



Zbierka súdnych rozhodnutí

NÁVRHY GENERÁLNEHO ADVOKÁTA
MICHAL BOBEK
prednesené 18. marca 2021¹

Vec C-605/18

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

za účasti:

Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

[návrh na začatie prejudiciálneho konania, ktorý podal Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správny súd, Rakúsko)]

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Požiadavky na transparentnosť v súvislosti s cennými papiermi, ktoré sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, ktorý sa nachádza alebo pôsobí v členskom štáte – Oznamovanie ‚významných podielov‘ osobami konajúcimi v zhode – Smernica 2004/109/ES – ‚Prísnejšie požiadavky‘ – ‚Dohľad‘ zo strany orgánu určeného podľa smernice 2004/25/ES“

I. Úvod

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (Úrad pre dohľad nad finančnými trhmi, Rakúsko) (ďalej len „FMA“) uložil viacerým osobám peňažné správne sankcie, keďže emitentovi, ktorého akcie boli prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu nachádzajúcom sa v Rakúsku, neoznámili nadobudnutie „významných podielov“ na jeho cenných papieroch. V prejednávanej veci sa Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správny súd, Rakúsko) v podstate snaží zistiť, či bol podľa smernice 2004/109/ES² FMA príslušným orgánom, ktorý má právomoc sankcionovať takéto porušenie oznamovacej povinnosti.

¹ Jazyk prednesu: angličtina.

² Smernica Európskeho parlamentu a Rady z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES (Ú. v. EÚ L 390, 2004, s. 38).

II. Právny rámec

A. Právo Únie

1. Smernica o ponukách na prevzatie

2. V smernici 2004/25/ES (ďalej len „smernica o ponukách na prevzatie“) sa stanovujú opatrenia na koordináciu všetkých nástrojov členských štátov týkajúcich sa ponúk na prevzatie cenných papierov spoločností kótovaných na regulovaných trhoch nachádzajúcich sa alebo pôsobiacich v členskom štáte.³ Podľa jej článku 4 ods. 1 členské štáty určia orgán alebo orgány príslušné vykonávať dohľad nad dodržiavaním predpisov, ktoré vydajú alebo zavedú podľa tejto smernice, pri ponukách.

2. Smernica o transparentnosti

3. Smernica 2004/109 (ďalej len „smernica o transparentnosti“) sa usiluje o harmonizáciu požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu nachádzajúcom sa alebo pôsobiacom v rámci členského štátu. V súlade s odôvodnením 2 tejto smernice „akcionári alebo fyzické či právnické osoby držiace hlasovacie práva alebo finančné nástroje, z ktorých vyplýva nárok na nadobudnutie súčasných akcií s hlasovacími právami“, by mali emitentov informovať o akvizícii či iných zmenách významných podielov v spoločnostiach tak, aby tieto subjekty boli schopné informovať priebežne verejnosť.

4. Podľa odôvodnenia 28 uvedenej smernice:

„V každom členskom štáte by sa mal určiť jeden príslušný orgán, ktorý prevezme konečnú zodpovednosť za dohľad nad plnením ustanovení prijatých podľa tejto smernice i za medzinárodnú spoluprácu...“

5. Po zmene vykonanej smernicou 2013/50/EÚ (ďalej len „pozmeňujúca smernica o transparentnosti“)⁴ článok 3 smernice o transparentnosti v súčasnosti znie:

„1. Domovský členský štát môže emitenta podriaďiť prísnejším požiadavkám než sú požiadavky stanovené v tejto smernici, avšak nesmie požadovať, aby emitenti zverejňovali pravidelné finančné informácie častejšie než ročné finančné správy uvedené v článku 4 a polročné finančné správy uvedené v článku 5.

³ Článok 1 ods. 1 smernice o ponukách na prevzatie.

⁴ Smernica Európskeho parlamentu a Rady z 22. októbra 2013, ktorou sa mení smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a smernica Komisie 2007/14/ES, ktorou sa stanovujú podrobné pravidlá implementácie určitých ustanovení smernice 2004/109/ES (Ú. v. EÚ L 294, 2013, s. 13).

1a. Odchylne od odseku 1 môže domovský členský štát od emitentov požadovať, aby dodatočné pravidelné finančné informácie zverejňovali častejšie než ročné finančné správy uvedené v článku 4 a polročné finančné správy uvedené v článku 5, ak sú splnené tieto podmienky:

- dodatočné pravidelné finančné informácie nepredstavujú neprimeranú finančnú záťaž v dotknutom členskom štáte, najmä pre dotknutých malých a stredných emitentov a
- obsah požadovaných dodatočných pravidelných finančných informácií je primeraný faktorom, ktoré prispievajú k uskutočneniu investičných rozhodnutí investorov v dotknutom členskom štáte.

...

Domovský členský štát nesmie držiteľa akcií alebo fyzickú osobu či právnickú osobu uvedenú v článku 10 alebo 13 podriaďiť prísnejším požiadavkám než sú požiadavky stanovené v tejto smernici, s výnimkou:

...

iii) uplatňovania zákonov, iných právnych predpisov alebo správnych opatrení prijatých v súvislosti s ponukami na prevzatie, zlúčeniami a splnutiami a inými transakciami, ktoré ovplyvňujú vlastníctvo alebo ovládanie spoločností, kontrolované orgánmi, ktoré určili členské štáty podľa článku 4 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/25/ES z 21. apríla 2004 o ponukách na prevzatie.“

6. Podľa článku 10 smernice o transparentnosti:

„Požiadavky na oznamovanie definované v článku 9 ods. 1 a 2 sa vzťahujú aj na fyzickú alebo právnickú osobu v rozsahu, v akom je oprávnená nadobúdať hlasovacie práva, disponovať s nimi alebo ich vykonávať v ktoromkoľvek z nasledujúcich prípadov alebo ich kombinácii:

a) hlasovacie práva držané treťou stranou, s ktorou táto fyzická alebo právnická osoba uzatvorila dohodu, ktorá ich zaväzuje prijať prostredníctvom vykonávania v zhode nimi držaných hlasovacích práv trvalú spoločnú politiku voči riadeniu dotknutého emitenta.“

7. Podľa článku 24 smernice o transparentnosti:

„1. Každý členský štát určí ústredný orgán uvedený v článku 21 ods. 1 smernice 2003/71/ES ako príslušný ústredný správny orgán, ktorý bude zodpovedný za plnenie povinností stanovených v tejto smernici a za zabezpečenie uplatňovania ustanovení podľa nej prijatých...“

2. Členské štáty môžu svojmu príslušnému ústrednému orgánu povoliť delegovanie úloh... Akékoľvek delegovanie úloh sa vykoná špecifickým spôsobom s uvedením úloh, ktoré sa majú splniť, a podmienok, za ktorých sa majú plniť.

... V každom prípade konečná zodpovednosť za dohľad nad plnením ustanovení tejto smernice a vykonávacích opatrení prijatých podľa nej spočíva na príslušnom orgáne určenom v súlade s odsekom 1.“

B. Rakúske právo

1. Spolkový zákon o ponukách na prevzatie

8. Smernica o ponukách na prevzatie bola do rakúskeho práva prebratá Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (spolkový zákon o ponukách na prevzatie) (ďalej len „ÜbG“)⁵. V jeho § 1 ods. 6 sa vymedzuje pojem „právne subjekty konajúce v zhode“ takto:

„Právne subjekty konajúce v zhode: fyzické alebo právnické osoby, ktoré spolupracujú s navrhovateľom na základe dohody, aby dosiahli alebo vykonávali kontrolu nad cieľovou spoločnosťou, najmä koordináciou hlasovacích práv, alebo ktoré spolupracujú na základe dohody s cieľovou spoločnosťou, aby zabránili úspešnosti ponuky na prevzatie. Ak má právny subjekt priamy alebo nepriamy kontrolný podiel (§ 22 ods. 2 a 3) na jednom alebo viacerých právnych subjektoch, predpokladá sa, že všetky tieto právne subjekty konajú v zhode; to isté platí, ak sa viaceré právne subjekty dohodli na výkone svojich hlasovacích práv pri voľbe členov dozornej rady.“

9. Na základe § 22 ods. 1 ÜbG:

„Každý, kto priamo alebo nepriamo nadobudne kontrolný podiel v cieľovej spoločnosti, bezodkladne oznámi túto skutočnosť preberacej komisii a do 20 burzových dní od nadobudnutia kontrolného podielu predloží ponuku na všetky cenné papiere cieľovej spoločnosti v súlade s ustanoveniami tohto spolkového zákona.“

10. Podľa § 22a ods. 1 ÜbG „povinnosť predložiť ponuku upravená v § 22 ods. 1 platí aj... v prípade založenia skupiny právnych subjektov konajúcich v zhode, ktoré spoločne nadobudnú kontrolný podiel“.

11. V § 23 ÜbG s názvom „Pripočítanie akcií a rozšírenie povinností navrhovateľa“ sa v prvom odseku vysvetľuje, že „osoby konajúce v zhode“ v zmysle § 1 ods. 6 ÜbG musia mať svoje hlasovacie práva vzájomne pripočítané na základe uplatnenia § 22 až 22b.

2. Zákon o burze cenných papierov z roku 1989

12. V rozhodujúcom čase sa vo vnútroštátnom konaní uplatňoval Börsegesetz 1989 (zákon o burze cenných papierov z roku 1989) vo verzii BGBl. I 98/2015 (ďalej len „BörseG z roku 1989“). V § 91 a nasl. BörseG z roku 1989 sa okrem iného stanovujú požiadavky na oznamovanie informácií o „významných podieloch“ na základe oddielu I kapitoly III, a najmä článku 9 ods. 1 smernice o transparentnosti.

13. V § 92 ods. 7 BörseG z roku 1989 sa rozširuje požiadavka na oznamovanie podľa § 91 aj na prípad „hlasovacích práv, ktoré sa osobe pripočítavajú podľa § 23 ods. 1 alebo 2 ÜbG“.

⁵ BGBl. I č. 127/1998.

III. Skutkový stav, konanie na vnútroštátnom súde a prejudiciálne otázky

14. Übernahmekommission (preberacia komisia, Rakúsko) (ďalej len „preberacia komisia“) je „orgánom dohľadu“, ktorý určilo Rakúsko podľa článku 4 smernice o ponukách na prevzatie.

15. Preberacia komisia 22. novembra 2016 vydala rozhodnutie (ďalej len „predbežné rozhodnutie“) voči spoločnostiam Adler Real Estate AG (ďalej len „Adler“), Mountain Peak Trading LLP (ďalej len „Mountain Peak“), Westgrund AG (ďalej len „Westgrund“), Petrus Advisers Ltd (ďalej len „Petrus“) a GM (fyzická osoba). Toto rozhodnutie bolo vydané v kontexte zisťovania skutkových okolností týkajúcich sa nadobudnutia „významného podielu“ vo výške 31,36 % v spoločnosti Conwert Immobilien SE (ďalej len „Conwert“) a následného nesplnenia povinnosti podať povinnú verejnú ponuku na prevzatie. Preberacia komisia konštatovala, že na základe vzájomného pripočítania hlasovacích práv podľa § 23 ods. 1 ÚbG došlo k nadobudnutiu kontrolného podielu v zmysle § 22 ÚbG.

16. Preberacia komisia dospela k záveru o tejto prahovej hodnote na základe skutkovej podstaty pripočítania vo vzťahu k „právnym subjektom konajúcim v zhode“, ako sa stanovuje v § 1 ods. 6 ÚbG. Podľa § 23 ods. 1 ÚbG mali tieto hlasovacie práva na spoločnosti Conwert byť vzájomne pripočítané spoločnostiam Adler, Mountain Peak, Westgrund, Petrus a GM po prvýkrát 29. septembra 2015. V zásade by podľa § 22a ods. 1 ÚbG toto nadobudnutie „významného podielu“ malo viesť k predloženiu povinnej ponuky na prevzatie spoločnosti Conwert v rámci lehoty 20 burzových dní.

17. Rozsudkom z 1. marca 2017 Oberster Gerichtshof (Najvyšší súd, Rakúsko) zamietol námietku proti predbežnému rozhodnutiu. Predbežné rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť.

18. Dňa 29. júna 2018 FMA ako „príslušný ústredný správny orgán“ v zmysle článku 24 smernice o transparentnosti uložil peňažné správne sankcie spoločnosti Adler, spoločnosti Petrus a GM za porušenie oznamovacej povinnosti stanovenej v § 92 ods. 7 BörseG z roku 1989. Túto povinnosť majú fyzické alebo právnické osoby, ktoré individuálne alebo kolektívne nadobudnú podiel prekračujúci prahovú hodnotu vo výške 30 % na „cieľovej spoločnosti“. Podľa FMA v prejednávanej veci Adler, Petrus a GM pri kúpe akcií v spoločnosti Conwert „konali v zhode“ v zmysle § 1 ods. 6 ÚbG. Hlasovacie práva na základe ich podielov v spoločnosti Conwert by preto mali byť týmto osobám vzájomne pripočítané po prvýkrát 29. septembra 2015.

19. Pri posudzovaní spoločností Adler a Petrus a GM ako „osôb konajúcich v zhode“ sa FMA záväzne riadil konečným charakterom skutkovej a právnej kvalifikácie v predbežnom rozhodnutí. Preto sám neposudzoval, či by Adler, Petrus a GM mali byť považované za „osoby konajúce v zhode“ v zmysle § 1 ods. 6 ÚbG, ani či by im hlasovacie práva na základe ich podielov mali byť vzájomne pripočítané. FMA rozhodol, že v rámci konania o peňažných správnych sankciách je možné vyšetrovať len existenciu subjektívnych prvkov trestného činu – *mens rea* spoločností Adler a Petrus a GM.

20. Vnútroštátny súd konštatuje, že v BörseG z roku 1989, ktorým sa do rakúskeho práva preberá smernica o transparentnosti, sa ukladajú oznamovacie povinnosti osobám s „významnými podielmi“ (vymedzenými ako 30 %) na „emitentovi“. Tieto povinnosti presahujú rámec povinností stanovených v smernici o transparentnosti. Uvedený súd sa preto domnieva, že oznamovacia povinnosť „právných subjektov konajúcich v zhode“ podľa §92 ods. 7 BörseG z roku 1989 sa musí považovať za povinnosť v rámci koncepcie „prísnejších požiadaviek, než sú požiadavky stanovené v“ smernici o transparentnosti.

21. Vnútroštátny súd však má pochybnosti o tom, či tieto „prísnejšie“ požiadavky sú v súlade s článkom 3 ods. 1a štvrtým pododsekom treťou zarážkou smernice o transparentnosti. V uvedenom ustanovení sa uvádza, že všetky „prísnejšie“ požiadavky majú byť „kontrolované orgánmi, ktoré určili členské štáty podľa článku 4 [smernice o ponukách na prevzatie]“.

22. Vnútroštátny súd takisto kladie otázky týkajúce sa zlučiteľnosti rakúskych procesných pravidiel o záväzných účinkoch správnych rozhodnutí, ktoré nadobudli právoplatnosť, s článkom 47 Charty základných práv Európskej únie (ďalej len „Charta“) za predpokladu, že predošlé rozhodnutie preberacej komisie, ktoré nadobudlo právoplatnosť, sa následne považuje za rozhodnutie záväzné pre FMA.

23. V tomto kontexte Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správny súd) rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru tieto prejudiciálne otázky:

„1. Má sa článok 3 ods. 1a štvrtý pododsek bod iii) smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES, naposledy zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2013/50/EÚ, vykladať v tom zmysle, že je predpokladom prípustnosti ‚prísnejších požiadaviek‘ pre ‚držiteľa akcií alebo fyzickú osobu či právnickú osobu‘, aby ‚zákony, iné právne predpisy alebo správne opatrenia‘, ktoré stanovujú prísnejšie požiadavky pre zverejnenie podielov, boli ‚kontrolované‘ orgánom, ktorý určil členský štát podľa článku 4 smernice 2004/25/ES... o ponukách na prevzatie, a že táto kontrola zahŕňa dodržanie prísnejších požiadaviek pre zverejnenie podielov v zmysle smernice 2004/109/ES?

2. Bráni článok 47 Charty základných práv Európskej únie vnútroštátnej praxi, podľa ktorej právoplatné rozhodnutie orgánu dohľadu podľa článku 4 smernice 2004/25/ES, ktorým bolo určené, že osoba porušila vnútroštátne predpisy prijaté na prebratie smernice 2004/25/ES, má záväzný účinok aj v rámci sankčného konania vedeného proti tej istej osobe z dôvodu porušenia na ne nadväzujúcich vnútroštátnych noriem preberajúcich smernicu 2004/109/ES (smernica o požiadavkách na transparentnosť), takže to tejto osobe bráni v tom, aby z právneho a skutkového hľadiska napadla už právoplatne určené porušenie práva?“

24. Písomné pripomienky predložili Adler, Petrus, GM, FMA, ako aj Európska komisia. Všetci títo účastníci s výnimkou Komisie odpovedali aj na písomné otázky, ktoré im Súdny dvor položil.

IV. Analýza

25. Tieto návrhy majú nasledujúcu štruktúru. Začnem prvou otázkou, ktorú položil vnútroštátny súd, a výkladom slova „kontrolované“ vzhľadom na kontext ustanovenia, v ktorom je použité. Následne sa budem zaoberať okolnosťami prejednávanej veci. Vzhľadom na tieto úvahy navrhujem Súdnemu dvoru, že iba prvá položená otázka si vyžaduje odpoveď (časť A). Keďže však existuje úzke prepojenie medzi prejednanou vecou a iným návrhom na začatie prejudiciálneho konania, ktorý podal ten istý vnútroštátny súd v súbežnom konaní vo veci C-546/18, Adler Real Estate⁶, odpoveď na druhú otázku položenú v tomto konaní bola v skutočnosti už poskytnutá v uvedenej veci (časť B).

⁶ Pozri návrhy, ktoré som predniesol vo veci Adler Real Estate a i. (C-546/18).

A. O prvej otázke

26. Vo svojej prvej otázke vnútroštátny súd žiada o objasnenie, či sa článok 3 ods. 1a štvrtý pododsek tretia zarážka smernice o transparentnosti, zmenenej pozmeňovacou smernicou o transparentnosti, má vykladať v zmysle, že požiadavka na oznamovanie „prísnejšia“ ako požiadavka uvedená v smernici o transparentnosti musí byť kontrolovaná orgánom určeným členskými štátmi podľa článku 4 smernice o ponukách na prevzatie. Ak je odpoveď na túto otázku kladná, vzniká tu podotázka, či možno takýto „dohľad“ oddeliť od úlohy „zabezpečenia súladu“ s uvedenými „prísnejšími“ požiadavkami na oznamovanie.

27. Táto otázka si vyžaduje pomerne rozsiahlu analýzu. Najskôr preto vymedzím kontext zmien, ku ktorým došlo na základe pozmeňujúcej smernice o transparentnosti, a potrebu doplnenia článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku do smernice o transparentnosti (časť 1). Potom sa budem zaoberať výkladom daného ustanovenia v kontexte, v ktorom sa uvádza, a vzhľadom na podmienky uplatňovania, z ktorých vychádza (časť 2). Následne sa budem venovať výkladu slova „kontrolované“, ako je uvedené v článku 3 ods. 1a štvrtom pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti, s cieľom určiť, ktorý orgán by mal mať regulačný dohľad nad týmito „prísnejšími“ požiadavkami na oznamovanie (časť 3). Až potom budem môcť poskytnúť odpoveď na otázku vnútroštátneho súdu.

1. Smernica o transparentnosti a jej zmeny

28. V rámci širšieho cieľa dokončenia jednotného trhu s finančnými službami a zblížovania noriem finančného vykazovania v rámci Únie sa smernica o transparentnosti usiluje o vytvorenie „efektívnych, transparentných a integrovaných trhov s cennými papiermi“⁷. Stanovuje *minimálnu úroveň harmonizácie* požiadaviek na oznamovanie pre fyzické alebo právnické osoby, ktoré nadobúdajú cenné papiere v emitentoch, ktorí pôsobia na regulovanom trhu v členskom štáte, alebo s týmito cennými papiermi iným spôsobom disponujú.⁸ Členským štátom sa tým pri preberaní týchto požiadaviek ponecháva možnosť ísť nad rámec základnej úrovne harmonizácie tým, že zavedú požiadavky na oznamovanie, ktoré sú „prísnejšie“ ako požiadavky stanovené v smernici o transparentnosti.⁹

29. Ako sa vysvetľuje v pracovnom dokumente útvarov Komisie o uplatňovaní smernice o transparentnosti, výsledkom týchto „prísnejších“ požiadaviek bola „rozdielna miera harmonizácie“. Bolo preto ťažké, aby osoby alebo subjekty boli schopné zároveň dodržiavať právne predpisy viacerých členských štátov.¹⁰

⁷ Odôvodnenia 1 a 9 smernice o transparentnosti.

⁸ Porovnaj napríklad úplnú harmonizáciu požiadaviek na zverejňovanie podľa „nariadenia o prospekte“ [nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES (Ú. v. EÚ L 168, 2017, s. 12)].

⁹ Článok 3 ods. 1 smernice o transparentnosti.

¹⁰ Pracovný dokument útvarov Komisie – Preskúmanie uplatňovania smernice 2004/109/ES: objavujúce sa problémy – Sprievodný dokument k správe Komisie Rade, Európskemu parlamentu, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov: Uplatňovanie smernice 2004/109/ES o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, KOM(2010) 243 [SEK(2009) 611 v konečnom znení], bod 6. O otázke tzv. gold-platingu pozri aj pracovný dokument útvarov Komisie – Správa o prísnejších vnútroštátnych opatreniach týkajúcich sa smernice 2004/109/ES o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, [SEK(2008) 3033 v konečnom znení], bod 6.

30. Tento problém mala vyriešiť pozmeňujúca smernica o transparentnosti. Všeobecne sa ňou odstránila právomoc členských štátov ukladať držiteľom akcií „prísnejšie“ požiadavky na oznamovanie, než sú požiadavky stanovené v smernici o transparentnosti.¹¹ Zároveň však v pozmeňujúcej smernici o transparentnosti bolo potrebné zachovať možnosť členských štátov ukladať takéto požiadavky, ak sa vzťahujú na *iný aspekt* regulácie vnútroštátnych trhov s cennými papiermi.

31. Jedným z týchto aspektov je aj regulácia ponúk na prevzatie, zlúčení a splynutí a iných transakcií, ktoré ovplyvňujú vlastníctvo alebo ovládanie spoločností. Ich reguláciu vo všeobecnosti upravuje smernica o ponukách na prevzatie.¹² Podľa článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti domovský členský štát môže uložiť držiteľovi cenných papierov požiadavky na oznamovanie, ktoré sú „prísnejšie“ než požiadavky stanovené v smernici o transparentnosti, ak tieto požiadavky spadajú do rozsahu pôsobnosti smernice o ponukách na prevzatie. Tieto „prísnejšie“ požiadavky však musia byť „*kontrolované*“ orgánmi, ktoré určili členské štáty podľa článku 4 danej smernice.¹³

32. Zdrojom sporov v prejednávanej veci je výklad slova „kontrolované“, ktorým sa budem teraz zaoberať.

2. „Kontrolované“

33. Vnútroštátny súd sa pýta, či sa slovo „kontrolované“ v článku 3 ods. 1 štvrtom pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti má chápať ako slovo vzťahujúce sa len na „dohľad“ nad „prísnejšími“ požiadavkami ukladanými vnútroštátnym právom, alebo či sa má vzťahovať aj na zabezpečovanie „súladu“ s nimi.

34. GM, Adler a Komisia vykladajú uvedenú zarážku doslovne. Tvrdia, že v zarážke sa jednoznačne odkazuje na orgány určené členskými štátmi podľa článku 4 smernice o ponukách na prevzatie ako na orgány, ktoré majú „kontrolovať“ „prísnejšie“ požiadavky.

35. FMA navyše tvrdí, že by bolo v rozpore s duchom a účelom smernice o transparentnosti, ak by právomoc zabezpečovať súlad s danou smernicou bola udelená inému orgánu ako FMA. Konštatuje, že len on je „príslušným ústredným správnym orgánom“ v zmysle článku 24 ods. 1 smernice o transparentnosti. Preto výklad článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti, podľa ktorého by dohľad nad „prísnejšími“ požiadavkami prináležal preberacej komisii, nie je podporený znením článku 24 ods. 1 smernice o transparentnosti. Okrem toho pojem „orgán určený v súlade s článkom 4“ smernice o ponukách na prevzatie musí zahŕňať každý orgán vecne príslušný dosahovať ciele smernice o ponukách na prevzatie. V opačnom prípade by sa účastníci mohli vyhnúť požiadavkám na oznamovanie vyplývajúcim zo smernice o transparentnosti „konaním v zhode“ pri kúpe „významných podielov“.

36. Tvrdenia FMA ma však nepresvedčili.

¹¹ Pozmeňujúca smernica o transparentnosti, odôvodnenie 12. Pozri aj zákaz požiadaviek na držiteľov cenných papierov, uvedený v článku 3 ods. 1 štvrtom pododseku smernice o transparentnosti.

¹² Pozri napríklad MOLONEY, N.: *EU Securities and Financial Markets Regulation*. Oxford University Press, 2014, s. 140.

¹³ Kurzívou zvýraznil generálny advokát.

37. Účelom smernice o transparentnosti je dosiahnuť harmonizáciu právnych predpisov. Členské štáty majú ustanoviť správny orgán, ktorý by kontroloval dosahovanie tohto cieľa.¹⁴ K takejto harmonizácii však, samozrejme, môže dôjsť len v rámci pôsobnosti smernice o transparentnosti. Tento účel neovplyvňuje právomoci mimo jej pôsobnosti, teda ani právomoci, ktoré sa týkajú úpravy iných aspektov vnútroštátneho trhu s cennými papiermi.¹⁵ Primeraný výklad článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti však potvrdzuje, že daná výnimka sa týka práve takýchto právomocí „mimo“ tohto rámca: ponúk na prevzatie, zlúčenie a splynutie a iných transakcií. V týchto oblastiach sa smernica o transparentnosti nikdy neusilovala zaviesť harmonizované pravidlá pre požiadavky na oznamovanie.

38. Rovnaký záver potvrdzuje aj odôvodnenie 12 pozmeňujúcej smernice o transparentnosti. Normotvorca Únie v ňom pripomína, že cieľ harmonizácie režimu oznamovania podielov na cenných papieroch s hlasovacími právami by nemal mať vplyv na súbežné povinnosti (a iniciatívu v oblasti transparentnosti) podľa smernice o ponukách na prevzatie. Je to najmä preto, že spomínané dve smernice sledujú rozdielne „rýchlosti“ reformy legislatívneho rámca: smernica o ponukách na prevzatie sa uplatňuje na základe zásady „koordinácie“¹⁶, usiluje sa o zavedenie „určitých všeobecných zásad a obmedzeného množstva všeobecných požiadaviek, ktoré majú vykonať členské štáty prostredníctvom podrobnejších pravidiel v súlade so svojimi vnútroštátnymi systémami a ich kultúrnymi súvislosťami“¹⁷. Naopak, v smernici o transparentnosti sa presadzuje širšia politická iniciatíva s cieľom harmonizovať ustanovenia vnútroštátneho práva.¹⁸

39. Odkaz v článku 3 ods. 1a smernice o transparentnosti na „prísnejšie požiadavky“ sa preto chápe skôr ako ustanovenie o „kontrolu právomocí“ zamerané na ochranu pred „zneužívaním dohľadu“ zo strany orgánu určeného podľa článku 24 smernice o transparentnosti. Takýmto spôsobom sa normotvorca EÚ snažil zabezpečiť, aby „orgán podľa článku 24“ nepriamo nerozšíril požiadavku „harmonizácie“ na požiadavky na oznamovanie, ktoré spadajú do pôsobnosti dohľadu „orgánu podľa článku 4“.

40. Zámer vymedziť „právomoci orgánu podľa článku 24“ však nadobúda význam len v prípadoch, keď sa predmetný členský štát rozhodol rozdeliť právomoci v oblasti dohľadu podľa smernice o transparentnosti a smernice o ponukách na prevzatie medzi dva (alebo viaceré) orgány.¹⁹ Na účely takýchto scenárov sa v článku 3 ods. 1a štvrtom pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti určuje „vedúci“ orgán na účely smernice o transparentnosti, ako aj regulačné obmedzenia daného orgánu. Z iného pohľadu sa tým teda dopĺňa povinnosť spolupráce a poskytovania informácií podľa článku 4 ods. 4 smernice o ponukách na prevzatie.

41. Podľa môjho názoru preto nič nenaznačuje, že by cieľom článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti bolo narušenie (alebo oslabenie) úlohy „príslušného ústredného správneho orgánu“ podľa článku 24 smernice o transparentnosti. Nie je mi ani jasné,

¹⁴ Samozrejme, ako FMA správne poukazuje, členské štáty môžu na účely článku 24 ods. 4 písm. h) smernice o transparentnosti určiť aj iný príslušný orgán, než je „príslušný ústredný orgán“ podľa článku 24 ods. 1 danej smernice, a môžu tomuto inému orgánu tiež delegovať určité právomoci. Ako však FMA potvrdil vo svojich podaniach, tieto aspekty nie sú predmetom prejednávanej veci.

¹⁵ Ako som vysvetlil v bode 30 vyššie.

¹⁶ Odôvodnenie 1 smernice o ponukách na prevzatie.

¹⁷ Odôvodnenie 26 smernice o ponukách na prevzatie.

¹⁸ Odôvodnenie 5 smernice o transparentnosti.

¹⁹ Podľa všetkého viaceré členských štátov určilo na účely článku 4 smernice o ponukách na prevzatie a článku 24 smernice o transparentnosti ten istý orgán. Pozri Európsky orgán pre cenné papiere a trhy, „Praktická príručka: Vnútroštátne pravidlá týkajúce sa oznamovania významných podielov podľa smernice o transparentnosti“, 31. júla 2019 (ESMA31-67-535) a „Zoznam príslušných orgánov určených na účely smernice 2004/25/ES o ponukách na prevzatie (smernica o ponukách na prevzatie)“, 8. júna 2020.

prečo by prístup navrhovaný GM, spoločnosťou Adler a Komisiou mal viesť k vzniku možnosti „vyhnúť sa“ požiadavkám na oznamovanie vyplývajúcim zo smernice o transparentnosti. Pokiaľ ide o „prísnejšie“ požiadavky na oznamovanie zlučiteľné s článkom 3 ods. 1a štvrtým pododsekom treťou zarážkou smernice o transparentnosti, tieto spadajú do pôsobnosti (a pod regulačný dohľad) „orgánov podľa článku 4“ vymenovaných na tento účel. Za predpokladu, že táto povinnosť je správne zavedená do vnútroštátneho práva, nehrozí riziko, že by sa „prísnejšie“ požiadavky na oznamovanie na účely ponúk na prevzatie, zlúčení a splnutí a iných transakcií, ktoré ovplyvňujú vlastníctvo alebo ovládanie spoločností, stali regulačným ekvivalentom „medzinárodných vôd“.

42. To všetko napokon vedie k podotázke, či takýto „dohľad“ zahŕňa aj „zabezpečenie súladu“ s „prísnejšími“ požiadavkami na oznamovanie.

43. Podľa mňa by vzhľadom na vyššie uvedené odpoveď mala byť áno.

44. Po prvé z jednoduchého jazykového a logického hľadiska pokladám za pomerne ťažké rozlišovať medzi „dohľadom“ a „zabezpečením súladu“. Vychádzajúc z predpokladu, že správnym orgánom sa nepriznáva právomoc „vykonávať dohľad“ len pre ich vlastné pobavenie, sa „dohľad“ do veľkej miery prekrýva so „zabezpečením súladu“.

45. Po druhé z primeraného výkladu článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti žiadny iný záver nevyplýva. V texte ani v prípravných dokumentoch k tejto smernici nie je uvedené nič, čo by naznačovalo, že by sa malo rozlišovať medzi „dohľadom“ nad podmienkami smernice o transparentnosti a „zabezpečením súladu“ s nimi.

46. Po tretie, ako vysvetľujem vyššie v bodoch 37 a 38 vyššie, je zjavné, že článok 3 ods. 1a štvrtý pododsek tretia zarážka smernice o transparentnosti sa týka aspektov regulácie, ktoré nespadajú do pôsobnosti uvedenej smernice. Bolo by preto úplne nelogické, ak by „orgán podľa článku 24“ mal kontrolovať dodržiavanie súladu s požiadavkami, ktoré *nespadajú do jeho právomoci*.

47. Jediným rozumným spôsobom, ako vykladať slovo „kontrolované“ v článku 3 ods. 1a štvrtom pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti, je preto zahrnutie „zabezpečenia súladu“ s požiadavkami vyplývajúcimi zo smernice o ponukách na prevzatie.

3. O prejednávanej veci: prísnejšie požiadavky?

48. Akékoľvek „prísnejšie požiadavky“ na oznamovanie, než sú požiadavky obsiahnuté v smernici o transparentnosti, spadajúce do pôsobnosti článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti preto musia podliehať dohľadu príslušných orgánov vymenovaných členskými štátmi podľa článku 4 smernice o ponukách na prevzatie.

49. Pokiaľ ide o právnu úpravu v prejednávanej veci, účastníci konania vysvetlili, že ÚbG sa preberá smernica o ponukách na prevzatie do rakúskeho práva. Na základe toho bola preberacia komisia určená ako príslušný orgán v zmysle článku 4 uvedenej smernice. S výhradou potvrdenia vnútroštátnym súdom je preberacia komisia podľa všetkého jediným orgánom vykonávajúcim danú právomoc.

50. V odpovediach na písomné otázky Súdneho dvora GM, Adler a FMA vysvetľujú, že FMA je jediným orgánom určeným podľa článku 24 ods. 1 smernice o transparentnosti a že tento orgán nepresunul žiadne právomoci v oblasti kontroly alebo dodržiavania súladu na preberaciu komisiu.

51. Inak povedané, podľa rakúskeho práva podľa všetkého existuje jasné rozdelenie právomocí medzi orgánom zodpovedným za smernicu o transparentnosti (FMA) a orgánom zodpovedným za smernicu o ponukách na prevzatie (preberacia komisia). To by znamenalo, že len preberacej komisii mohlo byť povolené vykonávať dohľad nad požiadavkami na oznamovanie (a zabezpečovanie súladu s nimi), ktoré sú „prísnejšie“ ako požiadavky obsiahnuté v smernici o transparentnosti a spadajú do pôsobnosti článku 3 ods. 1a štvrtého pododseku tretej zarážky smernice o transparentnosti.

52. Tieto úvahy prináležia vnútroštátnemu súdu, keďže sa týkajú výkladu vnútroštátneho práva. Vnútroštátnemu súdu taktiež prináleží určiť, či sa rozšírenie oznamovacej povinnosti stanovenej v § 92 ods. 7 BörseG z roku 1989 na významné podiely pripočítateľné podľa § 23 ods. 1 ÚbG týka „požiadavky prísnejšej“, než je požiadavka zahrnutá v smernici o transparentnosti.

53. Aby však bolo možné v plnej miere pomôcť vnútroštátnemu súdu, ako aj v reakcii na názory, ktoré tento súd už vyjadril v návrhu na začatie prejudiciálneho konania, predbežne by som súhlasil s vnútroštátnym súdom, že na základe informácií, ktoré tento súd poskytol a ktoré sa nachádzajú v spise k veci, takáto požiadavka podľa všetkého naozaj je v prejednávanej veci prítomná.

54. Samotný pojem „osoby konajúce v zhode“ sa v smernici o transparentnosti nevyskytuje. Článok 10 písm. a) tejto smernice sa však vzťahuje na situáciu, keď fyzická alebo právnická osoba nadobudne hlasovacie práva, disponuje s nimi alebo ich vykonáva, ak ide o hlasovacie práva „držané treťou stranou, s ktorou táto fyzická alebo právnická osoba uzatvorila dohodu, ktorá ich zaväzuje prijať prostredníctvom vykonávania v zhode nimi držaných hlasovacích práv trvalú spoločnú politiku voči riadeniu dotknutého emitenta“.

55. FMA tvrdí, že predmet daného ustanovenia sa prekrýva s oznamovacou povinnosťou obsiahnutou v § 92 ods. 7 BörseG z roku 1989 v prípade „osôb konajúcich v zhode“.

56. Adler, Petrus a GM zastávajú opačný názor. V podstate tvrdia, že pôsobnosť vnútroštátneho práva prekračuje pôsobnosť článku 10 písm. a) smernice o transparentnosti, keďže ani § 92 ods. 7 BörseG z roku 1989, ani ustanovenia, na ktoré priamo alebo nepriamo odkazuje, si nevyžadujú „trvalú spoločnú politiku voči riadeniu dotknutého emitenta“.

57. Článok 10 písm. a) smernice o transparentnosti obsahuje viacero kumulatívnych podmienok. Po prvé si vyžaduje „dohodu“. Vzhľadom na neexistenciu ďalšieho vysvetlenia podstaty alebo formy sa dá predpokladať, že v tomto zmysle stačí „zosúladenie vôle“. Bolo by naozaj málo užitočné, ak by sa oznamovacia povinnosť vzťahovala len na písomné (hmotné) dohody, ak je všeobecným cieľom článkov 9 a 10 smernice o transparentnosti zverejnenie *všetkých* „významných podielov“ kótovaných cenných papierov. Po druhé sa v danom ustanovení *vzhľadom na* túto dohodu vyžaduje „záväzok prijať“ určitú pozíciu na základe existujúcich podielov.²⁰ Po tretie dohoda a v nej prijatá pozícia musia vyžadovať „vykonávanie v zhode“, t. j. koordinované konanie. Napokon, výsledkom tohto vykonávania musí byť „trvalá spoločná politika voči riadeniu dotknutého emitenta“²¹. Inak povedané, ustanovenie si vyžaduje vysokú mieru záväzku počas určitého obdobia, ktorý nemôže byť nestály alebo prerušovaný a musí byť jednotný a zameraný na riadenie dotknutej spoločnosti.

²⁰ Je však potrebné poznamenať, že zatiaľ čo anglická („to adopt“), francúzska („à adopter“), španielska („a adoptar“), talianska („ad adottare“) verzia podľa všetkého vyžadujú len potrebu „schváliť“ určitú pozíciu, ostatné jazykové verzie, najmä nemecká („zu verfolgen“), holandská („te voeren“) alebo česká („provádět“) verzia sa prikláňajú skôr k skutočnej „realizácii“ uvedenej pozície. To znamená, že sa prikláňajú viac než len k jednoduchému súhlasu v zásade.

²¹ Kurzívou zvýraznil generálny advokát.

58. Bez toho, aby bolo potrebné posúdiť, či boli splnené všetky vyššie uvedené požiadavky, a s výhradou potvrdenia vnútroštátnym súdom stačí poznamenať, že žiadne z ustanovení vnútroštátneho práva, ktoré boli Súdnemu dvoru predložené, si podľa všetkého nevyžadujú podobný druh „trvalej spoločnej politiky“, ako je to v článku 10 písm. a) smernice o transparentnosti.

59. Predbežne teda súhlasím s vnútroštátnym súdom, že oznamovacia povinnosť „osôb konajúcich v zhode“ zahrnutá v § 92 ods. 7 BörseG z roku 1989 podľa všetkého obsahuje „prísnejšiu požiadavku“, než je obsiahnutá v smernici o transparentnosti, ktorú by mal „kontrolovať“ orgán určený Rakúskom podľa článku 4 smernice o ponukách na prevzatie. Podľa rakúskeho práva je týmto orgánom podľa všetkého preberacia komisia.

B. O druhej otázke

60. V druhej otázke vnútroštátny súd žiada o usmernenie k tomu, či sa článok 47 Charty má chápať ako brániaci vnútroštátnym procesným pravidlám, na základe ktorých majú záväzný účinok právoplatné správne rozhodnutia orgánu dohľadu určeného podľa článku 4 smernice 2004/25, vydané v reakcii na predbežné konanie a objektívne stanovujúce určité skutkové okolnosti, ak sa týmto rozhodnutím odoberá inému orgánu dohľadu, určenému podľa článku 24 smernice 2004/109, schopnosť vykonávať vlastné zisťovania skutkových okolností alebo právne posúdenia vo vzťahu k tej istej veci a tým istým osobám.

61. Vzhľadom na navrhovanú odpoveď na prvú otázku nie je potrebné odpovedať na druhú otázku.

62. V záujme úplnosti a vzhľadom na možnosť, že Súdny dvor môže pri prvej otázke zastávať iný názor, by som chcel odkázať na analýzu, ktorú som už vykonal vo vzťahu k podobným otázkam, ktoré položil ten istý vnútroštátny súd v súbežnej veci, vec C-546/18, Adler Real Estate²².

63. Prejednávaná vec sa od veci C-546/18, Adler Real Estate, líši v jednom prvku: otázky, ktoré položil vnútroštátny súd, sa týkajú vplyvu predošlého rozhodnutia správneho orgánu „medzi jednotlivými inštitúciami“ v porovnaní s vplyvom „len v rámci jednej inštitúcie“ v rámci jednotlivých konaní tak, ako to bolo v prípade veci C-546/18, Adler Real Estate.

64. Tento prvok napriek tomu nie je dôležitý. Respektíve, otázka položená v uvedenej veci je logicky tá istá ako v prejednáwanej veci, keďže koreňom oboch vecí je ten istý problém: *v oboch veciach rovnako* chýbala účinná súdna ochrana v súlade s článkom 47 prvým odsekom Charty *v prvom kole* predbežného konania pred preberacou komisiou.

65. Otázka, či a ako vnútroštátny právny poriadok zamýšľa vytvárať záväzný účinok právoplatných rozhodnutí správnych orgánov, je v zásade predmetom vnútroštátnej procesnej autonómie členských štátov. Dohoda podlieha iba zásade ekvivalencie a zásade efektivity.²³ Ak ide o (skutočne) tých istých účastníkov konania, príčinu a predmet, v zásade nič nebráni tomu, aby sa

²² Pozri návrhy, ktoré som predniesol vo veci Adler Real Estate a i. (C-546/18).

²³ Pozri v tomto zmysle rozsudok z 11. novembra 2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, bod 40 a citovaná judikatúra).

právoplatnému rozhodnutiu jedného správneho orgánu (v tomto prípade preberacej komisie) priznal záväzný účinok, ktorý by zaväzoval iný správny orgán v jeho konaní (v tomto prípade FMA za predpokladu, že odpoveď na prvú otázku sa líši).²⁴

66. Dodržanie článku 47 prvého odseku Charty si však vyžaduje, aby v prípade, že orgán, ktorého správne rozhodnutia sa považujú za právoplatné, no sám osebe nespĺňa kritériá „súdu“ v zmysle článku 47 prvého odseku Charty, tieto zistenia mohol preskúmať súd s „plnou právomocou“, ktorý je schopný preskúmať právne, ako aj skutkové otázky.²⁵

67. V prejednávanej veci účastníci konania vysvetlili, že FMA sa považuje za viazaný rozhodnutím vydaným v predošlom konaní pred preberacou komisiou. Preberacia komisia ako taká však nespĺňa podmienky „súdu“ v zmysle článku 47 prvého odseku Charty. Právomoc Najvyššieho súdu v týchto veciach je čiastočná a obmedzuje sa len na právne otázky.

68. Stručne povedané, inštitucionálne a procesné nastavenie pravidiel, ktoré sa uplatňujú v prejednávanej veci, sa vyznačuje rovnakými nedostatkami ako ten istý režim vo veci C-546/18, Adler Real Estate: s výhradou definitívneho potvrdenia vnútroštátnym súdom sa zdá, že „v prvom kole“ neexistuje žiadna účinná súdna ochrana požadovaná podľa článku 47 prvého odseku Charty. Tento nedostatok zjavne nie je možné napraviť „v druhom kole“, pretože vtedy je už následne rozhodujúci správny orgán, ako aj súd, ktorý by mohol preskúmať „druhé“ správne rozhodnutie, fakticky viazaný zisteniami „prvého“ správneho rozhodnutia.

V. Návrh

69. Vzhľadom na uvedené úvahy navrhujem, aby Súdny dvor na prvú prejudiciálnu otázku, ktorú položil Bundesverwaltungsgericht (Spolkový správny súd, Rakúsko), odpovedal takto:

Článok 3 ods. 1 štvrtý pododsek tretia zarážka smernice 2004/109/ES, naposledy zmenenej smernicou 2013/50/EÚ, sa má vykladať v zmysle, že orgán „kontrolujúci“ ukladanie „prísnejších požiadaviek“ v zmysle daného ustanovenia je orgán určený členským štátom podľa článku 4 smernice 2004/25/ES. Takýto dohľad zahŕňa zabezpečenie súladu s týmito „prísnejšími požiadavkami“.

Vnútroštátnemu súdu prináleží overiť, či požiadavky na oznamovanie vo vnútroštátnom konaní predstavujú „prísnejšie požiadavky“ než požiadavky obsiahnuté v smernici 2004/109/ES.

²⁴ Pozri návrhy, ktoré som predniesol vo veci Adler Real Estate a i. (C-546/18, bod 80).

²⁵ Tamže, bod 48.