



Zbirka odločb sodne prakse

SKLEPNI PREDLOGI GENERALNEGA PRAVOBRANILCA
MICHALA BOBKA,
predstavljeni 18. marca 2021¹

Zadeva C-605/18

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

Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

(Predlog za sprejetje predhodne odločbe, ki ga je vložilo Bundesverwaltungsgericht (zvezno upravno sodišče, Avstrija))

„Predhodno odločanje – Zahteve v zvezi s preglednostjo vrednostnih papirjev, sprejetih v trgovanje na reguliranem trgu, ki je ali deluje v državi članici – Obveščanje o ‚pomembnih lastniških deležih‘ s strani ‚oseb, ki delujejo usklajeno‘ – Direktiva 2004/109/ES – ‚Strožje zahteve‘ – ‚Nadzor‘, ki ga opravi organ, imenovan v skladu z Direktivo 2004/25/ES“

I. Uvod

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (organ za nadzor finančnih trgov, Avstrija; v nadaljevanju: organ za nadzor finančnih trgov) je naložil finančne upravne kazni več posameznikom, ker izdajatelja, katerega delnice so bile sprejete v trgovanje na reguliranem trgu v Avstriji, niso obvestili o tem, da so pridobili „pomembne lastniške deleže“ vrednostnih papirjev zadevnega izdajatelja. V obravnavani zadevi želi Bundesverwaltungsgericht (zvezno upravno sodišče Avstrija) v bistvu izvedeti, ali je bil organ za nadzor finančnih trgov v skladu z Direktivo 2004/109/ES² pristojni organ za kaznovanje take kršitve obveščanja.

¹ Jezik izvornika: angleščina.

² Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL 2004, L 390, str. 38).

II. Pravni okvir

A. Pravo Unije

1. Direktiva o ponudbah za prevzem

2. Direktiva 2004/25/ES (v nadaljevanju: Direktiva o ponudbah za prevzem) določa ukrepe za usklajevanje vseh instrumentov držav članic v zvezi s ponudbami za prevzeme vrednostnih papirjev družb, ki kotirajo na reguliranih trgih, ki so ali delujejo v državi članici.³ Njen člen 4(1) določa, da države članice določijo organ ali organe, pristojne za nadzor nad potekom ponudbe zaradi uvedbe ali izvedbe pravil v skladu s to direktivo.

2. Direktiva o preglednosti

3. Namen Direktive 2004/109 (v nadaljevanju: Direktiva o preglednosti) je uskladiti zahteve v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, ki je ali deluje v državi članici. V skladu z uvodno izjavo 2 te direktive „morajo tudi delničarji ali fizične ali pravne osebe, ki imajo glasovalne pravice ali finančne instrumente, ki jim dajejo pravico do pridobitve obstoječih delnic z glasovalno pravico“, obvestiti izdajatelje o pridobitvi ali drugih spremembah „večjih lastniških deležev“ v družbah, da ti lahko obvestijo o tem javnost.

4. V uvodni izjavi 28 navedene direktive je pojasnjeno:

„V vsaki državi članici je treba določiti en sam pristojen organ, ki prevzame končno odgovornost za nadzorovanje upoštevanja določb, ki so bile sprejete v skladu s to direktivo, kakor tudi za mednarodno sodelovanje. [...]“

5. Po spremembah, uvedenih z Direktivo 2013/50/EU (v nadaljevanju: Direktiva o spremembi Direktive o preglednosti),⁴ se člen 3 Direktive o preglednosti trenutno glasi:

„1. Matična država članica lahko za izdajatelja določi strožje zahteve, kot so določene v tej direktivi, ne sme pa od izdajateljev zahtevati, da objavljajo periodične finančne informacije pogosteje kot letna računovodska poročila iz člena 4 in polletna računovodska poročila iz člena 5.

1a. Z odstopanjem od odstavka 1 lahko matična država članica od izdajateljev zahteva, da objavljajo dodatne periodične finančne informacije pogosteje kot letna računovodska poročila iz člena 4 in polletna računovodska poročila iz člena 5, kadar so izpolnjeni naslednji pogoji:

– dodatne periodične finančne informacije ne predstavljajo nesorazmerne finančne obremenitve v zadevni državi članici, zlasti ne za zadevne male in srednje velike izdajatelje, ter

³ Člen 1(1) Direktive o ponudbah za prevzem.

⁴ Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. oktobra 2013 o spremembi Direktive 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na organiziranem trgu, Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje, ter Direktive Komisije 2007/14/ES o določitvi podrobnih pravil za izvajanje nekaterih določb Direktive 2004/109/ES (UL 2013, L 294, str. 13).

- vsebina zahtevanih dodatnih periodičnih finančnih informacij je sorazmerna z dejavniki, ki prispevajo k odločitvam o naložbah, ki jih sprejmejo vlagatelji v zadevni državi članici.

[...]

Matična država članica imetniku delnic oziroma fizični ali pravni osebi iz členov 10 ali 13 ne sme postaviti strožjih zahtev, kot so določene v tej direktivi, razen kadar:

[...]

- (iii) uporablja zakone in druge predpise, sprejete v zvezi s ponodbami za prevzem, združitvami in drugimi transakcijami, ki vplivajo na lastništvo ali nadzor nad družbami in jih nadzirajo organi, ki jih imenujejo države članice v skladu s členom 4 Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponodbah za prevzem.“

6. Člen 10 Direktive o preglednosti določa:

„Zahteve glede obveščanja opredeljene v odstavkih 1 in 2 člena 9 se uporabljajo tudi za fizične in pravne osebe, če so le-te upravičene pridobivati, odsvajati ali uveljavljati glasovalne pravice v katerem koli od naslednjih primerov ali kombinaciji le-teh:

- (a) glasovalne pravice, ki jih ima tretja oseba, s katero je ta oseba ali pravna oseba sklenila dogovor, po katerem so obvezane sprejeti, z usklajenim izvrševanjem glasovalnih pravic, ki jih imajo, trajno skupno politiko do upravljanja obravnavanega izdajatelja[.]“

7. Člen 24 Direktive o preglednosti določa:

„1. Vsaka država članica imenuje osrednji organ iz člena 21(1) Direktive 2003/71/ES kot osrednji pristojen upravni organ, odgovoren za izvajanje obveznosti iz te direktive in za zagotavljanje uporabe določb, sprejetih v skladu s to direktivo.

2. Države članice lahko svojemu osrednjemu pristojnemu organu dovolijo prenos nalog. [...] Vsak prenos nalog se izvede na poseben način, ki navaja naloge, ki jih je treba izvajati[,] in pogoje, pod katerimi se te naloge izvajajo.

[...] V vsakem primeru je končna odgovornost za nadzor upoštevanja določb te direktive in izvedbenih ukrepov, sprejetih v skladu s to direktivo na strani pristojnega organa, imenovanega v skladu z odstavkom 1.“

B. Avstrijsko pravo

1. ÜbG

8. Direktiva o ponudbah za prevzem je bila v avstrijsko pravo prenesena z Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (zvezni zakon o ponudbah za prevzem (v nadaljevanju: ÜbG)).⁵ Člen 1(6) ÜbG opredeljuje pojem „pravnih subjektov, ki delujejo usklajeno“:

„Pravni subjekti, ki delujejo usklajeno: fizične ali pravne osebe, ki sodelujejo s ponudnikom na podlagi sporazuma z namenom pridobitve ali izvajanja nadzora nad ciljno družbo, predvsem s koordinacijo glasovalnih pravic, ali ki na podlagi sporazuma sodelujejo s ciljno družbo z namenom, da se onemogoči uspešen izid ponudbe za prevzem. Če ima pravni subjekt v enem ali več drugih pravnih subjektih delež, ki mu omogoča, da drug pravni subjekt neposredno ali posredno obvladuje (člen 22(2) in (3)), se domneva, da vsi ti pravni subjekti delujejo usklajeno; enako velja, če je več pravnih subjektov sklenilo sporazum o uresničevanju njihovih glasovalnih pravic pri izbiri članov nadzornega sveta.“

9. Člen 22(1) ÜbG določa:

„Vsak, ki neposredno ali posredno pridobi obvladujoči delež v ciljni družbi, to nemudoma sporoči komisiji za prevzeme in priglasí ponudbo za vse vrednostne papirje ciljne družbe v skladu z določbami tega zveznega akta v 20 borznih delovnih dneh po pridobitvi obvladujočega deleža.“

10. V skladu s členom 22a, točka 1, ÜbG „obveznost predložitve ponudbe v skladu s členom 22(1) velja, [...] kadar se oblikuje skupina strank, ki delujejo usklajeno in skupaj pridobijo obvladujoči delež“.

11. Člen 23 ÜbG, naslovljen „Prištetje delnic in razširitev obveznosti ponudnika“, v prvem odstavku pojasnjuje, da je treba „osebam, ki delujejo usklajeno“ v smislu člena 1(6) ÜbG, njihove glasovalne pravice vzajemno prišteti z uporabo členov od 22 do 22b.

2. BörseG 1989

12. V času, upoštevnem v postopku v glavni stvari, se je uporabljal Börsegesetz 1989 v različici BGBl. I 98/2015 (v nadaljevanju: BörseG 1989). Člen 91 in naslednji BörseG 1989 se med drugim nanašajo na izvajanje obveznosti obveščanja o „večjih lastniških deležih“, ki izhajajo iz razdelka I poglavja III in zlasti iz člena 9(1) Direktive o preglednosti.

13. S členom 92(7) BörseG 1989 je zahteva glede obveščanja iz člena 91 razširjena tudi na primer „glasovalnih pravic, ki se osebi prištejejo v skladu s členom 23(1) ali (2) ÜbG“.

III. Dejansko stanje, nacionalni postopki in vprašanja za predhodno odločanje

14. Übernahmekommission (komisija za prevzeme, Avstrija; v nadaljevanju: komisija za prevzeme) je „nadzorni organ“, ki ga je Avstrija imenovala v skladu s členom 4 direktive o ponudbah za prevzem.

⁵ BGBl. I, št. 127/1998.

15. Komisija za prevzeme je 22. novembra 2016 izdala odločbo (v nadaljevanju: predhodna odločba) zoper družbe Adler Real Estate AG (v nadaljevanju: Adler), Mountain Peak Trading LLP (v nadaljevanju: Mountain Peak), Westgrund AG (v nadaljevanju: Westgrund), Petrus Advisers Ltd (v nadaljevanju: Petrus) in GM (fizična oseba). Ta odločba je bila sprejeta v okviru postopka ugotavljanja dejstev, ki se je nanašal na pridobitev „pomembnega lastniškega deleža“ v višini 31,36 % v družbi Conwert Immobilien SE (v nadaljevanju: Conwert) in s tem na povezano neizpolnitev obveznosti, da se predloži obvezna javna ponudba za prevzem. Ugotovila je, da je bil ob vzajemnem prištetju glasovalnih pravic po členu 23(1) ÜbG dosežen obvladujoči delež v smislu člena 22 ÜbG.

16. Komisija za prevzeme je ugotovitev o tem pragu sprejela na podlagi meril seštetja za „pravne subjekte, ki delujejo usklajeno“, iz člena 1(6) ÜbG. V skladu s členom 23(1) ÜbG bi bilo tako treba te glasovalne pravice v družbi Conwert družbam Adler, Mountain Peak, Westgrund in Petrus ter fizični osebi GM prvič vzajemno prišteti 29. septembra 2015. Načeloma bi morala v skladu s členom 22a, točka 1, ÜbG ta pridobitev „pomembnega lastniškega deleža“ privedi do obvezne ponudbe za prevzem družbe Conwert v roku 20 delovnih borznih dni.

17. Oberster Gerichtshof (vrhovno sodišče, Avstrija) je s sodbo z dne 1. marca 2017 pritožbo zoper predhodno odločbo zavrnilo. Predhodna odločba je postala pravnomočna.

18. Organ za nadzor finančnih trgov, ki je „osrednji pristojni upravni organ“ v smislu člena 24 Direktive o preglednosti, je 29. junija 2018 naložil finančne upravne kazni družbama Adler in Petrus ter fizični osebi GM zaradi kršitve obveznosti iz člena 92(7) BörseG 1989. Ta obveznost velja za fizične ali pravne osebe, ki posamično ali skupaj pridobijo 30-odstotni delež v „ciljni družbi“. Po navedbah organa za nadzor finančnih trgov so v obravnavani zadevi družbi Adler in Petrus ter fizična oseba GM pri nakupu delnic v družbi Conwert „delovale usklajeno“ v smislu člena 1(6) ÜbG. Glasovalne pravice, vezane na njihov delež v družbi Conwert, bi bilo tako treba tem strankam prvič vzajemno prišteti 29. septembra 2015.

19. Organ za nadzor finančnih trgov je za opredelitev družb Adler in Petrus ter fizične osebe GM kot „oseb, ki delujejo usklajeno“, menil, da ga veže dokončna narava dejanske in pravne opredelitve iz predhodne odločbe. Zato ni sam presodil, ali bi bilo treba družbi Adler in Petrus ter fizično osebo GM opredeliti kot „osebe, ki delujejo usklajeno“, v smislu člena 1(6) ÜbG, niti ali bi jim bilo treba vzajemno prišteti glasovalne pravice, vezane na njihov delež. Organ za nadzor finančnih trgov je odločil, da bi se lahko v finančnem upravnem prekrškovnem postopku preučil samo obstoj subjektivnega elementa kršitve – *mens rea* družb Adler in Petrus ter fizične osebe GM.

20. Predložitveno sodišče navaja, da BörseG 1989, s katerim je bila v avstrijsko pravo prenesena Direktiva o preglednosti, obveznosti obveščanja nalaga osebam, ki imajo v „izdajatelju“ „pomembne lastniške deleže“ (opredeljeni v višini 30 %). Te obveznosti presegajo obveznosti, ki jih določa Direktiva o preglednosti. Navedeno sodišče zato meni, da je treba za obveznost obveščanja, ki je „pravnim subjektom, ki delujejo usklajeno“ naložena v skladu s členom 92(7) BörseG 1989, šteti, da spada k pojmu „strožjih zahtev, kot so določene v“ Direktivi o preglednosti.

21. Vendar predložitveno sodišče ni prepričano, ali so te „strožje“ zahteve v skladu s členom 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti. Ta določba navaja, da vse „strožje“ zahteve „nadzirajo organi, ki jih imenujejo države članice v skladu s členom 4 [Direktive o ponudbah za prevzem]“.

22. Predložitveno sodišče postavlja tudi vprašanje glede združljivosti avstrijskih postopkovnih pravil o zavezujočih učinkih pravnomočnih upravnih odločb s členom 47 Listine Evropske unije o temeljnih pravicah (v nadaljevanju: Listina) v položaju, ko se za predhodno odločbo komisije za prevzeme, ki je postala pravnomočna, šteje, da pozneje zavezuje organ za nadzor finančnih trgov.

23. V teh okoliščinah je Bundesverwaltungsgericht (zvezno upravno sodišče, Avstrija) prekinilo postopek in Sodišču v predhodno odločanje predložilo ti vprašanji:

- „1. Ali je treba člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES, kakor je bila nazadnje spremenjena z Direktivo 2013/50/EU Evropskega parlamenta in Sveta, razlagati tako, da je pogoj za dopustnost ‚strožjih zahtev‘ za ‚imetnike delnic oziroma fizične ali pravne osebe‘ ta, da ‚zakone in druge predpise‘, v katerih so določene strožje zahteve za obveščanje o deležu, ‚nadzira‘ organ, ki ga je imenovala država članica v skladu s členom 4 Direktive 2004/25/ES [...] o ponudbah za prevzem, in da ta nadzor obsega upoštevanje strožjih zahtev glede obveščanja o deležu v smislu Direktive 2004/109/ES?
2. Ali člen 47 Listine Evropske unije o temeljnih pravicah nasprotuje nacionalni praksi, v skladu s katero se pravnomočni odločbi nadzornega organa v skladu s členom 4 Direktive 2004/25/ES, s katero je bilo ugotovljeno, da je oseba kršila nacionalne predpise, ki so bili sprejeti za prenos Direktive 2004/25/ES, priznava zavezujoči učinek tudi v okviru upravnega prekrškovnega postopka, ki teče proti isti osebi zaradi kršitve na to nanašajočih se nacionalnih določb, ki so bile sprejete za prenos Direktive 2004/109/ES (Direktiva o preglednosti), tako da ta oseba s pravnega in dejanskega vidika ne more prerokati že pravnomočno ugotovljene kršitve pravnega predpisa?“

24. Pisna stališča so predložili družbi Alder in Petrus, fizična oseba GM, organ za nadzor finančnih trgov in Evropska komisija. Navedene stranke, razen Komisije, so tudi odgovorile na pisna vprašanja, ki jim jih je postavilo Sodišče.

IV. Analiza

25. Struktura teh sklepnih predlogov je naslednja. Začel bom s prvim vprašanjem za predhodno odločanje, ki ga je predložilo predložitveno sodišče, in razlago besede „nadzirajo“ glede na sobesedilo določbe, v katerem je navedena. Nato se bom posvetil okviru obravnavane zadeve. Ob upoštevanju navedenih premislekov Sodišču predlagam, naj odgovori samo na prvo vprašanje za predhodno odločanje (razdelek A). Odgovor na drugo vprašanje za predhodno odločanje v tem postopku pa je bil glede na tesno povezanost te zadeve in drugega predloga za sprejetje predhodne odločbe, ki ga je isto nacionalno sodišče vložilo v vzporedni zadevi, C-546/18, Adler Real Estate,⁶ dejansko že podan v tej drugi zadevi (razdelek B).

⁶ Glej moje sklepne predloge v zadevi Adler Real Estate (C-546/18).

A. Prvo vprašanje za predhodno odločanje

26. Predložitveno sodišče želi s prvim vprašanjem za predhodno odločanje dobiti pojasnilo o tem, ali je treba člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti, kakor je bila spremenjena z Direktivo o spremembi Direktive o preglednosti, razlagati tako, da mora „strožjo zahtevo“ glede obveščanja, kot je zahteva iz Direktive o preglednosti, nadzirati organ, ki ga je država članica imenovala v skladu s členom 4 Direktive o ponudbah za prevzem. Če je odgovor na to vprašanje pritrdilen, se postavlja podvprašanje, ali je tak „nadzor“ mogoče ločiti od naloge „zagotavljanja upoštevanja“ teh „strožjih“ zahtev glede obveščanja.

27. Navedeno vprašanje bo treba temeljito „razdelati“. Pri tem bom najprej predstavil ozadje, povezano s spremembami, ki jih je prinesla Direktiva o spremembi Direktive o preglednosti, in potrebo po vstavitvi člena 3(1a), četrti pododstavek, v Direktivo o preglednosti (točka 1). Potem bom to določbo razložil v sobesedilu, v katerem se pojavlja, in ob upoštevanju pogojev uporabe, ki jih določa (točka 2). V naslednjem koraku se bom vrnil na razlago besede „nadzirajo“, kakor se pojavlja v členu 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti, da bom ugotovil, kateri organ bi moral imeti regulativni nadzor nad temi „strožjimi“ zahtevami glede poročanja (točka 3). Šele potem bom lahko odgovoril na vprašanje predložitvenega sodišča.

1. Direktiva o preglednosti in njena sprememba

28. Namen Direktive o preglednosti v okviru širšega cilja dokončanja enotnega trga finančnih storitev in približevanja standardov računovodskega poročanja po vsej Uniji je bil prispevati k vzpostavitvi „učinkovitih, preglednih in integriranih trgov vrednostnih papirjev“. ⁷ Z njo je bila uvedena *minimalna uskladitev* zahtev glede obveščanja za fizične ali pravne osebe, ki pridobijo ali kako drugače obravnavajo vrednostne papirje v izdajateljih, ki so dejavni na reguliranem trgu države članice. ⁸ S tem je bila državam članicam pri prenosu teh zahtev v nacionalno zakonodajo prepuščena diskrecijska pravica, da presežejo usklajeno osnovno raven, tako da uvedejo zahteve glede obveščanja, ki so „strožje“ od tistih iz Direktive o preglednosti. ⁹

29. Kot je pojasnjeno v delovnem dokumentu služb Komisije o izvajanju Direktive o preglednosti, je bila posledica teh „strožjih zahtev“ „neenaka raven uskladitve“. To je osebam ali subjektom otežilo sočasno skladnost z zakoni več držav. ¹⁰

30. Direktiva o spremembi Direktive o preglednosti je bila sprejeta z namenom odpraviti to težavo. Na splošno je bila z njo odpravljena diskrecijska pravica držav članic, da za imetnike delnic uvedejo „strožje“ zahteve glede obveščanja v primerjavi z zahtevami iz Direktive

⁷ Direktiva o preglednosti, uvodni izjavi 1 in 9.

⁸ Primerjaj na primer s popolno uskladitvijo zahtev po razkritju v skladu z „Uredbo o prospektu“ (Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (UL 2017, L 168, str. 12)).

⁹ Direktiva o preglednosti, člen 3(1).

¹⁰ Delovni dokument služb Komisije – Pregled izvajanja Direktive 2004/109/ES: pojavljajoča se vprašanja, Spremeni dokument k Poročilu Komisije Svetu, Evropskemu parlamentu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij – Izvajanje Direktive 2004/109/ES o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, COM(2010) 243 (SEC(2009) 611 final), točka 6. Glede vprašanja „čezmernega prenašanja“ glej tudi Delovni dokument služb Komisije – Poročilo o strožjih nacionalnih ukrepih glede Direktive 2004/109/ES o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu (SEC(2008) 3033 final), točka 6.

o preglednosti.¹¹ Vendar se je morala z Direktivo o spremembi Direktive o preglednosti hkrati ohraniti možnost za države članice, da take zahteve naložijo, če so se nanašale na *drug vidik* urejanja nacionalnih trgov vrednostnih papirjev.

31. Eden od teh vidikov je regulacija ponudb za prevzeme, združitvev in drugih transakcij, ki vplivajo na lastništvo ali nadzor nad družbami. Njihova regulacija je na splošno zajeta z Direktivo o ponudbah za prevzem.¹² Člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti določa, da lahko matična država članica imetniku vrednostnih papirjev postavi „strožje“ zahteve glede obveščanja, kot so določene v Direktivi o preglednosti, če te zahteve spadajo na področje uporabe Direktive o ponudbah za prevzem. Vendar morajo te „strožje“ zahteve „*nadzira[ti]*“ organi, ki jih imenujejo države članice v skladu s“ členom 4 Direktive o ponudbah za prevzem.¹³

32. Prav razlaga besede „nadzirajo“ v navedeni določbi je tista, ki je vir nestrinjanja v tej zadevi, kar bom zdaj preučil.

2. „Nadzirajo“

33. Predložitveno sodišče sprašuje, ali bi bilo treba besedo „nadzirajo“ v členu 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti razumeti tako, da se nanaša le na „nadzor“ „strožjih“ zahtev, ki jih nalaga nacionalno pravo, ali pa se nanaša tudi na zagotavljanje njihovega „upoštevanja“.

34. Fizična oseba GM, družba Adler in Komisija zadevno točko razlagajo dobesedno. Trdijo, da iz te točke jasno izhaja, da so organi, ki jih imenujejo države članice v skladu s členom 4 Direktive o ponudbah za prevzem, tisti, ki „nadzirajo“ „strožje“ zahteve.

35. Organ za nadzor finančnih trgov trdi, da bi bilo v nasprotju z duhom in namenom Direktive o preglednosti, če bi bila pristojnost za zagotavljanje skladnosti z zadevno direktivo namesto njemu podeljena nekemu drugemu organu. Navaja, da je le on „osrednji pristojen upravni organ“ v smislu člena 24(1) Direktive o preglednosti. Tako naj razlaga člena 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti, ki bi nadzor nad „strožjimi“ zahtevami dodelila komisiji za prevzeme, ne bi bila podprta s členom 24(1) Direktive o preglednosti. Poleg tega naj bi moral pojem „organ, imenovan v skladu s členom 4“ Direktive o ponudbah za prevzem, zajemati vsak organ, ki je stvarno pristojen za doseganje ciljev Direktive o ponudbah za prevzem. V nasprotnem primeru bi se stranke lahko zahtevam glede obveščanja, ki izhajajo iz Direktive o preglednosti, izognile s tem da bi pri nakupu „pomembnih lastniških deležev“ „delovale usklajeno“.

36. Trditve organa za nadzor finančnih trgov me ne prepričajo.

37. Namen Direktive o preglednosti je doseči zakonsko uskladitev. Države članice morajo za nadzor tega cilja zadolžiti upravni organ.¹⁴ Vendar lahko do take uskladitve seveda pride le znotraj področja uporabe Direktive o preglednosti. Ta namen ne vpliva na pristojnosti, ki so

¹¹ Direktiva o spremembi Direktive o preglednosti, uvodna izjava 12. Glej tudi prepoved zahtev za imetnike vrednostnih papirjev iz člena 3(1), četrti pododstavek, Direktive o preglednosti.

¹² Glej na primer Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, str. 140.

¹³ Moj poudarek.

¹⁴ Seveda, kot pravilno opozarja organ za nadzor finančnih trgov, lahko za namene člena 24(4)(h) Direktive o preglednosti države članice imenujejo tudi drug pristojen organ, ki ni „osrednji pristojen organ“ iz člena 24(1) te direktive, in lahko na ta drugi organ tudi prenesejo določene pristojnosti. Vendar, kot je v svojih stališčih potrdil organ za nadzor finančnih trgov, ti vidiki v obravnavani zadevi niso sporni.

zunaj njenega področja uporabe, tudi kadar se nanašajo na urejanje drugih vidikov nacionalnih trgov vrednostnih papirjev.¹⁵ Glede na navedeno, razumna razlaga člena 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti potrjuje, da se ta izjema nanaša na natančno take „zunanje“ pristojnosti: ponudbe za prevzeme, združitve in druge transakcije. Za ta področja si Direktiva o preglednosti nikoli ni prizadevala določiti usklajenih pravil za obveznosti glede obveščanja.

38. Enako ugotovitev potrjuje tudi uvodna izjava 12 Direktive o spremembi Direktive o preglednosti. V njej zakonodajalec Unije opozarja, da cilj uskladitve ureditve za obveščanje o deležih vrednostnih papirjev z glasovalnimi pravicami ne bi smel vplivati na vzporedne obveznosti iz Direktive o ponudbah za prevzem (in njeno pobudo za preglednost, za katero si ta prizadeva). To je predvsem zaradi tega, ker direktivi sledita različnim „hitrostim“ zakonske preнове: Direktiva o ponudbah za prevzem deluje na podlagi načela „uskajevanja“,¹⁶ s čimer želi zgolj vzpostaviti okvir, sestavljen iz „določenih skupnih načel in omejenega števila splošnih zahtev, ki naj jih države članice izvedejo s pomočjo podrobnejših pravil skladno s svojimi nacionalnimi sistemi in kulturnim okoljem“. ¹⁷ Nasprotno pa si Direktiva o preglednosti prizadeva za širšo pobudo politike, katere namen je usklajenost določb nacionalnih zakonodaj.¹⁸

39. Sklicevanje v členu 3(1a) Direktive o preglednosti na „strožje zahteve“ je tako treba razumeti bolj kot določbo o „nadziranju pristojnosti“, katere cilj je zaščita pred „nadzornim pretiranjem“ organa, imenovanega v skladu s členom 24 Direktive o preglednosti. Zakonodajalec Unije je tako želel zagotoviti, da „organ iz člena 24“ zahteve po „uskajevanju“ posredno ne razširi na zahteve glede obveščanja, ki sicer spadajo v obseg nadzora „organa iz člena 4“.

40. Vendar želja po razmejitvi „pristojnosti organa iz člena 24“ dejansko pridobi na pomenu le v primerih, v katerih se je zadevna država članica odločila, da bo nadzorne pristojnosti iz Direktive o preglednosti in Direktive o ponudbah za prevzem razdelila med dva organa (ali več).¹⁹ Člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti za obravnavanje takih možnosti določa „vodilni“ organ za namene Direktive o preglednosti in regulativne omejitve tega organa. Tako z drugačne strani dopolnjuje obveznost sodelovanja in izmenjave informacij iz člena 4(4) Direktive o ponudbah za prevzem.

41. Zato po mojem mnenju iz ničesar ne izhaja, da se želi s členom 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti spodkopati (ali zmanjšati) naloga „osrednjega pristojnega upravnega organa“ iz člena 24 Direktive o preglednosti. Prav tako ne vidim, zakaj bi pristop, ki ga predlagajo fizična oseba GM, družba Adler in Komisija, lahko odprl možnost za „izogibanje“ zahtevam glede obveščanja, ki izhajajo iz Direktive o preglednosti. Drži, kadar gre za „strožje“ zahteve glede obveščanja, skladne s členom 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti, te spadajo na področje delovanja (in pod regulativni nadzor) „organov iz člena 4“, ki so za to imenovani. Če je ta obveznost pravilno prenesena v nacionalno pravo, ni nobene

¹⁵ Kot je pojasnjeno v točki 30 teh sklepnih predlogov.

¹⁶ Uvodna izjava 1 Direktive o ponudbah za prevzem.

¹⁷ Uvodna izjava 26 Direktive o ponudbah za prevzem.

¹⁸ Uvodna izjava 5 Direktive o preglednosti.

¹⁹ Zdi se, da so številne države članice v skladu s členom 4 Direktive o ponudbah za prevzem in člena 24 Direktive o preglednosti imenovali isti organ. Glej Evropski organ za vrednostne papirje in trge, „Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive“ (Praktični vodnik: nacionalna pravila o obveščanju o večjih lastniških deležih v skladu z direktivo o preglednosti), 31. julij 2019 (ESMA31-67-535), in „List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids (Takeover bids Directive)“ (Seznam pristojnih organov, imenovanih v skladu z Direktivo 2004/25/ES o ponudbah za prevzem) (Direktiva o ponudbah za prevzem), 8. junij 2020.

nevarnosti, da bi „strožje“ zahteve glede obveščanja glede ponudb za prevzem, združitve in druge transakcije, ki vplivajo na lastništvo ali nadzor nad družbami, postale regulativni ekvivalent „mednarodnih voda“.

42. Vse to nazadnje vodi v podvprašanje, ali tak „nadzor“ pomeni tudi „zagotavljanje upoštevanja“ teh „strožjih“ zahtev glede obveščanja.

43. Glede na vse, kar je bilo navedeno zgoraj, mora biti po mojem mnenju odgovor pritrdilen.

44. Prvič, na zgolj jezikovni in logični ravni ugotavljam, da je precej težko razlikovati med „nadzorom“ in „zagotavljanjem upoštevanja“. Če se predpostavi, da upravnim organom pristojnosti „nadzorovanja“ niso podeljene zaradi njihove lastne zabave, se „nadzor“ verjetno precej prekriva z „zagotavljanjem upoštevanja“.

45. Drugič, razumna razlaga člena 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti ne vodi v nobeno drugačno ugotovitev. Iz ničesar v besedilu navedene direktive ali v pripravljanih dokumentih zanj ne izhaja, da bi bilo treba razlikovati med „nadzorom“ in „zagotavljanjem upoštevanja“ pogojev iz Direktive o preglednosti.

46. Tretjič, kot sem pojasnil v točkah 37 in 38 teh sklepni predlogov, je jasno, da se člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti nanaša na regulativne vidike, ki ne spadajo na področje uporabe te direktive. Tako bi bilo popolnoma nelogično, če bi se od „organa iz člena 24“ pričakovalo, da nadzira upoštevanje zahtev, ki *ne spadajo v njegovo pristojnost*.

47. Zato je edina razumna razlaga besede „nadzirajo“ v členu 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti ta, da vključuje tudi „zagotavljanje upoštevanja“ zahtev, ki izhajajo iz Direktive o ponudbah za prevzem.

3. Obravnavana zadeva: strožje zahteve?

48. Vse zahteve glede poročanja, „strožje“ od tistih iz Direktive o preglednosti, ki spadajo v člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti, morajo torej nadzirati pristojni organi, ki jih je država članica imenovala v skladu s členom 4 Direktive o ponudbah za prevzem.

49. Stranke glede zakonodajnega okvira v obravnavani zadevi pojasnjujejo, da je z ÜBG Direktiva o ponudbah za prevzem prenesena v avstrijsko pravo. V skladu z njim je bila kot pristojni organ v smislu člena 4 navedene direktive imenovana komisija za prevzeme. Ob upoštevanju potrditve predložitvenega sodišča se torej zdi, da je komisija za prevzeme edini organ, ki izvršuje zadevno pristojnost.

50. Fizična oseba GM, družba Adler in organ za nadzor finančnih trgov v odgovorih na pisno vprašanje, ki ga je postavilo Sodišče, pojasnjujejo, da je organ za nadzor finančnih trgov edini organ, imenovan v skladu s členom 24(1) Direktive o preglednosti, in da zadevni organ na komisijo za prevzeme ni prenesel nobenih pristojnosti glede nadzora ali upoštevanja.

51. Drugače povedano, zdi se, da so v skladu z avstrijskim pravom pristojnosti organa, odgovornega za Direktivo o preglednosti (organ za nadzor finančnih trgov), in organa, odgovornega za Direktivo o ponudbah za prevzem (komisija za prevzeme), jasno ločene. To bi

pomenilo, da bi le komisiji za prevzeme lahko bilo dovoljeno nadzirati zahteve glede poročanja, ki so „strožje“ od tistih iz Direktive o preglednosti in ki spadajo v člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive o preglednosti (in zagotavljati upoštevanje teh zahtev).

52. O teh premislekih mora presoditi predložitveno sodišče, saj gre za razlago nacionalnega prava. Predložitveno sodišče mora tudi ugotoviti, ali gre pri razširitvi obveznosti obveščanja iz člena 92(7) BörseG 1989 na večje lastniške deleže, ki jih je treba prišteti v skladu s členom 23(1) ÜbG, za „strožjo zahtevo“ od tiste iz Direktive o preglednosti.

53. Vendar, da bi lahko v celoti pomagal predložitvenemu sodišču in v odziv na stališča, ki jih je to sodišče že izrazilo v predložitveni odločbi, bi se na podlagi informacij, ki jih je predložilo in ki so na voljo v spisu zadeve, okvirno strinjal s predložitvenim sodiščem, da se v obravnavani zadevi dejansko zdi, da je taka zahteva prisotna.

54. Pojem „osebe, ki delujejo usklajeno“ se v Direktivi o preglednosti ne pojavlja. Vendar njen člen 10(a) zajema položaj, ko fizična ali pravna oseba pridobi, odsvoji ali uveljavlja glasovalne pravice, „ki jih ima tretja oseba, s katero je ta oseba ali pravna oseba sklenila dogovor, po katerem so obvezane sprejeti, z usklajenim izvrševanjem glasovalnih pravic, ki jih imajo, trajno skupno politiko do upravljanja obravnavanega izdajatelja“.

55. Organ za nadzor finančnih trgov trdi, da se zadevna določba „kvalitativno“ prekriva z obveznostjo obveščanja iz člena 92(7) BörseG 1989 za „osebe, ki delujejo usklajeno“.

56. Stališče družb Adler in Petrus ter fizične osebe GM je nasprotno. V bistvu trdijo, da področje uporabe nacionalnega prava presega področje uporabe člena 10(a) Direktive o preglednosti, ker niti člen 92(7) BörseG niti določbe, s katerimi je neposredno ali posredno povezan, ne zahtevajo „trajn[e] skupn[e] politik[e] do upravljanja obravnavanega izdajatelja“.

57. V členu 10(a) Direktive o preglednosti je več kumulativnih pogojev. Prvič, zahteva „dogovor“. Ker ni nadaljnega kvalitativnega pojasnila glede njegove vsebine ali oblike, je treba sklepati, da to v tej zvezi pomeni „enako razmišljanje“. Dejansko bi bilo komajda koristno, da bi obveznost obveščanja veljala le za pisne (ali otipljive) dogovore, če je splošni namen členov 9 in 10 Direktive o preglednosti razkriti vse „pomembne lastniške deleže“ vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi. Drugič, ta določba *zaradi* navedenega dogovora nalaga „obveznost sprejetja“ določenega stališča na podlagi obstoječega lastniškega deleža.²⁰ Tretjič, dogovor in v njem sprejeto „stališče“ morata zahtevati „usklajeno izvrševanje“, to pomeni ukrepanje na usklajen način. Nazadnje, posledica tega izvrševanja mora biti „trajna skupna politika do upravljanja obravnavanega izdajatelja“.²¹ Drugače povedano, določba zahteva visoko stopnjo zavezanosti skozi določeno obdobje, ki ne more biti bežna ali občasna, mora pa biti enotna in naslovljena na poslovodstvo zadevne družbe.

58. Ne da bi bilo treba oceniti, ali so bile izpolnjene vse zgornje zahteve, in s pridržkom potrditve predložitvenega sodišča, zadošča navesti, da se dejansko za nobeno od določb nacionalnega prava, predloženo Sodišču, ne zdi, da bi zahtevala podobno vrsto „trajne skupne politike“, kot jo zahteva člen 10(a) Direktive o preglednosti.

²⁰ Čeprav je treba navesti, da se pri angleški („to adopt“), francoski („à adopter“), španski („a adoptar“) in italijanski („ad adottare“) jezikovni različici zdi, da gre zgolj za potrebo po „potrditvi“ določenega stališča, pa se druge jezikovne različice, zlasti nemška („zu verfolgen“), nizozemska („te voeren“) ali češka („provádět“), nagibajo bolj v smer, da stranke dejansko „vztrajajo“ pri zadevnem stališču. To domnevno pomeni, da gre za več kot zgolj za preprost načelni dogovor o zadevi.

²¹ Moj poudarek.

59. Zato se okvirno strinjam s predložitvenim sodiščem, da se za obveznost obveščanja iz člena 92(7) BörseG 1989 za „osebe, ki delujejo usklajeno“, zdi, da vsebuje „strožjo zahtevo“ od tiste iz Direktive o preglednosti, ki bi jo moral „nadzirati“ organ, ki ga je Avstrija imenovala v skladu s členom 4 Direktive o ponudbah za prevzem. V skladu z avstrijskim pravom je ta organ očitno komisija za prevzeme.

B. Drugo vprašanje za predhodno odločanje

60. Predložitveno sodišče želi z drugim vprašanjem za predhodno odločanje izvedeti, ali je treba člen 47 Listine razlagati tako, da nasprotuje nacionalnim postopkovnim pravilom, ki pravnomočni upravni odločbi nadzornega organa, imenovanega v skladu s členom 4 Direktive 2004/25/ES, ki je bila izdana na podlagi predhodnega postopka in s katero so bile objektivno ugotovljene nekatere dejanske okoliščine, priznava zavezujoči učinek, če ta odločba drugemu nadzornemu organu, imenovanemu v skladu s členom 24 Direktive 2004/109/ES, odvzema možnost, da izvede lastno preiskavo za ugotavljanje dejstev ali pravno presojo v zvezi z istim predmetom in istimi osebami.

61. Ob upoštevanju predlaganega odgovora na prvo vprašanje za predhodno odločanje, na drugo ni treba odgovoriti.

62. Vendar bi se zaradi celovitosti in ob upoštevanju možnosti, da bi lahko Sodišče glede prvega vprašanja za predhodno odločanje menilo drugače, skliceval na analizo, ki sem jo že opravil glede podobnih vprašanj, ki jih je isto predložitveno sodišče izpostavilo v vzporedni zadevi (C-546/18, Adler Real Estate).²²

63. Obravnavana zadeva se od zadeve C-546/18, Adler Real Estate razlikuje v enem elementu: vprašanja, ki jih je izpostavilo predložitveno sodišče, se nanašajo na „medinstitucionalne“ učinke predhodne ugotovitve upravnega organa, v nasprotju z „znotrajinstitucionalnimi“ učinki v individualnem postopku, kar je bilo vprašanje v zadevi C-546/18, Adler Real Estate.

64. Vendar ta element ničesar ne spremeni. Oziroma je vprašanje, opredeljeno v navedeni zadevi, v obravnavani zadevi logično enako, saj je izvor težave v obeh zadevah enak: neobstoj učinkovitega sodnega varstva v skladu s členom 47, prvi odstavek, Listine v prvem krogu predhodnega postopka pred komisijo za prevzeme, ki je v obeh zadevah enak.

65. Načeloma je vprašanje, ali in kako želi nacionalni pravni red ustvariti zavezujoče učinke pravnomočnih odločb upravnih organov, prepuščeno nacionalni postopkovni avtonomiji držav članic. Za to ureditev veljata le načeli enakovrednosti in učinkovitosti.²³ Kadar so prisotni (resnična) istovetnost strank, razlog in predmet, ni načeloma ničesar, kar bi govorilo proti priznanju zavezujočih učinkov pravnomočni odločbi enega upravnega organa (v obravnavanem primeru komisije za prevzeme) na tak način, da zavezuje drug upravni organ v njegovem postopku (v obravnavani zadevi organ za nadzor finančnih trgov, če bi bil odgovor na prvo vprašanje drugačen).²⁴

²² Glej moje sklepne predloge v zadevi Adler Real Estate in drugi (C-546/18).

²³ Glej v tem smislu sodbo z dne 11. novembra 2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, točka 40 in navedena sodna praksa).

²⁴ Glej moje sklepne predloge v zadevi Adler Real Estate in drugi (C-546/18, točka 80).

66. Vendar mora biti za zagotovitev skladnosti s členom 47, prvi odstavek, Listine v primeru, v katerem organ, za katerega upravne odločbe se šteje, da so postale pravnomočne, sam ne izpolnjuje meril za „sodišče“ v smislu člena 47, prvi odstavek, Listine, omogočeno, da sodni nadzor nad temi ugotovitvami opravi sodišče s „polno pristojnostjo“, ki lahko preuči pravna in dejanska vprašanja.²⁵

67. Stranke v obravnavani zadevi so pojasnile, da je organ za nadzor finančnih trgov zase štel, da ga zavezuje odločba iz predhodnega postopka komisije za prevzem. Vendar pa komisija za prevzeme ne izpolnjuje meril za „sodišče“ v smislu člena 47, prvi odstavek, Listine. Pristojnost vrhovnega sodišča je v teh primerih delna, omejena zgolj na pravna vprašanja.

68. Skratka, institucionalna in procesna zasnova pravil, ki se uporabljajo v obravnavani zadevi, ima enake pomanjkljivosti enake ureditve kot v zadevi C-546/18, Adler Real Estate: očitno se – kar mora dokončno potrditi predložitveno sodišče – –„v prvem krogu“ ne zahteva nobeno učinkovito sodno varstvo v skladu s členom 47(1), prvi odstavek, Listine. Te pomanjkljivosti „v drugem krogu“ očitno ni mogoče odpraviti, ker ugotovitve iz „prve“ upravne odločbe do takrat že pravnomočno zavezujejo tako upravni organ, ki odloča pozneje, kot tudi sodišče, ki morebiti opravi nadzor nad „drugo“ upravno odločbo.

V. Predlog

69. Sodišču predlagam, naj na prvo vprašanje za predhodno odločanje, ki ga je postavilo Bundesverwaltungsgericht (zvezno upravno sodišče, Avstrija), odgovori:

Člen 3(1a), četrti pododstavek, točka (iii), Direktive 2004/109/ES, kakor je bila nazadnje spremenjena z Direktivo 2013/50/EU, je treba razlagati tako, da je organ, odgovoren za „nadzor“ nad naložitvijo „strožjih zahtev“ v smislu navedene določbe, organ, ki ga je država članica imenovala v skladu s členom 4 Direktive 2004/25/ES. Tak nadzor zajema zagotavljanje upoštevanja teh „strožjih“ zahtev.

Nacionalno sodišče je tisto, ki mora preveriti, ali zahteve glede obveščanja iz postopka v glavni stvari pomenijo „strožje zahteve“ od tistih iz Direktive 2003/109/ES.

²⁵ Prav tam (točka 48).