



Zbirka odločb sodne prakse

SKLEPNI PREDLOGI GENERALNEGA PRAVOBRANILCA
NILSA WAHLA,
predstavljeni 15. marca 2017¹

Zadeva C-206/16

**Marco Tronchetti Provera SpA in drugi
proti
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)(Predlog za sprejetje predhodne
odločbe,**

ki ga je vložil Consiglio di Stato (državni svet, Italija))

„Pravo družb – Direktiva 2004/25/ES – Zaščita interesov manjšinskih delničarjev pri ponudbah za prevzem – Člen 5(4) – Pojem ‚jasno določen‘ – Nacionalna pravila, s katerimi je nadzornemu organu dovoljeno prilagoditi ceno, ponujeno v ponudbi za prevzem – Nezakonit dogovor med ponudnikom ali osebami, ki z njim delujejo usklajeno, in enim ali več prodajalci“

1. Ta predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na pravilno razlago člena 5(4) Direktive 2004/25/ES.² S to določbo je državam članicam dovoljeno, da pooblastijo svoj nacionalni nadzorni organ za področje vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: nacionalni nadzorni organ) za prilagoditev cene, ponujene v okviru obvezne ponudbe za prevzem, dane v skladu s to direktivo. Vendar je s to direktivo zahtevano, da se taki ukrepi sprejmejo na način, ki je „jasno določen“.

2. V postopku v glavni stvari Consiglio di Stato (državni svet, Italija) izraža dvome o tem, ali je za možnost uporabe italijanske zakonodaje, s katero je prenesena ta direktiva in s katero je Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (nacionalna komisija za družbe in borzo; v nadaljevanju: komisija Consob) – italijanskemu nacionalnemu nadzornemu organu – omogočeno, da v okoliščinah, kot so te v navedenem postopku, v primeru nezakonitega dogovarjanja zviša ceno, ponujeno v okviru obvezne ponudbe za prevzem, mogoče šteti, da je „jasno določena“ na podlagi člena 5(4) Direktive 2004/25.

3. Posebnost postopka v glavni stvari je, da je bila prilagoditev ponujene cene posledica druge transakcije kot tiste, zaradi katere je prišlo do obvezne ponudbe za prevzem. Poleg tega ni dokazano, da so se vse stranke, udeležene pri tej drugi transakciji, nameravale nezakonito dogovarjati ali so se zavedale tega tveganja. Ta zadeva bo torej Sodišču omogočila, da pojasni meje pristojnosti držav članic, da pooblastijo svoje nacionalne nadzorne organe za odstopanje od „pravila najvišje plačane cene“ (v nadaljevanju: pravilo najvišje plačane cene) iz člena 5(4) Direktive 2004/25.

¹ Jezik izvirnika: angleščina.

² Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL, posebna izdaja v slovenščini, zvezek 17, poglavje 2, str. 20), kakor je bila spremenjena z Uredbo (ES) št. 219/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. marca 2009 o prilagoditvi nekaterih aktov, za katere se uporablja postopek iz člena 251 Pogodbe, Sklepu Sveta 1999/468/ES glede regulativnega postopka s pregledom – Prilagoditve regulativnemu postopku s pregledom – Drugi del (UL 2009, L 87, str. 109).

4. Kot bom pojasnil spodaj, je s členom 5(4) Direktive 2004/25 državam članicam načeloma dovoljeno, da v primeru nezakonitega dogovarjanja, omenjenega v prejšnji točki, pooblastijo svoje nacionalne nadzorne organe za prilagoditev cene, ponujene v okviru obvezne ponudbe za prevzem. Vendar ta določba nasprotuje uporabi takega pravila v okoliščinah, ki – če se ta direktiva ne bi uporabila – v nacionalnem pravu sicer ne bi bile opredeljene kot primer nezakonitega dogovarjanja.

I. Pravni okvir

A. Direktiva 2004/25

5. Postopek v zvezi s ponudbami za prevzem, uveden z Direktivo 2004/25, se v skladu z njenim členom 1 („Področje uporabe“) uporablja za „ponudb[e] za prevzem vrednostnih papirjev družb, za katere velja zakonodaja držav članic, kadar so vsi ali je vsaj del njihovih vrednostnih papirjev sprejet na organiziran trg“. Člen 2(1)(a) Direktive („Opredelitev pojmov“) opredeljuje „ponudbo za prevzem“ (ali „ponudbo“) kot „bodisi obvezno bodisi prostovoljno javno ponudbo (razen s strani ciljne družbe same) imetnikom vrednostnih papirjev družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev, ki sledi ali poteka z namenom pridobitve kontrole v ciljni družbi skladno z nacionalno zakonodajo“.

6. Člen 3 Direktive 2004/25 („Splošna načela“) določa:

„1. Za izvajanje te direktive države članice zagotovijo spoštovanje naslednjih načel:

(a) vsi imetniki vrednostnih papirjev istega razreda ciljne družbe se morajo obravnavati enako; poleg tega je treba v primeru, ko oseba pridobi kontrolo nad družbo, druge imetnike vrednostnih papirjev zaščititi;

(b) imetniki vrednostnih papirjev ciljne družbe morajo imeti na voljo dovolj časa in zadosti informacij za sprejem odločitve o ponudbi na podlagi zadostnega poznavanja dejanskega stanja; [...]

[...]

(d) pri trgovanju z vrednostnimi papirji ciljne družbe, družbe ponudnika ali katerekoli druge družbe, ki jo zadeva ponudba, ne sme priti do tržnih nepravilnosti tako, da porast ali upad cen vrednostnih papirjev postane umeten, normalno delovanje trga pa izkrivljeno;

[...]

2. Z namenom zagotavljanja skladnosti z načeli iz prvega odstavka države članice:

(a) zagotovijo spoštovanje minimalnih zahtev iz te direktive;

(b) lahko za urejanje ponudb določijo dodatne pogoje in določbe, strožje od pogojev in določb iz te direktive.“

7. Člen 4(2) Direktive 2004/25 („Nadzorni organ in veljavni pravni red“) določa pristojni nacionalni nadzorni organ za prevzemne ponudbe. Med drugim je v točki (a) navedeno, da je „[o]rgan, pristojen za nadzor nad potekom ponudbe, [...] organ države članice, v kateri ima ciljna družba registriran sedež, če so vrednostni papirji te družbe sprejeti na organiziran trg te države članice“.

8. Člen 4(5) Direktive 2004/25 določa:

„Nadzorni organi imajo vsa potrebna pooblastila za izvajanje svojih dolžnosti, vključno z zagotavljanjem, da stranke pri ponudbi spoštujejo pravila, izvedena ali uvedena skladno s to direktivo.

Ob upoštevanju splošnih načel iz člena 3(1) lahko države članice v pravilih, ki jih izvajajo ali uvedejo skladno s to direktivo, predvidijo odstopanja od teh pravil:

- (i) z vključitvijo teh odstopanj v nacionalna pravila, z namenom upoštevanja okoliščin, določenih na nacionalni ravni

in/ali

- (ii) tako, da svojim nadzornim organom, kadar so ti pristojni, dodelijo pooblastila za odstopanje od teh nacionalnih pravil za upoštevanje okoliščin iz točke (i) ali drugih posebnih okoliščin, pri čemer se mora zahtevati obvezno utemeljitev odločitve.“

9. Člen 5 Direktive 2004/25 („Zaščita manjšinskih delničarjev, obvezna ponudba in pravična cena“) določa:

„1. Kadar ima fizična ali pravna oseba po lastni pridobitvi ali po pridobitvi oseb, ki z njo delujejo usklajeno, vrednostne papirje družbe [...], ki ji skupaj z deležem teh vrednostnih papirjev, ki jih že ima ali ki ga že imajo osebe, ki z njo delujejo usklajeno, posredno ali neposredno dajejo določen odstotek glasovalnih pravic v tej družbi in s tem kontrolo nad družbo, države članice zagotovijo, da se od te osebe zahteva ponudba kot način zaščite manjšinskih delničarjev te družbe. Takšna ponudba naj bo ob prvi priložnosti naslovljena na vse imetnike teh vrednostnih papirjev za vse njihove vrednostne papirje za pravično ceno, kot je določena v odstavku 4.

[...]

4. Za pravično ceno se šteje najvišja cena, ki jo ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plača za iste vrednostne papirje v obdobju, ki ga določijo države članice in ki traja od 6 do 12 mesecev pred dano ponudbo iz odstavka 1. Če ponudnik ali katerakoli oseba, ki z njim deluje usklajeno, po javni objavi ponudbe in pred njenim iztekom kupi vrednostne papirje po ceni, višji od ponujene, mora ponudnik svojo ponudbo zvišati, tako da cena ni nižja od najvišje cene, plačane za tako pridobljene vrednostne papirje.

Pod pogojem, da se upoštevajo splošna načela iz člena 3(1), lahko države članice svoje nadzorne organe pooblastijo za prilagoditev cene iz prvega pododstavka v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so jasno določeni. Za to lahko sestavijo seznam okoliščin, v katerih se lahko najvišja cena prilagodi navzgor ali navzdol, na primer takrat, kadar je bila najvišja cena določena s sporazumom med prodajalcem in kupcem, kadar je bila tržna cena zadevnih vrednostnih papirjev predmet manipulacije, kadar so na tržne cene na splošno ali na določene tržne cene vplivale izredne razmere, ali za omogočanje rešitve družbe v težavah. Države članice lahko določijo tudi kriterije, ki se uporabljajo v takih primerih, kot so povprečna tržna vrednost v določenem obdobju, likvidacijska vrednost podjetja ali drugi objektivni kriteriji vrednotenja, ki se na splošno uporabljajo pri finančni analizi.

Vsaka odločitev nadzornega organa za prilagoditev pravične cene se utemelji in javno objavi..

[...]“

B. Italijansko pravo

10. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (zakonska uredba št. 58 z dne 24. februarja 1998 – enotno besedilo določb s področja finančnega posredovanja v smislu členov 8 in 21 zakona št. 52 z dne 6. februarja 1996),³ kakor je bila spremenjena (v nadaljevanju: zakonska uredba št. 58/1998), vsebuje določbe za prenos Direktive 2004/25. V njenem členu 106 („Ponudba za prevzem vseh delnic“) je določeno:

„3. Komisija Consob z uredbo uredi primere, v katerih:

(d) se ponudba po obrazloženem sklepu komisije Consob predloži po ceni, ki je višja od najvišje plačane cene, če je to potrebno za zaščito vlagateljev in če nastopi vsaj ena od teh okoliščin:

[...]

(2) so ponudnik ali osebe, ki z njim delujejo usklajeno, sklenile nezakonit dogovor z enim ali več prodajalci.“

11. Komisija Consob je s sklepom z dne 14. maja 1999 sprejela Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (izvedbena uredba za zakonsko uredbo št. 58 z dne 24. februarja 1998 v zvezi z ureditvijo o ciljnih družbah),⁴ kakor je bila spremenjena (v nadaljevanju: izvedbena uredba). Člen 47g tega sklepa („Zvišanje cene v primeru nezakonitega dogovarjanja“) določa:

„1. Komisija Consob v skladu s členom 106(3)(d), točka 2, [zakonske uredbe št. 58 iz leta 1998] prilagodi ceno ponudbe navzgor, če zaradi ugotovljenega nezakonitega dogovarjanja med ponudnikom in osebami, ki delujejo usklajeno z njim, ter enim ali več prodajalci pride do plačila zneska, ki je višji od tistega, ki ga je navedel ponudnik. V tem primeru je cena ponudbe enaka ceni, ki je ugotovljena.“

II. Dejansko stanje, postopek in vprašanje za predhodno odločanje

12. Družba Marco Tronchetti Provera SpA (v nadaljevanju: MTP), družba, katere glavni delničar je M. Tronchetti Provera, je 17. maja 2013 prek družb, ki jih je nadzirala družba MTP, skupaj z drugimi ustanovila družbo Lauro Sessantuno SpA (v nadaljevanju: Lauro 61).

13. Družba Lauro 61 je 5. junija 2013 na trg predložila ponudbo za prevzem vseh delnic družbe Camfin SpA po enotni ceni 0,80 EUR za delnico, določeni na podlagi tržnih cen te delnice v predhodnih dvanajstih mesecih.

14. V času obvezne ponudbe za prevzem je imela družba Camfin neposredno ali posredno v lasti 26,19 % delnic družbe Pirelli & C. SpA (v nadaljevanju: Pirelli). Nekateri delničarji družbe Pirelli, med njimi družbe Malacalza Investimenti srl (v nadaljevanju: MCI), MTP, Camfin, Allianz SpA in Fondiaria SAI SpA (v nadaljevanju: FonSai), so pred tem sklenili tako imenovani dogovor o blokadi (v nadaljevanju: sporazum Pirelli).

15. Družba MCI, prav tako delničarka družbe Camfin, se je pridružila ponudbi družbe Lauro 61 in na družbo Lauro 61 prenesla 12,37 % kapitala v družbi Camfin po zgoraj navedeni ceni.

³ GURI, splošna serija št. 71 z dne 26. marca 1998 – redni dodatek št. 52

⁴ GURI splošna serija št. 123 z dne 28. maja 1999 – redni dodatek št. 100.

16. Prav tako 5. junija 2013 je bil trg obveščen, da (i) je družba Lauro 61 odpovedala obstoječe sporazume med družbama MTP in MCI glede družbe Camfin; (ii) je družba MCI svoje delnice prodala družbi Camfin; (iii) je družba MCI od družb Allianz in FonSai odkupila 6,98-odstotni delež delniškega kapitala družbe Pirelli po ceni 7,80 EUR za delnico; in (iv) so stranke sporazuma Pirelli – katerega predsednik je bil M. Tronchetti Provera – pooblastile družbi Allianz in FonSai za sprostitev vseh ali dela delnic v njuni lasti, ki so predmet tega sporazuma (v nadaljevanju: delnice družbe Pirelli).

17. Prevzem je bil končan 11. oktobra 2013, potem ko je družba Lauro 61 najprej prevzela 95,95 % delniškega kapitala družbe Camfin in nato uveljavljala pravico do prevzema preostalih delnic, s čimer je postala imetnica celotnega kapitala družbe Camfin, kotiranje delnic te družbe pa je bilo na borzi preklicano (t. i. *delisting*).

18. Po pritožbi nekaterih manjšinskih delničarjev družbe Camfin je komisija Consob 12. septembra 2013 uvedla postopek za zvišanje cene sporne ponudbe za prevzem.

19. Komisija Consob je po ugotovitvi, da je to trgovanje družbi MCI omogočilo, da je prejela skupno plačilo za prodajo delnic družbe Camfin po ceni, višji od 0,80 EUR na delnico, zavzela stališče, da je prišlo do nezakonitega dogovarjanja, in s sklepom št. 18662 z dne 25. septembra 2013 (v nadaljevanju: sporni sklep) zvišala enotno ceno posamezne delnice za 0,03 EUR na 0,83 EUR.⁵ Zakonitost izpodbijanega sklepa je bila nato potrjena s štirimi sodbami Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (deželno upravno sodišče za Lacij, Italija) z dne 19. marca 2014.

20. Zoper te štiri sodbe je bila vložena pritožba in zdaj o njih odloča predložitveno sodišče. V zvezi s tem predložitveno sodišče ugotavlja, da se pojem „nezakonito dogovarjanje“ pojavlja v različnih delih italijanske zakonodaje. Čeprav natančni pomen tega pojma ni statičen, je z njim zahtevana sklenitev tajnega in nezakonitega sporazuma v škodo tretjih oseb, s katerim se zaobidejo zavezujoče zakonske določbe, kar predpostavlja obstoj namernosti na strani vseh udeležencev sporazuma. V zvezi s tem to sodišče meni, da družbi Allianz in FonSai nista bili udeleženi pri takem sporazumu. Zato bi bilo treba, če se uporabi ta razlaga pojma „nezakonito dogovarjanje“, ugoditi pritožbam, ki sta jih med drugim vložili družbi MTP in Lauro 61.

21. Vendar predložitveno sodišče dodaja, da pojem „nezakonito dogovarjanje“ morda zahteva drugačno razlago, med drugim zaradi posebnosti zadevnega pravnega področja in narave regulativnih pristojnosti komisije Consob. Vendar se lahko s tako razlago pojavi vprašanje pravne varnosti, saj lahko gospodarskim subjektom onemogoči predvidevanja o tem, kako ravnati pred podajo ponudbe za prevzem. Zato je predložitveno sodišče, ki dvomi o pravilni razlagi členov 3(1) in 5(4) Direktive 2004/25, prekinilo postopek in Sodišču predložilo to vprašanje za predhodno odločanje:

„Ali je v nasprotju s pravilno uporabo člena 5(4), drugi pododstavek, [Direktive 2004/25] v povezavi s splošnimi načeli iz člena 3(1) navedene direktive in s pravilno uporabo splošnih načel prava Unije, kot so pravna varnost, varstvo legitimnih pričakovanj, sorazmernost, razumnost, preglednost in prepoved diskriminacije, določba nacionalne zakonodaje, kakršna je določena v členu 106(3)(d), točka 2, [zakonske uredbe št. 58/1998], kakor je bila pozneje spremenjena, in členu 47g [izvedbene uredbe], kakor je bil pozneje spremenjen, v delu, v katerem je z navedenima določbama komisiji Consob dovoljeno, da zviša ponudbo za prevzem, določeno v členu 106, če „so ponudnik ali osebe, ki z njim delujejo usklajeno, sklenile nezakonit dogovor z enim ali več prodajalci“, vendar niso opredeljena posamična ravnanja, ki pomenijo tak položaj, s čimer torej ni jasno določeno, kakšne okoliščine in merila morajo biti izpolnjeni, da lahko komisija Consob ceno ponudbe za prevzem prilagodi navzgor?“

⁵ Ta višja cena je bila dosežena z izračunom, pri katerem se je znesek 6,6 milijona EUR – ki je po navedbah komisije Consob za družbo MCI pomenil prednost, ker je za delnice družbe Pirelli plačala nižjo ceno – delil z delnicami družbe Camfin, ki jih je prevzela družba Lauro 61. Tako določena nova cena je za družbo Lauro 61 pomenila, da je morala plačati višji skupni znesek, ki je znašal približno 8,5 milijona EUR.

III. Analiza

A. Uvodne pripombe

22. Sodišče je tokrat prvič zaproseno za razlago člena 5(4) Direktive 2004/25. Pravzaprav bo Sodišče šele drugič podalo usmeritve o pravilih iz tega zakonodajnega akta.⁶ Poleg tega se je po sklepu Consiglio di Stato (državni svet), da zadevo predloži Sodišču, tudi Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (deželno upravno sodišče za Lacij) odločilo, da v predhodno odločanje predloži pet vprašanj o razlagi člena 5(4) Direktive 2004/25.⁷

23. Predložitveno sodišče v bistvu sprašuje, ali je na podlagi člena 5(4) Direktive 2004/25 v povezavi z njenim členom 3(1) in nekaterimi splošnimi načeli, zlasti načelom pravne varnosti, dovoljeno, da se potrdi razlaga pojma „nezakonito dogovarjanje“, kot je uporabljen v členu 106(3)(d), točka 2, zakonske uredbe št. 58/1998 in členu 47g izvedbene uredbe (skupaj v nadaljevanju: sporna italijanska pravila), tako da z njim ni zahtevana opredelitev posamičnih ravnanj, ki pomenijo tak položaj.

24. Iz predloga za sprejetje predhodne odločbe je razvidno, da predložitveno sodišče razmišlja o dveh možnih razlagah pojma „nezakonito dogovarjanje“: po eni strani ozki razlagi, ki zahteva tajen in nezakonit sporazum v škodo tretjih oseb, s katerim se zaobidejo zavezujoče zakonske določbe, kar predpostavlja obstoj namernosti na strani vseh udeležencev sporazuma (v nadaljevanju: ozko razumevanje ali ozki smisel); in po drugi strani, široki razlagi pojma „nezakonito dogovarjanje“, v skladu s katero lahko sporazum sestavljajo elementi, ki niso dejanske transakcije, zaradi katerih pride do obvezne ponudbe za prevzem, in s katerimi se ne zahteva nujno, da vsi udeleženci sporazuma ravna jo namerno (v nadaljevanju: široko razumevanje ali široki smisel).

25. Predložitveno sodišče navaja, da ker družbi Allianz in Fonsai nista nameravali sodelovati pri kakršnem koli nezakonitem in tajnem sporazumu, ozko razumevanje pojma „nezakonito dogovarjanje“ ne bi omogočalo prilagoditve cene, kot je to storila komisija Consob. Po mnenju predložitvenega sodišča bo odgovor na predloženo vprašanje zato odločilen za ceno, ki jo je bila družba Lauro 61 na podlagi člena 5 Direktive 2004/25 dolžna ponuditi za delnice družbe Camfin ob prevzemu te družbe.

26. Na tej začetni točki želim zelo jasno poudariti, kaj je v obravnavani zadevi ključnega pomena.

27. Skratka: ni naloga Sodišča, da pojasni, kako bi bilo treba razlagati pojem „nezakonito dogovarjanje“ v spornih italijanskih pravilih. Zlasti ni njegova naloga, da izbere, katera od obeh razlag mu je bolj všeč. Za to je pristojno predložitveno sodišče.⁸ Predložitveno sodišče mora odločiti, katero razumevanje tega pojma – ozko ali široko – je pravilno.

28. Kar pa Sodišče sme in mora narediti, da bi predložitvenemu sodišču pomagalo rešiti spor, ki mu je predložen, je razlaga prava Unije – ki se v tej zadevi nanaša predvsem na člen 5(4) Direktive 2004/25 in še posebej na to, kaj dejansko pomeni „jasno določen“. Čeprav se ta zadnji izraz uporablja za ukrepe držav članic, s členom 5(4) te direktive opredelitev tega pojma ni prepuščena nacionalnemu pravu. Zato ga je treba kot avtonomen pojem prava Unije razlagati enotno.

⁶ Glej sodbo z dne 15. oktobra 2009, Audiolux in drugi, C-101/08, EU:C:2009:626, zlasti točke od 47 do 51.

⁷ Zadeve Amber Capital Italia in Amber Capital UK, C-654/16; Hitachi Rail Italy Investments, C-655/16; Finmeccanica, C-656/16; Bluebell Partners Limited, C-657/16, ter Elliot International in drugi, C-658/16, vse še nerešene zadeve.

⁸ Podobno je vprašanje, s katerim nacionalno sodišče sprašuje Sodišče, ali sme oziroma ali bi moralo razlagati nacionalno pravo na način, ki je najbolj skladen s pravom Unije, vprašanje o razlagi nacionalnega prava, ki je zato nedopustno: glej sodbo z dne 27. februarja 2014, Pohotovost, C-470/12, EU:C:2014:101, točke od 58 do 61.

29. Da pa bi se lotili razlage člena 5(4) Direktive 2004/25 na način, ki bo uporaben za predložitveno sodišče, je treba opozoriti, da je navedeno sodišče že izključilo zamisel, da se lahko z ozkim razumevanjem pojma „nezakonito dogovarjanje“ upraviči potrditev izpodbijanih sodb in posledično izpodbijanega sklepa. Zato mora Sodišče le še preučiti, ali je mogoče reči, da je široko razumevanje pojma „nezakonito dogovarjanje“ „jasno določeno“ na podlagi člena 5(4) Direktive 2004/25, in prav to je razlaga, na katero mora Sodišče osredotočiti svoj odgovor.

B. Presoja predloženega vprašanja

1. Člen 5(4) Direktive 2004/25: uvodne navedbe

30. Medtem ko člen 5(1) Direktive 2004/25 določa pogoje, zaradi katerih pride do dolžnosti fizičnih ali pravnih oseb, da po tem, ko je dosežen prag iz nacionalnega prava, podajo obvezno ponudbo za preostanek vrednostnih papirjev ciljne družbe, je s členom 5(4) urejena cena, ki jo je treba pri tem ponuditi.

31. S členom 5(4), prvi pododstavek, Direktive 2004/25 je ta cena načeloma popolnoma jasno določena. To je enostavno najvišja cena, ki jo je ponudnik (ali oseba, ki z njim deluje usklajeno) plačal v določenem obdobju: od šest mesecev do enega leta, kakor določijo države članice (pravilo najvišje plačane cene). Poleg tega je v skladu z Direktivo ta cena pravična cena. Razlog za to se zdi očiten, saj je s pravilom najvišje plačane cene na pregleden in predvidljiv način zelo preprosto določena cena, ki jo je treba ponuditi.

32. Vendar lahko države članice na podlagi člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 pod nekaterimi pogoji pooblastijo svoj nacionalni nadzorni organ, da ceno prilagodi. V besedilu te določbe so navedeni (i) *okolščine*, povezane s ponudbo za prevzem, in (ii) *merila*, ki jih je treba uporabiti pri prilagoditvi cene. Poleg tega morajo države članice pri tem spoštovati splošna načela iz člena 3(1), te okoliščine in načela pa morajo biti „jasno določeni“.

33. Menim, da je iz navedenega precej jasno, da je s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 določeno, *kdaj, zakaj in kako* lahko država članica pooblasti svoje organe za posredovanje v zvezi s ponudbo za prevzem, kadar pravilo najvišje plačane cene ne odraža dejansko pravične cene.⁹ Kot bom pojasnil spodaj, je mogoče pri tem upoštevati le okoliščine, ki so *jasno in neposredno povezane* s transakcijo, zaradi katere pride do obvezne ponudbe za prevzem.

34. Zdaj bom podrobneje preučil člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, ki je sporen v postopku v glavni stvari. Kaj je z njim zahtevano in kaj je dejansko mišljeno z izrazom „jasno določeni“?

2. Paradigma: diskrecijska pravica držav članic

35. Takoj je razvidno, da člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 vsebuje seznam, ki ga sam ne morem razumeti drugače kot neizčrpen seznam primerov, iz katerih lahko države članice črpajo navdih, če se odločijo, da bodo svoj nacionalni nadzorni organ pooblastile za prilagoditev cene.

36. Druga jasna stvar je to, da so „okolščine“ iz člena 5(4) Direktive 2004/25, ki lahko sprožijo prilagoditev cene, analitično gledano nad „merili“, ki jih je treba uporabiti pri izvedbi te prilagoditve.

37. Razen navedenega člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 sam po sebi ne pove prav dosti.

⁹ Glej v tem smislu Poročilo Skupine na visoki ravni strokovnjakov za pravo gospodarskih družb o problematiki ponudb za prevzem, Bruselj, 10. januar 2002, str. 50.

38. Pa vendar je nekaj precej očitno – to, da je s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 dana diskrecijska pravica državam članicam, da svoje nacionalne nadzorne organe pooblastijo za prilagoditev cene.¹⁰ To stališče je podprto z zgodovino sprejemanja te določbe¹¹ in s kontekstom, v katerem se pojavlja. Kot je navedeno v členu 3(2) te direktive, so z njo določene le minimalne zahteve¹² – kar pomeni, da lahko države članice sprejmejo dodatne strožje pogoje in določbe za ureditev ponudb. Podobno so s členom 4(5) Direktive državam članicam očitno dane široke pristojnosti za splošno odstopanje od Direktive.

39. Smiselno je opozoriti na to, da je bila Direktiva 2004/25 v veliki meri rezultat kompromisa med Evropskim parlamentom in Svetom.¹³ Potem ko je bil dosežen ta kompromis, je Komisija, ki je že od leta 1985 opozarjala na zamisel o skupnih procesnih pravilih glede sprememb lastniške strukture¹⁴ in ki je v ta namen zakonodajalcu Unije – neuspešno – predložila več zakonodajnih predlogov o tej zadevi,¹⁵ podala izjavo za vpis v zapisnik Sveta, v kateri je izrazila obžalovanje, da besedilo, ki je bilo na koncu sprejeto, po njenem mnenju ni dovolj ambiciozno in da so bistveni deli postali opcijski.¹⁶ Ta zakonodajni razvoj očitno pomaga osvetliti razlago Direktive 2004/25.

40. Pa tudi sicer diskrecijska pravica, ki je s členom 5(4) Direktive 2004/25 dana državam članicam, ni neomejena.¹⁷

3. Meje diskrecijske pravice držav članic

a) Temeljna načela

41. Prvič, še vedno je temeljno pravilo pravilo najvišje plačane cene. Za to obstajajo dobri razlogi: učinkovito delovanje kapitalskih trgov v Uniji zahteva zadostno stopnjo predvidljivosti glede nadomestila, ki ga je treba ponuditi v obvezni ponudbi. V zvezi s tem je pravilo najvišje plačane cene dvojno koristno, saj manjšinskim delničarjem omogoča, da so kadar koli v zadevnem obdobju v celoti deležni premije, ki jo plača pridobitelj, hkrati pa ponudniku zagotavlja, da mu v okviru obvezne ponudbe ne bo treba plačati več, kot je bil voljan plačati v predhodnem obdobju, in mu posledično omogoča, da sam določi, po kateri najvišji ceni je pripravljen kupiti vse vrednostne papirje družbe.¹⁸

10 Za pritrdilno mnenje glej Enriques, L., „The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation?“, *European Company and Financial Law Review*, številka 4, 2004, str. 440, na str. 446, ki navaja, da „imajo države članice in njihovi nadzorni organi – zlasti kar zadeva pravično ceno – široko diskrecijsko pravico za določitev okoliščin in meril, ki upravičujejo popust“.

11 Drugače kot v predlogu Komisije za direktivo Evropskega parlamenta in Sveta o ponudbah za prevzem, COM(2002) 534 final (UL 2003, C 45 E, str. 1), v členu 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 ni navedeno, da države članice „sestavijo“, ampak da „lahko sestavijo“ seznam okoliščin, v katerih se lahko prilagodi najvišja cena.

12 V skladu z uvodno izjavo 25 Direktive 2004/25 je cilj Direktive „uvredb[a] minimalnih smernic za izvajanje ponudb za prevzem in zagotovitev ustrezne stopnje zaščite imetnikov vrednostnih papirjev po vsej [Uniji]“.

13 Glej med drugim poročilo z dne 8. decembra 2003 o predlogu za direktivo Evropskega parlamenta in Sveta o ponudbah za prevzem, Odbor Evropskega parlamenta za pravne zadeve in notranji trg, A5-0469/2003 final, str. 18, glej str. 6, in dokument Sveta št. 16116/03 z dne 16. decembra 2003 o predlogu za direktivo Evropskega parlamenta in Sveta o ponudbah za prevzem, točka II (medinstitucionalni dokument št. 2002/0240 (COD)).

14 Bela knjiga Komisije z dne 14. junija 1985 Evropskemu Svetu: Dokončno oblikovanje notranjega trga (COM(85) 310 final), točka 139 in naslednje.

15 Glej predlog Komisije z dne 19. januarja 1989 za trinajsto direktivo Sveta o pravu družb v zvezi s ponudbami za prevzem in drugimi splošnimi ponudbami (COM(88) 823 final; UL 1989, C 64, str. 8), in predlog Komisije z dne 7. februarja 1996 za 13. direktivo Evropskega parlamenta in Sveta o pravu družb v zvezi s ponudbami za prevzem (COM(95) 655 final; UL 1996, C 162, str. 5).

16 Glej izjavo Komisije v dokumentu Sveta št. 7088/04 z dne 12. marca 2004 o sprejetju Direktive Evropskega parlamenta in Sveta o ponudbah za prevzem, točka 2 (medinstitucionalni dokument št. 2002/0240 (COD)).

17 V uvodni izjavi 6 Direktive 2004/25 je navedeno: „Da bi bila ureditev prevzemov uspešna, mora biti prilagodljiva in sposobna soočenja, ob njihovem pojavljanju, z novimi okoliščinami ter skladno s tem predvideti možnost izjem in odstopanj. Pri uporabi določenih pravil ali izjem in pri odobritvi odstopanj pa naj [nacionalni nadzorni organi] spoštujejo določena splošna načela“ (moj poudarek).

18 Glej Poročilo Skupine na visoki ravni strokovnjakov za pravo gospodarskih družb o problematiki ponudb za prevzem, Bruselj, 10. januar 2002, str. 49 in 50.

Zato bi ga bilo treba s strukturnega stališča razlagati široko. Nasprotno bi bilo treba možnost držav članic, da od tega odstopijo, omejiti na tisto, kar je nujno potrebno.¹⁹ Poleg tega mora vsak poskus, da se ne uporabi pravilo najvišje plačane cene – in dvojno varstvo, ki ga ponuja – temeljiti na močnih argumentih in biti na podlagi člena 5(4), tretji pododstavek, Direktive tudi utemeljen.

42. Drugič, države članice morajo pri izvajanju svoje diskrecijske pravice spoštovati načela iz člena 3(1) Direktive. Ta načela so usmeritvena načela, kako naj države članice uporabljajo navedeno direktivo.²⁰

43. Vendar v delu, v katerem je to upoštevno za postopek v glavni stvari, ta načela niso v nevarnosti. Zlasti ne ugotavljam kršitve procesnih pravic ali enakega obravnavanja delničarjev družbe Camfin: sporna italijanska pravila lahko v primeru nezakonitega dogovarjanja dejansko upravičijo le prilagoditev cen *navzgor*.²¹

44. Poleg tega se nobeno od teh splošnih načel ne nanaša izrecno na cilj zagotavljanja predvidljivosti za ponudnika ali širšo javnost – kar pa je po drugi strani razvidno iz uvodnih izjav Direktive 2004/25, h katerim se bom vrnil v točki 59 spodaj.

45. Člen 3(1)(d) Direktive 2004/25 se namesto tega sklicuje na splošno načelo, da pri trgovanju z vrednostnimi papirji ciljne družbe, družbe ponudnika ali katere koli druge družbe, ki jo zadeva ponudba, ne sme priti do tržnih nepravilnosti, tako da porast ali upad cen zadevnih vrednostnih papirjev postane umeten, normalno delovanje trga pa izkrivljeno. S tem splošnim načelom je jasno podprto stališče, da sme država članica v primeru nezakonitega dogovarjanja – ob ozkem razumevanju tega pojma – pooblastiti nacionalni nadzorni organ za prilagoditev cene, ponujene v ponudbi za prevzem. To je potrjeno z besedilom člena 5(4) Direktive 2004/25, s katerim so posebej predvidene okoliščine, „kadar je bila najvišja cena določena s sporazumom med prodajalcem in kupcem“ ali „kadar je bila tržna cena zadevnih vrednostnih papirjev predmet manipulacije“.

46. Pri širokem razumevanju pojma „nezakonito dogovarjanje“, ki ga omenja predložitveno sodišče, pa splošna načela niso tako zelo prepričljiva. A vseeno ne morem šteti, da je z njimi taka razlaga prepovedana.

47. Nasprotno, Poročilo Skupine na visoki ravni strokovnjakov za pravo gospodarskih družb o problematiki ponudb za prevzem se je v priporočilih, ki so del zakonodajne zgodovine člena 5(4) Direktive 2004/25, sklicevalo na pojem „nezakonito dogovarjanje“ kot na „sporazum s kupcem, katerega namen je izogniti se pravilu najvišje plačane cene“.²² Ta opredelitev, ki se enostransko osredotoča na prodajalca, je očitno dovolj široka, da zajema „nezakonito dogovarjanje“ tako v ozkem kot v širokem smislu. Poleg tega v besedilu člena 5(4) Direktive ni ne izrecno ne implicitno omenjena zahteva po zavedanju ali namernosti.

48. Tretjič, diskrecijska pravica držav članic, da pooblastijo svoje nacionalne nadzorne organe za prilagoditev cene ponudbe za prevzem, je omejena iz splošnejših razlogov: poleg dejstva, da mora nacionalni nadzorni organ pri odločitvi o prilagoditvi cene ponudbe delovati v okviru svoje pristojnosti iz člena 4 Direktive 2004/25, je iz sodne prakse razvidno, da se ta direktiva ne uporablja za položaje

19 V zvezi z ozkim stališčem o diskrecijski pravici nacionalnih nadzornih organov za odmik od pravila najvišje plačane cene glej Papadopoulos, T., „The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC“, *International and Comparative Law Journal*, zvezek 6, številka 3, str. 13, na str. 30 in 31, ki trdi, da bi bila široka diskrecijska pravica za prilagoditev cene v ponudbi za prevzem nezdružljiva s splošnim načelom iz člena 3(1)(a) Direktive 2004/25 (prilagoditev cene navzdol brez ustrezne utemeljitve bi lahko kršila načelo enakega obravnavanja delničarjev) in členom 49 PDEU (prilagoditev cene navzgor brez ustrezne utemeljitve bi lahko odvrnila ponudnike).

20 Glej sodbo z dne 15. oktobra 2009, Audiolux in drugi, C-101/08, EU:C:2009:626, točka 51.

21 Sodišče pa je razsodilo, da s splošnim načelom enakega obravnavanja delničarjev iz člena 3(1)(a) Direktive 2004/25 ni zahtevana taka razlaga nacionalnih pravil, ki je vedno najugodnejša za manjšinske delničarje družbe; glej v tem smislu sodbo z dne 15. oktobra 2009, Audiolux in drugi, C-101/08, EU:C:2009:626, točke od 47 do 52.

22 Poročilo Skupine na visoki ravni strokovnjakov za pravo gospodarskih družb o problematiki ponudb za prevzem, Bruselj, 10. januar 2002, str. 50.

izven njenega področja uporabe.²³ Povedano drugače, Direktiva se *ratione materiae* uporablja za ponudbe za prevzem, torej za razmerja med ponudnikom in imetniki vrednostnih papirjev ciljne družbe. Torej ni mogoče domnevati, da se uporablja za transakcije, ki niso z ničemer povezane s tem, kar sproži obvezno ponudbo za prevzem – kaj takega bi bilo popolnoma nesmiselno.

49. Zato „okolščine“ iz člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 obsegajo samo tiste pravne ali dejanske okoliščine, ki so jasno in neposredno povezane z dano obvezno ponudbo za prevzem. Kot je na obravnavi navedla tudi italijanska vlada, mora biti transakcija, ki je na prvi pogled ločena od transakcije, zaradi katere pride do obvezne ponudbe za prevzem, dejansko nujno potrebna za dejanje prevzema (*sine qua non*), če naj bi se upoštevala pri prilagoditvi cene te ponudbe.

50. Tega ne spremeni dejstvo, da so v skladu s členom 3(2) Direktive 2004/25 pravila o ponudbah za prevzem le delno harmonizirana. Država članica ne more pooblastiti svojega nacionalnega nadzornega organa za odstopanje od člena 5(4) Direktive 2004/25, tako da prilagodi ceno v obvezni ponudbi za prevzem na način, ki bi – čeprav bi okrepil zaščito manjšinskih delničarjev – posledično odvzel učinek pravilu najvišje plačane cene, saj bi lahko nacionalni nadzorni organ upošteval transakcije, ki ne spadajo v pristojnost nacionalnega nadzornega organa in/ali obseg uporabe Direktive.²⁴

b) Pomen in učinek izraza „jasno določen“

51. V zvezi z izrazom „jasno določen“ se obe strani iz postopka v glavni stvari vsaka v svoje namene sklicujeta na sodbo *Periscopus*²⁵. Sodišče EFTA je v tej sodbi razsodilo, da ni skladno s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, če se nacionalni nadzorni organ pooblasti za odstopanje od pravila najvišje plačane cene, kadar je jasno, da ta cena ne odraža tržne cene, ne da bi se nadalje pojasnilo pojem „tržna cena“. Vendar ta sodba ne razreši obravnavane zadeve. Prvič zato, ker v postopku v glavni stvari ni sporno to, da je bila ponujena cena očitno nižja od tržne cene, ampak to, da je bila posledica nezakonitega dogovarjanja, kar seveda pomeni drugačno okoliščino. Drugič zato, ker italijanska pravila, ki so sporna v tej zadevi, niso tako lakonična kot norveška pravila, ki so bila sporna v tisti sodbi. In nazadnje zato, ker tista sodba tega Sodišča ne zavezuje.

52. Menim, da je z izrazom „jasno določen“ zahtevano, da mora biti pooblastilo nacionalnim nadzornim organom za prilagoditev cen dano v obliki sklopa pisnih pravil, ki je vnaprej objavljen in lahko dostopen širši javnosti (v nadaljevanju: nacionalna korektivna pravila). Ni pomembno, ali taka pravila sprejme vladna služba ali nacionalni nadzorni organ, prav tako ne, ali so ta pravila v obliki primarne ali sekundarne zakonodaje – če so le zavezujoča.

53. Vendar menim, da iz izraza „jasno določen“ ni mogoče izpeljati zahteve, da mora biti z nacionalnimi korektivnimi pravili taksativno in natančno vnaprej opisan vsak konkreten položaj.²⁶ Glede tega vprašanja se strinjam z italijansko vlado, da se je evropski zakonodajalec namesto posamičnega in taksativnega naštevanja konkretnih položajev, v katerih je nacionalni nadzorni organ upravičen prilagoditi ceno obvezne ponudbe za prevzem, odločil za uporabo splošnejšega pojma „okolščine“. Podobno se moram strinjati s Komisijo, da člen 5(4) Direktive 2004/24 ne nasprotuje temu, da države članice uporabijo abstraktne pravne pojme.

23 Glej v tem smislu sodbo z dne 15. oktobra 2009, *Audiolux* in drugi, C-101/08, EU:C:2009:626, točka 49.

24 Glej po analogiji sodbo z dne 21. decembra 2016, *AGET Iraklis*, C-201/15, EU:C:2016:972, točki 36 in 37.

25 Sodba Sodišča EFTA z dne 10. decembra 2010, *Periscopus/Oslo Børs* in Erik Must, E-1/10, EFTA Court Report 2009-10, str. 200.

26 Glej v tem smislu sodbo Sodišča EFTA z dne 10. decembra 2010, *Periscopus/Oslo Børs* in Erik Must, E-1/10, EFTA Court Report 2009-10, str. 200, točka 47.

54. Na podlagi zgornjih ugotovitev brez težav sprejemem, da je z izrazom „jasno določen“ državi članici dovoljeno sprejeti nacionalna korektivna pravila, ki nacionalnemu nadzornemu organu omogočajo prilagoditev cene obvezne ponudbe za prevzem v primeru nezakonitega dogovarjanja *v ozkem in širokem smislu*.

55. Kakor koli že, predložitveno sodišče – nacionalno vrhovno sodišče – meni, da se v italijanskem pravu načeloma uporablja ozko razumevanje pojma „nezakonito dogovarjanje“. Kot je bilo navedeno, Sodišču ni treba zavzeti stališča o tem, katera od dveh razlag spornih italijanskih pravil je pravilna. Edino vprašanje, na katerega mora odgovoriti Sodišče, je, ali izraz „jasno določen“, kot je uporabljen v členu 5(4) Direktive 2004/25, karkoli spremeni oziroma – če bolj odkrito povem, o čem mora Sodišče dejansko odločiti – ali *zahteva* tako široko razumevanje.

56. Mislim, da ne.

57. Prvič, to bi pomenilo isto kot široka razlaga člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, kar je v nasprotju z njegovo naravo kot odstopanjem od pravila najvišje plačane cene.

58. Drugič, države članice se lahko odločijo, ali bodo izvajale diskrecijsko pravico iz člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, in če to storijo, v skladu z načelom procesne avtonomije določijo nacionalna korektivna pravila v zvezi s tem. V postopku v glavni stvari je pri določanju spornih italijanskih pravil padla odločitev za uporabo pojma, ki – kot razumem – v italijanskem pravu ni nov, namreč pojma „nezakonito dogovarjanje“. V zvezi s tem se zdi široko razumevanje pojma „nezakonito dogovarjanje“ zgolj zaradi povezave z Direktivo, pri čemer to ne velja za zadeve, ki se nanašajo izključno na nacionalno pravo, za lase privlečeno. Načelo enakovrednosti zahteva le, da se zahtevki, ki temeljijo na pravu Unije, obravnavajo enako – in ne ugodneje – kot zahtevki, ki temeljijo na nacionalnem pravu.

59. Tretjič, v zvezi s splošnim načelom pravne varnosti, ki ga predložitveno sodišče navaja v besedilu svojega vprašanja za predhodno odločanje, je eden od glavnih ciljev Direktive 2004/25 „vesti jasnost in preglednost v vsej Uniji glede pravnih vprašanj, ki naj se rešujejo pri ponudbah za prevzem“. ²⁷ Polega tega morajo zaradi načela pravne varnosti in potrebe iz člena 288 PDEU po zagotavljanju popolne pravne, in ne zgolj dejanske, uporabe direktiv vse države članice prenesti pravila zadevne direktive v jasen, natančen in pregleden okvir z zavezujočimi pravnimi določbami. ²⁸ Ta obveznost mora veljati toliko bolj za nacionalna korektivna pravila, ki so jih države članice sprejele ali ohranile v skladu s členom 5(4) Direktive.

60. Z načelom pravne varnosti se med drugim zahteva, da se preuči, ali je sporni pravni akt tako nejasen, da zadevne osebe ne morejo z zadostno gotovostjo odpraviti morebitnih dvomov v zvezi z njegovim obsegom ali pomenom. ²⁹ V nasprotju s tem – čeprav Direktiva 2004/25 nedvomno ni instrument kazenskega prava, ki sam po sebi zahteva uporabo običajnih pojmov kazenskega materialnega prava in kazenskega postopka – zgolj dejstvo, da gospodarski subjekt ne more vnaprej poznati natančne višine ali vrste globe, ki je lahko v posameznem primeru naložena zaradi nekega ravnanja, ni kršitev načela zakonitosti kazni. ³⁰

²⁷ Glej uvodno izjavo 3 Direktive 2004/25.

²⁸ Glej na primer sodbi z dne 15. marca 1990, Komisija/Nizozemska, C-339/87, EU:C:1990:119, točke 6, 22 in 25, ter z dne 14. januarja 2010, Komisija/Češka republika, C-343/08, EU:C:2010:14, točka 40.

²⁹ Glej v tem smislu sodbo z dne 14. aprila 2005, Belgija/Komisija, C-110/03, EU:C:2005:223, točka 31.

³⁰ Glej v tem smislu sodbo z dne 18. julija 2013, Schindler Holding in drugi/Komisija, C-501/11 P, EU:C:2013:522, točka 58 in navedena sodna praksa.

61. Toda čeprav se sodna praksa iz prejšnje točke nanaša ravno na ugovor posameznika, da pravo ni bilo dovolj jasno, da bi bile pravne posledice nekega ravnanja predvidljive – kar načeloma ni opravičilo (*ignorantia iuris non excusat*) – pa vprašanja ne reši zadovoljivo, kadar nacionalno sodišče dvomi o razlagi lastnih pravil (*iura non novit curia*). Če bi v italijanskem pravu na splošno prevladalo široko razumevanje pojma „nezakonito dogovarjanje“, bi bile okoliščine za prilagoditev cene „jasno določene“. Vendar je iz predložitvene odločbe razvidno, da to ni tako.

62. V takem primeru izraz „jasno določen“ iz člena 5(4) Direktive 2004/25, ki ni nič drugega kot izraz načela pravne varnosti, razkrije svojo pravo naravo. V nacionalnih korektivnih pravilih so seveda lahko uporabljeni nedoločni pojmi, ki se lahko sčasoma razvijejo prek razlage sodišč države članice. Vendar se s takimi pojmi vsebina ne more drastično spremeniti kar čez noč, zgolj zato, ker jih želi nacionalni nadzorni organ uporabiti v novih okoliščinah, ki niso zajete s prejšnjo razlago teh pojmov, hkrati pa trditi, da so „jasno določeni“.³¹ Če bi se dovolila taka arbitrarnost, bi bil ogrožen cilj Direktive zagotoviti jasnost in preglednost v vsej Uniji, ne nazadnje za gospodarske subjekte.

63. V zvezi s tem je povedno dejstvo, da predložitveno sodišče navaja, da bi pritožbama družb MTP in Lauro 61 ugodilo, če ne bi bilo Direktive 2004/25. Dejansko že sami dvomi predložitvenega sodišča o pravilni uporabi njegovih lastnih pravil zadostujejo za dokaz, da sporna italijanska pravila niso „jasno določena“ v smislu člena 5(4) Direktive, tako da bi omogočala široko razumevanje pojma „nezakonito dogovarjanje“, da bi se lahko odstopilo od pravila najvišje plačane cene.

64. Glede na zgornje ugotovitve menim, da člen 5(4) Direktive nasprotuje uporabi pravila nacionalnega prava, s katerim je nacionalni nadzorni organ pooblaščen za zvišanje cene, ponujene v ponudbi za prevzem v primeru nezakonitega dogovarjanja, v okoliščinah, ki – če se ta direktiva ne bi uporabila – v nacionalnem pravu sicer ne bi bile opredeljene kot primer nezakonitega dogovarjanja.

65. Zato menim, da se ni treba opredeliti do tega, ali je prodaja delnic družbe Pirelli – in zlasti učinek sporazuma med delničarji – jasno in neposredno povezana s transakcijo, zaradi katere je prišlo do obveznosti družbe Lauro 61 za podajo ponudbe za prevzem. Vsekakor pa bi moralo to nalogo, ki zahteva zbiranje dejstev in dokazov, v končni fazi opraviti predložitveno sodišče.

IV. Predlog Glede na zgornje ugotovitve predlagam, naj Sodišče na vprašanje, ki ga je predložilo Consiglio di Stato (državni svet, Italija) odgovori, da pravilna razlaga člena 5(4) Direktive Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem, kakor je bila spremenjena z Uredbo (ES) št. 219/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. marca 2009 o prilagoditvi nekaterih aktov, za katere se uporablja postopek iz člena 251 Pogodbe, Sklepu Sveta 1999/468/ES glede regulativnega postopka s pregledom – Prilagoditve regulativnemu postopku s pregledom – Drugi del, nasprotuje uporabi pravila nacionalnega prava, s katerim je nacionalni nadzorni organ pooblaščen za prilagoditev cene, ponujene v ponudbi za prevzem, v primeru nezakonitega dogovarjanja, ki – če se ta direktiva ne bi uporabila – v nacionalnem pravu sicer ne bi bilo opredeljeno kot primer nezakonitega dogovarjanja.

³¹ Glej v tem smislu sodbo z dne 28. junija 2005, Dansk Rørindustri in drugi/Komisija, C-189/02 P, C-202/02 P, od C-205/02 P do C-208/02 P in C-213/02 P, EU:C:2005:408, točki 217 in 218.