Kohtulahendite kogumik

EUROOPA KOHTU OTSUS (kolmas koda)

20. juuli 2017*

Eelotsusetaotlus – Äriühinguõigus – Direktiiv 2004/25/EÜ – Ülevõtmispakkumised – Artikli 5 lõike 4 teine lõik – Võimalus muuta pakkumise hinda selgelt määratletud tingimustel ja kriteeriumide kohaselt – Liikmesriigi õigusnormid, mis lubavad järelevalveasutusel suurendada ülevõtmispakkumisel pakutavat ostuhinda sobingu korral pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevate isikute ja ühe või mitme müüja vahel

Kohtuasjas C-206/16,

mille ese on ELTL artikli 267 alusel Consiglio di Stato (Itaalia kõrgeima halduskohtuna tegutsev riiginõukogu, Itaalia) 10. novembri 2015. aasta otsusega esitatud eelotsusetaotlus, mis saabus Euroopa Kohtusse 13. aprillil 2016, menetluses

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

versus

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob),

menetluses osalesid:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

* Kohtumenetluse keel: itaalia.

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

EUROOPA KOHUS (kolmas koda),

koosseisus: koja president L. Bay Larsen, kohtunikud M. Vilaras (ettekandja), J. Malenovský, M. Safjan ja D. Šváby,

kohtujurist: N. Wahl,

kohtusekretär: ametnik M. R. Schiano,

arvestades kirjalikus menetluses ja 1. veebruari 2017. aasta kohtuistungil esitatut,

arvestades seisukohti, mille esitasid:

— Camfin SpA, esindajad: *avvocato* A. Zoppini, *avvocato* G. M. Roberti ja *avvocato* I. Perego,

— Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), esindajad: *avvocato* G. Randisi, *avvocato* S. Lopatriello, *avvocato* S. Providenti ja *avvocato* A. Atripaldi,

— Itaalia valitsus, esindaja: G. Palmieri, keda abistasid *avvocato dello Stato* P. Gentili ja *avvocato dello Stato* S. Fiorentino,

— Euroopa Komisjon, esindajad: V. Di Bucci ja H. Støvlbæk,

olles 15. märtsi 2017. aasta kohtuistungil ära kuulanud kohtujuristi ettepaneku,

on teinud järgmise

otsuse

1 Eelotsusetaotlus puudutab Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta (ELT 2004, L 142, lk 12; ELT eriväljaanne 17/02, lk 20) artikli 5 lõike 4 teise lõigu tõlgendamist.

2 Taotlus esitati vaidluses, mille pooled on mitu Itaalia äriühingut ja Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (äriühingute ja väärtpaberiturgude riiklik järelevalveamet, Itaalia) (edaspidi „Consob“) ning mille ese on ülevõtmispakkumise (edaspidi „ÜVP“) raames pakutava hinna suurendamise kohta tehtud Consobi otsuse õiguspärasus.

Õiguslik raamistik

Liidu õigus

3 Direktiivi 2004/25 põhjendused 1–3 ja 9 on sõnastatud järgmiselt:

„(1) [EL toimimise lepingu] artikli [50] lõike 2 punkti g kohaselt tuleb kooskõlastada teatavaid tagatisi, mis on ette nähtud liikmete ja kolmandate osapoolte huvide kaitsmiseks ja mida liikmesriigid nõuavad ettevõtetelt, kelle suhtes kohaldatakse liikmesriigi õigust ja kelle väärtpaberitega on lubatud kaubelda mõne liikmesriigi reguleeritud turul; eesmärgiga kehtestada võrdsed tagatised kogu [Euroopa Liidus].

(2) Tuleb kaitsta liikmesriigi õiguse kohaldusalasse kuuluvate ettevõtete väärtpaberite omanike huvisid, kui nende ettevõtete suhtes on tehtud ülevõtmispakkumisi või toimub muutus kontrollis nende ettevõtete üle ja kui vähemalt osaga nende väärtpaberitest on mõnes liikmesriigis lubatud kaubelda reguleeritud turul.

(3) [Liidu] ulatuses tuleb tagada selgus ja avatus seoses õiguslike küsimustega, mis kerkivad esile ülevõtmispakkumiste korral, ning takistamaks, et juhtimis- ja halduskultuuride vahelised juhuslikud erinevused põhjustaksid kõrvalekaldeid [liidu] ettevõtete ümberstruktureerimise mudelites.

[…]

(9) Liikmesriigid peaksid võtma vajalikud meetmed väärtpaberite omanike ja eelkõige vähemusaktsiate omanike kaitsmiseks pärast seda, kui on toimunud muudatus ettevõtet kontrollivate isikute ringis. Liikmesriigid peaksid tagama sellise kaitse, kohustades ettevõtte üle kontrolli omandajat tegema pakkumise kõigile kõnealuse ettevõtte väärtpaberite omanikele kõigi neile kuuluvate väärtpaberite ostmiseks ühise määratluse kohase õiglase hinnaga. Liikmesriikidel peaks olema õigus kehtestada väärtpaberiomanike huvide kaitseks muid meetmeid, näiteks kohustus teha osaline pakkumine, kui pakkumise tegija ei saa kontrolli ettevõtte üle või kohustus teha pakkumine ettevõttes kontrolli omandamisega samaaegselt.“

4 Selle direktiivi artikkel 3 „Üldpõhimõtted“ näeb ette:

„1. Käesoleva direktiivi rakendamiseks tagavad liikmesriigid, et järgitakse alljärgnevaid põhimõtteid:

a) pakkumise objektiks oleva ettevõtte sama liiki väärtpaberite kõiki omanikke tuleb kohelda võrdväärselt; lisaks tuleb kaitsta teisi väärtpaberite omanikke, kui isik omandab kontrolli ettevõtte üle.

b) pakkumise objektiks oleva ettevõtte väärtpaberite omanikel peab olema piisavalt aega ja informatsiooni võtmaks vastu asjakohasel teabel põhinevaid otsuseid pakkumise kohta; pakkumise objektiks oleva ettevõtte juhatus, kui see nõustab väärtpaberite omanikke, peab esitama oma seisukoha pakkumise teostamise mõju kohta tööhõivele, töötingimustele ja ettevõtte töökohtade asukohtadele;

c) pakkumise objektiks oleva ettevõtte juhatus peab toimima kogu ettevõtte huvide kohaselt, ega tohi võtta väärtpaberite omanikelt võimalust võtta vastu pakkumistingimuste hindamisel põhinevaid otsuseid;

d) pakkumise objektiks oleva ettevõtte, pakkumist esitava ettevõtte või mõne muu, pakkumise mõjupiirkonnas oleva ettevõtte väärtpaberiturul ei tohi tekkida moonutusi nii, et väärtpaberite kurss tõuseb või langeb kunstlikult ning turu normaalne funktsioneerimine on häiritud;

e) pakkumise tegija tohib pakkumise välja kuulutada alles siis, kui on tagatud, et ta on võimeline täielikult välja maksma kõik võimalikult pakutavad rahalised tasud, ning pärast seda, kui ta on võtnud kõik mõistlikud meetmed tagamaks kõigi muude hüvitiste maksmise.

f) pakkumise objektiks oleva ettevõtte tegevust ei tohi nende väärtpaberite suhtes tehtud pakkumisega takistada kauem, kui see on põhjendatud.

2. Lõikes 1 sätestatud põhimõtete järgimiseks liikmesriigid:

a) tagavad, et täidetakse käesolevas direktiivis sätestatud miinimumnõuded;

b) võivad pakkumiste reguleerimisele kehtestada täiendavaid tingimusi ja eeskirju, mis on rangemad kui käesolevas direktiivis sätestatud tingimused ja eeskirjad.“

5 Nimetatud direktiivi artikli 5 „Vähemusaktsionäride kaitse, kohustuslik pakkumine ja õiglane hind“ lõiked 1–4 sätestavad:

„1. Kui füüsiline või juriidiline isik üksi või koos temaga kooskõlas tegutsevate isikutega on omandanud artikli 1 lõikes 1 nimetatud ettevõtte väärtpabereid, mis koos tema ja temaga kooskõlas tegutsevate isikute varasema osalusega annavad talle kõnealuses ettevõttes otseselt või kaudselt kindlaksmääratud hääleõiguste protsendi, mis tagab talle kontrolli kõnealuse ettevõtte üle, tagavad liikmesriigid, et sellisel isikul on kohustus teha pakkumine, mis on kõnealuse ettevõtte vähemusaktsionäre kaitsvaks meetmeks. Pakkumine tuleb võimalikult kiiresti saata kõigile asjaomaste väärtpaberite omanikele ja selles tuleb pakkuda nende kõigi väärtpaberite ostmist lõikes 4 nimetatud õiglase hinnaga.

2. Lõikes 1 nimetatud pakkumiskohustust ei kohaldata, kui kontroll on omandatud käesoleva direktiivi kohase vabatahtliku pakkumise teel kõigile väärtpaberite omanikele nende kõigi väärtpaberite suhtes.

3. Protsent hääleõigustest, mis annab kontrolli lõikes 1 määratletud tähenduses, ja selle protsendi arvutamismeetod määratakse kindlaks selle liikmesriigi seadusandlusega, kus ettevõte on registreeritud.

4. Õiglaseks hinnaks loetakse kõrgeimat hinda, mida pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevad isikud on maksnud samade väärtpaberite eest lõikes 1 sätestatud pakkumisele eelnenud minimaalselt kuue- ja maksimaalselt 12-kuulise ajavahemiku jooksul, mille täpse kestuse määravad kindlaks liikmesriigid. Kui pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsev isik omandab väärtpabereid pärast pakkumise avalikustamist ja enne pakkumise vastuvõtmise tähtaja möödumist pakkumishinnast kõrgema hinnaga, peab pakkumise tegija suurendama oma pakkumist nii, et pakkumishind ei oleks väiksem kui niiviisi omandatud väärtpaberite eest makstud kõrgeim hind.

Tingimusel, et järgitakse artikli 3 lõikes 1 sätestatud üldpõhimõtteid, võivad liikmesriigid anda järelevalveasutustele volituse kohandada esimeses lõigus osutatud hinda selgesti määratletud asjaolude ja kriteeriumide alusel. Selleks võivad liikmesriigid koostada nimekirja tingimustest, mille korral kõrgeimat hinda võib kas tõsta või alandada, näiteks kui kõrgeima hinna suhtes on kokku lepitud ostja ja müüja vahelise lepinguga või kui asjaomaste väärtpaberite turuhindadega on manipuleeritud või kui erandlikud sündmused on mõjutanud üldisi või teatud turuhindu või kui on tegemist majanduslikes raskustes oleva ettevõtte päästmisega. Liikmesriigid võivad ka määrata sellistel juhtudel kohaldatavad kriteeriumid, milleks võib näiteks olla teatud perioodi keskmine turuhind, ettevõtte likvideerimisväärtus või muud finantsanalüüsil üldiselt kasutatavad objektiivsed kriteeriumid.

Järelevalveasutuse otsusele õiglase hinna kohandamise kohta lisatakse põhjendused ja otsus avalikustatakse.“

Itaalia õigus

6 24. veebruari 1998. aasta seadusandliku dekreedi nr 58 finantsvahenduse valdkonna konsolideeritud normid vastavalt 6. veebruari 1996. aasta seaduse nr 52 artiklitele 8 ja 21 (decreto legislativo, n. 58 – Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52; *GURI* regulaarne lisa nr 71, 26.3.1998), põhikohtuasjas kohaldatava redaktsiooni (edaspidi „TUF“) artikkel 106 „Kõiki aktsiaid puudutav ülevõtmispakkumine“ sätestab:

„1. Iga isik, kellele omandamiste tulemusel kuulub osalus üle 30%, teeb avaliku ülevõtmispakkumise kõigile aktsionäridele nende kõigi aktsiate suhtes, mis on reguleeritud turul kauplemisele lubatud.

2. Igat liiki aktsiate suhtes tehakse pakkumine 20 päeva jooksul hinnaga, mis ei ole madalam kui kõige kõrgema hind, mida maksis pakkumise tegija ja temaga kooskõlas tegutsevad isikud artikli 102 [esimeses lõigus] nimetatud teatele eelnenud 12 kuu jooksul sama liiki aktsiate ostmisel. Kui selle perioodi jooksul ei ole tehtud selle liigi aktsiatega ühtegi ostutehingut, tehakse pakkumine seda liiki aktsiatele hinnaga, mis ei ole madalam kui viimase kuue kuu või kättesaadava lühema perioodi turu kaalutud keskmine hind.

[…]

3. Consob reguleerib määrusega juhtusid, mil:

a) [esimeses lõigus] viidatud osalus omandatakse osaluste ostmise teel äriühingutes, mille kapital koosneb peamiselt aktsiatest, mille on emiteerinud teine äriühing vastavalt artikli 105 lõikele 1;

b) pakkumise tegemise kohustus tuleneb rohkem kui 5% osaluse ostmisest isikute poolt, kellele juba kuulub lõikes 1 viidatud osalus ilma häälteenamuseta aktsionäride üldkoosolekul;

c) pakkumine tehakse pärast Consobi põhjendatud otsust madalama hinnaga kui kõrgeim tasutud hind ning selles määratakse kindlaks hinna määratlemise kriteeriumid ning tingimusel, et esineb vähemalt üks järgmistest olukordadest:
   1) turuhindu mõjutasid erakorralised sündmused või on mõjuv põhjus arvata, et neid on moonutatud;
   2) pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevate isikute poolt lõikes 2 viidatud perioodil makstud kõige kõrgem hind vastab pakkumise esemeks olevate aktsiate selliste ostu-müügi tehingute hinnale, mis tehti turutingimustel ja tema igapäevase majandustegevuse juhtimise käigus, või mis vastab selliste ostu-müügi tehingute hinnale, millele kohaldati ühte lõikes 5 ette nähtud vabastustest;

d) pakkumine tehakse pärast Consobi põhjendatud otsust kõrgema hinnaga, kui kõrgeim tasutud hind, kui see on investorite kaitsmiseks vajalik ja kui esineb vähemalt üks järgmistest asjaoludest:
   1) pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevad isikud on määratlenud hinna eesmärgiga omandada aktsiaid hinnaga, mis ületab sama liiki aktsiate omandamisel makstud hinda;
   2) on sõlmitud sobing pakkumise tegija või temaga kooskõlastatult tegutsevate isikute ja ühe või mitme müüja vahel.
   3) […]
   4) kui on alust kahelda, et turuhinda on moonutatud.

3*bis* Consob võib emiteeritud finantsinstrumentide laadi arvestades määrusega ette näha juhud, mil pakkumise tegemise kohustus tuleneb omandamistest, millega kaasneb aktsiate ja muude, artiklis 105 ette nähtud otsuste vastuvõtmisel hääleõiguse andvate finantsinstrumentide ühine omamine, kui see annab kokku hääleõiguse, mis on võrdne selle isiku hääleõigusega, kellel on lõikes 1 viidatud osalus.

3*ter* Lõike 3 punktides c ja d ette nähtud meetmed avaldatakse määruses kehtestatud korras vastavalt artikli 103 neljanda lõigu punktile f.

[…]“.

7 14. mail 1999 võttis Consob otsusega nr 11971 vastu 24. veebruari 1998. aasta seadusandliku dekreedi nr 58 rakendusmääruse emitente puudutava korra kohta (Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti), mida on hiljem mitu korda muudetud (edaspidi „rakendusmäärus“). Selle määruse artikli 47*octies* („Hinna tõstmine sobingu korral“) lõige 1 sätestab:

„Consob tõstab [TUF] artikli 106 lõike 3 punkti d alapunkti 2 alusel hinda, kui pakkumise tegija või temaga kooskõlastatult tegutsevate isikute ja ühe või mitme müüja vahel tuvastatud sobingust tulenevalt on hind suurem pakkumise tegija avaldatud hinnast. Sel juhul arvestatakse pakkumise hinnaks see tuvastatud hind.“

Põhikohtuasi ja eelotsuse küsimus

8 Marco Tronchetti Provera & C. SpA (edaspidi „MTP“) asutas vaheäriühingute kaudu Lauro Sessantuno SpA (edaspidi „Lauro 61“), et omandada enamusosalus Camfin SpAs, millele küll kuuluvad osalused teistes äriühingutes, kuid kes ise otse majandustegevusega ei tegele, vaid kelle majandustulemused kujunevad nende ettevõtjate põhjal, mille kapitali ta esindab. Nende ettevõtjate seas on Pirelli & C. SpA (edaspidi „Pirelli“), milles Camfinile kuulub 26,19% hääleõigustest.

9 5. juunil 2013 esitas Lauro 61 turule ÜVP kõigi Camfini lihtaktsiate ostmiseks hinnaga 0,80 eurot aktsia eest, mis oli kõige kõrgem hind, mida oli vastavalt TUFi artikli 106 lõikele 2 makstud viimase 12 kuu jooksul. ÜVP oli kohustuslik, sest Lauro 61-le kuulus 60,99% osalus Camfini aktsiakapitalis, arvestades, et ta oli omandanud teistelt Camfini aktsionäridelt, sealhulgas Malacalza Investimenti Srlilt (edaspidi „MCI“) mitu otsest osalust.

10 Samal ajal ÜVPga teatas Lauro 61 turule MTP ja MCI vaheliste kokkulepete lõpetamisest, sealhulgas seoses Camfiniga. MCI omakorda teatas turule talle kuulunud Camfini aktsiate müügist ja eraldi tehingu tegemisest, nimelt 6,98% osaluse omandamisest Pirelli aktsiakapitalis kahelt äriühingult, kes Camfini ja teiste oluliste aktsionäridega olid varem sõlminud lukustamiskokkuleppe (edaspidi „Pirelli kokkulepe“), mille kohaselt oli võõrandajatel õigus nõuda, et neilt ostetaks kõik nende blokeeritud aktsiad või osa nendest.

11 Ülevõtmine lõppes 11. oktoobril 2013 edukalt nii, et Lauro 61 esindas kogu Camfini aktsiakapitali.

12 Vahepeal, 12. septembril 2013, algatas Consob eelkõige TUF artikli 106 lõike 3 punkti d alapunkti 2 ja rakendusmääruse artikli 47*octies* alusel Camfini vähemusaktsionäride taotlusel hinna tõstmise menetluse.

13 25. septembri 2013. aasta otsuses nr 18662 tuvastas Consob, et ühelt poolt Lauro 61 ja temaga kooskõlas tegutsevate isikute ning teiselt poolt MCI vahel on tehtud sobing, mille kohaselt müüs MCI Lauro 61-le Camfini aktsiaid hinnaga 0,80 eurot aktsia ja vastu sai ta Pirelli kokkuleppe pooltelt Pirelli

aktsiaid hinnaga 7,80 eurot aktsia, mis oli madalam hinnast, mis tulenes turuhinnast 8 eurot aktsia. Arvestades eelist, mille MCI seega sai, leidis Consob, et Camfini ühe aktsia hinda tuleb tõsta 0,83 eurole (edaspidi „otsus nr 18662“).

14 Tribunale amministrativo regionale per il Lazio'le (Lazio maakonna halduskohus, Itaalia) esitati mitu kaebust, milles paluti otsus nr 18662 tühistada. Mõnes kaebuses väideti, et TUF artikli 106 lõike 3 punkti d alapunkt 2 ja rakendusmääruse artikkel 47*octies* ei ole kohaldatavad, sest need on vastuolus direktiivi 2004/25 artikli 5 lõikega 4.

15 Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Lazio maakonna halduskohus) jättis need mitu kaebust rahuldamata. Tema hinnangul oli sobingu olemasolu tuvastamine ainult faktiline tingimus, et Consob saaks teotada oma hinna muutmise pädevust, mille ainus eesmärk oli taastada võrdne olukord Camfini vähemusaktsionäride kaitseks, andes neile sama eelise, mis oli olulise kontrollosalusega aktsionäril. Ta leidis ka, et täidetud ei ole tingimused Euroopa Kohtule eelotsusetaotluse esitamiseks, sest liidu õigusest ei teki mingit kahtlust selles, kuidas asi lahendada.

16 Mis puudutab otsuse nr 18662 põhjendatust, siis leidis see kohus, et Consob ei pea tõendama seda, et isikute tegevus oli tahtlikult suunatud ÜVPalase regulatsiooni vältimisele, vaid ainult seda, et objektiivselt tekkis see tagajärg seetõttu, et MCI sai suurema vastutasu kui see, mis avaldati seoses ÜVPga, see tähendab, et Pirelli aktsiaid osteti väiksema hinnaga. Oma üldises analüüsis erinevate puudutatud ettevõtjate huvide kohta märkis ta, et kokkulepe MCIga oli Pirelli kokkuleppe nende poolte eesmärk, kes olid sõlminud Camfini omandamise tehingu, kuid ka kõigi teiste selle kokkuleppe poolte eesmärk, sest nad olid objektiivselt huvitatud üldise kokkuleppe sõlmimisest MTP ja MCI vahel.

17 Äriühingud, kelle kaebused jäeti esimeses astmes rahuldamata, esitasid neid puudutavate kohtuotsuste peale apellatsioonkaebused Consiglio di Statole (Itaalia kõrgeima halduskohtuna tegutsev riiginõukogu).

18 Eelotsusetaotluse esitanud kohus meenutab kõigepealt kohustusliku ÜVP hinna kindlaksmääramist puudutavate õigusnormide mõtet ja esitab esimese astme kohtu otsuste peamised kaalutlused. Seejärel esitab ta põhikohtuasja hagejate peamised argumendid, mille kohaselt kohustuse puudumine tuvastada kõigi sobingus osalenud isikute tahtlus selles osalemiseks annab järelevalveasutusele piiramatu kaalutlusruumi pakkumise tegija, müüja ja turul tegutseva kolmanda isiku tegevuse hindamisel. Nende hagejate sõnul ei ole selline kaalutlusruum kooskõlas kindluse nõudega asjassepuutuva tegevuse *ex ante* määratlemisel ÜVP hinna tõstmiseks.

19 Eelotsusetaotluse esitanud kohus märgib, et Itaalia õiguse eri valdkondades on norme, mis kvalifitseerivad teatud tegevuse sobinguks ja nendes normides esineb see mõiste tähenduses, et see on „kolmandate isikute kahjuks sõlmitud salajane, pettusele suunatud kokkulepe, millega hoitakse kõrvale kohustuslikult kohaldatavatest õigusnormidest“, mis eeldab kõigi kokkuleppe poolte tahtlust. Ent kui seda mõistet üksi kohaldada põhikohtuasjas käsitletavas õigusvaldkonnas, tuleb apellatsioonkaebuste väidetega nõustuda, sest äriühingud, kes võõrandasid oma osaluse Pirellis MCI-le, ei olnud sõlminud mingit salajast, pettusele suunatud kokkulepet.

20 Ent eelotsusetaotluse esitanud kohus viitab põhikohtuasjas kõne all oleva õigusvaldkonna eripärale, see tähendab Consobile antud muutmispädevuse reguleerivale, mitte karistavale laadile, mis võib takistada „sobingu“ mõiste lihtsat ülekandmist sellesse õigusvaldkonda tähenduses, mis sellel on teistes Itaalia õiguse valdkondades. Ta toonitab veel, et konkurentsiõiguses ja sellega seotud turgude reguleerimise valdkonnas võib mõiste „keelatud kokkulepe“ olla kohaldatav ka ettevõtjate ilmselt sõltumatule tegevusele, kui see viib objektiivselt tagajärjeni, mis on seadusega keelatud. Sellest tuleneb, et nagu otsustas Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Lazio maakonna halduskohus), ei ole sobingu tuvastamiseks vaja, et asutus tõendaks isikute tegevuse suunatust ÜVPalase regulatsiooni vältimisele.

21 Nagu ka põhikohtuasja pooled, kahtleb siiski eelotsusetaotluse esitanud kohus küsimuses, kas seetõttu, et seda määratletud ei ole, on mõiste „sobing“ TUFi ja rakendusmääruse tähenduses vastuolus direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teises lõigus ette nähtud põhimõttega, et ÜVP hinda võib ametiasutus muuta kindlatel tingimustel. Ta märgib, et noteeritud äriühingu puhul ei saa turuosalejad anda eelnevat hinnangut sellele, kuidas tegutseda enne ÜVPd, mistõttu *ax ante* hinnangu põhist neutraalset ja õiguspärast tegevust võidakse määratleda *ex post* rekvalifitseerimise põhjal, milles lähtutakse ainult objektiivsest mõjust, mida avaldab kooskõlastatud tegevustes seisnev keerukam olukord, millest turuosalejad ja puudutatud isikud ei ole teadlikud ja mis õigustab ÜVP hinna tõstmist.

22 Neil asjaoludel otsustas eelotsusetaotluse esitanud kohus menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule järgmise eelotsuse küsimuse:

„Kas direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teise lõiguga – arvestades sama direktiivi artikli 3 lõikes 1 sätestatud üldpõhimõtteid – ning selliste Euroopa õiguse üldpõhimõtete õige kohaldamisega, nagu õiguskindluse põhimõte, õiguspärase ootuse kaitse põhimõte, proportsionaalsuse põhimõte, mõistlikkuse põhimõte, läbipaistvuse põhimõte ja diskrimineerimiskeelu põhimõte, on vastuolus sellised liikmesriigi õigusnormid, nagu TUF artikli 106 lõike 3 punkti d alapunkt 2 ning rakendusmääruse artikkel 47*octies*, osas, milles need lubavad Consobil eelviidatud artiklis 106 ette nähtud ÜVP hinda suurendada, kui on sõlmitud „sobing pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevate isikute ja ühe või mitme müüja vahel“, täpsustamata, milline konkreetne tegevus endast sellist sobingut kujutab, ning seega määramata selgelt kindlaks asjaolusid ja kriteeriume, mille puhul on Consobil lubatud ÜVP hinda tõsta?“

Eelotsuse küsimuse analüüs

23 Oma eelotsuse küsimusega soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus sisuliselt teada, kas direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teist lõiku tuleb tõlgendada nii, et sellega on vastuolus niisugused liikmesriigi õigusnormid nagu need, mida käsitletakse põhikohtuasjas, mis lubavad sobingu korral liikmesriigi järelevalveasutusel tõsta ÜVP hinda, täpsustamata konkreetset tegevust, mida see mõiste hõlmab.

24 Nagu nähtub direktiivi 2004/25 põhjendustest 1–3 ja 9, on selle direktiivi eesmärk kaitsta nende äriühingute väärtpaberiomanike huve, mille üle on füüsiline või juriidiline isik kontrolli omandanud, ja sellest aspektist eesmärk tagada selgus ja avatus ÜVP valdkonna normides.

25 Selle eesmärgi täitmiseks näeb viidatud direktiiv selle artikli 1 lõike 1 kohaselt ette meetmed, mille abil kooskõlastatakse liikmesriikide õigusnormid, mis käsitlevad selliste ettevõtete väärtpaberite ÜVPsid, kelle suhtes kohaldatakse liikmesriikide õigust, kui kõigi kõnealuste väärtpaberitega või osaga nendest on lubatud kaubelda reguleeritud turul.

26 Nimetatud direktiivi artikli 3 lõige 1 määrab üldpõhimõtetena kindlaks põhiprintsiibid, mida tuleb direktiivi kohaldamisel järgida (vt selle kohta kohtuotsus, 15.10.2009, Audiolux jt, C-101/08, EU:C:2009:626, punkt 51). Nendest põhimõtetest ühe kohaselt tuleb väärtpaberiomanikke kaitsta, kui mõni isik omandab kontrolli äriühingu üle.

27 Selleks et tagada nende põhimõtete järgimine, sätestavad direktiivi 2004/25 artikli 3 lõike 2 punktid a ja b, et liikmesriigid tagavad esiteks, et täidetakse selles direktiivis sätestatud miinimumnõudeid, ja teiseks võivad nad pakkumiste reguleerimisele kehtestada täiendavaid tingimusi ja eeskirju, mis on rangemad kui selles direktiivis sätestatud tingimused ja eeskirjad.

28 Nimetatud direktiivi artikkel 5 „Vähemusaktsionäride kaitse, kohustuslik pakkumine ja õiglane hind“ näeb äriühingute väärtpaberiomanike huvide kaitseks ette peamiselt kaks reeglit, mida liikmesriigid on kohustatud järgima, ja veel ühe reegli, mida nad võivad kohaldada.

29 Kõigepealt kehtestab direktiivi 2004/25 artikli 5 lõige 1 teatud äriühingu väärtpaberite omandamiseks kohustusliku pakkumise tegemise põhimõtte. See näeb ette, et kui füüsiline või juriidiline isik üksi või koos temaga kooskõlas tegutsevate isikutega on omandanud selle direktiivi kohaldamisalasse kuuluva äriühingu väärtpabereid, mis koos tema ja temaga kooskõlas tegutsevate isikute varasema osalusega annavad talle kõnealuses äriühingus otseselt või kaudselt kindlaksmääratud hääleõiguste protsendi, mis tagab talle kontrolli kõnealuse äriühingu üle, tagavad liikmesriigid, et sellisel isikul on kohustus teha pakkumine, mis on kõnealuse äriühingu vähemusaktsionäre kaitsvaks meetmeks, sest see tuleb teha nende aktsionäride kõigi osaluste suhtes selle direktiivi artikli 5 lõikes 4 nimetatud õiglase hinnaga.

30 Seejärel, et tagada ka ÜVP esemeks oleva äriühingu vähemusaktsionäride kaitse, näeb direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 esimene lõik kõigepealt ette, et õiglaseks hinnaks loetakse kõrgeimat hinda, mida pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevad isikud on maksnud samade väärtpaberite eest liikmesriikide poolt kindlaksmääratud perioodil, mis on selle direktiivi artikli 5 lõikes 1 sätestatud pakkumisele eelnev minimaalselt kuue- ja maksimaalselt 12-kuuline ajavahemik.

31 Lõpuks, direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teine lõik näeb ette, et tingimusel, et järgitakse artikli 3 lõikes 1 sätestatud üldpõhimõtteid, võivad liikmesriigid anda selle direktiivi artiklis 4 viidatud järelevalveasutustele volituse kohandada õiglast hinda kindlate asjaolude ja kriteeriumide alusel. Selleks võivad liikmesriigid esiteks koostada nimekirja tingimustest, mille korral seda õiglast hinda võib kas tõsta või alandada, ja teiseks võivad nad määrata sellistel juhtudel kohaldatavad kriteeriumid, kusjuures need tingimused ja kriteeriumid peavad olema selgelt määratletud. Nende tingimuste ja kriteeriumide näited on esitatud nimetatud direktiivi artikli 5 lõike 4 teises lõigus.

32 Nendest sätetest tuleneb, et kui liikmesriik on otsustanud anda järelevalveasutustele õiguse muuta direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 esimeses lõigus määratletud õiglast hinda, et kindlaks määrata hind, millel ÜVP peab toimuma, tuleb seda muutmispädevust teostada nimetatud direktiivi artikli 3 lõikes 1 loetletud põhiprintsiipe järgides.

33 Sellega seoses olgu märgitud, et kui liikmesriik määrab vastavalt nimetatud direktiivi artikli 5 lõike 4 teisele lõigule kindlaks konkreetsed tingimused, mille esinemisel seda muutmispädevust võib teostada, peab ta eriti silmas pidama artikli 3 lõikes 1 sätestatud selle äriühingu väärtpaberiomanike huvide kaitse põhimõtet, mille üle füüsiline või juriidiline isik kontrolli omandas.

34 Eelotsuse küsimusele tuleb vastata eelnenud kaalutlusi arvestades.

35 Eelotsusetaotlusest tuleneb, et esitatud küsimus on kaheosaline. Esiteks soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus teada, kas abstraktne õiguslik kontseptsioon, mis ei viita täpselt kindlaksmääratud tegevusele, võib olla selgesti määratletud asjaolu direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teise lõigu tähenduses. Teiseks soovib ta teada, kas see, et sama kontseptsioon on teise tähendusega teistes riigisisese õiguse valdkondades kui regulatsioon, mida käsitletakse põhikohtuasjas, võib mõjutada esimesele küsimusele antavat vastust.

36 Käesolevas asjas nähtub otsusest eelotsusetaotluse kohta, et põhikohtuasjas käsitletavate õigusnormide kohaselt on „sobing pakkumise tegija või temaga kooskõlastatult tegutsevate isikute ja ühe või mitme müüja vahel“ üks määratletud asjaoludest, mille esinemisel võib järelevalveasutus tõsta ÜVP õiglast hinda.

37 Esiteks tuleb märkida, et direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teine lõik annab liikmesriikidele kaalutlusõiguse määratleda asjaolud, mille esinemisel võib järelevalveasutus õiglast hinda muuta, kuid seda ainult siis, kui need asjaolud on selgelt määratletud.

38 Selles sättes on märgitud, et liikmesriigid võivad koostada nende asjaolude kohta nimekirja ning toob nende kohta mitu näidet, milles viidatakse üldistele võimalustele, et näitlikustada asjaolusid, mis võivad õigustada õiglase hinna tõstmist või alandamist, nagu ostja ja müüja vaheline leping, erandlikud sündmused või asjaomaste väärtpaberite turuhindadega manipuleerimine.

39 Eeltoodut arvestades ja nagu märkis sisuliselt ka kohtujurist oma ettepaneku punktides 52 ja 53, ei saa tõlgendada direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teist lõiku nii, et sellega on vastuolus see, et selgesti määratletud asjaoluks selle sätte mõttes peab liikmesriik selle sätte ülevõtmiseks vastuvõetud õigusnormides abstraktset õigusmõistet, nagu on käesolevas asjas „sobing“.

40 Samuti, abstraktse õigusmõiste kasutamine iseenesest ei saa tähendada seda, et liikmesriigi õigusnorm, milles see mõiste esineb, on nii ebaselge, et see takistab nimetatud normi vastu võtnud liikmesriigil piisava kindlusega elimineerida selle normi ulatuse või mõtte osas tekkinud kahtlused (vt selle kohta kohtuotsus, 14.4.2005, Belgia *vs*. komisjon, C-110/03, EU:C:2005:223, punkt 31).

41 Tõsi, nii õiguskindluse põhimõtte järgimine kui ka vajadus tagada direktiivide täielik kohaldamine mitte ainult faktiliselt, vaid ka õiguslikult, nõuab, et kõik liikmesriigid võtavad asjassepuutuva direktiivi sätted üle selges, täpses ja läbipaistvas õigusraamistikus, kehtestades direktiivi kohaldamisalas kohustuslikult järgitavad sätted (kohtuotsused, 16.11.2000, komisjon *vs*. Kreeka, C-214/98, EU:C:2000:624, punkt 23, ja 14.1.2010, komisjon *vs*. Tšehhi Vabariik, C-343/08, EU:C:2010:14, punkt 40).

42 Siiski ei saa neid nõudeid mõista nii, et nende kohaselt tuleb abstraktset õigusmõistet sisaldavas normis ära märkida erinevad konkreetsed olukorrad, mil normi kohaldada, kuna seadusandja ei saa kõiki selliseid olukordi ette kindlaks määrata.

43 Seetõttu ei saa direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teist lõiku tõlgendada nii, et see nõuab, et liikmesriik, kes näeb nagu põhikohtuasjas selle sätte ülevõtmiseks vastu võetud õigusnormides ette, et „sobing pakkumise tegija või temaga kooskõlastatult tegutsevate isikute ja ühe või mitme müüja vahel“ on üks selgesti määratletud asjaoludest selle sätte tähenduses, täpsustaks konkreetse tegevuse, mida see sobing hõlmab.

44 Teiseks kahtleb eelotsusetaotluse esitanud kohus selles, kas nimetatud direktiivi artikli 5 lõike 4 teise lõiguga on vastuolus see, et liikmesriik viitab ühe niisuguse asjaolu kindlaksmääramisel, mille esinemisel võib õiglast hinda muuta, „sobingu“ mõistele, millel on põhikohtuasjas käsitletavate õigusnormide kontekstis erinev tähendus kui see, mis sellele mõistele on omistatud teistes riigisisese õiguse valdkondades.

45 Kuna selle sätte eesmärk on ÜVP esemeks oleva äriühingu väärtpaberiomanike, eriti väikeaktsionäride kaitse, mida reguleerib direktiiv 2004/25 ja mida rõhutatakse käesoleva kohtuotsuse punktides 24–33, siis juhul, kui liikmesriik on kasutanud niisugust mõistet nagu „sobing“ ühe sellise asjaolu kindlaksmääramiseks, mille esinemisel võib õiglast hinda muuta, ei takista see, et sel mõistel on riigisisese õiguse muudes valdkondades teine tähendus, selle mõiste kasutamisel ÜVPsid reguleerivates õigusnormides tema mõistmist nii, et see vastab nimetatud direktiivi artikli 5 lõike 4 teise lõigu nõuetele.

46 Ent selleks, et täidetud oleks õiguskindluse nõue, peavad liikmesriigid tagama, et selle mõiste tõlgenduse ÜVPde valdkonnas saaks riigisiseses õiguses tunnustatud tõlgendusmeetodite abil piisavalt selgelt, täpselt ja ootuspäraselt tuletada asjassepuutuvatest liikmesriigi õigusnormidest.

47 Eelotsusetaotluse esitanud kohtul tuleb kontrollida, kas see on nii mõiste „sobing“ puhul põhikohtuasjas käsitletavate õigusnormide kontekstis.

48 Eespool esitatud kaalutlustest tuleneb, et direktiivi 2004/25 artikli 5 lõike 4 teist lõiku tuleb tõlgendada nii, et sellega ei ole vastuolus niisugused liikmesriigi õigusnormid nagu need, mida käsitletakse põhikohtuasjas, mis lubavad sobingu korral liikmesriigi järelevalveasutusel tõsta ÜVP hinda, täpsustamata konkreetset tegevust, mida see mõiste hõlmab, kui selle mõiste tõlgenduse saab riigisiseses õiguses tunnustatud tõlgendusmeetodite abil piisavalt selgelt, täpselt ja ootuspäraselt tuletada nendest õigusnormidest.

Kohtukulud

49 Kuna põhikohtuasja poolte jaoks on käesolev menetlus eelotsusetaotluse esitanud kohtus pooleli oleva asja üks staadium, otsustab kohtukulude jaotuse liikmesriigi kohus. Euroopa Kohtule seisukohtade esitamisega seotud kulusid, välja arvatud poolte kohtukulud, ei hüvitata.

Esitatud põhjendustest lähtudes Euroopa Kohus (kolmas koda) otsustab:

Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta artikli 5 lõike 4 teist lõiku tuleb tõlgendada nii, et sellega ei ole vastuolus niisugused liikmesriigi õigusnormid nagu need, mida käsitletakse põhikohtuasjas, mis lubavad sobingu korral liikmesriigi järelevalveasutusel tõsta ÜVP hinda, täpsustamata konkreetset tegevust, mida see mõiste hõlmab, kui selle mõiste tõlgenduse saab riigisiseses õiguses tunnustatud tõlgendusmeetodite abil piisavalt selgelt, täpselt ja ootuspäraselt tuletada nendest õigusnormidest.

Allkirjad