

Rahoitusmarkkinaoikeus

32E22100

KKO 2015:93

Marja Luukkonen

Yliopistonlehtori, OTT, VT, KTM



Aalto-yliopisto
Aalto-universitetet
Aalto University

KKO 2015:93 – mistä tapauksessa on kyse?

- **A oli ottanut 500 000 euron lainan ja sijoittanut rahat suuren kansainvälisen rahoitusyhtiön liikkeelle laskemaan obligaatioon, jota oli B Oy:n järjestämässä tilaisuudessa markkinoitu pääomaturvattuna.**
- **Obligaatio on markkinointiesitteen mukaan ollut tarkoitettu suomalaisille institutionaalisille ja varakkaille yksityishenkilösijoittajille.**
- **Markkinointiesitteessä ei ollut mainintaa liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyyteen liittyvästä ns. liikkeeseenlaskijariskistä, mutta siinä todettiin, ettei obligaatioon tullut sijoittaa tutustumatta tuotteen arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuun esitteeseen, josta sanottu riski ilmeni.**
- **Tämä esite oli 217 sivua pitkä ja englanninkielinen**
- **A ei ollut tutustunut esitteeseen.**

KKO 2015:93 – mistä tapauksessa on kyse?

- **Obligaatio oli ollut Lehman Brothers Treasury Co. B.V:n joukkovelkakirjalainaohjelmansa puitteissa liikkeeseen laskema joukkovelkakirjalaina.**
 - Takaajana oli toiminut Lehman Brothers-konsernin emoyhtiö Lehman Brothers Holding Inc.
- **Lehman Brothers Treasury Co. B.V oli asetettu konkurssiin Alankomaissa 8.10.2008. Lehman Brothers Holding Inc. oli jättänyt 15.10.2008 Yhdysvalloissa hakemuksen niin sanottuun Chapter 11 -menettelyyn pääsemiseksi. → A menetti sijoitetut rahansa**
- **Kanteessaan A katsoi, että markkinointi oli ollut virheellistä ja sijoitusta oli markkinoitu pääomaturvattuna. A vaati, että B Oy velvoitetaan korvaamaan hänelle hänen obligaatioon sijoittamansa määrä.**

KKO 2015:93 – mistä tapauksessa on kyse?

- **Käräjäoikeus hylkäsi canteen: “Ei ollut uskottavaa, ettei A olisi ollut valmis ottamaan obligaatioon liittyvää riskiä eikä olisi sijoittanut siihen lainkaan, mikäli hän olisi ymmärtänyt, että obligaatioon liittyi liikkeeseenlaskijariski. Syy-yhteys väitetyn virheellisen tiedon ja sijoituspäätöksen välillä jäi näyttämättä.”**
- **Hovioikeus kumosi käräjäoikeuden tuomion ja velvoitti B Oyj:n suorittamaan A:lle vahingonkorvauksena 500 000 euroa korkoineen vähennettynä niillä suorituksilla, mitä A oli saanut tai tulee saamaan Lehman Brothers Treasury CO. B.V:n konkurssipesästä.**

KKO 2015:93 – mistä tapauksessa on kyse?

- Korkeimman oikeuden ratkaistavana oli, oliko obligaation markkinointi ollut arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 1 §:n 1 momentin tarkoittamalla tavalla totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa.
- Mikäli KKO katsoisi markkinoinnin arvopaperimarkkinalain vastaiseksi, tulisi ratkaistavaksi se, oliko B Oyj vahingonkorvausvastuussa A:lle virheellisen markkinoinnin perusteella.
- Lisäksi arvioitavana oli se, mikä oli sijoittaja A:n oman toiminnan vaikutus (selonottovelvollisuuden laiminlyönti)
- Tuomiosta ilmenevillä perusteilla korkein oikeus katsoi markkinoinnin totuudenvastaiseksi tai harhaanjohtavaksi ja velvoitti B Oy:n korvaamaan A:lle aiheutuneen vahingon.

Tiedonantovelvollisuuden täyttäminen

- Tapauksessa obligaatiota koskevana kirjallisena markkinointiaineistona asiassa oli liikkeeseenlaskijan laatima arvopaperimarkkinalain mukainen esite, C Oy:n laatima ja B Oy:n logoilla varustettu markkinointiesite sekä PowerPoint-esitys, joka on ollut C Oy:n toimitusjohtaja X:n suullisen esityksen taustamateriaalina markkinointitilaisuudessa, johon A on osallistunut.
- A:lle esitetyn PowerPoint-esityksen otsikko on ollut "Pääomaturvatut lainat marraskuu 2007".



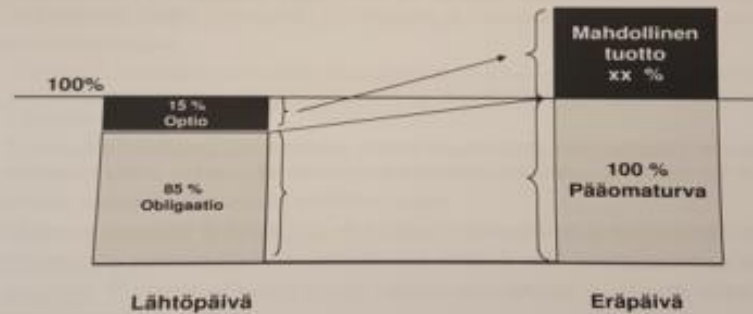
Tiedonantovelvollisuuden täyttäminen

- Pääomaturvattuja tuotteita esityksessä oli kuvattu muun muassa ilmaisuilla: "Sijoitettu pääoma turvassa, riskinä vain tuotto. Huonoimmassakin tapauksessa sijoittaja saa eräpäivänä koko sijoittamansa pääoman takaisin (pl. merkintäpalkkio)".
- Pääomaturvan merkityksestä esityksessä on todettu: "Luottokelpoinen liikkeeseenlaskija & pääomaturva -> sijoittaja valitsee vain tuottomahdollisuuden". Tuotteeseen liittyvää pääomaturvaa tai pääomasuojaa on korostettu myös muissa esityksen kohdissa.

Pääomaturvatut tuotteet – mikä pääomasuojattu tuote on?

Sijoitettu pääoma turvassa, riskinä vain tuotto

- Huonoimmassakin tapauksessa sijoittaja saa eräpäivänä koko sijoittamansa pääoman takaisin (pl. merkintäpalkkio)



Korkeimman oikeuden ratkaisu

- Tuomiosta ilmenevillä perusteilla korkein oikeus katsoi markkinoinnin totuudenvastaiseksi tai harhaanjohtavaksi ja velvoitti B Oy:n korvaamaan A:lle aiheutuneen vahingon.
- Vaikka A oli laiminlyönyt oman selonottovelvollisuutensa, A:lle annettu tieto oli ollut niin voimakkaan harhaanjohtavaa, ettei A:n laiminlyönnillä ole ollut merkitystä

Tapauksesta esitettyä kritiikkiä

- **Mikä on ollut sijoittajan tietämisvelvollisuus?**
 - Asiakastietolomakkeen mukaan A oli ilmoittanut, että hänellä oli yli viiden vuoden kokemus sijoittamisesta sekä että hän tuntee osake- ja korkotuoteinstrumentit mutta ei johdannaisia ja warranteja. A:lla oli vakuutussijoituksia 900 000 euroa ja hän oli ottamassa sijoituslainaa. Lomakkeen mukaan A tavoitteli yli viiden vuoden sijoituksia korkealla tuotto-odotuksella. A:n riskinsietokyky oli korkea asteikolla "matala - keskisuuri - korkea".
 - Lisäksi yrittäjä ja yrityksen toimitusjohtaja
 - Korkein oikeus katsoi, että vaikka A:lla on kertomansa mukaan ollut joitakin hyvin tuottaneita sijoituksia ja hänen sijoitusvarallisuutensa on ollut melko suuri, ei hänen sijoitus-kokemuksensa ole ollut niin monipuolinen ja laajamittainen, että häntä olisi voitu pitää erityisen kokeneena ja asiantuntevana sijoittajana.

Tapauksesta esitettyä kritiikkiä

- Koska A oli laiminlyönyt oman selonottovelvollisuutensa, olisiko vahingonkorvauksen määrä tullut alentaa?
- Normipohja, jolla ratkaisu on tehty: MiFID I –direktiivi oli voimassa jo tuotteen myyntihetkellä. Miksei tapausta ratkottu sen myötä implementoitujen säännösten perusteella?

Miten tapaus on ratkaistu oikeuslähdeopillisesti?

- Arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan arvopapereita ei saa markkinoida eikä hankkia elinkeinotoiminnassa antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Lain 9 luvun 2 §:n 1 momentin mukaan joka tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten vastaisella menettelyllä aiheuttaa vahinkoa, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon
 - Mitä on markkinointi? Mitä on totuudenvastainen tai harhaanjohtava markkinointi? → HE
 - Rahoitustarkastuksen (nyk. Finanssivalvonnan) standardi ja sen suositukset

Miten tapaus on ratkaistu oikeuslähdeopillisesti?

- **Markkinoinnista esitetty selvitys**
- **Selvityksen arvioinnin perusteet**
 - Viittaus hallituksen esitykseen: Arvopaperimarkkinalain esitöissä on todettu, että markkinoinnissa annettavan tiedon oikeellisuutta, laajuutta ja esitystapaa on arvioitava sijoituspäätöstä tekevän henkilön näkökulmasta.
- **Selvityksen arviointi ja johtopäätökset: markkinointi on ollut harhaanjohtavaa**
- **A:n oma menettely? ”Arvopaperimarkkinaoikeudellisessa sijoittajansuojasääntelyssä eräänä yleisenä lähtökohtana on toisaalta se, että sijoittajan edellytetään menettelevän asian vaatimalla huolellisuudella”**
- **Reaalisia argumentteja:**
 - ” Käytännössä erityisesti kuluttajan asemassa olevat sijoittajat eivät useinkaan tutustu perusteellisesti heille annettuun markkinointiaineistoon.”