



Repertoriul jurisprudenței

CONCLUZIILE AVOCATULUI GENERAL
DOMNUL MICHAL BOBEK
prezentate la 18 martie 2021¹

Cauza C-605/18

**Adler Real Estate AG,
Petrus Advisers LLP,
GM**

interveniente:

Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

[cerere de decizie preliminară formulată de Bundesverwaltungsgericht (Tribunalul Administrativ Federal, Austria)]

„Trimitere preliminară – Obligații de transparență cu privire la valori mobiliare admise la tranzacționare pe o piață reglementată stabilită sau care funcționează într-un stat membru – Notificarea unor «participații importante» ale unor «persoane care acționează în mod concertat» – Directiva 2004/109/CE – «Cerințe mai stricte» – «Supravegherea» efectuată de o autoritate desemnată în temeiul Directivei 2004/25/CE”

I. Introducere

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autoritatea pentru Piețele Financiare, Austria) (denumită în continuare „Autoritatea pentru Piețele Financiare”) a aplicat sancțiuni administrative mai multor particulari pentru că nu au notificat unui emitent ale cărui acțiuni erau admise la tranzacționare pe o piață reglementată din Austria achiziționarea de „participații importante” în valorile mobiliare ale acestui emitent. Prin prezenta cauză, Bundesverwaltungsgericht (Tribunalul Administrativ Federal, Austria) urmărește să afle în esență dacă, în temeiul Directivei 2004/109/CE², Autoritatea pentru Piețele Financiare era autoritatea competentă să sancționeze o astfel de încălcare a notificării.

¹ Limba originală: engleza.

² Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO 2004, L 390, p. 38, Ediție specială, 06/vol. 7, p. 172).

II. Cadrul juridic

A. Dreptul Uniunii

1. Directiva privind ofertele publice de cumpărare

2. Directiva 2004/25/CE (denumită în continuare „Directiva privind ofertele publice de cumpărare”) prevede măsuri pentru coordonarea tuturor instrumentelor statelor membre privind ofertele publice de cumpărare a valorilor mobiliare ale unei societăți care intră sub incidența legislației unui stat membru³. Potrivit articolului 4 alineatul (1), statele membre desemnează autoritatea sau autoritățile competente pentru controlul unei oferte în ceea ce privește normele adoptate sau introduse în aplicarea prezentei directive.

2. Directiva privind transparența

3. Directiva 2004/109 (denumită în continuare „Directiva privind transparența”) urmărește armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată pe teritoriul unui stat membru. Potrivit considerentului (2) al acesteia, „acționarii sau persoanele fizice sau juridice cu drept de vot sau care dețin instrumentele financiare care le conferă dreptul de a achiziționa acțiuni existente împreună cu dreptul de vot” ar trebui să înștiințeze emitenții cu privire la achiziționarea sau modificarea “participațiilor importante” în capitalul societăților, astfel încât aceștia din urmă să poată informa publicul în permanență.

4. Considerentul (28) al acestei directive oferă următoarele explicații:

„Fiecare stat membru ar trebui să desemneze o autoritate competentă unică ce supraveghează în ultimă instanță respectarea dispozițiilor adoptate în conformitate cu prezenta directivă, precum și în domeniul cooperării internaționale [...]”

5. În urma modificării prin Directiva 2013/50/UE (denumită în continuare „Directiva de modificare a Directivei privind transparența”)⁴, articolul 3 din Directiva privind transparența are în prezent următorul cuprins:

„(1) Statul membru de origine poate supune emitenții la cerințe mai stricte decât cele prevăzute de prezenta directivă, dar nu le poate solicita să publice informații financiare periodice mai frecvent decât rapoartele financiare anuale menționate la articolul 4 și rapoartele financiare semestriale menționate la articolul 5.

³ Articolul 1 alineatul (1) din Directiva privind ofertele publice de cumpărare.

⁴ Directiva 2013/50/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 22 octombrie 2013 de modificare a Directivei 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, a Directivei 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și a Directivei 2007/14/CE a Comisiei de stabilire a normelor de aplicare a anumitor dispoziții ale Directivei 2004/109/CE (JO 2013, L 294, p. 13).

(1a) Prin derogare de la alineatul (1), statele membre de origine le pot solicita emitenților să publice informații financiare periodice suplimentare mai frecvent decât rapoartele financiare anuale menționate la articolul 4 și rapoartele financiare semestriale menționate la articolul 5, în cazul în care sunt îndeplinite următoarele condiții:

- informațiile financiare periodice suplimentare nu constituie o sarcină financiară disproporționată în statele membre în cauză, în special pentru emitenții mici și mijlocii vizați, și
- conținutul informațiilor financiare periodice suplimentare solicitate este proporțional cu factorii care contribuie la luarea deciziilor de investiții ale investitorilor din statul membru în cauză.

[...]

Statul membru de origine nu poate supune un deținător de acțiuni sau o persoană fizică sau entitate juridică menționată la articolul 10 sau la articolul 13 la cerințe mai stricte decât cele prevăzute de prezenta directivă, cu excepția:

[...]

- (iii) aplicării actelor cu putere de lege și a actelor administrative adoptate, referitoare la ofertele publice de cumpărare, la fuziuni și la alte operațiuni care afectează proprietatea sau controlul asupra societăților, sub supravegherea autorităților desemnate de statele membre în temeiul articolului 4 din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare.”

6. Potrivit articolului 10 din Directiva privind transparența:

„Cerințele în materie de notificare, definite la articolul 9 alineatele (1) și (2), se aplică, de asemenea, unei persoane fizice sau juridice în măsura în care aceasta are dreptul de a achiziționa, de a ceda sau de a exercita drepturi de vot într-una dintre situațiile următoare sau în cazul unei combinații între acestea:

- (a) drepturile de vot sunt deținute de un terț cu care persoana în cauză a încheiat un acord prin care le obligă să adopte, printr-un exercițiu concertat al drepturilor de vot pe care le dețin, o politică durabilă comună în ceea ce privește gestiunea societății în cauză;”.

7. Potrivit articolului 24 din Directiva privind transparența:

„(1) Fiecare stat membru desemnează autoritatea centrală menționată la articolul 21 alineatul (1) din Directiva 2003/71/CE ca autoritatea administrativă competentă centrală a cărei sarcină este de a se achita de obligațiile prevăzute de prezenta directivă și de a proceda astfel încât dispozițiile adoptate în conformitate cu prezenta directivă să fie aplicate [...]

(2) Statele membre pot autoriza autoritatea competentă centrală să delege sarcini [...] Delegările de sarcini se formulează în mod precis, indicându-se sarcinile care trebuie efectuate și condițiile de realizare a acestora.

[...] În orice caz, autoritatea competentă desemnată în conformitate cu alineatul (1) răspunde, în ultima instanță, de verificarea respectării dispozițiilor prezentei directive și a măsurilor de punere în aplicare adoptate.”

B. Dreptul austriac

1. ÜbG

8. Directiva privind ofertele publice de cumpărare a fost transpusă în dreptul austriac prin Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (Legea federală privind ofertele publice de cumpărare) (denumită în continuare „ÜbG”)⁵. Articolul 1 alineatul (6) din aceasta definește noțiunea „entități juridice care acționează în mod concertat” astfel:

„Entități juridice care acționează în mod concertat: persoanele fizice sau juridice care colaborează cu ofertantul pe baza unui acord, pentru a dobândi sau exercita controlul asupra societății vizate, în special prin coordonarea drepturilor de vot, sau care colaborează pe baza unui acord cu societatea vizată, pentru a împiedica realizarea ofertei publice de cumpărare. În cazul în care o entitate juridică deține o participație de control directă sau indirectă [articolul 22 alineatele (2) și (3)] la una sau mai multe alte entități juridice, se presupune că toate aceste entități juridice acționează în mod concertat; același lucru este valabil în cazul în care mai multe entități juridice au încheiat un acord privind exercitarea drepturilor lor de vot la alegerea membrilor consiliului de supraveghere.”

9. Potrivit articolului 22 alineatul (1) din ÜbG:

„Orice persoană care obține direct sau indirect o participație de control la o societate vizată este obligată să semnaleze imediat acest fapt Comisiei pentru ofertele publice de cumpărare și trebuie să notifice o ofertă pentru toate valorile mobiliare ale societății vizate în conformitate cu dispozițiile prezentei legi federale în termen de 20 de zile bursiere de la obținerea unei participații de control.”

10. În temeiul articolului 22a punctul 1 din ÜbG, „obligația de a face o ofertă în temeiul articolului 22 alineatul (1) se aplică [...] atunci când se creează un grup de părți care acționează în mod concertat și care achiziționează împreună o participație de control”.

11. Articolul 23 din ÜbG, intitulat „Alocarea părților sociale și extinderea obligațiilor ofertantului”, precizează, la alineatul (1), că „persoanelor care acționează în mod concertat” în sensul articolului 1 alineatul (6) din ÜbG trebuie să li se atribuie, reciproc, drepturile lor de vot în temeiul articolelor 22-22b.

2. BörseG 1989

12. La data faptelor din litigiul principal, era aplicabilă Börsegesetz 1989, în versiunea publicată în BGBl. I 98/2015 (denumită în continuare „BörseG 1989”). Articolul 91 și următoarele din BörseG 1989 pun în aplicare printre altele obligațiile de notificare a informațiilor referitoare la „participații importante” care decurg din secțiunea I din capitolul III și în special din articolul 9 alineatul (1) din Directiva privind transparența.

⁵ BGBl. I nr. 127/1998.

13. Articolul 92 alineatul (7) din BörseG 1989 extinde obligația de notificare prevăzută de articolul 91 și asupra „drepturilor de vot care trebuie să fie atribuite persoanei în temeiul articolului 23 alineatul (1) sau (2) din ÜbG”.

III. Situația de fapt, procedura națională și întrebările preliminare

14. Übernahmekommission (Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare, Austria) (denumită în continuare „Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare”) este „autoritatea de control” desemnată de Austria în temeiul articolului 4 din Directiva privind ofertele publice de cumpărare.

15. La 22 noiembrie 2016, Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare a adoptat o decizie (denumită în continuare „decizia preliminară”) împotriva Adler Real Estate AG (denumită în continuare „Adler”), a Mountain Peak Trading LLP (denumită în continuare „Mountain Peak”), a Westgrund AG (denumită în continuare „Westgrund”), a Petrus Advisers Ltd (denumită în continuare „Petrus”) și a lui GM (persoană fizică). Această decizie a fost adoptată în cadrul unei proceduri de constatare privind dobândirea unei „participații majore” de 31,36 % în cadrul Conwert Immobilien SE (denumită în continuare „Conwert”) și nerespectarea obligației de a depune o ofertă publică obligatorie de cumpărare. Aceasta a constatat că, la atribuirea reciprocă a drepturilor de vot în temeiul articolului 23 alineatul (1) din ÜbG, a fost dobândită o participație de control în sensul articolului 22 din ÜbG.

16. Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare a stabilit acest prag al participației întemeindu-se pe criteriile de cumulare pentru „entitățile juridice care acționează în mod concertat” prevăzute la articolul 1 alineatul (6) din ÜbG. În temeiul articolului 23 alineatul (1) din ÜbG, aceste drepturi de vot în cadrul Conwert ar fi trebuit, așadar, să fie atribuite reciproc în favoarea Adler, Mountain Peak, Westgrund Petrus și GM pentru prima dată la 29 septembrie 2015. În principiu, în temeiul articolului 22 punctul 1 din ÜbG, această achiziționare a unei „participații majore” ar fi trebuit să dea naștere unei oferte publice de cumpărare obligatorii pentru Conwert în termen de 20 de zile bursiere.

17. Prin hotărârea din 1 martie 2017, Oberster Gerichtshof (Curtea Supremă, Austria) a respins o contestație împotriva deciziei preliminare. Decizia preliminară a rămas definitivă.

18. La 29 iunie 2018, Autoritatea pentru Piețele Financiare, „autoritatea administrativă competentă centrală”, în sensul articolului 24 din Directiva privind transparența, a aplicat sancțiuni administrative financiare pentru Adler, Petrus și GM ca urmare a încălcării obligației de notificare prevăzute la articolul 92 alineatul (7) din BörseG 1989. Această obligație revine persoanelor fizice sau juridice care, individual sau colectiv, achiziționează un nivel de participație de 30 % la o „societate vizată”. Potrivit Autorității pentru Piețele Financiare, în speță, Adler, Petrus și GM au „acționat concertat” în sensul articolului 1 alineatul (6) din ÜbG la cumpărarea de acțiuni în cadrul Conwert. Drepturile de vot aferente participațiilor lor la Conwert ar fi trebuit, așadar, să fie atribuite reciproc părților menționate pentru prima dată la 29 septembrie 2015.

19. Pentru a califica Adler, Petrus și GM drept „persoane care acționează în mod concertat”, Autoritatea pentru Piețele Financiare a considerat că este ținută de caracterul definitiv al calificării situației de fapt și juridice stabilite prin decizia preliminară. Prin urmare, ea însăși nu a analizat dacă Adler, Petrus și GM trebuiau calificați drept „persoane care acționează în mod concertat”, în sensul articolului 1 alineatul (6) din ÜbG, și nici dacă drepturile de vot aferente participațiile lor trebuiau să le fie atribuite reciproc. Autoritatea pentru Piețele Financiare a decis

că numai existența elementului subiectiv al încălcării, și anume „*mens rea*” al Adler, Petrus și GM, putea face obiectul unei investigații în cadrul procedurii de aplicare a unor sancțiuni administrative financiare.

20. Instanța de trimitere arată că BörseG 1989, care transpune în dreptul austriac Directiva privind transparența, impune obligații de notificare persoanelor care au „participații importante” (stabilite la nivelul de 30 %) deținute la un „emitent”. Aceste obligații le depășesc pe cele prevăzute de Directiva privind transparența. Această instanță consideră, prin urmare, că obligația de notificare impusă „entităților juridice care acționează în mod concertat” prin articolul 92 alineatul (7) din BörseG 1989 trebuie considerată că intră în sfera noțiunii de „cerințe mai stricte decât cele prevăzute” de Directiva privind transparența.

21. Totuși, instanța de trimitere are îndoieli cu privire la problema dacă aceste cerințe „mai stricte” sunt conforme cu articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența. Această dispoziție precizează că orice cerință „mai strictă” trebuie să fie supravegheată de „autorități[le] desemnate de statele membre în temeiul articolului 4 din [Directiva privind ofertele publice de cumpărare]”.

22. Instanța de trimitere ridică de asemenea problema compatibilității normelor de procedură austriece referitoare la efectele obligatorii ale deciziilor administrative rămase definitive cu articolul 47 din Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene (denumită în continuare „carta”), într-o situație în care o decizie prealabilă a Comisiei pentru ofertele publice de cumpărare, devenită definitivă, este considerată apoi ca fiind obligatorie pentru Autoritatea pentru Piețele Financiare.

23. În acest context, Bundesverwaltungsgericht (Tribunalul Administrativ Federal, Austria) a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarele întrebări preliminare:

„1) Articolul 3 alineatul 1a al patrulea paragraf punctul (iii) din Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE, astfel cum a fost modificată ultima dată prin Directiva 2013/50/UE a Parlamentului European și a Consiliului trebuie să fie interpretat în sensul că, pentru a «supune un deținător de acțiuni sau o persoană fizică sau entitate juridică [...] la cerințe mai stricte», o condiție preliminară este ca «actel[e] cu putere de lege și [...] actel[e] administrative» în care sunt prevăzute cerințe mai stricte privind publicitatea în legătură cu participațiile să fie «sub supravegherea» unei autorități desemnate de statul membru în conformitate cu articolul 4 din Directiva 2004/25/CE [...] privind ofertele publice de cumpărare, iar această supraveghere cuprinde respectarea cerințelor mai stricte privind publicitatea în legătură cu participațiile prevăzută de Directiva 2004/109/CE?

2) Articolul 47 din Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene se opune unei practici naționale conform căreia o decizie definitivă a autorității de control adoptată în temeiul articolului 4 din Directiva 2004/25/CE, prin care s-a constatat încălcarea de către o persoană a dispozițiilor legislative naționale adoptate în cadrul transpunerii Directivei 2004/25/CE, are efect obligatoriu inclusiv în cadrul unei proceduri de sancționare derulate împotriva acestei persoane ca urmare a încălcării normelor naționale corespunzătoare adoptate la

transpunerea Directivei 2004/109/CE (Directiva privind transparența), astfel încât acestei persoane îi este interzis să conteste, prin invocarea unor motive de drept și de fapt, încălcarea deja constatată în decizia definitivă?”

24. Alder, Petrus, GM, Autoritatea pentru Piețele Financiare, precum și Comisia Europeană au depus observații scrise. Cu excepția Comisiei, aceste părți au răspuns de asemenea la întrebările scrise adresate de Curte.

IV. Analiză

25. Prezentele concluzii sunt structurate după cum urmează. Vom începe cu prima întrebare adresată de instanța de trimitere și interpretarea termenilor „sub supravegherea” ținând seama de contextul în care se înscrie dispoziția în care este enunțată. În continuare, vom analiza contextul prezentei cauze. Având în vedere aceste considerații, vom propune Curții să răspundă numai la prima întrebare adresată (A). Cu toate acestea, ținând seama de legătura strânsă care există între prezenta cauză și o altă cerere de decizie preliminară formulată de aceeași instanță de trimitere într-o cauză paralelă, și anume cauza Adler Real Estate (C-546/18)⁶, răspunsul la a doua întrebare din prezenta cauză a fost deja furnizat acolo (B).

A. Cu privire la prima întrebare

26. Prin intermediul primei întrebări, instanța de trimitere solicită precizări cu privire la aspectul dacă articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența, astfel cum a fost modificat prin Directiva de modificare a Directivei privind transparența, trebuie interpretat în sensul că o „cerință mai strictă” în materia notificării decât cea cuprinsă în Directiva privind transparența trebuie supravegheată de autoritatea desemnată de statele membre în temeiul articolului 4 din Directiva privind ofertele publice de cumpărare. În cazul unui răspuns afirmativ la această întrebare, apare chestiunea subsidiară dacă o astfel de „supraveghere” poate fi disociată de misiunea de „a asigura respectarea” acestor cerințe de notificare „mai stricte”.

27. Această întrebare necesită o „despachetare” amănunțită. În acest context, într-o primă etapă vom clarifica modificările aduse de Directiva de modificare a Directivei privind transparența și necesitatea de a introduce articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf în Directiva privind transparența (1). Vom interpreta în continuare această dispoziție în contextul în care se înscrie și în lumina condițiilor de aplicare a acesteia (2). În continuare, vom analiza interpretarea termenilor „sub supravegherea”, astfel cum figurează la articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența, pentru a determina ce autoritate ar trebui să exercite o supraveghere administrativă asupra acestor cerințe „mai stricte” (3). Abia într-o a doua etapă vom fi în măsură să răspundem la întrebarea adresată de instanța de trimitere.

1. Directiva privind transparența și modificarea acesteia

28. Ca parte a obiectivului mai larg de realizare a pieței unice a serviciilor financiare și de convergență a standardelor de raportare financiară în întreaga Uniune, Directiva privind transparența a urmărit să contribuie la stabilirea unor „piețe de valori mobiliare eficiente,

⁶ A se vedea Concluziile noastre prezentate în cauza Adler Real Estate și alții (C-546/18).

transparente și integrate”⁷. Aceasta a realizat o *armonizare minimă* a cerințelor de notificare aplicabile persoanelor fizice sau juridice care achiziționează sau manipulează valori mobiliare ale unor emitenți care sunt activi pe o piață reglementată a unui stat membru⁸. Acest lucru a acordat statelor membre puterea, atunci când transpun aceste cerințe, să depășească nivelul de armonizare de bază prin punerea în aplicare a unor cerințe de notificare „mai stricte” decât cele prevăzute în Directiva privind transparența⁹.

29. Astfel cum explică documentul de lucru al serviciilor Comisiei privind funcționarea Directivei privind transparența, aceste cerințe „mai stricte” au avut ca efect o „armonizare inegală”. Aceasta a îngreunat respectarea simultană de către persoane sau entități a legilor mai multor state membre¹⁰.

30. Directiva de modificare a Directivei privind transparența modificată a urmărit remedierea acestei probleme. În general, aceasta a eliminat puterea de apreciere a statelor membre de a impune deținătorilor de acțiuni cerințe de notificare „mai stricte” decât cele prevăzute în Directiva privind transparența¹¹. În același timp însă, Directiva de modificare a Directivei privind transparența trebuia să mențină posibilitatea statelor membre de a impune astfel de cerințe dacă acestea se refereau la *un alt aspect* al reglementării piețelor naționale de valori mobiliare.

31. Printre aceste elemente figurează reglementarea ofertelor publice de cumpărare, a operațiunilor de concentrare și a altor operațiuni care au incidență asupra proprietății sau asupra controlului societăților. Reglementarea acestora este în general acoperită de Directiva privind ofertele publice de cumpărare¹². În temeiul articolului 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența, statul membru de origine poate supune deținătorul titlurilor de valoare unor obligații de notificare „mai stricte” decât cele prevăzute de Directiva privind transparența, în cazul în care aceste cerințe intră în domeniul de aplicare al Directivei privind ofertele publice de cumpărare. Totuși, aceste cerințe „mai stricte” trebuie să fie „*sub supravegherea* autorităților desemnate de statele membre în temeiul” articolului 4 din aceasta¹³.

32. Interpretarea termenilor „sub supravegherea” care figurează în această dispoziție este cea care se află la originea unui dezacord în prezenta cauză, asupra căruia ne vom îndrepta acum atenția.

⁷ Directiva privind transparența, considerentele (1) și (9).

⁸ Un exemplu contrar este armonizarea completă a cerințelor de publicitate prin „Regulamentul privind prospectul” [Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată și de abrogare a Directivei 2003/71/CE (JO 2017, L 168, p. 12)].

⁹ Articolul 3 alineatul (1) din Directiva privind transparența.

¹⁰ Document de lucru al serviciilor Comisiei – Evaluarea modului de funcționare a Directivei 2004/109/CE: aspecte emergente. Document însoțitor la raportul Comisiei către Consiliu, Parlamentul European, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor – Funcționarea Directivei 2004/109/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, COM(2010) 243 [SEC(2009) 611 final], punctul 6. A se vedea de asemenea, cu privire la problema „supra-reglementării”, Document de lucru al serviciilor Comisiei – Raport privind măsuri naționale mai stricte referitoare la Directiva 2004/109/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată [SEC(2008) 3033 final], punctul 6.

¹¹ Directiva de modificare a Directivei privind transparența, considerentul (12). A se vedea de asemenea limitarea cerințelor pentru deținătorii de valori mobiliare care figurează la articolul 3 alineatul (1) al patrulea paragraf din Directiva privind transparența.

¹² A se vedea de exemplu Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, p. 140.

¹³ Sublinierea noastră.

2. „Sub supravegherea”

33. Instanța de trimitere ridică problema dacă sintagma „sub supravegherea” care figurează la articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența trebuie înțeleasă în sensul că nu vizează decât „supravegherea” cerințelor „mai stricte” impuse de dreptul național sau dacă trebuie să privească și garantarea „respectării” acestora.

34. GM, Adler și Comisia adoptă o interpretare literală a acestei liniuțe. Aceștia susțin că liniuța respectivă face în mod clar referire la autoritățile desemnate de statele membre în temeiul articolului 4 din Directiva privind ofertele publice de cumpărare ca fiind cele care trebuie să „supravegheze” cerințele „mai stricte”.

35. În ceea ce privește Autoritatea pentru Piețele Financiare, aceasta susține că ar fi contrar spiritului și finalității Directivei privind transparența să se confere unei alte autorități decât ea însăși competența de a garanta respectarea acestei directive. Aceasta amintește că este singura „autoritate administrativă competentă centrală” în sensul articolului 24 alineatul (1) din Directiva privind transparența. Ca atare, o interpretare a articolului 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența, care ar încredința supravegherea cerințelor „mai stricte” Comisiei pentru ofertele publice de cumpărare, nu este susținută de modul de redactare a articolului 24 alineatul (1) din Directiva privind transparența. În plus, noțiunea „autoritatea competentă desemnată în conformitate cu articolul 4” din Directiva privind ofertele publice de cumpărare trebuie să includă orice autoritate competentă din punct de vedere material pentru realizarea obiectivelor Directivei privind ofertele publice de cumpărare. În caz contrar, părțile s-ar putea sustrage cerințelor de notificare ce decurg din Directiva privind transparența „acționând în mod concertat” pentru cumpărarea unor „participații importante”.

36. Argumentele invocate de Autoritatea pentru Piețele Financiare nu ne conving.

37. Directiva privind transparența are ca obiect stabilirea unei armonizări legislative. Statele membre trebuie să desemneze o autoritate administrativă care să supravegheze atingerea acestui obiectiv¹⁴. Totuși, o astfel de armonizare poate avea loc în mod natural numai în domeniul de aplicare al Directivei privind transparența. Scopul respectiv nu afectează competențele care nu se încadrează în acesta, inclusiv în cazul în care se referă la reglementarea altor aspecte ale piețelor naționale de valori mobiliare¹⁵. Acestea fiind spuse, o interpretare rezonabilă a articolului 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența confirmă faptul că această excepție se referă tocmai la astfel de competențe „exterioare”: oferte publice de cumpărare, tranzacții de fuziune și alte tranzacții. Pentru aceste domenii, Directiva privind transparența nu a urmărit niciodată să stabilească norme armonizate în materie de obligații de notificare.

38. Aceeași concluzie este confirmată și de considerentul (12) al Directivei de modificare a Directivei privind transparența. Legiuitorul Uniunii amintește în acesta că obiectivul armonizării sistemului de notificare a deținerilor de valori mobiliare cu drept de vot nu ar trebui să afecteze obligațiile paralele ale Directivei privind ofertele publice de cumpărare (și obiectivul transparenței urmărit de aceasta). Acest lucru se datorează în special faptului că cele două

¹⁴ Bineînțeles, astfel cum arată în mod întemeiat Autoritatea pentru Piețele Financiare, statele membre pot desemna de asemenea o autoritate competentă, alta decât „autoritatea competentă” prevăzută la articolul 24 alineatul (1) din Directiva privind transparența în sensul articolului 24 alineatul (4) litera (h) din Directiva privind transparența și pot delega de asemenea acestei alte autorități anumite competențe. Cu toate acestea, astfel cum a confirmat Autoritatea pentru Piețele Financiare în înscrisurile sale, aceste aspecte nu sunt în discuție în speță.

¹⁵ Astfel cum am explicat la punctul 30 din prezentele concluzii.

directive au „viteze” diferite ale tehnicii legislative: Directiva privind ofertele publice de cumpărare se supune principiului „coordonării”¹⁶ și tinde să stabilească doar „un număr limitat de cerințe generale pe care statele membre sunt obligate să le pună în aplicare prin intermediul unor norme mai detaliate în conformitate cu sistemul lor național și cu contextul lor cultural”¹⁷. În schimb, Directiva privind transparența propune o inițiativă de reglementare mai extensivă, care intenționează să armonizeze normele de drept național¹⁸.

39. Referirea cuprinsă în articolul 3 alineatul (1a) din Directiva privind transparența la „cerințe mai stricte” trebuie înțeleasă astfel mai mult ca o dispoziție privind „stabilirea competenței” care urmărește să protejeze împotriva „controlului excesiv” al autorității desemnate în temeiul articolului 24 din Directiva privind transparența. În acest mod, legiuitorul Uniunii a intenționat să garanteze că „autoritatea prevăzută la articolul 24” nu extinde indirect cerința de „armonizare” la cerințele în materie de notificare care sunt de altfel de competența „autorității prevăzute la articolul 4”.

40. Totuși, dorința delimitării „competențelor autorității prevăzute de articolul 24” are importanță doar în cauzele în care statul membru în discuție a decis să separe competențele de supraveghere prevăzute de Directiva privind transparența de cele prevăzute de Directiva privind ofertele publice de cumpărare între două (sau mai multe) autorități¹⁹. Pentru a răspunde unor astfel de scenarii, articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența desemnează o autoritate „principală” în sensul Directivei privind transparența, precum și limitele competenței acestei autorități. Prin urmare, aceasta completează, dintr-o altă perspectivă, obligația de cooperare și de schimb de informații specifică articolului 4 alineatul (4) din Directiva privind ofertele publice de cumpărare.

41. În consecință, nimic nu indică, în opinia noastră, că articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența urmărește să repună în discuție (sau să diminueze) sarcina „autorității administrative competente centrale” prevăzute la articolul 24 din Directiva privind transparența. Nu înțelegem nici motivul pentru care abordarea propusă de GM, Adler și Comisie ar oferi posibilitatea de a „eluda” cerințele de notificare care decurg din Directiva privind transparența. Astfel, din moment ce sunt în discuție cerințe de notificare „mai stricte” compatibile cu articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența, acestea intră în domeniul de aplicare (și sub supravegherea administrativă) a „autorităților prevăzute de articolul 24” desemnate în acest scop. Atât timp cât această obligație este corect transpusă în dreptul național, nu există niciun risc ca cerințe de notificare „mai stricte” în scopuri specifice OPC-urilor, operațiunilor de concentrare și altor operațiuni privind proprietatea sau controlul societăților să devină echivalentul legislativ al „apelor internaționale”.

42. Toate acestea conduc în cele din urmă la întrebarea dacă o astfel de „supraveghere” implică și „asigurarea respectării” cerințelor de notificare „mai stricte”.

43. În opinia noastră, ținând seama de tot ceea ce s-a arătat mai sus, răspunsul ar trebui să fie unul afirmativ.

¹⁶ Considerentul (1) al Directivei privind ofertele publice de cumpărare.

¹⁷ Considerentul (26) al Directivei privind ofertele publice de cumpărare.

¹⁸ Considerentul (5) al Directivei privind transparența.

¹⁹ S-ar părea că mai multe state membre au desemnat aceeași autoritate în sensul articolului 4 din Directiva privind ofertele publice de cumpărare și al articolului 24 din Directiva privind transparența. A se vedea Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe, „Ghid practic: Reglementarea națională privind notificarea participațiilor importante în temeiul Directivei privind transparența”, 31 iulie 2019 (ESMA31-67-535) și „Lista autorităților competente desemnate în sensul Directivei 2004/25/CE privind ofertele publice de cumpărare” din 8 iunie 2020.

44. În primul rând, pe plan lingvistic și logic, considerăm că este destul de dificil să se distingă noțiunea de „supraveghere” de cea de „a asigura respectarea”. Presupunând că autorităților administrative nu li se recunoaște competența de „supraveghere” pentru propria lor plăcere, noțiunea de „supraveghere” s-ar suprapune într-o mare măsură cu noțiunea „a asigura respectarea”.

45. În al doilea rând, o interpretare rezonabilă a articolului 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența nu permite să se ajungă la o altă concluzie. Niciun element din conținutul sau din lucrările pregătitoare ale acestei directive nu indică faptul că ar trebui să existe o distincție între „supraveghere” și „asigurarea respectării” condițiilor Directivei privind transparența.

46. În al treilea rând, astfel cum am explicat la punctele 37 și 38 din prezentele concluzii, trebuie să se constate că articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența privește el însuși aspecte normative care nu intră în domeniul de aplicare al acestei directive. Prin urmare, ar fi total ilogic să se pretindă „autorității prevăzute de articolul 24” să asigure respectarea cerințelor *care nu sunt de competența sa*.

47. Prin urmare, singura modalitate rezonabilă de a interpreta termenii „sub supravegherea” care figurează la articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența este de a include și obligația de a „asigura respectarea” cerințelor care decurg din Directiva privind ofertele publice de cumpărare.

3. Referitor la prezenta cauză: cerințe mai stricte?

48. Astfel, eventuale „cerințe mai stricte” decât cele cuprinse în Directiva privind transparența, care intră sub incidența articolului 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența, trebuie să fie supravegheate de autoritățile competente desemnate de statele membre în temeiul articolului 4 din Directiva privind ofertele publice de cumpărare.

49. În ceea ce privește contextul legislativ din prezenta cauză, părțile explică faptul că ÜBG transpune în dreptul austriac Directiva privind ofertele publice de cumpărare. În temeiul acestor dispoziții, Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare a fost desemnată autoritate competentă în sensul articolului 4 din această directivă. Sub rezerva confirmării de către instanța de trimitere, rezultă astfel că Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare este singura autoritate care exercită această competență.

50. În răspunsurile la o întrebare scrisă adresată de Curte, GM, Adler și Autoritatea pentru Piețele Financiare explică faptul că Autoritatea pentru Piețele Financiare este unica entitate desemnată în temeiul articolului 24 alineatul (1) din Directiva privind transparența și că această autoritate nu a transferat nicio putere de supraveghere sau de asigurare a conformității către Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare.

51. Cu alte cuvinte, rezultă că, în dreptul austriac, există o separare a competențelor între autoritatea însărcinată cu Directiva privind transparența (Autoritatea pentru Piețele Financiare) și autoritatea responsabilă cu aplicarea Directivei privind ofertele publice de cumpărare (Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare). Aceasta ar însemna că numai Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare ar fi putut fi autorizată să supravegheze (și să asigure respectarea)

„cerințelor mai stricte” decât cele cuprinse în Directiva privind transparența și care intră sub incidența articolului 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva privind transparența.

52. Aceste aspecte sunt de competența instanței de trimitere, din moment ce privesc interpretarea dreptului național. Revine de asemenea instanței de trimitere sarcina de a verifica dacă extinderea obligației de notificare prevăzute la articolul 92 alineatul (7) din BörseG 1989 la participațiile importante imputabile în temeiul articolului 23 alineatul (1) din ÜbG privește o „cerință mai strictă” decât cea cuprinsă în Directiva privind transparența.

53. Totuși, pentru a asista pe deplin instanța de trimitere și ca reacție la considerațiile deja exprimate de aceasta din urmă în decizia de trimitere, suntem de acord cu instanța de trimitere că în speță, pe baza informațiilor furnizate de ea și reflectate în dosar, o asemenea cerință pare să fie prezentă.

54. Noțiunea de „persoane care acționează în mod concertat” nu apare *per se* în Directiva privind transparența. Totuși, articolul 10 litera (a) din această directivă vizează situația în care o persoană fizică sau juridică dobândește, cedează sau exercită drepturi de vot „deținute de un terț cu care persoana în cauză a încheiat un acord prin care [se] obligă să adopte, printr-un exercițiu concertat al drepturilor de vot pe care le dețin, o politică durabilă comună în ceea ce privește gestiunea societății în cauză”.

55. Autoritatea pentru Piețele Financiare arată că această dispoziție coincide „din punct de vedere calitativ” cu obligația de notificare prevăzută la articolul 92 alineatul (7) din BörseG 1989 pentru „persoanele care acționează în mod concertat”.

56. Adler, Petrus și GM subscriu unei opinii contrare. În esență, aceștia susțin că domeniul de aplicare al dreptului național îl depășește pe cel al articolului 10 litera (a) din Directiva privind transparența, întrucât nici articolul 92 alineatul (7) din BörseG, nici dispozițiile de care acesta este legat direct sau indirect nu impun o „politică durabilă comună în ceea ce privește gestiunea societății în cauză”.

57. Articolul 10 litera (a) din Directiva privind transparența cuprinde anumite condiții cumulative. În primul rând, acesta necesită un „acord”. Lipsa unei explicații suplimentare cu privire la substanța sau la forma sa ar implica faptul că este vorba numai despre un „cumul de voințe” în această privință. Astfel, nu ar avea o prea mare utilitate ca obligația de notificare să se aplice doar acordurilor scrise (ori pe suport material) având în vedere că scopul general al articolelor 9 și 10 din Directiva privind transparența este divulgarea *tuturor* „participațiilor importante” admise la tranzacționare. În al doilea rând, prevederea respectivă impune „obligația de a adopta” o anumită poziție pe baza situației acționariatului *determinate de* acordul respectiv²⁰. În al treilea rând, acordul și „poziția” adoptată în acesta trebuie să necesite o „acțiune concertată”, adică o acțiune coordonată. În fine, acțiunea trebuie să aibă ca rezultat o „*politică durabilă comună* în ceea ce privește gestiunea societății în cauză”²¹. Cu alte cuvinte, această

²⁰ Deși trebuie să se observe că, în timp ce versiunile în limbile engleză („to adopt”), franceză („à adopter”), spaniolă („a adoptar”), italiană („ad adottare”) par pur și simplu să impună necesitatea de a „adopta” o poziție determinată, alte versiuni lingvistice, în special cele în limbile germană („zu verfolgen”), neerlandeză („te voeren”) sau cehă („provádět”) sugerează că părțile intenționează efectiv „să pună în aplicare” această poziție. Aceasta înseamnă probabil mai mult decât exprimarea unui acord de principiu.

²¹ Sublinierea noastră.

prevedere necesită un grad ridicat de angajament într-o anumită perioadă, care nu poate fi tranzitorie sau intermitentă și care trebuie să fie uniformă și să vizeze conducerea societății în cauză.

58. Fără a fi necesar să se aprecieze dacă toate cerințele menționate mai sus sunt îndeplinite și sub rezerva confirmării de către instanța de trimitere, este suficient să se constate că niciuna dintre dispozițiile dreptului național, care au fost supuse analizei Curții, nu pare efectiv să necesite un tip de „politică durabilă comună” similară cu cea impusă la articolul 10 litera (a) din Directiva privind transparența.

59. Prin urmare, suntem de acord cu instanța de trimitere cu privire la faptul că obligația de notificare prevăzută la articolul 92 alineatul (7) din BörseG 1989 pentru „persoanele care acționează în mod concertat” pare să conțină o „cerință mai strictă” decât cea cuprinsă în Directiva privind transparența, care ar fi trebuit să fie „sub supravegherea” autorității desemnate de Austria în temeiul articolului 4 din Directiva privind Ofertele Publice de Cumpărare. Această autoritate pare a fi, potrivit dreptului austriac, Comisia pentru ofertele publice de cumpărare.

B. Cu privire la a doua întrebare

60. Prin intermediul celei de a doua întrebări, instanța de trimitere solicită orientări cu privire la aspectul dacă articolul 47 din cartă trebuie interpretat în sensul că se opune unor norme procedurale naționale care conferă forță obligatorie deciziilor administrative definitive ale unei autorități de supraveghere, desemnate în temeiul articolului 4 din Directiva 2004/25, formulate ca răspuns la o procedură preliminară și care stabilesc în mod obiectiv anumite împrejurări de fapt, atunci când această decizie împiedică o altă autoritate de supraveghere, desemnată în temeiul articolului 24 din Directiva 2004/109, să își exercite capacitatea de a desfășura propria anchetă sau de a emite o apreciere juridică cu privire la aceeași chestiune și la aceleași persoane.

61. Având în vedere răspunsul propus la prima întrebare, nu este necesar să se răspundă la a doua întrebare.

62. Cu toate acestea, din motive de exhaustivitate și având în vedere eventualitatea adoptării de către Curte a unei poziții diferite în ceea ce privește prima întrebare, ne permitem să facem trimitere la analiza pe care am efectuat-o deja în ceea ce privește problemele similare ridicate de aceeași instanță de trimitere într-o cauză paralelă, cauza Adler Real Estate (C-546/18)²².

63. Prezenta procedură diferă de cauza C-546/18, Adler Real Estate, cu privire la un singur aspect: problemele ridicate de instanța de trimitere se referă la efectele „interinstituționale” ale unei constatări anterioare a unei autorități administrative, spre deosebire de simple efecte „intrainstituționale” în cadrul procedurilor individuale, care formau obiectul cauzei C-546/18, Adler Real Estate.

64. Acest element este însă lipsit de relevanță. Sau, mai bine zis, problema identificată în cauza respectivă este, din punct de vedere logic, aceeași cu cea din prezenta procedură, deoarece ambele cauze au la bază aceeași problemă: absența unei protecții judiciare eficiente conforme cu articolul 47 primul paragraf al Cartei în prima rundă a procedurilor preliminare în fața Comisiei pentru Ofertele Publice de Cumpărare, care este *identică în ambele* cauze.

²² A se vedea Concluziile noastre prezentate în cauza Adler Real Estate și alții (C-546/18).

65. În principiu, problema dacă și cum ordinea juridică națională urmărește să creeze efecte obligatorii ale deciziilor definitive ale autorităților administrative este lăsată la discreția autonomiei procedurale naționale a statelor membre. Acest regim nu este supus decât principiilor echivalenței și efectivității²³. Atunci când există o (veritabilă) identitate de părți, cauză și obiect, nimic nu se opune, în principiu, acordării de efecte obligatorii unei decizii finale a unei autorități administrative (în speță, Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare), astfel încât să fie obligatorie pentru o altă autoritate administrativă în cadrul procedurii sale (în speță, Autoritatea pentru Piețele Financiare, în măsura în care răspunsul la prima întrebare este diferit)²⁴.

66. Totuși, pentru a respecta articolul 47 primul paragraf din cartă, atunci când autoritatea ale cărei decizii administrative sunt considerate definitive nu îndeplinește ea însăși criteriile unei „instanțe judecătorești” în sensul articolului 47 primul paragraf din cartă, controlul acestor constatări trebuie atribuit unei instanțe „de fond”, care este în măsură să examineze atât aspectele de drept, cât și situația de fapt²⁵.

67. În speță, părțile au explicat că Autoritatea pentru Piețele Financiare este ținută de o decizie rezultată dintr-o procedură prealabilă a Comisiei pentru Ofertele Publice de Cumpărare. Or, Comisia pentru Ofertele Publice de Cumpărare însăși nu îndeplinește calitățile unei „instanțe judecătorești” în sensul articolului 47 primul paragraf din cartă. Competența Curții Supreme în aceste cauze este parțială și limitată numai la chestiuni de drept.

68. Pe scurt, structura instituțională și procedurală a normelor aplicabile prezentei cauze suferă de aceleași neajunsuri ale aceluiași regim din cauza C-546/18, Adler Real Estate: pare să nu existe, din nou sub rezerva unei confirmări definitive de către instanța de trimitere, o protecție judiciară eficientă în temeiul articolului 47 primul paragraf din cartă „în prima rundă a procedurii”. Nu este posibil, în aparență, să se remedieze acest viciu în cadrul „cele de a doua rundă”, întrucât, la acel moment, atât autoritatea administrativă subsecventă, cât și instanța care poate controla „a doua” decizie administrativă sunt efectiv ținute de constatările „primei” decizii administrative.

V. Concluzie

69. Propunem Curții să răspundă la prima întrebare preliminară adresată de Bundesverwaltungsgericht (Tribunalul Administrativ Federal, Austria) după cum urmează:

Articolul 3 alineatul (1a) al patrulea paragraf a treia liniuță din Directiva 2004/109/CE, astfel cum a fost modificată ultima dată prin Directiva 2013/50/UE, trebuie interpretat în sensul că autoritatea responsabilă cu „supravegherea” impunerii unor „cerințe mai stricte” în sensul acestei dispoziții este autoritatea desemnată de statul membru în temeiul articolului 4 din Directiva 2004/25/CE. Această supraveghere include garantarea respectării acestor cerințe «mai stricte».

Revine instanței de trimitere sarcina de a verifica dacă obligațiile în materie de notificare în discuție în litigiul principal constituie „cerințe mai stricte” decât cele prevăzute de Directiva 2003/109/CE.

²³ A se vedea în acest sens Hotărârea din 11 noiembrie 2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, punctul 40 și jurisprudența citată).

²⁴ A se vedea Concluziile noastre prezentate în cauza Adler Real Estate și alții (C-546/18, punctul 80).

²⁵ *Ibidem*, punctul 48.