JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS
NILS WAHL
15 päivänä maaliskuuta 2017[1]

Asia C-206/16

Marco Tronchetti Provera SpA ym.
vastaan
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

(Ennakkoratkaisupyyntö – Consiglio di Stato (ylin hallintotuomioistuin, Italia))

Yhtiöoikeus – Direktiivi 2004/25/EY – Vähemmistöosakkaiden suoja julkisten ostotarjousten yhteydessä – 5 artiklan 4 kohta – Käsite ”selkeästi määritelty” – Kansalliset säännökset, joiden nojalla valvontaviranomainen voi muuttaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa – Tarjouksen tekijän tai sen kanssa yhdessä toimivien henkilöiden salainen yhteistyö yhden tai useamman myyjän kanssa

1. Tämä ennakkoratkaisupyyntö koskee direktiivin 2004/25/EY[2] 5 artiklan 4 kohdan asianmukaista tulkintaa. Kyseisen säännöksen mukaan jäsenvaltiot voivat antaa kansallisille arvopaperivalvontaviranomaisilleen (jäljempänä valvontaviranomaiset) luvan muuttaa direktiivin mukaisesti tehdyssä pakollisessa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa. Direktiivissä kuitenkin edellytetään, että näin voidaan tehdä ”selkeästi määriteltyjen” olosuhteiden vallitessa ja ”selkeästi määriteltyjen” perusteiden mukaisesti.

2. Pääasian oikeudenkäynnissä Consiglio di Stato (ylin hallintotuomioistuin, Italia) on epävarma siitä, voidaanko direktiivin täytäntöön panevan Italian lainsäädännön, jonka mukaan Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (yhtiö- ja pörssiasioita käsittelevä kansallinen lautakunta, jäljempänä Consob) – Italian valvontaviranomainen – voi korottaa pakollisessa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jos sen yhteydessä on tehty salaista yhteistyötä, soveltamista pääasian tilanteeseen pitää selkeästi määriteltynä direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdassa tarkoitetulla tavalla.

3. Pääasian erityispiirre on se, että tarjotun hinnan muuttaminen oli seurausta toisesta toimenpiteestä kuin siitä, joka johti pakollisen julkisen ostotarjouksen tekemiseen. Ei ole myöskään osoitettu, että kaikkien kyseiseen toiseen toimenpiteeseen osallistuneiden tarkoituksena oli tehdä salaista yhteistyötä tai että ne olivat tietoisia tällaisesta riskistä. Tämä asia tarjoaa siten unionin tuomioistuimelle tilaisuuden selventää rajoja, jotka koskevat jäsenvaltioiden toimivaltaa valtuuttaa valvontaviranomaisensa poikkeamaan direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdassa vahvistetusta korkeimman hinnan säännöstä.

1 Alkuperäinen kieli: englanti.

2 Julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EUVL 2004, L 142, s. 12), sellaisena kuin se on muutettuna eräiden perustamissopimuksen 251 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisten säädösten mukauttamisesta neuvoston päätökseen 1999/468/EY valvonnan käsittävän sääntelymenettelyn osalta – Valvonnan käsittävään sääntelymenettelyyn mukauttaminen – Toinen osa – 11.3.2009 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EY) N:o 219/2009 (EUVL 2009, L 87, s. 109).

4. Kuten jäljempänä selitän, jäsenvaltiot voivat direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan nojalla lähtökohtaisesti antaa valvontaviranomaiselleen luvan muuttaa pakollisessa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jos todetaan edellisessä kohdassa mainitun kaltaista salaista yhteistyötä. Kyseinen säännös on kuitenkin esteenä tällaisen säännön soveltamiselle olosuhteisiin, joita ei olisi muutoin luokiteltu kansallisessa lainsäädännössä salaiseksi yhteistyöksi, ellei olisi sovellettu direktiiviä 2004/25.

I. Oikeudellinen kehys

A. Direktiivi 2004/25

5. Direktiivillä 2004/25 käyttöön otettua julkista ostotarjousta koskevaa menettelyä sovelletaan direktiivin 1 artiklan (”Soveltamisala”) mukaan ”jäsenvaltioiden lainsäädännön piiriin kuuluvan yhtiön arvopapereihin kohdistuviin ostotarjouksiin, jos kaikki tai osa tällaisista arvopapereista on otettu kaupankäynnin kohteeksi – – säännellyillä markkinoilla”. Direktiivin 2 artiklan (”Määritelmät”) 1 kohdan a alakohdan määritelmän mukaan ”julkisella ostotarjouksella” tai ”tarjouksella” tarkoitetaan ”yhtiön arvopapereiden haltijoille tehtyä (muuta kuin kohdeyhtiön itsensä tekemää) julkista tarjousta hankkia kaikki tai osa tällaisista arvopapereista, riippumatta siitä, onko tarjous pakollinen vai vapaaehtoinen, mikäli tarjous on tehty kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen jälkeen tai sen tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä kansallisen lainsäädännön mukaisesti”.

6. Direktiivin 2004/25 3 artiklassa (”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; – –

– –

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;

– –

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.”

7. Direktiivin 2004/25 4 artiklan (”Valvontaviranomainen ja sovellettava lainsäädäntö”) 2 kohdassa määritetään julkisen ostotarjouksen osalta toimivaltainen valvontaviranomainen. Sen a alakohdassa säädetään erityisesti, että ”sen jäsenvaltion viranomaisella, jossa kohdeyhtiöllä on sääntömääräinen kotipaikka, on toimivalta valvoa tarjousta, jos yhtiön arvopaperit on kyseisessä jäsenvaltiossa otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla”.

8. Direktiivin 2004/25 4 artiklan 5 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Valvontaviranomaisilla on oltava tehtäviensä suorittamiseen tarpeellinen toimivalta, mukaan lukien mahdollisuus varmistaa, että tarjouksen osapuolet noudattavat tämän direktiivin nojalla annettuja tai käyttöön otettuja sääntöjä.

Edellyttäen, että 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjä yleisiä periaatteita noudatetaan, jäsenvaltiot voivat tämän direktiivin nojalla antamissaan tai käyttöön ottamissaan säännöissä säätää poikkeuksia näistä säännöistä:

i) sisällyttämällä poikkeukset kansallisiin sääntöihinsä kansallisella tasolla määriteltävien olosuhteiden huomioon ottamiseksi

ii) antamalla valvontaviranomaisilleen, silloin kun ne ovat asiassa toimivaltaisia, valtuudet poiketa kansallisista säännöistä i alakohdassa tarkoitettujen olosuhteiden huomioon ottamiseksi tai muissa erityisolosuhteissa, jolloin päätöksen on oltava perusteltu.”

9. Direktiivin 2004/25 5 artiklassa (”Vähemmistöosakkaiden suoja, pakollinen tarjous ja käypä hinta”) 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.

– –

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.

– –”

B. Italian lainsäädäntö

10. 6.2.1996 annetun lain nro 52 8 ja 21 §:ssä tarkoitetusta rahoitusalaa koskevasta yhtenäissäädöksestä 24.2.1998 annettuun asetukseen nro 58 (decreto legislativo 24 febbraio 1998, 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),[3] sellaisena kuin se on muutettuna (jäljempänä asetus nro 58/1998), sisältyvät säännökset, joilla pannaan täytäntöön direktiivi 2004/25. Sen 106 §:ssä (”Julkinen ostotarjous koko osakekannasta”) säädetään seuraavaa:

”3. Consob sääntelee määräyksellä tilanteita, joissa

d) tarjous on Consobin perustellun päätöksen jälkeen korkeampi kuin korkein maksettu hinta, jos tämä on tarpeen sijoittajien suojelemiseksi ja ainakin yksi seuraavista edellytyksistä täyttyy:

– –

2. tarjouksen tekijä tai sen kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat harjoittaneet salaista yhteistyötä yhden tai useamman myyjän kanssa.”

11. Consob antoi 14.5.1999 tekemällään päätöksellä asetuksen nro 58/1998 täytäntöön panemiseksi annetun arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskevan määräyksen (Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti),[4] sellaisena kuin se on muutettuna (jäljempänä täytäntöönpanomääräys). Sen 47 octies §:ssä (”Hinnan korottaminen, kun on harjoitettu salaista yhteistyötä”) säädetään seuraavaa:

”1. Consob oikaisee tarjouksen hintaa korkeammaksi, siten kuin [asetuksen nro 58/1998] 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohdassa tarkoitetaan, kun todetusta salaisesta yhteistyöstä, jota tarjouksen tekijä tai sen kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat harjoittaneet yhden tai useamman myyjän kanssa, seuraa, että on hyväksyttävä tarjouksen tekijän ilmoittamaa suurempi vastike. Tällaisessa tapauksessa tarjouksen hinta on todettu hinta.”

II. Tosiseikat, asian käsittelyn vaiheet ja ennakkoratkaisukysymys

12. Marco Tronchetti Provera SpA -niminen yhtiö (jäljempänä MTP), jonka suurin osakas on Marco Tronchetti Provera, perusti MTP:n määräysvallassa olevien yhtiöiden välityksellä muiden toimijoiden kanssa 17.5.2013 Lauro Sessantuno SpA -nimisen yhtiön (jäljempänä Lauro 61).

13. Lauro 61 julkisti 5.6.2013 markkinoilla Camfin SpA:n koko osakekantaa koskevan julkisen ostotarjouksen, jonka mukainen hinta osakkeelta oli 0,80 euroa, joka oli vahvistettu saman osakkeen 12 edeltävän kuukauden markkinahintojen perusteella.

14. Pakollisen julkisen ostotarjouksen tekoajankohtana Camfin omisti, suoraan ja välillisesti, 26,19 prosenttia Pirelli & C. SpA:n (jäljempänä Pirelli) osakkeista. Tietyt Pirellin osakkeenomistajat, joihin kuuluivat muun muassa Malacalza Investimenti srl (jäljempänä MCI), MTP, Camfin, Allianz SpA ja Fondiaria SAI SpA (jäljempänä FonSai), olivat tehneet aiemmin niin kutsutun myyntirajoitussopimuksen (jäljempänä Pirelli-sopimus).

15. MCI, joka oli myös Camfinin osakas, hyväksyi Lauro 61:n julkisen ostotarjouksen ja myi tälle 12,37 prosenttia Camfinin osakekannasta edellä mainittuun hintaan.

3 GURI Serie Generale nro 71, 26.3.1998 – Supplemento ordinario nro 52.

4 GURI Serie Generale nro 123, 28.5.1999 – Supplemento ordinario nro 100.

16. Samana päivänä eli 5.6.2013 markkinoille annettiin tiedoksi, että i) Lauro 61 oli purkanut MTP:n ja MCI:n väliset Camfinia koskevat sopimukset, että ii) MCI oli myynyt Camfinista omistamansa osakkeet, että iii) MCI oli ostanut Allianzilta ja FonSailta Pirellin osakekannasta 6,98 prosentin osuuden 7,80 eurolla osakkeelta ja että iv) Pirelli-sopimuksen osapuolet – joiden puheenjohtaja oli Tronchetti Provera – olivat valtuuttaneet Allianzin ja FonSain jättämään kaikki tai osan omistamistaan sopimuksen piiriin kuuluvista osakkeista kyseisen sopimuksen ulkopuolelle (jäljempänä Pirelli-osakkeet).

17. Julkinen ostotarjous päättyi 11.10.2013, kun Lauro 61 oli ensin ostanut 95,95 prosenttia Camfinin osakekannasta ja sen jälkeen käyttänyt oikeuttaan hankkia jäljellä olevat osakkeet ja saanut siten omistukseensa sen koko osakekannan, minkä jälkeen Camfinin osakkeet poistettiin kaupankäynnistä (ns. delisting).

18. Camfinin eräiden vähemmistöosakkaiden vaatimuksesta Consob aloitti 12.9.2013 menettelyn kyseisen julkisen ostotarjouksen hinnan korottamiseksi.

19. Päädyttyään siihen käsitykseen, että MCI oli tällaisten kauppojen johdosta saanut Camfinin osakkeiden myynnistä suuremman kokonaisvastikkeen kuin 0,80 euroa osakkeelta, Consob totesi, että kyse oli salaisesta yhteistyöstä, ja korotti 25.9.2013 tehdyllä päätöksellään nro 18662 (jäljempänä riidanalainen päätös) osakekohtaista hintaa 0,03 eurolla siten, että osakkeen lopulliseksi hinnaksi tuli 0,83 euroa.[5] Riidanalaisen päätöksen lainmukaisuus vahvistettiin myöhemmin Tribunale amministrativo regionale per il Lazion (Lazion alueellinen hallintotuomioistuin) 19.3.2014 antamissa neljässä tuomiossa.

20. Näistä neljästä tuomiosta tehtyjä valituksia käsitellään nyt ennakkoratkaisua pyytäneessä tuomioistuimessa. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin toteaa tässä yhteydessä, että salaisen yhteistyön käsite esiintyy Italian lainsäädännön eri osissa. Vaikka kyseisen käsitteen täsmällinen merkitys ei ole staattinen, se edellyttää salaista ja petoksen luonteista sopimusta, joka aiheuttaa vahinkoa kolmansille ja jolla kierretään lain pakottavia säännöksiä, ja sitä, että kaikki sopimuspuolet osallistuvat sopimukseen vapaaehtoisesti ja tahallisesti. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin katsoo tältä osin, että Allianz ja FonSai eivät olleet tietoisia tällaisesta sopimuksesta. Siten, jos sovelletaan tätä salaisen yhteistyön käsitteen tulkintaa, muun muassa MTP:n ja Lauro 61:n tekemät valitukset olisi hyväksyttävä.

21. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin toteaa kuitenkin lisäksi, että salaisen yhteistyön käsite voi edellyttää toisenlaista tulkintaa muun muassa kyseessä olevan lainsäädäntöalan erityisluonteen ja Consobille siirretyn sääntelyvallan luonteen vuoksi. Tällaiseen tulkintaan saattaa kuitenkin liittyä oikeusvarmuutta koskevia ongelmia, koska sen vuoksi talouden toimijoiden voi olla mahdotonta ennakoida, miten niiden olisi meneteltävä ennen julkisen ostotarjouksen tekemistä. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin oli epätietoinen direktiivin 2004/25 3 artiklan 1 kohdan ja 5 artiklan 4 kohdan asianmukaisesta tulkinnasta, joten se 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 [asetuksen nro 58/1998], sellaisena kuin se on myöhemmin muutettuna, 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohdan ja [täytäntöönpanomääräyksen], sellaisena kuin se on myöhemmin muutettuna, 47 octies §:n kaltaiselle kansalliselle lainsäädännölle, siltä osin kuin edellä mainituissa säännöksissä annetaan Consobille toimivalta korottaa edellä mainitussa

5 Tämä korkeampi hinta saatiin jakamalla 6,6 miljoonaa euroa – jotka Consobin mukaan muodostivat hyödyn, jonka MCI sai Pirelli-osakkeista maksettuna alempana hintana – Lauro 61:n hankkimien Camfinin osakkeiden määrällä. Näin vahvistetun uuden hinnan johdosta Lauro 61:lle aiheutui yhteensä noin 8,5 miljoonan euron lisäkustannus.

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?”

III. Asian tarkastelu

A. Alustavat huomautukset

22. Tämä on ensimmäinen kerta, kun unionin tuomioistuinta on pyydetty tulkitsemaan direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohtaa. Nyt on itse asiassa vasta toinen kerta, kun unionin tuomioistuin antaa ohjeita kyseiseen säädökseen sisältyvistä säännöksistä.[6] Lisäksi Consiglio di Staton päätettyä esittää tässä asiassa ennakkoratkaisupyynnön unionin tuomioistuimelle Tribunale amministrativo regionale per il Lazio on myös päättänyt esittää viisi ennakkoratkaisukysymystä direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan tulkinnasta.[7]

23. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee lähinnä, onko salaisen yhteistyön käsitteen, sellaisena kuin sitä käytetään asetuksen nro 58/1998 106 §:n 3 momentin d kohdan 2 alakohdassa ja täytäntöönpanomääräyksen 47 octies §:ssä (jäljempänä yhdessä kyseessä olevat Italian säännökset), sellainen tulkinta, jonka mukaan ei ole tarpeen yksilöidä nimenomaisia menettelyjä, jotka täyttävät tämän tunnusmerkistön, sallittu direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan nojalla, luettuna yhdessä saman direktiivin 3 artiklan 1 kohdan ja tiettyjen yleisten periaatteiden, etenkin oikeusvarmuuden periaatteen, kanssa.

24. Ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee, että ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin esittää salaisen yhteistyön käsitteestä kaksi mahdollista tulkintaa: yhtäältä suppea tulkinta, joka edellyttää salaista ja petoksen luonteista sopimusta, joka aiheuttaa vahinkoa kolmansille ja jolla kierretään lain pakottavia säännöksiä, ja sitä, että kaikki sopimuspuolet osallistuvat sopimukseen vapaaehtoisesti ja tahallisesti (jäljempänä suppea tulkinta tai suppea merkitys), ja toisaalta laaja tulkinta, jonka mukaan sopimus voi koostua myös muista tekijöistä kuin pakolliseen julkiseen ostotarjoukseen johtaneesta tosiasiallisesta toimenpiteestä ja jossa ei välttämättä edellytetä, että kaikki sopimuspuolet osallistuvat sopimukseen vapaaehtoisesti ja tahallisesti (jäljempänä laaja tulkinta tai laaja merkitys).

25. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin toteaa, että koska Allianz ja FonSai eivät aikoneet osallistua vilpilliseen ja salaiseen sopimukseen, salaisen yhteistyön käsitteen suppea tulkinta ei mahdollistaisi hinnan oikaisemista, kuten Consob on tehnyt. Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen näkemyksen mukaan vastaus ennakkoratkaisukysymykseen on näin ollen ratkaiseva sen hinnan kannalta, jonka Lauro 61 oli velvollinen tarjoamaan direktiivin 2004/25 5 artiklan nojalla Camfinin osakkeista ostaessaan viimeksi mainitun yhtiön.

26. Tässä alustavassa vaiheessa haluan tehdä ehdottoman selväksi yhden asian, jolla on keskeinen merkitys käsiteltävässä asiassa.

6 Ks. tuomio 15.10.2009, Audiolux ym. (C-101/08, EU:C:2009:626, erityisesti 47–51 kohta).

7 Asia Amber Capital Italia ja Amber Capital Uk, C-654/16; asia Hitachi Rail Italy Investments, C-655/16; asia Finmeccanica, C-656/16; asia Bluebell Partners, C-657/16 ja asia Elliot International ym., C-658/16, jotka ovat kaikki parhaillaan vireillä unionin tuomioistuimessa.

27. Lyhyesti sanottuna: unionin tuomioistuimen asia ei ole todeta, miten kyseessä oleviin Italian säännöksiin sisältyvää salaisen yhteistyön käsitettä olisi tulkittava. Unionin tuomioistuimen asia ei etenkään ole valita, kumpaa näistä kahdesta tulkinnasta se pitää parempana. Toimivalta tehdä näin asianmukaisesti on ennakkoratkaisua pyytäneellä tuomioistuimella.[8] Sen tehtävä on ratkaista, kumpi tämän käsitteen tulkinta – suppea vai laaja – on pätevä.

28. Auttaakseen ennakkoratkaisua pyytänyttä tuomioistuinta ratkaisemaan siinä käsiteltävän riita-asian unionin tuomioistuin puolestaan voi ja sen täytyy tulkita unionin lainsäädäntöä, joka tässä tapauksessa koostuu lähinnä direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdasta, ja etenkin sitä, mitä ilmaisu ”selkeästi määritelty” todella tarkoittaa. Vaikka kyseistä ilmaisua käytetään jäsenvaltioiden toteuttamien toimenpiteiden yhteydessä, direktiivin 5 artiklan 4 kohdassa ei jätetä sen määrittelemistä kansallisen lainsäädännön tehtäväksi. Unionin oikeuden itsenäisenä käsitteenä sitä on näin ollen tulkittava yhtenäisesti.

29. Jotta direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan tulkintaa kuitenkin lähestytään tavalla, josta voi olla hyötyä ennakkoratkaisua pyytäneelle tuomioistuimelle, on syytä muistuttaa, että kyseinen tuomioistuin on jo torjunut sen ajatuksen, että salaisen yhteistyön käsitteen suppea tulkinta voisi oikeuttaa valituksenalaisten tuomioiden ja siten riidanalaisen päätöksen pysyttämisen voimassa. Unionin tuomioistuimen tehtäväksi jää näin ollen tarkastella, voidaanko salaisen yhteistyön käsitteen laajan tulkinnan sanoa olevan selkeästi määritelty direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdassa tarkoitetulla tavalla, ja se on siten tulkinta, johon unionin tuomioistuimen on keskityttävä vastauksessaan.

B. Ennakkoratkaisukysymyksen arviointi

1. Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohta: alustavat huomautukset

30. Direktiivin 2004/25 5 artiklan 1 kohdassa vahvistetaan edellytykset, joiden täyttyminen synnyttää luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön velvollisuuden tehdä kansallisessa lainsäädännössä määritetyn rajan ylittyessä pakollinen tarjous kohdeyhtiön jäljelle jäävistä arvopapereista, kun taas 5 artiklan 4 kohdassa säädetään tässä yhteydessä tarjottavasta hinnasta.

31. Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan ensimmäisessä alakohdassa määritetään tämä pääsääntöisesti tarjottava hinta erittäin selvästi. Se on aivan yksinkertaisesti korkein hinta, jonka tarjouksen tekijä (tai yhdessä hänen kanssaan toimivat henkilöt) on maksanut samoista arvopapereista tiettynä aikana, joka on vähintään kuusi ja enintään kaksitoista kuukautta, sellaisena kuin jäsenvaltiot sen määrittelevät (korkeimman hinnan sääntö). Tämä hinta on lisäksi direktiivin mukaan käypä hinta. Syy siihen vaikuttaa itsestään selvältä, koska korkeimman hinnan säännössä määritetään yksinkertaisesti tarjottava hinta sekä läpinäkyvästi että ennakoitavasti.

32. Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat kuitenkin antaa valvontaviranomaisilleen luvan muuttaa tätä hintaa tietyin edellytyksin. Kyseisen säännöksen sanamuodossa viitataan i) julkiseen ostotarjoukseen liittyviin *olosuhteisiin* ja ii) *perusteisiin*, joita on käytettävä hintaa muutettaessa. Näin tehdessään jäsenvaltioiden on lisäksi noudatettava 3 artiklan 1 kohdassa vahvistettuja yleisiä periaatteita, ja kyseisten olosuhteiden ja perusteiden on oltava selkeästi määriteltyjä.

8 Samaan tapaan kysymys, jolla kansallinen tuomioistuin tiedustelee unionin tuomioistuimelta, voiko se tai pitääkö sen tulkita kansallista lainsäädäntöä tavalla, joka parhaiten noudattaa unionin lainsäädäntöä, on kansallisen lainsäädännön tulkintaa koskeva kysymys, joka on siten jätettävä tutkimatta: ks. tuomio 27.2.2014, Pohotovosť (C-470/12, EU:C:2014:101, 58–61 kohta).

33. Edellä esitetystä ilmenee nähdäkseni verrattain selvästi, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toinen alakohta koskee sitä, *milloin, miksi ja miten* jäsenvaltio voi antaa viranomaisilleen luvan puuttua julkiseen ostotarjoukseen, jos korkeimman hinnan sääntö ei kuvasta täysin käypää hintaa.[9] Kuten selitän jäljempänä, tässä yhteydessä voidaan ottaa huomioon ainoastaan ne olosuhteet, joilla on *selvä ja suora yhteys* julkiseen ostotarjoukseen johtavaan toimenpiteeseen.

34. Tarkastelen nyt lähemmin direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toista alakohtaa, josta pääasiassa on kyse. Mitä siinä edellytetään ja mitä ilmaisulla ”selkeästi määritelty” tosiasiassa tarkoitetaan?

2. Paradigma: jäsenvaltioiden harkintavalta

35. On välittömästi selvää, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toiseen alakohtaan sisältyy luettelo, jonka voin kuvitella ainoastaan sisältävän esimerkkejä, jotka eivät ole tyhjentäviä ja joista jäsenvaltiot voivat ottaa mallia, jos ne päättävät antaa valvontaviranomaisilleen luvan muuttaa hintaa.

36. Toinen selkeältä vaikuttava seikka on se, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdassa mainitut ”olosuhteet”, jotka voivat johtaa hinnan muuttamiseen, edeltävät analyyttisesti tarkasteltuna ”perusteita”, joita on käytettävä hintaa muutettaessa.

37. Tämän lisäksi direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toinen alakohta ei itsessään kerro kovinkaan paljon.

38. Vielä yksi seikka, joka vaikuttaa melko selvältä, on se, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa annetaan jäsenvaltioille harkintavalta antaa valvontaviranomaisilleen lupa muuttaa hintaa.[10] Kyseisen säännöksen syntyhistoria tukee tätä näkemystä,[11] kuten myös sen asiayhteys. Kuten direktiivin 2004/25 3 artiklan 2 kohdassa säädetään, direktiivissä annetaan ainoastaan vähimmäisvaatimuksia[12] – mikä tarkoittaa, että jäsenvaltiot voivat asettaa lisäksi tiukempia edellytyksiä ja säännöksiä säännelläkseen tarjouksia. Vaikuttaa myös siltä, että direktiivin 4 artiklan 5 kohdassa annetaan jäsenvaltioille laajat valtuudet poiketa yleisesti direktiivistä.

39. On nimittäin syytä muistuttaa, että direktiivi 2004/25 oli hyvin pitkälti Euroopan parlamentin ja neuvoston välisen kompromissin tulos.[13] Tämän kompromissin löytymisen jälkeen komissio, joka oli jo vuodesta 1985 lähtien vihjannut ajatuksesta laatia yhteiset menettelysäännöt osakkeiden omistuksissa tapahtuvia muutoksia varten[14] ja joka oli tätä varten esittänyt – tuloksetta – useita asiaa

9 Ks. vastaavasti *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bryssel, 10.1.2002, s. 50.

10 Ks. vastaavasti Enriques, L., ”The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation?”, *European Company and Financial Law Review*, nro 4, 2004, s. 440, erityisesti s. 446, jossa todetaan, että ”etenkin käyvän hinnan osalta jäsenvaltioilla ja niiden valvontaviranomaisilla on laaja harkintavalta hinnan alentamiseen oikeuttavien olosuhteiden ja perusteiden määrittelyssä”.

11 Toisin kuin komission ehdotuksessa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi julkisista ostotarjouksista, KOM(2002) 534 lopullinen (EUVL 2003, C 45 E, s. 1), direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa ei säädetä, että jäsenvaltioiden ”on” laadittava luettelo olosuhteista, joissa korkeinta hintaa voidaan joko korottaa tai alentaa, vaan että ne ”voivat” laatia tällaisen luettelon.

12 Direktiivin 2004/25 johdanto-osan 25 perustelukappaleen mukaan direktiivin tavoitteena on ”ostotarjousmenettelyä koskevien vähimmäisohjeiden määrittäminen ja arvopapereiden haltijoiden riittävän suojan varmistaminen kaikkialla [unionissa]”.

13 Ks. mm. 8.12.2003 esitetty mietintö ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi julkisista ostotarjouksista, Euroopan parlamentin oikeudellisten ja sisämarkkina-asioiden valiokunta, A5-0469/2003 lopullinen, s. 18, ks. erityisesti s. 6 ja neuvoston 16.12.2003 annettu asiakirja nro 16116/03, joka koskee ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi julkisista ostotarjouksista, II kohta (Toimielinten välinen asia: 2002/0240 COD).

14 Komission Eurooppa-neuvostolle 14.6.1985 esittämä sisämarkkinoiden toteuttamista koskeva valkoinen kirja (KOM(85) 310 lopullinen), 139 kohta ja sitä seuraavat kohdat.

käsitteleviä lainsäädäntöehdotuksia unionin lainsäätäjälle,[15] esitti neuvoston pöytäkirjaan lisättävän lausuman, jossa se totesi pahoitellen, että direktiivi, siinä muodossa kuin se lopulta annettiin, ei sen mielestä ollut riittävän kunnianhimoinen ja että direktiivin olennaisista osista oli tullut valinnaisia.[16] Tämä lainsäädäntöhistoria tietystikin vaikuttaa direktiivin 2004/25 tulkintaan.

40. Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdassa jäsenvaltioille annettu harkintavalta ei silti ole rajaton.[17]

3. Jäsenvaltioiden harkintavallan rajat

a) Perusperiaatteet

41. Korkeimman hinnan sääntö muodostaa ensinnäkin edelleen perussäännön. Sääntö on myös looginen: unionin pääomamarkkinoiden tehokas toiminta edellyttää riittävää ennakoitavuutta pakollisessa ostotarjouksessa tarjottavan vastikkeen osalta. Tässä yhteydessä korkeimman hinnan säännöstä on kaksinaista hyötyä, sillä se antaa vähemmistöosakkaille mahdollisuuden jakaa täysimääräisesti ostajan maksama hinta milloin tahansa tarkasteltavana ajanjaksona ja antaa samanaikaisesti tarjoajalle varmuuden siitä, ettei sen tarvitse maksaa pakollisessa tarjouksessa enemmän kuin se olisi ollut valmis maksamaan edeltävänä ajanjaksona, jolloin ostaja voi itse määrittää, mihin enimmäishintaan se on valmis ostamaan kaikki yhtiön arvopaperit.[18] Näin ollen rakenteellisesta näkökulmasta tätä sääntöä olisi tulkittava laajasti. Käänteisesti jäsenvaltioiden mahdollisuus poiketa säännöstä olisi rajattava siihen, mikä on olennaista.[19] Lisäksi aikomuksen olla soveltamatta korkeimman hinnan sääntöä ja sen tarjoamaa kaksinaista taetta on perustuttava vakuuttaviin syihin, ja se on myös perusteltava direktiivin 5 artiklan 4 kohdan kolmannen alakohdan mukaan.

42. Toiseksi harkintavaltaansa käyttäessään jäsenvaltioiden on noudatettava direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa esitettyjä periaatteita. Kyseiset periaatteet ovat jäsenvaltioita direktiivin täytäntöönpanossa ohjaavia periaatteita.[20]

43. Nämä periaatteet eivät kuitenkaan ole merkityksellisin osin uhattuina pääasiassa. En etenkään havaitse, että Camfinin osakkaiden menettelyllisiä oikeuksia tai yhdenvertaista kohtelua olisi loukattu: kyseessä olevilla Italian säännöksillä voidaan tosiasiassa oikeuttaa ainoastaan hinnan *korottaminen*, jos kyse on salaisesta yhteistyöstä.[21]

15 Ks. komission 19.1.1989 esittämä ehdotus kolmanneksitoista neuvoston yhtiöoikeudelliseksi direktiiviksi yritysostotarjouksista ja muista yleisistä tarjouksista (KOM(88) 823 lopullinen; EYVL 1989, C 64, s. 8) ja komission 7.2.1996 esittämä ehdotus kolmanneksitoista Euroopan parlamentin ja neuvoston yhtiöoikeudelliseksi direktiiviksi yritysostotarjouksista (KOM(95) 655 lopullinen; EYVL 1996, C 162, s. 5).

16 Ks. komission lausuma neuvoston 12.3.2004 annetussa asiakirjassa nro 7088/04, joka koskee Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin antamista julkisista ostotarjouksista, 2 kohta (Toimielinten välinen asia: 2002/0240 COD).

17 Direktiivin johdanto-osan kuudennessa perustelukappaleessa todetaan, että ”tehokkuussyistä yritysostojen sääntelyn olisi oltava joustavaa, siinä olisi voitava puuttua uusiin tilanteisiin niiden ilmettyä ja sen olisi siten mahdollistettava poikkeusten tekeminen tai poikkeuslupien myöntäminen. *Valvontaviranomaisten olisi kuitenkin sääntöjä tai säädettyjä poikkeuksia soveltaessaan tai poikkeuslupia myöntäessään noudatettava tiettyjä yleisiä periaatteita*” (kursivointi tässä).

18 Ks. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bryssel, 10.1.2002, s. 49 ja 50.

19 Suppea näkemys valvontaviranomaisilla olevasta harkintavallasta poiketa korkeimman hinnan säännöstä esitetään artikkelissa Papadopoulos, T., ”The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC”, *International and Comparative Law Journal*, osa 6, nro 3, s. 13, erityisesti s. 30 ja 31, jonka mukaan laaja harkintavalta muuttaa hintaa julkisessa ostotarjouksessa olisi ristiriidassa direktiivin 2004/25 3 artiklan 1 kohdan a alakohdassa esitetyn yleisen periaatteen (hinnan alentaminen ilman riittäviä perusteita voi loukata periaatetta, jonka mukaan arvopapereiden haltijoita on kohdeltava tasapuolisesti) ja SEUT 49 artiklan kanssa (hinnan korottaminen ilman riittäviä perusteita voi saada tarjoajat luopumaan tarjouksen tekemisestä).

20 Ks. tuomio 15.10.2009, Audiolux ym. (C-101/08, EU:C:2009:626, 51 kohta).

21 Unionin tuomioistuin on kuitenkin todennut, että direktiivin 2004/25 3 artiklan 1 kohdan a alakohdassa mainittu arvopaperien haltijoiden yhdenvertaista kohtelua koskeva yleinen periaate ei edellytä kansallisten säännösten tulkitsemista tavalla, joka on aina kaikkein edullisin yhtiön vähemmistöosakkaiden kannalta: ks. vastaavasti tuomio 15.10.2009, Audiolux ym. (C-101/08, EU:C:2009:626, 47–52 kohta).

44. Yhdessäkään näistä yleisistä periaatteista ei myöskään nimenomaisesti viitata tavoitteeseen varmistaa ennakoitavuus tarjouksen tekijöille tai suurelle yleisölle – tämä tavoite kuitenkin ilmenee direktiivin 2004/25 johdanto-osan perustelukappaleista, joihin palaan jäljempänä 59 kohdassa.

45. Direktiivin 2004/25 3 artiklan 1 kohdan d alakohdassa viitataan pikemminkin siihen yleiseen periaatteeseen, jonka mukaan 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. Tämä yleinen periaate tukee siten selkeästi näkemystä, jonka mukaan jäsenvaltio voi antaa valvontaviranomaiselle luvan muuttaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jos kyse on salaisesta yhteistyöstä suppeassa merkityksessä. Tämän vahvistaa direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan sanamuoto, jossa nimenomaisesti viitataan olosuhteisiin, joissa ”korkeimmasta hinnasta on sovittu ostajan ja myyjän välisellä sopimuksella” tai ”asianomaisten arvopapereiden markkinahintoja on manipuloitu”.

46. Kun kyse on ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mainitsemasta salaisen yhteistyön käsitteen laajasta tulkinnasta, yleiset periaatteet eivät ole aivan yhtä ratkaisevia. En kuitenkaan voi tulkita niiden olevan esteenä tällaiselle tulkinnalle.

47. Julkisiin ostotarjouksiin liittyviä asioita käsittelevä yhtiöoikeuden asiantuntijoista koostuva korkean tason työryhmä viittasi päinvastoin suosituksissaan, jotka kuuluvat direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan lainsäädäntöhistoriaan, salaisen yhteistyön käsitteeseen ”myyjän kanssa tehtävänä sopimuksena, jolla pyritään välttämään korkeimman hinnan säännön soveltaminen”.[22] Tämä määritelmä, jossa keskitytään yksipuolisesti myyjään, vaikuttaa riittävän laajalta, jotta se voi käsittää salaisen yhteistyön sekä suppeassa että laajassa merkityksessä. Direktiivin 5 artiklan 4 kohdan sanamuodossa ei sitä paitsi mainita suoraan eikä epäsuorasti tietoisuutta tai tahallisuutta koskevaa edellytystä.

48. Kolmanneksi jäsenvaltioiden harkintavalta antaa valvontaviranomaisilleen lupa muuttaa julkisen ostotarjouksen hintaa on rajallinen yleisemmistä syistä: sen lisäksi, että valvontaviranomaisen on toimittava toimivaltansa, sellaisena kuin se määritellään direktiivin 2004/25 4 artiklassa, rajoissa päättäessään muuttaa tarjouksen hintaa, oikeuskäytäntö osoittaa, ettei direktiiviä sovelleta tilanteisiin, jotka eivät kuulu sen soveltamisalaan.[23] Toisin sanoen direktiiviä sovelletaan aineellisesti julkisiin ostotarjouksiin, siis tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden väliseen suhteeseen. Sitä ei näin ollen voida soveltaa presumptiivisesti toimenpiteisiin, joilla ei ole mitään tekemistä pakollisen julkisen ostotarjouksen kanssa – päinvastainen tilanne ei olisi kovinkaan mielekäs.

49. Direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa mainitut olosuhteet käsittävät siten ainoastaan sellaiset oikeudelliset tai tosiseikkoja koskevat olosuhteet, *joilla on selvä ja suora yhteys tiettyyn pakolliseen julkiseen ostotarjoukseen*. Kuten Italian hallitus myös esitti istunnossa, toimenpiteen, joka on ensi näkemältä erillinen pakolliseen julkiseen ostotarjoukseen johtaneesta toimenpiteestä, täytyy todellisuudessa olla välttämätön yritysostolle (sine qua non), jotta se voitaisiin ottaa huomioon muutettaessa tarjouksen hintaa.

22 *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bryssel, 10.1.2002, s. 50.

23 Ks. vastaavasti tuomio 15.10.2009, Audiolux ym. (C-101/08, EU:C:2009:626, 49 kohta).

50. Tätä ei muuta se, että direktiivin 2004/25 3 artiklan 2 kohdan mukaan direktiivillä yhdenmukaistetaan ainoastaan osittain julkisiin ostotarjouksiin liittyviä sääntöjä. Jäsenvaltio ei voi antaa valvontaviranomaiselleen lupaa poiketa direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdasta siten, että se muuttaa pakollisen julkisen ostotarjouksen hintaa tavalla, joka tosin parantaa vähemmistöosakkaiden suojaa mutta jonka seurauksena korkeimman hinnan sääntö menettäisi merkityksensä, koska valvontaviranomainen voisi ottaa huomioon toimenpiteitä, jotka eivät kuulu valvontaviranomaisen toimivaltaan ja/tai direktiivin soveltamisalaan.[24]

b) Ilmaisun ”selkeästi määritelty” merkitys ja vaikutus

51. Kun tarkastellaan ilmaisun ”selkeästi määritelty” täsmällistä merkitystä, pääasian molemmat asianosaiset vetoavat tuomioon Periscopus[25] omiin tarkoituksiinsa. Mainitussa tuomiossa EFTAn tuomioistuin katsoi, että oli direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan vastaista antaa valvontaviranomaiselle lupa poiketa korkeimman hinnan säännöstä, jos on selvää, ettei korkein hinta vastaa markkinahintaa, muttei selventänyt lähemmin markkinahinnan käsitettä. Kyseinen tuomio ei kuitenkaan ratkaise käsiteltävää asiaa. Näin on ensinnäkin siksi, että pääasiassa ei ole kyse siitä, että tarjottu hinta olisi ollut selkeästi alhaisempi kuin markkinahinta, vaan siitä, että se oli salaisen yhteistyön tulos, mikä eittämättä muodostaa erilaisen olosuhteen. Toiseksi näin on, koska käsiteltävässä asiassa kyseessä olevat Italian säännökset eivät ole yhtä suppeita kuin mainitussa tuomiossa tarkastellut Norjan säännökset. Kolmanneksi mainittu tuomio ei sido unionin tuomioistuinta.

52. Ilmaisu ”selkeästi määritelty” edellyttää nähdäkseni sitä, että valvontaviranomaisille hinnan muuttamiseen annetun luvan on perustuttava kirjallisiin sääntöihin, jotka julkistetaan etukäteen ja joihin suuri yleisö voi helposti tutustua (jäljempänä kansalliset korjaussäännöt). Sillä ei ole merkitystä, antaako tällaiset säännöt hallituksen ministeriö vai valvontaviranomainen, kuten ei silläkään, annetaanko säännöt primaarioikeuden vai johdetun oikeuden muodossa, kunhan ne ovat sitovia.

53. Ilmaisusta ”selkeästi määritelty” ei kuitenkaan voida mielestäni johtaa vaatimusta, jonka mukaan kansallisissa korjaussäännöissä on kuvattava tyhjentävästi ja yksityiskohtaisesti etukäteen jokainen yksittäinen tilanne.[26] Olen tältä osin samaa mieltä Italian hallituksen kanssa siitä, että sen sijaan, että unionin lainsäätäjä olisi luetellut yksitellen ja tyhjentävästi ne erityiset tilanteet, joissa valvontaviranomainen voi muuttaa pakollisen julkisen ostotarjouksen hintaa, se päätti käyttää yleisempää olosuhteiden käsitettä. Samoin olen taipuvainen yhtymään komission näkemykseen siitä, ettei direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohta estä jäsenvaltioita käyttämästä abstrakteja oikeudellisia käsitteitä.

54. Näiden näkökohtien perusteella minun on helppo katsoa, että ilmaisu ”selkeästi määritelty” sallii jäsenvaltion antavan kansallisia korjaussääntöjä, joiden avulla sen valvontaviranomainen voi muuttaa pakollisen julkisen ostotarjouksen hintaa, jos kyse on salaisesta yhteistyöstä *sekä suppeassa että laajassa merkityksessä*.

24 Ks. analogisesti tuomio 21.12.2016, AGET Iraklis (C-201/15, EU:C:2016:972, 36 ja 37 kohta).

25 EFTAn tuomioistuimen 10.12.2010 antama tuomio Periscopus v. Oslo Børs ja Erik Must, E-1/10, EFTA Court Report 2009-10, s. 200.

26 Ks. vastaavasti EFTAn tuomioistuimen 10.12.2010 antama tuomio Periscopus v. Oslo Børs ja Erik Must, E-1/10, EFTA Court Report 2009-10, s. 200, 47 kohta.

55. Oli miten oli, ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin – kansallinen ylin tuomioistuin – katsoo, että salaisen yhteistyön käsitteen suppea tulkinta on se, jota yleisesti sovelletaan Italian lainsäädännössä. Kuten edellä todettiin, unionin tuomioistuimen asia ei ole lausua siitä, kumpi kyseessä olevien Italian säännösten tulkinnasta on oikea. Ainoa asia, johon unionin tuomioistuin voi vastata, on se, muuttaako ilmaisu ”selkeästi määritelty”, sellaisena kuin sitä käytetään direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdassa, asiaa – tai totuudenmukaisemmin unionin tuomioistuinta pyydetään lausumaan siitä, *edellyttääkö* se tällaista laajaa tulkintaa.

56. Mielestäni ei.

57. Se ensinnäkin merkitsisi direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan tulkitsemista laajasti, mikä on vastoin sen luonnetta poikkeuksena korkeimman hinnan säännöstä.

58. Jäsenvaltiot voivat toiseksi valita, käyttävätkö ne niille direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa annettua harkintavaltaa, ja jos käyttävät, antaa kansalliset korjaussäännöt sitä varten menettelyllisen autonomian periaatteen mukaisesti. Pääasiassa kyseessä olevia Italian säännöksiä annettaessa on päätetty käyttää käsitettä, joka – ymmärtääkseni – ei ole uusi Italian lainsäädännössä, nimittäin ”salainen yhteistyö”. Tässä suhteessa salaisen yhteistyön käsitteen tulkitseminen laajasti vain siksi, että asialla on yhteys direktiiviin, kun näin ei ole yksinomaan kansallista lainsäädäntöä koskevissa asioissa, vaikuttaa kaukaa haetulta. Vastaavuusperiaate edellyttää pelkästään, että unionin oikeuteen perustuvia vaatimuksia kohdellaan samalla tavalla kuin kansalliseen lainsäädäntöön perustuvia vaatimuksia ja ettei niitä kohdella suotuisammin.

59. Kolmanneksi on niin, että kun tarkastellaan nimenomaisesti yleistä oikeusvarmuuden periaatetta, jonka ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin mainitsee ennakkoratkaisukysymyksensä sanamuodossa, direktiivin 2004/25 yksi yleisistä tavoitteista on varmistaa unionin tasolla selkeys ja avoimuus ostotarjouksia koskevien oikeudellisten kysymysten ratkaisemisessa.[27] Lisäksi sekä oikeusvarmuuden periaate että SEUT 288 artiklaan perustuva sen seikan varmistamisen välttämättömyys, että direktiivejä sovelletaan täysimääräisesti myös oikeudellisesti eikä vain tosiasiallisesti, edellyttävät, että kaikki jäsenvaltiot toistavat asianomaisen direktiivin säännökset selvillä, täsmällisillä ja yksiselitteisillä oikeudellisilla puitteilla, joissa on sitovia säännöksiä direktiivin kattamalla alueella.[28] Tätä velvoitetta on sovellettava sitäkin suuremmalla syyllä kansallisiin korjaussääntöihin, joita jäsenvaltiot ovat antaneet tai pitäneet voimassa direktiivin 5 artiklan 4 kohdan mukaisesti.

60. Oikeusvarmuuden periaate edellyttää erityisesti sen selvittämistä, liittyykö kyseessä olevaan säädökseen niin paljon epäselvyyttä, että ne, joita asia koskee, eivät voi tämän johdosta selvittää riittävällä varmuudella mahdollisia epäselvyyksiä sen merkityksen tai ulottuvuuden osalta.[29] Käänteisesti, vaikka direktiivi 2004/25 ei kiistatta ole rikosoikeuden säädös, joka itsessään edellyttää rikosoikeuden perinteisten käsitteiden ja menettelyjen soveltamista, se, että toimija ei voi tietää etukäteen täsmällisesti kussakin tapauksessa tietystä menettelystä määrättävien seuraamusten tasoa tai tyyppiä, ei ole rangaistusten laillisuuden periaatteen vastaista.[30]

27 Ks. direktiivin 2004/25 johdanto-osan kolmas perustelukappale.

28 Ks. esim. tuomio 15.3.1990, komissio v. Alankomaat (C-339/87, EU:C:1990:119, 6, 22 ja 25 kohta) ja tuomio 14.1.2010, komissio v. Tšekki (C-343/08, EU:C:2010:14, 40 kohta).

29 Ks. vastaavasti tuomio 14.4.2005, Belgia v. komissio (C-110/03, EU:C:2005:223, 31 kohta).

30 Ks. vastaavasti tuomio 18.7.2013, Schindler Holding ym. v. komissio (C-501/11 P, EU:C:2013:522, 58 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

61. Vaikka edellisessä kohdassa mainittu oikeuskäytäntölinja koskee tyypillisesti yksityisen väitettä, jonka mukaan lainsäädäntö ei ollut riittävän selkeä, jotta tietyn menettelyn oikeudellisia seurauksia olisi voitu ennakoida – mikä ei tavallisesti ole mikään puolustus (ignorantia iuris non excusat) –, se ei ratkaise asiaa tyydyttävästi silloin, jos kansallinen tuomioistuin on epävarma siitä, miten sen pitäisi tulkita omia sääntöjään (iura non novit curia). Jos salaisen yhteistyön käsitteen laaja tulkinta olisi yleisesti ollut vallitseva Italian lainsäädännössä, silloin olosuhteet hinnan muuttamiselle olisivat selkeästi määritellyt. Ennakkoratkaisupyynnöstä kuitenkin ilmenee, ettei näin ole.

62. Tällöin direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohdan käsitteen ”selkeästi määritelty”, joka on pelkästään oikeusvarmuuden periaatteen ilmentymä, todellinen luonne paljastuu. Kansallisissa korjaussäännöissä voidaan tietysti käyttää määrittelemättömiä käsitteitä, jotka voivat kehittyä vähitellen jäsenvaltioiden tuomioistuinten tulkinnan kautta. Tällaiset käsitteet eivät kuitenkaan voi radikaalisti muuttaa sisältöään hetken mielijohteesta vain siksi, että valvontaviranomainen haluaa soveltaa niitä uusiin olosuhteisiin, jotka eivät kuulu sen aiemman tulkinnan piiriin, ja olla samanaikaisesti selkeästi määriteltyjä.[31] Tällainen mielivaltaisuus vaarantaisi direktiivin tavoitteen varmistaa unionin tasolla selkeys ja avoimuus etenkin sijoittajille.

63. Tältä osin havainnollistava on se ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen toteamus, että se olisi hyväksynyt MTP:n ja Lauro 61:n valitukset, ellei direktiiviä 2004/25 olisi. Pelkästään ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen epäilyt omien sääntöjensä oikeasta tulkinnasta itse asiassa riittävät osoittamaan, että kyseessä olevat Italian säännökset eivät ole selkeästi määriteltyjä direktiivin 5 artiklan 4 kohdassa tarkoitetulla tavalla, jotta salaisen yhteistyön käsitettä voitaisiin tulkita laajasti ja näin poiketa korkeimman hinnan säännöstä.

64. Edellä esitetyn perusteella katson, että direktiivin 2004/25 5 artiklan 4 kohta on esteenä kansallisen säännöksen, jossa annetaan valvontaviranomaiselle lupa korottaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jos kyse on salaisesta yhteistyöstä, soveltamiselle olosuhteisiin, joita ei olisi kansallisessa lainsäädännössä pidetty salaisena yhteistyönä, ellei kyseistä direktiiviä sovellettaisi.

65. Näin ollen on mielestäni tarpeetonta lausua siitä, onko Pirelli-osakkeiden myynnillä – ja etenkin osakkaiden sopimuksen vaikutuksella – selvä ja suora yhteys toimenpiteeseen, joka johtaa Lauro 61:n velvollisuuteen tehdä julkinen ostotarjous. Tämä tehtävä, joka edellyttää tosiseikkojen selvittämistä ja todisteiden keräämistä, kuuluu joka tapauksessa viime kädessä ennakkoratkaisua pyytäneelle tuomioistuimelle.

IV. Ratkaisuehdotus

Edellä esitetyn perusteella ehdotan, että unionin tuomioistuin vastaa Consiglio di Staton ennakkoratkaisukysymykseen, että julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY, sellaisena kuin se on muutettuna eräiden perustamissopimuksen 251 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisten säädösten mukauttamisesta neuvoston päätökseen 1999/468/EY valvonnan käsittävän sääntelymenettelyn osalta – Valvonnan käsittävään sääntelymenettelyyn mukauttaminen – Toinen osa – 11.3.2009 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EY) N:o 219/2009, 5 artiklan 4 kohtaa on tulkittava siten, että kyseinen säännös on esteenä sellaisen kansallisen säännöksen soveltamiselle, jossa annetaan kansalliselle valvontaviranomaiselle lupa muuttaa julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jos kyse on salaisesta yhteistyöstä, jota ei olisi kansallisessa lainsäädännössä pidetty salaisena yhteistyönä, ellei kyseistä direktiiviä sovellettaisi.

31 Ks. vastaavasti tuomio 28.6.2005, Dansk Rørindustri ym. v. komissio, (C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P–C-208/02 P ja C-213/02 P, EU:C:2005:408, 217 ja 218 kohta).