



Kohtulahendite kogumik

KOHTUJURISTI ETTEPANEK

MICHAL BOBEK

esitatud 18. märtsil 2021¹

Kohtuasi C-605/18

Adler Real Estate AG,

Petrus Advisers LLP,

GM

menetluses osales:

Finanzmarktaufsichtsbehörde (finantsinspeksioon)

(eelotsusetaotlus, mille on esitanud Bundesverwaltungsgericht (föderaalne halduskohus, Austria))

Eelotsusetaotlus – Läbipaistvuse nõuded, mis on seotud väärtpaberitega, mis on lubatud kauplemisele liikmesriigis asuvale või seal toimivale reguleeritud turule – „Kooskõlastatult tegutsevate isikute“ poolt „olulisest osalusest“ teatamine – Direktiiv 2004/109/EÜ – „Rangemad nõuded“ – „Järelevalve teostamine“ direktiivi 2004/25/EÜ alusel määratud asutuse poolt

I. Sissejuhatus

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (finantsinspeksioon, Austria; edaspidi „finantsinspeksioon“) määras mitmele isikule rahalised halduskaristused selle eest, et nad ei teavitanud emitenti, kelle väärtpaberid on lubatud kauplemisele Austrias asuvale reguleeritud turule, et nad on omandanud „olulise osaluse“ selle emitendi väärtpaberites. Käesolevas kohtuasjas soovib Bundesverwaltungsgericht (föderaalne halduskohus, Austria) sisuliselt teha kindlaks, kas finantsinspeksioon on direktiivi 2004/109/EÜ² kohaselt sellise teatamiskohustuse rikkumise eest karistamiseks pädev asutus.

¹ Algkeel: inglise.

² Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiiv läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ (ELT 2004, L 390, lk 38).

II. Õiguslik raamistik

A. Liidu õigusnormid

1. Ülevõtmispakkumiste direktiiv

2. Direktiivis 2004/25/EÜ (edaspidi „ülevõtmispakkumiste direktiiv“) nähakse ette meetmed, et kooskõlastada kõik liikmesriikide instrumendid, mis on seotud selliste äriühingute väärtpaberite ülevõtmispakkumistega, mis on kantud börsinimekirja reguleeritud turul, mis asub või toimib liikmesriigis.³ Selle artikli 4 lõike 1 kohaselt määravad liikmesriigid asutuse või asutused, kes on pädevad teostama järelevalvet pakkumiste üle nende poolt käesoleva direktiivi kohaselt koostatavate või kehtestatavate eeskirjade tähenduses.

2. Läbipaistvuse direktiiv

3. Direktiivi 2004/109 (edaspidi „läbipaistvuse direktiiv“) eesmärk on ühtlustada läbipaistvuse nõudeid seoses teabega emitentide kohta, kelle väärtpaberid on juba lubatud kauplemisele liikmesriigis asuvale või seal toimivale reguleeritud turule. Selle põhjenduse 2 kohaselt „peaksid nii aktsionärid kui ka füüsilised ja juriidilised isikud, kes omavad hääleõigusi või finantsinstrumente, mis annavad nende omanikule õiguse omandada olemasolevaid hääleõigusega aktsiaid“, teavitama emitente „oluliste osaluste“ omandamisest või muudest muutustest seoses oluliste osalustega, et viimased saaksid hoida avalikkust muutustega kursis.

4. Nimetatud direktiivi põhjenduses 28 on selgitatud:

„Igas liikmesriigis tuleks nimetada üks pädev asutus, kes vastutaks viimase instantsina nii käesoleva direktiivi alusel vastuvõetud sätetest kinnipidamise järelevalve kui ka rahvusvahelise koostöö eest [...]“.

5. Pärast direktiiviga 2013/50/EL (edaspidi „läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiiv“)⁴ tehtud muudatusi on läbipaistvuse direktiivi artikli 3 sõnastus järgmine:

„1. Päritoluliikmesriik võib emitentidele kehtestada rangemaid nõudeid kui käesolevas direktiivis sätestatud, välja arvatud nõue, et emitendid avaldavad korrapäraselt finantsteavet sagedamini kui artiklis 4 osutatud majandusaasta aruanne või artiklis 5 osutatud poolaasta vahearuanne.

1a. Erandina lõikest 1 võivad päritoluliikmesriigid nõuda emitentidelt, et nad avaldaksid täiendavat perioodilist finantsteavet sagedamini kui artiklis 4 osutatud majandusaasta aruanne või artiklis 5 osutatud poolaasta vahearuanne, kui on täidetud järgmised tingimused:

– täiendav perioodiline finantsteave ei põhjusta asjaomases liikmesriigis ebaproportsionaalset finantskoormust, eelkõige asjaomaste väike- ja keskmise suurusega emitentide jaoks, ning

³ Ülevõtmispakkumiste direktiivi artikli 1 lõige 1.

⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 22. oktoobri 2013. aasta direktiiv, millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti kohta ja komisjoni direktiivi 2007/14/EÜ, milles sätestatakse direktiivi 2004/109/EÜ teatavate sätete üksikasjalikud rakenduseeskirjad (ELT 2013, L 294, lk 13).

- nõutud täiendava perioodilise finantsteabe sisu on proportsionaalne teguritega, mis annavad panuse asjaomase liikmesriigi investorite investeerimisotsustesse.

[...]

Päritoluliikmesriik ei või aktsionäridele või artiklis 10 või 13 osutatud füüsilistele või juriidilistele isikutele kehtestada rangemaid nõudeid, kui on sätestatud käesolevas direktiivis, välja arvatud:

[...]

- iii) selliste õigus- või haldusnormide kohaldamine, mis on vastu võetud seoses ülevõtmispakkumistega, ühinemistehingutega ja muude tehingutega, mis mõjutavad osalust äriühingus või kontrolli äriühingu üle, mille üle teostab järelevalvet asutus, kelle liikmesriigid on määranud vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi 2004/25/EÜ (ülevõtmispakkumiste kohta) artiklile 4.“

6. Läbipaistvuse direktiivi artiklis 10 on sätestatud:

„Artikli 9 lõigetes 1 ja 2 viidatud teatamisnõuet tuleb rakendada ka füüsilisele või juriidilisele isikule niivõrd, kui võrd viimasel on õigus omandada, võõrandada või teostada hääleõigust järgmistel juhtudel või nende kombinatsioonide korral:

- a) hääleõigus, mis on kolmandal osapoolel, kellega nimetatud füüsiline või juriidiline isik on sõlminud kokkuleppe, mis kohustab neid nende valduses oleva hääleõiguse ühise rakendamisega teostama kestvalt ühist poliitikat kõnealuse emitendi juhtimisel.“

7. Läbipaistvuse direktiivi artiklis 24 on ette nähtud:

„1. Iga liikmesriik nimetab direktiivi 2003/71/EÜ artikli 21 lõikes 1 osutatud keskse asutuse pädevaks keskseks haldusasutuseks, kes vastutab käesolevast direktiivist tulenevate kohustuste täitmise eest ja kes tagab käesoleva direktiivi alusel vastu võetud sätete tegeliku kohaldamise.

2. Liikmesriigid võivad oma pädeval kesksel asutusel lubada ülesandeid delegeerida. [...] Ülesannete iga delegeerimise puhul tuleb eraldi ära tuua, milliseid ülesandeid delegeeritakse ning millistel tingimustel tuleb neid täita.

[...] Igal juhul lasub lõppvastutus käesoleva direktiivi ja selle rakendusmeetmete täitmise järelevalve eest lõike 1 kohaselt määratud pädeval asutusel.“

B. Austria õigusnormid

1. ÜbG

8. Ülevõtmispakkumiste direktiiv võeti Austrias üle föderaalseadusega ülevõtmispakkumiste kohta (Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote, edaspidi „ÜbG“).⁵ Selle § 1 lõikes 6 on „kooskõlastatult tegutsevad isikud“ määratletud järgmiselt:

„Kooskõlastatult tegutsevad isikud: füüsilised või juriidilised isikud, kes teevad pakkujaga kokkuleppe alusel koostööd, selleks et saada või teostada kontrolli pakkumise objektiks oleva äriühingu üle, eelkõige hääleõiguste kooskõlastamise teel, või kes teevad kokkuleppe alusel koostööd pakkumise objektiks oleva äriühinguga, selleks et ülevõtmispakkumist nurjata. Kui isikul on otsene või kaudne kontrolliv osalus (§ 22 lõiked 2 ja 3) ühes või mitmes muus isikus, siis eeldatakse, et kõik need isikud tegutsevad kooskõlastatult; sama kehtib, kui mitu isikut on sõlminud kokkuleppe oma hääleõiguste kasutamise kohta nõukogu liikmete valimistel.“

9. ÜbG § 22 lõikes 1 on sätestatud:

„Igaüks, kes omandab otseselt või kaudselt kontrolliva osaluse pakkumise objektiks olevas äriühingus, teatab sellest viivitamata ülevõtmiskomisjonile ja on kohustatud 20 börsipäeva jooksul alates kontrolliva osaluse omandamisest tegema käesoleva föderaalseaduse sätete kohaselt pakkumise, et omandada pakkumise objektiks oleva äriühingu kõik väärtpaberid.“

10. ÜbG § 22a punkti 1 kohaselt „on pakkumise tegemise kohustus vastavalt § 22 lõikele 1 ka siis, [...] kui luuakse kooskõlastatult tegutsevate isikute rühm, mis omandab ühiselt kontrolliva osaluse.“

11. ÜbG § 23 „Osaluste arvesse võtmine ja pakkuja kohustuste laiendamine“ lõikes 1 on selgitatud, et ÜbG § 1 lõike 6 tähenduses „kooskõlastatult tegutsevate isikute“ puhul tuleb §-de 22–22b kohaldamisel nende osalusi vastastikku arvesse võtta.

2. 1989. aasta BörseG

12. Põhikohtuasja asjaolude asetleidmise ajal kuulus kohaldamisele 1989. aasta BörseG redaktsioonis, mis oli avaldatud *BGBL*-is I 98/2015 (edaspidi „1989. aasta BörseG“). 1989. aasta BörseG §-ga 91 ja sellele järgnevate paragrahvidega võetakse muu hulgas üle läbipaistvuse direktiivi III peatüki I jaotisest, eelkõige artikli 9 lõikest 1 tulenevad kohustused seoses „olulisest osalusest“ teavitamisega.

13. 1989. aasta BörseG § 92 lõikega 7 laiendatakse § 91 kohast teatamiskohustust ka „hääleõigus(t)ele, mis tuleb selle isiku puhul vastavalt ÜbG § 23 lõikele 1 või 2 arvesse võtta“.

III. Faktilised asjaolud, menetlus liikmesriigis ja eelotsuse küsimused

14. Übernahmekommission (ülevõtmiskomisjon, Austria; edaspidi „ülevõtmiskomisjon“) on Austria määratud „järelevalveasutus“ ülevõtmispakkumiste direktiivi artikli 4 tähenduses.

⁵ *BGBL*, I, nr 127/1998.

15. Ülevõtmiskomisjon tegi 22. novembril 2016 otsuse (edaspidi „esialgne otsus“) Adler Real Estate AG (edaspidi „Adler“), Mountain Peak Trading LLP (edaspidi „Mountain Peak“), Westgrund AG (edaspidi „Westgrund“), Petrus Advisers Ltd (edaspidi „Petrus“) ja GM-i (füüsiline isik) suhtes. See otsus tehti asjaolude tuvastamise menetluses, mis puudutas 31,36% „olulise osaluse“ omandamist äriühingus Conwert Immobilien SE (edaspidi „Conwert“) ja seda, et jäeti täitmata kohustus esitada kohustuslik avalik ülevõtmispakkumine. Otsuses leiti, et võttes ÜbG § 23 lõike 1 alusel hääleõigust vastastikku arvesse, omandati kontrolliv osalus ÜbG § 22 tähenduses.

16. Ülevõtmiskomisjoni otsus selle piirmäära ületamise kohta tugines ÜbG § 1 lõikes 6 ette nähtud „kooskõlastatult tegutsevate isikute“ suhtes kehtivale osaluste kokkuliitmisele. ÜbG § 23 lõike 1 kohaselt oleks tulnud need hääleõigused äriühingus Conwert seega esimest korda 29. septembril 2015 äriühingute Adler, Mountain Peak, Westgrund ja Petrus ning GM-i puhul vastastikku arvesse võtta. Põhimõtteliselt pidanuks see „olulise osaluse“ omandamine tooma ÜbG § 22a punkti 1 kohaselt kaasa äriühingu Conwert suhtes kohustusliku ülevõtmispakkumise tegemise 20 börsipäeva jooksul.

17. Oberster Gerichtshof (Austria kõrgeim üldkohus) jättis 1. märtsi 2017. aasta kohtuotsusega esialgse otsuse peale esitatud kaebuse rahuldamata. Esialgne otsus muutus lõplikuks.

18. Finantsinspeksioon, pädev keskne haldusasutus läbipaistvuse direktiivi artikli 24 tähenduses, määras 29. juunil 2018 Adlerile, Petrusse ja GM-ile rahalised halduskaristused 1989. aasta BörseG artikli 92 lõikes 7 ette nähtud teatamiskohustuste rikkumise eest. See kohustus on füüsilistel või juriidilistel isikutel, kelle individuaalselt või kollektiivselt omandatud osalus „pakkumise objektiks olevas äriühingus“ ületab 30% piirmäära. Finantsinspeksiooni arvates tegutsesid Adler, Petrus ja GM käesoleval juhul Conwerti aktsiate omandamisel ÜbG artikli 1 lõike 6 tähenduses „kooskõlastatult“. Nende osalusest tulenevad hääleõigused äriühingus Conwert oleks seega tulnud esimest korda vastastikku arvesse võtta 29. septembril 2015.

19. Finantsinspeksioon leidis, et Adleri, Petrusse ja GM-i käsitamisel „kooskõlastatult tegutsevate isikutena“ on ta seotud esialgses otsuses tuvastatud faktiliste ja õiguslike asjaoludega. Seega ei andnud ta ise hinnangut sellele, kas Adlerit, Petrust ja GM-i tuleks pidada „kooskõlastatult tegutsevateks isikuteks“ ÜbG § 1 lõike 6 tähenduses, ega sellele, kas nende osalusest tulenevat hääleõigust tuleks vastastikku arvesse võtta. Finantsinspeksioon otsustas, et rahalise halduskaristuse määramise menetluses saab analüüsida üksnes õigusrikkumise subjektiivse koosseisutunnuse olemasolu: Adleri, Petrusse ja GM-i „*mens rea*’d“.

20. Eelotsusetaotluse esitanud kohus leiab, et 1989. aasta BörseG, millega võetakse Austria õigusesse üle läbipaistvuse direktiiv, paneb teatamiskohustuse isikutele, kellel on „oluline osalus“ (määratletud kui 30%) „emitendis“. Need kohustused ulatuvad läbipaistvuse direktiivis ette nähtutest kaugemale. Seetõttu leiab kohus, et 1989. aasta BörseG § 92 lõikega 7 „kooskõlastatult tegutsevatele isikutele“ ette nähtud teatamiskohustust tuleb käsitada „rangemate nõuetena kui [läbipaistvuse direktiivis] sätestatud“.

21. Eelotsusetaotluse esitanud kohus kahtleb aga selles, kas need „rangemad“ nõuded on kooskõlas läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punktiga iii. Selles sättes on ette nähtud, et mis tahes „rangemate“ nõuete üle „teostab järelevalvet asutus, kelle liikmesriigid on määranud vastavalt [ülevõtmispakkumiste direktiivi] artiklile 4“.

22. Samuti esitab eelotsusetaotluse esitanud kohus küsimusi lõplikuks muutunud haldusotsuste siduvat mõju käsitlevate Austria menetlusnormide kooskõla kohta Euroopa Liidu põhiõiguste harta (edaspidi „harta“) artikliga 47 olukorras, milles ülevõtmiskomisjoni varasemat lõplikuks muutunud otsust peetakse finantsinspeksioonile siduvaks.

23. Selles kontekstis otsustas Bundesverwaltungsgericht (föderaalne halduskohus, Austria) menetluse peatada ning esitada Euroopa Kohtule järgmised eelotsuse küsimused:

- „1) Kas Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiivi 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ, mida on viimati muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga 2013/50/EL, artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii tuleb tõlgendada nii, et „aktsionäridele või füüsilistele või juriidilistele isikutele“ „rangemate nõuete“ kehtestamine on lubatud tingimusel, et „õigus- või haldusnormide“ üle, milles on sätestatud rangemad nõuded osalusest teatamisele, „teostab järelevalvet“ asutus, mille liikmesriik on määranud vastavalt direktiivi 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta artiklile 4, ja et kõnealune järelevalve hõlmab osalusest teatamise suhtes kehtestatud rangematest nõuetest kinnipidamist direktiivi 2004/109/EÜ tähenduses?
- 2) Kas Euroopa Liidu põhiõiguste harta artikliga 47 on vastuolus liikmesriigi praktika, millest tuleneb, et direktiivi 2004/25/EÜ artiklis 4 sätestatud järelevalveasutuse jõustunud otsusel, millega tuvastati, et teatud isik on rikkunud direktiivi 2004/25/EÜ ülevõtmiseks kehtestatud liikmesriigi õigusnorme, on siduv mõju ka selle isiku suhtes läbi viidavas halduskaristuse määramise menetluses, mis käsitleb direktiivi 2004/109/EÜ (läbipaistvuse direktiiv) ülevõtmiseks kehtestatud seonduvate liikmesriigi õigusnormide rikkumist, mille tulemusel ei ole asjaomasel isikul võimalust vaidlustada jõustunud otsusega tuvastatud õigusrikkumist õigusliku hinnangu ega asjaolude tuvastamise osas?“

24. Kirjalikud seisukohad on esitanud Alder, Petrus, GM, finantsinspeksioon ning Euroopa Komisjon. Kõik need pooled, välja arvatud komisjon, vastasid ka Euroopa Kohtu esitatud kirjalikele küsimustele.

IV. Analüüs

25. Käesolev ettepanek on liigendatud järgmiselt. Alustan eelotsusetaotluse esitanud kohtu esimese küsimusega ja fraasi „teostab järelevalvet“ tõlgendamisega lähtudes selle sätte kontekstist, milles seda kasutatakse. Seejärel käsitlen käesoleva kohtuasja konteksti. Nendest kaalutlustest tulenevalt teen Euroopa Kohtule ettepaneku, mille kohaselt on vaja vastata üksnes esimesele eelotsuse küsimusele (A). Arvestades aga käesoleva kohtuasja tihedat seost sama liikmesriigi kohtu esitatud eelotsusetaotlusega paralleelses kohtuasjas C-546/18, Adler Real Estate⁶, on käesoleva menetluse teisele eelotsuse küsimusele tegelikult vastatud juba nimetatud kohtuasjas (B).

⁶ Vt minu ettepanek kohtuasjas Adler Real Estate jt (C-546/18).

A. Esimene küsimus

26. Esimese küsimusega soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus teada, kas läbipaistvuse direktiivi, mida on muudetud läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiiviga, artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii tuleks tõlgendada nii, et läbipaistvuse direktiivis nõutavast „rangema“ teavitamise „nõude“ üle peab järelevalvet teostama asutus, mille liikmesriik on määranud vastavalt ülevõtmispakkumiste direktiivi artiklile 4. Kui vastus sellele küsimusele on jaatav, tekib alaküsimus selle kohta, kas sellist „järelevalvet“ saab lahutada nende „rangemate“ teavitamisnõuete „järgimise tagamisest“.

27. Sellele küsimusele tuleb läheneda mitmest küljest. Selleks toon kõigepealt välja läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiiviga kaasnenud muudatused ja vajaduse täiendada läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõiget 1a neljanda lõiguga (1). Seejärel tõlgendan nimetatud sätet tema kontekstis ja lähtudes tema kohaldamiseks vajalikest tingimustest (2). Pärast seda tõlgendan fraasi „järelevalvet teostama“ läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii kontekstis, et teha kindlaks, milline asutus peaks teostama regulatiivset järelevalvet „rangemate“ teavitamisnõuete üle (3). Üksnes seejärel saan anda vastuse eelotsusetaotluse esitanud kohtu küsimusele.

1. Läbipaistvuse direktiiv ja selle muudatus

28. Osana finantsteenuste ühtse turu lõpliku kujunemise ja kogu ühenduse territooriumil finantsaruandluse standardite lähendamise laiemast eesmärgist sooviti läbipaistvuse direktiiviga panustada „tõhusate, läbipaistvate ja integreeritud väärtpaberiturgude“ loomisse.⁷ Sellega toimus liikmesriigi reguleeritud turul tegutsevate emitentide väärtpabereid omandavate või neid muul viisil käitlevate füüsiliste või juriidiliste isikute suhtes kehtivate teavitamisnõuete *minimaalne ühtlustamine*.⁸ Sellega jäeti liikmesriikidele nende nõuete ülevõtmisel kaalutusõigus minna kaugemale ühtlustatud baastasemest ja kehtestada läbipaistvuse direktiivis ette nähtutest „rangemad“ teavitamisnõuded.⁹

29. Nagu selgitatakse komisjoni talituste töödokumendis läbipaistvuse direktiivi toimimise kohta, on nende „rangemate“ nõuete tulemus „ühtlustamise taseme ebaühtlus“. See tegi isikutele või üksustele keerukaks täita samal ajal erinevate liikmesriikide õigusakte.¹⁰

⁷ Läbipaistvuse direktiivi põhjendused 1 ja 9.

⁸ Vastupidi näiteks avalikustamisnõuete täielikule ühtlustamisele „prospekti määruse“ alusel (Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ (ELT 2017, L 168, lk 12)).

⁹ Läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõige 1.

¹⁰ Komisjoni talituste töödokument – The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues, mis kaasneb dokumendiga komisjoni aruanne nõukogule, Euroopa Parlamendile, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele direktiivi 2004/109/EÜ (läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele) toimimise kohta, KOM(2010)243 SEK(2009)611 lõplik, punkt 6. Vt ka ülemäära range rakendamise probleemi kohta komisjoni talituste töödokument – Aruanne rangemate siseriiklike meetmete kohta seoses direktiiviga 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele (SEK(2008)3033 lõplik), punkt 6.

30. Läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiiviga sooviti seda probleemi lahendada. Põhimõtteliselt kaotati sellega liikmesriikide kaalutusõigus kehtestada aktsionäridele läbipaistvuse direktiivis sätestatud „rangemaid“ teavitamisnõudeid.¹¹ Küll aga oli läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiiviga vaja säilitada liikmesriikide võimalus kehtestada selliseid nõudeid, kui need on seotud liikmesriigi väärtpaberituru reguleerimise *muu tahuga*.

31. Üks neist tahkudest on ülevõtmispakkumiste, ühinemistingute ja muude selliste tehingute reguleerimine, mis mõjutavad osalust äriühingus või kontrolli äriühingu üle. Nende reguleerimine on üldiselt hõlmatud ülevõtmispakkumiste direktiiviga.¹² Läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii kohaselt võib päritoluliikmesriik kehtestada väärtpaberiomaniikele läbipaistvuse direktiivis sätestatud „rangemaid“ teavitamisnõudeid, kui need nõuded kuuluvad ülevõtmispakkumiste direktiivi kohaldamisalasse. Nende „rangemate“ nõuete üle peab *„teostama järelevalvet“* asutus, kelle liikmesriigid on määranud vastavalt ülevõtmispakkumiste direktiivi artiklile 4.¹³

32. Käesolevas kohtuasjas on lahkarvamuste allikaks selles sättes sisalduva fraasi „teostab järelevalvet“ tõlgendamine, mida ma järgmiseks käsitlen.

2. „Teostab järelevalvet“

33. Eelotsusetaotluse esitanud kohus soovib teada, kas läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii fraasi „teostab järelevalvet“ tuleb tõlgendada nii, et see on seotud üksnes „järelevalve teostamisega“ liikmesriigi õiguses kehtestatud „rangemate“ nõuete täitmise üle või peaks see olema seotud ka nende „järgimise“ tagamisega.

34. GM, Adler ja komisjon lähtuvad selle punkti grammatilisest tõlgendusest. Nad väidavad, et see punkt viitab selgelt asutustele, kelle liikmesriigid on määranud vastavalt ülevõtmispakkumiste direktiivi artiklile 4, kui asutustele, kellel on vaja „teostada järelevalvet“ „rangemate“ nõuete üle.

35. Finantsinspeksioon omakorda väidab, et läbipaistvuse direktiivi mõtte ja eesmärgiga oleks vastuolus, kui selle direktiivi järgimise tagamise pädevus antaks mingile muule asutusele, mitte talle. Ta märgib, et üksnes tema on „pädev keskne haldusasutus“ läbipaistvuse direktiivi artikli 24 lõike 1 tähenduses. Läbipaistvuse direktiivi artikli 24 lõike 1 sõnastus ei toeta seega läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii tõlgendust, millega määratakse „rangemate“ nõuete üle järelevalve teostamine ülevõtmiskomisjonile. Lisaks sellele peab mõiste „asutus, mis on määratud vastavalt ülevõtmispakkumiste direktiivi artiklile 4“ hõlmama iga asutust, kes on ülevõtmispakkumiste direktiivi eesmärkide saavutamiseks sisuliselt pädev. Vastasel juhul võiks pooled vältida läbipaistvuse direktiivist tulenevaid teavitamise nõudeid „tegutsedes kooskõlastatult“ „olulise osaluse“ omandamisel.

36. Need finantsinspeksiooni väited mind ei veena.

¹¹ Läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiivi põhjendus 12. Vt ka läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1 neljandas lõigus sisalduvat keeldu seoses väärtpaberiomaniikele esitatavate nõuetega.

¹² Vt nt Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, lk 140.

¹³ Kohtujuristi kursiiv.

37. Läbipaistvusdirektiivi eesmärk on õigusnormide ühtlustamine. Liikmesriigid peavad selle eesmärgi täitmise üle järelevalve teostamiseks määrama haldusasutuse.¹⁴ Selline ühtlustamine saab mõistagi aset leida üksnes läbipaistvuse direktiivi kohaldamisalas. See eesmärk ei mõjuta selle kohaldamisalast välja jäävaid pädevusi, sh neid, mis on seotud liikmesriigi väärtpaberituruteiste tahkude reguleerimisega.¹⁵ Seega kinnitab läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii mõistlik tõlgendus, et see erand puudutab just nimelt selliseid „väliseid“ pädevusi: ülevõtmispakkumisi, ühinemistinguid ja muid tehinguid. Nendes valdkondades ei soovitud läbipaistvuse direktiiviga kunagi teavitamisnõuete ühtlustatud eeskirju kehtestada.

38. Sama järeldust kinnitab ka läbipaistvuse direktiivi muutmise direktiivi põhjendus 12. Selles tuletab liidu seadusandja meelde, et eesmärk saavutada hääleõiguslikest olulistest osalustest teatamise ühtlustatud kord ei tohiks mõjutada ülevõtmispakkumiste direktiivist tulenevaid paralleelseid kohustusi (ja sellega taotletavat läbipaistvuse algatust). Seda eelkõige seetõttu, et need kaks direktiivi lähtuvad õigusnorme puudutavate ümberkorralduste erinevast „kiirusest“: ülevõtmispakkumiste direktiiv toimib „kooskõlastamise“ põhimõtte¹⁶ alusel ja selle eesmärk on üksnes luua „teatud ühtsed põhimõtted ja piiratud arv üldisi nõudeid, mida liikmesriigid teostavad, kehtestades detailsemaid eeskirju vastavalt siseriiklikule süsteemile ja oma riigi kultuurikontekstile“.¹⁷ Seevastu taotletakse läbipaistvuse direktiiviga laiemat poliitilist eesmärki, millega soovitakse riigisiseseid õigusnormid ühtlustada.¹⁸

39. Läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a viidet „rangematele nõuetele“ tuleb seega mõista pigem „pädevuse kontrollimise“ sätena, mille eesmärk on kaitsta läbipaistvuse direktiivi artikli 24 alusel nimetatud asutuse „liigest järelevalvest“. Sel viisil soovis liidu seadusandja tagada, et „artikli 24 asutus“ ei laiendaks kaudselt „ühtlustamise“ nõuet teavitamisnõuetele, mis muidu kuuluksid „artikli 4 asutuse“ järelevalve alla.

40. Soov piirata „artikli 24 asutuse pädevust“ on aga oluline üksnes juhul, kui asjasse puutuv liikmesriik on otsustanud läbipaistvuse direktiivi ja ülevõtmispakkumiste direktiivi järelevalvepädevust jagada kahe (või enama) asutuse vahel.¹⁹ Sellise asjade käigu jaoks on läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punktis iii määratud „juhtiv“ asutus läbipaistvuse direktiivi tähenduses ja ka sellise asutuse regulatiivsed piirangud. Seetõttu täiendab see teisest küljest ülevõtmispakkumiste direktiivi artikli 4 lõikes 4 sisalduvat koostöö ja teabe jagamise kohustust.

41. Minu hinnangul ei viita seega miski sellele, et läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii eesmärk on õõnestada (või vähendada) läbipaistvuse direktiivi artikli 24 „pädeva keske haldusasutuse“ ülesandeid. Ka ei näe ma, miks GM-i, Adleri ja komisjoni poolt välja pakutud lähenemine annaks võimaluse läbipaistvuse direktiivist tulenevatest teavitamise nõuetest „mööda hiilida“. Tõepoolest, kui kõne all on läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punktiga iii kooskõlas olevad teavitamise nõuded, siis kuuluvad nad selle jaoks määratud „artikli 4

¹⁴ Nagu finantsinspeksioon õigesti välja toob, võivad liikmesriigid läbipaistvuse direktiivi artikli 24 lõikes 1 viidatud „keskseks pädevaks asutuseks“ artikli 24 lõike 4 punktis h toodud eesmärkidel loomulikult nimetada ka muu pädeva asutuse ja delegeerida sellele muule asutusele teatud pädevusi. Nagu aga finantsinspeksioon oma seisukohtades kinnitas, neid tahke käesolevas kohtuasjas ei käsitleta.

¹⁵ Nagu on selgitatud käesoleva ettepaneku punktis 30.

¹⁶ Ülevõtmispakkumiste direktiivi põhjendus 1.

¹⁷ Ülevõtmispakkumiste direktiivi põhjendus 26.

¹⁸ Läbipaistvuse direktiivi põhjendus 5.

¹⁹ Selgub, et mitu liikmesriiki on nii ülevõtmispakkumiste direktiivi artikli 4 kui ka läbipaistvuse direktiivi artikli 24 tähenduses määranud sama asutuse. Vt Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, „Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive“, 31. juuli 2019 (ESMA31-67-535), ja „List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids (Takeover bids Directive)“, 8. juuni 2020.

asutuste“ pädevusse (ja regulatiivse järelevalve alla). Seni, kuni see kohustus on riigisisesse õigusesse nõuetekohaselt üle võetud, ei ole ohtu, et „rangemad“ teavitamisnõuded seoses ülevõtmispakkumistega, ühinemistehingutega ja muude tehingutega, mis mõjutavad osalust äriühingus või kontrolli äriühingu üle, muutuvad „rahvusvaheliste vete“ regulatiivseks ekvivalendiks.

42. Lõpuks viib see kõik alaküsimuseni, kas selline „järelevalve“ hõlmab ka „rangemate“ teavitamisnõuete „järgimise tagamist“.

43. Kõigest eeltoodust tulenevalt peaks vastus minu hinnangul olema jaatav.

44. Esiteks, juba üksnes keelelisel ja loogilisel tasandil näib mulle, et on võrdlemisi keerukas eristada „järelevalvet“ ja „järgimise tagamist“. Eeldades, et haldusasutustele ei ole „järelevalve teostamise“ pädevust antud meelelahutuse eesmärgil, kattub „järelevalve“ suuresti „järgimise tagamisega“.

45. Teiseks ei anna läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii mõistlik tõlgendamine muud tulemust. Ei nimetatud tekstis ega selle direktiivi ettevalmistavates materjalides ei viita miski sellele, et tuleks eristada läbipaistvuse direktiivi tingimuste „järelevalvet“ ja „järgimise tagamist“.

46. Kolmandaks, nagu ma selgitasin eespool käesoleva ettepaneku punktides 37 ja 38, on selge, et läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkt iii puudutab regulatiivseid tahke, mis ei kuulu nimetatud direktiivi kohaldamisalasse. Seega oleks täiesti ebaloogiline, kui „artikli 24 asutusel“ palutaks kontrollida nende nõuete täitmist, *mis ei kuulu tema pädevusse*.

47. Seega ainus mõistlik võimalus tõlgendada läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punktis iii kasutatud fraasi „järelevalve teostamine“ on hõlmata ka ülevõtmispakkumiste direktiivist tulenevate nõuete „järgimise tagamine“.

3. Käesolev kohtuasi: rangemad nõuded?

48. Seega igasuguste läbipaistvuse direktiivis sisalduvate „rangemate“ teavitamise „nõuete“ üle, mis kuuluvad läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii kohaldamisalasse, peavad järelevalvet teostama pädevad asutused, mille liikmesriik on määranud vastavalt ülevõtmispakkumiste direktiivi artiklile 4.

49. Kui pöörduda käesoleva asja õigusliku raamistiku poole, siis selgitavad pooled, et ÜbG-ga võetakse ülevõtmispakkumiste direktiiv Austria õigusesse üle. Selle kohaselt määrati ülevõtmiskomisjon pädevaks asutuseks selle direktiivi artikli 4 tähenduses. Kui eelotsusetaotluse esitanud kohus seda kinnitab, siis näib, et ülevõtmiskomisjon on ainus asutus, kes seda pädevust teostab.

50. Oma vastustes Euroopa Kohtu esitatud kirjalikule küsimusele selgitasid GM, Adler ja finantsinspeksioon, et finantsinspeksioon on ainus asutus, kes on määratud läbipaistvuse direktiivi artikli 24 lõike 1 alusel, ja see asutus ei ole ülevõtmiskomisjonile mingit järelevalve- ega järgimise tagamise pädevust üle andnud.

51. Teisisõnu selgub, et Austria õigusnormide kohaselt on läbipaistvuse direktiivi eest vastutava asutuse (finantsinspeksioon) ja ülevõtmispakkumiste direktiivi eest vastutava asutuse (ülevõtmiskomisjon) vahel selge pädevuste jaotus. See tähendab, et üksnes ülevõtmiskomisjonil oli luba teostada järelevalvet läbipaistvuse direktiivi artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii kohaldamisalasse kuuluvate ja läbipaistvuse direktiivis ette nähtutest „rangemate“ teavitamise „nõuete“ üle (ja tagada nende järgimine).

52. Neid küsimusi peab analüüsima eelotsusetaotluse esitanud kohus, sest need puudutavad riigisisese õiguse tõlgendamist. Samuti peab eelotsusetaotluse esitanud kohus tegema kindlaks, kas 1989. aasta BörseG § 92 lõikes 7 ette nähtud teatamiskohustuse laiendamine ÜbG § 23 lõike 1 kohaselt arvesse võetavale olulisele osalusele puudutab „rangemat nõuet“ kui see, mis on ette nähtud läbipaistvuse direktiivis.

53. Et aga täielikult abistada eelotsusetaotluse esitanud kohut ja vastusena seisukohtadele, mida see kohus on juba eelotsusetaotluses väljendanud, väljendan eelotsusetaotluse esitanud kohtuga esialgset nõusolekut selles, et käesoleval juhul on tulenevalt selle kohtu antud ja toimikus väljenduvast teabest selline nõue tõepoolest olemas.

54. Mõistet „kooskõlastatult tegutsevad isikud“ läbipaistvuse direktiivis iseenesest ei kasutata. Küll aga hõlmab selle artikli 10 punkt a olukorda, milles füüsiline isik või äriühing omandab, võõrandab või teostab hääleõigust „mis on kolmandal osapoolel, kellega nimetatud füüsiline või juriidiline isik on sõlminud kokkuleppe, mis kohustab neid nende valduses oleva hääleõiguse ühise rakendamise teostama kestvalt ühist poliitikat kõnealuse emitendi juhtimisel“.

55. Finantsinspeksioon väidab, et nimetatud säte kattub „kvalitatiivselt“ 1989. aasta BörseG § 92 lõikes 7 sisalduva „kooskõlastatult tegutsevate isikute“ teatamiskohustusega.

56. Adler, Petrus ja GM on vastupidisel seisukohal. Nad väidavad sisuliselt, et riigisisese õiguse kohaldamisala on laiem kui läbipaistvuse direktiivi artikli 10 punkti a kohaldamisala, sest ei 1989. aasta BörseG § 92 lõige 7 ega sellega otseselt või kaudselt seotud sätted ei nõua „kestvalt ühist poliitikat kõnealuse emitendi juhtimisel“.

57. Läbipaistvuse direktiivi artikli 10 punktis a on mitu kumulatiivset tingimust. Esiteks on nõutav „kokkulepe“. Täiendava selgituse puudumine selle sisu või vormi kohta viitab sellele, et ainus, mida on tarvis, on sellekohane „ühine tahe“. Tõepoolest, üksnes kirjalike (või käegakatsutavate) kokkulepete teatamiskohustusele allutamist ei oleks eriti kasu, kui läbipaistvuse direktiivi artiklite 9 ja 10 üldine eesmärk on avalikustada noteeritud väärpaberite *kõik* „olulised osalused“. Teiseks on selle sätte kohaselt nõutav, et selle kokkuleppe *tõttu* on olemas „kohustus võtta omaks“ teatud seisukoht, tuginedes olemasolevale osalusele.²⁰ Kolmandaks peab see kokkulepe ja selles võetud „seisukoht“ nõudma „ühist rakendamist“, mis tähendab kooskõlastatud tegutsemist. Viimaks peab selle rakendamise tulemuseks olema „kestev ühine poliitika“ kõnealuse emitendi juhtimisel.²¹ Teisisõnu nõuab see säte suurt pühendumist teatud aja vältel, mis ei saa olla üürrike ega katkendlik ning peab olema ühtne ja suunatud asjasse puutuva äriühingu juhtimisele.

²⁰ Kuigi tuleb rõhutada, et kui inglise („to adopt“), prantsuse („à adopter“), hispaania („a adoptar“), itaalia („ad adottare“) keeleversioonid näivad nõudvat vajadust teatud seisukohta „toetada“, siis kalduvad teised keeleversioonid, eriti saksa („zu verfolgen“), hollandi („te voeren“), või tšehhi versioon („provádět“) kalduma enam selles suunas, et pooled selle seisukoha „ellu viivad“. Seega väidetavalt rohkem kui sellega lihtsalt põhimõtteliselt nõustumine.

²¹ Kohtujuristi kursiiv.

58. Ilma et oleks tarvis hinnata kõigi eespool nimetatud tingimuste täitmist ja juhul kui eelotsusetaotluse esitanud kohus seda kinnitab, piisab sellest, kui märkida, et ükski riigisisese õiguse säte, millele Euroopa Kohtus on viidatud, ei näi nõudvat samasugust „kestvat ühist poliitikat“ nagu see, mis on nõutav läbipaistvuse direktiivi artikli 10 punktis a.

59. Seega väljendan esialgset nõusolekut eelotsusetaotluse esitanud kohtuga selles osas, et 1989. aasta BörseG § 92 lõikes 7 „kooskõlastatult tegusevate isikute“ suhtes kehtiv teatamise kohustus näib sisaldavat läbipaistvuse direktiivis ette nähtust „rangemat nõuet“, mille suhtes peaks „teostama järelevalvet“ asutus, mille Austria on määranud ülevõtmispakkumiste direktiivi artikli 4 alusel. Austria õigusnormide kohaselt näib selleks asutuseks olevat ülevõtmiskomisjon.

B. Teine küsimus

60. Oma teise küsimusega soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus juhiseid selle kohta, kas harta artiklit 47 tuleb tõlgendada nii, et sellega on vastuolus liikmesriigi menetlusnormid, mis annavad siduva jõu direktiivi 2004/26 artikli 4 alusel määratud järelevalveasutuse lõplikele haldusotsustele, mis on koostatud esialgse menetluse tulemusel ja milles tuvastatakse objektiivselt teatud faktilised asjaolud, kui see otsus võtab teiselt – direktiivi 2004/109 alusel määratud – järelevalveasutusest võimaluse samas küsimuses ja seoses samade isikutega iseseisvalt fakte tuvastada või õiguslikke hinnanguid anda.

61. Esimesele küsimusele antud vastust arvestades ei ole teisele küsimusele vaja vastata.

62. Terviklikkuse huvides ja arvestades võimalust, et Euroopa Kohus võib seoses esimese küsimusega asuda teistsugusele seisukohale, viitaksin analüüsile, mille olen läbi viinud seoses sarnaste küsimustega, mille sama eelotsusetaotluse esitanud kohus esitas paralleelses kohtuasjas C-546/18, Adler Real Estate.²²

63. Käesolev kohtuasi erineb kohtuasjast C-546/18, Adler Real Estate vaid ühes asjas: eelotsusetaotluse esitanud kohtu küsimused puudutavad haldusasutuse varasema otsuse „asutusteülest“ mõju, mitte pelgalt „asutusesisest“ mõju erinevates menetlustes, nagu oli kohtuasjas C-546/18, Adler Real Estate puhul.

64. See aga ei muuda midagi. Või pigem on nimetatud kohtuasjas tuvastatud küsimus loogiliselt sama ka käesolevas kohtuasjas, kuivõrd mõlema kohtuasja lähtepunktiks on sama probleem: see, et puudub harta artikli 47 esimese lõiguga kooskõlas olev tõhus õiguskaitse ülevõtmiskomisjoni esialgse menetluse *esimeses ringis*, mis on *mõlema* kohtuasja puhul *sama*.

65. Põhimõtteliselt on see, kas ja kuidas soovitakse liikmesriigi õiguskorras tekitada haldusasutuste lõplike otsuste siduv jõud, jäetud liikmesriikide menetlusautonoomia valdkonda. Seda korda piiravad vaid võrdväarsuse ja tõhususe põhimõtted.²³ Kui on tegemist poolte, aluse ja eseme (tegeliku) samasusega, siis põhimõtteliselt ei saa välistada ühe haldusasutuse (praegusel juhul ülevõtmiskomisjoni) lõpliku otsuse siduva mõju ülekandmist nii, et see seob tema menetluses teist haldusasutust (praegusel juhul finantsinspektsiooni, kui vastus esimesele küsimusele on teistsugune).²⁴

²² Vt minu ettepanek kohtuasjas Adler Real Estate (EU:C:2021:XX).

²³ Vt selle kohta 11. novembri 2015. aasta kohtuotsus Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, punkt 40 ja seal viidatud kohtupraktika).

²⁴ Vt minu ettepanek kohtuasjas Adler Real Estate jt (C-546/18, punkt 80).

66. Kui aga asutus, mille haldusotsuseid käsitatakse lõplikena, ei vasta „kohtu“ tingimustele harta artikli 47 esimese lõigu tähenduses, siis selleks, et täita harta artikli 47 esimese lõigu tingimusi, peab olema võimalik neid otsuseid kontrollida kohtus, millel on „täielik pädevus“ ja mis saab läbi vaadata nii õiguslikke kui ka faktilisi asjaolusid.²⁵

67. Käesolevas kohtuasjas on pooled selgitanud, et finantsinspeksioon leidis, et ta on ülevõtmiskomisjoni varasema menetluse tulemusel tehtud otsusega seotud. Ülevõtmiskomisjonil aga ei ole „kohtu“ tunnuseid harta artikli 47 esimese lõigu tähenduses. Kõrgeima kohtu pädevus neis kohtuasjades on osaline ja piiratud üksnes õigusküsimustega.

68. Kokkuvõttes on käesolevas kohtuasjas kohaldamisele kuuluvate sätete institutsioonilise ja menetlusliku ülesehituse puhul tegemist samade puudujääkidega, mis kohtuasja C-546/18, Adler Real Estate sama korra puhul: näib – ja seda peab taas kord kinnitama eelotsusetaotluse esitanud kohus –, et „esimeses ringis“ puudub harta artikli 47 esimese lõiguga nõutav tõhus õiguskaits. Seda puudujääki ei saa korvata „teises ringis“, sest siis on nii järgmist otsust tegev haldusasutus kui ka kohus, kes „teist“ haldusotsust potentsiaalselt läbi vaatab, sisuliselt seotud „esimese“ haldusotsuse järeldustega.

V. Ettepanek

69. Esitatud põhjendustest lähtudes teen Euroopa Kohtule ettepaneku vastata Bundesverwaltungsgerichti (Austria föderaalne halduskohus) esimesele eelotsuse küsimusele järgmiselt:

„Direktiivi 2004/109/EÜ, mida on viimati muudetud direktiiviga 2013/50/EL, artikli 3 lõike 1a neljanda lõigu punkti iii tuleb tõlgendada nii, et asutus, kes „teostab järelevalvet“ „rangemate nõuete“ rakendamise üle nimetatud sätte tähenduses, on asutus, mille liikmesriik on määranud direktiivi 2004/25/EÜ artikli 4 kohaselt. Selline järelevalve hõlmab nende „rangemate“ nõuete järgimise tagamist.

Liikmesriigi kohus peab tegema kindlaks, kas põhikohtuasja teatamiskohustuste puhul on tegemist direktiivis 2003/109/EÜ ette nähtutest „rangemate nõuetega“.

²⁵ *Ibidem*, punkt 48.