Oikeustapauskokoelma

UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (kolmas jaosto)

20 päivänä heinäkuuta 2017*

Ennakkoratkaisupyyntö – Yhtiöoikeus – Direktiivi 2004/25/EY – Julkiset ostotarjoukset – 5 artiklan 4 kohdan toinen alakohta – Mahdollisuus tarjotun hinnan muuttamiseen selkeästi määriteltyjen olosuhteiden vallitessa ja selkeästi määriteltyjen perusteiden mukaisesti – Kansallinen säännöstö, jossa säädetään valvontaviranomaisen mahdollisuudesta korottaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jos tarjouksen tekijä tai sen kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat toimineet salaisessa yhteistyössä yhden tai useamman myyjän kanssa

Asiassa C-206/16,

jossa on kyse SEUT 267 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyynnöstä, jonka Consiglio di Stato (ylin hallintotuomioistuin, Italia) on esittänyt 10.11.2015 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 13.4.2016, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA ja

Camfin SpA

vastaan

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

Camfin SpA:n,

Generali Assicurazioni Generali SpA:n,

Antares European Fund Limitedin,

Antares European Fund II Limitedin,

Antares European Fund LP:n,

* Oikeudenkäyntikieli: italia.

Luca Orsini Baronin,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA:n ja

UniCredit SpA:n

osallistuessa asian käsittelyyn,

UNIONIN TUOMIOISTUIN (kolmas jaosto),

toimien kokoonpanossa: jaoston puheenjohtaja L. Bay Larsen sekä tuomarit M. Vilaras (esittelevä tuomari), J. Malenovský, M. Safjan ja D. Šváby,

julkisasiamies: N. Wahl,

kirjaaja: hallintovirkamies R. Schiano,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 1.2.2017 pidetyssä istunnossa esitetyn,

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

— Camfin SpA, edustajinaan A. Zoppini, G. M. Roberti ja I. Perego, avvocati,

— Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), edustajinaan G. Randisi, S. Lopatriello, S. Providenti ja A. Atripaldi, avvocati,

— Italian hallitus, asiamiehenään G. Palmieri, avustajinaan P. Gentili ja S. Fiorentino, avvocati dello Stato,

— Euroopan komissio, asiamiehinään V. Di Bucci ja H. Støvlbæk,

kuultuaan julkisasiamiehen 15.3.2017 pidetyssä istunnossa esittämän ratkaisuehdotuksen,

on antanut seuraavan

tuomion

1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY (EUVL 2004, L 142, s. 12) 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan tulkintaa.

2 Tämä pyyntö on esitetty neljässä asiassa, joissa asianosaisina on yhtäältä useita italialaisia kaupallisia yhtiöitä ja toisaalta Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (kansallinen yhtiö- ja pörssilautakunta, Italia; jäljempänä Consob) ja joissa on kyse eräässä julkisessa ostotarjouksessa tarjotun hinnan korottamista koskevan Consobin päätöksen laillisuudesta.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Unionin oikeus

3 Direktiivin 2004/25 ensimmäisestä kolmanteen ja yhdeksännessä perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(1) [SEUT] 50 artiklan 2 kohdan g alakohdan mukaisesti on tarpeen sovittaa yhteen ja saattaa yhdenmukaisiksi kaikkialla [Euroopan unionissa] tiettyjä osakkaiden ja kolmansien osapuolten etujen suojaamiseen tarkoitettuja takeita, joita jäsenvaltiot vaativat sellaisilta jonkin jäsenvaltion lainsäädännön piiriin kuuluvilta yhtiöiltä, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi jonkin jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla.

(2) On tarpeen suojata jonkin jäsenvaltion lainsäädännön piiriin kuuluvien yhtiöiden arvopapereiden haltijoiden etuja silloin, kun näistä yhtiöistä on tehty ostotarjouksia tai kun määräysvalta niissä on siirtymässä ja kun ainakin osa niiden arvopapereista on jossain jäsenvaltiossa otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

(3) On tarpeen varmistaa [unionin] tasolla selkeys ja avoimuus ostotarjouksia koskevien oikeudellisten kysymysten ratkaisemisessa ja sen estämiseksi, että johtamis- ja hallintokulttuurien väliset satunnaiset erot aiheuttaisivat vääristymiä yritysten uudelleenjärjestelyä koskevissa toimintatavoissa.

– –

(9) Jäsenvaltioiden olisi toteutettava tarvittavat toimenpiteet arvopapereiden haltijoiden ja erityisesti vähemmistöosakkaiden suojaamiseksi sen jälkeen kun määräysvalta yhtiössä on vaihtunut. Jäsenvaltioiden olisi varmistettava tällainen suoja velvoittamalla määräysvallan hankkija tekemään kaikille kyseisen yhtiön arvopapereiden haltijoille koko heidän omistusosuuttaan koskeva tarjous, joka perustuu yhteisen määritelmän mukaiseen käypään hintaan. Jäsenvaltioiden olisi voitava säätää arvopapereiden haltijoiden etujen suojaamiseen tarkoitetuista muista keinoista, kuten velvollisuudesta tehdä osatarjous, jos tarjouksen tekijä ei saa määräysvaltaa yhtiössä, tai velvollisuudesta tehdä tarjous samanaikaisesti kun tarjouksen tekijä saa yhtiössä määräysvallan.”

4 Kyseisen direktiivin 3 artiklassa, jonka otsikko on ”Yleiset periaatteet”, säädetään seuraavaa:

”1. Tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi jäsenvaltioiden on varmistettava, että seuraavia periaatteita noudatetaan:

a) kaikkia kohdeyhtiön samanlajisten arvopapereiden haltijoita on kohdeltava tasapuolisesti; lisäksi on muita arvopapereiden haltijoita suojattava, kun henkilö hankkii määräysvallan yhtiössä;

b) kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoilla on oltava riittävästi aikaa ja tietoja voidakseen tehdä asianmukaisiin tietoihin perustuvan päätöksen tarjouksesta; kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen on, kun se neuvoo arvopapereiden haltijoita, esitettävä näkemyksensä tarjouksen toteutumisen vaikutuksista työllisyyteen, työehtoihin ja yhtiön toimipaikkojen sijaintiin;

c) kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen on toimittava koko yhtiön edun mukaisesti eikä se saa evätä arvopapereiden haltijoilta mahdollisuutta tehdä päätöstään tarjousehtojen arvioinnin perusteella;

d) kohdeyhtiön, tarjouksen tekijäyhtiön tai muun tarjouksen vaikutuspiirissä olevan yhtiön arvopapereiden markkinoille ei saa aiheuttaa vääristymiä siten, että arvopaperikurssi nousee tai laskee keinotekoisesti ja markkinoiden tavanomainen toiminta häiriintyy;

e) tarjouksen tekijä saa julkistaa tarjouksen vasta varmistuttuaan siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti kaikki mahdollisesti tarjottavat rahavastikkeet, ja toteutettuaan kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen kaikkien muuntyyppisten vastikkeiden suorittamisen;

f) kohdeyhtiön arvopapereita koskeva tarjous ei saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa.

2. Edellä 1 kohdassa säädettyjen periaatteiden noudattamista varten jäsenvaltiot:

a) huolehtivat, että tässä direktiivissä annettuja vähimmäisvaatimuksia noudatetaan;

b) voivat säätää tarjousten sääntelylle lisäehtoja ja määräyksiä, jotka ovat ankarampia kuin tässä direktiivissä säädetyt.”

5 Kyseisen direktiivin 5 artiklan, jonka otsikko on ”Vähemmistöosakkaiden suoja, pakollinen tarjous ja käypä hinta”, 1–4 kohdassa säädetään seuraavaa:

”1. Jos luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö yksin tai tällaisen henkilön kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat hankkineet 1 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun yhtiön arvopapereita, jotka yhdessä tällaisen henkilön aikaisempien omistusten ja hänen kanssaan yhdessä toimivien henkilöiden omistusten kanssa antavat henkilölle kyseisen yhtiön äänivallasta suoraan tai välillisesti prosentuaalisen ääniosuuden, joka antaa henkilölle määräysvallan yhtiössä, jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseisellä henkilöllä on velvollisuus tehdä tarjous, jonka avulla suojataan yhtiön vähemmistöosakkaita. Tarjous on osoitettava mahdollisimman pian kaikille asianomaisten arvopapereiden haltijoille, ja siinä on tarjouduttava ostamaan kaikki heidän arvopaperinsa 4 kohdassa määriteltyyn käypään hintaan.

2. Edellä 1 kohdassa tarkoitettua tarjousvelvollisuutta ei sovelleta, jos määräysvalta on saatu tekemällä kaikille arvopapereiden haltijoille vapaaehtoisuuteen perustuva tarjous, joka koskee heidän kaikkia arvopapereitaan.

3. Edellä 1 kohdassa tarkoitettu määräysvallan tuottava prosentuaalinen ääniosuus ja sen laskutapa määritellään sen jäsenvaltion sääntöjen mukaisesti, jossa kohdeyhtiöllä on sääntömääräinen kotipaikka.

4. Käypänä hintana pidetään korkeinta hintaa, jonka tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimivat henkilöt ovat maksaneet samoista arvopapereista 1 kohdassa tarkoitettua tarjousta edeltävänä aikana, jonka jäsenvaltiot määrittelevät ja joka on vähintään kuusi ja enintään kaksitoista kuukautta. Jos tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimiva henkilö hankkii arvopapereita sen jälkeen kun tarjous on julkistettu ja ennen tarjouksen hyväksymisajan päättymistä tarjottua hintaa korkeammalla hinnalla, tarjouksen tekijän on korotettava tarjoustaan siten, että se vastaa vähintään näin hankituista arvopapereista maksettua korkeinta hintaa.

Edellyttäen, että 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjä yleisiä periaatteita noudatetaan, jäsenvaltiot voivat antaa valvontaviranomaisilleen luvan muuttaa ensimmäisessä alakohdassa säädettyä hintaa selkeästi määriteltyjen olosuhteiden vallitessa ja selkeästi määriteltyjen perusteiden mukaisesti. Tätä varten ne voivat laatia luettelon olosuhteista, joissa korkeinta hintaa voidaan joko korottaa tai alentaa, esimerkiksi jos korkeimmasta hinnasta on sovittu ostajan ja myyjän välisellä sopimuksella tai asianomaisten arvopapereiden markkinahintoja on manipuloitu tai jos poikkeukselliset tapahtumat ovat vaikuttaneet yleisiin tai tiettyihin markkinahintoihin, tai taloudellisissa vaikeuksissa olevan yrityksen pelastamiseksi. Jäsenvaltiot voivat myös määrittää tällaisissa tapauksissa sovellettavat perusteet, joita voivat olla esimerkiksi markkinoiden keskihinta tietyltä ajalta tai yhtiön arvo sen purkautuessa tai muut rahoitusanalyysien laadinnassa yleisesti käytetyt objektiiviset perusteet.

Käyvän hinnan muuttamista koskeva valvontaviranomaisten päätös on perusteltava ja julkaistava.”

Italian oikeus

6 Lain nro 52, joka on annettu 6.2.1996, 8 ja 21 §:ssä tarkoitetusta rahoitusalaa koskevasta yhtenäissäädöksestä 24.2.1998 annetun asetuksen nro 58 (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 nro 71, 26.3.1998 – Supplemento ordinario), sellaisena kuin sitä on sovellettava pääasian tosiseikkoihin (jäljempänä TUF), 106 §:ssä, jonka otsikko on ”Julkinen ostotarjous koko osakekannasta”, säädetään seuraavaa:

”1. Jokaisen, jolla on arvopapereita ostettuaan omistuksessaan yli 30 prosentin osuus yhtiöstä, on tehtävä kaikille arvopaperien omistajille julkinen ostotarjous kaikista näiden arvopapereista, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

2. Tarjous on tehtävä kunkin lajisten arvopaperien osalta 20 päivän kuluessa hintaan, joka on vähintään yhtä suuri kuin korkein hinta, jonka tarjoaja ja hänen kanssaan yhteistyössä toimivat henkilöt ovat 102 §:ssä [sen 1 momentissa] säädetyn kuulutuksen julkaisemista edeltäneiden kahdentoista kuukauden aikana maksaneet samanlajisten arvopapereiden ostoista. Jollei samanlajisia arvopapereita ole hankittu vastikkeellisesti edellä mainittuna ajanjaksona, tarjous tämän lajisista arvopapereista on tehtävä hintaan, joka on vähintään yhtä suuri kuin painotettu keskimääräinen markkinahinta kahdentoista viimeisen kuukauden aikana tai sellaisena lyhyempänä ajanjaksona, jolta tiedot ovat käytettävissä.

– –

3. Consob sääntelee määräyksellä tilanteita, joissa

a) [1 momentissa] tarkoitettu omistusosuus on hankittu ostamalla osuuksia yhtiöistä, joiden pääomasta suurin osa muodostuu arvopapereista, jotka muu yhtiö on laskenut liikkeeseen 105 §:n 1 momentin säännösten mukaisesti

b) velvollisuus tarjouksen tekemiseen johtuu yli 5 prosentin suuruisten osuuksien ostoista, joissa ostajalla on ennestään 1 momentissa tarkoitettu omistusosuus mutta ei äänten enemmistöä varsinaisessa yhtiökokouksessa

c) tarjous tehdään Consobin perustellun päätöksen antamisen jälkeen hintaan, joka on alempi kuin jo maksettu korkein hinta, vahvistamalla perusteet kyseisen hinnan määrittämiselle ja edellyttäen, että jokin seuraavista edellytyksistä täyttyy:
   1) poikkeukselliset tapahtumat ovat vaikuttaneet markkinahintoihin tai on perusteltua syytä epäillä, että niitä on manipuloitu
   2) tarjouksen tekijän tai sen kanssa yhteistyössä toimivien henkilöiden 2 momentissa tarkoitettuna ajanjaksona maksama korkein hinta vastaa tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksettua hintaa myynneissä, jotka ovat tapahtuneet markkinaehdoin ja sen luonteenomaisen toiminnan harjoittamisen juoksevan hallinnoinnin yhteydessä, taikka hintaa myynneissä, joihin olisi sovellettu jotakin 5 momentissa säädetyistä poikkeuksista

d) tarjous on Consobin perustellun päätöksen jälkeen korkeampi kuin korkein maksettu hinta, jos tämä on tarpeen sijoittajien suojelemiseksi ja ainakin yksi seuraavista edellytyksistä täyttyy:
   1) tarjouksen tekijä tai sen kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat vahvistaneet hinnan hankkiakseen arvopapereita rahamäärällä, joka on suurempi kuin samanlajisten arvopapereiden ostamisesta maksettu hinta
   2) tarjouksen tekijä tai sen kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat harjoittaneet salaista yhteistyötä yhden tai useamman myyjän kanssa
   3) – –
   4) on syytä epäillä, että markkinahintoja on manipuloitu.

3-bis. Consob voi liikkeeseen laskettujen rahoitusvälineiden ominaisuudet huomioon ottaen vahvistaa määräyksellään tilanteet, joissa velvollisuus tarjouksen tekemiseen johtuu ostoista, joiden jälkeen ostajalla on hallussaan arvopapereita ja muita rahoitusvälineitä, jotka yhdessä tuottavat 105 §:ssä tarkoitetuissa asioissa äänioikeuden, jota voidaan pitää sellaisena yksinmääräämisoikeutena, joka on verrattavissa 1 momentissa tarkoitetun osuuden omistajan määräämisoikeuteen.

3-ter. Edellä 3 momentin c ja d kohdassa tarkoitetut toimenpiteet julkistetaan 103 §:n 4 momentin f kohdassa tarkoitetussa määräyksessä ilmoitetulla tavalla.

– –”

7 Consob antoi 14.5.1999 tekemällään päätöksellä nro 11971 24.2.1998 annetun asetuksen nro 58 täytäntöön panemiseksi annetun arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskevan määräyksen (Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti), jota on myöhemmin muutettu useaan kertaan (jäljempänä täytäntöönpanomääräys). Sen 47 octies §:n, jonka otsikko on ”Hinnan korottaminen, kun on harjoitettu salaista yhteistyötä”, 1 momentissa säädetään seuraavaa:

”Consob korottaa tarjouksessa tarjottua hintaa [TUF:n] 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohdan mukaisesti, jos tarjouksen tekijän ilmoittamaa hintaa korkeampi hinta johtuu siitä, että tarjouksen tekijän tai sen kanssa yhteistyössä toimineiden henkilöiden on todettu toimineen salaisessa yhteistyössä yhden tai usean myyjän kanssa. Tarjouksen mukainen hinta on tässä tapauksessa todetun hinnan suuruinen.”

Pääasiat ja ennakkoratkaisukysymys

8 Marco Tronchetti Provera & C. SpA (jäljempänä MTP) perusti määräysvallassaan olevien yhtiöiden välityksellä Lauro Sessantuno SpA:n (jäljempänä Lauro 61) osake-enemmistön hankkimiseksi Camfin SpA:sta, joka on holdingyhtiö, joka ei suoraan harjoita mitään tuotannollista toimintaa vaan saa tulonsa yrityksiltä, joiden pääomasta se omistaa osuuksia. Näihin yrityksiin kuuluu Pirelli & C. SpA (jäljempänä Pirelli), josta Camfin omistaa osuuden, joka tuottaa 26,19 prosentin äänivallan.

9 Lauro 61 julkisti 5.6.2013 markkinoilla julkisen ostotarjouksen Camfin tavallisten osakkeiden koko osakekannan ostamisesta 0,80 euron hintaan osakkeelta eli korkeimpaan markkinoilla viimeisten kahdentoista kuukauden aikana maksettuun hintaan TUF:n 106 §:n 2 momentin mukaisesti. Julkisen ostotarjouksen tekeminen oli tässä tapauksessa pakollista sen vuoksi, että Lauro 61 omisti 60,99 prosenttia Camfinin pääomasta hankittuaan itselleen useiden muiden Camfinin osakkaiden, muun muassa Malacalza Investimenti Srl:n (jäljempänä MCI), aikaisemmin suoraan omistamia osuuksia.

10 Samanaikaisesti julkisen ostotarjouksen kanssa Lauro 61 julkisti markkinoilla sen, että MTP:n ja MCI:n väliset sopimukset, jotka koskivat muun muassa Camfinia, lakkautetaan. MCI julkisti puolestaan markkinoilla sen, että se oli myynyt viimeksi mainitusta yhtiöstä omistamansa osakkeet ja hankkinut erillisellä liiketoimella eli ostamalla 6,98 prosenttia Pirellin pääomasta kahdelta yhtiöltä, jotka yhdessä Camfinin ja sen muiden merkittävien osakkeenomistajien kanssa olivat tehneet niin sanotun myyntirajoitussopimuksen (jäljempänä Pirelli-sopimus), jossa myyjät oikeutettiin jättämään sopimuksen ulkopuolelle kaikki tai osa sopimuksen piiriin kuuluvista osakkeistaan.

11 Julkinen ostotarjous päättyi 11.10.2013 menestyksellisesti, kun Lauro 61 sai omistukseensa Camfinin koko pääoman.

12 Tällä välin Consob, jonka käsiteltäväksi vähemmistöosakkaat olivat saattaneet asian, oli aloittanut 12.9.2013 hinnan korottamista koskevan menettelyn muun muassa TUF:n 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohdan ja täytäntöönpanomääräyksen 47 octies §:n perusteella.

13 Consob katsoi 25.9.2013 antamassaan päätöksessä nro 18662, että yhtäältä Lauro 61:n ja sen kanssa yhteistyössä toimineiden henkilöiden ja toisaalta MCI:n välillä oli ollut salainen yhteistyösuhde, jossa MCI oli myynyt Lauro 61:lle Camfinin osakkeita 0,80 euron hintaan osakkeelta ja ostanut vastikkeeksi Pirellin osakkeita Pirelli-sopimuksen allekirjoittajilta 7,80 euron hintaan osakkeelta eli halvemmalla kuin markkina-arvon mukainen 8 euron hinta osakkeelta. Consob katsoi, että Camfinin osakkeen hinta oli MCI:n näin saaman edun perusteella korotettava 0,83 euroon osakkeelta (jäljempänä päätös nro 18662).

14 Tribunale amministrativo regionale per il Laziossa (Lazion alueellinen hallintotuomioistuin, Italia) nostettiin useita kanteita, joissa vaadittiin päätöksen nro 18662 kumoamista. Eräissä kanteissa väitettiin, ettei TUF:n 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohtaa ja täytäntöönpanomääräyksen 47 octies §:ää ollut sovellettava, koska ne olivat direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan vastaisia.

15 Tribunale amministrativo regionale per il Lazio hylkäsi kanteet. Se katsoi, että salaista yhteistyötä koskevan sopimuksen olemassaolon toteaminen oli pelkästään tosiseikkoja koskeva edellytys sille, että Consob käyttää toimivaltaansa ostotarjouksessa tarjotun hinnan muuttamiseen, ja että tämän toimivallan tarkoituksena on pelkästään palauttaa käypä hintataso Camfinin vähemmistöosakkaiden suojaamiseksi siten, että ne voivat saada saman edun kuin huomattavan määräysvallan tuottavan osuuden omistaja on saanut. Se katsoi myös, etteivät edellytykset ennakkoratkaisukysymyksen esittämiseksi unionin tuomioistuimelle täyttyneet, koska unionin säännöstöön ei liittynyt minkäänlaista epäilyä kysymykseen annettavasta vastauksesta.

16 Päätöksen nro 18662 aineellisesta oikeellisuudesta kyseinen tuomioistuin katsoi, ettei Consobin ollut tarpeen näyttää toteen sitä, että osapuolten menettelyn tietoisena tarkoituksena olisi ollut julkisia ostotarjouksia koskevan säännöstön kiertäminen, vaan ainoastaan se, että menettely oli objektiivisesti arvioiden omiaan vaikuttamaan tällä tavalla siksi, että MCI:lle annettiin julkisessa ostotarjouksessa ilmoitettua suurempi vastike sallimalla Pirellin osakkeiden ostaminen alennettuun hintaan. Asiaan osallisten eri toimijoiden etuja kokonaisuutena arvioidessaan kyseinen tuomioistuin katsoi, että MCI:n kanssa tehty sopimus muodosti tavoitteen, johon pyrkivät sekä Pirelli-sopimuksen ne allekirjoittajat, jotka toteuttivat Camfinin osto-operaation, että sen kaikki muutkin allekirjoittajat, jotka olivat henkilöitä, joiden objektiivisen edun mukaista MTP:n ja MCI:n välisen kokonaisvaltaisen sopimuksen tekeminen oli.

17 Yhtiöt, joiden kanteet oli hylätty ensimmäisessä oikeusasteessa, valittivat tuomioista kukin omalta osaltaan Consiglio di Statoon (ylin hallintotuomioistuin, Italia).

18 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin muistuttaa aluksi pakollisen julkisen ostotarjouksen hinnan määrittämistä koskevien säännösten olemassaolon tarkoituksesta ja selostaa ensimmäisen oikeusasteen antamien tuomioiden pääasialliset perustelut. Sen jälkeen se selostaa pääasian valittajien keskeiset perustelut, joiden mukaan se seikka, ettei salaisen yhteistyön kaikkien osapuolten tietoisen tarkoituksen olemassaolon toteaminen ole pakollista, antaa valvontaviranomaiselle rajoittamattoman harkintavallan tarjouksen tekijän ja myyjän sekä markkinoilla toimivien kolmansien osapuolten käyttäytymisen arvioinnissa. Valittajien mukaan tällainen harkintavalta on yhteensopimaton sen oikeusvarmuuden kanssa, jota on edellytettävä ostotarjouksessa tarjotun hinnan korottamisen kannalta merkityksellisen käyttäytymisen määrittelemiseksi etukäteen.

19 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin toteaa, että Italian oikeudessa eri oikeudenaloilla on säännöksiä, joissa tietyt menettelyt määritellään salaiseksi yhteistyöksi ja joissa tällä käsitteellä tarkoitetaan ”salaista ja petoksen luonteista sopimusta, jolla aiheutetaan vahinkoa kolmansille ja kierretään lain pakottavia säännöksiä”, mikä edellyttää, että sopimuksen kaikkien osapuolten menettely

on vapaaehtoista ja tahallista. Jos tätä käsitettä kuitenkin sovellettaisiin pääasiassa kyseessä olevalla oikeudenalalla sellaisenaan, valitusperusteet olisi hyväksyttävä, koska yhtiöt, jotka ovat myyneet Pirellistä omistamansa osuudet MCI:lle, eivät ole olleet osallisena missään salaisessa ja petoksen luonteisessa sopimuksessa.

20 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin korostaa kuitenkin pääasiassa kyseessä olevan oikeudenalan erityisluonnetta, joka johtuu siitä, että Consobille annettu toimivalta muuttaa hintaa on luonteeltaan sääntelyvaltaa eikä rankaisuvaltaa, ja joka saattaisi olla esteenä sille, että salaisen yhteistyön käsitteen merkitys Italian oikeuden muilla aloilla olemassa olevassa muodossaan ulotettaisiin sellaisenaan koskemaan nyt kyseessä olevaa oikeudenalaa. Se korostaa lisäksi, että kilpailuoikeudessa ja siihen liittyvässä markkinoiden sääntelyssä kielletyn sopimuksen olemassaolo voidaan päätellä myös toimijoiden näennäisesti itsenäisestä käyttäytymisestä, jos niiden käyttäytyminen objektiivisesti tarkastellen johtaa laissa kiellettyyn seuraukseen. Tästä seuraisi Tribunale amministrativo regionale per il Lazion näkemyksen mukaisesti, ettei salaisen yhteistyön toteamiseksi ole välttämätöntä, että viranomainen osoittaa, että osapuolten käyttäytymisen tarkoituksena on ollut julkista ostotarjousta koskevan sääntelyn kiertäminen.

21 Pääasian asianosaisten tavoin myös ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii kuitenkin, onko salaisen yhteistyön käsite, sellaisena kuin se sisältyy TUF: ään ja täytäntöönpanomääräykseen, epämääräisyytensä vuoksi ristiriidassa direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa säädetyn periaatteen kanssa, jonka mukaan kansallisille viranomaisille annetun julkisessa ostotarjouksessa tarjotun hinnan muuttamista koskevan toimivallan edellytysten on oltava määriteltyjä. Se toteaa, että arvopaperimarkkinoilla noteeratun yhtiön osakkeiden markkinoilla toimivien ei ole mahdollista ennakoida, miten niiden olisi meneteltävä ennen julkisen ostotarjouksen tekemistä, ja että tästä seuraa, että etukäteen arvioiden neutraalit ja sallitut menettelytavat saatetaan jälkikäteen luokitella julkisessa ostotarjouksessa tarjotun hinnan korottamiseen oikeuttavaksi salaiseksi yhteistyöksi sellaisen uudelleenarvioinnin perusteella, joka kohdistuu yksinomaan sellaisen monitahoisen tilanteen objektiivisiin vaikutuksiin, joka ei ole ollut asiaan osallisten toimijoiden ja henkilöiden tiedossa.

22 Tässä tilanteessa ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin päätti lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavan ennakkoratkaisukysymyksen:

”Ovatko [direktiivin 2004/25] 5 artiklan 4 kohdan toinen alakohta yhdessä tämän direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjen yleisten periaatteiden kanssa sekä oikeusvarmuutta, luottamuksensuojaa, suhteellisuutta, kohtuutta, avoimuutta ja syrjintäkieltoa koskevat unionin oikeuden yleiset periaatteet esteenä [TUF:n] 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohdan ja [täytäntöönpanomääräyksen] 47 octies §:n kaltaiselle kansalliselle lainsäädännölle, siltä osin kuin edellä mainituissa säännöksissä annetaan Consobille toimivalta korottaa edellä mainitussa 106 §:ssä tarkoitettua julkista ostotarjousta siinä tapauksessa, että ’tarjouksen tekijä tai sen kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat harjoittaneet salaista yhteistyötä yhden tai useamman myyjän kanssa’, mutta niissä ei yksilöidä nimenomaisia menettelyjä, jotka täyttävät tämän tunnusmerkistön, eikä siten määritellä selvästi olosuhteita ja perusteita, joissa tai joiden täyttyessä Consobilla on toimivalta oikaista julkisen ostotarjouksen hintaa korkeammaksi?”

Ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelu

23 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee ennakkoratkaisukysymyksellään lähinnä, onko direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toista alakohtaa tulkittava siten, että se on esteenä pääasiassa kyseessä olevan kaltaiselle kansalliselle säännöstölle, jonka perusteella kansallisella valvontaviranomaisella on oikeus korottaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa salaisen yhteistyön vuoksi mutta jossa ei täsmennetä erityisiä menettelytapoja, joita tällä käsitteellä tarkoitetaan.

24 Kuten direktiivin 2004/25 johdanto-osan ensimmäisestä kolmanteen ja yhdeksännestä perustelukappaleesta ilmenee, direktiivin tarkoituksena on suojata luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön määräysvaltaan siirtyneiden yhtiöiden arvopapereiden haltijoiden etuja ja direktiivillä pyritään sen vuoksi varmistamaan julkisia ostotarjouksia koskevien oikeussääntöjen selkeys ja avoimuus.

25 Tässä tarkoituksessa kyseisessä direktiivissä säädetään sen 1 artiklan 1 kohdan mukaan toimenpiteistä, joilla sovitetaan yhteen jäsenvaltioiden oikeussääntöjä, jotka koskevat jäsenvaltioiden lainsäädännön piiriin kuuluvan yhtiön arvopapereihin kohdistuvia julkisia ostotarjouksia, jos kaikki tai osa tällaisista arvopapereista on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

26 Kyseisen direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa vahvistetaan yleisiksi periaatteiksi nimetyt johtavat periaatteet, joita on noudatettava direktiivin soveltamisessa (ks. vastaavasti tuomio 15.10.2009, Audiolux ym., C-101/08, EU:C:2009:626, 51 kohta). Näihin periaatteisiin sisältyy periaate, jonka mukaan arvopapereiden haltijoita on suojattava, kun henkilö hankkii määräysvallan yhtiössä.

27 Kyseisten periaatteiden noudattamisen varmistamiseksi direktiivin 2004/25 3 artiklan 2 kohdan a ja b alakohdassa säädetään yhtäältä, että jäsenvaltiot huolehtivat, että tässä direktiivissä annettuja vähimmäisvaatimuksia noudatetaan, ja toisaalta, että jäsenvaltiot voivat säätää tarjousten sääntelylle lisäehtoja ja määräyksiä, jotka ovat ankarampia kuin tässä direktiivissä säädetyt.

28 Saman direktiivin 5 artiklassa, jonka otsikko on ”Vähemmistöosakkaiden suoja, pakollinen tarjous ja käypä hinta”, säädetään yhtiöiden arvopapereiden omistajien etujen suojaamiseksi kahdesta jäsenvaltioita velvoittavasta säännöstä ja yhdestä säännöstä, jota ne voivat päättää soveltaa.

29 Direktiivin 2004/25 5 artiklan 1 kohdassa vahvistetaan ensinnäkin tietyn yhtiön osuuksia vastaavia arvopapereita koskevan pakollisen ostotarjouksen periaate. Siinä säädetään siten, että jos luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö yksin tai tällaisen henkilön kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat hankkineet direktiivin soveltamisalaan kuuluvan yhtiön arvopapereita, jotka yhdessä tällaisen henkilön aikaisempien omistusten ja hänen kanssaan yhdessä toimivien henkilöiden omistusten kanssa antavat henkilölle kyseisen yhtiön äänivallasta suoraan tai välillisesti tietyn prosentuaalisen ääniosuuden, joka antaa henkilölle määräysvallan yhtiössä, jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseisellä henkilöllä on velvollisuus tehdä tarjous, jonka avulla suojataan yhtiön vähemmistöosakkaita, ja siinä on tarjouduttava ostamaan kaikki heidän arvopaperinsa kyseisen direktiivin 5 artiklan 4 kohdassa määriteltyyn käypään hintaan.

30 Niin ikään julkisessa ostotarjouksessa tarkoitetun yhtiön vähemmistöosakkaiden suojan turvaamiseksi direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan ensimmäisessä alakohdassa säädetään, että käypänä hintana pidetään ensisijaisesti korkeinta hintaa, jonka tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimivat henkilöt ovat maksaneet samoista arvopapereista kyseisen direktiivin 5 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua tarjousta edeltävänä aikana, jonka jäsenvaltiot määrittelevät ja joka on vähintään kuusi ja enintään kaksitoista kuukautta.

31 Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa säädetään vielä, että edellyttäen, että 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjä periaatteita noudatetaan, jäsenvaltiot voivat antaa kyseisen direktiivin 4 artiklassa tarkoitetuille valvontaviranomaisilleen luvan muuttaa käypää hintaa selkeästi määriteltyjen olosuhteiden vallitessa ja selkeästi määriteltyjen perusteiden mukaisesti. Tätä varten jäsenvaltiot voivat yhtäältä laatia luettelon olosuhteista, joissa korkeinta hintaa voidaan joko korottaa tai alentaa, ja toisaalta määrittää tällaisissa tapauksissa sovellettavat perusteet kuitenkin siten, että näiden olosuhteiden ja perusteiden on oltava selkeästi määriteltyjä. Esimerkkejä tällaisista olosuhteista ja perusteista mainitaan kyseisen direktiivin 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa.

32 Näistä säännöksistä ilmenee, että kun jäsenvaltio on päättänyt oikeuttaa valvontaviranomaisen muuttamaan direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan ensimmäisessä alakohdassa määriteltyä käypää hintaa vahvistaakseen hinnan, jolla julkinen ostotarjous on tehtävä, tätä muuttamistoimivaltaa on käytettävä noudattaen kyseisen direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjä johtavia periaatteita.

33 Tässä tarkoituksessa jäsenvaltion on vahvistaessaan kyseisen direktiivin 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan mukaisesti ne tietyt olosuhteet, joissa toimivaltaa hinnan muuttamiseen voidaan käyttää, otettava erityisesti huomioon 3 artiklan 1 kohdassa ilmaistu periaate, joka edellyttää luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön määräysvaltaan siirtyneen yhtiön arvopapereiden omistajien etujen suojaamista.

34 Ennakkoratkaisukysymykseen on vastattava näiden seikkojen valossa.

35 Ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee, että kysymys on kaksitahoinen. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii yhtäältä, voiko abstrakti oikeudellinen käsite, jossa ei viitata täsmällisesti yksilöityihin menettelytapoihin, olla direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa tarkoitettu selkeästi määritelty olosuhde. Toisaalta se pohtii, voiko se seikka, että samalla käsitteellä on kansallisen oikeuden muilla aloilla eri merkitys kuin pääasiassa kyseessä olevassa sääntelyssä, vaikuttaa ensimmäiseen kysymykseen annettavaan vastaukseen.

36 Nyt käsiteltävässä asiassa ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee, että pääasiassa kyseessä olevassa säännöstössä ”tarjouksen tekijän tai sen kanssa yhdessä toimivien henkilöiden salainen yhteistyö yhden tai useamman myyjän kanssa” säädetään yhdeksi niistä määritellyistä olosuhteista, joissa valvontaviranomainen voi korottaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua käypää hintaa.

37 Ensimmäiseksi on todettava, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa annetaan jäsenvaltioille harkintavaltaa niiden olosuhteiden määrittelemisessä, joissa niiden valvontaviranomaiset voivat muuttaa käypää hintaa, edellyttäen kuitenkin, että nämä olosuhteet on määritelty selkeästi.

38 Tässä säännöksessä todetaan, että jäsenvaltiot voivat laatia luettelon tällaisista olosuhteista, ja mainitaan tässä tarkoituksessa useita esimerkkejä, joissa viitataan yleisluonteisesti muotoiltuja ilmaisuja käyttäen sellaisiin olosuhteisiin, jotka voivat oikeuttaa kohtuullisen hinnan korottamisen tai alentamisen, kuten ostajan ja myyjän välinen sopimus, poikkeukselliset tapahtumat tai asianomaisten arvopapereiden hintojen manipulointi.

39 Kuten julkisasiamies on pääasiallisesti todennut ratkaisuehdotuksensa 52 ja 53 kohdassa, direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan ei tällaisessa asiayhteydessä voida tulkita olevan esteenä sille, että jäsenvaltio turvautuu tämän säännöksen kansallisen oikeusjärjestyksensä osaksi saattamista varten antamassaan säännöstössä abstraktiin oikeudelliseen käsitteeseen, kuten tässä tapauksessa salaisen yhteistyön käsitteeseen, kyseisessä säännöksessä tarkoitettuna selkeästi määriteltynä olosuhteena.

40 Abstraktin oikeudellisen käsitteen käyttö ei myöskään voi itsessään merkitä sitä, että kansalliseen oikeussääntöön, johon tämä käsite sisältyy, liittyisi niin paljon epäselvyyttä, että oikeussäännön antanut jäsenvaltio ei voi tämän johdosta selvittää riittävällä varmuudella mahdollisia epäselvyyksiä kyseisen oikeussäännön merkityksen tai ulottuvuuden osalta (ks. vastaavasti tuomio 14.4.2005, Belgia v. komissio, C-110/03, EU:C:2005:223, 31 kohta).

41 Sekä oikeusvarmuuden periaatteen noudattaminen että sen seikan varmistamisen välttämättömyys, että direktiivejä sovelletaan täysimääräisesti – paitsi tosiasiallisesti myös oikeudellisesti –, edellyttävät tosin, että kaikki jäsenvaltiot ottavat asianomaisen direktiivin säännökset osaksi selviä, täsmällisiä ja yksiselitteisiä oikeudellisia puitteita, joissa on sitovia säännöksiä direktiivin kattamalla alueella (tuomio 16.11.2000, komissio v. Kreikka, C-214/98, EU:C:2000:624, 23 kohta ja tuomio 14.1.2010, komissio v. Tšekki, C-343/08, EU:C:2010:14, 40 kohta).

42 Näitä vaatimuksia ei kuitenkaan voida käsittää siten, että ne edellyttäisivät, että oikeussäännössä, jossa käytetään abstraktia oikeudellista käsitettä, mainittaisiin erilaiset konkreettiset tapaukset, joissa sitä saatetaan soveltaa, koska lainsäätäjä ei voi etukäteen määritellä kaikkia tällaisia tapauksia.

43 Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toista alakohtaa ei siten voida tulkita siten, että siinä edellytettäisiin, että jäsenvaltion, joka tämän säännöksen kansallisen oikeusjärjestyksensä osaksi saattamista varten antamassaan säännöstössä säätää pääasiassa kyseessä olevin tavoin, että ”tarjouksen tekijän tai sen kanssa yhdessä toimivien henkilöiden salainen yhteistyö yhden tai useamman myyjän kanssa” on yksi kyseisessä säännöksessä tarkoitetuista selkeästi määritellyistä olosuhteista, olisi täsmennettävä ne erityiset menettelytavat, jotka ovat ominaisia tällaiselle salaiselle yhteistyölle.

44 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii toiseksi, onko kyseisen direktiivin 5 artiklan 4 kohdan toinen alakohta esteenä sille, että määritelläkseen yhden niistä olosuhteista, joissa käypää hintaa voidaan muuttaa, jäsenvaltio viittaa salaisen yhteistyön käsitteeseen, jolla on pääasiassa kyseessä olevan säännöstön yhteydessä eri merkitys kuin sille kansallisen oikeuden muilla aloilla annettu merkitys.

45 Koska tällä säännöksellä pyritään julkisen ostotarjouksen kohteena olevan yhtiön arvopapereiden omistajien ja erityisesti vähemmistöosakkeiden suojaamista koskevaan tavoitteeseen, joka vahvistetaan direktiivillä 2004/25 ja joka on todettu tämän tuomion 24–33 kohdassa, on niin, että silloin, kun jäsenvaltio käyttää salaisen yhteistyön käsitteen kaltaista käsitettä määritelläkseen yhden niistä olosuhteista, joissa kohtuullista hintaa voidaan muuttaa, se seikka, että tällä käsitteellä on eri merkitys kansallisen oikeuden muilla aloilla, ei ole esteenä sille, että sen voidaan julkisia ostotarjouksia koskevan kansallisen säännöstön yhteydessä käytettynä katsoa täyttävän kyseisen direktiivin 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan vaatimukset.

46 Tällöinkin jäsenvaltioiden on oikeusvarmuuden vaatimuksen täyttämiseksi varmistettava, että tällaiselle käsitteelle julkisten ostotarjousten alalla annettava tulkinta on johdettavissa kyseessä olevasta kansallisesta säännöstöstä riittävän selkeällä, täsmällisellä ja ennustettavalla tavalla käyttäen kansallisessa oikeudessa hyväksyttyjä tulkintamenetelmiä.

47 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen on tutkittava, onko asia näin salaisen yhteistyön käsitteen osalta pääasiassa kyseessä olevan kansallisen säännöstön yhteydessä.

48 Edellä todetusta seuraa, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toista alakohtaa on tulkittava siten, että se ei ole esteenä pääasiassa kyseessä olevan kaltaiselle kansalliselle säännöstölle, jonka perusteella kansallisella valvontaviranomaisella on oikeus korottaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa salaisen yhteistyön vuoksi mutta jossa ei täsmennetä erityisiä menettelytapoja, joita tällä käsitteellä tarkoitetaan, edellyttäen kuitenkin, että tämän käsitteen tulkinta on johdettavissa kyseessä olevasta säännöstöstä riittävän selkeällä, täsmällisellä ja ennustettavalla tavalla käyttäen kansallisessa oikeudessa hyväksyttyjä tulkintamenetelmiä.

Oikeudenkäyntikulut

49 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (kolmas jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

Julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY 5 artiklan 4 kohdan toista alakohtaa on tulkittava siten, että se ei ole esteenä pääasiassa kyseessä olevan kaltaiselle kansalliselle säännöstölle, jonka perusteella kansallisella valvontaviranomaisella on oikeus korottaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa salaisen yhteistyön vuoksi mutta jossa ei täsmennetä erityisiä menettelytapoja, joita tällä käsitteellä tarkoitetaan, edellyttäen kuitenkin, että tämän käsitteen tulkinta on johdettavissa kyseessä olevasta säännöstöstä riittävän selkeällä, täsmällisellä ja ennustettavalla tavalla käyttäen kansallisessa oikeudessa hyväksyttyjä tulkintamenetelmiä.

Allekirjoitukset