

Artikkeli on julkaistu FINEn juhlakirjassa Vakuutus- ja rahoitusneuvonta 45 vuotta (Toim. Olli Norros, Irene Luukkonen, Erik Sirén ja Ville Raulos), Vakuutus- ja rahoitusneuvonta, Helsinki 2016.

Olli Norros
Professori

Havaintoja korkeimman oikeuden Lehman-ratkaisusta

Johdanto

KKO antoi 16.12.2015 ennakkoratkaisun 2015:93, joka koski kotimaisten sijoituspalveluyritysten vastuuta yhdysvaltalaisen Lehman Brothers -investointipankin liikkeeseen laskeman joukkovelkakirjan markkinoinnista. Kyseessä oli niin sanottu strukturoitu sijoitustuote, tarkemmin sanottuna indeksilaina, jonka ehtojen mukaan liikkeeseenlaskija sitoutui maksamaan sijoittajan sijoittaman pääoman takaisin ennalta sovittuna eräpäivänä sekä sijoitukselle korkotuottoa sen mukaan, miten ennalta sovitut muuttujat tulisivat luottoaikana kehittymään. Sovittu luottoaika oli noin viisi vuotta.

KKO:een päätyneen riidan siemen oli se, että joukkovelkakirjaa oli markkinoitu pääomaturvattuna. Pääomaturva oli käytännössä merkinnyt yhtäältä sitä, että liikkeeseenlaskijan oli määrä maksaa eräpäivänä sijoittajalle takaisin vähintään tämän sijoittama pääoma – toisin sanoen, velkakirjan indeksikomponentti ei voinut leikata varsinaista velkapääomaa. Toisaalta pääomaturva ilmeni siten, että velkakirjalla oli ollut takaaja.

Joukkovelkakirjasijoitus oli epäilemättä näyttänyt tapahtuma-aikanaan syksyllä 2007 varsin turvalliselta sijoitukselta, olihan obligaation liikkeeseenlaskija Yhdysvaltain neljänneksi suurin investointipankki. KKO:n ratkaisemassa jutussa kantajana esiintynyt A oli sijoittanut obligaatioon 500 000 euroa ja koko summan velkarahalla. Vastaavalla tavalla oli toiminut joukko muita suomalaisia.

Mitä sijoituksen tekemisen jälkeen tapahtui, on osa taloushistoriaa. Asuntoluotoista ja niiden pohjalle rakennetuista arvopapereista alkunsa saanut ja vuonna 2007 akuutiksi tullut finanssikriisi oli yltyneet syksyyn 2008 mennessä siihen pisteeseen, että Suomessa markkinoitujen obligatioiden liikkeeseenlaskija Lehman Brothers Treasury Co. B.V. oli asetettu konkurssiin Alankomaissa 8.10.2008. Obligaatiolle annetusta takauksesta ei ollut sijoittajille iloa viikkoa pidempään tästä lukien, koska takauksen antanut konsernin emoyhtiö Lehman Brothers Holding Inc. oli jättänyt 15.10.2008 Yhdysvalloissa hakemuksen niin sanottuun Chapter 11 -maksukyvyttömyysmenettelyyn pääsemiseksi. Lehman Brothersin kaatuminen noteerattiin ympäri maailmaa, ja se myötävaikutti merkittäväällä tavalla kriisin syvenemiseen koko laajuuteensa.¹ Samalla Lehman Brothersin kaatuminen oli jättänyt sijoittaja A:n ja monet muut asemaan, jossa pääomaturvatuksi luultu sijoitus oli muuttunut, hieman yksinkertaistaen, osuudeksi konkurssipesästä, mutta sijoituksen tekemiseen otettu satojen tuhansien eurojen luotto suomalaiselta pankilta odotti takaisin maksuaan.

Obligaation merkintä Suomessa oli toteutettu siten, että liikkeeseenlaskun varsinaisena järjestäjänä oli C Oy, mutta markkinoinnista oli vastannut pääasiassa B Oyj. Lisäksi obligaation markkinointiin oli osallistunut B Oyj:n asiamiesverkosto, joka koostui itsenäisistä yrittäjistä. Yksi heistä oli ollut E Oy:n edustajana toiminut D, joka oli ollut suoraan yhteydessä A:han.

A vaati B Oyj:ltä korvausta vahingosta, joka hänelle oli aiheutunut obligaation virheellisen ja harhaanjohtavan markkinoinnin vuoksi. A perusteli vaatimustaan sillä, ettei riskiä obligaation liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyydestä ja tästä seuraavasta pääoman menettämisestä eli niin sanottua *liikkeeseenlaskijariskiä* ollut A:n mukaan tuotu markkinoinnissa asianmukaisesti esiin vaan päinvastoin korostettu obligaation pääomaturvaa. Pirkanmaan KO hylkäsi A:n kanteen, mutta Turun HO ja KKO tuomitsivat B Oyj:n korvaamaan A:lle aiheutuneen vahingon.

KKO:n ratkaisua on pidettävä aihepiirissään, eli sijoitustuotteiden tarjoamiseen liittyvien vastuukysymysten osalta hyvin tärkeänä erityisesti, kun aihepiireistä ei aiemmin ole ollut KKO:n ratkaisua. Yllättävää ei ole, että tapaus on jo ehtinyt herättää kiinnostusta ja keskustelua myös oikeuskirjallisuudessa.² Nämä olisivat jo itsessään riittäviä syitä ottaa ratkaisu tarkasteltavaksi FINEn juhlakirjassa. Ratkaisun kiinnostavuutta FINEn näkökulmasta lisää kuitenkin vielä tuntuvalta tavalla se, että sama sijoitustuote ja muutenkin pitkälti sama tosiseikasto on ollut APL:n arvioitava noin 20 ratkaisusuosituksessa vuosina 2009–2014.³ Kysymyksessä on APL:n historian toiseksi suurin yksittäistä tuotetta koskenut tapausjoukko. Vielä enemmän juttuja on aiheuttanut vain yksi tuote, yleisissä tiedotusvälineissäkin melko paljon huomiota saanut Mermaid-niminen velkakirja.

Myöskään allekirjoittanut ei ole jäänyt osattomaksi Lehman-tapauksia selviteltäessä. Varhaisimpia tapauksia lukuun ottamatta olen osallistunut kaikkien APL:ssa ratkaistujen Lehman-tapausten käsittelyyn ensin lautakunnan jäsenen ja sittemmin puheenjohtajan ominaisuudessa. Kriittisen lukijan arvioitavaksi jää, missä määrin tämä taustaolosuhde on vaikuttanut kirjoituksessa esitettäviin näkemyksiin.

Alkava kirjoitus rakentuu kolmeen osaan. Ensin käydään läpi tapaukseen sovelletuksi tullut normipohja ja eri oikeusasteiden siitä antamat ratkaisut. Tämän jälkeen nostetaan lähempään tarkasteluun muutamia tarkkarajaisempia näkökulmia.

Tapaukseen sovelletusta normipohjasta

A:n kanteen perustana oli arvopaperin väitetysti harhaanjohtava markkinointi. Arvopaperien markkinointia säänneltiin tapahtuma-aikaan silloisen arvopaperimarkkinalain (495/1989, jäljempänä ”VAML”) 2:1.1:ssä, jonka mukaan ”[a]rvopapereita ei saa markkinoida – – antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä”. Relevanteilta osin vastaavalla tavalla säädetään voimassa olevan arvopaperimarkkinalain (14.12.2012/746, jäljempänä ”AML”) 1:3.1:ssä. Kaikki oikeusasteet arvioivat tapaus-ta nimenomaan markkinointisäännöksen (VAML 2:1.1) perusteella.

Tapauksessa eivät sen sijaan tulleet sovellettavaksi sijoituspalvelun tarjoamista koskevat säännöt, kuten palveluntarjoaja sitovat säännöt asiakkaaseen kohdistuvasta selonottovelvollisuudesta ja tiedonantovelvollisuudesta. Näistä asioista säädettiin varsin yksityiskohtaisesti hieman ennen tapahtuma-aikaa voimaan tullessa uudistetussa VAML 4 luvussa, jolla saatettiin kansallisesti voimaan direktiivi 2004/39/EY⁴ eli niin sanottu MiFID-direktiivi – tai kuten sittemmin on alettu puhua, MiFID I -direktiivi.

Tapauksista KKO 2015:93 kommentoiva Wuolijoki kritisoi KKO:tta sijoituspalvelun tarjoamista koskevien sääntöjen sivuuttamisesta ja pohtii syitä tälle.⁵ Wuolijoen toteaman tavoin voidaan pitää selvänä, että ainakin joku asetelman kotimaisista osapuolista on menetellyt suhteessa A:han

tavalla, jonka on katsottava merkitsevän sijoituspalvelun tarjoamista. Ongelmaksi näyttää kuitenkin muodostuneen obligaation myyntiorganisaation hajautettu rakenne ja kysymys siitä, olisiko nimenomaan tapauksessa vastaajana esiintyneen B Oyj:n menettelyn voitu katsoa täyttävän jonkin niistä tunnusmerkistöistä, joiden kautta sijoituspalvelun käsite määriteltiin tyhjentävästi silloisen, sijoituspalveluyrityksistä annetun lain (26.10.2007/922, jäljempänä ”VSiPaL”) 5 §:ssä.⁶

Toinen asia on, että ainakaan niiden tietojen perusteella, jotka A:n kanteesta on annettu julkaistun ennakkoratkaisun yhteydessä, A ei ylipäänsä näytä vedonneen siihen, että B Oyj olisi tarjonnut hänelle sijoituspalvelua ja että palvelun toteuttamisessa olisi tapahtunut jokin puute tai laiminlyönti. Julkaistun selostuksen perusteella A näyttää vedonneen yksinomaan markkinoinnin virheellisuuteen ja harhaanjohtavuuteen, eikä markkinointia itsessään pidetä VSiPaL 5 §:n mukaan sijoituspalveluna. Ellei sijoituspalvelua ja sen virhettä merkitseviin faktoihin ole vedottu, tuomioistuimien ei ole voinut *väittämistaakkaa* koskevien sääntöjen mukaan ottaa niitä ratkaisussaan huomioon.⁷

Todettakoon, että markkinointinäkökulma on noussut päällimmäiseksi myös APL:n tarkastellessa Lehman-tapauksia. Useimmissa APL:n käsittelemissä tapauksissa henkilöasetelma on tosin ollut tapausta KKO 2015:93 laveampi siten, että ”vastaajan” ominaisuudessa on useimmiten ollut, ennakkoratkaisun osapuoli-merkintöjä käyttäen, B Oyj:n lisäksi myös liikkeeseenlaskun varsinainen järjestäjä C Oy. Eri ratkaisusuositusten perustelujen välillä on jonkin verran eroja, jotka selittyvät pääasiassa eroilla tapausten tosiseikastossa, asianosaisten lausumissa ja APL:n kussakin ratkaisukokoonpanossa.

Eräissä varhaisemmissa tapauksissa palveluntarjoajien menettelyä on arvioitu paitsi markkinointisääntöjen myös tiedonantovelvollisuuden⁸ ja selonottovelvollisuuden näkökulmasta.⁹ Näistäkin tapauksista useimmissa ratkaisevaksi näyttää silti muodostuneen nimenomaan arvio obligaation markkinoinnin asianmukaisuudesta. Poikkeuksena on lautakunnan piirissä ”autotalitapaukseksi” kutsuttu APL 218/08, jossa ratkaisu perustettiin VAML:n mukaisten selonotto- ja tiedonantovelvollisuuksien laiminlyöntiin B Oyj:n puolella.

Wuolijoki pitää ongelmallisena sitä, että puhtaasti kotimaista alkuperää oleva markkinointisäännös syrjäyttää EU-lainsäädäntöön perustuvat, tarkkarajaiset sijoituspalveluita koskevat säännökset.¹⁰ Näkökohta on sikäli huomion arvoinen, että palveluntarjoajan kannalta on tietysti helppointa ja selkeintä, jos vaatimukset asiakkaille annettavista tiedoista ja muista palveluntarjoajan velvollisuuksista käyvät laista ilmi mahdollisimman yksiselitteisesti ja tyhjentävästi, ja niiden sisältö on kaikissa EU:n jäsenvaltioissa sama. Toisaalta voidaan kysyä, eikö tapaus KKO 2015:93 päinvastoin juuri osoita, miten arvokkaalla tavalla koti- ja pohjoismaisen tradition mukaiset yleissäännökset VAML 2:1 ja sen seuraaja AML 1:3.1 täydentävät EU-peräistä tarkkarajaista ja yksityiskohdasta sääntelyä estäen sen aukkokohtien hyväksikäyttämisen.

Tapauksen käsittely eri oikeusasteissa

Asiaa ensimmäisenä oikeusasteena käsiteltyt Pirkanmaan KO hylkäsivät A:n vahingonkorvauskanteen. KO piti kyseenalaisena, olivatko A:n saamat tiedot kokonaisuutena arvioiden omiaan johtamaan häntä harhaan, ja vaikka näin olisikin ollut, A olisi KO:n mukaan luultavasti tehnyt saman sijoituksen myös virheettömien tietojen pohjalta.

Turun HO arvioi tapausta toisin. HO piti obligaation markkinointia VAML 2:1:n vastaisena. Kun A:n omaa menettelyä ei pidetty tuottamuksellisena myötävaikutuksena vahinkoon, HO velvoitti

B Oyj:n korvaamaan A:lle tämän sijoittaman pääoman 500 000 euroa korkoineen vähennettynä niillä suorituksilla, mitä A oli saanut tai tulee saamaan Lehman Brothers Treasury CO. B.V:n konkurssipesästä. HO:n mukaan A oli toisaalta velvollinen palauttamaan obligaation B Oyj:lle siinä vaiheessa, kun hän oli saanut täyden suorituksen saatavastaan.

KKO myönsi B Oyj:lle valitusluvan ja järjesti myös suhteellisen harvinaisen suullisen käsittelyn. Suullisessa käsittelyssä pyrittiin selvittämään ennen kaikkea sitä, miten obligaation markkinointiverkostoon kuuluneen E Oy:n edustaja D oli suullisesti markkinoinut obligaatiota A:lle, ja miten C Oy:n toimitusjohtaja X oli B Oyj:n järjestämässä markkinointitilaisuudessa obligaatiosta A:lle ja muille kuulijoille kertonut. Kuten arvata saattaa, todistustarkoituksessa kuultujen henkilöiden käsitykset markkinoinnin sisällöstä kuitenkin poikkesivat toisistaan olennaisella tavalla.

Kysymys markkinoinnin harhaanjohtavuudesta jäi siten ratkaistavaksi kirjallisen aineiston perusteella. Kirjallisena markkinointiaineistona tapauksessa vedottiin liikkeeseenlaskijan englannin kielellä laatimaan, VAML:n mukaiseen esitteeseen, C Oy:n laatimaan ja B Oyj:n logoilla varustettuun markkinointiesitteeseen sekä PowerPoint-esitykseen, joka oli ollut X:n suullisen esityksen taustamateriaalina edellä viitatussa markkinointitilaisuudessa. Riidatonta oli, että liikkeeseenlaskijan laatimassa 217-sivuisessa esitteessä liikkeeseenlaskijariski kerrottiin asianmukaisesti. Markkinointiesitteessä liikkeeseenlaskijariskiä ei sen sijaan mainittu. KKO katsoi markkinointiesitteestä kuitenkin käyneen ilmi seikkoja, joiden perusteella erilaisia sijoitusmuotoja tunteva oli voinut päätellä riskin olemassaolon, eikä markkinointiesitteen sekä siinä viitatussa velkakirjadokumentaation perusteella siten ollut syntynyt totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa kuvaa tuotteeseen liittyvästä riskistä.

Ratkaisevaksi muodostui X:n suullisen esityksen taustamateriaalina ollut PowerPoint-esitys. Obligaatiota oli esityksessä kuvattu muun muassa ilmaisuilla: ”Sijoitettu pääoma turvassa, riskinä vain tuotto. Huonoimmassakin tapauksessa sijoittaja saa eräpäivänä koko sijoittamansa pääoman takaisin (pl. merkintäpalkkio)”. Pääomaturvan merkityksestä oli esityksessä lisäksi todettu: ”Luottokelpoinen liikkeeseenlaskija & pääomaturva → sijoittaja valitsee vain tuottomahdollisuuden”. KKO katsoi muun muassa näihin lausumiin viitaten PowerPoint-esityksen antaneen selvästi virheellisen kuva obligaatioon liittyneestä riskistä. Virheellistä kuvaa ei KKO:n mukaan ollut näytetty oikaistun suullisissa esityksissä. Kun markkinointitilaisuudessa annettuja tietoja oli pidettävä merkittävänä osana kaikkea A:n kirjallisesti ja suullisesti saamaa informaatiota, KKO katsoi obligaation markkinoinnin olleen kokonaisuutena arvioiden totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa VAML 2:1.1:ssä tarkoitettavalla tavalla.

Päätelmä markkinoinnin lainvastaisuudesta sai KKO:n huomion kääntymään B Oyj:n vahingonkorvausvastuun velvoiteoikeudelliseen perustaan. Tässä suhteessa ongelmaksi muodostui se, että kun obligaation markkinointiin oli osallistunut eri rooleissa suuri joukko itsenäisiä yrityksiä, potentiaalisilla asiakkailta ei juuri ollut mahdollisuutta saada selvää kunkin yrityksen roolista. KKO kuitenkin katsoi, että vaikka A:n ja B Oyj:n välillä ei ollut solmittu varsinaista sopimusta, heidän oikeussuhteeseensa liittyi siinä määrin sopimuksenkaltaisia piirteitä, että B Oyj:n korvausvastuuta A:ta kohtaan oli perusteltua arvioida sopimusoikeudellisten periaatteiden pohjalta. KKO viittasi toisaalla perusteluissaan myös VAML:n vahingonkorvaussäännökseen 9:2:ään, jonka mukaan VAML:n tai sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten vastaisella menettelyllä vahinkoa aiheuttanut on velvollinen korvaamaan sen.

Edellä kuvatut päätelmät puolsivat siis B Oyj:n vahingonkorvausvastuuta. Ennen lopullisen kannan muodostamista KKO otti tarkasteltavakseen vielä kysymyksen siitä, saatettiinko myös sijoittaja A:n itsensä katsoa menetelleen huolimattomasti. KKO totesi, ettei obligaation luonnetta velkakirjana ja siihen luonnollisesti liittyvää liikkeeseenlaskijariskiä ole voitu pitää niin ilmeisenä, että A:n olisi tullut se ilman hänelle annettua nimenomaista tietoa ymmärtää. A:n huolimatto-

muusmoitetta puolsi kuitenkin se, ettei hän ollut tutustunut obligaation 217-sivuiseen, englanninkieliseen esitteeseen, vaikka hän oli ostositoumuksessa allekirjoituksellaan vahvistanut näin toimineensa. Mutta vaikka tuottamusta saatettiin esitetyin syin nähdä sekä B Oyj:n että A:n puolella, KKO piti B Oyj:n menettelyä siinä määrin moitittavana, että A:n huolimattomuus jäi lopulta kokonaan merkityksettömäksi.

B Oyj pyrki kiistämään vastuunsa myös eräin puhtaasti siviili- ja siviiliprosessioikeudellisin argumentein. Ensinnäkin B Oyj väitti, ettei sen syyksi luettu harhaanjohtava markkinointi ollut syyhteydessä A:n vahinkoon, koska A olisi tehnyt sijoituksen myös oikeiden tietojen pohjalta. KKO kuitenkin hylkäsi tämän niin sanotun *would have purchased anyway* -argumentin tavallaan toteen näyttämättömänä huomauttaen, ettei riittävänä näyttönä A:n käyttäytymisestä hypoteettisessa tapahtumankulussa B Oyj:n väittämällä tavalla voidaan pitää pelkästään sitä, että A oli ilmoittanut etsivänsä korkeaa tuottoa ja sietävänsä korkeakin riskiä.¹¹

Lisäksi B Oyj väitti A:n kannetta ennaikaiseksi sillä perusteella, että se oli nostettu ennen obligaation muodollista erääntymistä. B Oyj vetosi myös siihen, että A oli kanteen vireille tulon jälkeen saanut obligaation liikkeeseenlaskijalta ja takaajalta suorituksia, jotka siis suoraan vähensivät A:n kärsimäksi väittämänsä vahinkoa. Väite kanteen ennaikaisuudesta kuitenkin hylättiin, koska obligaation erääntymättömyys kanteen nostamisen hetkellä ei KKO:n mukaan vielä tehnyt kanteesta ennaikaista. B Oyj veloitettiin suorittamaan A:lle vahingonkorvauksena se summa, jonka verran A:lla riidattomasti oli ollut 29.4.2015 saatavaa obligaation liikkeeseenlaskijalta ja takaajalta kaikkien hänen tuohon päivään mennessä jo saamiensa suoritusten jälkeen (500 000–236 270,50 = 263 729,50 euroa) ja vähennettynä niillä summilla, jotka A on saanut mainitun päivämäärän jälkeen tai tulee tulevaisuudessa saamaan. Lisäksi B Oyj veloitettiin suorittamaan viivästyskorkoa A:n vahingon jäljellä olevalle osalle haasteen tiedoksiantopäivästä lukien.

Lähempiä havaintoja

Kirjallisen aineiston muodostuminen olennaiseksi

Riidoissa, jotka koskevat sijoitustuotteesta annettuja tietoja ja niiden asianmukaisuutta, on tyypillinen piirre se, että sijoittaja on saanut tietoa sekä suullisesti että kirjallisesti ja useissa eri asiakirjoissa. Tavallista on myös se, että kirjallisessa aineistossa sijoituskohteeseen liittyvät riskit ja sen muut keskeiset ominaisuudet on kuvattu asianmukaisesti, mutta sijoittaja väittää saaneensa palveluntarjoajalta suullisesti kirjalliseen aineistoon nähden ristiriitaista tietoa. Tällainen asetelma on hankala erityisesti lautakuntamenettelyssä, jossa ei ole tapana järjestää suullisia käsittelyjä ja kuulla asianosaisia sekä mahdollisia todistajia henkilökohtaisesti.¹² Tilanteessa, jossa lautakunta antaa ratkaisun yksinomaan kirjallisen aineiston perusteella vaikka tarve myös suulliseen todisteluun olisi selvästi nähtävissä, luonnollinen kysymys on tietysti se, olisiko suullinen todistelu muuttanut ratkaisun lopputulosta. Tämä kysymys liittyy myös osaan Lehman-tapauksia.

Ratkaisu KKO 2015:93 kuitenkin antaa APL:lle tässä asiassa ainakin osittaisen synninpäästön. Vaikka tapauksessa otettiin vastaan suullista todistelua KKO:ta myöden, ratkaisu jäi silti tehtäväksi kirjallisen aineiston ja viime kädessä saman PowerPoint-kalvosarjan ja siinä olevan ”huonoimmassakin tapauksessa...” -toteamuksen perusteella kuin mihin ratkaisu kulminoitui monessa APL:ssa käsitellyistä tapauksista.

B Oyj:n vastuun sopimusperusteisuuden merkitys

Siitä, että jotakin menettelyä pidetään lainvastaisena harhaanjohtavana markkinointina, ei vielä yksin seuraa, että menettelyyn syyllistynyt olisi vahingonkorvausvastuussa jotakuta kohtaan, vaan lisäksi tarvitaan vahingonkorvausnormi. Kuten edellä tuli esiin, KKO tunnisti soveltuvia vahingonkorvausnormeja kaksin kappalein, yhtäältä lakiin kirjaamattomat sopimusvastuuta koskevat säännöt ja toisaalta VAML:n vahingonkorvauspykälän 9:2:n. Tapausta kommentoinut Wuolijoki pitää tarpeettomana ja virheellisille tulkinnoille altistavana sitä, että vastuuta on VAML 9:2:n lisäksi perusteltu sopimusvastuuta koskevilla säännöillä. Wuolijoen mukaan olisi ollut suoraviivaisempaa ja riittävää, että kun oli ensin todettu B Oyj:n olleen vastuussa markkinoinnista, vahingonkorvausvastuun olisi todettu seuraavan VAML:n nimenomaisesta vahingonkorvausnormista.¹³

Itse kuitenkin ymmärrän KKO:n perustelut, erityisesti kappaleen 38, niin, että tulkinta B Oyj:n vastuun sopimusoikeudellisesta luonteesta on ollut tarpeen sen perustelemiseksi, että B Oyj oli vastuussa paitsi itse myös sopimuskumppaneidensa antamista tiedoista. Päätelmä poisti tarpeen sen täsmälliseen erittelyyn, mikä osuus nimenomaan B Oyj:n menettelyllä on ollut A:n obligaatiosta saaman virheellisen kuvan muodostumisessa. Jos B Oyj:n vastuu olisi hahmotettu luonteeltaan sopimuksenulkoiseksi, yhtiö ei olisi ollut vastuussa markkinointiyhteistyöhön osallistuneista itsenäisistä yrityksistä (arg. vahingonkorvauslain, 31.5.1974/412, jäljempänä ”VahL”, 3:1.1 e *cont-rario*). KKO näyttää seuranneen oikeuskirjallisuudessa aiemmin esitettyä hahmotustapaa, jonka mukaan VAML 9:2 on eräänlainen laaja-alainen puitenormi, joka saa soveltamisalaansa kuuluvissa erilaisissa tilannetyypeissä tarkemman sisältönsä muun muassa sen mukaan, onko vahinkotilanne sopimuksenulkoisen vai sopimusperusteinen.¹⁴ Toisin sanoen: kun B Oyj:n syyksi oli luettavissa VAML:n vastainen menettely, lain 9:2 soveltuu, ja kun A ja B Oyj:n suhde oli luonteeltaan sopimuksenkaltainen, B Oyj saatettiin asettaa sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan vastuuseen myös itsenäisten apulaistensa menettelystä.

Vastaavaa lopputulosta voidaan tosin ajatella perusteltavan muillakin tavoin. Wuolijoki ymmärtää tapauksessa KKO 2016:93 ratkaisevaa olleen sen, että kun arvopaperin markkinointiin oli osallistunut useampi osapuoli, mikä tahansa niistä saatettiin asettaa vastuuseen kokonaisharkinnan perusteella.¹⁵ Toki on niin, että jos kahden tai useamman katsotaan aiheuttaneen jollekulle vahinkoa yhdessä, kukin vahingonaiheuttaja on yhteisvastuussa vahingon koko määrästä.¹⁶ APL onkin ratkaisuisaan asettanut B Oyj:n ja C Oy:n yhteisvastuuseen sijoittajaa kohtaan. Toisaalta APL on perustellut B Oyj:n vastuuta markkinointiverkostoon kuuluneen yrityksen työntekijän menettelystä sillä, että henkilön oli tapauksen olosuhteissa katsottava toimineen B Oyj:n nimissä ja siis edustajana.¹⁷

Se, mitä näistä kolmesta perustelutavasta – 1) oikeussuhteen sopimuksenkaltaisuutta ja sopimusoikeudellista vastuuta suoritusapulaisesta, 2) vahingonaiheuttajien yhteisvastuullisuutta vai 3) edustamista koskevia oppeja pidetään luontevimpana tai osuvimpana tapana perustella B Oyj:n vastuu markkinointiin osallistuneen yrityksen toiminnasta, riippuu ratkaistavana olevan tapauksen olosuhteista mutta lienee myös osin makuasia.

Sijoittajan varomattomuuden merkityksettömäksi jääminen

Eräs keskustelua herättänyt piirre tapauksessa KKO 2015:93 on se, miten KKO arvioi sijoittaja A:n omaa huolellisuutta sijoituspäätöksen tekemisen yhteydessä ja mikä merkitys tälle annettiin ratkaisun kokonaisuudessa. Kuten edellä jo todettiin, KKO katsoi A:n menetelleen sinänsä huolimattomasti – tai kuten KKO itse asian muotoili, laiminlyöneen ”huolellisuusvelvollisuutensa sijoittaja-

na”. Toisenlainen päätelmä olisikin ollut rohkea, kun A myönsi jättäneensä tutustumatta obligation 217-sivuiseen, englanninkieliseen esitteeseen ja markkinointiesitteessä viitattuihin lainaeh-toihin, jotka olisivat olleet saatavilla B Oyj:ssä ja C Oy:ssä. A oli lisäksi velkakirjan merkin-täsitoumuksessaan vahvistanut allekirjoituksellaan tutustuneensa aineistoon.¹⁸ KKO:n perustelut A:n huolimattomuudelle ovat varsin laajat ja sisältävät eräitä huomion arvoisia kohtia, kuten poh-dinta sijoittajalle yleisesti asetettavan tietämis- ja ymmärtämisvaatimuksen tasosta ja analogia esitteen informaatiovaatimuksia koskevaan direktiiviin.

A:n huolellisuuteen liittyvissä KKO:n perusteluissa ei kuitenkaan ole mielenkiintoisinta se, mi-ten huolellisuutta arvioitiin vaan se, että A:n huolimattomuus jäi lopulta kokonaan merkitykset-tömäksi. KKO suhteutti toisiinsa yhtäältä B Oyj:n harhaanjohtavaa markkinointia ja toisaalta A:n osoittamaa huolimattomuutta päätyen siihen, että ensin mainitulla olosuhteella on ”B Oyj:n va-hingonkorvausvastuuta punnittaessa – – suurempi merkitys – –”. KKO:n mukaan ”[r]atkaisevaa merkitystä ei sen sijaan ole perusteltua antaa pelkästään” A:n omille laiminlyönneille. Tämän jäl-keen A:han kohdistettu huolimattomuusmoite tavallaan vain katoaa perusteluista eikä enää nou-se esiin.

A:n huolimattomuuden jääminen vaille merkitystä on herättänyt oikeuskirjallisuudessa hillittyä kritiikkiä. Ruohosen ja Wuolijoen mukaan A:n huolimattomuus olisi perustellusti voitu ottaa huo-mioon tämän myötävaikutuksena vahinkoonsa ja siten korvauksen määrää alentavana tekijänä.¹⁹

Pidän Ruohosen ja Wuolijoen kritiikkiä aiheellisena siltä osin, että KKO:n perustelut kieltämättä jättävät hieman epäselväksi, miksi A:n osoittama huolimattomuus jäi kokonaan merkitykset-tömäksi, vaikka yleiset vahingonkorvausoikeudelliset opit olisivat sinänsä sallineet korvauksen har-kinnanvaraisen alentamisen. Sanottu lopputulos on nähdäkseni silti perusteltu. Vahingonkäräjän myötävaikutusta koskeva oppi voi sinänsä tulla sovellettavaksi arvopaperimarkkinoiden vahinkoti-lanteissa siinä missä yleisestikin, mutta oppiin liittyy nimenomaan tässä tapaustyyppissä tiettyjä ongelmia, mistä syystä sen käyttöalan tulee nähdäkseni olla varsin kapea.

Myötävaikutusopin perusongelma arvopaperimarkkinoiden vahinkotilanteissa on sen ympäri-pyöreys. Arvopaperimarkkinoiden vahinkotilanteissa on sinänsä ensiarvoisen tärkeää pystyä erot-tamaan toisistaan 1) korvauskelpoinen vahinko ja 2) sijoitusriskin realisoitumisesta johtuva nor-maali tappio, mutta tähän tarkoitukseen on kehitetty yleistä myötävaikutusoppia täsmällisempiä analysointivälineitä. Problematiikan lähestyminen yleisen myötävaikutusopin näkökulmasta voi johtaa siihen, että vahingonkäräjän katsottaisiin tarpeettoman herkästi ja suuressa osassa tapa-uksia tavalla tai toisella myötävaikuttaneen vahinkoonsa sillä seurauksella, että täysi korvaus jää saamatta. Kun sijoittaminen merkitsee aina riskin ottamista, sijoittajan saatettaisiin säännönmu-kaisesti katsoa jossakin määrin ”tietoisesti antautuneen vaaraan”. Vastaavasti sijoittaja, joka on tehnyt epäonnistuneen sijoituspäätöksen palveluntarjoajan antamien virheellisten tai puutteellis-ten tietojen perusteella, olisi useimmissa tapauksissa ainakin periaatteessa pystynyt välttämään vahingon perehtymällä kaikkeen saamaansa ja saatavilla olevaan materiaaliin riittävän huolellises-ti.²⁰

Myös APL on ratkaisukäytännössään suhtautunut yleiseen myötävaikutusoppiin varsin pidätty-västi, sekä Lehman-tapauksissa että yleisemminkin. Koko APL:n toiminnan ajalta tiedossani on vain yksi ratkaisusuositus, jossa vahingonkäräjän oikeutta korvaukseen on alennettu tämän myö-tävaikutuksen perusteella. Kyseessä on tapaus APL 56/03, jossa sijoittajalle oli aiheutunut vahin-koa hänen annettuaan myyntitoimeksiannon huomattavasti suuremmasta osakemäärästä kuin mitä hän omisti, mitä virhettä pankkikaan ei havainnut ajoissa.

Väite vahingonkorvausvaatimuksen ennenaikaisuudesta

Kuten edellä mainittiin, B Oyj vastusti A:n vahingonkorvauskannetta myös väittäen sitä *ennenaikaiseksi*. Yleinen periaate on, että vahingonkorvausta voidaan tuomita maksettavaksi vain sellaisesta vahingosta, joka on aiheutunut alioikeustuomion antamiseen mennessä. Epävarmaa, tulevaisuudessa mahdollisesti aiheutuvaa vahinkoa koskeva korvauskanne on hylättävä ennenaikaisena.²¹

B Oyj perusteli ennenaikaisuusväitettään sillä, että kanne oli nostettu jo marraskuussa 2009 eli yli kolme vuotta ennen obligaation tarkoitettua erääntymispäivää. Väite on ymmärrettävä. Ensinnäkin, A:n kärsittäväksi tulevan vahingon aiheutuminen ja määrä oli marraskuussa 2009 aidosti avoin kysymys. Oma käsitykseni on, että odotukset suoritusten saamiseksi maksukyvyttömyysmenettelystä olivat alkuvaiheessa melko pessimistiset. A kuitenkin sai pääoman palautuksia 29.4.2015 mennessä niinkin paljon kuin yhteensä 236 270,50 euroa eli jo lähes puolet pääomasta. Toisaalta tulkintaa korvausvaatimuksen ennenaikaisuudesta puolsi ajatus siitä, että A pääsisi tavallaan alkuperäistä parempaan asemaan, jos hän voisi saada vahingonkorvausta liikkeeseenlaskijalta tulevan suorituksen menettämisestä tai supistumisesta jo aiemmin kuin hän olisi voinut vaatia suoritusta edes liikkeeseenlaskijalta, ainakaan alkuperäisten lainaehtojuksen mukaan.²² Näkökoh- ta vielä korostuu viivästyskoron osalta – aiheeseen palataan kirjoituksen seuraavassa jaksossa.

Kysymystä siitä, voiko vahingonkorvausvaatimus kolmannelta olevan suorituksen saamatta jäämisen tai supistumisen johdosta olla oikea-aikainen ennen alkuperäisen saatavan erääntymistä, ei tietääkseni juuri ole käsitelty sen enempää oikeuskäytännössä kuin kirjallisuudessakaan.²³ APL:ssa ennenaikaisuusväite on esitetty tämällytyypissä tosiseikastossa toisinaan, esimerkiksi Lehman-obligaatioita koskevissa tapauksissa APL 19/12 ja 23/12. Ei-virallisena toimielimenä APL on kuitenkin voinut kiittää ongelman siten, että palveluntarjoajaa on suositettu korvaamaan sijoittajalle tämän sijoittama pääoma kokonaisuudessaan sitä vastaan, että sijoittaja palauttaa sijoituskohteen palveluntarjoajalle.²⁴ – Periaatteellisesti menettelytapa ei välttämättä ole aivan ongelmaton.

KKO kuitenkin selvitti kuvatuun problematiikan melko puhdaspiirteisellä ”on katsottava” -perustelulla todeten, että vahingonkorvausvaatimuksen perustana on obligaation liikkeeseenlaskijan konkurssi ja siitä johtuva sijoitetun pääoman menetys, ja että ”[t]ähän nähden A:n korvausvaatimusta ei voida pitää ennenaikaisena pelkästään sen vuoksi, että kanne oli nostettu ennen obligaation erääntymistä”. Lisäksi todettiin, ettei vaatimuksesta tee ennenaikaista myöskään se, että vahingon määrä on täsmentynyt kanteen vireillepanon jälkeen ja voi täsmentyä vielä myöhemminkin. KKO:n puolustukseksi voidaan tosin todeta, että ennenaikaisuuskysymys on tämällytyypissä tilanteissa ylipäänsä pulmallinen ja osapuolten ristiriitaisten etujen tasapainottaminen vaikeaa.²⁵

Viivästyskorko

Vahingonkorvaukselle tuomittavaan viivästyskorkoon liittyi tapauksessa KKO 2015:93 kaksi kysymystä: ensinnäkin, mille summalle viivästyskorkoa oli tuomittava, ja toiseksi, mistä ajankohdasta lukien viivästyskoron oli katsottava alkaneen juosta eli mikä on viivästyskoron *korkokauden* alkupiste. Ennakkoratkaisun julkaistussa versiossa ei kuvata A:n korkovaatimuksen täsmällistä sisältöä, mutta perusteluista on pääteltävissä, että korkoa vaadittiin koko sijoitetulle 500 000 euron pääomalle ja haasteen tiedoksiantopäivästä 18.11.2009 lukien korkolain (20.8.1982/633, jäljempänä ”KorkoL”) niin sanotun prosessikorkosäännöksen (KorkoL 9 §) mukaisesti.

Korkokauden alkamishetken osalta ongelmaksi nousi se edellä mainittu olosuhde, että obligaa-tion oli ollut määrä erääntyä vasta 3.1.2013. B Oyj vaati A:n viivästyskorkovaatimuksen hylkäämis-tä siltä osin kuin se kohdistui tätä ajankohtaa edeltävään aikaan. Korkokauden alkamishetkeen liittyvä problematiikka oli perustaltaan sama kuin vaatimuksen oikea-aikaisuuteen liittyvä mutta tavallaan vielä polttavampi: oliko oikein, että vaikka A olisi obligaation ehtojenkin mukaan voinut saada sijoittamansa rahat takaisin vasta 3.1.2013 ja jäädä kenties kokonaan ilman korkoa, hän voisi silti saada vahingonkorvausvelalleen varsin korkeaa viivästyskorkoa yli kolmen vuoden ajalta ennen obligaation tarkoitettua erääntymishetkeä? Lisänäkökohtana oli tapauksessa vielä se, että A oli prosessin aikana suhteessa obligaation liikkeeseenlaskijaan hyväksynyt sijoituksensa ta-kaisinmaksun niin sanotussa hitaassa menettelyssä ja jäänyt siten vapaaehtoisesti odottamaan sen erääntymistä ja takaisinmaksua.

Viimeksi mainitun seikan merkityksen KKO torjui viittaamalla vahingonkärsijän yleiseen velvol-lisuuteen rajoittaa vahinkoaan. KKO totesi A:lla siten olleen perusteltu syy hyväksyä obligaation takaisinmaksu hitaassa menettelyssä. Perustelutapa näyttää järkevältä, joskin myös toisensuun-tainen päätelmä olisi ollut ajateltavissa.

Vertailukohtana saatetaan kiinnittää huomiota omavelkaista takausta koskevaan ratkaisuun KKO 1998:73. Takaajan vastuuta koskevan asian ollessa vireillä hovioikeudessa velkoja oli teh-nyt päävelallisen kanssa oikeuden vahvistaman sovinnon, jossa velkoja oli sitoutunut olemaan tietyn ajan perimättä erääntyneitä saatavaansa häneltä. KKO:n mukaan velkoja ei voinut tuona aikana kohdistaa vaatimustaan myöskään takaajaan, mistä syystä velkojan kanne hylättiin en-nenaikaisena.

Ydinkysymykseen eli siihen, onko tietyn suorituksen menettämiseen tai vähentymiseen perus-tuvalle vahingonkorvaussaatavalle mahdollista saada viivästyskorkoa jo ennen alkuperäisen saa-tavan erääntymistä, KKO ei vastannut nimenomaisesti lainkaan. Kenties myöntävän vastauksen ajateltiin seuraavan suoraan siitä aiemmin otetusta kannasta, ettei saatavan erääntymättömyys tee sen menettämiseen tai vähentymiseen perustuvaa vahingonkorvauskannetta ennaikaiseksi. Kuvattu yhteys vaatimuksen oikea-aikaisuuden ja viivästyskoron korkokauden alkamisen välillä on sinänsä johdonmukainen ja selkeä, koska viivästyskorkoa on KorkoL 4.1 §:n mukaan maksettava nimenomaan velan ”viivästyneelle määrälle”. Jos jotakin suoritusta ei voida vaatia velalliselta vielä tiettyä ajankohtana, velan maksua ei sanottuna ajankohtana selvästikään voida pitää viivästy-neenä KorkoL 4.1 §:ssä tarkoitettavalla tavalla.

Tapaukseen KKO 2015:93 liittyi kuitenkin myös se erityisolosuhte, että A:n saatavalle obligaa-tion liikkeeseenlaskijalta kertyi vähittäin suorituksia oikeusprosessin aikana. A:n vahingon määrä ei siten ole täsmentynyt vielä prosessin aikana eikä ilmeisesti edes sen päättymisen hetkellä, vaan suorituksia liikkeeseenlaskijalta on odotettu vielä tämänkin jälkeen. Aiemmassa ratkaisukäytän-nössään KKO on kuitenkin prosessikorkosäännöksestä (KorkoL 9 §) huolimatta torjunut korkokau-den alkamisen prosessin vireille tulon perusteella, jossa vahingon aiheutuminen on ollut tuolloin vielä kesken.

Tapauksissa KKO 1997:105, 1997:196 ja 1997:197 oli kaikissa kysymys työsuhteen oikeudetto-masta irtisanomisesta ja vuoden 1970 työsopimuslain 51.1 §:ään perustuvasta työnantajan vahin-gonkorvausvastuusta. Tapauksissa KKO 1997:105 (ään. 3–2) ja 1997:196 korvaussaatavalle tuomittiin viivästyskorkoa vasta alioikeuden tuomion antamispäivästä lukien, koska kantaja oli tapauksissa ollut vielä tuolloin työttömänä ja hänelle ”aiheutunut vahinko on ollut vasta tuolloin todettavissa”. Tapauksessa KKO 1997:197 viivästyskoron korkokauden katsottiin alkaneen jo muutama viikko ennen alioikeuden tuomion antamista, kun ansionmenetystä ei ilmeisesti edes

ollut vaadittu korvattavaksi tämän jälkeiseltä ajalta, ja ”laittomasta irtisanomisesta aiheutunut vahinko on ollut todettavissa” jo tuolloin. Vastaavaan lopputulokseen päädyttiin ratkaisussa KKO 1998:144.

KKO on tosin sittemmin ratkaisussaan KKO 2012:91 todennut, ettei ratkaisujen KKO 1997:105, 1997:196 ja 1997:197 ilmentämä oikeusohje päde nykyisen työsopimuslain (26.1.2001/55) 12:2:n mukaiseen korvaukseen työsuhteen perusteettomasta päättämisestä. Perusteena on se, että toisin kuin vuoden 1970 työsopimuslain 51.1 §:n mukainen korvaus, nykyisen työsopimuslain 12:2:n mukainen korvaus ei perustu yksinomaan tosiasiallisen ansion menetyksen korvaamiseen vaan korvaus arvioidaan säännöksessä tarkoitettujen seikkojen perusteella. Linjaus ei kuitenkaan vähennä vuoden 1997 ratkaisujen merkitystä tapauksen KKO 2015:93 tosiseikastossa, koska myös viimeksi mainitussa tapauksessa oli kysymys ”puhtaasta” vahingonkorvauksesta.

Vuoden 1997 ratkaisuja seuraten olisi voinut ajatella, että myöskään tapauksessa KKO 2015:93 viivästyskorkoa ei olisi tuomittu haasteen tiedoksiannosta 18.11.2009 vaan aikaisintaan alioikeuden tuomion antamispäivästä 9.5.2011 lukien. Tapausten tosiseikastojen välillä on toki se ero, että kun vuoden 1997 tapauksissa vahinko kasvoi prosessin aikana, se päinvastoin supistui tapauksessa KKO 2015:93, mutta on vaikea nähdä, että kuvattu ero vähentäisi vuoden 1997 ratkaisujen painoarvoa argumentaatioissa – kenties päinvastoin (*argumentum a maiore ad minus*).

Sanottu ei merkitse sitä, että vuoden 1997 ratkaisuihin olisi suhtauduttava kritiikittömästi. Päinvastoin voidaan todeta, että ratkaisujen lopputulosta järkevämmältä vaikuttaa tapauksessa KKO 1997:105 vähemmistöön jääneiden kahden oikeusneuvoksen kanta.²⁶ Sen mukaan haasteen tiedoksiantopäivään mennessä aiheutuneelle vahingon osalle olisi luettava viivästyskorkoa tuosta päivästä lukien ja alioikeuskäsittelyn aikana aiheutuneelle vahingon osalle alioikeustuomion antamispäivästä tai muusta vahingon korvattavuuden päättymispäivästä lukien.

Oli miten oli, vuoden 1997 ratkaisujen linjaa ei ratkaisussa KKO 2015:93 seurattu, vaan uusimman ratkaisun voidaan olettaa määrittävän vastedes oikeustilan ainakin tosiseikastoltaan vastaavissa tapauksissa. Hankalampi kysymys on, miten ratkaisu KKO 2015:93 vaikuttaa oikeustilaan muuten ja erityisesti suhteessa siihen vaikutukseen, joka vuoden 1997 ratkaisuilla voidaan katsoa olleen myös oman tosiseikastotyyppinsä ulkopuolella. Ratkaisujen KKO 2015:93 perustelujen mittänsanomattomuus tältä osin jättää kysymyksen avoimeksi.

Toinen viivästyskorkoon liittyvä kysymys oli tapauksessa se, mille velkapääoman määrälle korkoa lasketaan. Kuten edellä todettiin, korvattavan vahingon määräksi katsottiin se summa, jonka verran A:lla riidattomasti oli ollut 29.4.2015 saatavaa obligaation liikkeeseenlaskijalta ja takaajalta kaikkien hänen tuohon päivään mennessä jo saamiensa suoritusten jälkeen ja vähennettynä niillä summilla, jotka A on saanut mainitun päivämäärän jälkeen tai tulee tulevaisuudessa saamaan. Vahingon määrä oli 29.4.2015 ollut 263 729,50 euroa. Selvää oli, ettei viivästyskoron määrää voitu laskea ainakaan A:n alun perin vaatiman vahingonkorvauksen pääoman eli 500 000 euron mukaan koko 18.11.2009 alkaneelle korkokaudelle, koska B Oyj ei ollut jälkikäteenkään katsottuna ollut A:lle tällaista summaa velkaa ainakaan KKO:n tuomion antamispäivään asti. Ongelmaksi muodostui kuitenkin se, ettei A ollut esittänyt selvitystä saamiensa osasuoritusten määrästä ja niiden ajankohdista eikä täsmentänyt korkovaatimustaan saamiaan osasuorituksia vastaavaksi. Näin KKO päätyi perusteluissaan toteamaan, että ”B Oyj:n on suoritettava viivästyskorkoa vielä jäljellä olevan vahingon määräiselle korvaukselle haasteen tiedoksiantopäivästä lukien” (korostus tässä).

Perustelujen sanamuoto viittaa siihen, että viivästyskorkoa olisi laskettava sille vahinkomäärälle, joka nimenomaan tuomion antamisen hetkellä 16.12.2015 vielä oli B Oyj:n vastuulla. Tuomiolauselman mukaan B Oyj:n tuli suorittaa ”263 729,50 euroa korkolain 4 §:n 1 momentin mukaisine

korkoineen haasteen tiedoksiantopäivästä 18.11.2009 lukien, vähennettynä niillä suorituksilla, jotka A on saanut tai saa 29.4.2015 jälkeen” obligaation liikkeeseenlaskijalta tai takaajalta. Tuomiolauselman sallii sen aiemmin esitetyn tulkinnan, jonka mukaan viivästyskorkoa laskettaisiin 16.12.2015 jäljellä olleelle vahinkopääomalle. Tämän summan suuruus ei käy ilmi ratkaisusta eikä se ilmeisesti ole ollut edes KKO:n tiedossa. Kuvattu lopputulos vastaisi KKO:n perusteluissaan esittämää ratkaisulogiikkaa mutta voisi tuottaa päänvaivaa tuomion täytäntöönpanossa.

Toisaalta tuomiolauselmaa saatettaisiin ajatella tulkittavan niinkin, että viivästyskorkoa laskettaisiin siinä mainitulle 263 729,50 euron pääomalle, ja 29.4.2015 jälkeen tulleet suoritukset liikkeeseenlaskijalta ja takaajalta laskisivat ainoastaan vahinkopääoman mutta ei viivästyskoron laskennassa käytettävän pääoman määrää. Tällainen tuomion tulkinta olisi täytäntöönpanoportaalte helpompi verrattuna edellä kuvattuun, mutta se johtaisi helposti A:lle ylisuuren korkokompensaation varsinkin, jos vahingon pääoma on ehtinyt laskea 29.4.2015 ja 16.12.2015 välillä merkittävällä tavalla.

Kolmas ja periaatteellisesti paras tulkintavaihtoehto on se, että viivästyskorkoa lasketaan 18.11.2009 ja 29.4.2015 väliseltä ajalta 263 729,50 euron pääomalle ja tämän jälkeen kunakin ajanjaksona aina sille summalle, joka vahinkopääomasta vielä oli mahdollisten edeltävien osasuoritusten jälkeen B Oyj:n vastuulla. Kuvattu laskentatapa pysyisi tuomiolauselman, joskaan ei yhtä hyvin tuomion perustelujen sanamuodon puitteissa. Nähdäkseni se on silti sisällöllisesti siinä määrin järkevämpi ja tasapainoisempi verrattuna kahteen aiempaan esitettyyn, että KKO:n on ymmärrettävä tarkoittaneen nimenomaan tätä. Koko tulkintaproblematiikka olisi tietysti ollut vältettävissä tuomion perustelujen ja tuomiolauselman huolellisemmalla muotoilulla.

APL:ssa viivästyskorkoa vaaditaan huomattavan harvoin verrattuna tuomioistuimissa ajettaviin vahingonkorvauskanteisiin. Syynä voi olla yhtäältä se, että ilman asiamiestä asiaansa ajavat maallikot eivät ymmärrä vaatia viivästyskorkoa ja toisaalta se, että lautakuntamenettelyn lyhemmän keston vuoksi korkosumma ei ehdi kasvaa vastaavalla tavalla kuin tuomioistuinprosessin aikana eikä korkovaatimusta ehkä siksi mielletä niin tarpeelliseksi. Joskus voi tietysti olla niinkin kuin tapauksessa APL 6/10, jossa asiakas totesi olevansa valmis kantamaan itse korkotappion ”oppirahoina”.

Valtaosassa Lehman-obligaatioita koskevia lautakuntaratkaisuja kysymys viivästyskorosta ei ole noussut lainkaan esiin, koska viivästyskorkoa on ylipäänsä vaadittu vain osassa tapauksia ja näistäkin vain osassa lautakunta on päätenyt suosittamaan korvausta asiakkaalle. Tällaisetkaan tapaukset eivät kuitenkaan ole korkokysymyksen osalta kovin informatiivisia. Niin sanotussa autotallitapauksessa APL 218/08 viivästyskorkoa suositettiin maksettavaksi 15.4.2008 lukien. Tapauksen kuvauksesta tai ratkaisusuosituksen perusteluista ei käy ilmi, miksi lautakunta on päätenyt juuri tähän ajankohtaan. Tapauksessa kysymyksessä ollut obligaatio olisi eräänntynyt vasta vuonna 2012, mutta tapauskuvauksessa ei viitata siihen, että palveluntarjoaja olisi vedonnut tähän ainoaan viivästyskoron korkokauteen vaikuttavana seikkana. Tapauksessa APL 28/12 palveluntarjoajat eivät olleet ilmeisesti lainkaan ottaneet kantaa asiakkaan esittämään viivästyskorkovaatimukseen, mistä syystä lautakunta totesi varaavansa yhtiöille vielä mahdollisuuden lausua erikseen sen perusteesta ja määrästä.

Lopuksi

Tässä kirjoituksessa on tarkasteltu ratkaisua KKO 2015:93 eri näkökulmista, käyty keskustelua muiden tapausta kommentoineen kanssa ja suhteutettu tapausta siihen, miten APL on arvioinut samaa sijoitustuotetta koskevia samantyyppisiä tapauksia. Näkökulma on ollut kriittinen, kuten

tutkijalla kuuluukin. Havainnot eivät kuitenkaan ole olleet kovin dramaattisia. Tapaus KKO 2015:93 on ollut juridisesti ja näytön arvioinnin kannalta vaativa ja monipolvinen. Selvää on, etteivät tällaisen ratkaisun perustelut voi täyttää kaikkia toiveita jokaisen osakysymyksen ja yksityiskohdan osalta. Kokonaisuutena arvioiden ratkaisua on kuitenkin pidettävä hyvin onnistuneena.

Oletettavaa on, että ratkaisu tulee jatkossa muodostamaan peruskallion tämäntyyppisistä tapauksista argumentoitaessa. Ratkaisun merkitys ei rajaudu pelkästään harhaanjohtavan markkinoinnin tilanteisiin vaan yleisemminkin sellaisiin riitoihin, joissa sijoittaja vaatii palveluntarjoajalta vahingonkorvausta väittäen saaneensa tältä virheellistä tietoa sijoituskohteesta. Aihepiireistä ei aiemmin ole ollut KKO:n ratkaisua. Lähi-ilmiötä, tiedonantovirhettä sijoitussidonnaisten vakuutus-ten tarjoamisessa on sinänsä käsitelty eräissä tapauksissa (KKO 2010:25 ja 2011:5), mutta näiden yleistä merkitystä ovat rajoittaneet riidan kohdistuminen aihepiirien päälinjojen näkökulmasta erityiskysymykseen (KKO 2010:25) ja voimakas näyttösidonnaisuus (KKO 2011:5).

Toisaalta ratkaisu KKO 2015:93 nähdäkseni antaa APL:lle melko lailla puhtaat paperit Lehman-tapausten samoin kuin muiden vastaavantyyppisten tapausten käsittelyssä niissä rajoissa, kuin eri tapauksia ylipäänsä voi verrata toisiinsa. Selvää on, että näytön arvioinnissa APL joutuu antamaan jonkin verran tasoitusta suhteessa suullisia käsittelyjä sisältäviin prosessimuotoihin, mutta tämänkin seikan vaikutus lopputulokseen on ainakin tapauksen KKO 2015:93 perusteella vähäisempi kuin ehkä voisi kuvitella. Arvopaperimarkkina- ja siviilijuridiikan tuntemuksen osalta APL:n ei Lehman-tapausten perusteella eikä muutenkaan tarvitse hävetä lainkaan edes KKO:een verrattuna.

Lähteet

- Norros, Olli: Determining Loss Caused by Defective Information in Investment Services. *JFT 2013* s. 341–370.
- Norros, Olli: *Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla*. WSOYpro. Helsinki 2009.
- Norros, Olli: Vahingonkorvausvastuu arvopaperin harhaanjohtavasta markkinoinnista. *KKO:n ratkaisut kommentein II 2015* (toim. Pekka Timonen) s. 345–349. Talentum. Helsinki 2016.
- Norros, Olli: *Vahingonkorvausvelan vanhentuminen*. Talentum. Helsinki 2015.
- Ruuhonen, Janne: KKO velvoitti sijoitustilaisuuden järjestäjän korvaamaan sijoittajalle aiheutuneen 260 000 euron vahingon – sijoituskohteena olleen Lehman Brothers Treasuryn obligaation liikkeenlaskijariskiä ei ollut tuotu esille (KKO 2015:93). Julkaistu www.edilex.fi -palvelussa 1.2.2016.
- Varallisuus oikeus. Päätoimittaja Ari Saarnilehto. Toinen, uudistettu painos. SanomaPro. Helsinki 2012.
- Wuolijoki, Sakari: Arvopaperin markkinointi ja KKO 2015:93. DL 2016 s. 288–297.

- 1 Ks. Lehman Brothersin kaatumisesta Case Study: The Collapse of Lehman Brothers. <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp> (3.6.2016).
- 2 Julkaisujärjestyksessä Ruuhonen 2016, Norros KKO II 2015 ja Wuolijoki DL 2016; ks. myös Lena Sisula-Tulokkaan artikkeli tässä teoksessa.
- 3 Nimenomaan ratkaisussa KKO 2015:93 käsillä ollut tapaus ei kuitenkaan ole ollut APL:n käsiteltävänä.
- 4 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY, annettu 21. huhtikuuta 2004, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta.
- 5 Wuolijoki DL 2016 s. 291–293 ja 296–297.
- 6 Myös Wuolijoki arvelee tärkeimmän syyn sijoituspalvelua koskevien sääntöjen sivuuttamiselle olleen se, että B Oyj:n ”vastuu on ollut luontevampi perustaa markkinointisäännökselle kuin sijoituspalvelunormistolle”. Wuolijoki DL 2016 s. 292.
- 7 Ks. oikeudenkäymiskaaren (1.1.1734/4) 24:3.2: ”Asiassa, jossa sovinto on sallittu, tuomiota ei saa perustaa seikkaan, johon asianosainen ei ole vaatimuksensa tai vastustamisensa tueksi vedonnut.”
- 8 Ks. ainakin APL 218/08, 290/08, 299/08 ja 425/09.
- 9 APL 218/08.
- 10 Wuolijoki DL 2016 s. 292–293.
- 11 Lena Sisula-Tulokas tarkastelee ratkaisuun KKO 2015:93 liittyvää syy-yhteysproblematiikkaa omassa artikkelissaan tässä teoksessa.
- 12 Muodollista estettä suulliselle käsittelylle ei sinänsä ole. FINEn riidanratkaisun käytännesääntöjen 2.3 kohdan mukaan ”FINEn toimisto tai lautakunnat voivat kuulla asianosaisia tai muita tahoja suullisesti vain erityisestä syystä”. Erityisen syyn vaatimuksen voisi ajatella täyttyvän esimerkiksi tilanteessa, jossa ratkaisusuositus jätetään FINEn ohjesäännön 10.2.7 kohdan nojalla antamatta siksi, että ”riidan luotettava ratkaiseminen edellyttäisi suullisen todistelun vastaanottamista – –”.
- 13 Wuolijoki DL 2016 s. 293.

- 14 Norros 2009 s. 24–26 ja 31–33.
- 15 Wuolijoki DL 2016 s. 294.
- 16 Vahl 6:2:n mukaan "[m]illoin vahinko on kahden tai useamman aiheuttama taikka he muuten ovat velvolliset korvaamaan saman vahingon, vastaavat he yhteisvastuullisesti". Vahinkoa saatetaan pitää "kahden tai useamman aiheuttamana" myös sellaisen vahingonaiheuttajan osalta, jonka oma menettely ei olisi riittänyt ainakaan koko vahingon aiheutumiseen. Lausuttua havainnollistaa ratkaisu KKO 2013:49. Tapauksessa E:lle oli aiheutettu vahinkoa rikoksella, joka oli luettu A:n ja B:n syyksi törkeänä pahoinpitelynä, C:n syyksi pahoinpitelynä ja D:n syyksi avunantona pahoinpitelyyn. Pelkästään sillä perusteella, että vahingonaiheuttajien osallisuus pahoinpitelyrikokseen oli arvioitu rikosoikeudellisesti eri tavoin, ei C:n ja D:n vahingonkorvausvastuuta vahingonkärsijää E:tä kohtaan voitu KKO:n mukaan vahvistaa A:n ja B:n täysimääräistä vastuuta pienemmäksi. Teko oli toteutettu yksissä tuumin ja vahinko oli ollut kaikilta osin myös C:n ja D:n ennakoitavissa. KKO katsoi vahingon olleen Vahl 6:2:n tarkoittamalla tavalla kahden tai useamman aiheuttama ja totesi C:n ja D:n vastaavan siitä E:lle kokonaisuudessaan yhteisvastuullisesti A:n ja B:n kanssa.
- 17 APL 299/08.
- 18 Sijoituspalveluita tarjottaessa on tavanomaista, että palveluntarjoaja pyytää asiakasta allekirjoituksellaan tai muuten vahvistamaan tutustuneensa joihinkin tietoihin, ymmärtäneensä palvelun luonteen tai jotakin muuta, mihin palveluntarjoaja voi jatkossa vedota rajoittaakseen vastuutaan. APL on kuitenkin suhtautunut varauksellisesti tällaisiin asiakkaan nimiin pantuihin lausumiin varsinkin, jos ne on esitetty asiakkaalle vakiomuotoisina, ja pyrkinyt arvioimaan osapuolten esittämiä väitteitä kokonaisvaltaisesti tapauksen tosiasiallisten olosuhteiden valossa. Ks. esimerkiksi ratkaisusuositukset APL 17/13 ja 1/15.
- 19 Ruohonen 2016 s. 4 ja Wuolijoki DL 2016 s. 294 ja 297.
- 20 Ongelmista, joita liittyy yleisen myötävaikutusopin soveltamiseen sijoituspalvelun tiedonantovirheen yhteydessä, ks. lähemmin Norros JFT 2013 s. 366–369.
- 21 Ks. esimerkiksi KKO 1997:105, 1997:196, 1999:31, 2004:53, 2007:52, 2014:97 ja osin toisensuuntaisesti KKO 2009:45 sekä keskustelusta kokoavasti Norros 2015 s. 283–285 viitteinen.
- 22 Todettakoon, että konkurssilain (20.2.2004/120) 3:9:n mukaan konkurssin alkaminen pääsääntöisesti eräännyttää aiemmin erääntymättömät konkurssisaatavat. Tiedossani ei ole, missä määrin vastaava oikeusvaikutus liittyy niihin ulkomaisiin maksukyvyttömyysmenettelyihin, joiden kohteena obligaation liikkeeseenlaskija ja takaaja ovat olleet.
- 23 Etäisenä vertailukohtana voidaan nostaa esiin ratkaisu KKO 1994:128, jossa oli kysymys lakisääteisen eli nykyistä legaalitermiä käyttäen toissijaisen takauksen erääntymisestä. Se edellytti tuolloisen lainsäädännön mukaan päävelallisen maksukyvyttömyyttä laissa lähemmin määritellyllä tavalla. Tapauksessa päävelallinen oli velkojan hakemuksesta asetettu konkurssiin, joka kuitenkin oli rauennut varojen puutteen takia. Kun velkojan saamista ei ollut lain edellyttämällä tavalla vahvistettu konkurssissa maksettavaksi, sen ei katsottu erääntyneen suhteessa takaajiin. Velkojan takaajiin kohdistama kanne hylättiin siten ennaikaisena. – Toisin sanoen, vaikka olikin selvää, ettei velkoja saa suoritusta päävelalliselta, takaajiin kohdistettu kanne katsottiin ennaikaiseksi, koska laissa säädetyt edellytykset takauksen erääntymiseen eivät olleet täytyneet.
- 24 Ks. APL 19/12, 23/12 ja eri tuotetta koskeva 10/2011. Ks. kuvatusta "lunastusseuraamuksesta" lähemmin Norros JFT 2013 s. 361–362.
- 25 Ks. ennaikaisuusproblematiikasta tapauksen KKO 2015:93 osalta Norros KKO II 2015 s. 347–348 ja yleisemmin sijoituspalveluiden tiedonantovirheen osalta Norros JFT 2013 s. 360–363.
- 26 Samansuuntaisesti Ari Saarnilehto teoksessa "Varallisuus oikeus" (2012) s. 266.