



Sbírka soudních rozhodnutí

STANOVISKO GENERÁLNÍHO ADVOKÁTA
MICHALA BOBKA
přednesené dne 18. března 2021¹

Věc C-605/18

**Adler Real Estate AG,
Petrus Advisers LLP,
GM
za účasti:**

Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

[žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správní soud, Rakousko)]

„Řízení o předběžné otázce – Požadavky na transparentnost u cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu nacházejícím se nebo provozovaném v některém členském státě – Oznamování ‚významných účastí‘ osobami jednajícími ve shodě – Směrnice 2004/109/ES – ‚Přísnější požadavky‘ – ‚Dohled‘ ze strany orgánu určeného podle směrnice 2004/25/ES“

I. Úvod

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (úřad pro dohled nad finančními trhy, Rakousko) (dále jen „úřad pro dohled nad finančními trhy“) uložil několika osobám správní sankce za to, že emitentovi, jehož akcie byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu nacházejícím se v Rakousku, neoznámily, že nabýly „významnou účast“ na cenných papírech tohoto emitenta. Podstatou otázky podané Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správní soud, Rakousko) v projednávané věci je, zda úřad pro dohled nad finančními trhy byl podle směrnice 2004/109/ES² orgánem příslušným k uložení sankcí za takové porušení oznamovací povinnosti.

¹ – Původní jazyk: angličtina.

² – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. 2004, L 390, s. 38).

II. Právní rámec

A. Unijní právo

1. Směrnice o nabídkách převzetí

2. Směrnice 2004/25/ES (dále jen „směrnice o nabídkách převzetí“) stanoví opatření ke koordinaci všech nástrojů týkajících se nabídek převzetí u cenných papírů společností, které jsou kótovány na regulovaných trzích nacházejících se nebo provozovaných v některém členském státě³. Podle čl. 4 odst. 1 uvedené směrnice určí členské státy jeden nebo více orgánů příslušných k dohledu nad nabídkami pro účely pravidel, která stanoví nebo zavedou podle této směrnice.

2. Směrnice o transparentnosti

3. Směrnice 2004/109 (dále jen „směrnice o transparentnosti“) harmonizuje požadavky na transparentnost týkající se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu nacházejícím se nebo provozovaném v některém členském státě. V souladu s bodem 2 odůvodnění této směrnice platí, že „akcionáři nebo fyzické osoby či právnické osoby držící hlasovací práva nebo finanční nástroje, ze kterých vyplývá nárok na pořízení stávajících akcií s hlasovacími právy“ by měli informovat emitenty o nabytí či jiných změnách „významné účasti“ na společnostech tak, aby tyto subjekty byly schopny průběžně informovat veřejnost.

4. Bod 28 odůvodnění této směrnice vysvětluje:

„V každém členském státě by měl být určen jediný příslušný orgán, který převezme konečnou odpovědnost za dohled nad plněním ustanovení přijatých podle této směrnice, i za mezinárodní spolupráci [...]“

5. Po změně provedené směrnicí 2013/50/EU (dále jen „směrnice pozměňující směrnici o transparentnosti“) ⁴ zní článek 3 směrnice o transparentnosti takto:

„1. Domovský členský stát může emitentovi uložit požadavky přísnější, než jsou požadavky stanovené v této směrnici, avšak nemůže požadovat, aby emitenti zveřejňovali pravidelné finanční informace častěji, než je zveřejňování výročních finančních zpráv uvedených v článku 4 a pololetních finančních zpráv uvedených v článku 5.

³ – Článek 1 odst. 1 směrnice o nabídkách převzetí.

⁴ – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/50/EU ze dne 22. října 2013, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a směrnice Komise 2007/14/ES, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES (Úř. věst. 2013, L 294, s. 13).

1a. Odchylně od odstavce 1 mohou domovské členské státy požadovat, aby emitenti zveřejňovali dodatečné pravidelné finanční informace častěji, než je zveřejňování výročních finančních zpráv uvedených v článku 4 a pololetních finančních zpráv uvedených v článku 5, jsou-li splněny tyto podmínky:

- dodatečné pravidelné finanční informace nepředstavují v příslušném členském státě nepřiměřenou finanční zátěž, zejména pro dotčené malé a střední emitenty, a
- obsah požadovaných dodatečných pravidelných finančních informací je úměrný vzhledem k okolnostem, které přispívají k investičním rozhodnutím investorů v dotčeném členském státě.

[...]

Domovský členský stát nesmí uložit držitelům akcií nebo fyzické či právnické osobě uvedené v článku 10 nebo v článku 13 přísnější požadavky, než jsou požadavky stanovené v této směrnici, kromě:

[...]

iii) uplatňování právních a správních předpisů přijatých ohledně nabídek převzetí, fúzí a jiných transakcí majících vliv na vlastnictví nebo kontrolu nad společnostmi, které podléhají dohledu orgánů určených členskými státy na základě článku 4 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí.“

6. Článek 10 směrnice o transparentnosti stanoví:

„Požadavky na oznamování definované v čl. 9 odst. 1 a 2 se vztahují i na fyzickou nebo právnickou osobu v rozsahu, v jakém je oprávněna nabývat hlasovací práva, zcizovat je nebo je vykonávat v kterémkoli z následujících případů nebo jejich kombinaci:

a) hlasovací práva držaná třetí stranou, se kterou tato fyzická nebo právnická osoba uzavřela dohodu, jež je zavazuje provádět prostřednictvím jednotného výkonu hlasovacích práv, která drží, trvalou společnou politiku vůči vedení dotčeného emitenta;“

7. Článek 24 směrnice o transparentnosti stanoví:

„1. Každý členský stát určí ústřední orgán uvedený v čl. 21 odst. 1 směrnice 2003/71/ES jako příslušný ústřední správní orgán, který plní povinnosti stanovené v této směrnici a zajišťuje uplatňování ustanovení přijatých podle této směrnice [...]

2. Členské státy mohou svému příslušnému ústřednímu orgánu povolit delegování úkolů [...] Jakékoli delegování úkolů bude provedeno specifickým způsobem s uvedením úkolů, které mají být provedeny[,] a podmínek, za kterých mají být plněny.

[...] V každém případě konečná odpovědnost za dohled nad plněním ustanovení této směrnice a prováděcích opatření podle ní přijatých spočívá na příslušném orgánu určeném v souladu s odstavcem 1.“

B. Rakouské právo

1. ÜbG

8. Směrnice o nabídkách převzetí byla provedena do rakouského práva Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (spolkový zákon o nabídkách převzetí) (dále jen „ÜbG“)⁵. Ustanovení § 1 odst. 6 definuje pojem „právní subjekty jednající ve shodě“ následovně:

„Právní subjekty jednající ve shodě: fyzické nebo právnické osoby, které spolupracují s předkladatelem nabídky na základě dohody, aby získaly nebo vykonávaly kontrolu nad cílovou společností, zejména prostřednictvím koordinace hlasovacích práv, nebo které spolupracují na základě dohody s cílovou společností, aby zabránily úspěchu nabídky převzetí. Pokud má subjekt přímý nebo nepřímý kontrolní podíl (§ 22 odst. 2 a 3) na jednom nebo několika právních subjektech, platí domněnka, že všechny tyto subjekty jednají ve shodě; to samé platí, pokud se několik subjektů dohodlo na výkonu svých hlasovacích práv při volbě členů dozorčí rady.“

9. Ustanovení § 22 odst. 1 ÜbG stanoví:

„Každý, kdo přímo nebo nepřímo získá kontrolní podíl v cílové společnosti, je povinen oznámit tuto skutečnost neprodleně Komisi pro převzetí a musí ve lhůtě 20 burzovních dnů po získání kontrolního podílu oznámit nabídku pro všechny cenné papíry cílové společnosti v souladu s ustanoveními tohoto spolkového zákona.“

10. Podle bodu 1 § 22a ÜbG vzniká „povinnost učinit nabídku podle § 22 odst. 1 [...] pokud je založena skupina stran jednajících ve shodě, která společně získá kontrolní podíl“.

11. Ustanovení § 23 ÜbG, nadepsané „Připočítávání podílů a rozšíření povinností předkladatele nabídky“, v prvním odstavci upřesňuje, že „osobám jednajícím ve shodě“ ve smyslu § 1 odst. 6 ÜbG musí být vzájemně připočtena jejich hlasovací práva na základě § 22 až § 22b.

2. BörseG 1989

12. V době rozhodné z hlediska skutkového stavu v původním řízení byl použitelný Börsegesetz 1989, ve znění vyhlášeném v BGBl. I 98/2015 (dále jen „BörseG 1989“). Ustanovení § 91 a následující BörseG 1989 mimo jiné provádějí povinnosti oznamovat informace o „významných úcastech“, které vyplývají z oddílu I kapitoly III, a zejména z čl. 9 odst. 1 směrnice o transparentnosti.

13. Ustanovení § 92 odst. 7 BörseG 1989 rozšiřuje oznamovací povinnost podle § 91 rovněž na „hlasovací práva, která jsou přičitatelná osobě podle § 23 odst. 1 nebo 2 ÜbG“.

III. Skutkový stav, původní řízení a předběžné otázky

14. Übernahmekommission (Komise pro převzetí, Rakousko) (dále jen „Komise pro převzetí“) je „orgánem dohledu“ určeným Rakouskem podle článku 4 směrnice o nabídkách převzetí.

⁵ – BGBl. I, č. 127/1998.

15. Dne 22. listopadu 2016 vydala Komise pro převzetí rozhodnutí (dále jen „předběžné rozhodnutí“) proti společnostem Adler Real Estate AG (dále jen „Adler“), Mountain Peak Trading LLP (dále jen „Mountain Peak“), Westgrund AG (dále jen „Westgrund“), Petrus Advisers Ltd (dále jen „Petrus“), jakož i GM (fyzická osoba). Uvedené rozhodnutí bylo vydáno v rámci vyšetřovacího řízení ohledně nabytí „významné účasti“ ve výši 31,36 % ve společnosti Conwert Immobilien SE (dále jen „Conwert“) a s ním souvisejícího nesplnění povinnosti předložit povinnou veřejnou nabídku převzetí. Tento orgán konstatoval, že na základě vzájemného připočtení hlasovacích práv podle § 23 odst. 1 ÚbG bylo dosaženo kontrolního podílu ve smyslu § 22 ÚbG.

16. Komise pro převzetí dospěla k tomuto závěru o dosažení prahové hodnoty na základě kritérií pro připočtení stanovených u „osob jednajících ve shodě“ v § 1 odst. 6 ÚbG. Podle § 23 odst. 1 ÚbG měla být tedy tato hlasovací práva ve společnosti Conwert poprvé vzájemně připočtena společnostem Adler, Mountain Peak, Westgrund a Petrus, jakož i GM dne 29. září 2015. Podle § 22a bodu 1 ÚbG mělo toto nabytí „významné účasti“ vést k povinné veřejné nabídce převzetí pro společnost Conwert ve lhůtě 20 burzovních dní.

17. Rozsudkem ze dne 1. března 2017 Oberster Gerichtshof (Nejvyšší soud, Rakousko) zamítl opravný prostředek podaný proti předběžnému rozhodnutí. Předběžné rozhodnutí nabylo právní moci.

18. Dne 29. června 2018 uložil úřad pro dohled nad finančními trhy, který je „příslušným ústředním správním orgánem“ ve smyslu článku 24 směrnice o transparentnosti, společnostem Adler a Petrus, jakož i GM peněžité správní sankce za porušení oznamovací povinnosti stanovené v § 92 odst. 7 BörseG 1989. Tuto povinnost mají fyzické nebo právnické osoby, které jednotlivě nebo společně dosáhnou v „cílové společnosti“ prahové hodnoty účasti ve výši 30 %. Podle názoru úřadu pro dohled nad finančními trhy jednaly Adler, Petrus a GM při nabytí akcií ve společnosti Conwert „ve shodě“ ve smyslu § 1 odst. 6 ÚbG. Hlasovací práva z jejich účastí ve společnosti Conwert měla tedy být těmto stranám vzájemně připočtena poprvé dne 29. září 2015.

19. Úřad pro dohled nad finančními trhy měl pro účely kvalifikace společností Adler a Petrus, jakož i GM jako „osob jednajících ve shodě“ za to, že je vázán konečnou povahou skutkové a právní kvalifikace obsažené v předběžném rozhodnutí. Z tohoto důvodu sám neposuzoval, zda mají být společnosti Adler a Petrus, jakož i GM kvalifikovány jako „osoby jednající ve shodě“ ve smyslu § 1 odst. 6 ÚbG ani zda jim mají být vzájemně připočtena hlasovací práva z jejich účastí. Úřad pro dohled nad finančními trhy rozhodl, že v rámci řízení o uložení peněžitých správních sankcí lze prošetřovat pouze existenci subjektivního znaku protiprávního jednání – *mens rea* společností Adler a Petrus, jakož i GM.

20. Předkládající soud uvádí, že BörseG 1989, který provádí do rakouského práva směrnici o transparentnosti, ukládá oznamovací povinnosti osobám, které drží v „emitentovi“ „významnou účast“ (stanovenou ve výši 30 %). Tyto povinnosti přesahují rámec povinností stanovených směrnicí o transparentnosti. Uvedený soud se tedy domnívá, že oznamovací povinnost uložená „právním subjektům jednajícím ve shodě“ na základě § 92 odst. 7 BörseG 1989 spadá pod pojem „přísnější požadavky, než jsou požadavky stanovené“ ve směrnici o transparentnosti.

21. Předkládající soud má však pochybnosti o tom, zda jsou tyto „přísnější“ požadavky v souladu s čl. 3 odst. 1a čtvrtým pododstavcem třetím bodem směrnice o transparentnosti. Toto ustanovení upřesňuje, že veškeré „přísnější“ požadavky „podléhají dohledu orgánů určených členskými státy na základě článku 4 [směrnice o nabídkách převzetí]“.

22. Předkládající soud si rovněž klade otázku o slučitelnosti rakouských procesních pravidel upravujících závazné účinky správních rozhodnutí, která nabyla právní moci, s článkem 47 Listiny základních práv Evropské unie (dále jen „Listina“) v situaci, kdy úřad pro dohled nad finančními trhy má být následně vázán předchozím rozhodnutím Komise pro převzetí, které se stalo pravomocným.

23. Za těchto podmínek se Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správní soud, Rakousko) rozhodl přerušit řízení a předložit Soudnímu dvoru následující předběžné otázky:

- „1) Je třeba čl. 3 odst. 1a čtvrtý pododstavec bod iii) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES, naposledy pozměněné směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2013/50/EU, vykládat v tom smyslu, že předpokladem pro přípustnost uložení ‚přísnějších požadavků‘ pro ‚držitele akcií nebo fyzické či právnické osoby‘ je, aby ‚právní nebo správní předpisy‘, v nichž jsou stanoveny přísnější požadavky na zveřejňování účastí, ‚podléhaly dohledu‘ ze strany orgánu, který členský stát určil podle článku 4 směrnice 2004/25/ES [...] o nabídkách převzetí, a aby tento dohled zahrnoval dodržování přísnějších požadavků na zveřejňování účastí ve smyslu směrnice 2004/109/ES?
- 2) Brání článek 47 Listiny základních práv Evropské unie vnitrostátní praxi, podle níž je rozhodnutí orgánu dohledu podle článku 4 směrnice 2004/25/ES, zakládajícímu překážku věci pravomocně rozsouzené, jímž bylo rozhodnuto o tom, že fyzická osoba porušila vnitrostátní právní předpisy vydané k provedení směrnice 2004/25/ES, přiznán závazný účinek i v rámci řízení o správních deliktech vedeného proti téže osobě z důvodu porušení vnitrostátních norem s těmito řízeními souvisejících a přijatých k provedení směrnice 2004/109/ES (směrnice o transparentnosti), takže tato fyzická osoba nemůže z právního ani skutkového hlediska zpochybnit porušení práva, o němž již bylo pravomocně rozhodnuto?“

24. Písemná vyjádření předložily společnosti Adler a Petrus, jakož i GM, úřad pro dohled nad finančními trhy, jakož i Evropská komise. Tito zúčastnění s výjimkou Komise rovněž odpověděli na písemné otázky Soudního dvora.

IV. Analýza

25. Toto stanovisko je strukturováno následovně. Začnu první otázkou položenou předkládajícím soudem a výkladem pojmu „podléhat dohledu“ s ohledem na kontext ustanovení, v němž je stanoven. Následně se budu zabývat souvislostmi projednávané věci. S ohledem na tyto úvahy navrhu Soudnímu dvoru, že je nezbytné odpovědět pouze na první položenou otázku (A). Vzhledem k úzké vazbě mezi projednávanou věcí a jinou žádostí o rozhodnutí o předběžné otázce podanou týž předkládajícím soudem v souběžně projednávané věci C-546/18, Adler Real Estate⁶ byla již totiž odpověď na druhou otázku podána v uvedené věci (B).

⁶ – Viz mé stanovisko ve věci Adler Real Estate a další (C-546/18).

A. K první otázce

26. První otázkou předkládající soud žádá o objasnění, zda čl. 3 odst. 1a čtvrtý pododstavec třetí bod směrnice o transparentnosti, ve znění směrnice pozměňující směrnici o transparentnosti, musí být vykládán v tom smyslu, že „přísnější požadavek“ na oznamování, než je požadavek obsažený ve směrnici o transparentnosti, musí podléhat dohledu orgánu určeného členskými státy podle článku 4 směrnice o nabídkách převzetí. V případě kladné odpovědi na tuto otázku vyvstává podotázka, zda lze takový „dohled“ oddělit od úkolu „zajištění dodržování“ těchto „přísnějších“ požadavků na oznamování.

27. Tato otázka vyžaduje hlubší „rozbor“. Za tím účelem nejprve vysvětlím změny provedené směrnicí pozměňující směrnici o transparentnosti a nezbytnost začlenění čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a do směrnice o transparentnosti (1). Poté uvedené ustanovení vyložím v kontextu, do kterého spadá, a ve světle podmínek jeho použití (2). Následně se budu zabývat výkladem pojmu „podléhat dohledu“, který je uveden ve třetím bodě čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti, za účelem určení, který orgán by měl vykonávat regulační dohled nad těmito „přísnějšími“ požadavky na oznamování (3). Teprve poté budu s to odpovědět na otázku položenou předkládajícím soudem.

1. Směrnice o transparentnosti a její změna

28. Cílem směrnice o transparentnosti jakožto součásti širšího cíle dokončení jednotného trhu finančních služeb a sblížení standardů finančního výkaznictví v celé Unii bylo přispět k vytvoření „efektivních, průhledných a integrovaných trhů cenných papírů“⁷. Tato směrnice vedla k *minimální harmonizaci* oznamovacích povinností fyzických nebo právnických osob, které nabydou nebo jinak nakládají s cennými papíry emitentů, kteří působí na regulovaném trhu členského státu⁸. V této souvislosti byl členskými státy ponechán při provádění těchto požadavků volný prostor pro uvážení k překročení rámce harmonizované základní úrovně zavedením „přísnějších“ požadavků na oznamování, než jsou požadavky stanovené ve směrnici o transparentnosti⁹.

29. Jak je vysvětleno v pracovním dokumentu útvarů Komise o fungování směrnice o transparentnosti, tyto „přísnější“ požadavky vedly k „rozdílné úrovni harmonizace“. To ztěžovalo fyzickým nebo právnickým osobám jednat v souladu s právními předpisy několika členských států současně¹⁰.

⁷ – Směrnice o transparentnosti, body 1 a 9 odůvodnění.

⁸ – Na rozdíl například od úplné harmonizace požadavků na zveřejňování v rámci „nařízení o prospektu“ [nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES (Úř. věst. 2017, L 168, s. 12)].

⁹ – Směrnice o transparentnosti, čl. 3 odst. 1.

¹⁰ – Pracovní dokument útvarů Komise – Přezkum fungování směrnice 2004/109/ES: objevující se problémy, Průvodní dokument ke Zprávě Komise Radě, Evropskému parlamentu, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů – Uplatňování směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu – COM(2010)243 (SEC(2009)611 final), bod 6. Viz také k problému přísnějších vnitrostátních požadavků (tzv. *gold-plating*), pracovní dokument útvarů Komise, Zpráva o přísnějších vnitrostátních opatřeních s ohledem na směrnici 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, (SEC(2008) 3033, bod 6).

30. Směrnici pozměňující směrnici o transparentnosti měl být tento problém vyřešen. Došlo obecně k odstranění uvážení členských států při ukládání držitelům akcií „přísnějších“ oznamovacích povinností, než jaké jsou uvedeny ve směrnici o transparentnosti¹¹. Zároveň však směrnice pozměňující směrnici o transparentnosti považovala za nezbytné zachovat možnost členských států takové požadavky uložit, pokud se týkaly *jiného aspektu* regulace vnitrostátních trhů s cennými papíry.

31. Mezi tyto aspekty patří regulace nabídek převzetí, fúzí a jiných transakcí majících vliv na vlastnictví nebo kontrolu nad společnostmi. Jejich regulace obecně podléhá směrnici o nabídkách převzetí¹². Podle třetího bodu čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti může domovský členský stát uložit držiteli cenných papírů „přísnější“ požadavky na oznamování, než jsou požadavky stanovené ve směrnici o transparentnosti, pokud tyto požadavky spadají do působnosti směrnice o nabídkách převzetí. Tyto „přísnější“ požadavky však musí „*podléhat dohledu*“ orgánů určených členskými státy na základě článku 4 směrnice o nabídkách převzetí¹³.

32. Důvodem sporu v projednávané věci je výklad pojmu „*podléhat dohledu*“ uvedeného v tomto ustanovení, kterým se nyní budu zabývat.

2. „*Podléhat dohledu*“

33. Předkládající soud se táže, zda pojem „*podléhat dohledu*“ uvedený ve třetím bodě čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti má být chápán tak, že se vztahuje pouze na „*dohled*“ nad „*přísnějšími*“ požadavky stanovenými vnitrostátním právem nebo zda se musí týkat rovněž zajištění jejich „*dodržování*“.

34. GM, společnost Adler a Komise se přiklání k doslovnému výkladu tohoto bodu. Tvrdí, že tento bod jednoznačně odkazuje na orgány určené členskými státy podle článku 4 směrnice o nabídkách převzetí jakožto orgány, které musí „*dohlížet*“ na „*přísnější*“ požadavky.

35. Úřad pro dohled nad finančními trhy tvrdí, že by bylo v rozporu s duchem a účelem směrnice o transparentnosti, kdyby byla pravomoc zajišťovat dodržování uvedené směrnice svěřena jinému orgánu než jemu samotnému. Poznává, že pouze on je „*příslušným ústředním správním orgánem*“ ve smyslu čl. 24 odst. 1 směrnice o transparentnosti. Výklad čl. 3 odst. 1a čtvrtého pododstavce třetího bodu směrnice o transparentnosti, podle něhož by byl dohled nad „*přísnějšími*“ požadavky svěřen Komisi pro převzetí, není podle názoru úřadu podpořen zněním čl. 24 odst. 1 směrnice o transparentnosti. Kromě toho pojem „*orgán určený v souladu s článkem 4*“ směrnice o nabídkách převzetí musí zahrnovat jakýkoli orgán věcně příslušný k dosažení cílů směrnice o nabídkách převzetí. Jinak by se strany mohly vyhnout oznamovacím povinnostem vyplývajícím ze směrnice o transparentnosti tím, že budou „*jednat ve shodě*“ při nabytí „*významných účastí*“.

36. Argumenty úřadu pro dohled nad finančními trhy nepovažují za přesvědčivé.

¹¹ – Směrnice pozměňující směrnici o transparentnosti, bod 12 odůvodnění. Viz také zákaz ukládání požadavků držitelům cenných papírů obsažený ve čtvrtém pododstavci čl. 3 odst. 1 směrnice o transparentnosti.

¹² – Viz například Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, s. 140.

¹³ – Kurzivou zvýraznil autor stanoviska.

37. Cílem směrnice o transparentnosti je harmonizace právních a správních předpisů. Členské státy musí pověřit určitý správní orgán dohledem nad uvedeným cílem¹⁴. K takové harmonizaci však může samozřejmě dojít pouze v rámci působnosti směrnice o transparentnosti. Tento cíl se nedotýká pravomocí, které nespádají do její působnosti, včetně případu, kdy se týkají regulace jiných aspektů vnitrostátních trhů s cennými papíry¹⁵. Rozumný výklad třetího bodu čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti proto potvrzuje, že se uvedená výjimka týká právě takových „vnějších“ pravomocí, jako jsou nabídky převzetí, fúze a jiné transakce. V těchto oblastech směrnice o transparentnosti nikdy neusilovala o stanovení harmonizovaných pravidel pro oznamovací povinnosti.

38. Tentýž závěr potvrzuje i bod 12 odůvodnění směrnice pozměňující směrnici o transparentnosti. Unijní zákonodárce v něm připomíná, že cíl harmonizace režimu oznamování držby cenných papírů s hlasovacími právy by neměl mít vliv na paralelní povinnosti podle směrnice o nabídkách převzetí (a na jí sledovanou iniciativu transparentnosti). Je tomu zejména proto, že obě směrnice sledují rozdílné „rychlosti“ legislativní úpravy: směrnice o nabídkách převzetí je založena na zásadě „koordinace“¹⁶, jelikož usiluje pouze o vytvoření „určitých společných zásad a omezeného počtu obecných požadavků, které mají členské státy provádět pomocí podrobnějších pravidel v souladu se svými vnitrostátními systémy a kulturními souvislostmi“¹⁷. Naopak směrnice o transparentnosti prosazuje širší politickou iniciativu s cílem harmonizovat ustanovení vnitrostátního práva¹⁸.

39. Odkaz v čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti na „přísnější požadavky“ je proto nutno chápat spíše jako ustanovení „kontroly nad pravomocí“, jehož účelem je ochrana proti „nepřiměřenému dohledu“ ze strany orgánu určeného podle článku 24 směrnice o transparentnosti. Unijní zákonodárce tím zamýšlel zajistit, aby „orgán podle článku 24“ nerozšiřoval nepřímo požadavek „harmonizace“ na oznamovací povinnosti, které jinak spadají pod dohled „orgánu podle článku 4“.

40. Úmysl vymezit „pravomoci orgánu podle článku 24“ však nabývá na skutečném významu pouze v případech, v nichž se dotýčný členský stát rozhodl rozdělit pravomoci dohledu podle směrnice o transparentnosti a směrnice o nabídkách převzetí mezi dva (nebo více) orgány¹⁹. K pokrytí takových případů stanoví třetí bod čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti „hlavní“ orgán pro účely směrnice o transparentnosti, jakož i omezení uvedeného orgánu právními předpisy. Z tohoto důvodu doplňuje z rozdílné strany povinnost spolupráce a vzájemného poskytování informací zakotvenou v čl. 4 odst. 4 směrnice o nabídkách převzetí.

¹⁴ – Jak správně uvádí úřad pro dohled nad finančními trhy, členské státy samozřejmě mohou určit i jiný příslušný orgán než „příslušný ústřední orgán“ uvedený v čl. 24 odst. 1 směrnice o transparentnosti pro účely čl. 24 odst. 4 písm. h) této směrnice a mohou rovněž svěřit tomuto jinému orgánu určité pravomoci. Jak nicméně tento úřad potvrdil ve svém vyjádření, o tato hlediska se v projednávané věci nejedná.

¹⁵ – Jak vysvětlují v bodě 30 tohoto stanoviska.

¹⁶ – Bod 1 odůvodnění směrnice o nabídkách převzetí.

¹⁷ – Bod 26 odůvodnění směrnice o nabídkách převzetí.

¹⁸ – Bod 5 odůvodnění směrnice o transparentnosti.

¹⁹ – Řada členských států podle všeho určila tentýž orgán pro účely článku 4 směrnice o nabídkách převzetí a článku 24 směrnice o transparentnosti. Viz Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, „*Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive*“ [Praktická příručka: Vnitrostátní pravidla pro oznamování významných účastí podle směrnice o transparentnosti], 31. července 2019 (ESMA31–67–535) a „*List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids*“ [Seznam příslušných orgánů určených pro účely směrnice 2004/25/ES o nabídkách převzetí], 8. června 2020.

41. Podle mého názoru proto nic nenasvědčuje tomu, že cílem čl. 3 odst. 1a čtvrtého pododstavce třetího bodu směrnice o transparentnosti je narušit (nebo omezit) úlohu „příslušného ústředního správního orgánu“ podle článku 24 směrnice o transparentnosti. Stejně tak nevidím důvod, proč by přístup navrhovaný GM, společností Adler a Komisí poskytoval možnost „obcházení“ požadavků na oznamování vyplývajících ze směrnice o transparentnosti. Pokud se totiž jedná o „přísnější“ požadavky na oznamování, které jsou slučitelné s čl. 3 odst. 1a čtvrtým pododstavcem třetím bodem směrnice o transparentnosti, ty spadají do oblasti působnosti (a pod regulační dohled) „orgánů podle článku 4“ určených za tímto účelem. Jestliže je tato povinnost provedena do vnitrostátního práva správně, neexistuje riziko, že se „přísnější“ požadavky na oznamování pro účely nabídek převzetí, fúzí a jiných transakcí majících vliv na vlastnictví nebo kontrolu nad společnostmi stanou regulačním ekvivalentem „mezinárodních vod“.

42. To všechno nakonec vede k podotázce, zda takový „dohled“ zahrnuje rovněž „zajištění dodržování“ „přísnějších“ požadavků na oznamování.

43. S ohledem na vše, co bylo uvedeno výše, mám za to, že odpověď musí být kladná.

44. Zaprvé z čistě jazykového a logického hlediska považuji za dosti obtížné odlišit „dohled“ od „zajištění dodržování“. Za předpokladu, že správním orgánům není přiznána pravomoc „dohledu“ pro vlastní zábavu, musí se „dohled“ do značné míry překrývat se „zajištěním dodržování“.

45. Zadržet k žádnému jinému závěru neumožňuje dospět racionální výklad třetího bodu čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti. Nic v textu uvedené směrnice ani v přípravných pracích k ní nenaznačuje, že má být rozlišováno mezi „dohledem“ a „zajištěním dodržování“ podmínek podle směrnice o transparentnosti.

46. Zatřetí, jak jsem vysvětlil v bodech 37 a 38 tohoto stanoviska, je zjevné, že třetí bod čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti se týká regulačních aspektů nespádajících do působnosti uvedené směrnice. Bylo by tedy zcela nelogické požadovat po „orgánu podle článku 24“, aby dohlížel na dodržování požadavků *nespádajících do jeho pravomoci*.

47. Jediným rozumným způsobem, jak vykládat výraz „podléhat dohledu“ uvedený ve třetím bodě čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti, tedy je, že pod něj bude rovněž zahrnuto „zajištění dodržování“ požadavků vyplývajících ze směrnice o nabídkách převzetí.

3. Projednávaná věc: přísnější požadavky?

48. Na veškeré „přísnější požadavky“ na oznamování, než jsou požadavky obsažené ve směrnici o transparentnosti, na které se vztahuje třetí bod čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti, musí tedy dohlížet příslušné orgány určené členskými státy podle článku 4 směrnice o nabídkách převzetí.

49. Pokud se vrátím k legislativnímu kontextu projednávané věci, účastníci řízení vysvětlují, že ÚbG provádí do rakouského práva směrnici o nabídkách převzetí. Na jeho základě byla Komise pro převzetí určena jako příslušný orgán ve smyslu článku 4 uvedené směrnice. S výhradou potvrzení předkládajícím soudem se tak jeví, že jediným orgánem vykonávajícím tuto pravomoc je Komise pro převzetí.

50. Ve svých odpovědích na písemnou otázku Soudního dvora GM, společnost Adler a úřad pro dohled nad finančními trhy vysvětlují, že úřad pro dohled nad finančními trhy je jediným orgánem určeným podle čl. 24 odst. 1 směrnice o transparentnosti a že tento orgán nepřevodil na Komisi pro převzetí žádnou pravomoc dohledu nebo zajištění dodržování požadavků.

51. Jinými slovy, zdá se, že v rakouském právu existuje jasné oddělení pravomocí mezi orgánem pověřeným podle směrnice o transparentnosti (úřad pro dohled nad finančními trhy) a orgánem pověřeným podle směrnice o nabídkách převzetí (Komise pro převzetí). To by znamenalo, že pouze Komise pro převzetí mohla být oprávněna dohlížet na „přísnější požadavky“ na oznamování (a zajišťovat jejich dodržování), než jsou požadavky obsažené ve směrnici o transparentnosti, a spadající pod třetí bod čtvrtého pododstavce čl. 3 odst. 1a směrnice o transparentnosti.

52. Tyto skutečnosti musí ověřit předkládající soud, jelikož se jedná o výklad vnitrostátního práva. Je rovněž na předkládajícím soudu, aby určil, zda rozšíření oznamovací povinnosti stanovené v § 92 odst. 7 BörseG 1989 na významné účasti přičitatelné podle § 23 odst. 1 ÚbG představuje „přísnější požadavek“, než je požadavek obsažený ve směrnici o transparentnosti.

53. Nicméně, abych byl předkládajícímu soudu plně nápomocen a reagoval na úvahy, které již uvedený soud uvedl v předkládacím rozhodnutí, souhlasím váhavě s předkládajícím soudem, že na základě informací, které poskytl a které jsou obsaženy ve spisu, se v projednávané věci jeví, že se o takový požadavek skutečně jedná.

54. Pojem „osoby jednající ve shodě“ se jako takový nevyskytuje ve směrnici o transparentnosti. Její článek 10 písm. a) však zahrnuje situace, kdy fyzická osoba nebo právnická osoba nabývá, zcizuje nebo vykonává hlasovací práva držaná třetí stranou, se kterou tato fyzická nebo právnická osoba uzavřela dohodu, jež je zavazuje provádět prostřednictvím jednotného výkonu hlasovacích práv, která drží, trvalou společnou politiku vůči vedení dotčeného emitenta“.

55. Úřad pro dohled nad finančními trhy má za to, že se toto ustanovení „kvalitativně“ překrývá s oznamovací povinností stanovenou v § 92 odst. 7 BörseG 1989 pro „osoby jednající ve shodě“.

56. Společnosti Adler a Petrus, jakož i GM zastávají opačný názor. V podstatě tvrdí, že působnost vnitrostátního práva překračuje oblast působnosti čl. 10 písm. a) směrnice o transparentnosti, jelikož § 92 odst. 7 BörseG ani ustanovení, která s ním přímo či nepřímo souvisí, nevyžadují „trvalou společnou politiku vůči vedení dotčeného emitenta“.

57. Článek 10 písm. a) směrnice o transparentnosti obsahuje řadu kumulativních podmínek. Zaprvé vyžaduje „dohodu“. Neexistence dalšího vysvětlení pro kvalifikaci dohody z hlediska obsahu nebo formy znamená, že se v tomto ohledu vyžaduje pouhá „shodná vůle“. Nebylo by totiž užitečné podrobit oznamovací povinnosti pouze písemné (nebo hmotné) dohodě, jestliže je celkovým účelem článků 9 a 10 směrnice o transparentnosti zpřístupnění *každé* „významné držby“ kótovaných cenných papírů. Zadruhé uvedené ustanovení požaduje „povinnost zaujmout“ určitou pozici na základě existující držby podílů, z *důvodu* uvedené dohody²⁰. Zatřetí dohoda a v jejím rámci přijatá „pozice“ musí vyžadovat „jednotný výkon“, ve smyslu koordinované akce. Konečně uvedený výkon musí vést k „*trvalé společné politice*“ vůči vedení dotčeného

²⁰ – I když je nutno poznamenat, že zatímco anglická („to adopt“), francouzská („à adopter“), španělská („a adoptar“) a italská („ad adottare“) jazyková verze podle všeho vyžadují pouze nezbytnost „souhlasit“ s určitou pozicí, ostatní jazykové verze, především německá („zu verfolgen“), nizozemská („te voeren“) nebo česká („provádět“) dávají přednost tomu, že strany uvedenou pozici skutečně „prosazují“. To zřejmě znamená něco víc, než že s ní v zásadě souhlasí.

emitenta“²¹. Jinými slovy, toto ustanovení vyžaduje vysoký stupeň závazku po určitou dobu, který nemůže být sporadický či občasný a který musí být jednotný a být určen vedení dotčené společnosti.

58. Aniž je nezbytné posuzovat, zda jsou splněny všechny výše uvedené požadavky, a s výhradou potvrzení předkládajícím soudem, postačí konstatovat, že žádné z ustanovení vnitrostátního práva uvedených před Soudním dvorem nevyžaduje podobnou formu „trvalé společné politiky“, jakou vyžaduje čl. 10 písm. a) směrnice o transparentnosti.

59. Přikláněl bych se tedy k názoru předkládajícího soudu, že oznamovací povinnost podle § 92 odst. 7 BörseG 1989 stanovená pro „osoby jednající ve shodě“ obsahuje „přísnější požadavek“, než je požadavek obsažený ve směrnici o transparentnosti, který měl „podléhat dohledu“ orgánu určeného Rakouskem podle článku 4 směrnice o nabídkách převzetí. Tímto orgánem je podle rakouského práva podle všeho Komise pro převzetí.

B. Ke druhé otázce

60. Druhou otázkou žádá předkládající soud o vodítko, zda musí být článek 47 Listiny vykládán v tom smyslu, že brání vnitrostátním procesním předpisům, které spojují závazné účinky s pravomocnými správními rozhodnutími orgánu dohledu určeného podle článku 4 směrnice 2004/25, přijatými v předběžném řízení, a v nichž byly objektivně zjištěny určité skutkové okolnosti, pokud uvedené rozhodnutí zbavuje jiný orgán dohledu určený na základě článku 24 směrnice 2004/109 možnosti provést vlastní skutková zjištění nebo právní posouzení, která se týkají stejného předmětu a stejných osob.

61. S ohledem na navrhovanou odpověď na první otázku není zapotřebí odpovídat na druhou otázku.

62. Nicméně pro úplnost a s ohledem na možnost, že by Soudní dvůr zastával ohledně první otázky odlišný názor, odkazuji na analýzu, kterou jsem již provedl u podobných otázkách předložených stejným předkládajícím soudem v souběžném řízení ve věci C-546/18, Adler Real Estate²².

63. Řízení v projednávané věci se od věci C-546/18, Adler Real Estate, liší v jednom ohledu: otázky vznesené předkládajícím soudem se týkají „interinstitucionálních“ účinků dřívějšího zjištění správního orgánu, na rozdíl od pouhých „intrainstitucionálních“ účinků napříč jednotlivými řízeními, jako tomu bylo ve věci C-546/18, Adler Real Estate.

64. Tato skutečnost je však irelevantní. Nebo lépe řečeno problém, který vyvstává v uvedené věci, je logicky stejný v řízení v projednávané věci, neboť oba případy mají původ v témže problému: neexistence účinné právní ochrany požadované čl. 47 prvním pododstavcem Listiny v *prvním kole* předběžného řízení před Komisí pro převzetí, které je v *obou věcech stejné*.

²¹ – Kurzivou zvýraznil autor stanoviska.

²² – Viz mé stanovisko ve věci Adler Real Estate a další (C-546/18).

65. Rozhodnutí, zda a jak nastávají ve vnitrostátním právním řádu závazné účinky pravomocných rozhodnutí správních orgánů, je v zásadě ponecháno na vnitrostátní procesní autonomii členských států. Tato úprava podléhá pouze zásadám rovnocennosti a efektivity²³. Pokud je splněna podmínka (skutečné) totožnosti účastníků řízení, skutkového stavu a předmětu, nic v zásadě nebrání přiznání závazných účinků pravomocnému rozhodnutí jednoho správního orgánu (v projednávané věci Komise pro převzetí) tak, aby vázalo jiný správní orgán v řízení jím vedeným (v projednávané věci úřad pro dohled nad finančními trhy, jestliže je odpověď na první otázku odlišná)²⁴.

66. Pokud však orgán, jehož správní rozhodnutí jsou považována za pravomocná, nesplňuje sám o sobě kritéria „soudu“ ve smyslu prvního pododstavce článku 47 Listiny, musí být pro účely dodržení uvedeného ustanovení Listiny tato zjištění přezkoumatelná soudem s „plnou jurisdikcí“, který může zkoumat jak právní, tak i skutkové otázky²⁵.

67. V projednávané věci účastníci řízení vysvětlili, že úřad pro dohled nad finančními trhy měl za to, že je vázán rozhodnutím vydaným v rámci předchozího řízení vedeného Komisí pro převzetí. Samotná Komise pro převzetí však nesplňuje požadavky pro to, aby byla považována za „soud“ ve smyslu prvního pododstavce článku 47 Listiny. Jurisdikce Nejvyššího soudu v těchto věcech je částečná a omezená pouze na právní otázky.

68. Shora uvedené lze shrnout tak, že institucionální a procesní podoba pravidel použitelných v projednávané věci vykazuje tytéž nedostatky stejné právní úpravy ve věci C-546/18, Adler Real Estate: v uvedené věci „v prvním kole“ podle všeho chybí, opět s výhradou konečného potvrzení předkládajícím soudem, účinná právní ochrana požadovaná podle prvního pododstavce článku 47 Listiny. Tuto vadu nelze napravit ve „druhém kole“, neboť v té době jsou jak následně rozhodující správní orgán, tak i soud, který bude případně přezkoumávat „druhé“ správní rozhodnutí, ve skutečnosti vázány zjištěními „prvního“ správního rozhodnutí.

V. Závěry

69. Navrhuji, aby Soudní dvůr odpověděl na předběžné otázky Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správní soud, Rakousko) následovně:

„Článek 3 odst. 1a čtvrtý pododstavec třetí bod směrnice 2004/109/ES, naposledy pozměněné směrnicí 2013/50/EU, musí být vykládán v tom smyslu, že orgán pověřený ‚dohledem‘ nad ukládáním ‚přísnějších požadavků‘ ve smyslu uvedeného ustanovení je orgánem určeným členským státem podle článku 4 směrnice 2004/25/ES. Tento dohled zahrnuje zajištění dodržování těchto ‚přísnějších požadavků‘.

Je na vnitrostátním soudu, aby ověřil, zda požadavky na oznamování dotčené ve věci v původním řízení představují ‚přísnější požadavky‘, než jsou požadavky stanovené ve směrnici 2003/109/ES.“

²³ – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 11. listopadu 2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, bod 40 a citovaná judikatura).

²⁴ – Viz mé stanovisko ve věci Adler Real Estate a další (C-546/18).

²⁵ – Tamtéž, bod 48.