



# Oikeustapauskokoelma

JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS

MICHAL BOBEK

18 päivänä maaliskuuta 2021<sup>1</sup>

**Asia C-605/18**

**Adler Real Estate AG,  
Petrus Advisers LLP ja  
GM,  
sekä muuna osapuolena  
Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)**

(Ennakkoratkaisupyyntö – Bundesverwaltungsgericht (liittovaltion ylin hallintotuomioistuin, Itävalta))

Ennakkoratkaisupyyntö – Jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettaviin arvopapereihin liittyvät avoimuusvaatimukset – ”Yhdessä toimivien henkilöiden” hankkimista ”huomattavista omistusosuuksista” ilmoittaminen – Direktiivi 2004/109/EY – Käsite ”tiukempia vaatimuksia” – Direktiivin 2004/25/EY mukaisesti nimetyn viranomaisen harjoittama ”valvonta”

## I Johdanto

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomainen, Itävalta) määräsi rahamääräisiä hallinnollisia seuraamuksia useille yksityisille, koska nämä ei olleet tiedottaneet liikkeeseenlaskijalle, jonka osakkeet otettiin kaupankäynnin kohteeksi Itävallassa sijaitsevilla säännellyillä markkinoilla, hankkineensa ”huomattavan omistusosuuden” kyseisen liikkeeseenlaskijan arvopapereista. Nyt käsiteltävässä asiassa Bundesverwaltungsgericht (liittovaltion ylin hallintotuomioistuin, Itävalta) pyrkii lähinnä selvittämään, oliko Finanzmarktaufsichtsbehörde direktiivin 2004/109/EY<sup>2</sup> nojalla toimivaltainen viranomainen määräämään seuraamuksia tällaisesta ilmoittamisvelvollisuuden rikkomisesta.

<sup>1</sup> Alkuperäinen kieli: englanti.

<sup>2</sup> Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 15.12.2004 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EUVL 2004, L 390, s. 38).

## II Asiaa koskevat oikeussäännöt

### A Unionin oikeus

#### 1. Julkisista ostotarjouksista annettu direktiivi

2. Direktiivissä 2004/25/EY (jäljempänä julkisista ostotarjouksista annettu direktiivi) säädetään toimenpiteistä, joilla sovitetaan yhteen kaikki jäsenvaltioiden välineet, jotka koskevat yhtiöiden jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteena oleviin arvopapereihin kohdistuvia ostotarjouksia.<sup>3</sup> Sen 4 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on nimettävä yksi tai useampi viranomainen, jolla on toimivalta valvoa tarjouksia siltä osin kuin niihin sovelletaan viranomaisen tämän direktiivin perusteella antamia tai käyttöön ottamia sääntöjä.

#### 2. Avoimuusdirektiivi

3. Direktiivillä 2004/109 (jäljempänä avoimuusdirektiivi) pyritään yhdenmukaistamaan jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyviä avoimuusvaatimuksia. Sen johdanto-osan toisen perustelukappaleen mukaan ”osakkeenomistajien taikka luonnollisten henkilöiden tai oikeushenkilöiden, joilla on hallussaan äänioikeuksia tai rahoitusvälineitä, joista seuraa oikeus hankkia olemassa olevia äänioikeutettuja osakkeita”, pitäisi tiedottaa arvopaperien liikkeeseenlaskijoille huomattavien omistusosuuksien hankkimisesta tai muista muutoksista, jotta liikkeeseenlaskija voi tiedottaa asiasta yleisölle.

4. Avoimuusdirektiivin johdanto-osan 28 perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”Jokaisessa jäsenvaltiossa olisi nimettävä yksi toimivaltainen viranomainen, jolla olisi viime kädessä vastuu tämän direktiivin mukaisesti annettujen säännösten noudattamisen valvonnasta sekä kansainvälisestä yhteistyöstä. – –”

5. Direktiivillä 2013/50/EU (jäljempänä muutosdirektiivi)<sup>4</sup> tehdyn muutoksen jälkeen avoimuusdirektiivin 3 artiklan sanamuoto on nykyisin seuraava:

”1. Kotijäsenvaltio saa asettaa liikkeeseenlaskijalle tiukempia vaatimuksia kuin tässä direktiivissä säädetyt vaatimukset, mutta se ei saa velvoittaa liikkeeseenlaskijoita julkistamaan säännöllisesti taloudellisia tietoja useammin kuin 4 artiklassa tarkoitettuja vuositilinpäätöksiä ja 5 artiklassa tarkoitettuja puolivuotiskatsauksia.

<sup>3</sup> Julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 1 artiklan 1 kohta.

<sup>4</sup> Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY ja direktiivin 2004/109/EY tiettyjen säännösten täytäntöönpanoa koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun komission direktiivin 2007/14/EY muuttamisesta 22.10.2013 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EUVL 2013, L 294, s. 13).

1a. Edellä olevasta 1 kohdasta poiketen kotijäsenvaltio saa velvoittaa liikkeeseenlaskijat julkistamaan säännöllisiä taloudellisia tietoja useammin kuin 4 artiklassa tarkoitettuja vuositilinpäätöksiä ja 5 artiklassa tarkoitettuja puolivuotiskatsauksia, jos seuraavat edellytykset täyttyvät:

- taloudellisia tietoja koskeva säännöllinen lisätiedonantovelvollisuus ei muodosta kohtuutonta taloudellista raskautta asianomaisessa jäsenvaltiossa etenkin asianomaisille pienille ja keskisuurille liikkeeseenlaskijoille; ja
- taloudellisia tietoja koskevan säännöllisen lisätiedonantovelvollisuuden sisältö on oikeassa suhteessa niihin tekijöihin, jotka vaikuttavat sijoittajien tekemiin sijoituspäätöksiin asianomaisessa jäsenvaltiossa.

--

Kotijäsenvaltio ei saa asettaa osakkeiden haltijalle taikka 10 tai 13 artiklassa tarkoitettulle luonnolliselle henkilölle tai oikeushenkilölle tiukempia vaatimuksia kuin tässä direktiivissä säädetyt vaatimukset, mutta se saa

--

iii) soveltaa lakeja, asetuksia tai hallinnollisia määräyksiä, jotka koskevat julkisia ostotarjouksia, sulautumisia ja muita järjestelyjä, joilla on vaikutusta sellaisten yritysten omistukseen tai määräysvaltaan, joiden valvonnasta vastaavat jäsenvaltioiden julkisista ostotarjouksista 21 päivänä huhtikuuta 2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY 4 artiklan nojalla nimeämät viranomaiset.”

6. Avoimuusdirektiivin 10 artiklassa säädetään seuraavaa:

”Edellä 9 artiklan 1 ja 2 kohdassa määritellyjä ilmoittamista koskevia vaatimuksia sovelletaan myös luonnolliseen henkilöön tai oikeushenkilöön, mikäli tällä on oikeus hankkia, luovuttaa tai käyttää äänioikeuksia jossakin tai joissakin seuraavista tapauksista:

a) äänioikeus on kolmannella osapuolella tämän luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön kanssa tehdyn sopimuksen nojalla, ja sopimus velvoittaa osapuolet käyttämään äänioikeuttaan yhteisymmärryksessä ja näin soveltamaan kyseisen yrityksen johtamisessa pysyvää yhteistä toimintatapaa;

--”

7. Avoimuusdirektiivin 24 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Kunkin jäsenvaltion on nimettävä direktiivin 2003/71/EY 21 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu keskusviranomaisena toimivaltaiseksi keskushallintoviranomaiseksi vastaamaan tässä direktiivissä tarkoitettujen veloitteiden noudattamisesta ja varmistamaan, että tämän direktiivin nojalla annettu säännöksiä sovelletaan. --

2. Jäsenvaltiot voivat sallia, että toimivaltainen keskusviranomaisena siirtää tehtäviään muille tahoille. -- Tehtäviä siirrettäessä on selvästi nimettävä siirrettävät tehtävät ja vaatimukset, joiden mukaisesti tehtävät on suoritettava.

– – Joka tapauksessa lopullinen vastuu tämän direktiivin säännösten ja täytäntöönpanotoimenpiteiden noudattamisen valvonnasta kuuluu 1 kohdan mukaisesti nimetyille toimivaltaiselle viranomaiselle.”

## ***B Itävallan oikeus***

### *1. ÜbG*

8. Julkisista ostotarjouksista annettu direktiivi saatettiin osaksi Itävallan oikeutta julkisista ostotarjouksista annetulla liittovaltion lailla (Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote, jäljempänä ÜbG).<sup>5</sup> Sen 1 §:n 6 momentissa määritellään käsite ”yhdessä toimivat oikeudenhaltijat” seuraavasti:

”Yhdessä toimivat oikeudenhaltijat: luonnolliset henkilöt tai oikeushenkilöt, jotka sopimuksen perusteella tekevät yhteistyötä tarjoajan kanssa määräysvallan saamiseksi tai käyttämiseksi kohdeyhtiössä erityisesti äänioikeuksia koordinoimalla tai jotka sopimuksen perusteella tekevät yhteistyötä kohdeyhtiön kanssa ostotarjouksen toteutumisen estämiseksi. Jos oikeudenhaltijalla on suoraan tai välillisesti määräysvallan antava omistusosuus (22 §:n 2 ja 3 momentti) yhdessä tai useammassa muussa oikeudenhaltijassa, oletuksena on, että nämä kaikki oikeudenhaltijat toimivat yhdessä; sama pätee myös silloin, kun useat oikeudenhaltijat ovat tehneet sopimuksen äänioikeuksiensa käyttämisestä hallintoneuvoston jäseniä valittaessa.”

9. ÜbG:n 22 §:n 1 momentissa säädetään seuraavaa:

”Jokaisen, joka saa suoraan tai välillisesti määräysvallan antavan omistusosuuden kohdeyhtiössä, on viipymättä ilmoitettava tästä Übernahmekommissionille [julkisia ostotarjouksia valvova lautakunta] ja tehtävä julkinen ostotarjous kaikista kohdeyhtiön osuuspapereista tämän liittovaltion lain säännösten mukaisesti 20 pörssipäivän kuluessa määräysvallan saamisesta.”

10. ÜbG:n 22a §:n 1 kohdan mukaan ”22 §:n 1 momentin mukaista velvollisuutta tehdä julkinen ostotarjous sovelletaan myös silloin, kun – – perustetaan yhdessä toimivien oikeudenhaltijoiden ryhmä, joka saa yhdessä määräysvallan antavan omistusosuuden.”

11. ÜbG:n 23 §:n, jonka otsikko on ”Omistusosuuksien kohdentaminen ja tarjouksentekijän velvollisuuksien laajentaminen”, 1 momentissa selitetään, että 22–22b §:ää sovellettaessa ÜbG:n 1 §:n 6 momentissa tarkoitettujen ”yhdessä toimivien oikeudenhaltijoiden” omistusosuudet on kohdennettava vastavuoroisesti.

### *2. Vuoden 1989 BörseG*

12. Pääasian tosiseikkojen tapahtuma-aikaan sovellettiin vuoden 1989 pörssilakia (Börsegesetz 1989, jäljempänä vuoden 1989 BörseG), sellaisena kuin se oli julkaistu BGBl:ssä I 98/2015. Vuoden 1989 BörseG:n 91 §:llä ja sitä seuraavilla pykälillä muun muassa pannaan täytäntöön avoimuusdirektiivin III luvun I jaksosta ja etenkin 9 artiklan 1 kohdasta johtuvat velvollisuudet ilmoittaa ”huomattavan omistusosuuden” hankinnasta.

<sup>5</sup> BGBl. I nro 127/1998.

13. Vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momentissa ulotetaan 91 §:n mukainen ilmoittamisvaatimus koskemaan myös ”äänioikeuksia, jotka voidaan lukea henkilölle kuuluviksi ÜbG:n 23 §:n 1 tai 2 momentin mukaisesti”.

### III Tosiseikat, kansallinen menettely ja ennakkoratkaisukysymykset

14. Übernahmekommission (julkisia ostotarjouksia valvova lautakunta, Itävalta) on Itävallan julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklan nojalla nimeämä ”valvontaviranomainen”.

15. Übernahmekommission teki 22.11.2016 päätöksen (jäljempänä alustava päätös), joka koski Adler Real Estate AG:tä (jäljempänä Adler), Mountain Peak Trading LLP:tä (jäljempänä Mountain Peak), Westgrund AG:tä (jäljempänä Westgrund), Petrus Advisers Ltd:tä (jäljempänä Petrus) ja GM:ää (luonnollinen henkilö). Kyseinen päätös tehtiin tosiseikkojen toteamista koskeneessa menettelyssä, jossa käsiteltiin Conwert Immobilien SE:n (jäljempänä Conwert) 31,36 prosentin suuruisen ”huomattavan omistusosuuden” hankkimista ja pakollisen julkisen ostotarjouksen tekemistä koskevan velvoitteen noudattamista jättämistä siinä yhteydessä. Übernahmekommission totesi, että ÜbG:n 23 §:n 1 momentin mukaisen äänioikeuksien vastavuoroisen kohdentamisen perusteella saatiin ÜbG:n 22 §:ssä tarkoitettu määräysvalta.

16. Übernahmekommission oli päätenyt tähän toteamukseen omistusosuutta koskevan raja-arvon ylitymisestä ÜbG:n 1 §:n 6 momentissa säädettyjen ”yhdessä toimivia oikeudenhaltijoita” koskevien yhdistämisperusteiden perusteella. ÜbG:n 23 §:n 1 momentin mukaisesti kyseiset äänioikeudet Conwertissä olisi siten pitänyt kohdentaa vastavuoroisesti Adlerille, Mountain Peakille, Westgrundille, Petrukselle ja GM:lle ensimmäisen kerran 29.9.2015. ÜbG:n 22a §:n 1 kohdan mukaan tämän ”huomattavan omistusosuuden” hankinnan olisi lähtökohtaisesti pitänyt johtaa pakollisen julkisen ostotarjouksen tekemiseen Conwertistä 20 pörssipäivän kuluessa.

17. Oberster Gerichtshof (ylin tuomioistuin, Itävalta) hylkäsi 1.3.2017 antamallaan päätöksellä alustavasta päätöksestä tehdyn valituksen. Alustavasta päätöksestä tuli lainvoimainen.

18. Finanzmarktaufsichtsbehörde, joka on avoimuusdirektiivin 24 artiklassa tarkoitettu ”toimivaltainen keskushallintoviranomainen”, määräsi 29.6.2018 rahamääräisiä hallinnollisia seuraamuksia Adlerille, Petrukselle ja GM:lle vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momentissa säädetyn ilmoittamisvelvollisuuden rikkomisesta. Kyseinen velvollisuus koskee luonnollisia henkilöitä ja oikeushenkilöitä, jotka yhdessä tai erikseen hankkivat vähintään 30 prosentin omistusosuuden ”kohdeyhtiössä”. Finanzmarktaufsichtsbehörden mukaan nyt käsiteltävässä asiassa Adler, Petrus ja GM olivat ”toimineet yhdessä” ÜbG:n 1 §:n 6 momentissa tarkoitettulla tavalla ostaessaan Conwertin osakkeita. Näiden osapuolten kyseisiin Conwertin omistusosuuksiin liittyvät äänioikeudet olisi siten kohdennettava vastavuoroisesti niille ensimmäisen kerran 29.9.2015.

19. Pitäessään Adleria, Petrusta ja GM:ää ”yhdessä toimivina oikeudenhaltijoina” Finanzmarktaufsichtsbehörde katsoi alustavassa päätöksessä tehdyn tosiseikkojen ja oikeudellisen luonnehdinnan lopullisen luonteen sitovan itseään. Näin ollen se ei itse arvioinut, olisiko Adleria, Petrusta ja GM:ää pidettävä ÜbG:n 1 §:n 6 momentissa tarkoitettuina ”yhdessä toimivina oikeudenhaltijoina”, eikä sitä, olisiko niiden omistusosuuksiin liittyvät äänioikeudet kohdennettava vastavuoroisesti niille. Finanzmarktaufsichtsbehörde päätti, että rahamääräisiä

hallinnollisia seuraamuksia koskevassa menettelyssä voitaisiin tutkia ainoastaan rikkomisen subjektiivisen osatekijän – Adlerin, Petruksen ja GM:n rikollisen aikomuksen (mens rea) – olemassaoloa.

20. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin huomauttaa, että vuoden 1989 BörseG:ssä, jolla avoimuusdirektiivi saatetaan osaksi Itävallan lainsäädäntöä, asetetaan ilmoittamisvelvollisuuksia henkilöille, joilla on ”huomattava omistusosuus” (vähintään 30 prosenttia) ”liikkeeseenlaskijassa”. Nämä velvollisuudet ylittävät avoimuusdirektiivissä säädetyt velvollisuudet. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin katsoo näin ollen, että vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momentissa ”yhdessä toimiville oikeudenhaltijoille” asetetun ilmoittamisvelvollisuuden on katsottava kuuluvan avoimuusdirektiiviin sisältyvään käsitteeseen ”tässä direktiivissä vahvistettuja tiukempia vaatimuksia”.

21. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin on kuitenkin epävarma, ovatko nämä ”tiukemmat” vaatimukset avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan mukaisia. Kyseisen säännöksen mukaan ”tiukempien” vaatimusten ”valvonnasta vastaavat jäsenvaltioiden [julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin] 4 artiklan nojalla nimeämät viranomaiset”.

22. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin myös esittää kysymyksiä Itävallan menettelysääntöjen, jotka koskevat lainvoimaisiksi tulleiden hallintopäätösten sitovia vaikutuksia, yhteensopivuudesta Euroopan unionin perusoikeuskirjan (jäljempänä perusoikeuskirja) 47 artiklan kanssa tilanteessa, jossa Übernahmekommissionin aiemman päätöksen, joka on tullut lainvoimaiseksi, katsotaan sitovan myöhemmin Finanzmarktaufsichtsbehördeä.

23. Tässä asiayhteydessä Bundesverwaltungsgericht päätti lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

- ”1) Onko säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 15.12.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY, sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2013/50/EU, 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan iii alakohtaa tulkittava siten, että tiukempien vaatimusten asettaminen osakkeiden haltijalle tai luonnolliselle henkilölle tai oikeushenkilölle edellyttää, että lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä, joissa säädetään omistusosuuksien julkistamista koskevista tiukemmista vaatimuksista, valvoo viranomainen, jonka jäsenvaltio on nimennyt julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 2004/25/EY 4 artiklan mukaan, ja että tämä valvonta kattaa direktiivissä 2004/109/EY tarkoitettujen, omistusosuuksien julkistamista koskevien tiukempien vaatimusten noudattamisen?”
- 2) Onko Euroopan unionin perusoikeuskirjan 47 artikla esteenä kansalliselle käytännölle, jonka mukaan direktiivin 2004/25/EY 4 artiklassa tarkoitettun valvontaviranomaisen lainvoimaiselle päätökselle, jossa henkilön todetaan rikkoneen direktiivin 2004/25/EY täytäntöön panemiseksi annettuja kansallisia säännöksiä, annetaan sitova vaikutus myös samaa henkilöä vastaan käytävässä, näihin säännöksiin liittyvien direktiivin 2004/109/EY (avoimuusdirektiivi) täytäntöön panemiseksi annettujen kansallisten säännösten rikkomista koskevassa seuraamusmenettelyssä, joten kyseisellä henkilöllä ei ole mahdollisuutta riitauttaa jo lainvoimaisesti todettua rikkomusta oikeudellisten seikkojen tai tosiseikkojen osalta?”

24. Kirjallisia huomautuksia esittivät Adler, Petrus, GM, Finanzmarktaufsichtsbehörde ja Euroopan komissio. Komissiota lukuun ottamatta samat osapuolet myös vastasivat unionin tuomioistuimen esittämiin kirjallisiin kysymyksiin.

#### IV Arviointi

25. Tämän ratkaisuehdotuksen rakenne on seuraavanlainen. Käsittelen aluksi ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämää ensimmäistä kysymystä ja ilmaisun ”valvonta” tulkintaa, kun otetaan huomioon sen säännöksen asiayhteys, johon se sisältyy. Sen jälkeen siirryn tarkastelemaan nyt käsiteltävän asian asiayhteyttä. Nämä näkökohdat huomioon ottaen ehdotan unionin tuomioistuimelle, että on tarpeen vastata ainoastaan ensimmäiseen ennakkoratkaisukysymykseen (A). Kun otetaan huomioon nyt käsiteltävän asian läheinen yhteys saman kansallisen tuomioistuimen samanaikaisesti vireillä olevassa asiassa C-546/18, Adler Real Estate,<sup>6</sup> esittämään ennakkoratkaisupyyntöön, tässä menettelyssä esitettyyn toiseen ennakkoratkaisukysymykseen on itse asiassa jo vastattu siinä (B).

##### A Ensimmäinen kysymys

26. Ensimmäisellä kysymyksellään ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pyytää selventämään, olisiko avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmatta luetelmakohtaa, sellaisena kuin se on muutettuna muutosdirektiivillä, tulkittava siten, että jäsenvaltioiden julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklan nojalla nimeämän viranomaisen on valvottava ilmoittamista koskevaa ”tiukempaa vaatimusta” kuin avoimuusdirektiivissä säädetty. Jos tähän kysymykseen vastataan myöntävästi, herää lisäksi kysymys, voidaanko tällainen ”valvonta” erottaa tehtävästä ”varmistaa” näiden ”tiukempien” ilmoittamisvaatimusten ”noudattaminen”.

27. Tämä kysymys vaatii paljon analysoimista. Näin tehdessäni esitän ensin muutosdirektiivillä tehdyt muutokset ja tarpeen lisätä 3 artiklan 1 a kohdan neljäs alakohhta avoimuusdirektiiviin (1). Sen jälkeen tulkitsen mainittua säännöstä siinä asiayhteydessä, jossa sitä käytetään, ja sen soveltamisedellytykset huomioon ottaen. Seuraavaksi tarkastelen ilmaisun ”valvonta”, sellaisena kuin se ilmenee avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannesta luetelmakohdasta, tulkintaa sen määrittämiseksi, minkä viranomaisen olisi vastattava näiden ”tiukempien” ilmoittamisvaatimusten valvonnasta. Vasta sen jälkeen pystyn vastaamaan ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen kysymykseen.

##### 1. Avoimuusdirektiivi ja sen muuttaminen

28. Osana laajempaa tavoitetta toteuttaa rahoituspalvelujen yhtenäismarkkinat ja lähentää tilinpäätöstietojen raportointistandardeja unionissa avoimuusdirektiivillä pyrittiin edesauttamaan sitä, että luodaan ”tehokkaat, avoimet ja yhdentyneet arvopaperimarkkinat”.<sup>7</sup> Avoimuusdirektiivillä toteutettiin luonnollisia henkilöitä tai oikeushenkilöitä, jotka hankkivat tai muutoin käsittelevät jäsenvaltion säännellyllä markkinalla toimivien liikkeeseenlaskijoiden

<sup>6</sup> Ks. ratkaisuehdotukseni Adler Real Estate ym. (C-546/18).

<sup>7</sup> Avoimuusdirektiivin johdanto-osan ensimmäinen ja yhdeksäs perustelukappale.

arvopapereita, koskevien ilmoittamisvaatimusten *vähimmäistason yhdenmukaistaminen*.<sup>8</sup> Jäsenvaltioille jätettiin siten harkintavaltaa mennä näitä vaatimuksia täytäntöön pannessaan yhdenmukaistettua perustasoa pitemmälle ja asettaa avoimuusdirektiivissä vahvistettuja ilmoittamisvaatimuksia ”tiukempia” ilmoittamisvaatimuksia.<sup>9</sup>

29. Kuten avoimuusdirektiivin toiminnasta laaditussa komission yksiköiden valmisteluasiakirjassa selitetään, näiden ”tiukempien” vaatimusten seurauksena oli ”epätasainen yhdenmukaistaminen”. Tämän vuoksi henkilöiden tai yhteisöjen oli vaikeaa noudattaa samanaikaisesti useiden jäsenvaltioiden lakeja.<sup>10</sup>

30. Muutosdirektiivillä pyrittiin ratkaisemaan tämä ongelma. Sillä yleisesti ottaen poistettiin jäsenvaltioiden harkintavalta soveltaa osakkeiden haltijoihin avoimuusdirektiivissä säädettyjä ilmoittamisvaatimuksia ”tiukempia” ilmoittamisvaatimuksia.<sup>11</sup> Samanaikaisesti muutosdirektiivissä oli kuitenkin tarpeen säilyttää jäsenvaltioiden mahdollisuus asettaa tällaisia vaatimuksia, jos ne liittyvät *johonkin muuhun* kansallisten arvopaperimarkkinoiden sääntelyn *näkökohtaan*.

31. Yksi näistä näkökohdista on julkisten ostotarjousten, sulautumisten ja muiden järjestelyjen, joilla on vaikutusta yritysten omistukseen tai määräysvaltaan, sääntely. Niiden sääntely sisältyy pääosin julkisista ostotarjouksista annettuun direktiiviin.<sup>12</sup> Avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan mukaan kotijäsenvaltio saa asettaa arvopaperien haltijalle avoimuusdirektiivissä säädettyjä ilmoittamisvaatimuksia ”tiukempia” ilmoittamisvaatimuksia, jos nämä vaatimukset kuuluvat julkisia ostotarjouksia koskevan direktiivin soveltamisalaan. Samassa säännöksessä kuitenkin todetaan, että näiden ”tiukempien” vaatimusten *”valvonnasta* vastaavat jäsenvaltioiden [julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin] 4 artiklan nojalla nimeämät viranomaiset”.<sup>13</sup>

32. Nyt käsiteltävässä asiassa erimielisyyttä on juuri kyseiseen säännökseen sisältyvän ilmaisun ”valvonta” tulkinnasta, jota tarkastelen seuraavaksi.

<sup>8</sup> Toisin kuin esimerkiksi ”esiteasetuksella” (arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta 14.6.2017 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129 (EUVL 2017, L 168, s. 12)) toteutettu julkistamisvaatimusten täysimääräinen yhdenmukaistaminen.

<sup>9</sup> Avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 kohta.

<sup>10</sup> Komission yksiköiden valmisteluasiakirja – Direktiivin 2004/109/EY toiminnan tarkastelu: esille tulevia ongelmia (Commission Staff Working Document – The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues), joka on oheisasiakirja komission kertomukseen neuvostolle, Euroopan parlamentille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle sekä alueiden komitealle ”Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY toiminta”, COM(2010) 243 (SEC(2009)611 final), 6 kohta. Ks. myös ”ylisääntelyn” ongelmasta komission yksiköiden valmisteluasiakirja – Kertomus säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annettua direktiiviä 2004/109/EY koskevista tiukemmista kansallisista toimenpiteistä (Commission Staff Working Document – Report on more stringent national measures concerning Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market) (SEC(2008)3033 final), 6 kohta.

<sup>11</sup> Muutosdirektiivin johdanto-osan 12 perustelukappale. Ks. myös avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1a kohdan neljänteen alakohtaan sisältyvä kielto asettaa vaatimuksia arvopapereiden haltijoille.

<sup>12</sup> Ks. esim. Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, s. 140.

<sup>13</sup> Kursivointi tässä.



## 2. ”Valvonta”

33. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee, olisiko avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmanteen luetelmakohtaan sisältyvän ilmaisun ”valvonta” ymmärrettävä koskevan ainoastaan kansallisessa lainsäädännössä asetettujen ”tiukempien” vaatimusten ”valvontaa” vai myös niiden ”noudattamisen” varmistamista.

34. GM, Adler ja komissio tulkitsevat kyseistä luetelmakohtaa sananmukaisesti. Kyseiset osapuolet väittävät, että luetelmakohdassa viitataan selvästi jäsenvaltioiden julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklan nojalla nimeämiin viranomaisiin, joiden on ”valvottava” asianomaisia ”tiukempia” vaatimuksia.

35. Finanzmarktaufsichtsbehörde puolestaan väittää, että olisi avoimuusdirektiivin hengen ja tarkoituksen vastaista antaa jollekin muulle viranomaiselle kuin sille itselleen toimivalta taata kyseisen direktiivin noudattaminen. Finanzmarktaufsichtsbehörde huomauttaa, että se yksin on avoimuusdirektiivin 24 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu ”toimivaltainen keskushallintoviranomainen”. Näin ollen avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan tulkinta, jossa ”tiukempien” vaatimusten valvonta annettaisiin Übernahmekommissionin tehtäväksi, ei sen mukaan saa tukea avoimuusdirektiivin 24 artiklan 1 kohdan sanamuodosta. Lisäksi käsitteen ”[julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin] 4 artiklan nojalla nimeämät viranomaiset” on katettava kaikki viranomaiset, joilla on aineellinen toimivalta saavuttaa julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin tavoitteet. Muutoin osapuolet voisivat välttää avoimuusdirektiivistä johtuvat ilmoittamisvelvollisuudet ”toimimalla yhdessä” ”huomattavan omistususuuden” hankinnassa.

36. En pidä Finanzmarktaufsichtsbehörden väitteitä vakuuttavina.

37. Avoimuusdirektiivin tarkoituksena on lainsäädännön yhdenmukaistaminen. Jäsenvaltioiden on asetettava hallintoviranomainen valvomaan tämän tavoitteen saavuttamista.<sup>14</sup> Tällaista yhdenmukaistamista voidaan luonnollisesti tehdä ainoastaan avoimuusdirektiivin soveltamisalalla. Tämä tarkoitus ei vaikuta avoimuusdirektiivin soveltamisalan ulkopuolelle jäävään toimivaltaan, kuten silloin, kun toimivalta koskee kansallisten arvopaperimarkkinoiden muiden näkökohtien sääntelyä.<sup>15</sup> Avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan järkevä tulkinta vahvistaa, että kyseinen poikkeus koskee juuri tällaista soveltamisalan ulkopuolelle jäävää toimivaltaa: julkisia ostotarjouksia, sulautumisia ja muita järjestelyjä. Näillä aloilla avoimuusdirektiivillä ei koskaan ollut tarkoitukseen ottaa käyttöön ilmoittamisvaatimuksia koskevia yhdenmukaistettuja sääntöjä.

38. Saman päätelmän vahvistaa myös muutosdirektiivin johdanto-osan 12 perustelukappale. Siinä unionin lainsäätävä muistuttaa, että yhdenmukaistettua järjestelmää, joka koski äänioikeuksien omistususuuskien julkistamista, koskevan tavoitteen ei pitäisi vaikuttaa julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin rinnakkaisiin velvollisuuksiin (ja sillä tavoiteltavaan avoimuuteen). Tämä johtuu etenkin siitä, että näissä kahdessa direktiivissä lainsäädäntöä tarkistetaan eri ”tahdissa”: julkisista ostotarjouksista annettu direktiivi toimii ”yhteensovittamisen” periaatteen mukaisesti,<sup>16</sup>

<sup>14</sup> Kuten Finanzmarktaufsichtsbehörde perustellusti huomauttaa, jäsenvaltiot voivat tietysti myös nimetä avoimuusdirektiivin 24 artiklan 4 kohdan h alakohdan varten muun toimivaltaisen viranomaisen kuin 24 artiklan 1 kohdassa mainitun ”toimivaltaisen keskushallintoviranomaisen”, ja ne voivat myös siirtää tälle viranomaiselle tiettyjä valtuuksia. Kuten Finanzmarktaufsichtsbehörde huomautuksissaan vahvisti, nämä näkökohdat eivät kuitenkaan ole riidanalaisia nyt käsiteltävässä asiassa.

<sup>15</sup> Kuten tämän ratkaisuehdotuksen 30 kohdassa selitettiin.

<sup>16</sup> Julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin johdanto-osan ensimmäinen perustelukappale.

ja sillä pyritään pelkästään luomaan ”tiettyjä yhteisiä periaatteita ja rajoitetun määrän yleisiä vaatimuksia, jotka jäsenvaltioiden on pantava täytäntöön antamalla yksityiskohtaisempia sääntöjä kansallisen järjestelmänsä ja käytäntöjensä mukaisesti”.<sup>17</sup> Avoimuusdirektiivin taustalla sitä vastoin on laajempi poliittinen aloite, ja sillä pyritään yhdenmukaistamaan kansallista lainsäädäntöä.<sup>18</sup>

39. Avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohtaan sisältyvä viittaus ”tiukempiin vaatimuksiin” on siten ymmärrettävä pikemminkin ”toimivallan valvontaa” koskevana säännöksenä, jolla pyritään suojelemaan avoimuusdirektiivin 24 artiklan mukaisesti nimetyn viranomaisen ”liialliselta valvonnalta”. Tällä tavalla unionin lainsäätäjät pyrki varmistamaan, että ”24 artiklan mukainen viranomaisen” ei epäsuorasti ulota ”yhdenmukaistamisvaatimusta” koskemaan ilmoittamisvaatimuksia, jotka muutoin kuuluvat ”4 artiklan mukaisen viranomaisen” valvonnan piiriin.

40. Pyrkimyksestä rajoittaa ”24 artiklan mukaisen viranomaisen” toimivaltaa tulee kuitenkin todella tärkeä vasta tapauksissa, joissa kyseinen jäsenvaltio on päättänyt jakaa avoimuusdirektiivin ja julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin mukaiset valvontavaltuudet kahden (tai useamman) viranomaisen kesken.<sup>19</sup> Tällaisia skenaarioita varten avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannessa luetelmakohdassa nimetään ”johtava” viranomaisen avoimuusdirektiivin mukaista valvontaa varten ja säädetään sen toimivallan rajoista. Se näin ollen täydentää – eri puolelta tarkasteltuna – julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklan 4 kohtaan erottamattomasti kuuluvaa yhteistyö- ja tiedonantovelvollisuutta.

41. Siten ei nähdäkseni ole viitteitä siitä, että avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannella luetelmakohdalla pyrittäisiin heikentämään (tai supistamaan) avoimuusdirektiivin 24 artiklan mukaisen ”toimivaltaisen keskushallintoviranomaisen” tehtävää. En myöskään näe, miksi GM:n, Adlerin ja komission ehdottama lähestymistapa avaisi mahdollisuuden ”kiertää” avoimuusdirektiiviin perustuvia ilmoittamisvaatimuksia. Jos kyse on avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan kanssa yhteensopivista ”tiukemmista” ilmoittamisvaatimuksista, ne kuuluvat nimittäin tätä tarkoitusta varten nimettyjen ”4 artiklan mukaisen viranomaisten” soveltamisalaan (ja sääntelyllisen valvonnan piiriin). Niin kauan kuin tämä velvollisuus pannaan asianmukaisesti täytäntöön kansallisessa lainsäädännössä, ei ole vaaraa siitä, että julkisia ostotarjouksia, sulautumisia ja muita järjestelyjä, joilla on vaikutusta yritysten omistukseen tai määräysvaltaan, koskevista ”tiukemmista” ilmoittamisvaatimuksista tulisi sääntelyssä eräänlainen ”kansainvälisiä vesiä” vastaava alue.

42. Kaikesta tästä herää lisäksi kysymys, sisältääkö tällainen ”valvonta” myös ”tiukempien” ilmoittamisvaatimusten ”noudattamisen varmistamisen”.

43. Kaiken edellä esitetyn perusteella tähän olisi mielestäni vastattava myöntävästi.

<sup>17</sup> Julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin johdanto-osan 26 perustelukappale.

<sup>18</sup> Avoimuusdirektiivin johdanto-osan viides perustelukappale.

<sup>19</sup> Vaikuttaa siltä, että useat jäsenvaltiot ovat nimenneet saman viranomaisen julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklaa ja avoimuusdirektiivin 24 artiklaa varten. Ks. European Securities and Markets Authority, ”Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive”, 31.7.2019 (ESMA31-67-535) ja ”List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids (Takeover bids Directive)”, 8.6.2020.

44. Ensinnäkin pelkästään kielellisellä ja logiikan tasolla on nähdäkseni melko vaikeaa erottaa ”valvontaa” ja ”noudattamisen varmistamista”. Jos oletetaan, ettei hallintoviranomaisille ole annettu valtuuksia harjoittaa ”valvontaa” omaksi huvikseen, ”valvonta” on väistämättä suurelta osin päällekkäistä ”noudattamisen varmistamisen” kanssa.

45. Toiseksi avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan järkevä tulkinta johtaa samaan lopputulokseen. Mainitun direktiivin tekstissä tai valmisteluasiakirjoissa ei ole viitteitä siitä, että olisi erotettava avoimuusdirektiivin edellytysten ”valvonta” ja ”noudattamisen varmistaminen”.

46. Kolmanneksi, kuten edellä tämän ratkaisuehdotuksen 37 ja 38 kohdassa selitin, on selvää, että avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmas luetelmakohta koskee sääntelynäkökohtia, jotka eivät kuulu kyseisen direktiivin soveltamisalaan. Olisi siten täysin epäloogista, jos ”24 artiklan mukaista viranomaista” pyydetäisiin valvomaan sellaisten vaatimusten noudattamista, jotka *eivät kuulu sen toimivaltaan*.

47. Näin ollen ainoa järkevä tapa tulkita avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmanteen luetelmakohtaan sisältyvää ilmaisua ”valvonta” on se, että siihen katsotaan sisältyvän myös julkisista ostotarjouksista annetusta direktiivistä johtuvien vaatimusten ”noudattamisen varmistaminen”.

### 3. Nyt käsiteltävä asia: tiukempia vaatimuksia?

48. Jäsenvaltioiden julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklan nojalla nimeämien toimivaltaisten viranomaisten on siten valvottava kaikkia ilmoittamisvaatimuksia, jotka ovat ”tiukempia” kuin avoimuusdirektiivissä säädetty ja jotka kuuluvat avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan piiriin.

49. Kun tarkastellaan lainsäädännöllistä asiayhteyttä nyt käsiteltävässä asiassa, osapuolet selittävät, että ÜBG:llä saatetaan julkisia ostotarjouksia koskeva direktiivi osaksi Itävallan lainsäädäntöä. Mainitussa laissa Übernahmekommission nimettiin julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklassa tarkoitetuksi toimivaltaiseksi viranomaiseksi. Jollei ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen selvityksistä muuta johdu, vaikuttaa näin ollen siltä, että Übernahmekommission on ainoa tätä toimivaltaa käyttävä viranomainen.

50. Vastauksissaan unionin tuomioistuimen esittämään kirjalliseen kysymykseen GM, Adler ja Finanzmarktaufsichtsbehörde selittävät, että Finanzmarktaufsichtsbehörde on ainoa avoimuusdirektiivin 24 artiklan 1 kohdan nojalla nimetty viranomainen ja että kyseinen viranomainen ei ole siirtänyt mitään valvontaa tai noudattamisen varmistamista koskevaa toimivaltaa Übernahmekommissionille.

51. Toisin sanoen vaikuttaa siltä, että Itävallan lainsäädännössä on erotettu huolellisesti avoimuusdirektiivistä vastaavan viranomaisen (Finanzmarktaufsichtsbehörde) toimivalta ja julkisista ostotarjouksista annetusta direktiivistä vastaavan viranomaisen (Übernahmekommission) toimivalta. Tämä tarkoittaisi sitä, että ainoastaan Übernahmekommissionille olisi voitu antaa lupa valvoa ilmoittamisvaatimuksia, jotka ovat ”tiukempia” kuin avoimuusdirektiivissä säädetty ja jotka kuuluvat avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmannen luetelmakohdan soveltamisalaan (ja varmistaa niiden noudattaminen).

52. Nämä näkökohdat kuuluvat ennakkoratkaisua pyytäneelle tuomioistuimelle, koska kyse on kansallisen lainsäädännön tulkinnasta. Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen asia on myös määrittää, koskeeko vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momentissa säädetyn ilmoittamisvelvollisuuden ulottaminen koskemaan huomattavia omistusosuuksia, jotka voidaan kohdistaa eri henkilöille ÜBG:n 23 §:n 1 momentin mukaisesti, ”tiukempaa vaatimusta” kuin avoimuusdirektiivissä säädetty.

53. Jotta voidaan auttaa täysimääräisesti ennakkoratkaisua pyytänyttä tuomioistuinta – ja ottaen huomioon kyseisen tuomioistuimen ennakkoratkaisupyyntöissä jo esittämät näkemykset –, yhdyt kuitenkin alustavasti ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen näkemykseen siitä, että sen antamien ja asiakirja-aineistosta ilmenevien tietojen perusteella nyt käsiteltävässä asiassa vaikuttaa todellakin olevan kyseessä tällainen tiukempi vaatimus.

54. Käsitettä ”yhdessä toimivat henkilöt” ei sisälly sellaisenaan avoimuusdirektiiviin. Sen 10 artiklan a alakohta käsittää kuitenkin tilanteen, jossa luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö hankkii, luovuttaa tai käyttää äänioikeutta, joka ”on kolmannella osapuolella tämän luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön kanssa tehdyn sopimuksen nojalla, ja sopimus velvoittaa osapuolet käyttämään äänioikeuttaan yhteisymmärryksessä ja näin soveltamaan kyseisen yrityksen johtamisessa pysyvää yhteistä toimintatapaa”.

55. Finanzmarktaufsichtsbehörde väittää, että tässä säännöksessä on ”laadullisesti” päällekkäisyyksiä vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momenttiin sisältyvän ”yhdessä toimivia oikeudenhaltijoita” koskevan ilmoittamisvelvollisuuden kanssa.

56. Adler, Petrus ja GM esittävät päinvastaisen näkemyksen. Ne väittävät lähinnä, että kansallisen lainsäädännön soveltamisala on avoimuusdirektiivin 10 artiklan a alakohtaa laajempi, koska vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momentissa eikä siihen suoraan tai välillisesti liittyvissä säännöksissä ei vaadita ”soveltamaan kyseisen yrityksen johtamisessa pysyvää yhteistä toimintatapaa”.

57. Avoimuusdirektiivin 10 artiklan a alakohtaan sisältyy useita kumulatiivisia edellytyksiä. Siinä edellytetään ensinnäkin ”sopimusta”. Se, ettei sopimuksen sisältöä tai muotoa selitetä sen enempää mainitussa säännöksessä, tarkoittaa, että tältä osin edellytetään pelkästään yhteisymmärrystä. Olisi nimittäin melko hyödytöntä ulottaa ilmoittamisvelvollisuus koskemaan ainoastaan kirjallisia (tai konkreettisia) sopimuksia, jos avoimuusdirektiivin 9 ja 10 artiklan yleisenä tarkoituksena on kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien *kaikkien* ”huomattavien omistusosuuksien” julkistaminen. Toiseksi kyseisessä säännöksessä edellytetään, että sopimus ”velvoittaa” osapuolet käyttämään äänioikeuttaan tietyllä tavalla olemassa olevan omistusosuuden *perusteella*.<sup>20</sup> Kolmanneksi sopimuksessa ja siinä omaksutussa kannassa on edellytettävä ”yhteisymmärrystä” eli yhteensovittettua toimintaa. Lopuksi tämän toiminnan seurauksena on sovellettava ”kyseisen yrityksen johtamisessa *pysyvää yhteistä toimintatapaa*”.<sup>21</sup> Toisin sanoen kyseisessä säännöksessä edellytetään tietyllä ajanjaksolla voimakasta sitoutumista, joka ei voi olla hetkellistä tai ajoittaista ja jonka on oltava yhtenäistä ja kohdistuttava kyseisen yrityksen johtamiseen.

<sup>20</sup> Vaikka onkin syytä huomauttaa, että samalla kun englanninkielisessä (”to adopt”), ranskankielisessä (”à adopter”), espanjankielisessä (”a adoptar”) ja italiansankielisessä (”ad adottare”) versiossa edellytetään ilmeisesti pelkästään tarvetta ”hyväksyä” tietty kanta, muut kieliversiot, etenkin saksankielinen (”zu verfolgen”), hollanninkielinen (”te voeren”) tai tšekinkielinen (”provádět”) versio, viittaavat pikemminkin siihen, että osapuolet tosiasiallisesti ”noudattavat” tätä kantaa. Tämä oletettavasti tarkoittaa enemmän kuin pelkkää periaatteellista sopimista siitä.

<sup>21</sup> Kursivointi tässä.

58. Tarvitsematta arvioida, ovatko kaikki edellä mainitut edellytykset täyttyneet – ja jollei ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen selvityksistä muuta johdu –, riittää, kun todetaan, että yhdessä unionin tuomioistuimelle esitellyistä kansallisen lainsäädännön säännöksistä ei ilmeisesti edellytetä samankaltaista ”pysyvää yhteistä toimintatapaa” kuin se, josta säädetään avoimuusdirektiivin 10 artiklan a alakohdassa.

59. Yhdyn näin ollen alustavasti ennakkoratkaisua pyytäneeseen tuomioistuimeen siinä, että vuoden 1989 BörseG:n 92 §:n 7 momenttiin sisältyvä ”yhdessä toimivia oikeudenhaltijoita” koskeva ilmoittamisvelvollisuus vaikuttaa sisältävän ”tiukemman vaatimuksen” kuin se, josta avoimuusdirektiivissä säädetään ja jota Itävallan julkisia ostotarjouksia koskevan direktiivin 4 artiklan nojalla nimeämän viranomaisen olisi pitänyt ”valvoa”. Kyseinen viranomainen on Itävallan lainsäädännön mukaan Übernahmekommission.

## **B Toinen kysymys**

60. Toisella kysymyksellään ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pyytää ohjeita siitä, onko perusoikeuskirjan 47 artiklan tulkittava olevan esteenä kansalliselle käytännölle, jonka mukaan julkisista ostotarjouksista annetun direktiivin 4 artiklan nojalla nimetyn valvontaviranomaisen lainvoimaiselle hallintopäätökselle, joka on tehty alustavassa menettelyssä ja jossa todetaan objektiivisesti tietyt tosiseikat, annetaan sitova vaikutus, jos tämän päätöksen seurauksena toinen, avoimuusdirektiivin 24 artiklan nojalla nimetty valvontaviranomainen ei voi itse tutkia tosiseikkoja tai tehdä oikeudellista arviointia saman kohteen ja samojen henkilöiden osalta.

61. Ensimmäiseen kysymykseen ehdottamani vastaus huomioon ottaen toiseen kysymykseen ei ole tarpeen vastata.

62. Täydellisyyden vuoksi ja ottaen huomioon sen mahdollisuuden, että unionin tuomioistuin voi olla eri mieltä ensimmäisestä kysymyksestä, viittaan arviointiin, jonka olen jo tehnyt saman ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esille tuomista samankaltaisista kysymyksistä samanaikaisesti vireillä olevassa asiassa C-546/18, Adler Real Estate.<sup>22</sup>

63. Nyt käsiteltävä asia eroaa asiasta C-546/18, Adler Real Estate, yhden seikan osalta: ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esille tuomat kysymykset koskevat hallintoviranomaisen aiempien toteamusten ”eri viranomaisten välisiä” vaikutuksia eikä pelkkiä ”yhden viranomaisen sisäisiä” vaikutuksia yhdessä ja samassa menettelyssä, kuten asiassa C-546/18, Adler Real Estate.

64. Tämä seikka ei kuitenkaan ole merkityksellinen. Tai pikemminkin, kyseisessä asiassa yksilöity ongelmallinen seikka on loogisesti sama nyt käsiteltävässä asiassa, koska molempien asioiden taustalla on sama ongelma: perusoikeuskirjan 47 artiklan ensimmäisen kohdan mukaisen tehokkaan oikeussuojan puuttuminen Übernahmekommissionin alustavan menettelyn *ensimmäisellä kierroksella*, joka on *sama molemmissa* asioissa.

65. Se, onko kansallisessa oikeusjärjestyksessä tarkoitus antaa ja jos, niin miten, hallintoviranomaisten lainvoimaisille päätöksille sitovia vaikutuksia, kuuluu lähtökohtaisesti jäsenvaltioiden menettelyllisen itsemääräämisoikeuden piiriin. Tämän järjestelyn on ainoastaan oltava vastaavuus- ja tehokkuusperiaatteiden mukainen.<sup>23</sup> Jos menettelyn osapuolet, syy ja tavoite

<sup>22</sup> Ks. ratkaisuehdotukseni Adler Real Estate ym. (C-546/18).

<sup>23</sup> Ks. vastaavasti tuomio 11.11.2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, 40 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

ovat (aidosti) samoja, mikään ei lähtökohtaisesti estä sitovien vaikutusten antamista yhden hallintoviranomaisen (tässä Übernahmekommissionin) lainvoimaiselle päätökselle siten, että se sitoo toista hallintoviranomaista (tässä Finanzmarktaufsichtsbehördeä, edellyttäen että ensimmäiseen kysymykseen vastataan eri tavalla) sen menettelyssä.<sup>24</sup>

66. Perusoikeuskirjan 47 artiklan ensimmäisen kohdan noudattamiseksi on niin, että jos viranomainen, jonka hallintopäätösten katsotaan tulleen lainvoimaisiksi, ei itse täytä perusoikeuskirjan 47 artiklan ensimmäisessä kohdassa tarkoitetun ”tuomioistuimen” edellytyksiä, kyseisiä toteamuksia on kuitenkin voitava valvoa tuomioistuimessa, jolla on ”täysi toimivalta” ja joka voi siten tutkia sekä oikeus- että tosiseikkakysymyksiä.<sup>25</sup>

67. Nyt käsiteltävässä asiassa osapuolet ovat selittäneet, että Finanzmarktaufsichtsbehörde katsoi Übernahmekommissionin aiemmassa menettelyssä tehdyn päätöksen sitovan itseään. Übernahmekommission ei kuitenkaan itse täytä perusoikeuskirjan 47 artiklan ensimmäisessä kohdassa tarkoitetun ”tuomioistuimen” edellytyksiä. Oberster Gerichtshofin toimivalta näissä asioissa on osittaista ja rajoittuu ainoastaan oikeuskysymyksiin.

68. Yhteenvetona on todettava, että nyt käsiteltävässä asiassa sovellettavien sääntöjen institutionaalisessa ja menettelyllisessä mallissa on samat puutteet kuin samassa järjestelyssä asiassa C-546/18, Adler Real Estate: menettelyn ”ensimmäisellä kierroksella” ei vaikuta olevan – jälleen jollei ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen selvityksistä muuta johdu – saatavilla perusoikeuskirjan 47 artiklan ensimmäisessä kohdassa edellytettävää tehokasta oikeussuojaa. Tätä puutetta ei nähtävästikään voida korjata menettelyn ”toisella kierroksella”, koska siinä vaiheessa ”ensimmäisen” hallintopäätöksen toteamukset sitovat käytännössä sekä myöhemmin päätöksen tekevää hallintoviranomaista että ”toista” hallintopäätöstä mahdollisesti tutkivaa tuomioistuinta.

## V Ratkaisuehdotus

69. Ehdotan näin ollen, että unionin tuomioistuin vastaa Bundesverwaltungsgerichtin esittämään ensimmäiseen ennakkoratkaisukysymykseen seuraavasti:

Direktiivin 2004/109/EY, sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna direktiivillä 2013/50/EU, 3 artiklan 1 a kohdan neljännen alakohdan kolmatta luetelmakohtaa on tulkittava siten, että viranomainen, joka vastaa kyseisessä säännöksessä tarkoitetusta ”tiukempien vaatimusten” asettamisen ”valvonnasta”, on jäsenvaltion direktiivin 2004/25/EY 4 artiklan nojalla nimeämä viranomainen. Tällainen valvonta käsittää näiden ”tiukempien” vaatimusten noudattamisen varmistamisen.

Kansallisen tuomioistuimen asia on varmistaa, ovatko pääasian oikeudenkäynnissä kyseessä olevat ilmoittamisvaatimukset ”tiukempia vaatimuksia” kuin direktiivissä 2004/109/EY säädetyt.

<sup>24</sup> Ks. ratkaisuehdotukseni Adler Real Estate ym. (C-546/18, 80 kohta).

<sup>25</sup> Ibid., 48 kohta.