



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

OSUVA Open
Science

This is a self-archived – parallel published version of this article in the publication archive of the University of Vaasa. It might differ from the original.

Toimittaja sisäpiiritiedon ilmaisijana

Author(s): Annola, Sarlotta; Annola, Vesa

Title: Toimittaja sisäpiiritiedon ilmaisijana

Year: 2024

Version: Published version

Copyright © 2024 Suomen asianajajaliitto

Please cite the original version:

Annola, S., & Annola, V. (2024). Toimittaja sisäpiiritiedon ilmaisijana. *Defensor Legis* 105(3), 352-367.
https://www.edilex.fi/defensor_legis/1002140003

Toimittaja sisäpiiritiedon ilmaisijana

Sarlotta Annola ja Vesa Annola

TIIVISTELMÄ

Arvopaperimarkkinoiden sääntelyn tarkoituksena on tuottaa informaatiota ja saattaa se julkistetuksi mahdollisimman tehokkaasti ja tasapuolisesti. Jos informaatiota ei ole mahdollista julkistaa, määritellään se sisäpiiritiedoksi, jonka hyväksi käyttämistä rajoitetaan. Yksi rajoitustoimista on sisäpiiritiedon ilmaisukielto. Sisäpiiritiedon valikoitu julkistaminen on lähtökohtaisesti kiellettyä. Sisäpiiritietoa ei saa ilmaista, *jollei ilmaiseminen tapahdu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista*. Asiasta säädetään markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa.

Sisäpiiritietoa on tyypillisimmin liikkeeseenlaskijan piirissä toimivilla henkilöillä, ja heillä aktualisoituu useimmin myös kysymys sisäpiiritiedon ilmaisemisesta. Vastaavasti myös oikeuskirjallisuudessa ilmaisukiellon tarkastelu on kohdistunut erityisesti tähän henkilötahoon.

Arvopaperimarkkinoilla on kuitenkin tunnistettu, että sisäpiiritiedon ilmaisemisen edellytykset voivat vaihdella eri tehtävissä toimivilla henkilöillä. Informaatioon kohdistuu myös muita kuin arvopaperimarkkinaoikeudellisia intressejä. Yksi keskeisimmistä on lehdistönvapaus ja siihen liittyvä sananvapaus. Tämä on huomioitu myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa, jossa journalistisessa tarkoituksessa ilmaistua sisäpiiritietoa koskevat erityissäännökset. Toimittajille on asetettu laajempi mahdollisuus sisäpiiritiedon ilmaisemiseen. Sääntelyn ulottuvuus ja toteutus ovat kuitenkin suhteellisen täsmentymättömiä.

EUT on antanut ratkaisun asiassa, jossa toimittaja oli ilmaissut sisäpiiritietoa. Tässä artikkelissa on esitetty jäsenystä siitä, miten ilmaisemiskieltoa olisi tällaisessa tilanteessa tarkoituksenmukaista arvioida systemaattisesti. Tarkastelu perustuu EUT:n antamaan ratkaisuun. Journalistisen tarkoituksen määrittämisen jälkeen arviointi kohdistuu siihen, soveltuuko ilmaiseminen kyseiseen tarkoitukseen (soveltuvuusharkinta) sekä sen jälkeen ilmaisutoimen tarpeellisuusharkintaan ja suhteellisuusharkintaan.

1 Johdanto

Toimittajat keräävät, käsittelevät ja julkistavat informaatiota. Siinä tehtävässään heillä on tärkeä rooli arvopaperimarkkinoiden tavoitteiden toteuttajina.¹ Samalla, kun journalismi on osaltaan tukemassa arvopaperimarkkinoiden tehokkuutta, yksittäiset toimittajat ovat muiden markkinatoimijoiden tavoin myös arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja sen myötä rajoitusten kohteena.

Arvopaperimarkkinoiden sääntelyn keskeisenä tavoitteena on lisätä markkinoiden toimivuutta vahvistamalla sijoittajien yhdenvertaisuutta. Se toteutetaan suurelta osin informaatioon kohdistuvalla sääntelyllä.² Sikäli, kun tavoiteltua yhdenvertaisuutta ei ole saavutettu tai voida saavuttaa, pyritään informaatioedun hyödyntämistä rajoittamaan.³

Mahdollisuuksia moitittavan informaatioepätasapainon hyödyntämiseen pyritään vähentämään muun muassa kontrolloimalla sisäpiiritiedon leviämistä. Se on toteutettu rajoittamalla sisäpiiritiedon ilmaisemista kolmannelle.⁴ Ilmaisukiello on yleinen. Tiedon ilmaiseminen on kielletty, jos se ei tapahdu henkilön tavanomaisen työn, ammatin tai tehtävien osana.⁵

Yleinen sisäpiiritiedon arvopaperimarkkinaoikeudellinen ilmaisukiello koskee lähtökohdaisesti myös toimittajia. Toimittajien ammattirooliin liittyy kuitenkin seikkoja, jotka johtavat erityisiin sisäpiirisääntelyä koskeviin kysymyksiin. On esimerkiksi mahdollista, että juttuun perustuvien journalististen tarpeiden vuoksi toimittajan tulisi voida ilmaista tieto kolmannelle jutun laatimisvaiheessa laajemmin kuin mikä yleisten säännösten mukaan olisi sallittua. Tämän vuoksi arvopaperimarkkinoille on säädetty erityissääntelyä toimittajia koskien.

Toimittajia koskeva tiedon ilmaisemisen sääntely ei rajoitu arvopaperimarkkinaoikeudelliseen normistoon. Toimittajien roolia tiedon julkistamiseen liittyen on määrittämässä myös

¹ Empiiriset tutkimukset osoittavat, että esimerkiksi taloustoimittajilla on potentiaali vaikuttaa sijoittajien käyttäytymiseen. Erityisesti tämä koskee lyhyen tähtäimen vaikutusta, ks. esim. Casey Dougal – Joseph Engelberg – Diego García – Christopher A. Parsons, *Journalists and the Stock Market. The Review of Financial Studies* 25 (3) 2012, s. 676.

² Informaatiota säännellään eri tavoin. Merkittävimmät sääntelyvälineet liittyvät informaation tuottamiseen ja sen julkistamiseen sääntelyyn. Informaatioedun hyödyntämistä puolestaan rajoitetaan kahdella tavalla. Tavat voidaan luokitella suoraan ja välilliseen rajoittamiseen. Informaatioedun hyväksi käyttämistä rajoitetaan suoraan kieltämällä sisäpiiritiedon käyttäminen arvopaperikaupassa. Välillisesti edellytyksiä informaatioedun hyödyntämiseen säännellään rajoittamalla sisäpiiritiedon leviämistä

³ Se on toteutettu ensisijaisesti kieltämällä sisäpiiritietoon perustuva neuvominen mutta myös rajoittamalla sisäpiiritiedon ilmaisemista, ks. sääntelykokonaisuudesta esim. Janne Häyrynen, *Pörssiväärinkäytökset. Kauppakamari* 2009, s. 142 ss.

⁴ Ilmaisukiello ei sisällynyt alkuperäisiin arvopaperimarkkinoilla säänneltyihin sisäpiiritoimiin. Sääntely on tältä osin ollut voimassa vuodesta 2005. Listayhtiöiden osalta ilmaisukieltoa täydentää ilmaistun tiedon tasapuolista julkistamista edellyttävä säännös. Ks. tarkemmin myös aiemman lain osalta Janne Häyrynen – Ville Kajala, *Uusi arvopaperimarkkinalaki. Kauppakamari* 2013, s. 458–459.

⁵ Käytännössä sääntö vaikuttaa eri henkilöiden toimintaan hyvin eri tavoin riippuen siitä, kuinka tavanomaista sisäpiiritiedon ilmaiseminen on osana kyseisen henkilön rooliin mukaista toimintaa. Esimerkiksi liikkeeseenlaskijan piirissä sisäpiiritiedon ilmaiseminen on usein tavanomaista ja liiketoiminnallisesti välttämätöntä. Silloin rajoituksia sisäpiiritiedon ilmaisemiseen ei tosiasiallisesti ole, vaikka lainsäädäntötekniisesti oikeus sisäpiiritiedon ilmaisemiseen on säädetty poikkeukseksi, ks. ilmion jäsentämisestä Häyrynen 2009, s. 143 ss. Liikkeeseenlaskijan piirissä olevaa ja käytännössä usein laajaa ilmaisuoikeutta tasapainottaa se, että sisäpiiritiedon haltijat on merkittävä sisäpiirilueteloon. Ks. erilaisten tilanteiden jäsentelystä esim. Jarmo Parkkonen – Märten Knuts, *Arvopaperimarkkinaoikeus. Alma Talent* 2014, s. 368 ss.

perusoikeustasoinen sananvapaussääntely ja sitä osaltaan toteuttava lehdistönvapaus. Arvopaperimarkkinaoikeudelliseen sisäpiiritiedon ilmaisemiseen liittyvät rajoitteet ja toimittajia koskeva tiedon ilmaisemista tukeva perusoikeustasoinen sääntely muodostavat kokonaisuuden, josta toimittajien oikeusasema muodostuu.

Tässä artikkelissa tarkastellaan, miten toimittajan valmisteltavana olevaan juttuun liittyvän sisäpiiritiedon ilmaisemista tulee toimittajan osalta oikeudellisesti arvioida. Artikkelin tavoitteena on ennen kaikkea määrittää, minkälaisiin vaiheisiin arviointi jäsentyy ja mitkä seikat eri vaiheissa ovat relevantteja. Keskeisessä asemassa on EU-tuomioistuimen ratkaisu C302/20⁶ ja EUT:n perusteluissaan toteuttama ilmiön jäsenys.⁷

Sisällöllisesti tarkastelu kohdistuu erityisesti tilanteeseen, jossa toimittajan tarkoituksena on myöhemmin julkaista sisäpiiritietoa ja siihen sisältyvää informaatiota koskeva juttu. Tarkastelu tiivistyy kysymykseen siitä, voiko toimittaja ennen sisäpiiritiedoksi arvioitavan jutun julkaisemista ilmaista sitä koskevaa informaatiota kolmannelle kokonaan tai osittain. Arvioinnin kohteena olevaa sisäpiiritiedon ilmaisemista kutsutaan tässä kirjoituksessa sisäpiiritiedon *ilmaisutoimeksi*⁸.

2 Toimittajia koskevan arviointikehikon muodostaminen

2.1 Toimittajia koskeva sisäpiiritiedon ilmaisemisen sääntely

Toimittajia koskeva sisäpiiritiedon ilmaisemisen sääntely on toteutettu EU:n tasolla. Oikeuslähdeaineisto sisältää lähinnä EU-säädäntöä ja EU-tuomioistuimen oikeuskäytäntöä. Arvopaperimarkkinaoikeudellinen sääntely sisältyy markkinoiden väärinkäyttöasetukseen (MAR)⁹.

Toimittajiin ulottuva sääntely sisältää ensiksi yleissäännöksen, joka koskee kaikkia sisäpiiritiedon haltijoita. Toiseksi väärinkäyttöasetus sisältää toimittajia koskevan erityissäännöksen, jolla täsmennetään yleissäännöksen merkitystä. Oikeuskäytännön osalta tälle artikkelille keskeinen on tuore EU-tuomioistuimen ratkaisu C302/20.

Tapauksessa journalisti oli kuullut huhuja tulevasta julkisesta ostotarjouksesta. Huhun mukaan tarjoushinta tulisi olemaan merkittävästi kohteen markkinahintaa korkeampi. Journalisti julkaisi huhun artikkelissaan. Julkaisemisen myötä huhun kohteena olevien osakkeiden hinta nousi huomattavasti.

Ennen artikkeleiden julkaisemista toimittaja oli kertonut huhusta ja artikkelin tulevasta julkaisemisesta. Toimittaja katsoi tiedon ilmaisemisen olleen tarpeellista huhun todenperäisyyden varmistamiseksi. Tiedon saaneet henkilöt olivat käyttäneet tietoa hyväkseen arvopaperikaupassa.

⁶ C302/20 Autorité des marchés financiers, ECLI: EU:C:2022:190.

⁷ Tapaukseen liittyy myös tärkeitä jatkokysymyksiä: Ketä voidaan pitää toimittajana sääntelyn tarkoittamalla tavalla? Minkälaista tietoa voidaan pitää sisäpiiritietona? Missä vaiheessa tieto muuttuu sisäpiiritiedoksi? Näitä kysymyksiä ei kuitenkaan tarkastella tässä artikkelissa yksityiskohtaisemmin.

⁸ Ks. vastaavasti sisäpiiritiedon väärinkäyttösääntelyn kohteena olevien ja sisäpiiritietoa omaavien henkilöiden toimien määrittelystä sisäpiiritiedoiksi, Vesa Annola, Informaatio, sisäpiiri, markkinat. Arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus informaatioepätasapainosta arvopaperikaupassa. Turun yliopisto 2005, s. 306–307.

⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 596/2014, annettu 16. päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta.

Tapauksessa tuli arvioitavaksi, oliko toimittaja oikeutettu ilmaisemaan tiedon kolmannelle ennen artikkelin julkaisemista. Tapaus nosti esille jännitteen yhtäältä rahoitusmarkkinoiden intressin ja lehdistönvapauden välillä sekä toisaalta sisäpiiritiedon ilmaisu oikeuden ja neuvontakiellon välillä.

Sisäpiiritiedon ilmaiseminen kolmannelle on MAR:n 10 artiklan yleissäännöksessä lähtökohtaisesti kielletty. Sallittuun ilmaisemiseen tulee siis olla peruste. MAR:ssa on säädetty, että sisäpiiritieto voidaan ilmaista vain osana henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista. Säännös MAR 10 artiklan 1 kohdassa kuuluu seuraavasti:

Tässä asetuksessa sisäpiiritiedon laittomalla ilmaisemisella tarkoitetaan tilannetta, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän ilmaisee kyseisen sisäpiiritiedon toiselle henkilölle, jolle tämä ilmaiseminen tapahtuu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista.

Toimittajien rooli osana informaation tasapuolista ja tehokasta levittämistä markkinoilla on tärkeä. Sisäpiirisääntelyssä on siksi erityissäännöksin pyritty varmistamaan, että toimittajat voivat täyttää journalistisen tehtävänsä sisäpiirisääntelyn sitä estämättä.¹⁰ Toimittajia koskeva tiedon ilmaisemisääntely on siten muita markkinatoimijoita väljempää.¹¹ MAR:n 21 artiklassa on säädetty siitä, mitä erityisiä seikkoja on otettava huomioon arvioitaessa tiedon ilmaisemista osana toimittajien tehtävien tavanomaista suorittamista.

Sovellettaessa 10 artiklaa (...), jos tietoja ilmaistaan tai levitetään ja jos suosituksia annetaan tai levitetään journalistisiin tarkoituksiin tai tiedotusvälineissä tapahtuvan muunlaisen ilmaisun tarkoituksiin, tällaista tiedon ilmaisemista tai levittämistä arvioitaessa on otettava huomioon lehdistönvapautta ja ilmaisunvapautta muissa tiedotusvälineissä koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt.

Toimittajia koskevan ilmaisukiellon arvioinnissa on ilmiötä suoraan sääntelevien säännösten ohella otettava huomioon säännösten asema osana sääntelykokonaisuutta. MAR:n johdanto-osan perusteluosassa tuodaan esille, että MAR:n säännöksiä on tulkittava ja sovellettava perusoikeuksien ja EU:n perusoikeuskirjan mukaisesti. MAR:n perustelukappale 77 kuuluu seuraavasti:

Tässä asetuksessa kunnioitetaan perusoikeuksia ja otetaan huomioon Euroopan unionin perusoikeuskirjassa (...) tunnustetut periaatteet. Tätä asetusta olisi näin ollen tulkittava ja sovellettava kyseisten oikeuksien ja periaatteiden mukaisesti. Erityisesti silloin, kun tässä asetuksessa viitataan lehdistönvapautta ja sananvapautta muissa tiedotusvälineissä koskeviin sääntöihin sekä toimittajan ammattia koskeviin sääntöihin tai käytäntösääntöihin, olisi kiinnitettävä huomiota

¹⁰ Toimittajia koskeva poikkeussäännös ei kuitenkaan sovellu, kun toimittaja tai hänen lähipiirinsä saa hyötyä tietojen ilmaisemisesta tai kun markkinoita pyritään johtamaan harhaan. MAR 21 artiklan soveltamisalasta suljetaan pois tilanteet, joissa: a) *kyseiset henkilöt tai heidän lähipiirinsä kuuluvat henkilöt saavat suoraan tai välillisesti hyötyä tai voittoa kyseisten tietojen ilmaisemisesta tai levittämisestä; tai kyseisten tietojen ilmaisemisella tai levittämisellä pyritään johtamaan markkinoita harhaan rahoitusvälineiden tarjonnan, kysynnän tai hinnan suhteen, tai b) kyseisten tietojen ilmaisemisella tai levittämisellä pyritään johtamaan markkinoita harhaan rahoitusvälineiden tarjonnan, kysynnän tai hinnan suhteen.*

¹¹ Ks. myös Märten Knuts – Joel Kanervo, Arvopaperimarkkinaoikeudellinen sääntely. Teoksessa Seppo Villa (toim.), Yritysoikeus. Oikeuden perusteokset, 4., uud. painos. Alma Talent 2020, s. 865.

näihin vapauksiin, sellaisina kuin ne on turvattu unionissa ja jäsenvaltioissa ja sellaisina kuin ne on tunnustettu perusoikeuskirjan 11 artiklassa ja muissa asiaa koskevista määräyksissä.

MAR:n perustelukappaleessa viitattu EU:n perusoikeuskirjan 11 artikla sisältää säännökset sananvapaudesta ja tiedonvälityksen vapaudesta. Säännösten systemaattinen yhteys tukee sitä, että niitä on pyrittävä tulkitsemaan myös sisällöllisesti johdonmukaisesti. Artiklassa säädetään, että:

1. Jokaisella on oikeus sananvapauteen. Tämä oikeus sisältää mielipiteenvapauden sekä vapauden vastaanottaa ja levittää tietoja tai ajatuksia viranomaisten siihen puuttumatta ja alueellisista rajoista riippumatta. 2. Tiedotusvälineiden vapautta ja moniarvoisuutta kunnioitetaan.

Toimittajia koskevaa MAR 21 artiklaa on arvioitu EU-tuomioistuimen ennakkoratkaisupyyntöön antamassa ratkaisussa C302/20. Se on osaltaan täsmentämässä MAR:n sisältöä ja siten myös keskeisenä lähteenä tässä artikkelissa.¹² Tarkasteltavana oli muun muassa se, milloin toimittajan kolmannelle ilmaisema tieto on ilmaistu MAR:ssa edellyttämin tavoin journalistisessa tarkoituksessa. Erityisesti arvioinnin kohteena oli, milloin ilmaiseminen on tapahtunut osana toimittajan työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista ja mitä tämän säännöksen soveltamiseen vaikuttaa MAR 21 artiklan mukainen toimittajia koskeva erityissääntely.

2.2 Sisäpiiritiedon ilmaisemista koskevien MAR:n säännösten suhteesta ja soveltamisesta

Toimittajia sääntelee suoraan kaksi MAR:iin sisältyvää sisäpiiritiedon ilmaisemista koskevaa säännöstä. Ne ovat MAR 10 artiklaan sisältyvä ilmaisemista koskeva yleissäännös ja tätä täsmentävä MAR 21 artiklaan sisältyvä toimittajia koskeva erityissäännös. Toimittajan taholta tapahtuvaa sisäpiiritiedon ilmaisemista arvioidaan siis kahden nimenomaisesti ja – ainakin osittain – samanaikaisesti vaikuttavan säännöksen perusteella.

Säännökset liittyvät yhteen. Säännösten yhteensovittamisen osalta MAR 21 artiklan erityissäännöksessä on säädetty, mitä seikkoja on otettava huomioon MAR 10 artiklan yleissäännöstä sovellettaessa. Toimittajia koskevaa säännöstä on siis tarkasteltava yhteydessä yleiseen tiedon ilmaisemisen kieltoon.

Toimittajien taholta tapahtuvaa sisäpiiritiedon ilmaisemista koskeva MAR 21 artiklan erityissäännös on poikkeussäännös. Prosessin ensimmäisessä vaiheessa tulee siksi arvioitavaksi, täyttyvätkö erityissäännöksen soveltamisen edellytykset: Täyttääkö sisäpiiritiedon ilmaisutoimi siis erityissäännöksen edellyttämät kriteerit vai onko ilmaisemista arvioitava vain yleissäännöksen perusteella?

MAR 21 artiklassa toimittajia koskevan erityissäännöksen soveltumiselta edellytetään, että sisäpiiritieto on ilmaistu journalistisessa tarkoituksessa. Ensiksi on siksi arvioitava, mitä sisäpiiritiedon ilmaisemisen journalistiseen tarkoitukseen sisältyy ja onko ilmaisutoimi journalistisen tarkoituksen mukainen. Jotta toimittaja voi siis saada tulkinnessa MAR 21 artiklan

¹² Ilmaisukieltoa koskeva merkittävä EUT:n ratkaisu on myös C-384/02, Grøngaard ja Bang. ECLI: EU:C:2005:708, jossa arvioitavana oli yleisen ilmaisukiellon sisältö. Vaikka aiempi sääntely on kumottu, sen sanamuoto on säilynyt ennallaan ilmaisemisen sallittavuuden osalta, ks. esim. Rüdiger Veil (toim.), *European Capital Markets Law*, 3. painos, Bloomsbury Publishing 2022, s. 215.

mukaisen journalismin tehtävistä seuraavan ”tulkintaedun”, ilmaisutoimen tarkoituksen on oltava journalistinen.

Jos erityissäännös soveltuu ja journalistisen tarkoituksen kriteeri siten täyttyy, tulee seuraavaksi tarkasteltavaksi, onko toimittajan toteuttama sisäpiiritiedon ilmaiseminen tapahtunut laillisesti. MAR 10 artiklan mukaisesti silloin arvioidaan, onko tiedon ilmaiseminen tapahtunut osana toimittajan työn, ammatin tai tehtävän (jatkossa yhteisesti myös ”toimittajan rooli”) tavanomaista suorittamista.

Kun MAR 21 artiklan mukainen erityissäännös soveltuu, se otetaan huomioon siirryttäessä MAR 10 artiklan soveltamiseen. Tämä tulee nimenomaisesti esille MAR 21 artiklassa, jossa säädetään, että sovellettaessa 10 artiklaa tiedon ilmaisemisen arviointiin, ”on otettava huomioon lehdistönvapautta ja ilmaisunvapautta muissa tiedotusvälineissä koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt”. Toimittajienkin toteuttaman sisäpiiritiedon ilmaisemisen arviointi perustuu siis yleissäännökseen, mutta sen tulkintaa täsmentää toimittajia koskeva erityissäännös. Tämä tarkoittaa, että MAR 10 artiklan tulkinta tapahtuu MAR 21 artiklan muodostamassa kehikossa. Toimittajien osalta arvioinnissa on otettava huomioon MAR 21 artiklan mukaisesti lehdistönvapautta ja ilmaisunvapautta muissa tiedotusvälineissä koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt.¹³

Kun sisäpiiritiedon ilmaisutoimi tapahtuu journalistisiin tarkoituksiin, vaikuttaa se myös säännösten tulkintaperiaatteisiin. MAR 10 artiklan yleissäännöksen poikkeusten tulkinta toteutetaan lähtökohtaisesti suppeasti¹⁴. Toimittajia koskevaan MAR 21 artiklaan ei vastaava suppea tulkinta sen sijaan sovellu.¹⁵ Tiedon ilmaisemisen journalistisesta tarkoituksesta siksi seuraa, että MAR 10 artiklaan muuten soveltuvasta suppeasta tulkintaperiaatteesta luovutaan. Tiedon ilmaisemisen journalistisen tarkoituksen osalta EUT:n ratkaisussa on todettu nimenomaisesti, että sitä tulkitaan laajasti.¹⁶ Ilmaisutoimen arviointiin sovelletaan siis eri tulkintaperiaatteita riippuen siitä, onko kohteena journalistisessa tarkoituksessa ilmaistu tieto vai muu sisäpiiritiedon ilmaisutoimi.

Sisäpiiritiedon ilmaisutoimen sääntelyn kohteena ovat ilmaisemisen laillisuuden ohella säännösten suhteet ja niiden soveltamisedellytykset. Niiden mukaisesti soveltamisprosessi on tarkoituksenmukaista muodostaa EUT:n ratkaisua C302/20 noudatellen vaiheittaiseksi. Tässä artikkelissa tarkastelun kohteena on siksi ensiksi MAR 21 artiklan mukainen ilmaisutoimen journalistinen tarkoitus, (jota tässä artikkelissa tarkastellaan erityisesti luvussa 3) ja sen jälkeen MAR 10 artiklan mukainen ilmaisemisen laillisuus (jota tarkastellaan luvussa

¹³ Lehdistönvapaus olisi ollut otettava huomioon MAR 10 artiklan tulkinnassa myös MAR 21 artiklan puuttuessa, ks. Lars Klöhn, *Financial journalism, unlawful disclosure of inside information and freedom of press: Mr A v. Autorité des marchés financiers*, Judgment of the Court of Justice (Grand Chamber) of 15 March 2022 EU:C:2022:190. *Common Market Law Review* 2023, s. 564.

¹⁴ Ks. *Veil* 2022, s. 215 sekä EUT:n ratkaisu C302/20, kohta 78. Jo edeltävän oikeustilan aikana vastaavaa säännöstä tulkittiin samansuuntaisesti, ks. Märten Knuts, *Sisäpiirisääntely*. Alma Talent 2011, s. 263.

¹⁵ Ks. EUT:n ratkaisu C302/20, kohta 66.

¹⁶ Toimittajien osalta EUT on perusteluissaan kuitenkin todennut MAR 10 artiklaa tulkittavan siten, että säännöksen tehokas vaikutus suhteessa sen tarkoitukseen säilytetään. Tämä edellyttää, että EU:n perusoikeusasiakirjan 11 artiklan mukaisesti arvioinnissa kunnioitetaan lehdistönvapautta ja sananvapautta muissa tiedotusvälineissä. Ks. EUT:n ratkaisu C302/20, kohta 80.

4). Kumpikin vaiheista – journalistinen tarkoitus¹⁷ ja ilmaisutoimen laillisuus¹⁸ – on edelleen jaettavissa kahteen osaan. Seuraavassa tarkastelu toteutetaan mahdollisuuksien mukaan tätä jakoa hyödyntäen.

3 Ilmaisutoimen journalistisen tarkoituksen arviointi

3.1 MAR:n mukaisen journalistisen tarkoituksen komponentit

Tässä luvussa 3 tarkastellaan, mitä MAR:ssa tarkoitetaan journalistisella tarkoituksella ja millainen ilmaisutoimi yleisesti arvioiden täyttää kyseisen kriteerin. Jos sisäpiiritieto todetaan ilmaistuksi journalistisessa tarkoituksessa, on seuraavassa vaiheessa arvioitava, onko tiedon ilmaiseminen tuossa tapauksessa ollut laillista. Tiedon ilmaisemisen tarkoituksen sääntely muodostaa siis ”porttisäännöksen” sen myöhemmälle arvioinnille, onko toimittajan toiminta ollut yksittäisessä tapauksessa laillista ja samalla säännöksen edellyttämällä tavalla toimittajan työn tavanomaista suorittamista.

Ilmaisutoimen journalistisen tarkoituksen arviointi jaetaan tässä kahteen vaiheeseen. Ensiksi luvussa 3.2 tarkastellaan, miten journalismi ja siihen liittyen journalistinen tarkoitus MAR:n mukaan määrittyy. Tavoitteena on hahmottaa journalistisen tarkoituksen pääpiirteinen ulottuvuus. Toiseksi luvussa 3.3 huomio keskitetään siihen, soveltuuko tietty ilmaisutoimi osaksi journalistista tarkoitusta. Pyrkimyksenä on tuottaa välineitä sen määrittämiseen, milloin ilmaiseminen voidaan lukea kuuluvaksi käsitteen alaan.

Luvussa 3 ei vielä arvioida, onko sisäpiiritiedon ilmaiseminen yksittäisessä tapauksessa toimittajan roolissa tavanomaista ja sen perusteella laillista. Tarkastelu luvussa 3 kohdistuu sen sijaan vain MAR 21 artiklan sisältämään porttisäännökseen, jonka perusteella ilmaisemisen tarkoitus voidaan määrittää journalistiseksi. Ilmaisemisen laillisuutta arvioidaan vasta luvussa 4 ja sen jälkeen, kun ilmaisutoimen journalistinen asema on todettu.

3.2 Mikä on journalistisen tarkoituksen sääntelyulottuvuus?

Sisäpiiritiedon ilmaisemisen erityissääntelyn soveltaminen toimittajiin edellyttää, että ilmaiseminen liittyy osaksi toimittajan ammatillista toimintaa. Toimittajana tehdyt toimet on voi-

¹⁷ EUT:n ratkaisun C302/20 perusteluissa journalistisen tarkoituksen arvioinnista on hahmotettavissa kaksi osaa. Yhtäältä journalismin ulottuvuuden määrittely: mitä journalismilla tarkoitetaan. Toisaalta tarkasteltavan toiminnan arviointi suhteessa journalismiin: sisältyykö toiminta tyypiltään osaksi journalismia.

¹⁸ EUT:n ratkaisun C302/20 perusteluissa sisäpiiritiedon ilmaisemisen laillisuuden edellyttämä tavanomaisuuden arviointi on jaettu kahteen osaan. Yhtäältä ilmaisemisen tulee olla toimittajalle tarpeellista hänen ammatinsa harjoittamisen kannalta ja toisaalta ilmaisemisen tulee olla suhteellisuusperiaatteen mukaista. Jako mahdollistaa tarkastelun kohdistumisen erikseen yhtäältä toimittajien tehtäviin ja toisaalta sääntelyn tavoitteisiin ja seurausten punnintaan. Arvioinnin kumuloituminen puolestaan varmistaa sen, että kaikki tarpeelliset seikat tulevat huomioon otetuksi lopullista kokonaisarviota tehtäessä.

tava erottaa muiden henkilöiden tekemistä sisäpiiritiedon ilmaisutoimista. Arvioinnissa on MAR 21 artiklan mukaisesti olennaista, että tieto on ilmaistu journalistisessa tarkoituksessa.

Journalistisen toiminnan lopullisena tarkoituksena on EUT:n ratkaisun C302/20 perustelujen mukaan levittää tieto yleisölle.¹⁹ Siksi on selvää, että tiedon levittäminen yleisölle kuuluu journalistisen tarkoituksen piiriin. Journalistisen tarkoituksen käsite sisältää kuitenkin muutakin. Sisäpiiritiedon ilmaisemisen MAR 21 artiklan porttiasäännöksessä on säädetty nimenomaisesti, että journalistisen tarkoituksen sisältöä tulee tulkita laajasti. Tämä on johdonmukaista myös journalismin ja perusoikeuksien läheisen suhteen vuoksi. Perusoikeuksien laaja tulkinta on vahvistettu jo EUT:n aiemmassa ratkaisukäytännössä.

EUT:n ratkaisussa C302/20 tarkasteltiin tapausta, jossa toimittaja oli ilmaissut sisäpiiritiedon kolmannelle ennen tiedon levittämistä yleisölle. Arvioitavaksi näin tuli, voiko journalistinen tarkoitus toteutua myös silloin, kun tieto ilmaistaan yleisöä suppeammalle taholle. Onko tieto mahdollista ilmaista esimerkiksi toimittajan tavanomaiselle tietolähteelle ennen jutun julkaisemista?

EUT määrittäi journalistisen tarkoituksen luontevasti journalismin merkityksen avulla. Ratkaisun C302/20 perusteluissa journalismin ulottuvuus liitettiin lehdistönvapauden sisältöön. Lehdistönvapautteen kuuluvat jutun julkaisemisen ohella erottamattomasti myös julkaisemista valmistelevat toimet ja näitä toimia tulee suojata tällä perusteella.

EUT:n ratkaisu C302/20 on johdonmukainen journalismin yleisempään, sääntelystä riippumattomaan määritelmään nähden: Journalismi voidaan yleisesti ja lyhyesti määritellä strukturoiduksi toiminnaksi, jolla kerätään, tuotetaan ja välitetään tietoa yleisölle.²⁰ Käsite kattaa siis julkaisu-toimen lisäksi myös tuottamisprosessin eli mahdolliset valmistelutoimet. Mahdollista olisi siksi ollut, että journalistinen tarkoitus olisi määritelty suoraan journalismin käsitteeseen sitoutuen. Lehdistönvapaus liittyy journalismin kuitenkin tiiviimmin oikeudelliseen järjestelmään ja mahdollistaa myös systeemyhteyksien hyväksi käyttämisen. Se ei myöskään ole este sille, etteikö myös journalismin tosiasiallista sisältöä voida tarvittaessa myöhemmin hyödyntää journalistista tarkoitusta koskeissa ongelmatilanteissa.

Sisäpiiritiedon ilmaisemisen journalistinen tarkoitus muodostuu näin MAR:n ja EUT:n ratkaisun C302/20 perusteella laajaksi. Määrittely ei rajaa porttiasäännöksen soveltumista vain yleisölle tapahtuvan ilmaisutoimen arviointiin. Journalistiseen tarkoitukseen MAR:n säännöksen edellyttämällä tavalla sisältyvät jutun julkaisemisen lisäksi julkaisemista valmistelevat toimet. Yhtenä osana journalistista tarkoitusta voi olla myös sisäpiiritiedon ilmaiseminen osana jutun valmisteluun liittyviä tutkintatoimia.

¹⁹ Ks. EUT:n ratkaisun C302/20 perustelujen kohta 69. Tässä yhteydessä EUT käyttää termiä ”levittää”. Ratkaisusta ei käy muuten ilmi, liittyykö termin valintaan tältä osin viestiiä. Perustelujen kohdassa 63 EUT käyttää sen sijaan termiä tiedon välittäminen.

²⁰ Journalismiin on liitettävissä monia erilaisia määrittelemättömiä periaatteita ja konsepteja, jotka ovat ajan myötä muuttuneet. Samalla käsitteen jatkuva määrittely useiden eri toimijoiden myötä on lisännyt käsitteen moninaisuutta. Esitetyistä määritelmistä on silti löydettävissä yhteisiä ja yleisiä ainesosia. Journalismin käsitteestä ja sen määrittelystä ks. esim. Ivor Shapiro, *Why democracies need a Functional Definition of Journalism now more than ever*. *Journalism Studies* 15 2014 s. 561, Barbie Zelizer, *Definitions of Journalism*. Teoksessa Geneva Overholser – Kathleen Hall Jamieson (toim.), *Institutions of American Democracy: The Press*. Oxford University Press 2005, s. 66–80 ja Tim P. Vos. (toim.), *Journalism*. De Gruyter Mouton 2018, s. 1–8.

3.3 Ilmaisemisen journalistinen tarkoituksenmukaisuus – soveltuvuusarviointi

MAR:n ilmaisua koskevassa porttisäännöksessä toimittajien erityissäätelyyn soveltumisen kriteeriksi asetetaan tiedon ilmaisemisen journalistinen tarkoitus. Edellä on käynyt ilmi, että journalistisen tarkoituksen ulottuvuus on laaja. Siihen luetaan julkaisemisen lisäksi myös mahdolliset valmistelutoimet. Miten yksittäistapauksissa tulee arvioida, millainen toimi voidaan lukea kuuluvaksi journalistisen tarkoituksen alaan?

EUT:n ratkaisun C302/20 mukaan tiedon ilmaiseminen journalistisiin tarkoituksiin tapahtuu, kun ilmaiseminen on tarpeen,²¹ jotta journalistista toimintaa voidaan harjoittaa asianmukaisesti.²² EUT:n ratkaisussa C302/20 ei nimenomaisesti lausuta, miten tarpeellisuutta tulisi journalistisen tarkoituksen osalta arvioida. Pelkästään sanamuodon tulkinnan perusteella ilmaisemisen sisältö ei ole määritettävissä. Sanamuoto muodostaa kuitenkin arvioinnin lähtökohdan. MAR 21 artiklasta ja EUT:n ratkaisun perusteluista on saatavissa lisätukea merkityksen täsmentämiseksi.

Ilmaisemisen tarpeellisuuden määrittelyssä on otettava huomioon, että tarpeellisuus on keskeisessä asemassa myös prosessin seuraavassa vaiheessa – sisäpiiritiedon ilmaisemisen laillisuuden arvioinnissa. Sen yhteydessä EUT ratkaisussaan lausuu, että C302/20 tiedon ilmaisemisen laillisuus edellyttää, että ilmaisemista on pidettävä *tarpeellisena toimittajan ammatin harjoittamisen kannalta*.²³ Tarpeellisuutta tulee siis arvioida sekä ilmaisemisen journalistista tarkoitusta että myöhemmin tapahtuvaa ilmaisemisen laillisuutta arvioitaessa. Mikä näiden sääntelykohteinen ero tältä osin on? Miten tarpeellisuuden arviointi voi poiketa vai poikkeako se?

Tarpeellisuuden suhde porttisäännöksessä ja ilmaisun laillisuuden määrittävässä tavanomaisuussäännöksessä vaikuttaa *prima facie* ongelmalliselta. Miten erotetaan tiedon ilmaisemisen tarpeellisuus yhtäältä toimittajan toiminnan asianmukaisuudelle journalistisen tarkoituksen yhteydessä ja toisaalta ammatin harjoittamiselle ilmaisemisen laillisuusarvioinnin yhteydessä? Ilmaisemisen tarpeellisuuden identtinen arviointi kahdessa eri vaiheessa ei ole mielekästä.²⁴

Säännösten rooli on erilainen. Säännösten erottelu onkin tarkoituksenmukaista rakentaa kielellisen tulkinnan ohella niiden systemaattisen aseman varaan. Sen lisäksi huomioon voidaan ottaa EUT:n ratkaisun perusteluosissa esitetty. Lopulta merkityksellisenä voidaan pitää myös sisäpiiritiedon ilmaisukiellon yleisen sääntelyn sisältöä.

EUT on siis liittänyt porttisäännöksen soveltamiseen kriteerin sisäpiiritiedon ilmaisemisen tarpeellisuudesta. Ilmaisemisen tarpeellisuudelle on kuitenkin tältä osin vaikea löytää itse-näistä sisältöä EUT:n ratkaisun perusteluista ja porttisäännöksestä. MAR 21 artiklan sään-

²¹ EUT:n ratkaisussa C302/20 tarpeellisuutta koskeva arviointi on voitu liittää vain kyseisessä tapauksessa kohteena olleeseen toimenpiteeseen. Saman kriteerin tulee kuitenkin olla relevantti arvioitaessa ilmaisemisen journalistista tarkoitusta yleisesti.

²² Ks. EUT:n ratkaisu C302/20 kohta 2 ja tarkemmin perustelujen kohta 71.

²³ Ks. EUT:n ratkaisu C302/20 kohta 3 ja tarkemmin perustelujen kohta 81.

²⁴ EUT:n ratkaisun C302/20 sanamuodon perusteella olisi mahdollista, että porttisäännöksen mukainen journalismin asianmukainen harjoittaminen rajoittaisi sisäpiiritiedon ilmaisemista jopa enemmän kuin se, mikä tavanomaisuussäännöksessä arvioidaan tarpeelliseksi ammatin harjoittamisen kannalta. Asianmukaisuuden edellytykseen liittyy ainakin välillisesti viesti laatuarvioinnista, jota pelkkään MAR:ssa tarkoitettuun ammatin harjoittamiseen ei välttämättä liity. Säännösten yhteys ei kuitenkaan mahdollista edellä esitettyä tulkintaa. Kun porttisäännös tulee sovellettavaksi ennen toiminnan tavanomaisuuden arviointia, on porttisäännöksen soveltamisalan oltava tavanomaisuussäännöstä laajempi.

nöksessä tarpeellisuutta ei mainita. Säännöksen kielellisen tarkastelun perusteella olennaista on sen sijaan ilmaisemisen tarkoitus.²⁵

Myös EUT:n ratkaisun C302/20 perusteluista on löydettävissä tukea sille, että porttisäännöstä sovellettaessa huomio kohdistetaan ennen kaikkea ilmaisemisen tarkoituksen arviointiin – ei varsinaisesti sen tarpeellisuuteen. Ratkaisun perustelujen kohdassa 69 EUT toteaa, että tiedon ilmaisemisesta journalistisiin tarkoituksiin voi olla kyse, kun ilmaisemisella pyritään tämän toiminnan harjoittamiseen.

EUT:n ratkaisua on perusteltua arvioida siten, että ilmaisemisen journalistiselle tarkoitukseksi olennaista ja riittävää on kyseiseen tarkoitukseen pyrkiminen. Ilmaisutoimen tulee silloin olla tyypiltään *in se* toimittajan asianmukaisen toiminnan mukaista. Arvioinnissa keskeistä on silloin, onko toimittajan käyttämä keino – kyseinen ilmaisutoimi – ollut sellainen, joka tyypiltään soveltuu journalistiseen tarkoitukseen pyrittäessä. Tässä kirjoituksessa kyseistä arviointia kutsutaan *soveltuvuusarvioinniksi*.²⁶

Pyrkimyksen olemassaolo voidaan määrittää vain toimenpiteitä, dokumentteja ja olosuhteita arvioimalla. Ilmaisemisen pyrkimyksen määrittäminen jää siksi päättelyn varaan. Olennaista tuleekin olla, onko sisäpiiritiedon ilmaiseminen toimittajalta sellaista toimintaa, joka ilmentää pyrkimystä journalistiseen päämäärään.

Viimeaikaisissa viestintätieteen tutkimuksissa journalismi on myös määritelty laajasti. Tutkimuksissa on korostettu journalismin luonnetta prosessina pelkän yleisölle tapahtuvan julkaisutoimen sijaan, mihin kuuluu olennaisena osana tiedon kerääminen ja arvioiminen. Journalismi ei siis ole pelkästään tiedon välittämistä, vaan myös saadun tiedon muuntamista ja alistamista tietyille toimintatavoille.²⁷ Tältä osin siis kaikenlainen toiminta, joka kohdistuu tiedon keräämiseen tai arvioimiseen voi tyypiltään soveltua osaksi journalismia. Toiminta on silloin katsottavissa pyrkimykseksi journalistiseen tarkoitukseen.

Porttisäännöksen yhteydessä ilmaisemisen journalistisen tarkoituksen tarkastelu kohdistuu säännöksen sanamuodon ohjaamana tarkoituksen arviointiin. Silloin pohditaan, mihin tiedon ilmaisemisella on pyritty. EUT:n ratkaisun perustelujen kohdan 70 mukaan journalistinen tarkoitus voi siten täyttyä esimerkiksi silloin, kun tiedon ilmaisemisella pyritään tarkistamaan toimittajan artikkelin kohteena oleva huhu tai saamaan siihen selvennyksiä. Tarkoitus ja pyrkimys ovat siis tässä liitettävissä yhteen. Käytännön journalismin kannalta olennaista on, että pyrkimys jutun perustana olevan tiedon totuudellisuuden tarkistamiseen sisältyy EUT:n ratkaisun perustella osaksi journalistista tarkoitusta.

²⁵ Ilmaisemisen tarpeellisuus ei kuitenkaan jää merkityksettömäksi. Se on keskeisessä roolissa arvioitaessa prosessin seuraavassa vaiheessa toimittajan tavanomaisen toiminnan sisältöä.

²⁶ Jos porttisäännöksen kriteerit täyttyvät, tulee toimittajan toiminta seuraavassa vaiheessa arvioitavaksi toimittajia koskevan erityissäännöksen mukaisesti.

²⁷ Ks. esim. Vos 2018, s. 4–8 ja Aki Petteri Lehtinen, Journalismin objektiivisuus. Pragmaattinen tietokäsitys ja relativismin haaste moniarvoisessa maailmassa. Helsingin yliopisto 2016, s. 97. Lehtinen on todennut journalismista mm. seuraavasti: ”Journalismi tarkoittaa representaation eli journalistisen tietotuotteen lisäksi tiedollista käytäntöä, johon kuuluu aktiivista aiheiden etsimistä, aineistojen keräämistä, todistusaineiston todentamista ja virheelliseksi osoittamista, representaation rakentamista sekä journalistisen tuotteen oikolukua, taittoa ja julkaisemista.” s. 97.

Journalistisen tarkoituksen arviointi ei kohdistu välittömästi tai ainakaan kovin syvällisesti ilmaisun sisältöön.²⁸ Yksilöllisiä olosuhteita ei oteta vielä huomioon. Porttisäännöksen yhteydessä ei siis ratkaista sitä, onko journalistista toimintatapaa yksittäisessä tilanteessa toteutettu asianmukaisesti. Vasta porttisäännöksen soveltamisen jälkeisen tavanomaisuusarvioinnin yhteydessä tulee ratkaistavaksi, onko toimittajan toiminta ja tiedon ilmaiseminen yksittäistapauksessa lopulta ollut tarpeellista toimittajan ammatin harjoittamiseksi ja siten laillista.

4 Sisäpiiritiedon ilmaisemisen laillisuus

4.1 MAR:n mukaisen ilmaisutoimen laillisuuden komponentit

Porttisäännöksen jälkeen sovellettavaksi tulee varsinainen toimittaja koskeva sisäpiiritiedon ilmaisemista rajoittava sääntely. MAR 10 artiklan yleissäännöksen mukaisesti sisäpiiritiedon ilmaiseminen on laitonta, jos se ei tapahdu osana työn, tehtävien tai ammatin tavanomaista suorittamista. Journalistisiin tarkoituksiin ilmaistun tiedon arvioinnissa on MAR 21 artiklan mukaan lisäksi otettava huomioon lehdistönvapautta koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt.

MAR 21 ja 10 artiklat muodostavat kokonaisuuden ja ne liittyvät yhteen.²⁹ Säännösten yhteinen vaikutus toteutuu siten, että tarkastelu perustuu MAR 10 artiklan yleissääntöön, mutta sitä on arvioitava toimittajaa koskevan MAR 21 artiklan erityissääntelyn valossa.

EUT:n ratkaisun perusteella on todettavissa, että MAR 10 ja 21 artiklojen läheisestä liitymästä huolimatta kumpikin säännös arvioidaan ainakin lähtökohtaisesti erikseen.³⁰ Ensiksi arvioidaan MAR 10 artiklan tavanomaisuuden valossa tiedon ilmaisemisen tarpeellisuus (*tarpeellisuusarviointi*) ja sen jälkeen arvioidaan MAR 21 artiklan perusteella ilmaisutoimen oikeasuhtaisuus (*suhteellisuusarviointi*). Tämä johtaa jälleen prosessin kaksivaiheisuuteen. Säännösten yhteys konkretisoituu kuitenkin siinä, että ilmaiseminen voi muodostua laittomaksi oikeasuhtaisuutta arvioitaessa, vaikka ilmaisutoimi sinänsä olisi aiemmin todettu tarpeelliseksi. Tarkastelun voidaan tältä osin katsoa kumuloituvan säännösten soveltamisen edetessä.

4.2 Tiedon ilmaisemisen tarpeellisuus – tarpeellisuusarviointi

Sisäpiiritiedon ilmaisemisen laillisuutta arvioitaessa tulee EUT:n ratkaisujen perusteella kiinnittää ensiksi huomio tiedon ilmaisemisen tarpeellisuuteen. EUT on ratkaisussaan C302/20 todennut, että lailliseksi katsottavaa ilmaisemista tulee pitää tarpeellisenä toimittajan ammatin harjoittamisen kannalta. Sisäpiiritiedon ilmaisemisen tarpeellisuuden arviointia kutsutaan tässä kirjoituksessa *tarpeellisuusarvioinniksi*.

EUT:n aiemmassa ratkaisussa *Grøngaard ja Bang* sisäpiiritiedon ilmaisemisen tarpeellisuuden edellytettiin olevan ehdotonta, jotta ilmaisemista voitaisiin pitää laillisena. Kyseisessä

²⁸ Ilmaisemisen soveltuvuus- ja sisällöllinen arviointi voivat kuitenkin käytännössä limittyä. Ilmaisun sisältö voi esimerkiksi olla kertomassa välillisesti myös ilmaisun tarkoituksesta.

²⁹ Tämä ilmenee MAR 21 artiklan muotoilusta, mutta se on myös nimenomaisesti todettu EUT:n ratkaisussa.

³⁰ Tämän tarkasteltavan ratkaisun ohella ks. myös ratkaisu *Grøngaard ja Bang* C-384/02, EU:C:2005:708.

tapauksessa tiedon ilmaisija oli työntekijöiden edustaja yhtiön hallituksessa ja hän ilmaisi tiedon ammattijärjestön edustajalle.³¹ Käsiteltävänä olevassa ratkaisussa C302/20 tarpeellisuuden ei sen sijaan ole edellytetty olevan ehdotonta. Tilanteiden erottelu on perusteltua lehdistönvapauden huomioon ottamisen perusteella.³²

Julkaisemista valmisteleviin tutkintatoimiin EUT on sisällyttänyt sen, että toimittajan on tarpeellista tarkistaa saamansa tiedot. Nyt tarkasteltavassa EUT:n ratkaisussa esimerkiksi todettiin yleisesti, että journalistisiin tarkoituksiin sisältyivät toimittajan suorittamat jutun julkaisemista valmistelevat tutkintatoimet.³³ Tämä voi edellyttää myös sitä, että toimittaja ilmaisee sisäpiiritiedon artikkeliinsa sisältyvien tietojen tarkistamiseksi. Ilmaiseminen ei kuitenkaan voi olla rajoituksetonta. Ilmaiseminen ei saa ylittää sitä, mikä on tiedon tarkistamiseksi tarpeen.³⁴ Arviointi siitä, onko kyseinen ja sinänsä ehkä tyyppillinen journalistinen ilmaisutoimi tarpeellinen, onkin tehtävä kussakin tapauksessa erikseen. Ilmaisemisen laillisuuden määrittämiseksi on ensiksi arvioitava ilmaisemisen tarpeellisuutta.

EUT:n ratkaisussa ei ole yksilöity, miten toimittajan tavanomaisen rooliin kuuluvat toimet ja niiden tarpeellisuus yksittäisessä tapauksessa määräytyvät. Ilmaisutoimen laillisuusarvioinnin yhteydessä – osana suhteellisuusarviointia – EUT nostaa kuitenkin esille toimittajien ammattieettiset säännöt. Ne ovat suhteellisuusarvioinnissa merkittäviä jo pelkästään siksi, että lopulta arviointi on kokonaisharkintaa.³⁵ Sen lisäksi voidaan kuitenkin pohtia, tulisiko ammattieettisten sääntöjen merkitys huomioida jo aiemmin.

Tarkoituksenmukaista olisi, että toimittajan ammattieettiset säännöt otettaisiin huomioon jo määritettäessä, mikä toimittajan ammatissa on tavanomaista ja tiedon ilmaisemiseksi tarpeellista. Suomessa Journalistin ohjeet sisältävät ohjeistusta juuri siitä, miten toimittajan tulee ammatillisesti toimia. Se toiminee keskeisenä ohjeena myös toimittajan tavanomaisen toiminnan ja ilmaisutoimen tarpeellisuuden määrittelyssä.³⁶

³¹ Ks. Grøngaard ja Bang C-384/02, EU:C:2005:708. Huomattava myös on, että tämä ratkaisu annettiin ennen MAR:n voimaantuloa. Sääntelyn sisältö tavanomaisuusvaatimuksen osalta oli kuitenkin käytännössä samansisältöinen.

³² Tarpeellisuuden erilainen arviointi erilaisten toimijoiden osalta on johdonmukaista sen kanssa, että MAR 21 artiklan sisältö vaikuttaa myös MAR 10 artiklan mukaiseen ilmaisemisen tarpeellisuuteen. Vrt. kuitenkin Klöhn 2023, s. 567, joka katsoo EUT:n pitäneen tässä ratkaisussa mainittua kriteeriä ”tarpeellinen” synonyyminä tapauksessa Grøngaard ja Bang käytetyn kriteerin ”ehdottoman tarpeellinen” kanssa.

³³ Ks. EUT:n ratkaisun C302/20, perustelujen kohta 69.

³⁴ Tarpeellisuusarviointi sisältää itse toimenpiteen arvioinnin ohella myös sen, kuinka laajasti sisäpiiritietoa toimenpiteen yhteydessä ilmaistaan. Nyt tarkasteltavassa ratkaisussa arvioitavana oli, oliko toimittajan tarpeellista ilmaista tieto artikkelin tulevasta julkaisemisesta.

³⁵ Oikeasuhtaisuuden yhteydessä tehtävää eettisten sääntöjen huomioon ottamista tukee se, että toimittajan ammattia koskevat säännöt on säädetty relevanteiksi juuri MAR 21 artiklassa, joka muutenkin on merkittävä suhteellisuusperiaatteen sääntelylle.

³⁶ Journalistin ohjeet ovat itesesääntelyä, eikä niitä ole tarkoitettu käytettäväksi rikos- tai vahingonkorvausvastuun perusteena, ks. Julkisen Sanan Neuvosto, 1.10.2024 voimaan tulevat Journalistin ohjeet. Saatavilla: <https://jsn.fi/1-10-2024-voimaan-tulevat-journalistin-ohjeet/>. Journalistin ohjeet ovat kuitenkin omiaan muodostamaan toimintakehikkoa journalistiselle työlle. Tätä tukee se, että EUT on nimenomaisesti maininnut eettisten sääntöjen toimivan yhtenä arviointikriteerinä ilmaisun laillisuuden tarkastelussa – vaikkakin vasta osana suhteellisuusarviointia. *Tiilikka* toteaaakin, että Journalistin ohjeilla voi olla välillistä vaikutusta toimittajan huolellisuutta arvioitaessa, ja että journalistisen alan oma käsitys hyväksyttävästä ja ei-hyväksyttävästä toiminnasta heijastuu siihen, mitä yleisö edellyttää journalistiselta toiminnalta. Vastaavasti Journalistin ohjei-

Journalistin ohjeissa käsitellään muun muassa tietojen hankkimista ja julkaisemista. Ohjeita tarkentaa JSN:n soveltamisopas³⁷, joka on voimassa uudistettujen Journalistin ohjeiden kanssa 1.10.2024 alkaen.³⁸

Uudistettujen ohjeiden kohdassa 9 todetaan tietojen tarkistamisen osalta seuraavaa: ”Tiedot on tarkistettava mahdollisimman hyvin – myös silloin kun ne on aikaisemmin julkaistu.”³⁹

Tietojen tarkistamisesta soveltamisoppaassa todetaan mm. seuraavasti: ”Velvollisuus tietojen huolelliseen tarkistamiseen on osa journalismiin kohdistuvaa totuudenmukaisuudenvaativuutta. – – Tietojen todenperäisyyden varmistaminen on sitä tärkeämpää, mitä vakavammasta asiasta on kyse. Jos jutussa esimerkiksi esitetään väitteitä tai epäilyjä, joilla voi olla niiden kohteen kannalta vahingollisia seurauksia, nämä tulisi lähtökohtaisesti tarkistaa useista toisistaan riippumattomista lähteistä. – – yksittäisen nimettömän lähteen esittämät tiedot on hyvä pyrkiä vahvistamaan muista lähteistä. Erityisen tärkeää tämä on silloin, kun tieto on peräisin kiistan osapuolelta. Jutun kohteeseen liittyviä tietoja ei kuitenkaan ole välttämätöntä tarkistaa henkilöltä itseltään, kunhan esitetyt tiedot ovat oikein. – – Tiedot on pyrittävä tarkistamaan mahdollisimman hyvin jo ennen niiden julkaisua.”⁴⁰

Arvioitaessa tiedon ilmaisen tarpeellisuutta ja tiedon tarkistamista, asettavat Journalistin ohjeet toimittajille siis varsin laajan toimintakehikon. Ohjeet kannustavat ja jopa edellyttävät toimittajilta tietojen tarkistamista niin hyvin kuin mahdollista ennen jutun julkaisua muun muassa vahvistamalla väitteen todenmukaisuus muista lähteistä. Ohjeissa ei oteta kantaa tarkistamistoimen rajoituksiin esimerkiksi sisäpiiritiedon osalta. Tämä johtaa jännitteeseen journalististen toimintatapojen ja sisäpiirisääntelyn välille.

Toimittajan ammatillisten sääntöjen merkitystä ilmaisemisen tarpeellisuuden arvioinnissa tukee se, että oikeasuhtaisuuden tarkastelun eli suhteellisuusperiaatteen yhteydessä EUT toteaa, että toimittajan toiminnan sääntöjen mukaisuus ”on tarkistettava”. Arviointia on luontevaa pitää ”tarkistamisena” vain, jos säännöt on tullut ottaa huomioon jo aikaisemmin. EUT ei kuitenkaan ole nimenomaisesti maininnut, että toimittajan eettiset säännöt tulisi ottaa huomioon jo ilmaisemisen tarpeellisuutta arvioitaessa.

den ”linjanvedot vaikuttavat alalla vallitsevaan kulttuuriin ja alalla noudatettuihin tapoihin”, ks. tarkemmin Päivi Tiilikka, Journalistin sananvapaus. Alma Talent 2008, s. 74–76. Journalistin ohjeet muokkaavat siis alalla noudatettuja *tapoja* ja sitä, mitä voidaan pitää toimittajien *tavanomaisena toimintana*. Samansuuntaisesti on todennut myös Lehtinen 2016 s. 97–98: ”[J]ournalistin ohjeiden kaltaiset eettiset säännöt ja uutiskriteerit määrittävät ja rajoittavat journalistin toimintaa journalismityypistä riippumatta.”

³⁷ Julkisen Sanan Neuvosto: Journalistin ohjeiden soveltamisopas. Julkaistu 27.5.2024. Voimassa 1.10.2024 alkaen. Saatavilla: <https://jsn.fi/wp-content/uploads/2024/05/Soveltamisopas.pdf>. Tietojen tarkistamisen osalta Merja Koskela toteaa, että toimittajan tehtävänä on suhtautua kriittisesti saamiinsa tietoihin, Merja Koskela, Suora esitys ja sen kehystäminen tiedejournalismissa ja poliittisissa journalismissa. Teoksessa Merja Koskela – Niina Pilke (toim.), Kieli ja asiantuntijuus. AFinLAN vuosikirja 2003. Suomen soveltavan kielitieteen yhdistyksen julkaisuja nro 61, s. 222.

³⁸ Tätä aikaisemmin julkaistuihin juttuihin sovelletaan kuitenkin aikaisempia ohjeita ja näihin liittyviä tarkentavia lausuntoja.

³⁹ Ks. kohta 9 uudistetuista ohjeista Julkisen Sanan Neuvosto, 1.10.2024 voimaan tulevat Journalistin ohjeet. 2024. Saatavilla: <https://jsn.fi/1-10-2024-voimaan-tulevat-journalistin-ohjeet/> ja ennen 1.10.2024 voimassa olleista ohjeista kohta 10 Julkisen Sanan Neuvosto: Journalistien ohjeet. 2014. Saatavilla: <https://jsn.fi/journalistin-ohjeet/>.

⁴⁰ Ks. tarkemmin Julkisen Sanan Neuvosto, Journalistin ohjeiden soveltamisopas. Julkaistu 27.5.2024. Voimassa 1.10.2024 alkaen. Saatavilla: <https://jsn.fi/wp-content/uploads/2024/05/Soveltamisopas.pdf>.

4.3 Tiedon ilmaisemisen oikeasuhtaisuus – suhteellisuusarviointi

Sisäpiiritiedon ilmaisemisen laillisuuden toiseksi edellytykseksi EUT:n ratkaisussa C302/20 on asetettu ilmaisemisen oikeasuhtaisuus. Tämä perustuu siihen, että tiedon ilmaisemisen rajoituksia on tulkittava ottamalla huomioon EU:n perusoikeuskirjan 52 artiklan 1 kohdan mukainen vaatimus siitä, että esimerkiksi lehdistönvapauteen ”suhteellisuusperiaatteen mukaisesti rajoituksia voidaan tehdä ainoastaan, jos ne ovat välttämättömiä ja vastaavat tosiasiallisesti unionin tunnustamia yleisen edun mukaisia tavoitteita tai tarvetta suojella muiden henkilöiden oikeuksia ja vapauksia”. Tätä sisäpiiritiedon ilmaisutoimen arviointia kutsutaan tässä *suhteellisuusarviointiksi*.

Oikeasuhtaisuuden määrittämiseksi on tutkittava, onko lehdistönvapauden rajoitus, joka ilmaisukiellosta aiheutuisi, liiallinen siihen vahinkoon nähden, joka ilmaisemisesta voisi aiheutua rahoitusmarkkinoiden luotettavuudelle.⁴¹ Keskeinen punninta-asetelma muodostuu siis lehdistönvapauden ja rahoitusmarkkinoiden luotettavuuden kesken.

Lehdistönvapauteen sisäpiiritiedon ilmaisukiellolla on yhteys esimerkiksi sen kautta, että kiellolla voi EUT:n ratkaisun mukaisesti olla varoittava vaikutus siihen, miten journalistista toimintaa harjoitetaan.⁴² Käytännössä vaikutus voisi toteutua joko niin, että mahdollisen sisäpiiritiedon julkistamista edellyttävien juttujen tekemistä vältettäisiin tai juttujen valmis-televat tutkintatoimet toteutettaisiin rajatummin. Kumpikaan seuraus ei olisi tavoiteltava lehdistönvapauden näkökulmasta. Arvioitavana on siksi, kuinka merkittävä varoittava vaikutus voisi olla suhteessa ilmaisukiellon muihin tavoitteisiin.

Oikeasuhtaisuuden arvioinnissa on EUT:n mukaan otettava huomioon sisäpiiritiedon ilmaisemisen vaikutukset rahoitusmarkkinoiden luotettavuuteen. Sisäpiiritiedon valikoitu ilmaiseminen on sen yleisen edun vastaista, joka liittyy markkinoiden täydellisen ja asianmukaisen avoimuuden varmistamiseen. Sisäpiiritiedon ilmaisemiseen mahdollisesti liittyvä lehdistönvapauden mukainen yleinen etu on siis ristiriidassa rahoitusmarkkinoihin liittyvän yleisen edun kanssa. Lisäksi on huomattava, että sisäpiiritiedon leviämiseen liittyvä riski sisäpiiritiedon väärinkäytöstä arvopaperikaupassa voi johtaa ristiriitaan myös yksittäisten sijoittajien edun kanssa.⁴³

Ratkaisussaan EUT on sisällyttänyt oikeasuhtaisuuteen myös sen tarkistamisen, onko tiedon ilmaiseminen toimittajan ammattia koskevien sääntöjen mukaista. Se on kuitenkin vain yksi väline arvioinnissa. Ammattieettisten sääntöjen mukaisuus ei yksistään määritä sitä, onko ilmaiseminen oikeasuhtaista.⁴⁴ Tässä artikkelissa on esitetty, että toimittajien ammattieettiset säännöt ovat määrittämässä välittömmin jo aiempaa sisäpiiritiedon ilmaisemisen tarpeellisuusarviointia. Sen kautta ne ovat vaikuttamassa vähintäänkin välillisesti myös osana suhteellisuusarviointia.

⁴¹ EUT:n ratkaisu C302/20, 84 kohta.

⁴² EUT:n ratkaisu C302/20, 85 kohta.

⁴³ Perusteluissaan EUT nosti esille sen, että tapauksessa oli tehty sisäpiirikauppoja. Ilmaisemisen sallittavuuden arvioinnille mahdollisten sisäpiirikauppojen tekeminen tai tekemättä jättäminenkään ei kuitenkaan voine olla ratkaisevaa. Olennaista sen sijaan tulisi olla sisäpiirikauppojen tekemiseen liittyvä riski, joka on arvioitava sisäpiiritiedon ilmaisemisen ajankohtana. Sisäpiirikauppojen tekeminen voi toki tukea käsitystä siitä, että myös riski sisäpiirikauppojen tekemiseen oli olemassa.

⁴⁴ EUT:n ratkaisu C302/20, 86 kohta.

Oikeasuhtaisuuden punninta ja rahoitusmarkkinoiden etu voivat johtaa siihen, että journalistisesti tarpeelliseksi katsottu ilmaiseminen voi lopulta muodostua lainvastaiseksi. Johdopäättös vaikuttaa *prima facie* ongelmalliselta, koska lehdistönvapaus – ja erityisesti siihen liitetty suhteellisuusperiaate – on tarkoitettu laajentamaan muuten rajoitettua sisäpiiritiedon sallittua ilmaisemista. Ristiriita on kuitenkin vain näennäistä. Esimerkiksi liikkeeseenlaskijan palveluksessa toimivien sisäpiiriläisten osalta luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan on otettava huomioon jo heidän tavanomaisen toimintansa määrittelyssä. Toimittajien osalta rahoitusmarkkinoiden intressit tulevat sen sijaan arvioitavaksi – ja sen myötä ilmaisemisoikeutta rajoittaviksi – vasta suhteellisuusarvioinnin kautta. Toimittajilla arvopaperimarkkinoiden sääntelyn intressit eivät siis ole suoraan määrittämässä toimittajan tavanomaista toimintamallia.

5 Tulostivistelmä

Sisäpiiritiedon ilmaiseminen on MAR:ssa säädetty lähtökohtaisesti kielletyksi. Sisäpiiritiedon ilmaiseminen on sallittua vain, jos se tapahtuu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista. Toimittajia koskee kuitenkin erityissäännös. Jos sisäpiiritieto on ilmaistu journalistisessa tarkoituksessa, ilmaisun sallittavuutta arviotaessa tulee ottaa huomioon lehdistönvapauden turvaamisen sääntely.

Arvioinnin kohteena olevaa sisäpiiritiedon ilmaisemista on tässä kirjoituksessa kutsuttu *ilmaisutoimeksi*. Jotta toimittajia koskeva erityissäännös soveltuisi ilmaisemisen arviointiin, ilmaisutoimi on voitava tunnistaa tehdyksi journalistisessa tarkoituksessa. Tätä erityissäännöksen soveltuvuudesta säättävää säännöstä on tässä kirjoituksessa kutsuttu *porttisäännökseksi*.

Porttisäännöksessä on erotettavissa kaksi osaa. Ensin on tunnistettava, mitä journalistisella tarkoituksella MAR:ssa tarkoitetaan. Sen määrittäminen edellyttää journalismin käsitteen arviointia. Käsite on MAR:ssa laaja. Toiseksi porttisäännöksen osalta on yleisten kriteerien mukaan arvioitava, onko ilmaisutoimi tyypiltään sellainen, että se ilmentää pyrkimystä journalistiseen tarkoitukseen. Tältä osin arviointia on tässä kirjoituksessa kutsuttu ilmaisutoimen *soveltuvuusarviointiksi*. Ilmaisutoimen tulee siis soveltua journalistiseen tarkoitukseen pyrkimiseen.

Porttisäännöksen läpäisemisen jälkeen siirrytään sen arviointiin, onko journalistisessa tarkoituksessa ilmaistu sisäpiiritieto ilmaistu laillisesti. Laillisuusarviointi on kokonaisarviointia. Siitä huolimatta tarkastelu on myös tältä osin tarkoituksenmukaista jakaa kahteen osaan. Näitä vaiheita on tässä artikkelissa kutsuttu yhtäältä ilmaisutoimen *tarpeellisuusarviointiksi* ja toisaalta ilmaisutoimen *suhteellisuusarviointiksi*.

Tarpeellisuusarvioinnissa on arvioitava, onko ilmaisutoimi ollut tarpeellinen toimittajan ammatin harjoittamisen kannalta. Tarkastelu painottuu silloin toimittajan ammatilliseen kontekstiin ja tiedon tarkistamisen tarpeellisuuteen. Tiedon oikeellisuuden ja luotettavuuden tarkistaminen on keskeinen osa journalismia. Tiedon tarkistaminen voi joskus oikeuttaa myös sisäpiiritiedon ilmaisemisen. Ollakseen laillista ilmaisutoimen on kuitenkin oltava tarpeellista juuri kyseisessä tilanteessa. Sen arvioinnissa tulee ottaa huomioon myös toimittajia koskevat eettiset säännöt.

Ilmaisutoimen suhteellisuusarvioinnissa arvioidaan sitä, onko ilmaisutoimi ollut suhteellisuusperiaatteen mukainen. Se johtaa tarkastelun avartumiseen pelkästä journalistisesta kontekstista laajemmalle ja huomioon on otettava myös arvopaperimarkkinaoikeudellisen

sääntelykokonaisuuden yleiset tavoitteet. Ilmaisemisen laillisuus on suhteutettava rahoitusmarkkinoiden sääntelyllä tavoiteltavaan markkinoiden luotettavuuteen. Se johtaa punnintaan lehdistönvapauden ja rahoitusmarkkinoiden luotettavuuden välillä. Samalla se edellyttää yksittäisten punnittavien seikkojen tunnistamista ja niiden painoarvon yksilöllistä määrittämistä.