



Jurisprudentie

CONCLUSIE VAN ADVOCaat-GENERAAL

M. BOBEK

van 18 maart 2021¹

Zaak C-605/18

Adler Real Estate AG,

Petrus Advisers LLP,

GM,

in tegenwoordigheid van:

Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

[verzoek van het Bundesverwaltungsgericht (federale bestuursrechter in eerste aanleg, Oostenrijk)
om een prejudiciële beslissing]

„Prejudiciële verwijzing – Transparantievereisten met betrekking tot effecten die tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt zijn toegelaten – Kennisgeving van ‚belangrijke deelnemingen‘ door ‚in onderling overleg handelende rechtssubjecten‘ – Richtlijn 2004/109/EG – ‚Strengere vereisten‘ – ‚Toezicht‘ door een op grond van richtlijn 2004/25/EG aangewezen autoriteit”

I. Inleiding

1. De Finanzmarktaufsichtsbehörde (toezichthouder op de financiële markten, Oostenrijk; hierna: „FMA”) heeft een aantal personen financiële administratieve sancties opgelegd omdat zij een uitgevende instelling waarvan de aandelen tot de handel op een in Oostenrijk gelegen gereguleerde markt waren toegelaten, er niet van in kennis hadden gesteld dat zij „belangrijke deelnemingen” in de vorm van effecten van die uitgevende instelling hadden verworven. Met de onderhavige zaak wenst het Bundesverwaltungsgericht (federale bestuursrechter in eerste aanleg, Oostenrijk) in essentie te vernemen of de FMA krachtens richtlijn 2004/109/EG² de bevoegde autoriteit was om een dergelijke niet-inachtneming van het kennisgevingsvereiste te bestraffen.

¹ Oorspronkelijke taal: Engels.

² Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PB 2004, L 390, blz. 38).

II. Toepasselijke bepalingen

A. *Unierecht*

1. *Richtlijn 2004/25*

2. Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PB 2004, L 142, blz. 12; hierna: „richtlijn 2004/25” of „overnamerichtlijn”) voorziet in maatregelen tot coördinatie van alle instrumenten van de lidstaten die betrekking hebben op openbare overnamebiedingen op effecten van vennootschappen die genoteerd zijn op de in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markten.³ Artikel 4, lid 1, bepaalt dat de lidstaten de autoriteit of autoriteiten aanwijzen die belast zijn met het toezicht op een bod dat onder de krachtens deze richtlijn vastgestelde of ingevoerde voorschriften valt.

2. *Richtlijn 2004/109*

3. Richtlijn 2004/109 (hierna: „richtlijn 2004/109” of „transparantierichtlijn”) strekt tot harmonisatie van de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt zijn toegelaten. In overweging 2 ervan staat te lezen dat „aandeelhouders of natuurlijke personen of juridische entiteiten die houder zijn van stemrechten of van financiële instrumenten die recht geven op het verwerven van bestaande aandelen met stemrecht”, uitgevende instellingen in kennis dienen te stellen van de verwerving of andere wijzigingen van „belangrijke deelnemingen” in hun kapitaal, zodat deze uitgevende instellingen het publiek daarvan op de hoogte kunnen houden.

4. Overweging 28 van die richtlijn luidt:

„In elke lidstaat moet één enkele bevoegde autoriteit worden aangewezen die de eindverantwoordelijkheid draagt voor het toezicht op de naleving van de krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen en voor de internationale samenwerking. [...]”

5. Na wijziging bij richtlijn 2013/50/EU (hierna: „richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn”)⁴ luidt artikel 3 van de transparantierichtlijn thans als volgt:

„1. De lidstaat van herkomst mag een uitgevende instelling strengere verplichtingen dan die uit hoofde van deze richtlijn opleggen, maar mag uitgevende instellingen niet verplichten tot het frequenter publiceren van periodieke financiële informatie dan de in artikel 4 bedoelde jaarlijkse financiële verslagen en de in artikel 5 bedoelde halfjaarlijkse financiële verslagen.

³ Artikel 1, lid 1, van de overnamerichtlijn.

⁴ Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en richtlijn 2007/14/EG van de Commissie tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van richtlijn 2004/109/EG (PB 2013, L 294, blz. 13).

1 bis. In afwijking van lid 1 mag de lidstaat van herkomst uitgevende instellingen verplichten om aanvullende periodieke financiële informatie frequenter te publiceren dan de in artikel 4 bedoelde jaarlijkse financiële verslagen en de in artikel 5 bedoelde halfjaarlijkse financiële verslagen indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- de aanvullende periodieke financiële informatie brengt in de betrokken lidstaat geen onevenredig grote financiële last mee, in het bijzonder voor kleine en middelgrote uitgevende instellingen; en
- de inhoud van de vereiste aanvullende periodieke financiële informatie staat in verhouding tot de factoren die bijdragen tot de beleggingsbeslissingen van beleggers in de betrokken lidstaat.

[...]

De lidstaat van herkomst mag een aandeelhouder, een natuurlijke persoon of een juridische entiteit als bedoeld in artikel 10 of artikel 13 geen strengere vereisten opleggen dan die uit hoofde van deze richtlijn, behoudens bij:

[...]

- iii) het toepassen van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen die zijn vastgesteld met betrekking tot openbare overnamebiedingen, fusies, of andere transacties die gevolgen hebben voor de eigendom van of de zeggenschap over vennootschappen, waarop wordt toegezien door de autoriteiten die door de lidstaten zijn aangewezen overeenkomstig artikel 4 van [richtlijn 2004/25].

[...]”

6. Artikel 10 van de transparantierichtlijn bepaalt:

„De regels inzake kennisgeving als omschreven in artikel 9, leden 1 en 2, zijn ook van toepassing op een natuurlijke persoon of juridische entiteit voor zover deze het recht heeft stemrechten te verwerven, over te dragen of uit te oefenen in een van de volgende gevallen, of een combinatie daarvan:

- a) stemrechten die een derde houdt, met wie deze persoon of entiteit een overeenkomst heeft gesloten die hen verplicht, door een onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten, een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling te voeren;

[...]”

7. In artikel 24 van de transparantierichtlijn wordt bepaald:

„1. Elke lidstaat wijst de in artikel 21, lid 1, van richtlijn 2003/71/EG [van het Europees Parlement en de Raad betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten (PB 2003, L 345, blz. 64)] bedoelde centrale autoriteit aan als centrale bevoegde administratieve autoriteit die ervoor verantwoordelijk is dat de in deze richtlijn omschreven verplichtingen worden vervuld en ervoor moet zorgen dat de uit hoofde van deze richtlijn vastgestelde bepalingen worden toegepast. [...]

[...]

2. De lidstaten kunnen hun centrale bevoegde autoriteit toestaan taken te delegeren. [...] Het delegeren van taken geschiedt op specifieke wijze, waarbij melding wordt gemaakt van de te vervullen taken en de voorwaarden waaronder deze taken dienen te worden uitgevoerd.

[...] De eindverantwoordelijkheid voor het toezicht op de naleving van de bepalingen van deze richtlijn en van alle ter uitvoering ervan genomen maatregelen berust hoe dan ook bij de overeenkomstig lid 1 aangewezen bevoegde autoriteit.

[...]”

B. Oostenrijks recht

1. Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote

8. De overnamerichtlijn is in Oostenrijks recht omgezet bij het Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (federale wet betreffende het openbaar overnamebod; hierna: „ÜbG”).⁵ In § 1, lid 6, ervan wordt het begrip „in onderling overleg handelende rechtssubjecten” omschreven als volgt:

„In onderling overleg handelende rechtssubjecten: natuurlijke of rechtspersonen die met de bieder samenwerken op grond van een overeenkomst die ertoe strekt de zeggenschap over de doelvennootschap te verkrijgen of uit te oefenen, met name door afstemming van de uitoefening van de stemrechten, of die met de doelvennootschap samenwerken op grond van een overeenkomst die ertoe strekt het welslagen van een bod te dwarsbomen. Indien een rechtssubject een directe of indirecte controlerende deelneming (§ 22, leden 2 en 3) in een of meer andere rechtssubjecten heeft, wordt aangenomen dat al deze rechtssubjecten in onderling overleg handelen; hetzelfde geldt wanneer meerdere rechtssubjecten een overeenkomst betreffende de uitoefening van hun stemrechten bij de verkiezing van de leden van de raad van commissarissen hebben gesloten.”

9. § 22, lid 1, ÜbG luidt:

„Eenieder die een directe of indirecte controlerende deelneming in een doelvennootschap verwerft, meldt dit onmiddellijk aan de Übernahmekommission [(overnamecommissie, Oostenrijk)] en moet binnen 20 beurswerkdagen na het verwerven van een controlerende deelneming een bod uitbrengen op alle effecten van de doelvennootschap overeenkomstig de bepalingen van deze federale wet.”

10. Overeenkomstig § 22a, lid 1, ÜbG geldt de „verplichting om een bod uit te brengen overeenkomstig § 22, lid 1, [...] ook wanneer een in onderling overleg handelende groep van partijen wordt gevormd die gezamenlijk een controlerende deelneming verwerft”.

⁵ BGBl. I nr. 127/1998.

11. § 23 ÜbG, met het opschrift „Toerekening van aandelen en uitbreiding van de verplichtingen van de bieder”, bepaalt in lid 1 dat de stemrechten van „in onderling overleg handelende rechtssubjecten” in de zin van § 1, lid 6, ÜbG wederzijds aan die subjecten moeten worden toegerekend overeenkomstig de §§ 22 tot en met 22b.

2. *Börsegesetz 1989*

12. Ten tijde van de feiten van het hoofdgeding was het Börsegesetz 1989 (wet van 1989 inzake de effectenbeurs) in de versie BGBl. I 98/2015 (hierna: „BörseG 1989”) van toepassing. Bij de §§ 91 e.v. BörseG 1989 worden onder meer de uit hoofdstuk III, afdeling I, en met name uit artikel 9, lid 1, van de transparantierichtlijn voortvloeiende verplichtingen tot kennisgeving van informatie over „belangrijke deelnemingen” omgezet in Oostenrijks recht.

13. § 92, lid 7, BörseG 1989 breidt de kennisgevingsverplichting van § 91 ook uit tot het geval van „stemrechten die overeenkomstig § 23, lid 1 of lid 2, ÜbG aan de persoon moeten worden toegerekend”.

III. Feiten, nationale procedure en prejudiciële vragen

14. De Übernahmekommission is de door Oostenrijk overeenkomstig artikel 4 van de overnamerichtlijn aangewezen „toezichthoudende autoriteit”.

15. Op 22 november 2016 heeft de Übernahmekommission een beschikking (hierna: „vaststellingsbeschikking”) gegeven tegen Adler Real Estate AG (hierna: „Adler”), Mountain Peak Trading LLP (hierna: „Mountain Peak”), Westgrund AG (hierna: „Westgrund”), Petrus Advisers Ltd (hierna: „Petrus”), en GM (een natuurlijke persoon). Die beschikking werd gegeven in het kader van een onderzoek naar de verwerving van een „belangrijke deelneming” van 31,36 % in Conwert Immobilien SE (hierna: „Conwert”), en de daarmee verband houdende niet-nakoming van de verplichting om een openbaar overnamebod uit te brengen. Zij heeft vastgesteld dat ingevolge de wederzijdse toerekening van stemrechten overeenkomstig § 23, lid 1, ÜbG, een controlerende deelneming in de zin van § 22 ÜbG was verkregen.

16. De Übernahmekommission was tot de vaststelling gekomen dat die drempelwaarde was bereikt op basis van het in § 1, lid 6, ÜbG neergelegde cumulatieve criterium voor „in onderling overleg handelende rechtssubjecten”. Die stemrechten in Conwert hadden derhalve overeenkomstig § 23, lid 1, ÜbG voor het eerst op 29 september 2015 wederzijds moeten worden toegerekend aan Adler, Mountain Peak, Westgrund, Petrus en GM. Ingevolge § 22a, punt 1, ÜbG had die verwerving van een „belangrijke deelneming” in beginsel moeten leiden tot een verplicht overnamebod op Conwert binnen een termijn van 20 beurswerkdagen.

17. Bij beslissing van 1 maart 2017 heeft het Oberste Gerichtshof (hoogste federale rechter in civiele en strafzaken, Oostenrijk) het beroep tegen de vaststellingsbeschikking verworpen. Deze beschikking is definitief geworden.

18. Op 29 juni 2018 heeft de FMA, de „centrale bevoegde administratieve autoriteit” in de zin van artikel 24 van de transparantierichtlijn, financiële administratieve sancties opgelegd aan Adler, Petrus en GM wegens niet-nakoming van de kennisgevingsverplichting van § 92, lid 7, BörseG 1989. Die verplichting rust op natuurlijke of rechtspersonen die individueel of collectief een deelnemingsdrempelwaarde van 30 % in een „doelvennootschap” bereiken. Volgens de FMA

hadden Adler, Petrus en GM in casu bij de aankoop van aandelen in Conwert „in onderling overleg gehandeld” in de zin van § 1, lid 6, ÜbG. Zij was van mening dat de stemrechten verbonden aan hun deelnemingen in Conwert daarom voor het eerst op 29 september 2015 wederzijds aan die partijen hadden moeten worden toegerekend.

19. Bij de kwalificatie van Adler, Petrus en GM als „in onderling overleg handelende rechtssubjecten” achtte de FMA zich gebonden door de definitieve aard van de feitelijke en juridische vaststellingen in de vaststellingsbeschikking. Zij heeft derhalve niet zelf beoordeeld of Adler, Petrus en GM als „in onderling overleg handelende rechtssubjecten” in de zin van § 1, lid 6, ÜbG moesten worden aangemerkt, en evenmin of de stemrechten verbonden aan hun deelnemingen hun wederzijds moesten worden toegerekend. De FMA heeft beslist dat in het kader van de procedure inzake financiële administratieve sancties alleen het bestaan van het subjectieve bestanddeel van het strafbare feit – het bewust en opzettelijk handelen van Adler, Petrus en GM – kon worden onderzocht.

20. De verwijzende rechter merkt op dat het BörseG 1989, waarbij de transparantierichtlijn in Oostenrijks recht is omgezet, kennisgevingsverplichtingen oplegt aan personen met een „belangrijke deelneming” (namelijk 30 %) in een „uitgevende instelling”. Die verplichtingen gaan verder dan die uit hoofde van de transparantierichtlijn. Die rechter is dan ook van oordeel dat de kennisgevingsverplichting die krachtens § 92, lid 7, BörseG 1989 geldt voor „in onderling overleg handelende rechtssubjecten”, moet worden geacht onder het begrip „strengere verplichtingen dan die uit hoofde van” de transparantierichtlijn te vallen.

21. De verwijzende rechter twijfelt echter of die „strengere” verplichtingen in overeenstemming zijn met artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn. Volgens die bepaling wordt op „strengere” verplichtingen „toegezien door de autoriteiten die door de lidstaten zijn aangewezen overeenkomstig artikel 4 van [de overnamerichtlijn]”.

22. De verwijzende rechter vraagt zich ook af de Oostenrijkse procedureregels inzake de bindende kracht van definitief geworden bestuurlijke beschikkingen verenigbaar zijn met artikel 47 van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie (hierna: „Handvest”) in een situatie waarin de FMA zich gebonden ziet aan een eerdere, definitief geworden beschikking van de Übernahmekommission.

23. In die context heeft de verwijzende rechter de behandeling van de zaak geschorst en het Hof verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:

„1) Moet artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, onder iii), van [richtlijn 2004/109] van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, laatstelijk gewijzigd bij [richtlijn 2013/50] van het Europees Parlement en de Raad, aldus worden uitgelegd dat ‚een aandeelhouder, een natuurlijke persoon of een juridische entiteit’ ‚strengere vereisten’ mogen worden opgelegd op voorwaarde dat op de ‚wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen’ die in strengere vereisten voor de bekendmaking van deelnemingen voorzien, ‚wordt toegezien’ door een autoriteit die door de lidstaat is aangewezen overeenkomstig artikel 4 van [richtlijn 2004/25] [...] betreffende het openbaar overnamebod, en dat dit toezicht de inachtneming van de strengere vereisten betreffende bekendmaking van deelnemingen in de zin van [richtlijn 2004/109] omvat?

2) Staat artikel 47 van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie in de weg aan een nationale praktijk volgens welke een definitieve beschikking van de toezichthoudende autoriteit zoals bedoeld in artikel 4 van [richtlijn 2004/25], waarbij is vastgesteld dat een persoon inbreuk heeft gemaakt op nationale bepalingen ter omzetting van [richtlijn 2004/25], ook in het kader van een tegen dezelfde persoon aangespannen strafrechtelijke procedure wegens schending van daarmee verband houdende nationale regels ter omzetting van richtlijn 2004/109/EG (transparantierichtlijn) bindende kracht heeft, zodat die persoon wordt belet de reeds onherroepelijk vastgestelde inbreuk rechtens en feitelijk aan te vechten?”

24. Adler, Petrus, GM, de FMA en de Europese Commissie hebben schriftelijke opmerkingen ingediend. Met uitzondering van de Commissie hebben die partijen ook geantwoord op de schriftelijke vragen van het Hof.

IV. Analyse

25. De onderhavige conclusie is als volgt opgebouwd. Ik begin met de eerste vraag van de verwijzende rechter en de uitlegging van de term „toegezien” in het licht van de context van de bepaling waarin die term is opgenomen. Daarna ga ik in op de context van de onderhavige zaak. Op basis van mijn vaststellingen geef ik het Hof in overweging om alleen de eerste vraag te beantwoorden (A). Gelet op het nauwe verband tussen de onderhavige zaak en een ander verzoek van dezelfde nationale rechter om een prejudiciële beslissing in een parallelle zaak, namelijk zaak C-546/18, Adler Real Estate⁶, is het antwoord op de tweede vraag in de onderhavige procedure in feite immers reeds in die zaak gegeven (B).

A. Eerste vraag

26. Met zijn eerste vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn, zoals gewijzigd bij de richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn, aldus moet worden uitgelegd dat op een strenger kennisgevingsvereiste dan dat uit hoofde van de transparantierichtlijn moet worden toegezien door de autoriteit die door de lidstaten is aangewezen overeenkomstig artikel 4 van de overnamerichtlijn. Indien die vraag bevestigend wordt beantwoord, rijst de subvraag of dat „toezicht” kan worden losgekoppeld van de taak om „de naleving te waarborgen” van die „strengere” kennisgevingsvereisten.

27. Voor de beantwoording van die vraag moet eerst een en ander worden verduidelijkt. Daartoe schets ik om te beginnen het kader van de wijzigingen die bij de richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn zijn doorgevoerd en in het bijzonder van de noodzaak om artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, in de transparantierichtlijn in te voegen (1). Vervolgens analyseer ik die bepaling in het licht van de context en de toepassingsvoorwaarden ervan (2). Daarna leg ik het woord „toezien” uit, zoals dit voorkomt in artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn om te achterhalen welke autoriteit wettelijk moet toezien op die „strengere” kennisgevingsvereisten (3). Pas dan kan ik een antwoord geven op de vraag van de verwijzende rechter.

⁶ Zie mijn conclusie in de zaak Adler Real Estate e.a. (C-546/18).

1. De transparantierichtlijn en de wijziging ervan

28. Als onderdeel van de ruimere doelstelling van de voltooiing van de interne markt voor financiële diensten en van de Uniebrede convergentie van standaarden voor financiële verslaglegging beoogde de transparantierichtlijn bij te dragen tot de totstandbrenging van „efficiënte, transparante en geïntegreerde effectenmarkten”.⁷ Zij bracht een *minimale harmonisatie* tot stand van de kennisgevingsvereisten voor natuurlijke of rechtspersonen die effecten verwerven of anderszins verhandelen van uitgevende instellingen die actief zijn op een gereguleerde markt van een lidstaat.⁸ Aldus behielden de lidstaten de vrijheid om bij de omzetting van die vereisten verder te gaan dan het geharmoniseerde basisniveau en „strengere” kennisgevingsvereisten in te voeren dan die uit hoofde van de transparantierichtlijn.⁹

29. Zoals in een werkdokument van de diensten van de Commissie over de werking van de transparantierichtlijn wordt uitgelegd, hadden die „strengere” vereisten een „ongelijk niveau van harmonisatie” tot gevolg. Daardoor was het moeilijk voor personen of entiteiten om tegelijkertijd aan de wetgeving van verschillende lidstaten te voldoen.¹⁰

30. De richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn strekte ertoe dit probleem op te lossen. Zij schafte de discretionaire bevoegdheid van de lidstaten om aandeelhouders te onderwerpen aan „strengere” kennisgevingsvereisten dan die uit hoofde van de transparantierichtlijn algemeen af.¹¹ Tegelijkertijd moest de richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn de lidstaten echter de mogelijkheid blijven bieden om dergelijke vereisten wél op te leggen indien deze betrekking hadden op een *ander aspect* van de regulering van de nationale effectenmarkten.

31. Een van die aspecten is de regulering van openbare overnamebiedingen, fusies of andere transacties die gevolgen hebben voor de eigendom van of de zeggenschap over vennootschappen. Die aangelegenheden worden algemeen in de overnamerichtlijn geregeld.¹² Krachtens artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn mag de lidstaat van herkomst een houder van effecten „strengere” kennisgevingsvereisten opleggen dan die uit hoofde van de transparantierichtlijn, indien die vereisten binnen de werkingssfeer van de overnamerichtlijn vallen. Op die „strengere” vereisten moet echter worden „toegezien” door de autoriteiten die door de lidstaten zijn aangewezen overeenkomstig artikel 4 van de overnamerichtlijn.¹³

32. Over de uitlegging van het woord „toegezien” in die bepaling bestaan in casu uiteenlopende standpunten. Ik ga daar thans op in.

⁷ Overwegingen 1 en 9 van de transparantierichtlijn.

⁸ In tegenstelling tot bijvoorbeeld de volledige harmonisatie van de publiciteitsvereisten in het kader van de „prospectusverordening” [verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van richtlijn 2003/71/EG (PB 2017, L 168, blz. 12)].

⁹ Artikel 3, lid 1, van de transparantierichtlijn.

¹⁰ Werkdocument van de diensten van de Commissie – The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues – bij het verslag van de Commissie aan de Raad, het Europees Parlement, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's over de werking van richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten SEC(2009)611 [COM(2010)243 definitief, punt 6]. Zie ook over het probleem van „overregulering”, het werkdokument van de diensten van de Commissie, – 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 definitief], punt 6.

¹¹ Overweging 12 van de richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn. Zie ook het in artikel 3, lid 1, vierde alinea, van de transparantierichtlijn vervatte verbod op vereisten voor houders van effecten.

¹² Zie bijvoorbeeld Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, blz. 140.

¹³ Cursivering van mij.

2. De term „toegezien”

33. De verwijzende rechter wenst te vernemen of het woord „toegezien” in artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn aldus moet worden uitgelegd dat het alleen betrekking heeft op het „toezicht” op de „strengere” vereisten die door het nationale recht worden opgelegd, dan wel of het ook ziet op het waarborgen van de „naleving” van die vereisten.

34. GM, Adler en de Commissie leggen het bepaalde in dat punt letterlijk uit. Zij stellen dat het volgens dat punt duidelijk de door de lidstaten overeenkomstig artikel 4 van de overnamerichtlijn aangewezen autoriteiten zijn die moeten „toezien” op de „strengere” vereisten.

35. De FMA betoogt van haar kant dat het in strijd met de geest en het doel van de transparantierichtlijn zou zijn wanneer een andere autoriteit dan zijzelf de bevoegdheid krijgt om de naleving van die richtlijn te waarborgen. Zij wijst erop dat alleen zij de „centrale bevoegde administratieve autoriteit” in de zin van artikel 24, lid 1, van de transparantierichtlijn is. Als dusdanig vindt een uitlegging van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn waarbij het toezicht op de „strengere” vereisten aan de Übernahmekommission wordt opgedragen, volgens haar geen steun in de bewoordingen van artikel 24, lid 1, van de transparantierichtlijn. Bovendien is zij van mening dat het begrip „autoriteit die is aangewezen overeenkomstig artikel 4” van de overnamerichtlijn elke autoriteit moet omvatten die materieel bevoegd is om de doelstellingen van de overnamerichtlijn te verwezenlijken. Anders zouden de partijen de kennisgevingsvereisten uit hoofde van de transparantierichtlijn kunnen omzeilen door „in onderling overleg [te handelen]” bij de verwerving van „belangrijke deelnemingen”.

36. De argumenten van de FMA overtuigen mij niet.

37. De transparantierichtlijn strekt ertoe de wetgeving te harmoniseren. De lidstaten moeten een administratieve autoriteit belasten met het toezicht op die doelstelling.¹⁴ Een dergelijke harmonisatie kan echter uiteraard alleen plaatsvinden binnen de werkingssfeer van de transparantierichtlijn. Die doelstelling doet niet af aan bevoegdheden die daarbuiten vallen, ook niet wanneer zij betrekking hebben op de regulering van andere aspecten van de nationale effectenmarkten.¹⁵ Uit een redelijke lezing van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn blijkt evenwel dat die uitzondering juist betrekking heeft op dergelijke „daarbuiten vallende” bevoegdheden: openbare overnamebiedingen, fusies, of andere transacties. De transparantierichtlijn heeft nooit tot doel gehad voor die gebieden geharmoniseerde regels inzake kennisgevingsvereisten vast te stellen.

38. Die vaststelling wordt ook bevestigd in overweging 12 van de richtlijn tot wijziging van de transparantierichtlijn. Daarin herinnert de Uniewetgever eraan dat de doelstelling van een geharmoniseerde regeling voor kennisgeving van deelnemingen in de vorm van effecten waaraan stemrechten zijn verbonden, niet mag afdoen aan de parallelle verplichtingen (en het initiatief inzake transparantie) van de overnamerichtlijn. Die twee richtlijnen volgen met name een verschillend „tempo” van herziening van de wetgeving: de overnamerichtlijn is gebaseerd op het

¹⁴ Uiteraard kunnen de lidstaten, zoals de FMA terecht opmerkt, voor de toepassing van artikel 24, lid 4, onder h), van de transparantierichtlijn een andere bevoegde autoriteit dan de in artikel 24, lid 1, ervan bedoelde centrale bevoegde autoriteit aanwijzen, en kunnen zij aan die andere autoriteit ook bepaalde bevoegdheden delegeren. Zoals de FMA in haar betoog heeft bevestigd, zijn die aspecten in casu echter niet aan de orde.

¹⁵ Zoals ik in punt 30 van deze conclusie heb uiteengezet.

beginsel van „coördinatie”¹⁶ en beoogt alleen de vaststelling van „bepaalde gemeenschappelijke beginselen en een beperkt aantal algemene vereisten waaraan de lidstaten uitvoering moeten geven via meer gedetailleerde voorschriften die met hun nationale rechtsstelsel en hun culturele achtergrond in overeenstemming zijn”¹⁷; de transparantierichtlijn daarentegen heeft een bredere beleidsintentie, namelijk de harmonisering van de bepalingen van het nationale recht.¹⁸

39. De verwijzing in artikel 3, lid 1 bis, van de transparantierichtlijn naar „strengere vereisten” moet dus veeleer worden begrepen als een bepaling inzake „bevoegdheidscontrole”, die ertoe strekt bescherming te bieden tegen „buitensporig toezicht” door de krachtens artikel 24 van de transparantierichtlijn aangewezen autoriteit. Aldus beoogde de Uniewetgever ervoor te zorgen dat de „in artikel 24 bedoelde autoriteit” het vereiste van „harmonisatie” niet indirect uitbreidt tot kennisgevingsvereisten die eigenlijk onder het toezicht van de „in artikel 4 bedoelde autoriteit” vallen.

40. De behoefte aan afbakening van de „bevoegdheden van de in artikel 24 bedoelde autoriteit” wordt echter pas echt belangrijk in gevallen waarin de lidstaat in kwestie heeft besloten om de toezichtsbevoegdheden van de transparantierichtlijn en de overnamerichtlijn over twee (of meer) autoriteiten te verdelen.¹⁹ Om rekening te houden met dergelijke scenario’s voorziet artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn voor de toepassing van deze richtlijn in een „leidende” autoriteit, en bepaalt het de wettelijke grenzen waarbinnen die autoriteit kan optreden. Het vormt dus een aanvulling, vanuit een ander perspectief, op de in artikel 4, lid 4, van de overnamerichtlijn bedoelde verplichting tot samenwerking en informatie-uitwisseling.

41. Bijgevolg wijst volgens mij niets erop dat artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn ertoe strekt de taak van de „centrale bevoegde administratieve autoriteit” van artikel 24 van de transparantierichtlijn te ondermijnen (of te beperken). Evenmin begrijp ik waarom de door GM, Adler en de Commissie voorgestelde benadering tot de mogelijkheid zou leiden om de uit de transparantierichtlijn voortvloeiende vereisten inzake kennisgeving te „omzeilen”. Wanneer het gaat om „strengere” kennisgevingsvereisten die verenigbaar zijn met artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn, vallen zij immers binnen de werkingssfeer (en het wettelijke toezicht) van de „in artikel 4 bedoelde autoriteiten” die daartoe zijn aangesteld. Voor zover die verplichting correct in nationaal recht wordt omgezet, bestaat er geen gevaar dat „strengere” kennisgevingsvereisten met het oog op openbare overnamebiedingen, fusies of andere transacties die gevolgen hebben voor de eigendom van of de zeggenschap over vennootschappen, het juridische equivalent van „internationale wateren” worden.

42. Het bovenstaande leidt uiteindelijk tot de subvraag of een dergelijk „toezicht” ook „het waarborgen van de naleving” van de „strengere” kennisgevingsvereisten inhoudt.

43. Gelet op alles wat hierboven is uiteengezet, dient deze vraag mijns inziens bevestigend te worden beantwoord.

¹⁶ Overweging 1 van de overnamerichtlijn.

¹⁷ Overweging 26 van de overnamerichtlijn.

¹⁸ Overweging 5 van de transparantierichtlijn.

¹⁹ Het lijkt erop dat een aantal lidstaten dezelfde autoriteit heeft aangewezen voor de toepassing van artikel 4 van de overnamerichtlijn en artikel 24 van de transparantierichtlijn. Zie Europese Autoriteit voor effecten en markten, „Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive”, 31 juli 2019 (ESMA31-67-535) en „List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids (Takeover bids Directive)”, 8 juni 2020.

44. Ten eerste vind ik het op louter taalkundig en logisch gebied vrij moeilijk om een onderscheid te maken tussen „toezicht” en „het waarborgen van de naleving”. Indien ervan wordt uitgegaan dat administratieve autoriteiten niet de bevoegdheid krijgen om naar eigen goeddunken toezicht uit te oefenen, valt „toezicht” grotendeels samen met „het waarborgen van de naleving”.

45. Ten tweede leidt een redelijke lezing van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn niet tot een andere slotsom. Noch uit de tekst, noch uit de voorbereidende documenten bij die richtlijn blijkt dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen „toezien” op, en „het waarborgen van de naleving” van de voorwaarden van de transparantierichtlijn.

46. Ten derde is het, zoals ik hierboven in de punten 37 en 38 van de onderhavige conclusie heb uiteengezet, duidelijk dat artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn betrekking heeft op regelgevingsaspecten die niet binnen de werkingssfeer van die richtlijn vallen. Het zou dus volstrekt onlogisch zijn dat de „in artikel 24 bedoelde autoriteit” wordt verzocht toe te zien op de naleving van vereisten *die niet onder haar bevoegdheid vallen*.

47. De enige redelijke manier om het woord „toezien” in artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn uit te leggen, is dus dat het ook „het waarborgen van de naleving” van de uit de overnamerichtlijn voortvloeiende vereisten omvat.

3. De onderhavige zaak: werd er een strengere vereiste opgelegd?

48. Op alle „strengere vereisten” inzake kennisgeving dan die uit hoofde van de transparantierichtlijn, die onder artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van de transparantierichtlijn vallen, moet dus worden toegezien door de bevoegde autoriteiten die door de lidstaten overeenkomstig artikel 4 van de overnamerichtlijn zijn aangewezen.

49. Wat de wettelijke context van de onderhavige zaak betreft, verklaren partijen dat het ÜbG de overnamerichtlijn in Oostenrijks recht omzet. Op grond van het ÜbG is de Übernahmekommission aangewezen als bevoegde autoriteit in de zin van artikel 4 van die richtlijn. Onder voorbehoud van bevestiging door de verwijzende rechter blijkt dus dat de Übernahmekommission de enige instantie is die deze bevoegdheid uitoefent.

50. In hun antwoorden op een schriftelijke vraag van het Hof verklaren GM, Adler en de FMA dat de FMA de enige krachtens artikel 24, lid 1, van de transparantierichtlijn aangewezen autoriteit is en dat die autoriteit geen bevoegdheden inzake toezicht of naleving heeft overgedragen aan de Übernahmekommission.

51. Met andere woorden blijkt er naar Oostenrijks recht een duidelijke verdeling van bevoegdheden te bestaan tussen de autoriteit die bevoegd is voor de transparantierichtlijn (de FMA) en de autoriteit die bevoegd is voor de overnamerichtlijn (de Übernahmekommission). Dat zou betekenen dat alleen de Übernahmekommission had mogen toezien op (en de naleving had mogen waarborgen van) de strengere kennisgevingsvereisten dan die welke in de transparantierichtlijn zijn opgenomen en die onder artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van die richtlijn vallen.

52. Het staat aan de nationale rechter om daarover te oordelen aangezien het de uitlegging van het nationale recht betreft. Het staat ook aan de verwijzende rechter om na te gaan of de in § 92, lid 7, BörseG 1989 bedoelde uitbreiding van de kennisgevingsverplichting tot krachtens § 23, lid 1, ÜbG toerekenbare belangrijke deelnemingen, een „strenger vereiste” is dan dat uit hoofde van de transparantierichtlijn.

53. Teneinde de verwijzende rechter ten volle bij te staan en als antwoord op de standpunten die hij reeds in de verwijzingsbeslissing heeft ingenomen, ben ik het evenwel met de verwijzende rechter eens dat er in casu, op basis van de gegevens die door hem zijn verstrekt en die uit het dossier blijken, op het eerste gezicht inderdaad sprake lijkt te zijn van een dergelijk vereiste.

54. Het begrip „in onderling overleg handelende rechtssubjecten” komt niet als zodanig voor in de transparantierichtlijn. Artikel 10, onder a), van die richtlijn heeft echter betrekking op de situatie waarin een natuurlijke persoon of een juridische entiteit stemrechten verwerft, overdraagt of uitoefent „die een derde houdt, met wie deze persoon of entiteit een overeenkomst heeft gesloten die hen verplicht, door een onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten, een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling te voeren”.

55. Volgens de FMA overlapt die bepaling „inhoudelijk” met de kennisgevingsverplichting van § 92, lid 7, BörseG 1989 voor „in onderling overleg handelende rechtssubjecten”.

56. Adler, Petrus en GM menen het tegengestelde. In essentie stellen zij dat het nationale recht een ruimere werkingssfeer heeft dan artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn, aangezien noch § 92, lid 7, BörseG 1989, noch de bepalingen die er direct of indirect verband mee houden, een „duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling” vereisen.

57. Artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn bevat een aantal cumulatieve voorwaarden. Ten eerste moet er sprake zijn van een „overeenkomst”. Uit het feit dat er geen verdere precisering met betrekking tot de vorm of de inhoud daarvan wordt gegeven, vloeit voort dat in dit verband alleen „wilsovereenstemming” is vereist. Het zou immers niet nuttig zijn om alleen schriftelijke (of tastbare) overeenkomsten aan de kennisgevingsverplichting te onderwerpen, terwijl het algemene doel van de artikelen 9 en 10 van de transparantierichtlijn de bekendmaking van *alle* „belangrijke deelnemingen” in de vorm van beursgenoteerde effecten is. Ten tweede vereist die bepaling een „verplichting” om *op grond* van die overeenkomst een bepaald beleid „[te] voeren” op basis van het bestaande aandelenbezit.²⁰ Ten derde moeten de overeenkomst en het daarin aangenomen „beleid” een „onderling afgestemde uitoefening” vereisen, dat wil zeggen een gecoördineerd optreden. Ten slotte moet die uitoefening leiden tot een „*duurzaam gemeenschappelijk beleid* inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling”.²¹ De bepaling vereist met andere woorden een hoge mate van betrokkenheid gedurende een bepaalde periode, die niet vluchtig of discontinu mag zijn, en die eenvormig is en is gericht op het beheer van de betrokken onderneming.

²⁰ Evenwel zij opgemerkt dat, terwijl de Engelse („to adopt”), de Franse („à adopter”), de Spaanse („a adoptar”) en de Italiaanse („ad adottare”) taalversie slechts de noodzaak lijken te vereisen om een bepaald beleid te „onderschrijven”, andere taalversies, met name de Duitse („zu verfolgen”), de Nederlandse („te voeren”), of de Tsjechische versie („provádět”), meer in de richting gaan van het „doorvoeren” van dat beleid door de partijen. Dat wil duidelijk zeggen meer dan alleen maar in beginsel ermee instemmen.

²¹ Cursivering van mij.

58. Zonder dat hoeft te worden nagegaan of aan alle voormelde vereisten is voldaan, en onder voorbehoud van bevestiging door de verwijzende rechter, kan ermee worden volstaan op te merken dat geen van de aan het Hof voorgelegde bepalingen van nationaal recht inderdaad een soortgelijk „duurzaam gemeenschappelijk beleid” lijkt te vereisen als dat uit hoofde van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn.

59. Ik sluit mij dus met de nodige voorzichtigheid aan bij het standpunt van de verwijzende rechter dat het in § 92, lid 7, BörseG 1989 neergelegde kennisgevingsvereiste voor „in onderling overleg handelende rechtssubjecten” een „strenger vereiste” lijkt te bevatten dan dat van de transparantierichtlijn, waarop de door Oostenrijk overeengekomen artikel 4 van de overnamerichtlijn aangewezen autoriteit had moeten „toezien”. Die autoriteit lijkt naar Oostenrijks recht de Übernahmekommission te zijn.

B. Tweede vraag

60. Met zijn tweede vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of artikel 47 van het Handvest aldus moet worden uitgelegd dat het in de weg staat aan nationale procesregels die bindende kracht verlenen aan definitieve administratieve beschikkingen van een krachtens artikel 4 van richtlijn 2004/25 aangewezen toezichthoudende autoriteit, die zijn gegeven in het kader van een onderzoeksprocedure en waarbij bepaalde feitelijke omstandigheden objectief zijn vastgesteld, indien dergelijke beschikkingen een andere krachtens artikel 24 van richtlijn 2004/109 aangewezen toezichthoudende autoriteit de mogelijkheid ontnemen om met betrekking tot dezelfde kwestie en dezelfde personen een eigen onderzoek naar de feiten of een juridische beoordeling te verrichten.

61. In het licht van het voorgestelde antwoord op de eerste vraag hoeft de tweede vraag niet te worden beantwoord.

62. Volledigheidshalve en gelet op de mogelijkheid dat het Hof met betrekking tot de eerste vraag een ander standpunt inneemt, verwijs ik echter naar mijn analyse van de soortgelijke kwesties die dezelfde verwijzende rechter in de parallelle zaak C-546/18, Adler Real Estate, aan de orde heeft gesteld.²²

63. De onderhavige zaak verschilt op één punt van zaak C-546/18, Adler Real Estate: de vragen van de verwijzende rechter betreffen de „interinstitutionele” gevolgen van een eerdere beschikking van een administratieve autoriteit, in tegenstelling tot de louter „intra-institutionele” gevolgen in afzonderlijke procedures, die aan de orde waren in zaak C-546/18, Adler Real Estate.

64. Dat verschil is evenwel niet van belang. Of beter gezegd, de in die zaak aan de orde gestelde kwestie is logischerwijs dezelfde als die in de onderhavige zaak, aangezien beide gevallen voortvloeien uit hetzelfde probleem, namelijk het ontbreken van een doeltreffende voorziening in rechte in overeenstemming met artikel 47, eerste alinea, van het Handvest *in de eerste fase* van de onderzoeksprocedure bij de Übernahmekommission, die *in beide gevallen hetzelfde* is.

65. Of en hoe de nationale rechtsorde bindende kracht wenst te verlenen aan definitieve beslissingen van administratieve autoriteiten, behoort in beginsel tot de nationale procedurele autonomie van de lidstaten. Daarbij moeten alleen het gelijkwaardigheidsbeginsel en het

²² Zie mijn conclusie in die zaak.

doeltreffendheidsbeginsel worden geëerbiedigd.²³ Wanneer er sprake is van (werkelijke) identiteit van partijen, oorzaak en doel, verzet in beginsel niets zich ertegen dat aan een definitieve beschikking van een administratieve autoriteit (in casu de Übernahmekommission) zodanige gevolgen worden verbonden dat zij bindend is voor een andere administratieve autoriteit in de procedure bij deze laatste (in casu de FMA, op voorwaarde dat het antwoord op de eerste vraag anders luidt).²⁴

66. Om te voldoen aan artikel 47, eerste alinea, van het Handvest moet, wanneer de autoriteit waarvan de bestuurlijke beschikkingen worden geacht definitief te zijn geworden, zelf niet voldoet aan de criteria van een „rechterlijke instantie” in de zin van artikel 47, eerste alinea, van het Handvest, de toetsing van die beschikkingen echter kunnen worden verricht door een rechter met „volledige bevoegdheid”, die zowel de feiten als het recht kan onderzoeken.²⁵

67. In casu hebben de partijen uiteengezet dat de FMA zich gebonden achtte door een beschikking van de Übernahmekommission in een eerdere procedure. De Übernahmekommission zelf voldoet echter niet aan de voorwaarden om als „rechterlijke instantie” in de zin van artikel 47, eerste alinea, van het Handvest te worden aangemerkt. De bevoegdheid van het Oberste Gerichtshof in die zaken is partieel en beperkt tot rechtsvragen.

68. Samengevat vertoont de institutionele en procedurele opzet van de op de onderhavige zaak toepasselijke regeling dezelfde tekortkomingen als in zaak C-546/18, Adler Real Estate: er lijkt, opnieuw onder voorbehoud van een definitieve bevestiging door de verwijzende rechter, „in de eerste fase” geen sprake te zijn van de krachtens artikel 47, lid 1, eerste alinea, van het Handvest vereiste doeltreffende voorziening in rechte. Dat gebrek kan blijkbaar niet worden verholpen in „de tweede fase”, aangezien tegen die tijd zowel de administratieve autoriteit die vervolgens een beschikking geeft, als de rechter die mogelijk de „tweede” bestuurlijke beschikking toetst, daadwerkelijk gebonden zijn aan de vaststellingen van de „eerste” bestuurlijke beschikking.

V. Conclusie

69. Ik geef het Hof in overweging om de eerste vraag van de verwijzende rechter te beantwoorden als volgt:

„Artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PB 2004, L 390, blz. 38), zoals laatstelijk gewijzigd bij richtlijn 2013/50/EU, moet aldus worden uitgelegd dat de autoriteit die belast is met het ‚toezicht’ op het opleggen van ‚strengere vereisten’ in de zin van die bepaling, de autoriteit is die door de lidstaat is aangewezen overeenkomstig artikel 4 van richtlijn 2004/25/EG. Dat toezicht omvat het waarborgen van de naleving van die ‚strengere’ vereisten.

Het staat aan de verwijzende rechter om na te gaan of de kennisgevingsvereisten in het hoofdgeding ‚strengere vereisten’ zijn dan die uit hoofde van richtlijn 2004/109.”

²³ Zie in die zin arrest van 11 november 2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, punt 40 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

²⁴ Zie mijn conclusie in de zaak Adler Real Estate e.a. (C-546/18, punt 80).

²⁵ Ibid., punt 48.