



Rättsfallssamlingen

FÖRSLAG TILL AVGÖRANDE AV GENERALADVOKAT
MICHAL BOBEK
föredraget den 18 mars 2021¹

Mål C-605/18

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

**Ytterligare deltagare i rättegången:
Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)**

(begäran om förhandsavgörande från Bundesverwaltungsgericht (Federala förvaltningsdomstolen, Österrike))

”Begäran om förhandsavgörande – Insynskrav med avseende på värdepapper som upptagits till handel på en reglerad marknad belägen eller som verkar i en medlemsstat – Underrättelse om ’större innehav’ av ’personer som handlar i samförstånd’ – Direktiv 2004/109/EG – ’Strängare krav’ – ’Reglering’ av en myndighet som utsetts enligt direktiv 2004/25/EG”

I. Inledning

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (finansmarknadsmyndighet, Österrike) (nedan kallad finansmarknadsmyndigheten) ålade ett antal personer finansiella administrativa sanktioner för underlåtenhet att underrätta en emittent, vars aktier var upptagna för handel på en reglerad marknad i Österrike, om deras förvärv av en ”större andel” av denna emittents värdepapper. Genom förevarande begäran om förhandsavgörande vill Bundesverwaltungsgericht (Federala förvaltningsdomstolen, Österrike) i huvudsak få klarhet i huruvida finansmarknadsmyndigheten enligt direktiv 2004/109/EG² var den behöriga myndigheten att bestraffa ett sådant åsidosättande av underrättelseskyldigheten.

¹ Originalspråk: engelska.

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 2004, s. 38).

II. Tillämpliga bestämmelser

A. Unionsrätt

1. Direktivet om uppköpserbjudanden

2. Direktiv 2004/25/EG (nedan kallat direktivet om uppköpserbjudanden) fastställer föreskrifter om åtgärder som ska samordna medlemsstaternas alla författningar som avser uppköpserbjudanden av värdepapper i bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad som är belägen eller verkar i en medlemsstat.³ I enlighet med artikel 4.1 ska medlemsstaterna utse en eller flera myndigheter som, beträffande de regler som medlemsstaterna i enlighet med detta direktiv utfärdar eller inför, ska vara behöriga att utöva tillsyn över erbjudanden.

2. Insynsdirektivet

3. Direktiv 2004/109 (nedan kallat insynsdirektivet) avser att harmonisera insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad som är belägen eller verkar i en medlemsstat. I enlighet med skäl 2 däri bör ”aktieägare, eller fysiska och juridiska personer som har rösträtt eller som innehar finansiella instrument som ger rätt att förvärva befintliga aktier med rösträtt” informera emittenter om förvärv eller andra förändringar som rör ”större andelar” i företag, så att emittenterna kan hålla allmänheten underrättad.

4. Skäl 28 i detta direktiv anger följande:

”Varje medlemsstat bör utse en central behörig myndighet som skall ha det slutliga ansvaret för att övervaka att de bestämmelser som antas till följd av detta direktiv följs, samt ansvara för det internationella samarbetet ...”

5. Efter ändring genom direktiv 2013/50/EU (nedan kallad ändringen av insynsdirektivet)⁴ har artikel 3 i insynsdirektivet för närvarande följande lydelse:

”1. Hemmedlemsstaten får ålägga en emittent strängare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv, med undantag av att den inte får kräva att emittenten ska offentliggöra finansiell information oftare än de årliga redovisningar som avses i artikel 4 och de halvårsrapporter som avses i artikel 5.

1a. Genom undantag från punkt 1 får hemmedlemsstaten ålägga emittenter att offentliggöra kompletterande regelbunden finansiell information oftare än de årliga redovisningar som avses i artikel 4 och de halvårsrapporter som avses i artikel 5 om följande villkor är uppfyllda:

- Den kompletterande regelbundna finansiella informationen utgör inte en oproportionell finansiell börda i den berörda medlemsstaten, särskilt för berörda små och medelstora emittenter.

³ Artikel 1.1 i direktivet om uppköpserbjudanden.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG (EUT L 294, 2013, s. 13).

- Innehållet i den kompletterande regelbundna finansiella information som krävs står i proportion till de faktorer som bidrar till investerarnas investeringsbeslut i den berörda medlemsstaten.

...

Hemmedlemsstaten får inte ålägga en aktieägare eller en fysisk eller juridisk person som avses i artikel 10 eller 13 strängare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv, med undantag för att

...

- iii) tillämpa lagar och andra författningar som antagits avseende uppköpserbudanden, fusioner och andra transaktioner med inverkan på ägande eller kontroll av företag, vilka regleras av de myndigheter som medlemsstaterna utsett i enlighet med artikel 4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden.”

6. I artikel 10 i insynsdirektivet anges följande:

”De krav på underrättelse som anges i artikel 9.1 och 9.2 skall även tillämpas på en fysisk eller juridisk person i den mån denne kan förvärva, avyttra eller utöva rösträtt i något av följande fall eller i en kombination av dem:

- a) Om rösträtterna innehas av en tredje part med vilken den fysiska eller juridiska personen har ingått ett avtal som förpliktar dem att anta en bestående gemensam hållning gällande förvaltningen av emittenten i fråga på grundval av ett samordnat utnyttjande av de berörda rösträtterna.”

7. Artikel 24 i insynsdirektivet anger följande:

”1. Varje medlemsstat ska utse den centrala myndighet som avses i artikel 21.1 i direktiv 2003/71/EG till central behörig myndighet med ansvar för att uppfylla skyldigheterna i det här direktivet och att säkerställa att de bestämmelser som antas till följd av det här direktivet tillämpas. ...

2. Medlemsstaterna får tillåta att den centrala behöriga myndigheten delegerar uppgifter ... Varje delegering skall vara noggrant reglerad, så att det framgår vilka uppgifter som skall utföras och de närmare villkoren för hur detta skall ske.

... Det slutliga ansvaret för övervakningen av att detta direktiv och de genomförandeåtgärder som antas till följd av direktivet följs skall under alla förhållanden ligga hos den behöriga myndighet som har utsetts i enlighet med punkt 1.”

B. Österrikisk rätt

1. ÜbG

8. Direktivet om uppköpserbjudanden införlivades med österrikisk rätt genom Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (federal lag om uppköpserbjudanden) (nedan kallad ÜbG).⁵ Dess § 1.6 definierar "rättssubjekt som handlar i samförstånd" på följande sätt:

"Med samarbetande rättssubjekt avses fysiska eller juridiska personer som samarbetar med anbudsgivaren på grundval av en överenskommelse, för att få kontroll över målbolaget, särskilt genom samordning av rösträtterna, eller som samarbetar med målbolaget på grundval av en överenskommelse, för att förhindra ett framgångsrikt resultat av ett uppköpserbjudande. Om ett rättssubjekt har ett direkt eller indirekt kontrollerande innehav (§ 22.2 och 3) i ett eller flera rättssubjekt kan det antas att alla dessa rättssubjekt handlar i samförstånd. Detsamma gäller om flera rättssubjekt har ingått en överenskommelse om att utöva sina rösträtter vid val av styrelseledamöter."

9. § 22.1 ÜbG anger följande:

"Den som direkt eller indirekt förvärvar ett kontrollinnehav i ett målbolag ska omgående anmäla detta till uppköpskommissionen och ska avge ett uppköpserbjudande avseende samtliga värdepapper i målbolaget i enlighet med bestämmelserna i denna federala lag inom 20 dagar, under vilka börsen är öppen, från förvärvet av kontrollinnehavet."

10. Enligt § 22a.1 ÜbG "föreligger skyldighet att lämna uppköpserbjudande enligt § 22.1 ... när en grupp av rättssubjekt som handlar i samförstånd har bildats som tillsammans förvärvar ett kontrollinnehav".

11. § 23 ÜbG, med rubriken "Tillräkning av aktier och utsträckning av budgivarens skyldigheter", anger i dess första stycke att "personer som handlar i samförstånd" i den mening som avses i § 1.6 ÜbG ömsesidigt ska tillräknas deras rösträtter genom tillämpning av §§ 22 till 22b.

2. BörseG 1989

12. Vid den i det nationella målet aktuella tiden var Börsegesetz 1989, i dess lydelse enligt BGBl. I 98/2015 (nedan kallad BörseG 1989), tillämplig. §§ 91 och följande i BörseG 1989 införlivar bland annat skyldigheten att upplysa om "större innehav" som följer av avsnitt I i kapitel III, och i synnerhet artikel 9.1, i insynsdirektivet.

13. § 92.7 BörseG 1989 utsträcker informationskravet i § 91 till att även gälla situationen med "rösträtter som ska tillräknas personen enligt § 23.1 eller 23.2 ÜbG".

III. De faktiska omständigheterna, det nationella målet och tolkningsfrågorna

14. Übernahmekommission (Uppköpskommission, Österrike) (nedan kallad uppköpskommissionen) är den "tillsynsmyndighet" som utsetts av Österrike enligt artikel 4 i direktivet om uppköpserbjudanden.

⁵ BGBl. I No 127/1998.

15. Den 22 november 2016 meddelade uppköpskommissionen ett beslut (nedan kallat det inledande beslutet) mot Adler Real Estate AG (nedan kallat Adler), Mountain Peak Trading LLP (nedan kallat Mountain Peak), Westgrund AG (nedan kallat Westgrund), Petrus Advisers Ltd (nedan kallat Petrus), och GM (en fysisk person). Detta beslut meddelades i samband med ett utredningsförfarande rörande förvärvet av ett ”större innehav” om 31,36 procent i Conwert Immobilien SE (nedan kallat Conwert) och den tillhörande underlåtenheten att fullgöra skyldigheten att lämna ett obligatoriskt offentligt uppköpserbjudande. Den förklarade att vid den ömsesidiga tillräkningen av rösträtter enligt § 23.1 ÜbG hade ett kontrollinnehav förvärvats i den mening som avses i § 22 ÜbG.

16. Uppköpskommissionen hade kommit fram till denna bedömning av tröskelvärdet med stöd av kriterierna för sammanräkning för ”rättssubjekt som handlar i samförstånd” som anges i § 1.6 ÜbG, varför rösträtterna i Conwert skulle ha ömsesidigt tillräknats Adler, Mountain Peak, Westgrund, Petrus och GM första gången den 29 september 2015. Enligt § 22a.1 ÜbG skulle detta förvärv av ett ”större innehav” i princip ha föranlett ett obligatoriskt uppköpserbjudande avseende Conwert inom en tid om 20 dagar, under vilka börserna är öppna.

17. Genom dom av den 1 mars 2017 ogillade Oberster Gerichtshof (Högsta domstolen, Österrike) ett överklagande av det inledande beslutet. Det inledande beslutet vann laga kraft.

18. Den 29 juni 2018 påförde finansmarknadsmyndigheten, den centrala behöriga myndigheten enligt artikel 24 i insynsdirektivet, Adler, Petrus och GM finansiella administrativa sanktioner för åsidosättande av underrättelseskylldigheten i § 92.7 BörseG 1989. Denna skyldighet åvilar fysiska och juridiska personer som individuellt eller gemensamt förvärvar ett innehav om 30 procent i ett ”målbolag”. Enligt finansmarknadsmyndigheten hade i förevarande fall Adler, Petrus och GM ”handlat i samförstånd” i den mening som avses i § 1.6 ÜbG när de köpte aktier i Conwert. Rösterna för deras innehav i Conwert skulle därför ömsesidigt tillräknas dessa personer för första gången den 29 september 2015.

19. När det gällde klassificeringen av Adler, Petrus och GM som ”personer som handlar i samförstånd” ansåg finansmarknadsmyndigheten att den var bunden av den slutgiltiga faktiska och rättsliga klassificeringen i det inledande beslutet. Den bedömde följaktligen inte själv huruvida Adler, Petrus och GM borde klassificeras som ”personer som handlar i samförstånd” i den mening som avses i § 1.6 ÜbG, inte heller huruvida rösterna i deras innehav skulle ömsesidigt tillräknas dem. Finansmarknadsmyndigheten beslutade att endast frågan om det subjektiva momentet i överträdelsen – uppsåtet hos Adler, Petrus och GM – kunde prövas i förfarandet rörande finansiella administrativa påföljder.

20. Den hänskjutande domstolen konstaterar att BörseG 1989, som införlivar insynsdirektivet med österrikisk rätt, inför underrättelseskylldigheter för personer med ”större innehav” (som definieras vara 30 procent) i en ”emittent”. Dessa skyldigheter går längre än de skyldigheter som föreskrivs i insynsdirektivet. Den domstolen anser därför att den underrättelseskylldighet som föreskrivs för ”rättssubjekt som handlar i samförstånd” enligt § 92.7 BörseG 1989 ska anses omfattas av uttrycket ”krav som är strängare än de som anges ” i insynsdirektivet.

21. Den hänskjutande domstolen hyser emellertid tvivel om huruvida dessa ”strängare” krav är förenliga med artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet. Denna bestämmelse anger att ”strängare” krav ”regleras av de myndigheter som medlemsstaterna utsett i enlighet med artikel 4 i [direktivet om uppköpserbjudanden]”.

22. Den hänskjutande domstolen väcker också frågor om huruvida de österrikiska processuella reglerna om bindande verkan av administrativa beslut som har vunnit laga kraft är förenliga med artikel 47 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna (nedan kallad stadgan) i en situation i vilken ett tidigare beslut av uppköpskommissionen som har vunnit laga kraft därefter anses vara bindande för finansmarknadsmyndigheten.

23. Det är i detta sammanhang som Bundesverwaltungsgericht (Federala förvaltningsdomstolen, Österrike) beslutade att vilandeförklara målet och hänskjuta följande frågor till domstolen för förhandsavgörande:

- ”1) Ska artikel 3.1a fjärde stycket led iii i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU, tolkas på så sätt att ett villkor för att ’strängare krav’ ska få åläggas ’aktieägare eller fysiska eller juridiska personer’ är att den myndighet som medlemsstaten utsett i enlighet med artikel 4 i direktiv 2004/25 ... om uppköpserbjudanden, ’utövar tillsyn’ över de ’lagar och andra författningar’ som föreskriver strängare krav för offentliggörande av andelsinnehav och att denna tillsyn omfattar efterlevnaden av dessa strängare krav beträffande offentliggörande av andelsinnehav, i den mening som avses i direktiv 2004/109/EG?
- 2) Utgör artikel 47 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna hinder för en nationell praxis som innebär att ett lagakraftvunnet beslut, som fattats av tillsynsmyndigheten i enlighet med artikel 4 i direktiv 2004/25 och genom vilket det fastställs att en person har överträtt nationella bestämmelser som har utfärdats för att genomföra direktiv 2004/25, har bindande verkan också inom ramen för ett straffrättsligt förfarande mot samma person på grund av en överträdelse av nationella bestämmelser i anknytning till detta direktiv vilka införlivar direktiv 2004/109/EG (insynsdirektivet), vilket innebär att denna person inte har möjlighet att göra faktiska och rättsliga invändningar i syfte att bestrida den överträdelse som fastslagits i ett redan lagakraftvunnet beslut?”

24. Skriftliga yttranden har getts in av Adler, Petrus, GM, finansmarknadsmyndigheten och Europeiska kommissionen. Med undantag för kommissionen har dessa parter också besvarat skriftliga frågor som de erhållit av domstolen.

IV. Bedömning

25. Detta förslag till avgörande är disponerat på följande sätt. Jag börjar med den första frågan som ställts av den hänskjutande domstolen och tolkningen av ordet ”regleras” mot bakgrund av sammanhanget för bestämmelsen i vilket det anges. Därefter kommer jag att övergå till omständigheterna i förevarande mål. Mot bakgrund av dessa överväganden kommer jag att föreslå domstolen att endast den första frågan kräver ett svar (A). Med hänsyn emellertid till det nära sambandet mellan förevarande mål och en annan begäran om förhandsavgörande från samma nationella domstol i ett parallellt fall, mål C-546/18, Adler Real Estate,⁶ har svaret på den andra frågan i förevarande mål faktiskt redan getts där (B).

⁶ Se mitt förslag till avgörande i målet Adler Real Estate m.fl. (C-546/18).

A. Den första frågan

26. Genom sin första fråga vill den hänskjutande domstolen få klarhet i huruvida artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet i lydelse enligt ändringen av insynsdirektivet ska tolkas på det sättet att ett ”strängare krav” på en underrättelse än det som anges i insynsdirektivet ska vara föremål för tillsyn av den myndighet som utsetts av medlemsstaterna enligt artikel 4 i direktivet om uppköpserbjudanden. Om svaret på denna fråga är jakande uppkommer en följdfråga om huruvida sådan ”tillsyn” kan skiljas från uppgiften att ”säkerställa efterlevnad” av dessa ”strängare” krav på underrättelse.

27. Denna fråga kräver en hel del bakgrundsinformation. Jag kommer därvid att först ange omständigheterna kring ändringen av insynsdirektivet och behovet av införandet av artikel 3.1a fjärde stycket i insynsdirektivet (1). Jag kommer sedan att tolka denna bestämmelse i dess sammanhang mot bakgrund av villkoren för tillämpning som den förutsätter (2). Därefter övergår jag till tolkningen av ordet ”regleras” som anges i artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet för att bestämma vilken myndighet som ska utöva reglering av dessa ”strängare” rapporteringskrav (3). Först då kan jag tillhandahålla ett svar på den hänskjutande domstolens fråga.

1. Insynsdirektivet och dess ändring

28. Som ett led i det vidare syftet att fullborda den inre marknaden för finansiella tjänster och samordna redovisningsstandarderna i hela unionen avsåg insynsdirektivet att bidra till införandet av ”effektiva, öppna och integrerade värdepappersmarknader”.⁷ Det medförde en *minimiharmonisering* av kraven på underrättelse för fysiska eller juridiska personer som förvärvar eller på annat sätt befattar sig med värdepapper i emittenter som verkar på en reglerad marknad i en medlemsstat.⁸ Detta gav medlemsstaterna möjligheten att vid införlivande av dessa krav gå över den harmoniserade grundnivån genom att införa ”strängare” krav på underrättelse än de krav som anges i insynsdirektivet.⁹

29. Som förklaras i ett arbetsdokument från kommissionen om tillämpning av insynsdirektivet blev effekten av dessa ”strängare” krav en ”ojämn harmoniseringsnivå”. Detta gjorde det svårt för personer eller enheter att samtidigt följa lagarna i flera medlemsstater.¹⁰

30. Ändringen av insynsdirektivet avsåg att hantera detta problem. Den upphävde generellt möjligheten för medlemsstaterna att efter egen bedömning föreskriva ”strängare” underrättelsekrav för aktieägare än de som angavs i insynsdirektivet.¹¹ Samtidigt krävdes

⁷ Insynsdirektivet, skäl 1 och 9.

⁸ Till skillnad till exempel från den fullständiga harmoniseringen av krav på offentliggörande enligt ”prospektförordningen” (Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (EUT L 168, 2017, s. 12)).

⁹ Insynsdirektivet, artikel 3.1.

¹⁰ Kommissionens arbetsdokument – Översyn av tillämpningen av direktiv 2004/109/EG: uppkommande frågor Åtföljande dokument till rapport från kommissionen till rådet, Europaparlamentet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén Tillämpningen av direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, COM(2010) 243 (SEC(2009)611 final), punkt 6. Se också beträffande problemet med ”över-implementering” (”gold plating”) kommissionens arbetsdokument – Rapport om strängare nationella åtgärder rörande direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (SEC(2008)3033 final), punkt 6.

¹¹ Ändringen av insynsdirektivet, skäl 12. Se också förbudet mot krav på innehavare av värdepapper i artikel 3.1 fjärde stycket i insynsdirektivet.

emellertid att ändringen av insynsdirektivet behöll möjligheten för medlemsstaterna att införa sådana krav om de avsåg *en annan aspekt* av regleringen av de nationella värdepappersmarknaderna.

31. En av dessa aspekter är regleringen av uppköpserbjudanden, fusioner och andra transaktioner med inverkan på ägande eller kontroll av företag. Regleringen därav omfattas generellt av direktivet om uppköpserbjudanden.¹² Enligt artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet får en hemmedlemsstat föreskriva ”strängare” krav på underrättelser för innehavare av värdepapper än de som föreskrivs i insynsdirektivet om dessa krav omfattas av tillämpningsområdet för direktivet om uppköpserbjudanden. Dessa ”strängare” krav ska emellertid ”regleras” av de myndigheter som utsetts av medlemsstaterna enligt artikel 4 däri.¹³

32. Det är tolkningen av ordet ”regleras” i den bestämmelsen som är orsaken till tvisten i förevarande mål, som jag nu övergår till.

2. ”Regleras”

33. Den hänskjutande domstolen ställer frågan huruvida ordet ”regleras” i artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet ska tolkas på det sättet att det avser enbart ”reglering” av de ”strängare” kraven som föreskrivs i nationell rätt eller huruvida det även avser säkerställande av att de ”uppfylls”.

34. GM, Adler och kommissionen gör en bokstavstolkning av detta led. De har påstått att detta led tydligt hänvisar till de myndigheter som utsetts av medlemsstaterna enligt artikel 4 i direktivet om uppköpserbjudanden vilka ska ”reglera” de ”strängare” kraven.

35. Finansmarknadsmyndigheten har för sin del påstått att det skulle strida mot insynsdirektivets anda och syfte om en annan myndighet än den själv beviljades behörighet att garantera efterlevnad av detta direktiv. Den konstaterar att den ensam är den ”centrala behöriga myndigheten” i den mening som avses i artikel 24.1 i insynsdirektivet. En tolkning av artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet som skulle tilldela uppköpskommissionen regleringen av de ”strängare” kraven, skulle som sådan inte ha stöd i ordalydelsen i artikel 24.1 i insynsdirektivet. Uttrycket ”myndigheter som medlemsstaterna utsett i enlighet med artikel 4” i direktivet om uppköpserbjudanden omfattar dessutom varje myndighet som är materiellt behörig att uppnå målen för direktivet om uppköpserbjudanden. Annars kunde parterna undvika kraven på underrättelse som har sin grund i insynsdirektivet genom att ”handla i samförstånd” i fråga om förvärv av ”större innehav”.

36. Jag är inte övertygad av de argument som framförts av finansmarknadsmyndigheten.

37. Syftet med insynsdirektivet är att harmonisera lagstiftningen. Medlemsstaterna ska inrätta en administrativ myndighet för att övervaka detta syfte.¹⁴ Sådan harmonisering kan emellertid endast ske inom tillämpningsområdet för insynsdirektivet. Detta syfte påverkar inte behörighetsområden som ligger utanför detta, inbegripet när de avser reglering av andra aspekter av de nationella

¹² Se, till exempel, Moloney, N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014, s. 140.

¹³ Min kursivering.

¹⁴ Som finansmarknadsmyndigheten riktigt har påpekat kan medlemsstaterna naturligtvis också utse en annan behörig myndighet än den centrala behöriga myndigheten som anges i artikel 24.1 i insynsdirektivet för de syften som anges i artikel 24.4h däri och får också tilldela denna andra myndighet vissa befogenheter. Som finansmarknadsmyndigheten har bekräftat i sina yttranden är dessa aspekter emellertid inte aktuella i förevarande mål.

värdepappersmarknaderna.¹⁵ En rimlig tolkning av artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet bekräftar då att detta undantag rör exakt sådana ”utanförliggande” behörighetsområden: uppköpserbudanden, fusioner och andra transaktioner. Insynsdirektivet har aldrig för dessa områden avsett att införa harmoniserade regler om krav på underrättelser.

38. Samma slutsats bekräftas också av skäl 12 i ändringen av insynsdirektivet. Där erinrar unionslagstiftaren om att syftet med ett harmoniserat ramverk för underrättelse om större innehav av rösträtter inte ska påverka de parallella skyldigheterna i (och öppenhetsinitiativ som eftersträvas med) direktivet om uppköpserbudanden. Detta är fallet i synnerhet på grund av att de två direktiven tillämpar olika ”hastigheter” för den reglerande genomsynen: direktivet om uppköpserbudanden tillämpar principen om ”samordning”¹⁶ och försöker endast fastslå ”vissa gemensamma principer och ett begränsat antal allmänna krav som medlemsstaterna skall genomföra genom mer detaljerade regler i enlighet med respektive lands egna system och kulturella traditioner”.¹⁷ Däremot har insynsdirektivet en bredare politisk inriktning och syftar till att harmonisera bestämmelserna i nationell rätt.¹⁸

39. Omnämmandet i artikel 3.1a i insynsdirektivet av ”strängare krav” ska således tolkas mer som en ”behörighetsinstruktion” som syftar till att skydda mot ”alltför vittgående tillsyn” av den myndighet som utsetts enligt artikel 24 i insynsdirektivet. På detta sätt avsåg unionslagstiftaren att säkerställa att ”artikel 24-myndigheten” inte indirekt utsträcker kravet på ”harmonisering” till underrättelsekrav som annars omfattas av tillämpningsområdet för tillsyn av ”artikel 4-myndigheten”.

40. Önskemålet att avgränsa ”behörigheten för artikel 24-myndigheten” får emellertid endast betydelse när medlemsstaten i fråga har delat upp tillsynsbefogenheterna i insynsdirektivet och direktivet om uppköpserbudanden mellan två (eller fler) myndigheter.¹⁹ För att ta hand om en sådan situation utser artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet en ”ansvarig” myndighet vid tillämpningen av insynsdirektivet samt anger gränserna för denna myndighets befogenheter. Den kompletterar därför från ett annat håll skyldigheten att samarbeta och utbyta information enligt artikel 4.4 i direktivet om uppköpserbudanden.

41. Det finns följaktligen enligt min uppfattning inte något som tyder på att artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet avser att undergräva (eller minska) uppgiften för den ”centrala behöriga myndigheten” i artikel 24 i insynsdirektivet. Inte heller förstår jag varför den inställning som föreslagits av GM, Adler och kommissionen skulle öppna för möjligheten att ”kringgå” kraven på underrättelse som anges i insynsdirektivet. När ”strängare” krav på underrättelse som är förenliga med artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet är i fråga omfattas de av ”artikel 4- myndigheternas” behörighet (och myndighetstillsyn) vilka utsetts för detta syfte. Så länge som denna skyldighet riktigt införlivas med nationell rätt föreligger inte någon fara för att ”strängare” krav på underrättelse såvitt gäller uppköpserbudanden, fusioner och andra transaktioner, som påverkar ägande eller kontroll av företag, blir den reglerade motsvarigheten till ”internationellt vatten”.

¹⁵ Som förklarats i punkt 30 i detta förslag till avgörande.

¹⁶ Skäl 1 i direktivet om uppköpserbudanden.

¹⁷ Skäl 26 i direktivet om uppköpserbudanden.

¹⁸ Skäl 5 i insynsdirektivet.

¹⁹ Det förefaller som att ett antal medlemsstater har utsett samma myndighet vid tillämpningen av artikel 4 i direktivet om uppköpserbudanden och artikel 24 i insynsdirektivet. Se Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive, 31 juli 2019 (ESMA31-67-535) och List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids (Takeover bids Directive), 8 juni 2020.

42. Allt detta leder slutligen till följdfrågan huruvida sådan ”reglering” också innebär ”säkerställande av efterlevnad” av de ”strängare” kraven på underrättelse.

43. För mig bör svaret bli ja med hänsyn till allt det som anförts ovan.

44. För det första finner jag det på rent språklig och logisk nivå vara ganska svårt att skilja på ”reglering” och ”säkerställande av efterlevnad”. Med antagande av att administrativa myndigheter inte erhåller befogenheter att ”reglera” för deras eget nöjes skull är ”reglering” knuten till att i hög grad överlappa ”säkerställande av efterlevnad”.

45. För det andra leder inte en rimlig tolkning av artikel 3.1a fjärde stycket led iii till en annan slutsats. Det finns ingen antydning i texten eller i direktivets förarbeten om att det skulle föreligga en skillnad mellan ”reglering” och ”säkerställande av efterlevnad” av villkoren i insynsdirektivet.

46. För det tredje är det tydligt, som jag förklarar ovan i punkterna 37 och 38 i detta förslag till avgörande, att artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet behandlar regleringsaspekter som inte ligger inom räckvidden för detta direktiv. Det skulle då vara helt ologiskt om ”artikel 24-myndigheten” skulle få till uppgift att övervaka efterlevnad av krav *som inte omfattas av dess behörighet*.

47. Det enda rimliga sättet att uppfatta ordet ”reglera” i artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet är därför att även inkludera ”säkerställande av efterlevnad” av kraven som följer av insynsdirektivet.

3. Förevarande mål: är ett strängare krav föreskrivet?

48. Således ska ”rapporteringskrav som är strängare” än de som föreskrivs i insynsdirektivet och som avses med artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet regleras av de behöriga myndigheter som utsetts av medlemsstaterna enligt artikel 4 i direktivet om uppköpserbjudanden.

49. Beträffande lagstiftningen i förevarande mål har parterna förklarat att ÜbG införlivar direktivet om uppköpserbjudanden med österrikisk rätt. Enligt denna utsågs uppköpskommissionen till behörig myndighet i den mening som avses i artikel 4 i detta direktiv. Det förefaller således som att uppköpskommissionen ensamt utövar denna befogenhet, under förutsättning av den hänskjutande domstolens bekräftelse.

50. I sina svar på en skriftlig fråga från domstolen har GM, Adler och finansmarknadsmyndigheten förklarat att finansmarknadsmyndigheten är den enda myndighet som utsetts enligt artikel 24.1 i insynsdirektivet och att denna myndighet inte har överfört några regleringsbefogenheter avseende efterlevnad till uppköpskommissionen.

51. Med andra ord förefaller det som att det enligt österrikisk rätt föreligger en noggrann uppdelning av behörigheten för myndigheten som svarar för insynsdirektivet (finansmarknadsmyndigheten) och myndigheten som svarar för direktivet om uppköpserbjudanden (uppköpskommissionen). Detta skulle betyda att endast uppköpskommissionen kan ha rätt att reglera (och säkerställa efterlevnad av) ”strängare krav” för rapportering än de som föreskrivs i insynsdirektivet och som omfattas av artikel 3.1a fjärde stycket led iii i insynsdirektivet.

52. Dessa överväganden är en uppgift för den hänskjutande domstolen, eftersom de rör tolkning av nationell rätt. Det är också den hänskjutande domstolens uppgift att avgöra huruvida utvidgningen av underrättelseskyldigheten som fastställs i § 92.7 BörseG 1989 till större innehav som ska tillräknas enligt § 23.1 ÜbG innebär ett ”strängare krav” än det som föreskrivs i insynsdirektivet.

53. För att emellertid fullt ut bistå den hänskjutande domstolen och för att bemöta de uppfattningar som redan uttalats av den domstolen i begäran om förhandsavgörande håller jag preliminärt med den hänskjutande domstolen om att i förevarande mål, på grundval av de uppgifter som den tillhandahållit och som återges i handlingarna i målet, förefaller ett sådant krav faktiskt föreligga.

54. Uttrycket ”personer som handlar i samförstånd” förekommer inte i själva insynsdirektivet. Artikel 10a däri omfattar emellertid en situation när en fysisk person eller juridisk person förvärvar, avyttrar eller utövar rösträtt om rösträtterna ”innehas av en tredje part med vilken den fysiska eller juridiska personen har ingått ett avtal som förpliktar dem att anta en bestående gemensam hållning gällande förvaltningen av emittenten i fråga på grundval av ett samordnat utnyttjande av de berörda rösträtterna”.

55. Finansmarknadsmyndigheten har gjort gällande att denna bestämmelse ”kvalitativt” sett överlappar underrättelseskyldigheten i § 92.7 BörseG 1989 för ”personer som handlar i samförstånd”.

56. Adler, Petrus och GM har motsatt uppfattning. De har i huvudsak påstått att den nationella rättens räckvidd överstiger räckvidden för artikel 10a i insynsdirektivet då varken § 92.7 BörseG eller de bestämmelser som den direkt eller indirekt är knuten till kräver en ”bestående gemensam hållning gällande förvaltningen av emittenten i fråga”.

57. Artikel 10.a i insynsdirektivet innehåller ett antal kumulativa villkor. För det första kräver den ett ”avtal”. Avsaknaden av ytterligare beskrivande förklaring avseende dess innehåll eller form betyder att allt som krävs är ”överensstämmande viljeförklaringar” i detta avseende. Det skulle vara till ringa nytta att endast underkasta skriftliga (eller påtagliga) avtal underrättelseskyldigheten om det övergripande syftet med artiklarna 9 och 10 är offentliggörande av *samtliga* ”större innehav” av noterade värdepapper. För det andra kräver denna bestämmelse en ”skyldighet att anta” en viss hållning på grundval av befintligt aktieinnehav, *på grund av* detta avtal.²⁰ För det tredje ska avtalet och den ”hållning” som antas däri kräva ett ”gemensamt utnyttjande”, det vill säga handlande på ett samordnat sätt. Slutligen ska detta utnyttjande få till resultat en ”*bestående gemensam hållning* gällande förvaltningen av emittenten i fråga”.²¹ Med andra ord kräver bestämmelsen en hög grad av engagemang under en viss tid som inte kan vara kortvarigt eller periodiskt och som ska vara enhetligt och vända sig till det berörda företags ledning.

²⁰ Fastän det bör nämnas att medan det enligt de engelska (”to adopt”), franska (”à adopter”), spanska (”a adoptar”) och italienska (”ad adottare”) språkversionerna förefaller vara tillräckligt att endast ”godkänna” en viss hållning anger andra språkversioner, främst den tyska (”zu verfolgen”), den nederländska (”te voeren”) eller den tjeckiska versionen (”provádět”) snarare att parterna faktiskt ”genomför” denna hållning. Det vill säga att det kan påstås att de mer än endast i princip kommer överens om den.

²¹ Min kursivering.

58. Utan att behöva bedöma huruvida samtliga dessa ovannämnda krav är uppfyllda, och under förutsättning av den hänskjutande domstolens bekräftelse, är det tillräckligt att konstatera att ingen av de nationella bestämmelserna som har presenterats för domstolen förefaller kräva ett liknande slag av ”bestående gemensam hållning” som den som krävs enligt artikel 10a i insynsdirektivet.

59. Jag håller därför preliminärt med den hänskjutande domstolen om att underrättelseskyldigheten enligt § 92.7 BörseG 1989 för ”personer som handlar i samförstånd” förefaller innehålla ett ”strängare krav” än det som föreskrivs i insynsdirektivet, som borde ha ”reglerats” av den myndighet som utsetts av Österrike enligt artikel 4 i direktivet om uppköpserbjudanden. Denna myndighet tycks vara uppköpskommissionen enligt österrikisk rätt.

B. Den andra frågan

60. Genom sin andra fråga vill den hänskjutande domstolen få klarhet i huruvida artikel 47 i stadgan ska tolkas på det sättet att den utgör hinder för nationella processuella bestämmelser, som tillmäter lagakraftvunna administrativa beslut av en tillsynsmyndighet som utsetts enligt artikel 4 i direktiv 2004/25, bindande verkan, som formulerats som svar på ett inledande förfarande och som objektivt fastställer vissa faktiska omständigheter, om detta beslut undandrar möjligheten för en annan tillsynsmyndighet, som utsetts enligt artikel 24 i insynsdirektivet, att genomföra sin egen utredning av de faktiska omständigheterna eller rättsliga bedömning med avseende på samma processföremål och samma personer.

61. Mot bakgrund av det svar som föreslagits på den första frågan finns inget behov av att besvara den andra frågan.

62. För fullständighetens skull och med hänsyn till att domstolen kan ha en annan uppfattning avseende den första frågan hänvisar jag emellertid till den bedömning som jag redan gjort av liknande frågor som samma hänskjutande domstol väckt i ett parallellt mål, mål C-546/18, Adler Real Estate.²²

63. Förevarande mål skiljer sig från mål C-546/18, Adler Real Estate, i ett avseende: de frågor som tas upp av den hänskjutande domstolen rör verkningar mellan myndigheter av ett tidigare beslut av en administrativ myndighet till skillnad från enbart verkningar inom en myndighet mellan enskilda förfaranden, vilket det rörde sig om i mål C-546/18, Adler Real Estate.

64. Detta förhållande gör dock ingen skillnad. Snarare är frågan som det målet gäller följaktligen samma som i förevarande mål, eftersom båda målen i grunden avser samma problem: avsaknad av effektivt domstolsskydd som är förenligt med artikel 47 första stycket i stadgan i den *första rundan* av det inledande förfarandet vid uppköpskommissionen, som är *detsamma i båda* målen.

65. I vilken mån och hur den nationella rättsordningen önskar införa bindande verkan av lagakraftvunna beslut av de administrativa myndigheterna är principiellt sett en fråga för medlemsstaternas nationella processuella autonomi. Denna ordning är endast underkastad principerna om likvärdighet och effektivitet.²³ När det föreligger (verklig) identitet mellan parterna, saken och föremålet talar inget i princip mot att tilldela ett lagakraftvunnet beslut av en

²² Se mitt förslag till avgörande i målet Adler Real Estate m.fl. (C-546/18).

²³ Se, för ett liknande resonemang, dom av den 11 november 2015, Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, punkt 40 och där angiven rättspraxis).

administrativ myndighet (här uppköpskommissionen) bindande verkan på det sättet att beslutet är bindande för en annan administrativ myndighet i dess förfarande (här finansmarknadsmyndigheten, förutsatt att svaret på den första frågan är ett annat).²⁴

66. För att iaktta artikel 47 första stycket i stadgan när den myndighet vars administrativa beslut har vunnit laga kraft inte själv uppfyller kriterierna för en ”domstol” i den mening som avses i artikel 47 första stycket i stadgan, måste prövningen av dessa beslut emellertid vara tillgänglig för en domstol som har ”obegränsad behörighet”, som kan utföra en prövning av både rättsfrågor och faktiska frågor.²⁵

67. I förevarande mål har parterna förklarat att finansmarknadsmyndigheten ansåg sig vara bunden av ett beslut i ett tidigare förfarande vid uppköpskommissionen. Uppköpskommissionen själv uppfyller emellertid inte kraven på att vara en ”domstol” i den mening som avses i artikel 47 första stycket i stadgan. Högsta domstolens behörighet i dessa mål är partiell och är begränsad till enbart rättsfrågor.

68. Sammanfattningsvis lider den institutionella och processuella utformningen av bestämmelserna som är tillämpliga på förevarande mål av samma brister i samma ordning som i mål C-546/18, Adler Real Estate: det förefaller inte föreligga ett sådant effektivt domstolsskydd som krävs enligt artikel 47 första stycket i stadgan i ”den första rundan”, återigen under förutsättning av den hänskjutande domstolens slutliga bekräftelse. Denna brist kan tydligen inte avhjälpas i ”den andra rundan”, då både den senare beslutande myndigheten och den domstol som kan pröva det ”andra” administrativa beslutet i det skedet faktiskt är bundna av bedömningen i det ”första” administrativa beslutet.

V. Förslag till avgörande

69. Jag föreslår att domstolen besvarar den första frågan som ställts av Bundesverwaltungsgericht (Federala förvaltningsdomstolen, Österrike) på följande sätt:

Artikel 3.1a fjärde stycket led iii i direktiv 2004/109/EG, i dess senaste lydelse enligt direktiv 2013/50/EU, ska tolkas på det sättet att den myndighet som ”reglerar” föreskrifter om ”strängare krav” i denna bestämmelses mening är den myndighet som utsetts av medlemsstaten enligt artikel 4 i direktiv 2004/25/EG. Sådan reglering innefattar säkerställande av efterlevnad av dessa ”strängare” krav.

Det ankommer på den nationella domstolen att kontrollera huruvida kraven på underrättelse i det nationella målet utgör ”strängare krav” än de som föreskrivs i direktiv 2003/109/EG.

²⁴ Se mitt förslag till avgörande i målet Adler Real Estate m.fl. (C-546/18, punkt 80).

²⁵ Ibidem, punkt 48.