



Συλλογή της Νομολογίας

Υπόθεση C-206/16

Marco Tronchetti Provera SpA κ.λπ.
κατά
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

(αίτηση του Consiglio di Stato για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως)

«Προδικαστική παραπομπή – Δίκαιο των εταιριών – Οδηγία 2004/25/EK – Δημόσιες προσφορές εξαγοράς – Άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο – Δυνατότητα προσαρμογής της τιμής της προσφοράς σε περιπτώσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς – Εθνική νομοθεσία που προβλέπει τη δυνατότητα της εποπτικής αρχής να αυξήσει την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς σε περίπτωση συμπαιγνίας μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσότερων πωλητών»

Περίληψη – Απόφαση του Δικαστηρίου (τρίτο τμήμα) της 20ής Ιουλίου 2017

1. *Ελευθερία εγκαταστάσεως – Εταιρίες – Οδηγία 2004/25 – Δημόσιες προσφορές εξαγοράς – Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, υποχρεωτική προσφορά, δίκαιη τιμή – Δυνατότητα των κρατών μελών να εξουσιοδοτούν τις εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν την τιμή της προσφοράς σε περιπτώσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς – Προϋπόθεση – Καθορισμός των εν λόγω περιπτώσεων τηρουμένης της αρχής της προστασίας των συμφερόντων των κατόχων τίτλων της οικείας εταιρίας σε περίπτωση αποκτήσεως του ελέγχου της εταιρίας αυτής από φυσικό ή νομικό πρόσωπο*

(Οδηγία 2004/25 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, άρθρα 3 § 1, και 5 § 1 και 4, εδάφια 1 και 2)

2. *Ελευθερία εγκαταστάσεως – Εταιρίες – Οδηγία 2004/25 – Δημόσιες προσφορές εξαγοράς – Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, υποχρεωτική προσφορά, δίκαιη τιμή – Δυνατότητα των κρατών μελών να εξουσιοδοτούν τις εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν την τιμή της προσφοράς σε περιπτώσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς – Εθνική νομοθεσία που επιτρέπει την αύξηση της τιμής μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς σε περίπτωση συμπαιγνίας μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσότερων πωλητών – Μη καθορισμός των συγκεκριμένων συμπεριφορών που στοιχειοθετούν την έννοια της συμπαιγνίας – Επιτρέπεται – Προϋπόθεση – Έννοια που συνάγεται από την εν λόγω νομοθεσία κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο*

(Οδηγία 2004/25 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, άρθρο 5 § 4, εδάφιο 2)

1. Καταρχάς, το άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας 2004/25 θεσπίζει την αρχή της υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς των μετοχικών τίτλων ορισμένης εταιρίας. Προβλέπει ως εκ τούτου ότι, εάν φυσικό ή νομικό πρόσωπο κατέχει, λόγω της αποκτήσεως από το ίδιο ή από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, τίτλους εταιρίας εμπίπτουσας στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας αυτής, οι οποίοι, προστιθέμενοι στις τυχόν ήδη υπάρχουσες συμμετοχές του ίδιου και των προσώπων που

ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, του παρέχουν, άμεσα ή έμμεσα, δεδομένο ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην εν λόγω εταιρία, με το οποίο αποκτά τον έλεγχο της, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι το πρόσωπο αυτό είναι υποχρεωμένο να υποβάλει προσφορά ως μέσο προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων της εν λόγω εταιρίας, η δε προσφορά αυτή πρέπει να αφορά το σύνολο των συμμετοχών των ως άνω μετόχων σε δίκαιη τιμή όπως ορίζεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της εν λόγω οδηγίας.

Περαιτέρω, επίσης με σκοπό την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων της εταιρίας την οποία αφορά η ΔΠΕ, το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 χαρακτηρίζει, καταρχήν, ως δίκαιη τιμή την ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ίδιους τίτλους ο προσφέρων ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, επί περίοδο η διάρκεια της οποίας καθορίζεται από τα κράτη μέλη αλλά δεν μπορεί να είναι μικρότερη των έξι μηνών και μεγαλύτερη των δώδεκα μηνών πριν από την υποβολή της προσφοράς του άρθρου 5, παράγραφος 1, της οδηγίας αυτής.

Τέλος, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 προβλέπει ότι, υπό τον όρο ότι τηρούνται οι αρχές του άρθρου 3, παράγραφος 1, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις κατά το άρθρο 4 της ως άνω οδηγίας εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν τη δίκαιη τιμή σε δεδομένες περιπτώσεις και με καθορισμένα κριτήρια. Προς τούτο, τα κράτη μέλη δύνανται, αφενός, να καταρτίζουν πίνακα των περιπτώσεων στις οποίες η ως άνω δίκαιη τιμή δύναται να προσαρμόζεται προς τα πάνω ή προς τα κάτω και, αφετέρου, να καθορίζουν τα εφαρμοστέα στις περιπτώσεις αυτές κριτήρια, διευκρινιζόμενου ότι οι περιπτώσεις και τα κριτήρια αυτά πρέπει να προσδιορίζονται σαφώς. Παραδείγματα τέτοιων περιπτώσεων και κριτηρίων παρατίθενται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας.

Από τις διατάξεις αυτές προκύπτει ότι, στην περίπτωση που το κράτος μέλος έχει αποφασίσει να εξουσιοδοτήσει την εποπτική αρχή να προβαίνει σε προσαρμογή της οριζόμενης στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 δίκαιης τιμής, προκειμένου να καθορίζει την τιμή στην οποία πρέπει να υποβληθεί μια ΔΠΕ, η ως άνω εξουσία προσαρμογής πρέπει να ασκείται τηρουμένων των κατά το άρθρο 3, παράγραφος 1, της ως άνω οδηγίας κατευθυντηρίων αρχών.

Συναφώς, όταν καθορίζει, σύμφωνα με το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας, τις συγκεκριμένες περιπτώσεις στις οποίες μπορεί να ασκείται η εν λόγω εξουσία προσαρμογής, το κράτος μέλος πρέπει να λαμβάνει ιδιαίτερος υπόψη την προβλεπόμενη στο εν λόγω άρθρο 3, παράγραφος 1, αρχή της προστασίας των συμφερόντων των κατόχων τίτλων της εταιρίας ο έλεγχος της οποίας έχει αποκτηθεί από φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

(βλ. σκέψεις 29-33)

2. Το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, έχει την έννοια ότι δεν αντιτίθεται σε εθνική νομοθεσία, όπως η επίδικη στην κύρια δίκη, η οποία επιτρέπει στην εθνική εποπτική αρχή να αυξήσει την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς σε περίπτωση «συμπαιγνίας» χωρίς να καθορίζει τις συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν την έννοια αυτή, εφόσον η ερμηνεία της εν λόγω εννοίας μπορεί να συναχθεί από τη νομοθεσία αυτή, βάσει των ερμηνευτικών μεθόδων που αναγνωρίζονται από το εσωτερικό δίκαιο, κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο.

Πρώτον, διαπιστώνεται ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 παρέχει στα κράτη μέλη περιθώριο εκτιμήσεως προκειμένου να καθορίσουν τις περιπτώσεις στις οποίες οι εποπτικές αρχές τους δύνανται να προσαρμόσουν τη δίκαιη τιμή, με την προϋπόθεση, πάντως, ότι οι περιπτώσεις αυτές προσδιορίζονται σαφώς.

Η διάταξη αυτή αναφέρει ότι τα κράτη μέλη δύνανται να καταρτίζουν πίνακα τέτοιων περιπτώσεων και παραθέτει συναφώς διάφορα παραδείγματα που, χρησιμοποιώντας γενική διατύπωση, περιγράφουν τις περιπτώσεις οι οποίες δύνανται να δικαιολογήσουν προσαρμογή της δίκαιης τιμής προς τα πάνω ή προς τα κάτω, όπως είναι η συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή, έκτακτα γεγονότα ή χειραγώγηση της τιμής των επίμαχων τίτλων.

Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, όπως επισήμανε, κατ' ουσίαν, ο γενικός εισαγγελέας στα σημεία 52 και 53 των προτάσεών του, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 δεν μπορεί να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι απαγορεύει στο κράτος μέλος να χρησιμοποιήσει, στη νομοθεσία την οποία θεσπίζει προκειμένου να μεταφέρει τη διάταξη αυτή στο εσωτερικό δίκαιο, μια αφηρημένη νομική έννοια όπως είναι, εν προκειμένω, η «συμπαιγνία», ως σαφώς προσδιορισμένη περίπτωση κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως.

Ασφαλώς, τόσο η τήρηση της αρχής της ασφάλειας δικαίου όσο και η ανάγκη διασφάλισης της πλήρους εφαρμογής των οδηγιών, όχι μόνο στην πράξη αλλά και νομικώς, απαιτούν από όλα τα κράτη μέλη να επαναλαμβάνουν τους κανόνες της οικείας οδηγίας εντός σαφούς, συγκεκριμένου και διαφανούς νομικού πλαισίου το οποίο προβλέπει δεσμευτικές διατάξεις στον τομέα που αφορά η οδηγία (αποφάσεις της 16ης Νοεμβρίου 2000, Επιτροπή κατά Ελλάδα, C-214/98, EU:C:2000:624, σκέψη 23, και της 14ης Ιανουαρίου 2010, Επιτροπή κατά Τσεχικής Δημοκρατίας, C-343/08, EU:C:2010:14, σκέψη 40).

Πλην όμως, οι απαιτήσεις αυτές δεν μπορούν να νοούνται ως επιβάλλουσες υποχρέωση σύμφωνα με την οποία ο κανόνας ο οποίος χρησιμοποιεί μια αφηρημένη νομική έννοια πρέπει να αναφέρει τις διάφορες συγκεκριμένες περιπτώσεις στις οποίες είναι δυνατή η εφαρμογή του, καθόσον ο νομοθέτης δεν είναι σε θέση να καθορίσει εκ των προτέρων όλες αυτές τις περιπτώσεις.

Επομένως, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 δεν μπορεί να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι απαιτεί από κράτος μέλος το οποίο, στη νομοθεσία την οποία θεσπίζει προκειμένου να μεταφέρει τη διάταξη αυτή στο εσωτερικό δίκαιο, προβλέπει, όπως στην υπόθεση της κύριας δίκης, τη «συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών» ως μία από τις κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως σαφώς προσδιορισμένες περιπτώσεις, να εξειδικεύσει τις συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν μια τέτοια συμπαιγνία.

Πάντως, προκειμένου να ανταποκριθούν στην απαίτηση περί ασφάλειας δικαίου, τα κράτη μέλη οφείλουν να μεριμνούν ώστε η δέουσα ερμηνεία μιας τέτοιας έννοιας στον τομέα των ΔΠΕ να μπορεί να συναχθεί από την επίμαχη εθνική νομοθεσία, βάσει των ερμηνευτικών μεθόδων που αναγνωρίζονται από το εσωτερικό δίκαιο, κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο.

(βλ. σκέψεις 37-39, 41-43, 46, 48 και διατακτ.)