Sbírka soudních rozhodnutí

ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA (třetího senátu)

20. července 2017 *

„Řízení o předběžné otázce – Právo společností – Směrnice 2004/25/ES – Veřejné nabídky převzetí – Článek 5 odst. 4 druhý pododstavec – Možnost upravit cenu nabídky převzetí za jasně určených okolností a v souladu s jasně určenými kritérii – Vnitrostátní právní úprava, která stanoví možnost dozorčích orgánů zvýšit cenu veřejné nabídky převzetí v případě koluze mezi předkladatelem nabídky nebo osobami, které jednají ve shodě s ním, a jedním nebo více prodávajícími

Ve věci C-206/16,

jejímž předmětem je žádost o rozhodnutí o předběžné otázce na základě článku 267 SFEU, podaná rozhodnutím Consiglio di Stato (Státní rada, Itálie) ze dne 10. listopadu 2015, došlým Soudnímu dvoru dne 13. dubna 2016, v řízení

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

proti

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

za přítomnosti:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

* Jednací jazyk: italština.

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

SOUDNÍ DVŮR (třetí senát),

ve složení L. Bay Larsen, předseda senátu, M. Vilaras (zpravodaj), J. Malenovský, M. Safjan a D. Šváby, soudci,

generální advokát: N. Wahl,

vedoucí soudní kanceláře: R. Schiano, rada,

s přihlédnutím k písemné části řízení a po jednání konaném dne 1. února 2017,

s ohledem na vyjádření předložená:

– za Camfin SpA A. Zoppini, G. M. Roberti a I. Perego, avvocati,

– za Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) G. Randisim, S. Lopatriello, S. Providentim a A. Atripaldi, avvocati,

– za italskou vládu G. Palmieri, jako zmocněnkyní, ve spolupráci s P. Gentilim a S. Fiorentinem, avvocati dello Stato,

– za Evropskou komisi V. Di Buccim a H. Støvlbækem, jako zmocněnci,

po vyslechnutí stanoviska generálního advokáta na jednání konaném dne 15. března 2017,

vydává tento

Rozsudek

1 Tato žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká výkladu čl. 5 odst. 4 druhého pododstavce směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí (Úř. věst. 2004, L 142, s. 12).

2 Tato žádost byla podána v rámci čtyř sporů mezi několika italskými obchodními společnostmi, na straně jedné, a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Národní komise pro společnosti a burzu, Itálie, dále jen „Consob“), na straně druhé, ve věci legality rozhodnutí Consob upravit cenu veřejné nabídky převzetí směrem nahoru.

Právní rámec

Unijní právo

3 Podle bodů 1 až 3 a 9 odůvodnění směrnice 2004/25:

„(1) V souladu s čl. [50] odst. 2 písm. g) [Smlouvy o FEU] je nezbytné koordinovat některé záruky, které jsou pro ochranu zájmů společníků i třetích osob vyžadovány v členských státech od společností, které se řídí právem členského státu a jejichž cenné papíry jsou přijímány k obchodování na regulovaném trhu v členském státě, aby tyto záruky byly v celém Společenství rovnocenné.

(2) Je nezbytné chránit zájmy držitelů cenných papírů společností, které se řídí právem členského státu, pokud jsou tyto společnosti předmětem nabídek převzetí nebo se mění subjekty, které je ovládají, a alespoň některé jejich cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu v členském státě.

(3) Je nezbytné dosáhnout v celém Společenství srozumitelnosti a průhlednosti právních otázek, které mají být řešeny v případě nabídek převzetí, a předcházet tomu, že by vzorce restrukturalizace společností ve Společenství byly narušovány bezdůvodnými rozdíly v kulturách řízení a správy.

[…]

(9) Členské státy by měly přijmout nezbytná opatření k ochraně držitelů cenných papírů, zejména držitelů s menšinovými podíly, při ovládnutí jejich společností. Členské státy by měly tuto ochranu zajistit tím, že uloží osobě, která společnost ovládla, aby učinila nabídku všem držitelům cenných papírů společnosti na převzetí všech cenných papírů v jejich držení za spravedlivou cenu v souladu s obecnou definicí. Členské státy by měly mít možnost vytvářet další nástroje na ochranu zájmů držitelů cenných papírů, například povinnost učinit částečnou nabídku v případě, že předkladatel nabídky společnost neovládne, nebo povinnost oznámit nabídku současně s ovládnutím společnosti.“

4 Článek 3 této směrnice, nadepsaný „Obecné zásady“, stanoví:

„1. Za účelem uplatňování této směrnice členské státy zajistí dodržování těchto zásad:

a) všem držitelům cenných papírů cílové společnosti stejného druhu musí být poskytnuto rovnocenné zacházení; kromě toho, pokud některá osoba ovládne společnost, musí být ostatní držitelé cenných papírů chráněni;

b) držitelé cenných papírů cílové společnosti musí mít dostatek času a informací, které jim umožní dojít k řádně informovanému rozhodnutí o nabídce; pokud řídící nebo správní orgán cílové společnosti informuje držitele cenných papírů, musí vyjádřit své názory na účinky provedení nabídky na zaměstnanost, podmínky zaměstnání a místa podnikání společnosti;

c) řídící nebo správní orgán cílové společnosti musí jednat v zájmu společnosti jako celku a nesmí držitelům cenných papírů odepřít možnost rozhodovat o podstatě nabídky;

d) pro cenné papíry cílové společnosti, společnosti předkladatele nabídky nebo jakékoliv jiné společnosti, které se nabídka týká, nesmějí vznikat nepravé trhy tak, že by vzestup nebo pokles cen cenných papírů byl umělý a bylo by narušeno obvyklé fungování trhů;

e) předkladatel nabídky musí oznámit nabídku až poté, co zajistí, že je schopen v plné výši zaplatit jakékoliv hotovostní protiplnění, pokud je nabízeno, a poté, co přijme veškerá přiměřená opatření k tomu, aby zajistil provedení jakéhokoliv jiného druhu protiplnění;

f) cílová společnost nesmí být nabídkou svých cenných papírů zdržena ve svém provozu po dobu delší, než je přiměřené.

2. Aby zajistily dodržení zásad stanovených v odstavci 1, členské státy

a) zajistí, aby byly dodržovány minimální požadavky stanovené v této směrnici;

b) mohou stanovit přísnější dodatečné podmínky a ustanovení, než jsou podmínky a ustanovení této směrnice pro regulaci nabídek.“

5 Článek 5 uvedené směrnice, nadepsaný „Ochrana menšinových akcionářů, povinná nabídka a spravedlivá cena“, v odst. 1 a 4 stanoví:

„1. Pokud fyzická či právnická osoba v důsledku toho, že je sama nebo prostřednictvím osob jednajících ve shodě s ní nabude, drží cenné papíry společnosti uvedené v čl. 1 odst. 1, které, po přičtení ke stávající držbě takových cenných papírů této osoby a k držbám cenných papírů osob jednajících ve shodě s ní, této osobě přímo či nepřímo dávají zvláštní procento hlasovacích práv v této společnosti, a tím jí zajišťují ovládnutí této společnosti, zajistí členské státy, aby byla tato osoba povinna učinit nabídku jako prostředek ochrany menšinových akcionářů společnosti. Taková nabídka je co nejdříve adresována všem držitelům těchto cenných papírů na všechny cenné papíry v jejich držení za spravedlivou cenu definovanou v odstavci 4.

2. Pokud bylo ovládnutí dosaženo po dobrovolné nabídce učiněné v souladu s touto směrnicí všem držitelům cenných papírů na všechny cenné papíry v jejich držení, neuplatní se již povinnost zahájit nabídku stanovená v odstavci 1.

3. Procento hlasovacích práv, které vede k ovládnutí pro účely odstavce 1, a způsob jeho výpočtu určí pravidla členského státu, ve kterém má společnost sídlo.

4. Za spravedlivou se považuje nejvyšší cena, kterou za stejné cenné papíry zaplatí předkladatel nabídky nebo osoby jednající ve shodě s ním v období, které určí členské státy jako období nejméně šesti měsíců a nejvíce dvanáct měsíců před nabídkou uvedenou v odstavci 1. Pokud po zveřejnění nabídky a před uzavřením nabídky pro přijetí předkladatel nabídky nebo kterákoliv osoba jednající ve shodě s ním koupí cenné papíry za cenu vyšší, než je cena nabídky, zvýší předkladatel nabídky svou nabídku tak, aby nebyla nižší než nejvyšší cena zaplacená za takto nabyté cenné papíry.

Za předpokladu, že jsou dodrženy obecné zásady stanovené v čl. 3 odst. 1, mohou členské státy zmocnit své dozorčí orgány, aby upravovaly cenu uvedenou v prvním pododstavci za jasně určených okolností a v souladu s jasně určenými kritérii. Za tímto účelem mohou vypracovat seznam okolností, za kterých lze nejvyšší cenu upravit směrem nahoru nebo dolů, například pokud byla nejvyšší cena stanovena dohodou mezi kupujícím a prodávajícím, pokud byly tržní ceny dotčených cenných papírů manipulovány, pokud byly tržní ceny obecně nebo určité tržní ceny konkrétně ovlivněny mimořádnými událostmi, nebo aby byla umožněna záchrana společnosti v obtížné situaci. Mohou rovněž určit kritéria, která mají být v takových případech použita, například průměrnou tržní hodnotu za určité období, likvidační hodnotu společnosti nebo jiná objektivní oceňovací kritéria obecně používaná ve finanční analýze.

Každé rozhodnutí dozorčího orgánu o úpravě spravedlivé ceny musí být odůvodněno a zveřejněno.“

Italské právo

6 Článek 106 decreto legislativo n. 58 – Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (legislativní nařízení č. 58 – úplné znění předpisů v oblasti finančního zprostředkování podle článků 8 a 21 zákona č. 52 ze dne 6. února 1996), ze dne 24. února 1998 (běžný dodatek ke GURI č. 71 ze dne 26. března 1998), ve znění účinném v době rozhodné z hlediska skutečností v původním řízení (dále jen „TUF“), nadepsaný „Veřejná nabídka plného převzetí akcií“, stanoví:

„1. Každá osoba, která v důsledku převzetí drží vyšší podíl než třicet procent, učiní všem držitelům cenných papírů nabídku na převzetí všech jejich cenných papírů, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

2. Pro každý druh cenných papírů se nabídka učiní ve lhůtě dvaceti dnů za cenu nikoliv nižší, než byla nejvyšší cena zaplacená předkladatelem nabídky a osobami, které jednají ve shodě s ním, v průběhu dvanácti měsíců před zveřejněním nabídkového dokumentu uvedeným v čl. 102 [první pododstavec] za účelem nákupů cenných papírů téhož druhu. Jestliže nedošlo k nákupu cenných papírů téhož druhu za úplatu během uvedené doby, učiní se nabídka pro tento druh cenných papírů za cenu, která není nižší, než je vážená průměrná hodnota na trhu za posledních dvanáct měsíců nebo za příslušné kratší období.

[…]

3. Consob upraví nařízením případy, ve kterých:

a) držení upravené [v prvním pododstavci] je získáno nákupem podílů ve společnostech, jejichž kapitál je z většiny tvořen cennými papíry vydanými jinou společností podle ustanovení čl. 105 odst. 1;

b) povinnost učinit nabídku vyplývá z nákupů vyšších než 5 % uskutečněných osobami, které již drží podíl upravený v odstavci 1, aniž mají většinu hlasovacích práv na řádné valné hromadě;

c) je nabídka na základě odůvodněného rozhodnutí Consob učiněna za nižší cenu, než je nejvyšší zaplacená cena, přičemž stanoví kritéria pro určení uvedené ceny a za předpokladu, že je splněna alespoň jedna z následujících podmínek:
   1) tržní ceny byly ovlivněny mimořádnými událostmi, nebo pokud existuje dobrý důvod se domnívat, že byly manipulovány;
   2) nejvyšší cena zaplacená předkladatelem nabídky nebo osobami jednajícími ve shodě s ním v průběhu období uvedeného v odstavci 2 odpovídá ceně nákupních/prodejních operací s cennými papíry, které byly předmětem nabídky, operací učiněných za tržních podmínek a v rámci běžné správy hlavní činnosti společnosti, nebo odpovídá ceně nákupních/prodejních operací, na které se vztahují osvobození uvedená v odstavci 5;

d) je nabídka na základě odůvodněného rozhodnutí Consob učiněna za vyšší cenu, než je nejvyšší zaplacená cena, za předpokladu, že je to nezbytné pro ochranu investorů a je splněna alespoň jedna z následujících podmínek:
   1) předkladatel nabídky nebo osoby jednající ve shodě s ním stanovili cenu za nabytí cenných papírů vyšší, než byla cena zaplacená za nabytí cenných papírů téhož druhu;
   2) došlo ke koluzi mezi předkladatelem nabídky nebo osobami, které jednají ve shodě s ním, a jedním nebo více prodávajícími;
   3) […]
   4) pokud existuje podezření, že tržní ceny byly manipulovány.

3a Consob může vzhledem k vlastnostem vydaných finančních nástrojů určit nařízením případy, v nichž povinnost učinit nabídku vyplývá z nabytí, která vedou ke společné držbě cenných papírů a jiných finančních nástrojů, které zakládají hlasovací právo v záležitostech uvedených v článku 105 v takové míře, která může poskytnout hlasovací sílu rovnající se hlasovací síle jakékoliv osoby, která drží podíl uvedený v odstavci 1.

3b Opatření upravená [v písm.] c) a d) odstavce 3 jsou zveřejněna postupem upraveným v nařízení uvedeném v čl. 103 pododstavci 4 [písm.] f).

[…]“

7 Rozhodnutím č. 11971 ze dne 14. května 1999 přijala Consob regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (prováděcí nařízení k legislativnímu nařízení č. 58, ze dne 24. února 1998, o emitentech), ve znění pozdějších změn (dále jen „nařízení o emitentech“). Článek 47g tohoto nařízení, nadepsaný „Navýšení ceny v případě koluze“, v odstavci 1 uvádí:

„Cenu nabídky upraví Consob směrem nahoru podle čl. 106 odst. 3 [písm.] d), bodu 2) [TUF], pokud z prokázané koluze mezi předkladatelem nabídky nebo osobami, které jednají ve shodě s ním, a jedním nebo více prodávajícími vyplývá vyšší cena, než jakou udával předkladatel nabídky. V tomto případě cena nabídky odpovídá prokázané ceně.“

Spory v původním řízení a předběžná otázka

8 Společnost Marco Tronchetti Provera & C. SpA (dále jen „MTP“) založila prostřednictvím zprostředkujících společností společnost Lauro Sessantuno SpA (dále jen „Lauro 61“) s cílem nabýt většinu akcií společnosti Camfin SpA, holdingové společnosti, která nevykonává žádnou průmyslovou činnost přímo, ale dosahuje svých zisků prostřednictvím podniků, jejichž kapitál drží. Mezi tyto podniky patří společnost Pirelli & C. SpA (dále jen „Pirelli“), v které Camfin drží 26,19 % hlasovacích práv.

9 Dne 5. června 2013 oznámila společnost Lauro 61 trhu veřejnou nabídku převzetí všech kmenových akcií společnosti Camfin za cenu ve výši 0,80 eura za akcii, přičemž šlo o nejvyšší cenu zaplacenou za posledních dvanáct měsíců podle čl. 106 odst. 2 TUF. Veřejnou nabídku převzetí byla společnost Lauro 61 povinna učinit z důvodu, že držela 60,99 % podílu na základním kapitálu společnosti Camfin v návaznosti na nabytí několika přímých účastí jiných akcionářů společnosti Camfin, jedním z nichž byla společnost Malacalza Investimenti Srl (dále jen „MCI“).

10 Společnost Lauro 61oznámila trhu současně s veřejnou nabídkou převzetí, že zrušila stávající dohody mezi MTP a MCI týkající se zejména společnosti Camfin. MCI oznámila trhu, že prodala akcie společnosti Camfin, které měla ve svém držení, a že provedla ještě další operaci, a sice že nabyla podíl ve výši 6,98 % základního kapitálu společnosti Pirelli od dvou společností, které byly společně se společností Camfin a jinými významnými akcionáři společnosti Pirelli smluvními stranami blokační dohodu (dále jen „dohoda Pirelli“), přičemž prodávajícím bylo na základě této dohody dovoleno vyjmout všechny nebo část svých blokovaných akcií z této dohody.

11 Veřejná nabídka převzetí byla úspěšně uzavřena dne 11. října 2013, přičemž společnost Lauro 61 nabyla většinu základního kapitálu společnosti Camfin.

12 Consob mezitím na základě podnětu od některých menšinových akcionářů společnosti Camfin zahájila dne 12. září 2013 řízení za účelem úpravy ceny směrem nahoru mimo jiné na základě čl. 106 odst. 3 písm. d) bodu 2 TUF a článku 47g nařízení o emitentech.

13 Consob měla v rozhodnutí č. 18662, ze dne 25. září 2013, za to, že došlo ke koluzi mezi společností Lauro 61 a ostatními osobami jednajícími ve shodě s ní, na straně jedné, a MCI, na straně druhé, která umožnila společnosti MCI prodat společnosti Lauro 61 akcie společnosti Camfin za cenu 0,80 eura za akcii, a jako protiplnění získat akcie společnosti Pirelli za cenu 7,80 eur za akcii, což byla nižší cena než cena, která by vyplynula z tržní hodnoty 8 eur za akcii. S ohledem na výhodu, kterou tak získala MCI, konstatovala Consob, že cena akcie společnosti Camfin musí být upravena na 0,83 eura (dále jen „rozhodnutí č. 18662“).

14 K Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (správní soud regionu Lazio, Itálie) bylo podáno několik žalob znějících na zrušení rozhodnutí č. 18662. V rámci některých žalob bylo tvrzeno, že čl. 106 odst. 3 písm. d) bodu 2 TUF a článek 47g nařízení o emitentech se neuplatní z důvodu, že jsou v rozporu s čl. 5 odst. 4 směrnice 2004/25.

15 Tribunale amministrativo regionale del Lazio (správní soud regionu Lazio) jednotlivé žaloby zamítl. Podle názoru uvedeného soudu je konstatování existence koluzní dohody pouze podmínkou pro to, aby Consob vykonala svoji pravomoc upravit cenu, jejímž výlučným účelem je nastolit spravedlivou situaci v zájmu ochrany menšinových akcionářů společnosti Camfin tím, že jim bude umožněno získat stejnou výhodu, jakou získal držitel významného většinového podílu. Uvedený soud měl rovněž za to, že podmínky pro předložení předběžné otázky Soudnímu dvoru nebyly splněny, jelikož unijní právní předpisy nevzbuzují pochybnosti o tom, jak má být odpovězeno.

16 Pokud jde o opodstatněnost rozhodnutí č. 18662, měl uvedený soud za to, že není nutné, aby Consob prokázala, že jednání stran mělo úmyslně vést k obejití právních předpisů v oblasti veřejné nabídky převzetí, ale postačuje, že jednání bylo objektivně způsobilé vyvolat tento účinek v souvislosti s poskytnutím významnější protihodnoty společnosti MCI, než jaká byla udána pro účely veřejné nabídky převzetí, tedy pro nabytí akcií Pirelli za sníženou cenu. V celkové analýze zájmů různých zapojených hospodářských subjektů, který uvedený soud provedl, měl za to, že dohoda s MCI byla cílem, který sledovaly smluvní strany dohody Pirelli, které prováděly operace za účelem převzetí společnosti Camfin, ale i všechny ostatní smluvní strany této dohody, které byly objektivními zájemci o uzavření komplexní dohody mezi MTP a MCI.

17 Společnosti, které neuspěly u soudů prvního stupně, se proti rozhodnutím, která se jich týkala, odvolaly ke Consiglio di Stato (Státní rada, Itálie).

18 Předkládající soud nejprve připomíná samotný účel ustanovení, která se týkají určení ceny povinné veřejné nabídky převzetí, a uvádí hlavní úvahy rozhodnutí soudů prvního stupně. Poté představuje podstatu argumentů žalobkyň v původním řízení, podle kterých neexistence povinnosti konstatovat, že u koluze existoval úmysl u všech účastníků této dohody, přiznává dozorčímu orgánu neomezený prostor pro uvážení, co se týče posouzení jednání předkladatele nabídky a prodávajícího, jakož i třetích subjektů na trhu. Podle názoru žalobkyň v původním řízení je takový prostor pro uvážení neslučitelný s požadavkem jistoty *ex ante* vymezení relevantních jednání za účelem zvýšení ceny veřejné nabídky převzetí.

19 Předkládající soud uvádí, že v jednotlivých oblastech italského práva existují ustanovení, která kvalifikují některá koluzivní jednání a ve kterých je tento pojem použit ve smyslu „tajné a podvodné dohody poškozující třetí osoby, která obchází kogentní zákonná ustanovení“, což vyžaduje existenci prvku vědomého úmyslu u všech účastníků dohody. Pokud použijeme tento pojem v nezměněné podobě v právní oblasti dotčené ve věci v původním řízení, je podle názoru uvedeného soudu třeba vyhovět důvodům odvolání, jelikož společnosti, které prodaly své podíly ve společnosti Pirelli společnosti MCI, se nezúčastnily jakékoliv tajné a podvodné dohody.

20 Předkládající soud však poukazuje na specifičnost právní oblasti dotčené ve věci v původním řízení, která je dána správní a nikoliv trestní povahou pravomoci upravit cenu, která je přiznána Consob, a která může být v této právní oblasti překážkou jasnému a jednoduchému provedení významu pojmu

„koluze“, jak existuje v jiných oblastech italského práva. Předkládající soud ostatně zdůrazňuje, že v právu hospodářské soutěže a související právní úpravě trhu může být pojem „zakázaná dohoda“ odvozen rovněž ze zdánlivě samostatného jednání účastníků trhu v případě, kdy tato jednání objektivně vedou k účinku, který je zakázán zákonem. Z toho by vyplývalo, jak rozhodl Tribunale amministrativo regionale del Lazio (správní soud regionu Lazio), že pro účely učinění závěru o koluzi není důležité, že orgán prokázal, že cílem jednání smluvních stran bylo obejít právní předpisy v oblasti veřejné nabídky převzetí.

21 Předkládající soud, obdobně jako strany v původním řízení, se nicméně táže, zda je pojem „koluze“, jak je vymezen v TUF a nařízení o emitentech, z důvodu své neurčitosti v rozporu se zásadou jistoty podmínek pro uplatnění pravomoci vnitrostátních orgánů upravit cenu veřejné nabídky převzetí, kterážto pravomoc je upravena v čl. 5 odst. 4 druhém pododstavci směrnice 2004/25. Uvedený soud poznamenává, že účastníci trhu kotované společnosti nemohli provést předběžné posouzení zvoleného chování před veřejnou nabídkou převzetí, což by znamenalo, že by neutrální a povolená jednání mohla být na základě předchozího posouzení kvalifikována *ex post* na základě změny kvalifikace zaměřené výlučně na objektivní účinky komplexnější situace, která nebyla účastníkům trhu a zapojeným osobám známá, jako jsou koluzivní jednání odůvodňující zvýšení ceny veřejné nabídky převzetí.

22 Za těchto podmínek se předkládající soud rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru následující předběžnou otázku:

„Brání článek 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 s ohledem na obecné zásady stanovené v čl. 3 odst. 1 téže směrnice a na obecné zásady evropského práva, kterými jsou zásady právní jistoty, legitimního očekávání, proporcionality, přiměřenosti, transparentnosti a zákazu diskriminace, takové vnitrostátní právní úpravě, jako je čl. 106 odst. 3 písm. d) bod 2) TUF a článek 47g nařízení o emitentech v rozsahu, ve kterém uvedená ustanovení opravňují Consob ke zvýšení ceny veřejné nabídky převzetí stanovené ve výše uvedeném článku 106, pokud je splněna podmínka, že došlo ‚ke koluzi mezi předkladatelem nabídky nebo osobami, které jednají ve shodě s ním, a jedním nebo více prodávajícími‘, aniž by byla specifikována konkrétní jednání, která jsou pojmovými znaky koluze, a tedy aniž by byly jasně určeny okolnosti a kritéria, za kterých je Consob oprávněna zvýšit cenu veřejné nabídky převzetí?“

K předběžné otázce

23 Podstatou předběžné otázky předkládajícího soudu je, zda čl. 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 musí být vykládán v tom smyslu, že brání takové vnitrostátní právní úpravě, jako je úprava dotčená ve věci v původním řízení, která opravňuje vnitrostátní dozorčí orgán ke zvýšení ceny veřejné nabídky převzetí v případě koluze, aniž jsou specifikována jednání, která jsou pro tento pojem charakteristická.

24 Jak vyplývá z bodů 1 až 3 a 9 odůvodnění, cílem směrnice 2004/25 je ochrana zájmů držitelů cenných papírů společností, které byly ovládnuty fyzickou nebo právnickou osobou, a v této souvislosti je účelem této směrnice dosažení srozumitelnosti a průhlednosti pravidel v případě veřejných nabídek převzetí.

25 Za tímto účelem stanoví tato směrnice v souladu se svým čl. 1 odst. 1 opatření ke koordinaci právních úprav členských států, která se týkají veřejných nabídek převzetí cenných papírů společností, které spadají do práva jednoho z těchto členských států, pokud jsou všechny nebo některé tyto cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

26 Článek 3 odst. 1 uvedené směrnice stanoví hlavní zásady, přičemž je kvalifikuje jako obecné zásady, které musí být dodržovány při uplatňování této směrnice (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 15. října 2009, Audiolux a další, C-101/08, EU:C:2009:626, bod 51). Mezi tyto zásady patří zásada, podle které držitelé cenných papírů musí být chráněni, pokud některá osoba ovládne společnost.

27 Za účelem zajištění dodržování uvedených zásad stanoví čl. 3 odst. 2 písm. a) a b) směrnice 2004/25, že členské státy zajistí, aby byly dodržovány minimální požadavky stanovené v této směrnici, a že mohou stanovit přísnější dodatečné podmínky a ustanovení, než jsou podmínky a ustanovení této směrnice pro regulaci nabídek.

28 Pod názvem „Ochrana menšinových akcionářů, povinná nabídka a spravedlivá cena“ stanoví v zájmu ochrany zájmů držitelů cenných papírů společností článek 5 téže směrnice především dvě pravidla závazná pro členské státy a jedno pravidlo, jehož uplatnění si mohou zvolit.

29 Nejprve čl. 5 odst. 1 směrnice 2004/25 stanoví zásadu povinné veřejné nabídky převzetí cenných papírů dané společnosti. Stanoví tak, že pokud fyzická či právnická osoba v důsledku toho, že je sama nebo prostřednictvím osob jednajících ve shodě s ní nabude, drží cenné papíry společnosti, která spadá do působnosti této směrnice, které, po přičtení ke stávající držbě takových cenných papírů této osoby a k držbám cenných papírů osob jednajících ve shodě s ní, této osobě přímo či nepřímo dávají zvláštní procento hlasovacích práv v této společnosti, a tím jí zajišťují ovládnutí této společnosti, zajistí členské státy, aby byla tato osoba povinna učinit nabídku jako prostředek ochrany menšinových akcionářů této společnosti, přičemž tato nabídka se musí týkat všech cenných papírů těchto akcionářů za spravedlivou cenu definovanou v čl. 5 odst. 4 uvedené směrnice.

30 Poté, aby rovněž zajistila ochranu menšinových akcionářů společnosti, na kterou se vztahuje veřejná nabídka převzetí, považuje čl. 5 odst. 4 první pododstavec směrnice 2004/25 za spravedlivou cenu nejvyšší cenu, kterou za stejné cenné papíry zaplatí předkladatel nabídky nebo osoby jednající ve shodě s ním v období, které určí členské státy jako období nejméně šesti měsíců a nejvíce dvanáct měsíců před nabídkou uvedenou v čl. 5 odst. 1 této směrnice.

31 Konečně čl. 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 stanoví, že za předpokladu, že jsou dodrženy obecné zásady stanovené v čl. 3 odst. 1, mohou členské státy zmocnit své dozorčí orgány uvedené v článku 4 této směrnice, aby upravovaly spravedlivou cenu za jasně určených okolností a v souladu s jasně určenými kritérii. Za tímto účelem mohou členské státy vypracovat seznam okolností, za kterých lze tuto spravedlivou cenu upravit směrem nahoru nebo dolů, a mohou určit kritéria, která mají být v takových případech použita, přičemž tyto okolnosti a kritéria musí být jasně určena. Příklady takových okolností a takových kritérií jsou uvedeny v čl. 5 odst. 4 druhém pododstavci uvedené směrnice.

32 Z těchto ustanovení vyplývá, že pokud se členský stát rozhodl zmocnit dozorčí orgán k úpravě spravedlivé ceny uvedené v čl. 5 odst. 4 prvním pododstavci směrnice 2004/25, je třeba, aby za účelem stanovení ceny, za kterou musí být učiněna veřejná nabídka převzetí, byly při výkonu uvedené pravomoci úpravy ceny dodrženy hlavní zásady uvedené v čl. 3 odst. 1 této směrnice.

33 V této souvislosti, pokud členský stát v souladu s čl. 5 odst. 4 druhým pododstavcem uvedené směrnice stanoví určité okolnosti, za nichž může být zmíněná pravomoc upravit cenu vykonána, musí brát v úvahu zejména zásadu ochrany zájmů držitelů cenných papírů společnosti, kterou ovládla fyzická nebo právnická osoba, uvedenou ve zmíněném čl. 3 odst. 1.

34 Na žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je třeba odpovědět ve světle těchto úvah.

35 Z žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce vyplývá, že se týká dvou témat. Předkládající soud jednak klade otázku, zda abstraktní právní koncept, který neodkazuje na přesně vymezená jednání, může představovat jasně určenou okolnost ve smyslu čl. 5 odst. 4 druhého pododstavce směrnice 2004/25.

A dále se předkládající soud táže, zda okolnost, že tento koncept má odlišný význam v ostatních oblastech vnitrostátního práva, než je právní úprava dotčená ve věci v původním řízení, může mít vliv na odpověď, kterou je třeba dát na první otázku.

36 Z předkládacího rozhodnutí v projednávaném případě vyplývá, že právní úprava dotčená ve věci v původním řízení pojímá „koluzi mezi předkladatelem nabídky nebo osobami, které jednají ve shodě s ním, a jedním nebo více prodávajícími“ jako jednu z určených okolností, za nichž může dozorčí orgán upravit spravedlivou cenu veřejné nabídky převzetí směrem nahoru.

37 Na prvním místě je třeba konstatovat, že čl. 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 přiznává členským státům prostor pro uvážení, pokud jde o vymezení okolností, za nichž mohou jejich dozorčí orgány upravit spravedlivou cenu, avšak za podmínky, že tyto okolnosti jsou jasně určeny.

38 Toto ustanovení stanoví, že členské státy mohou vypracovat seznam takových okolností, a uvádí za tímto účelem několik příkladů, které odkazují na obecné formulace pro ilustraci okolností, které umožňují odůvodnit upravení spravedlivé ceny směrem nahoru nebo dolů, jako je dohoda mezi prodávajícím a kupujícím, mimořádné události nebo manipulování ceny dotčených cenných papírů.

39 V této souvislosti, jak v podstatě uvedl generální advokát v bodech 52 a 53 svého stanoviska, nemůže být čl. 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 vykládán v tom smyslu, že brání tomu, aby členský stát ve své právní úpravě, kterou přijme za účelem provedení tohoto ustanovení, použil takový abstraktní právní pojem, jako je v projednávaném případě pojem „koluze“, jakožto jasně určenou okolnost ve smyslu uvedeného ustanovení.

40 Použití abstraktního právního pojmu jako takové nemůže ostatně znamenat, že vnitrostátní právní norma, která jej obsahuje, je stižena takovou nejasností, která by bránila tomu, aby členský stát, který ji přijal, nemohl s dostatečnou jistotou odstranit případné pochybnosti o působnosti a smyslu uvedené právní normy (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 14. dubna 2005, Belgie v. Komise, C-110/03, EU:C:2005:223, bod 31).

41 Jak zásada právní jistoty, tak nezbytnost zajištění úplného uplatnění směrnic *de iure*, a nikoliv pouze *de facto*, zajisté vyžadují, aby všechny členské státy převzaly požadavky stanovené dotčenou směrnicí vytvořením jasného, přesného a transparentního právního rámce, jenž je tvořen závaznými ustanoveními pro oblast, jíž se směrnice týká (rozsudky ze dne 16. listopadu 2000, Komise v. Řecko, C-214/98, EU:C:2000:624, bod 23, a ze dne 14. ledna 2010, Komise v. Česká republika, C-343/08, EU:C:2010:14, bod 40).

42 Tyto požadavky ovšem nelze chápat tak, že ukládají, aby norma, jež používá abstraktní právní pojem, uváděla jednotlivé konkrétní situace, ve kterých se tento pojem uplatní, jelikož normotvůrce je nemůže předem všechny určit.

43 Článek 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 tedy nelze vykládat tak, že požaduje od členského státu, který v právní úpravě přijaté za účelem provedení tohoto ustanovení, stejně jako je tomu v projednávaném případě, stanoví „koluzi mezi předkladatelem nabídky nebo osobami, které jednají ve shodě s ním, a jedním nebo více prodávajícími“ jako jednu z jasně určených okolností ve smyslu uvedeného ustanovení, aby specifikoval jednání, která charakterizují takovou koluzi.

44 Na druhém místě se předkládající soud táže, zda čl. 5 odst. 4 druhý pododstavec této směrnice brání tomu, aby členský stát odkázal za účelem vymezení jedné z okolností, za nichž může být spravedlivá cena upravena, na pojem „koluze“, kterému je v kontextu právních předpisů dotčených ve věci v původním řízení přikládán odlišný význam, než jaký je mu dán v ostatních oblastech vnitrostátního práva.

45 Pokud toto ustanovení sleduje cíl ochrany držitelů cenných papírů společnosti, na kterou se vztahuje veřejná nabídka převzetí, a zejména ochrany menšinových akcionářů, která je zakotvena ve směrnici 2004/25 a uvedena v bodech 24 až 33 tohoto rozsudku, pak jestliže členský stát použije takový pojem, jako je pojem „koluze“, aby vymezil jednu z okolností, za nichž lze upravit spravedlivou cenu, okolnost, že je tomuto pojmu připisován odlišný smysl v ostatních oblastech vnitrostátní práva, není překážkou tomu, aby, je-li použit v kontextu vnitrostátních právních předpisů týkajících se veřejné nabídky převzetí, mohl být považován za splňující požadavky čl. 5 odst. 4 druhého pododstavce této směrnice.

46 K uspokojení požadavku právní jistoty musí členské státy zajistit, aby výklad, který je třeba dát takovému pojmu v oblasti veřejné nabídky převzetí, bylo možné vyvodit dostatečně jasným, přesným a předvídatelným způsobem z dotčené vnitrostátní právní úpravy pomocí výkladových metod uznávaných ve vnitrostátním právu.

47 Předkládajícímu soudu přísluší, aby ověřil, zda se jedná o takový případ, pokud jde o pojem „koluze“ v kontextu právní úpravy dotčené ve věci v původním řízení.

48 Z výše uvedených úvah vyplývá, že čl. 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice 2004/25 musí být vykládán v tom smyslu, že nebrání takové vnitrostátní právní úpravě, jako je úprava dotčená ve věci v původním řízení, která opravňuje vnitrostátní dozorčí orgán ke zvýšení ceny veřejné nabídky převzetí v případě „koluze“, aniž by specifikovala jednání, která jsou pro tento pojem charakteristická, jestliže lze výklad uvedeného pojmu vyvodit dostatečně jasným, přesným a předvídatelným způsobem z dotčené vnitrostátní právní úpravy pomocí výkladových metod uznávaných ve vnitrostátním právu.

K nákladům řízení

49 Vzhledem k tomu, že řízení má, pokud jde o účastníky původního řízení, povahu incidenčního řízení ve vztahu ke sporu probíhajícímu před předkládajícím soudem, je k rozhodnutí o nákladech řízení příslušný uvedený soud. Výdaje vzniklé předložením jiných vyjádření Soudnímu dvoru než vyjádření uvedených účastníků řízení se nenahrazují.

Z těchto důvodů Soudní dvůr (třetí senát) rozhodl takto:

Článek 5 odst. 4 druhý pododstavec směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí musí být vykládán v tom smyslu, že nebrání takové vnitrostátní právní úpravě, jako je úprava dotčená ve věci v původním řízení, která opravňuje vnitrostátní dozorčí orgán ke zvýšení ceny veřejné nabídky převzetí v případě „koluze“, aniž by specifikovala jednání, která jsou pro tento pojem charakteristická, jestliže lze výklad uvedeného pojmu vyvodit dostatečně jasným, přesným a předvídatelným způsobem z dotčené vnitrostátní právní úpravy pomocí výkladových metod uznávaných ve vnitrostátním právu.

Podpisy.