkaisun KKO 2014:7 (Ään.) perustelujen kohdassa 49, että rikosten yhtymistä arvioitaessa huomiota on kiinnitettävä kulloinkin käsillä olevan tapauksen tosiseikkoihin.²⁷ Myös oikeuskirjallisuudessa on korostettu tapauksen tosiseikkojen huomioon ottamista lainkonkurrenssiharkinnassa. Esimerkiksi *Tapani* on huomauttanut, että käytännön ratkaisutoiminnassa lainkäyttäjän on joka tapauksessa ratkaistava konkurrenssiongelmien aina kulloinkin käsiteltävinä olevien tapausten näkökulmasta.²⁸ Myös *Kallio* on perustellusti todennut, että täytäntöönpanotoimien ajallista yhteyttä selvittäessä on otettava huomioon kulloinkin kysymyksessä olevan tapauksen tosiseikat. Tämä perustuu siihen, että tapauksen tosiseikat voivat lopul-

ta kumota oletettaman lainkonkurrenssista, vaikka lainkonkurrenssin käsillä olo vaikuttaisikin aluksi selvältä.²⁹ Voidaankin perustellusti todeta, että lainkonkurrenssin ratkaisemisen kannalta ei ole riittävää pelkästään vertailla tunnusmerkistöjä keskenään abstraktilla tasolla, vaan lainkonkurrenssiharkinnassa on kiinnitettävä huomiota lähemmin myös kussakin tapauksessa vallitseviin tosiseikkoihin. Tässä katsannossa perusteltua on kiinnittää huomiota ainakin siihen, onko totuudenvastaiset tai harhaanjohtavat tiedot annettu tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä vai jollakin muulla tavoin. Mainitut seikat voivat käytännössä joko puoltaa markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrenssia tai toimia sitä vastaan puhuvana seikkana. Päällekkäisyyttä rajoittaa se, jos tietoja ei ole annettu tiedonantovelvollisuutta täytettäessä, vaan kyse on ollut tietojen antamisesta osittain tai kokonaan jonkin muun menettelyn yhteydessä. Toisaalta herää vielä kysymys siitä, voisiko esimerkiksi sillä olla merkitystä markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrenssia ratkaistaessa, että tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä annetut totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja sisältävät tiedotteet ovat perustuneet eri lainkohtiin. Tällöin ainakaan täytäntöönpanotoimien ajallinen yhteys ei ole välttämättä yhtä selvä, sillä tiedotteet on voitu antaa arvopaperimarkkinalaissa,

²⁵ Häyrynen 2006b, s. 631 ja Häyrynen, Janne: Pörssiväärinkäytökset. Helsinki 2009, s. 235–236, jonka mukaan totuudenvastaiset ja harhaanjohtavat tiedot voivat sisältyä esimerkiksi pörssi- tai lehdistötiedotteisiin, lehtiartikkeleihin, haastatteluihin, arvopaperinvälittäjän laatimiin sijoitusanalyysiin tai liikkeeseenlaskijan julkaisemiin tiedotteisiin. Kaikista moitittavimpana tekemuotona voidaan pitää kuitenkin markkinoiden virallisten tiedotuskanavien, kuten pörssin, kautta tapahtuvaa totuudenvastaisen tai harhaanjohtavien tietojen julkistamista. Tällaisen menettelyn erityinen moitittavuus perustuu siihen, että markkinaosausten on voitava luottaa tiedonjakelukanavissa julkistettavan informaation oikeellisuuteen.

²⁶ Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU) N:o 596/2014 (MAR) 12 artiklassa on täsmennetty manipulatiivisia toimintatapoja. Sen 12 artiklan 2 kohdan d-alakohdassa on katsottu olevan kyse markkinoiden manipuloinnista esimerkiksi silloin, jos perinteisiä tai sähköisiä tiedotusvälineitä hyödynnetään tilapäisesti tai säännöllisesti antamalla lausuntoja rahoitusvälineestä, siihen liittyvästä hyödykettä koskevasta spot-sopimuksesta tai päästöoikeuksiin perustuvasta huutokauppatuotteesta sen jälkeen, kun on tehty niitä koskevia osto- tai myyntisitoumuksia, ja myöhemmin hyödytään lausuntojen vaikutuksesta kyseisen rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen hintaan ilman, että tämä eturistiriita on samanaikaisesti julkistettu asianmukaisesti ja tehokkaasti.

²⁷ Myöhemmin myös esimerkiksi ratkaisuisissa KKO 2017:57 ja KKO 2019:31 (Ään.) on otettu lainkonkurrenssin ratkaisemisessa huomioon samansuuntaisesti tapauksen tosiseikat.

²⁸ Näin *Tapani*, *Jussi*: Rikosten yksiköinti – marginaalista ytimeen? Teoksessa: Hyttinen, Tatu – Jokela, Antti – Tapani, Jussi – Vuorenperä, Mikko (toim.): Rikoksesta rangaistukseen, juhlaulkaisu Pekka Viljanen 1952 – 26/8 – 2012. Jyväskylä 2012, s. 224. Ks. lisäksi *Asp, Petter – Ulväng, Magnus – Jareborg, Nils*: Kriminalrättsens grunder. Iustus Förlag 2010, s. 543 ja *Tapani – Tolvanen – Hyttinen* 2019, s. s. 577.

²⁹ *Kallio, Heikki*: Toisijaisuuslausekkeet rikoslaissa. Defensor Legis 2018/1, s. 33–34.

esiteasetuksessa tai sen nojalla annetussa komission asetuksessa velvoitetulla tavalla eri aikaan ja ne ovat saattaneet sisältää toisistaan poikkeavia tietoja.³⁰ Tällöin voitaisiin perustellusti todeta, että täytännönpanotoimet ovat olleet ajallisesti ja *muutenkin* erillisiä. Tämänkaltainen tulkinta mahdollistaisi paremmin myös tapauksen tosiseikkojen huomioon ottamisen, eikä lainkonkurrenssiharkinta jäisi liian abstraktille tasolle.

Merkitystä voi toisaalta olla myös sillä, mikä taho on antanut tai levittänyt sanottuja tietoja. Tekijöiden osallisuusasemilla saattaakin joissakin tilanteissa olla merkitystä etenkin sen osoittamisessa, että markkinoiden manipulointi ja tiedottamisrikos eivät ole lainkonkurrenssissa keskenään.³¹ Tiedottamisrikoksessa tekijänä voi lain esitöiden mukaan olla periaatteessa kuka tahansa, mutta käytännössä tekijän edellytetään kuitenkin toimivan arvopaperi-

markkinoilla. Rikoslain 51 luvun 5 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaiseen tekotapaan voikin tosiasiaa syyllistyä vain taho, johon tiedonantovelvollisuus kohdistuu.³² Lähtökohtaisesti tiedonantovelvollisuuden toteuttaminen kuuluu liikkeeseenlaskijalle oikeushenkilönä.³³ Käytännössä vastuu tiedottamisesta on tällöin yhtiön lakisääteisillä toimielimillä eli toimitusjohtajalla ja hallituksella.³⁴ Oikeuskäytännössä tiedottamisrikoksesta onkin tuomittu esimerkiksi yhtiön toimitusjohtaja, hallituksen varsinainen jäsen ja hallituksen puheenjohtaja.³⁵ Tiedottamisrikoksesta tuomituilla henkilöillä on siis käytännössä ollut asema yhtiön johdossa. Tässä yhteydessä herää kuitenkin kysymys, kuinka pitkälle tekijäpiiriä koskeva vastuuketju voi tosiasiaa ulottua. Kysymys on toisin sanoen siitä, voiko myös jokin muu taho liikkeeseenlaskijan hallinnossa kuin yhtiön hallitus tai toimitusjohtaja olla vastuussa

³⁰ Esimerkiksi ns. Jippii-tapauksessa vastaajat vetosivat siihen, että tiedotteilla oli erilainen normiperusta, mikä puolsi tekojen erillisyyttä. Ks. Helsingin kärjäoikeus R 06/3894, 31.10.2007 ja Helsingin hovioikeus R 08/716, 28.5.2009.

³¹ Samansuuntaisesti *Hakamies* 2008, s. 47.

³² HE 254/1998 vp, s. 30–31. Ks. lisäksi *Parkkonen – Knuts* 2014, s. 433, jonka mukaan tekijäpiiri usein rajoittuu, koska tiedottamisrikos liittyy tiedottamisvelvoitteisiin, jotka on osoitettu liikkeeseenlaskijalle.

³³ Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:n mukaan liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan suomalaista tai ulkomaista yhteisöä, joka on laskenut liikkeeseen arvopaperin. Ks. *Häyrynen* 2006a, s. 302–303, jonka mukaan laissa ei ole suoraan määriteltä sitä, kenelle yksittäiselle liikkeeseenlaskijan palveluksessa työskenteleville henkilöille tiedonantovelvollisuudet kuuluvat.

³⁴ *Häyrynen* 2006a, s. 302.

³⁵ Ks. esim. Helsingin hovioikeus, R 07/550, 31.10.2008. Mainitussa ratkaisussa toimitusjohtajan, hallituksen varsinaisen jäsenen ja hallituksen puheenjohtajan katsottiin syyllistyneen arvopaperimarkkinoita koskevaan tiedottamisrikokseen, sillä he olivat törkeästi huolimattomuudesta arvopaperimarkkinalain mukaista tiedonantovelvollisuutta täyttäessään 24.10.2000–6.2.2001 välisenä aikana jättäneet ilman aiheetonta viivytystä antamatta tulosvaroituksen.

yhtiön tiedottamisesta ja syyllistyä siten tiedottamisrikokseen.³⁶ Oikeuskäytännössä on katsottu, että yhtiön lakiasianjohtajana ja samalla myös hallituksen sihteerinä toimineen henkilön asema ei ollut sellainen, että häntä olisi voitu pitää tekijänä tiedottamisrikoksessa. Hovioikeus lähti perusteluissaan siitä, että lakiasianjohtajalla ei ole ollut keskeistä asemaa yhtiön liiketoimintahankkeessa ja hän on ollut tältä osin muiden antamien tietojen varassa. Myöskään hänen osuutensa liiketoimintahankkeesta tai yhtiön taloudellisesta asemasta tiedottamisesta ei ole ollut merkittävä. Yhtiön hallitus oli saanut tiedot taloudesta toimitusjohtajalta, joka oli puolestaan kerännyt tietoa talousjohtajalta. Hallituksen sihteerinä toimiessaan yhtiön lakiasianjohtaja oli luonnostellut yhtiön tiedotteita ja niiden sisältöä hallituksessa käydyin keskustelun sekä hallituksen

antamien ohjeiden perusteella. Yhtiön hallitus oli hyväksynyt tiedotteiden lopullisen sisällön. Edellä mainituilla perusteilla hovioikeus hylkäsi yhtiön lakiasianjohtajaa koskevan syytteen katsoen, että lakiasianjohtajan osuutta tiedonantovelvollisuuden rikkomisen näkökulmasta ei voitu pitää erityisen merkittävänä, eikä hänen asemansa tämän vuoksi ollut sellainen, että häntä voitaisiin pitää tekijänä tiedottamisrikoksessa. Sen sijaan hovioikeus katsoi yhtiön toimitusjohtajan, hallituksen puheenjohtajan sekä hallituksen jäsenen, jotka olivat asemansa perusteella vastuussa yhtiön tiedottamisesta, syyllistyneen arvopaperimarkkinoita koskevaan tiedottamisrikokseen.³⁷ Ratkaisusta voidaan päätellä, että myös muu yhtiön toimivaan johtoon kuuluva henkilö kuin hallituksen jäsen tai toimitusjohtaja voi olla rikosoikeudellisessa vastuussa yhtiön tiedot-

³⁶ On myös mahdollista, että tiedote on jonkin ulkopuolisen konsultin laatima. Ks. esim. Helsingin kärjäoikeuden 26.1.2006 antama ratkaisu R 05/652, jossa Evli Corporate Finance Oy:n toimitusjohtajaa syytettiin arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta TJ Group-tapauksessa (syytekohta 1). Syytteen mukaan TJ Group Oyj oli toteuttanut 7.2.–11.2.2000 osakeannin ja -myynnin, jossa merkittiin ja ostettiin noin 15,3 miljoonaa yhtiön osaketta. Osakeannin ja myynnin pääjärjestäjä oli ollut Evli Corporate Finance Oy (ECF). TJ Group ja ECF olivat olleet arvopaperimarkkinalain mukaan velvollisia huolehtimaan antiin ja myyntiin liittyvän listalleottoesitteen laatimisesta. Tiedonantovelvollisuuden täyttämistä TJ Groupissa olivat tuolloin vastanneet yhtiön toimitusjohtaja sekä kolme hallituksen jäsentä. Pääjärjestäjän edustajana vastuussa oli ollut ECF:n toimitusjohtaja. TJ Groupin toimitusjohtaja sekä hallituksen kolme jäsentä olivat syyteessä väitetyllä tavalla yhtiön edustajina ja ECF:n toimitusjohtaja pääjärjestäjän edustajana tahallaan tai ainakin törkeästi huolimattomuudesta arvopapereiden ammattimaisessa markkinoinnissa elinkeinotoiminnassa sekä arvopaperimarkkinalain mukaista tiedonantovelvollisuutta täyttäessään antaneet 26.1.2000 julkistetussa yhtiön pörsstitiedotteessa ja 2.2.2000 julkistetussa listalleottoesitteessä sekä sen liitteenä olleessa osavuosikatsauksessa arvopaperiin liittyviä totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja yhtiön tulevaisuudennäkymistä. Listalleottoesitteen valmistelun oli suorittanut asiantuntijaryhmä, johon kuului TJ Groupin edustajien lisäksi pääjärjestäjän ECF:n ja oikeudellisenä neuvonantajana toimineen asianajotoimiston ja taloudellisen neuvonantajan edustajia. Listalleottoesitteen master-versiota ylläpidettiin ja päivitettiin asianajotoimistossa. Puolustus vetosi muun muassa siihen, että ECF:n toimitusjohtaja oli asiassa väärä vastaaja, eikä hän ollut toiminut asiassa arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:n tarkoittamana pääjärjestäjänä. Hänellä ei ollut sanotun lainkohdan mukaista henkilökohtaista vastuuta esitteen laatimisesta, eikä hän ollut myöskään itse kirjoittanut esitettä. Hänellä ei ollut myöskään henkilökohtaista vastuuta arvopaperimarkkinalain 2 luvun 7 §:n tarkoittamalla tavalla tiedotteesta tai arvopaperimarkkinalain 2 luvun 5 §:n tarkoittamalla tavalla osavuosikatsauksesta, eikä hän ollut millään tavalla osallistunut niiden laatimiseen. Kärjäoikeus päätyi hylkäämään ECF:n toimitusjohtajaa koskevan syytteen. Syytekohta 1 hylättiin myös muiden vastaajien osalta, koska rikoslain 51 luvun 5 §:n tarkoittaman olennaisuuden tunnusmerkistötekijän ei katsottu täyttyneen. Kärjäoikeuden mukaan ECF:n toimitusjohtaja oli osakeannin ja -myynnin pääjärjestäjän ECF:n toimitusjohtajan asemassa kokonaisvastuussa listalleottoesitteen lainmukaisuudesta ja siitä, että esitteen tiedot olivat totuudenmukaisia. Kärjäoikeus totei listalleottoesitteen valmistelun olleen kuitenkin huolellista. Tilintarkastajat olivat 31.12.1999 hyväksyneet listalleottoesitteen konsernivälitilinpäätöksen. ECF:n toimitusjohtaja oli kärjäoikeuden mukaan voinut luottaa tilintarkastajien lausuntoon, eikä hän ollut ollut selonottovelvollinen siitä, että konsernin yksittäisten yhtiöiden yksittäiset kirjaukset ovat virheellisiä. Näin ollen hän ei ollut tahallisuuden tai törkeän huolimattomuuden edellyttämällä tavalla vastuussa listalleottoesitteen tarkastetun välitilinpäätöksen sisältämistä virheellisiksi katsotuista yksittäisistä kirjauksista.

³⁷ Helsingin hovioikeus, R 13/2591, 23.6.2016.

tamisesta. Merkitystä on tällöin sillä, voidaanko tällaisen henkilön osuutta tiedonantovelvollisuuden rikkomiseen pitää merkittävänä.³⁸

Käytännössä myös manipulointitarkoituksessa tapahtuvaan totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamiseen voivat syllistyä pääasiassa ne henkilöt, jotka kuuluvat yrityksen johtoon tai muuten yhtiön läheiseen intressipiiriin. Lain esitöiden mukaan kriminalisointia ei ole kuitenkaan tiukasti rajattu juuri näitä henkilöitä koskeväksi, vaan liikkeeseenlaskijan johtoon kuuluvien henkilöiden lisäksi myös ulkopuolisten henkilöiden on katsottu voivan joissakin tapauksissa levittää manipulointitarkoituksessa totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja.³⁹ Lähtökohtaisesti siis kuka tahansa voi manipuloida kurssia. Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrensia vastaan saattaakin puhua se, että totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja on levittänyt liikkeeseenlaskijan palveluksessa työskentelevien henkilöiden sijaan jokin ulkopuolinen taho. Näin voi olla esimerkiksi silloin, kun sijoitusanalyysyjä tekevät sijoituspalveluyritys tai arvopaperimarkkinoita ammattimaisesti kommentoiva tiedotusvälineiden edustaja levittää säännöksessä tarkoitettuja tietoja.⁴⁰ Tämänkaltaisessa tilanteessa tiedottamisrikoksen ja markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkit eivät voi täytyä samalla konkreettisella teolla, eivätkä täytäntöönpanotoimet ole osaksikaan päällekkäisiä. Tällöin voi olla perusteltua lähteä siitä, että säännösten samanaikainen soveltaminen on mahdollista.

Entä mikä on tiedottamisrikossäännöksen 1 momentin 2 kohdan ensimmäisen tekotavan rikosoi-

keudellinen suhde markkinoiden manipulointia koskevan rikoslain 51 luvun 3 §:n 1 momentin 2 kohtaan? Tiedottamisrikoksen 2 kohdan ensimmäisessä tekotavassa on kysymys laiminlyöntirikoksesta, ja se voi tulla sovellettavaksi niissä tapauksissa, joissa tekijä on jättänyt antamatta arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavia seikkoja. Tiedottamisrikoksen 2 kohdan tekotapakuvaukset poikkeavat toisistaan siis siten, että ensimmäinen teko toteutetaan laiminlyönnillä, kun taas jälkimmäinen tekotapa koskee erehdyttämistä tiedonantovelvollisuutta täytettäessä.⁴¹ Vasta-argumenttina tiedottamisrikoksen 2 kohdan ensimmäisen tekotavan ja markkinoiden manipuloinnin lainkonkurrensille voidaan esittää, että tunnusmerkitöjen mukaiset täytäntöönpanotoimet eivät ole ajallisesti päällekkäisiä, sillä ne eivät voi käytännössä toteutua samanaikaisesti niiden täytyessä tosiasiasa eri hetkellä. Kyse ei siis voi olla yhdestä ja samasta konkreettisesta teosta, sillä tunnusmerkitöt täytyvät erillisillä ja eri aikaan toteutettavilla laiminlyönti- ja erehdyttämisteoilla. Täytäntöönpanotoimien eriaikaisuus ja niiden toisistaan poikkeavuus puoltavat lähtökohtaisesti sitä, että kumpaakin säännöstä olisi mahdollista soveltaa samanaikaisesti. Lainkonkurrensia vastaan puhuu sekin, että esimerkiksi lain perusteluissa on todettu, että tietojen salaamista ei katsota aikaisemmin voimassa olleen kurssin vääristämisen tekotavaksi. Tämä perustuu siihen, että salaaminen ei ole sellaisenaan rinnastettavissa aktiiviseen erehdyttämiseen, vaan sitä voidaan pitää erehdyttämisenä vasta sen jälkeen, kun varsinainen tiedottaminen on harhaanjohtavaa tai totuudenvastaista siihen liittyvän

³⁸ Näin myös *Häyrynen* 2006a, s. 307, jonka mukaan yhtiön toimivaan johtoon kuuluva henkilö, kuten talousjohtaja, saattaa olla perusteltua asettaa yhtiön hallituksen ohella vastuuseen, jos hänen osuutensa tiedonantovelvollisuuksien rikkomisessa voidaan osoittaa olleen merkittävä. Häyrysen mukaan tekijävastuun toteutuminen voi käytännössä olla jossain määrin ongelmallista, sillä tiedonantovelvollisuus kohdistuu tunnusmerkitöissä yhtiön hallitukseen ja toimitusjohtajaan. Yhtiön operatiiviseen johtoon kuuluvan henkilön syyksi voi olla myös tietyn edellytyksin mahdollista lukea avunanto tiedottamisrikokseen. Ks. myös *Kotiranta* 2014, s. 113, jonka mukaan tiedottamisrikokseen voi syllistyä liikkeeseenlaskijan hallinnosta muutkin henkilöt kuin pelkästään hallituksen jäsen tai toimitusjohtaja, vaikka yhtiöoikeudellisesti yhtiön hallitus ja toimitusjohtaja vastaavatkin liikkeeseenlaskijan liiketoiminnasta.

³⁹ HE 254/1998 vp, s. 27, jonka mukaan ulkopuoliset tahot saattavat levittää totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja esimerkiksi hintojen tilapäistä laskemista varten, jolloin manipuloija voi saada arvopapereita poikkeuksellisen edullisesti.

⁴⁰ Ks. HE 254/1998 vp, s. 27 ja *Häyrynen* 2006a, s. 198–199. Ks. lisäksi *Parkkonen – Knuts* 2014, s. 420, jonka mukaan tällaista vääriä tietoja voi levittää myös esimerkiksi toimittaja tai bloginkirjoittaja, joka pyrkii lisäämään kirjoituksellaan osakkeisiin liittyvää kiinnostusta keinotekoisesti.

⁴¹ *Häyrynen* 2006a, s. 249–250.

harkitun salaamisen vuoksi.⁴² Toisaalta on huomattava, että puutteellisena tiedottamisena ilmenevä tiedonantovelvollisuuden rikkominen saattaa tulla joissakin tapauksissa arvioitavaksi myös tiedottamisrikoksen toisen kohdan jälkimmäisen tekotavan mukaisena menettelynä eli totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisena kyseisiä tiedonantovelvollisuuksia täytettäessä.⁴³ Lainkonkurrensia lähtökohtaisesti vastaan puhuvana seikkana on kuitenkin se, että arvopaperiin liittyvien tietojen antamatta jättäminen ja rahoitusvälineestä vääränlaisen käsityksen antavien tietojen levittäminen eivät täyty tekijän samalla teolla.

Kuten todettua, markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen avoimella sääntelytekniikalla voi olla vaikutusta siihen, että tunnusmerkistöjen soveltamisalat katsotaan helpommin päällekkäisiksi.⁴⁴ On kuitenkin syytä huomata, että lainkonkurrensia ei voida yleensä ratkaista pelkästään sen perusteella, sisältääkö jokin rikostunnusmerkistö säännönmukaisesti toisen rikostunnusmerkistön.⁴⁵ Tämä on pääteltävissä ratkaisun KKO 1997:108 perusteluista, jossa korkein oikeus totesi, että rikokset eivät olleet lainkonkurrensissa pelkästään siitä syystä, että B:n syyksi luettu vaaran aiheuttaminen sisälsi myös kotirauhan rikkomisen tunnusmerkistön. Korkein oikeus kiinnitti perusteluissaan huomiota myös siihen, että vaaran aiheuttamista ja kotirauhan rikkomista koskevilla

rangaistussäännöksillä suojellaan eri oikeushyviä. Vaikka vaaran aiheuttaminen sisälsikin korkeimman oikeuden perusteluista ilmenevällä tavalla kotirauhan rikkomista koskevan tunnusmerkistön, säännöksillä suojeltavat erilaiset oikeudelliset intressit mahdollistivat vastaajan tuomitsemisen vaaran aiheuttamisen lisäksi myös kotirauhan rikkomisesta. Konkurenssikysymystä tarkasteltaessa on tämän vuoksi pidettävä mielessä myös säännösten suojaamistavoitteet, eikä lainkonkurrenssin ratkaisemiseksi riittävää ole pelkästään se, että jokin tunnusmerkistö säännönmukaisesti sisältää jonkin toisen tunnusmerkistön.

3 Suojeluobjektien yhtenevyys

Suojeluobjektien yhtenevyyden merkitys liittyy lainkonkurrenssitilanteissa siihen, että samaan historialliseen tapahtumainkulkuun voi olla tarpeetonta soveltaa useampia tunnusmerkistöjä, mikäli niillä suojataan ainakin osittain samoja oikeushyviä. Tämä perustuu siihen, että rikollinen käyttäytyminen voi tulla riittävästi katetuksi jo yhden säännöksen soveltamisella.⁴⁶

Rikosoikeudella suojattavat oikeushyvät ovat tarkemmin ottaen jaoteltavissa yhtäältä yksilön perusoikeuksiin sekä toisaalta oikeushyviin, joilla on yhteisöllinen ulottuvuus.⁴⁷ Ne voidaan kytkeä viime kädessä perus- ja ihmisoikeuksiin.⁴⁸ Eten-

⁴² HE 254/1998 vp, s. 29. Ks. Häyrynen 2006a, s. 213–214. Ks. lisäksi *Lau Hansen, Jesper*: Nordic financial market law: the regulation of the financial services in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden. Djøef Publishing 2003, s. 118, jonka mukaan markkinoiden vääristämisestä saattaa olla kyse listayhtiön päättäessä olla julkistamatta markkinoille tiettyä tietoa, mikäli yhtiö on rikkonut tiedonantovelvollisuuttaan ja tiedon antamatta jättämisellä on pyritty manipuloimaan markkinoita.

⁴³ Häyrynen 2006a, s. 249–250.

⁴⁴ Ks. *Kukkonen* 2015, s. 24, jonka mukaan tunnusmerkistön soveltamisalaan voi tällöin olla mahdollista katsoa kuuluvan useista erillisistä osateoista muodostuvia kokonaisuuksia. Kukkonen mukaan talousrikokset ja perinteiset yhdellä täytäntöönpanotoimella tehdyt rikokset eroavat toisistaan siinä suhteessa, että talousrikosten kohdalla on arvioitava aina konkreettisesti lainkäyttötilanteesta, ovatko tekijän yksittäiset useat historialliset toimet kokonaisuutena täyttäneet yhden tai useamman rikoksen tunnusmerkistön. Ks. lisäksi *Kurenmaa* 2003, s. 75–76.

⁴⁵ Näin *Kallio, Heikki*: Kolmannen maan kansalaisen laittoman oleskelun ja siihen liittyvän luvuttoman työnteon ja työn teettämisen rikosoikeudellinen suhde. Edilex 2014/2, s. 9.

⁴⁶ *Frände* 2012, s. 276–279 ja *Tapani – Tolvanen – Hyttinen* 2019, s. 577–578.

⁴⁷ Ks. *Tapani – Tolvanen – Hyttinen* 2019, s. 87, jonka mukaan oikeushyvällä voidaan tarkoittaa yhteiskunnassa tärkeinä pidettyjä arvoja. Rikosoikeudellisten käskynormien avulla pyritään ohjaamaan yksilöiden käyttäytymistä siten, että nämä eivät toimisi tavalla, joka vaarantaa tai loukkaa yhteiskunnassa tärkeinä pidettyjä arvoja. Yksilön perusoikeuksia ovat esimerkiksi henki, terveys ja seksuaalinen itsemääräämisoikeus. Yhteisöllisiä oikeushyviä ovat puolestaan esimerkiksi ympäristö tai valtion turvallisuus.

⁴⁸ *Nuutila, Ari-Matti*: Rikosoikeudellinen huolimattomuus. Helsinki 1996, s. 82.

kin talousrikosten suojeleobjekteille on kuitenkin tyypillistä niiden abstrahoituminen. Tätä ilmentää selvimmin se, että talousrikosten suojeleobjektien ei voida katsoa palautuvan selkeästi rajattuihin yksilöllisiin oikeushyviin.⁴⁹ Tähän liittyy omat vaikeutensa esimerkiksi asianomistajapiirin määrittelyssä. Näistä ongelmakohdista huolimatta myös yhteisölliset oikeushyvät voivat olla säännösten suojeleobjekteina, vaikka ne eivät olekaan yhtä tarkkarajaisia kuin yksilölliset perusoikeudet tai kytkeydy välittömästi perusoikeusjärjestelmään.⁵⁰ Markkinoiden manipuloinnin ja arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöt luokitellaan talousrikosten alaan kuuluviksi, minkä vuoksi niiden tunnusmerkistöillä suojeltavilla oikeushyvillä on pohjimmiltaan juuri yhteisöllinen ulottuvuus. Muiden talousrikosten tavoin niillä on varsin abstr-

raktinen suojeleobjekti, joka on arvopaperimarkkinoiden luotettavuuden suojaaminen.⁵¹ Markkinoiden manipulointia koskevalla säännöksellä suojeltava oikeushyvä liittyy tarkemmin ottaen arvopaperin aidon kysynnän ja tarjonnan turvaamiseen sekä markkinoiden hinnanmuodostuksen luotettavuuteen.⁵² Myös tiedottamisrikossäännöksen suojaamistavoite liittyy samansuuntaisesti juuri arvopaperien hinnanmuodostuksen luotettavuuteen sekä sijoittajien tasavertaisuuden turvaamiseen suhteessa tiedonsaantiin.⁵³ Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjä yhdistääkin ennen kaikkea se, että niiden tavoitteena on markkinoiden ja siellä toimivien sijoittajien suojeleminen informaation epäsymmetrian ja siihen liittyvien väärinkäytön riskien ehkäisemisellä.⁵⁴ Liikkeeseenlaskijat edistävät markkinaluottamusta muun ohella

⁴⁹ *Mäkelä, Kaisa*: Talouselämän rikokset, rikosoikeus ja kriminaalipolitiikka. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja E-sarja N:o 4. Helsinki 2001, s. 102–103. Ks. yhteisöllisten oikeushyvien ongelmallisuudesta lisäksi *Tapani – Tolvanen – Hyttinen* 2019, s. 93–98.

⁵⁰ *Hakamies, Kaarlo*: Maksukyvyttömyys ja taloudellinen hyöty rikosoikeudessa. Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja. Helsinki 2012, s. 13–14. Ks. lisäksi esim. *Pirjatanniemi, Elina*: Vihertyvä rikosoikeus. Ympäristökriminalisointien oikeutus, mahdollisuudet ja rajat. Helsinki 2005, s. 208, jonka mukaan yhteisölliset oikeushyvät ovat tavallisesti yksilöllisiä oikeushyviä epämääräisempiä, mikä tekee myös niihin liittyvästä sääntelystä monimutkaisempaa.

⁵¹ HE 254/1998 vp, s. 4. Ks. *Tapani* 2004, s. 98 ja *Tapani – Tolvanen – Hyttinen* 2019, s. 97, jonka mukaan talous on sellaiseen liian abstrakti ja epämääräinen suojeleobjekti. Talous onkin verrattavissa liikenneturvallisuutta koskevaan apukäsitteeseen, jolla pyritään kuvaamaan tarvetta suojella liikenteeseen osallistuvien henkilöiden henkeä, terveyttä ja omaisuutta. Samansuuntaisesti esimerkiksi velallisten rikoksissa suojataan velkojien taloudellisia etuja, verorikoksissa valtion fiskaalisia intressejä, kirjantorjoksissa luottamusta kirjanpidon oikeellisuuteen sekä petosrikoksissa varallisuutta.

⁵² Ks. *Häyrynen* 2006a, s. 193, jonka mukaan markkinoiden manipulointia koskevalla kriminalisoinnilla pyritään suojelemaan sijoittajien tiedollista tasa-arvoisuutta suhteessa muihin markkinoilla toimiviin tahoihin kuten muihin sijoittajiin ja liikkeenlaskijoihin.

⁵³ *Häyrynen* 2006a, s. 233–234.

⁵⁴ Ks. *Häyrynen* 2006a, s. 25 ja *Häyrynen* 2006b, s. 629. Ks. yleisemmin myös *Annola* 2005, s. 27–31. Ks. LaVL 8/2016 vp, s. 9, jonka mukaan arvopaperimarkkinoita koskevien tiedottamisrikosten on katsottu tyypillisesti kohdistuvan laajaan sijoittajajoukkoon sekä yhtiöiden osakkeenomistajiin, minkä vuoksi ne voivat aiheuttaa laajamittaista välitöntä taloudellista vahinkoa useille tahoille ja ovat omiaan vähentämään luottamusta markkinoita kohtaan. Eräs toinen tärkeä näkökohta tiedottamisrikosten vahingollisuuteen liittyy on se, että ne heikentävät markkinoiden tehokkuutta sekä kansainvälistä kilpailukykyä. Ne voivat esimerkiksi merkittävästi vaikuttaa markkinoilla toimivien sijoittajien sijoitushalukkuuteen. Markkinoiden manipuloinnin merkittävimpään haittoihin on myös samansuuntaisesti katsottu liittyvän sen aiheuttamiin vahinkoihin markkinoilla toimiville sijoittajille, ja manipulointitapauksissakin vakavana vaarana on yhtä lailla markkinoita kohtaan tunnettavan luottamuksen heikkeneminen.

jatkuvan tiedonantovelvollisuuden ja säännöllisen tiedonantovelvollisuuden toteuttamisella.⁵⁵

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen mukaiset teot loukkaavat yleisesti markkinoiden luotettavuutta sen sijaan, että niiden voitaisiin varsinaisesti katsoa kohdistuvan johonkin yksittäiseen sijoittajaan. Toisaalta markkinaluottamus on palautettavissa aina yksittäisen sijoittajan aseman tarkasteluun, eikä sitä voida siten pitää täysin erillisenä yksittäisistä sijoittajista.⁵⁶ Tässä yhteydessä huomionarvoista onkin, että rikossäännöksillä saattaa olla niiden ensisijaisen suojeleobjektin lisäksi muitakin suojelukohteita.⁵⁷ Markkinoiden luotettavuutta koskevan suojelevoitteen lisäksi arvopaperimarkkinarikosten kriminalisoinneissa yleisemminkin on havaittavissa myös suojelekohteena olevia yksilön perusoikeuksia. Tätä tukee sekin, että lain esitöissä on nimenomaisesti mainittu arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta koskevan turvaamistavoitteen lisäksi sijoittajan

suoja.⁵⁸ Arvopaperimarkkinoita koskevan sääntelyn suojeleobjektina voidaan siten ainakin välillisesti nähdä myös perustuslain 15 §:n tarkoittama omaisuuden suoja, jonka nojalla jokaisen omaisuus on turvattu. Omaisuuden suojan merkitys näkyy ennen kaikkea siinä, että vaihdannan kohteena oleville arvopapereille annetaan suojaa.⁵⁹ Merkityksellinen on myös perustuslain 6 §, jonka mukaan ihmiset ovat yhdenvertaisia lain edessä. Yhdenvertaisuusoikeuden merkitys liittyy puolestaan siihen, että arvopaperimarkkinoita koskevilla säännöksillä voidaan katsoa olevan useita yhdenvertaisuuden turvaamiseen liittyviä tavoitteita.⁶⁰ Lain perusteluissa on esimerkiksi todettu, että markkinoilla kaikkien on voitava olla samassa asemassa toimintaoikeuksien ja toimintamahdollisuuksien puolesta. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että kaikkien sijoittajien on voitava yhtäläisesti käyttää hyväkseen arvopapereita sekä niiden liikkeeseenlaskijoita koskevia tietoja sekä lähtökohtaisesti kaikilla sijoittajilla on oltava

⁵⁵ Kotiranta 2014, s. 75–76 ja 78, jonka mukaan markkinaluottamus liittyy voimakkaasti liikkeeseenlaskijan jatkuvan tiedonantovelvollisuuden täyttämiseen. Liikkeeseenlaskijaa kohtaan tunnettua luottamusta lisää nimenomaan oikea-aikainen ja oikeasisältöinen tiedottaminen. Ks. myös Häyrynen 2006a, s. 32, jonka mukaan sijoittajat toimivat markkinoilla sen tiedon perusteella, mitä heillä on kulloinkin käytettävissä. Tällöin sijoittajien luottamuksen voidaan katsoa kohdistuvan tiedonantovelvollisuutta koskevien säännösten noudattamiseen. Sijoittajien luottamus kohdistuu esimerkiksi siihen, että listayhtiön johto hankkii oikeat ja ajantasaiset tiedot seikoista, jotka vaikuttavat olennaisesti yhtiön arvopaperin arvoon. Toisaalta sijoittajien luottamus kohdistuu myös siihen seikkaan, että johto tiedottaa kysymyksessä olevat tiedot markkinoille totuudenmukaisina ja ajallaan. Luottamuksen merkitys korostuu entisestään niissä tilanteissa, joissa sijoittajilla on vähän tosiasiatietoa tai he ovat epävarmoja hallussaan olevan tiedon totuudenmukaisuudesta. Ks. tiedonantovelvollisuutta koskevan sääntelyn tavoitteista tarkemmin myös Huovinen 2004, s. 7–8.

⁵⁶ Annola 2005, s. 335. Ks. myös Kotiranta 2014, s. 217 ja 242, jonka mukaan arvopaperimarkkinat itsessään eivät voi saada välittömästi perusoikeussuojaa, koska tällä suojalla ei ole varsinaisesti kohdetta. Markkinaosapuolet ovat kuitenkin perusoikeusjärjestelmän suojan kohteena, minkä vuoksi markkinoiden voidaan katsoa nauttivan vähintäänkin välillistä perusoikeussuojaa. Sijoittajia pyritään suojaamaan esimerkiksi säännöllistä ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevalla sääntelyllä, mutta sijoittajansuojaa tai yksittäisen sijoittajan oikeusturvaa ei voida kuitenkaan pitää arvopaperimarkkinoiden nimenomaisina suojeleobjekteina.

⁵⁷ Ks. Tuomola, Kari: Arvopaperimarkkinarikosten erityiskysymyksiä. Teoksessa: Nuutila, Ari-Matti – Saarnilehto, Ari (toim.): Arvopaperimarkkinat. Turku 2001, s. 289–290. Ks. lisäksi Vuorenpää, Mikko: Asianomistajan oikeudet rikosprosessissa. 2. uudistettu painos. Helsinki 2014, s. 13–14.

⁵⁸ Ks. HE 157/1988 vp, s. 24, jonka mukaan arvopaperimarkkinoiden toiminnan luotettavuus ja sijoittajan suojan toteutuminen edellyttää, että markkinoilla on saatavissa riittävä ja luotettava informaatiota vaihdannan kohteena olevista arvopapereista ja niiden liikkeeseenlaskijoista. Järkiperäisten sijoituspäätösten tekeminen ja luotettava hinnanmuodostus edellyttää totuudenmu-
kaisten ja ajankohtaisten tietojen saamista.

⁵⁹ Ks. Kurenmaa 2003, s. 37 ja 53 sekä Tuomola 2001, s. 264–265.

⁶⁰ Näin Tuomola 2001, s. 266.

avoin pääsy puolueettomille markkinoille.⁶¹ Markkinoiden puolueettomuuden toteutuminen edellyttää myös sitä, että millään yksittäisellä toimijalla ei ole mahdollisuutta ohjata arvopapereiden hintakehitystä. Sijoittajien on voitava siten luottaa esimerkiksi siihen, että arvopaperisäästämiseen liittyvät riskit perustuvat arvopaperit liikkeeseen laskeneiden yritysten taloudelliseen kannattavuuteen, eivätkä ainoastaan esimerkiksi arvopaperimarkkinoiden rakenteeseen tai arvopaperimarkkinoilla toimivien tahojen eettisesti epäilyttäviin toimiin.⁶²

Lainkonkurrensiharkinta edellyttää oikeushyvi- ulottuvuuden arviointia. Tässä katsannossa mielenkiintoinen ratkaisu on KKO 2010:52, jossa korkein oikeus on linjannut, että sama menettely voidaan syyksilukea lapsen seksuaalisen hyväksikäytön lisäksi myös seksuaalisena hyväksikäyttönä.⁶³ Korkein oikeus on ratkaissut edellä mainit- tujen hyväksikäyttörakenteen suhteen säännöksillä suojeltaviin oikeushyviin liittyvien argumenttien punninnalla. Korkeimman oikeuden mukaan seksuaalista hyväksikäyttöä koskevan rangaistussäännöksen suojaamistavoite liittyy henkilön seksuaaliseen itsemääräämisoikeuteen. Sen sijaan lapsen kohdistuvan seksuaalisen hyväksikäytön rangaistavaksi säätämisestä korkein oikeus totesi perusteluissaan, että se perustuu edellä mainitun yleisen suojelutavoitteen lisäksi siihen, että lais-

sa määrättyä ikärajaa nuorempia lapsia halutaan suojella heiltä vahingoittavilta seksuaalisilta teoilta myös lapsen omasta tahdosta riippumatta. Näillä perusteilla tekijä tuomittiin lapsen seksuaalisen hyväksikäytön ohella myös seksuaalisesta hyväksikäytöstä. Korkeimman oikeuden ratkaisu on oikeushyvälottuvuuden tulkinnan kannalta kiin- toisa, sillä molemmilla hyväksikäyttörakenteilla oli korkeimman oikeuden perusteluista ilmenevällä tavalla sama yleinen suojaamistavoite, joka olisi sinänsä voinut lainkonkurrensiharkinnassa puoltaa toisen rangaistussäännöksen syrjäytymistä. Korkein oikeus eritteli perusteluissaan säännösten suoja- mistavoitteet kuitenkin vielä hienojakoisemmin, jolloin se kiinnitti lähemmin huomiota myös lapsen seksuaalista hyväksikäyttöä koskevan rangaistus- säännöksen erilliseen suojaamistavoitteeseen. Rat- kaisusta voidaankin päätellä, että lainkonkurrensi- harkinnassa on tarpeen ottaa huomioon yhtäältä säännösten yleiset suojaamistavoitteet sekä toisaalta yksittäisillä säännöksillä mahdollisesti itsenäisesti suojeltavat oikeushyvät, mikä voi osoittaa sään- nöksillä olevan osittain erilaiset suojeluobjektit. Toisaalta sanotunlainen oikeushyvi- erittely ei ole aina yksiselitteistä, sillä rangaistussäännöksil- lä suojeltavat oikeushyvät ovat luonteeltaan hyvin erilaisia, ja niiden tarkkarajainen määrittely ja erot- teleminen toisistaan voi tuottaa joissakin tapauk-

⁶¹ Ks. HE 157/1988 vp, s. 3, HE 254/1998 vp, s. 4 ja *Lau Hansen, Jesper: Informationsmisbrug. En analyse af de centrale bestemmelser i børsrettens informationsregime. Jurist- og Økonomforbundet 2001, s. 68–69.* Ks. lisäksi *Häyrynen 2006a, s. 25–26*, jonka mukaan täysin yhtäläisen tiedonsaannin toteutuminen markkinoilla on lähestulkoon mahdotonta, sillä usein markkinoilla toimivilla tahoilla on erilaiset lähtökohdat jo taitojensa ja resurssiansa puolesta. Markkina-ammattilaiset pystyvät hankkimaan tietoa nopeammin ja helpommin, minkä vuoksi markkinoilla esiintyy aina jossain määrin informaation epäsymmetrisyyttä. Ks. lisäksi *Häyrynen 2006a, s. 29*, jonka mukaan markkinoiden oikeudenmukaisuuden ei voida ylipäätään katsoa edellyttävän sitä, että kaikki markkinaosapuolet voisivat yhtäläisesti hallita informaatiota. On selvää, että esimerkiksi piensijoittajilla on tosi- asiassa rajalliset mahdollisuudet tietojen hankkimiseen kuin markkina-ammattilaisilla. Olenaisempaa on se, että kaikilla markkinoilla toimivilla sijoittajilla on kuitenkin ainakin periaatteellinen mahdollisuus hankkia yhtäläisiä arvopapereita ja niiden liikkeeseenlaskijoita koskevia tietoja, eikä tietojen hankkimiseen tai hyödyntämiseen liity vääriinkäytöksiä.

⁶² HE 157/1988 vp, s. 3–4. Ks. lisäksi HE 254/1998 vp, s. 4–5, jonka mukaan juuri yhtäläisten tiedonsaantimahdollisuuksien turvaamiseksi ja toisaalta vääriinkäytösten torjumiseksi on säädetty erilaisista rajoituksista ja kielloista, joilla pyritään turvaamaan puolueettomuus- ja luotettavuustavoitteiden toteutumista. Puolueettomuustavoitetta edistäviksi toimiksi on katsottu esimerkik- si erilaiset kaupankäyntirajoitukset ja tiedonantovelvollisuudet sekä lunastusvelvollisuus. Toisaalta näillä velvoitteilla on myös luotettavuutta lisäävä vaikutus. Kurssien manipuloinnin ehkäisemiseen pyrkivien säännösten on puolestaan katsottu selvimmin tukevan luotettavuustavoitteen saavuttamista.

⁶³ Korkein oikeus on myöhemmin vahvistanut tämän tulkinnan ratkaisussa KKO 2015:50 (Ään.), jossa tekijän syyksi luettiin myös seksuaalisen hyväksikäytön lisäksi lapsen seksuaalinen hyväksikäyttö. Korkein oikeus päätyi ratkaisun KKO 2010:52 tavoin siihen johtopäätökseen, että lapsen seksuaalista hyväksikäyttöä koskeva rangaistussäännös ei syrjäytä seksuaalista hyväk- sikäyttöä.

sisä vaikeuksia.⁶⁴ Käytännössä säännöksillä olevat osittain erilaiset suojeluintressit voivat mahdollistaa molempien säännösten samanaikaisen soveltamisen. Tämän perusteella markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöillä suojattavien oikeushyvien erittely näyttäisi puoltavan kuitenkin tulkintaa, jossa mainittujen säännösten yhtäaikainen soveltaminen samaan menettelyyn ei ole tarpeellista. Lainkonkurrenssin puolesta puhuu se, että markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöt kytkeytyvät lopulta samaan yleiseen suojaamistavoitteeseen, joka on markkinoiden luotettavuuden turvaaminen.

Lainsäätäjän tarkoitus näyttäisi myös olleen se, että markkinoiden manipulointi ja tiedottamisrikos ovat keskenään lainkonkurrenssissa. Lain esitöistä ilmenee, että totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antaminen tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä saattaa toteuttaa myös aikaisemmin voimassa olleen kurssin vääristämistä koskevan säännöksen 2 kohdan tunnusmerkit. Tätä on esityölausumassa perusteltu sillä, että markkinoiden manipulointia koskeva tunnusmerkistö ja sen ankarampi rangaistusasteikko tarjoavat riittävät mahdollisuudet myös tiedottamisrikosta koskevan teon arvosteluun.⁶⁵ Vaikka teko siis sinänsä täyttäisi sekä markkinoiden manipuloinnin että tiedottamisrikoksen tunnusmerkistön, markkinoiden manipulointia koskeva rangaistussäännös on hallituksen esityksen lausuman mukaan riittävä tällaisen teon rikosoikeudelliseen arviointiin, eikä tiedottamisrikosta koskevan rangaistussäännöksen soveltaminen samaan menettelyyn ole tarpeellista. Tätä tukee sinänsä

myös se konkurrenssiopin peruslähtökohta, jonka mukaan ankaramman rangaistusasteikon sisältävää rikossäännöstä sovelletaan sellaisten säännösten välisessä suhteessa, joissa molemmilla voidaan katsoa olevan sama kriminaalipoliittinen perusta.⁶⁶ Edellä mainittu hallituksen esityksen lausuma on otettava edelleen huomioon arvioitaessa mainittujen säännösten välistä rikosoikeudellista suhdetta. Lainkonkurrenssin ratkaiseminen pelkästään esityölausuman perusteella ei ole kuitenkaan riittävää. Tätä on korostanut myös *Koponen*, joka on aiheellisesti huomauttanut, että esityölausumilla ei ole eikä kuulukaan olla sellaista oikeuslähdeasemaa, että tulkinnanvaraisissa tilanteissa säännösten välinen suhde voitaisiin ratkaista yksistään niiden nojalla.⁶⁷ Lain esitöiden nimenomaisista kannanotoista voidaan kuitenkin saada tukea lainkonkurrenssin ratkaisemiseen, ja ne voivatkin puoltaa lainkonkurrenssin olemassaoloa yhdessä muiden päätteilyään-
töjen kanssa. Niiden painoarvoa tulkintalähteenä ratkaistaessa markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrenssia lisää luonnollisesti myös arvopaperimarkkinarikoksia koskeva vähäinen ratkaisukäytäntö.⁶⁸

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen lainkonkurrenssikysymys on aktualisoitunut myös käytännön ratkaisutoiminnassa. Näin oli esimerkiksi niin sanotussa *Jippii*-tapauksessa, jossa kysymys oli muun ohella siitä, että syyttäjää oli vaatinut vastaajille rangaistuksia tiedottamisrikoksesta ja aikaisemmin voimassa olleesta törkeästä kurssin vääristämisestä sekä avunannosta tiedottamisrikokseen ja törkeään kurssin vääristä-

⁶⁴ Näin esim. *Koskinen* 1973, s. 137, jonka mukaan jokaisen rangaistussäännöksen näkeminen siten, että rangaistussäännökset olisivat olemassa jotain täsmällisesti määriteltävää oikeushyvää ja sen suojaamista varten, on liian yksioikoista. Sen sijaan usein rangaistussäännöksillä on eri tahoille ulottuva suojelusuuntaus. Samalla säännöksellä voi siten olla eri oikeushyviin ulottuva suojelusuuntaus, eikä rangaistussäännöksellä suojeltavan oikeushyvän määrittelemineen tarkkarajaisesti ole aina helppoa.

⁶⁵ Ks. HE 254/1998 vp, s. 33.

⁶⁶ *Lohse, Mikael*: Terrorististen valmistelu- ja edistämisrikosten yhtyminen. Edilex 2011/1, s. 6.

⁶⁷ *Koponen, Pekka*: Yksi vai useita rikoksia – rikosten yhtymisestä. Defensor Legis 2015/4, s. 625. Esimerkiksi ratkaisussa KKO 2009:73 korkein oikeus syyksiluki sekä rattijuopumuksen että huumausaineen käyttörikoksen. Näin oli siitä huolimatta, että lain esitöissä oli nimenomaisesti otettu kantaa mainittujen rikosten lainkonkurrenssiin. Ks. toisaalta myös *Koponen* 2015, s. 624, jonka mukaan tulkintakäytännön ennakoitavuuden vuoksi lainkonkurrenssia tulisi lähtökohtaisesti soveltaa suppeasti ja ensisijaisesti niissä tapauksissa, joissa lainkonkurrenssin soveltamiselle saadaan nimenomaista tukea laista tai lain esitöistä.

⁶⁸ Ks. *Häyrynen* 2006a, s. 71–72. Häyrynen on samassa yhteydessä huomauttanut, että oikeuskäytännössä ei ole syntynyt ratkaisuja, joissa olisi poikettu lain esitöistä. Toisaalta hän on todennut, että rikossäännösten tulkinnassa ei silti aina voida sitoutua tiukasti esityölausumissa nimenomaisesti esitettyihin soveltamistilanteisiin.

miseen. Syytteet perustuivat siihen, että vastaajat olivat antaneet totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja yhtiön kolmessa eri pörssitiedotteessa. Vastaajat vetosivat siihen, että syyttäjä ei voinut vaatia samalla teonkuvauskella rangaistusta kahdesta eri rikoksesta niiden lainkonkurrenssin vuoksi. Sekä käräjäoikeus että hovioikeus viittasivat perusteluissaan lain esitöiden nimenomaiseen kannanottoon, jonka mukaan tiedottamisrikos on lainkonkurrenssissa kurssin vääristämisen kanssa. Hovioikeus huomautti perusteluissaan aiheellisesti myös siitä, että sekä kurssin vääristämistä koskevalla säännöksellä että tiedottamisrikossäännöksellä pyritään suojelemaan arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta. Tässä tapauksessa suojeluintressien punninta on ollut tarpeen, sillä säännöksistä ei ole suoraan pääteltävissä niiden keskinäistä arvosuhdetta esimerkiksi toissijaisuusmääräysten perusteella. Sekä käräjäoikeus että hovioikeus päätyivät tulkitsemaan syyttäjän vaatimusta lopulta siten, että siinä vaadittiin ensisijaisesti rangaistusta ankarammasta rikoksesta eli törkeästä kurssin vääristämisestä tai avunannosta törkeään kurssin vääristämiseen, ja vasta toissijaisesti rangaistusta tiedottamisrikoksesta tai avunannosta tiedottamisrikokseen.⁶⁹ Vaihtoehdoisen syytteen esittäminen on varsin perusteltua niissä tapauksissa, jossa on ratkaistavana markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen keskinäinen konkurrenssikysymys. Vaihtoehdoisen syytteen käyttäminen voi konkretisoitua käytännön ratkaisutoiminnassa osittain juuri sen vuoksi, että markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen rajanveto ei ole yksiselitteinen, vaan siihen liittyy edellä mainitunlaisia tulkinnanvaraisuuksia.⁷⁰

Mainitut tunnusmerkistöt poikkeavat myös syyksiluettavuusasteeltaan, sillä markkinoiden manipulointi on rangaistavaa ainoastaan tahallisenä, kun taas arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikoksen tunnusmerkistön täyttymiseksi riittää myös törkeä huolimattomuus.⁷¹ Tämän vuoksi onkin erityisen tärkeää, että syyttäjä esittää vaihtoehdoisen syytteen esimerkiksi siltä varalta, että tekijän ei katsota menetelleen tahallisesti vaan törkeän huolimattomasti. Muussa tapauksessa on mahdollista, että tekijä vapautuu rikosvastuusta kokonaan, mikäli tahallisuus ei täyty. On kuitenkin syytä huomata, että laillisuusperiaate sisältää vaatimuksen siitä, että lakia ei voida milloinkaan tulkita analogisesti syytetyn vahingoksi. Erityisesti tulkinnanvaraisissa tilanteissa laillisuusperiaatteen ja perusoikeusmyönteisen tulkintatavan merkitys korostuu⁷², sillä avointa tekotapaa koskevien tunnusmerkistötekijöiden vuoksi rangaistavaa käyttäytymistä voi olla vaikeaa ennakoida. Lainsoveltajan olisikin kussakin tapauksessa perusoikeusmyönteisen laintulkintatavan mukaisesti valittava perusteltavissa olevista tulkintavaihtoehdoista se, joka parhaiten edistää perusoikeuksien tarkoituksen toteutumista.⁷³ Epäselvässä tulkintatilanteessa onkin perusteltua lähteä siitä, että ratkaisu tehdään syytetyn eduksi.

4 Johtopäätökset

Tässä kirjoituksessa on tarkasteltu arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen ja markkinoiden manipuloinnin konkurrenssiongelmia. Tavoitteena on ollut vastata siihen, ovatko tiedottamisrikos ja markkinoiden manipulointi lainkonkurrenssissa keskenään.

⁶⁹ Helsingin käräjäoikeus, R 06/3894, 31.10.2007 ja Helsingin hovioikeus, R 08/716, 28.5.2009.

⁷⁰ Ks. *Kukkonen, Reima*: Velallisen rikokset – Tunnusmerkistöt ja yleiset opit. Helsinki 2018, s. 260, jonka mukaan esimerkiksi velallisen epärehellisuuden ja velallisen petoksen tunnusmerkistöjen soveltamisalueiden rajanvedon hämärtyminen on näkynyt käytännössä siinä, että syyttäjät ovat käyttäneet vaihtoehdoisia syytteitä. Ks. myös *Koponen* 2004, s. 152–153, jonka mukaan oikeudellinen arviointi saattaa olla niin tulkinnanvarainen käytettäessä vaihtoehdoista syytettä, että toista vaihtoehtoa ei pystytä asettamaan selvästi toisen edelle.

⁷¹ Ks. HE 254/1998, s. 30, jossa tiedottamisrikosta koskevan säännöksen perusteluissa on todettu, että törkeästä huolimattomudesta tehdyn tiedottamisrikoksen rangaistavuutta puoltaa muun ohella se, että säännöksen kohderyhmänä ovat arvopaperimarkkinoilla ammattimaisesti toimivat henkilöt.

⁷² Näin *Kotiranta* 2014, s. 231–232.

⁷³ PeVL 25/1994 vp, s. 4.

Rikoslain 51 luvun arvopaperimarkkinarikoksia koskevat säännökset ovat osittain päällekkäisiä, ja sen vuoksi onkin mahdollista, että konkreettinen teko toteuttaa samanaikaisesti useamman rikoslain 51 luvun tunnusmerkistön. Tunnusmerkistöjen päällekkäisyys voi käytännön ratkaisutoiminnassa tulla arvioitavaksi ainakin markkinoiden manipuloinnin sekä tiedottamisrikoksen keskinäisessä suhteessa sekä toisaalta myös sisäpiirintiedon väärinkäytön ja tiedottamisrikoksen välillä. Erityisen ongelmallinen on kuitenkin markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen välinen rikosoikeudellinen suhde. Niiden lainkonkurrensia ratkaistaessa on syytä kiinnittää huomiota ainakin tunnusmerkistöjen kirjoitustapaan, täytäntöönpanotoimien yhteyteen sekä suojeluobjektien yhtenevyyteen. Lisäksi korkeimman oikeuden ratkaisukäytännöstä on pääteltävissä, että lainkonkurrensiharkinnassa on otettava huomioon myös kunkin tapauksen tosiseikat. Juuri tapauksen tosiseikat saattavat olla merkittäviä lainkonkurrensiharkinnan kannalta, sillä ne voivat viime kädessä ratkaista sen, voidaanko molempia rikossäännöksiä soveltaa samanaikaisesti.

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen yhteneväisyyttä puoltaa lähtökohtaisesti se, että tunnusmerkistöt voivat periaatteessa täytyä yhdellä ja samalla konkreettisella teolla, joka toteutetaan tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistössä totuudenvastaisen tai harhaanjohtavien tietojen antamistavat on määritelty tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöä avoimemmin siten, että tunnusmerkistön voi täyttää rahoitusvälineestä väärän tai harhaanjohtavan käsityksen antavien tietojen levittäminen tiedotusvälineissä tai *muulla tavoin*. Tätä on perusteltua tulkita niin, että markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön voi toteuttaa myös liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä esitettyjen totuudenvastaisen tai harhaanjohtavien tietojen antaminen. Sen sijaan tiedottamisrikoksen tunnusmerkistö täyttyy ainoastaan silloin, kun totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja annetaan nimenomaan tiedonantovelvollisuuden täyttämisen yhteydessä. Laillisuusperiaatteen näkökulmasta

markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöjen avoimuus on ongelmallista, sillä sääntelyn tulisi lähtökohtaisesti olla riittävän täsmällistä ja tarkkarajaista, jotta tekijällä on mahdollisuus kohtuudella ennakoita tekonsa rangaistavuus. Erityisesti näytöllisesti epäselvissä ja muutoin tulkinnanvaraisissa tilanteissa laillisuusperiaatteen ja sen asettamien vaatimusten huomioon ottaminen sekä perusoikeusmyönteisen tulkintatavan soveltaminen käytännön ratkaisutoiminnassa korostuu merkittävästi.

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikoksen tunnusmerkistöt eroavat toisistaan myös siinä suhteessa, että markkinoiden manipulointina rangaistava teko edellyttää tiedottamisrikoksesta poiketen manipulatiivisen tiedon levittämistä taloudellisen hyödyn hankkimistarkoituksessa. Käytännössä taloudellisen hyödyn hankkimistarkoitus saattaa ilmetä esimerkiksi siten, että rahoitusvälineitä hankitaan tai luovutetaan juuri ennen harhaanjohtavien tietojen antamista tai välittömästi niiden antamisen jälkeen. Jos taloudellisen hyödyn hankkimistarkoitusta ei kuitenkaan pystytä näyttämään toteen, rikoslain 51 luvun 3 §:n 1 momentin 2 kohdan manipulatiivisen tiedon levittämiseen perustuva markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö ei täyty. Tunnusmerkistöjen päällekkäisyyttä rajoittaa siten markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöön sisältyvä hyötymistarkoitus. Lisäksi on huomattava, että kurssin manipulointi saattaa näyttäytyä eri tavalla eri liikkeeseenlaskijoiden osakkeilla. Jos kyse on epälikvidistä arvopaperista, vähäininkin kaupankäyntiaktiiviteetti voi muuttaa päiväkurssia huomattavastikin. Sen sijaan likvidien osakkeiden kohdalla huomattaviakin kauppvoja voi olla mahdollista tehdä lyhyellä aikavälillä ilman, että siitä aiheutuu arvopaperin kurssiin merkittävää vaikutusta. Vaikka kysymys olisi isoakin rahoitusväline-erää koskevasta kaupasta, jolla on vaikutusta arvopaperin kurssitasoon, ei markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö täyty, jos kauppajien voidaan katsoa ilmentävän arvopaperin aitoa kysyntää tai tarjontaa. Kurssin manipulointi voidaan toteuttaa erilaisilla harhaanjohtavilla toimenpiteillä tai harhaanjohtavalla ja totuudenvastaisella tiedottamisella, ja rangaistavasta markkinoiden manipuloinnista

saattaakin olla kyse, jos tällaisten toimenpiteiden nimenomaisena tarkoituksena on ollut vaikuttaa arvopaperin kurssiin ja johtaa markkinoita siten harhaan.

Markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikkoksen lainkonkurrenssin puolesta puhuu sinänsä se, että niillä molemmilla on yhteinen suojeluobjekti. Sekä tiedottamisrikkoksen että markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistöillä pyritään suojaamaan markkinoiden luotettavuutta. Lainkonkurrenssia tukee lisäksi sekin, että lain esitöissä on todettu aikaisemmin voimassa olleen kurssin vääristämissäännöksen olevan riittävä tiedottamisrikosta koskevan teon arvosteluun tunnusmerkistönsä sekä sen sisältämän ankaramman rangaistusasteikon puolesta. Markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistö saattaakin soveltua paremmin erityisesti törkeimpiin tiedottamistekoihin, joissa tiedonantovelvollisuuden täyttäminen on tapahtunut tiedottamisen luotettavuutta korostavalla tavalla. Tällöin saattaa olla perusteltua myös rangaistusasteikkojen erot huomioon ottaen lähteä siitä, että rikoslain 51 luvun 4 §:ssä rangaistavaksi säädetty törkeä markkinoiden manipulointi sisältää myös tiedottamisrikkoksen, mikäli teko toteuttaa samalla törkeän markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön. Lain esitöiden painoarvoa lainkonkurrenssin ratkaisemisessa lisää erityisesti se, että arvopaperimarkkinarikoksia koskeva ratkaisukäytäntö on toistaiseksi vielä melko vähäistä. Toisaalta lainkonkurrenssin ratkaiseminen pelkästään hallituksen esityksen lausuman perusteella ei ole riittävää, vaan siitä voidaan ainoastaan saada lisätukea lainkonkurrenssin ratkaisemiseen.

Vaikka tiedottamisrikkoksen ja markkinoiden manipuloinnin lainkonkurrenssille on esitettävissä useita lainkonkurrenssia puoltavia seikkoja, voi joissakin tapauksissa olla perusteltua päätyä myös siihen lopputulokseen, että ne eivät ole lainkonkurrenssissa keskenään. Juuri tässä yhteydessä tulee esille tapauksen tosiseikkojen ratkaiseva merkitys lainkonkurrenssin ratkaisemisen kannalta; vaikka lainkonkurrenssi vaikuttaisikin aluksi täysin selvältä, voi tapauksen tosiseikkojen punninta johtaa lainkonkurrenssiharkinnassa lopulta aivan päin-

vastaiseen lopputulokseen. Lähtökohtana on, että tiedottamisvelvollisuus on yhtiön toimitusjohtajalla ja hallituksella. Tiedottamisrikkoksessa tekijäasema voi olla kuitenkin myös muulla liikkeeseenlaskijan hallintoon kuuluvalla taholla, jonka asemaa tiedonantovelvollisuuksien rikkomisessa voidaan pitää merkittävänä. Käytännössä tiedottamisrikkoksen ja markkinoiden manipuloinnin lainkonkurrenssia vastaan saattaa puhua se, että jokin liikkeeseenlaskijan hallintoon nähden täysin ulkopuolinen taho on levittänyt totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja. Tunnusmerkistöt eivät voi täytyä tällöin yhdellä ja samalla konkreettisella teolla, koska tiedottamisrikkokseen voivat tosiasiaassa syyllystyä vain liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevat henkilöt. Tällöin on perusteltua lähteä siitä, että markkinoiden manipulointi ja tiedottamisrikos eivät ole keskenään lainkonkurrenssissa. Lisäksi lainkonkurrenssia vastaan puhuvana seikkana saattaa tapauskohtaisesti olla mahdollista esittää, että tiedonantovelvollisuuden täyttämiseen liittyvät, eri lainkohtiin perustuvat tiedotteet on annettu eri ajankohtina, ja ne ovat sisältäneet toisistaan poikkeavia tietoja. Tällä tavoin voidaan pyrkiä osoittamaan, että täytäntöönpanotoimet ovat olleet ajallisesti ja muutenkin erillisiä, mikä toimii vasta-argumenttina lainkonkurrenssin olemassaololle.

Tässä kirjoituksessa on päädytty markkinoiden manipuloinnin ja tiedottamisrikkoksen rikosoikeudellisen suhteen kannalta näin ollen siihen, että ne eivät ole edellä esitetyllä tavalla välttämättä kaikissa tilanteissa lainkonkurrenssissa keskenään. Käytännössä niiden lainkonkurrenssille on kuitenkin löydettävissä joukko puoltavia perusteita, ja eräänlaisena lähtökohtana voidaankin pitää sitä, että tiedottamisrikos sisältyy ankarammin rangaistavaan markkinoiden manipulointiin. Lainkonkurrenssin ratkaiseminen edellyttää kuitenkin aina tosiseikkojen punnitsemista erikseen kussakin tapauksessa, sillä tapauksen tosiseikat saattavat joissakin tapauksissa kumota lainkonkurrenssiolettaman.