Сборник съдебна практика

ЗАКЛЮЧЕНИЕ НА ГЕНЕРАЛНИЯ АДВОКАТ
М. ВОВЕК
представено на 18 март 2021 година[1]

Дело C-605/18

Adler Real Estate AG,
Petrus Advisers LLP,
GM
встъпили страни:
Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

(Преюдициално запитване, отправено от Bundesverwaltungsgericht (Федерален административен съд, Австрия)

„Преюдициално запитване — Изисквания за прозрачност във връзка с ценни книжа, допуснати за търгуване на регулиран пазар, намиращ се или функциониращ в държава членка — Нотифициране за „съществено дялово участие“ на „лица, които действат съгласувано“ — Директива 2004/109/ЕО — „По-строги изисквания“ — „Надзор“ от орган, определен съгласно Директива 2004/25/ЕО“

I. Въведение

1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (Комисия за надзор на финансовите пазари, Австрия) (наричана по-нататък „Комисията за надзор на финансовите пазари“) е наложила финансови административни наказания на няколко лица, поради това че не са уведомили издател, чиито акции са били допуснати за търгуване на намиращ се в Австрия регулиран пазар, за придобиването от тяхна страна на „съществено дялово участие“ в ценните книжа на този издател. С настоящото дело Bundesverwaltungsgericht (Федерален административен съд, Австрия) по същество иска да се установи дали съгласно Директива 2004/109/ЕО[2] Комисията за надзор на финансовите пазари е органът, компетентен да наложи санкции за такова нарушение, свързано с нотифицирането.

[1] Език на оригиналния текст: английски.

[2] Директива на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 2004 година относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 390, 2004 г., стр. 38; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 172).

II. Правна уредба

1. *Правото на ЕС*

1. Директивата относно предложенията за поглъщане

2. Директива 2004/25/ЕО (наричана по-нататък „Директивата относно предложенията за поглъщане“) предвижда мерки за координиране на всички инструменти на държавите членки, свързани с предложенията за поглъщане при ценни книжа на дружества, котирани на регулираните пазари, намиращи се или функциониращи в държава членка[3]. Съгласно член 4, параграф 1 от нея държавите членки определят орган или органи, които са компетентни да упражняват контрол върху предложенията за целите на правилата, които установяват или въвеждат съгласно тази директива.

2. Директивата за прозрачността

3. Директива 2004/109 (наричана по-нататък „Директивата за прозрачността“) има за цел да хармонизира изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, намиращ се или функциониращ в държава членка. Съгласно съображение 2 от нея „акционерите, физическите и юридическите лица, притежаващи право на глас или финансови инструменти, които им дават възможност да придобиват налични акции чрез право на глас“, следва да информират издателите за придобиването или за други промени в „[съществения дялово участие]“ в дружества, за да могат последните да информират обществото.

4. В съображение 28 от тази директива се посочва, че:

„Във всяка държава членка следва да се определи един компетентен орган на властта, който да поеме крайната отговорност за контрол върху спазването на разпоредбите, приети съгласно настоящата директива, както и за международното сътрудничество […]“.

5. След изменение с Директива 2013/50/ЕС (наричана по-нататък „Изменящата директива за прозрачността“)[4] член 3 от Директивата за прозрачността понастоящем гласи следното:

„1. Държавата членка по произход може да постави на издателя по-строги изисквания от предвидените в настоящата директива, но не може да изисква издателите да публикуват периодична финансова информация на интервали, по-чести от приложимите за годишните финансови отчети, посочени в член 4, и шестмесечните финансови отчети, посочени в член 5.

[3] Член 1, параграф 1 от Директивата относно предложенията за поглъщане.

[4] Директива на Европейския парламент и на Съвета от 22 октомври 2013 година за изменение на Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и Директива 2007/14/ЕО на Комисията за определяне на подробни правила за прилагането на определени разпоредби от Директива 2004/109/ЕО (ОВ L 294, 2013 г., стр. 13).

1a. Чрез дерогация от параграф 1 държавата членка по произход може да изисква издателите да публикуват допълнителна периодична финансова информация на интервали, по-чести от приложимите за годишните финансови отчети, посочени в член 4, и шестмесечните финансови отчети, посочени в член 5, при спазване на следните условия:

– допълнителната периодична финансова информация не представлява несъразмерна финансова тежест в съответната държава членка, по-специално за съответните малки и средни издатели; както и

– съдържанието на изискваната допълнителна периодична финансова информация е съразмерно спрямо факторите, които допринасят за вземането на инвестиционни решения от инвеститорите в съответната държава членка.

[…]

Държавата членка по произход не може да налага на притежатели на акции или на физически лица или правни образувания, посочени в член 10 или 13, по-строги изисквания от предвидените в настоящата директива, освен когато:

[…]

(iii) прилага законовите, подзаконовите и административните разпоредби, приети във връзка с предложения за поглъщане, сделки за сливане и други сделки, засягащи собствеността или контрола върху дружествата, върху които упражняват надзор органите, определени от държавите членки съгласно член 4 от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 г. относно предложенията за поглъщане“.

6. Съгласно член 10 от Директивата за прозрачността:

„Изискванията за нотифициране, определени в член 9, параграфи 1 и 2, се отнасят и за физически и юридически лица в степента, в която те имат право да придобиват, да се освобождават от или да упражняват права на глас в някой от следните случаи или комбинация от тях:

а) правата на глас, притежавани от трета страна, с която това лице е сключило споразумение, което го задължава да възприеме, чрез съгласувано упражняване на притежаваните права на глас, постоянна обща политика по отношение на управлението на въпросния издател“.

7. Съгласно член 24 от Директивата за прозрачността:

„1. Всяка държава членка определя централния орган на властта, предвиден в член 21, параграф 1 от Директива 2003/71/ЕО относно централен компетентен административен орган, отговорен за изпълнението на задълженията, предвидени в настоящата директива и за прилагане на разпоредбите, приети съгласно същата […]

2. Държавите членки могат да разрешат на своя централен компетентен орган на власт да възлага задачи […] Възлагането на задачи се извършва по специален начин, посочващ задачите, които трябва да се изпълнят и условията, при които трябва да стане това.

[…] Във всеки случай окончателната отговорност за контрола на съответствието с разпоредбите на настоящата директива и мерките за изпълнение, приети във връзка с нея, е на компетентн[ия] орган, определен в съответствие с параграф 1“.

2. *Австрийското право*

1. ÜbG

8. Директивата относно предложенията за поглъщане е транспонирана в австрийското право с Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (Федерален закон относно предложенията за поглъщане, наричан по-нататък „ÜbG“)[5]. В член 1, параграф 6 от него терминът „действащи съгласувано правни субекти“ е определен по следния начин:

„Лица, които действат съгласувано: физически или юридически лица, които въз основа на уговорка действат съвместно с предложителя с цел постигане и упражняване на контрол върху дружеството, чието поглъщане се предвижда, по-специално чрез координиране на правата на глас, или въз основа на уговорка действат съвместно с дружеството, чието поглъщане се предвижда, за да се възпрепятства успехът на предложението за поглъщане. Ако лице държи пряко или косвено контролно участие (член 22, параграфи 2 и 3) в един или повече други правни субекти, се счита, че всички посочени лица действат съгласувано; същото важи, когато няколко лица са се споразумели относно упражняването на правата си на глас при избора на членове на надзорния съвет“.

9. По силата на член 22, параграф 1 от ÜbG:

„Лице, което пряко или косвено придобие контролно участие в дружество, чието поглъщане се предвижда, незабавно оповестява този факт на Комисията за поглъщанията и трябва да отправи предложение за всички ценни книжа на това дружество в съответствие с разпоредбите на настоящия Федерален закон в срок от 20 работни дни на борсата от придобиване на контролното участие“.

10. Съгласно член 22a, параграф 1 от ÜbG „задължението да се направи предложение съгласно член 22, параграф 1 се прилага […] когато е създадена група действащи съгласувано страни, съвместно придобиваща контролно участие“.

11. Член 23 от ÜbG, озаглавен „Причисляване на акции и разширяване на задълженията на предложителя“, гласи в своя параграф 1, че правата на глас „на лица, които действат съгласувано“ по смисъла на член 1, параграф 6 от ÜbG, трябва да бъдат реципрочно причислени посредством прилагането на членове 22—22b.

[5] BGBl. I бр. 127/1998.

2. BörseG 1989

12. Към релевантния в главното производство момент приложим е Börsegesetz 1989 в редакцията му, публикувана в BGBl. I 98/2015 (Закон за борсите, наричан по-нататък „BörseG 1989“). С член 91 и сл. от BörseG 1989 inter alia се транспонират задълженията за съобщаване на информация относно „съществено дялово участие“, произтичащи от глава III, раздел I, и по-специално от член 9, параграф 1 от Директивата за прозрачността.

13. Член 92, параграф 7 от BörseG 1989 разширява изискването за нотифициране по член 91 и по отношение на случая с „права на глас, които следва да се причислят на лицето съгласно член 23, параграф 1 или 2 от ÜbG“.

III. Фактите, националното производство и преюдициалните въпроси

14. Übernahmekommission (Комисия за поглъщанията, Австрия) (наричана по-нататък „Комисията за поглъщанията“) е „контролният орган“ определен от Австрия съгласно член 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане.

15. На 22 ноември 2016 г. Комисията за поглъщанията постановява решение (наричано по-нататък „предварителното решение“) срещу Adler Real Estate AG (наричано по-нататък „Adler“), Mountain Peak Trading LLP (наричано по-нататък „Mountain Peak“), Westgrund AG (наричано по-нататък „Westgrund“), Petrus Advisers Ltd (наричано по-нататък „Petrus“) и GM (физическо лице). Това решение е постановено в контекста на производство за установяване на факти относно придобиването на „съществено дялово участие“ от 31,36 % в Conwert Immobilien SE (наричано по-нататък „Conwert“) и свързаното неизпълнение на задължението да се направи задължително публично предложение за поглъщане. Комисията за поглъщанията установява, че в хипотезата на реципрочно причисляване на права на глас съгласно член 23, параграф 1 от ÜbG е придобито контролно участие по смисъла на член 22 от ÜbG.

16. Комисията за поглъщанията е направила тази констатация за прага въз основа на критериите за сумиране при „правните субекти, които действат съгласувано“, по член 1, параграф 6 от ÜbG. Ето защо съгласно член 23, параграф 1 от ÜbG тези права на глас в Conwert е трябвало да бъдат реципрочно причислени на Adler, Mountain Peak, Westgrund, Petrus и GM за първи път на 29 септември 2015 г. По принцип съгласно член 22a, параграф 1 от ÜbG това придобиване на „съществено дялово участие“ е трябвало да доведе до задължително предложение за поглъщане за Conwert в срок от 20 работни дни на борсата.

17. С решение от 1 март 2017 г. Oberster Gerichtshof (Върховен съд, Австрия) отхвърля жалба срещу предварителното решение. Предварителното решение става окончателно.

18. На 29 юни 2018 г. Комисията за надзор на финансовите пазари — „централният компетентен административен орган“ по смисъла на член 24 от Директивата за прозрачността, налага финансови административни наказания на Adler, Petrus и GM поради нарушение на задължението за нотифициране по член 92, параграф 7 от BörseG 1989. Това задължение имат физическите или юридическите лица, които, поотделно или колективно, придобиват участие от над 30 % в „дружество, предмет на предложение“. Според Комисията за надзор на финансовите пазари в настоящото дело Adler, Petrus и GM

са „действали съгласувано“ по смисъла на член 1, параграф 6 от ÜbG, като са закупили акции в Conwert. Затова правата на глас, съответстващи на тяхното участие в Conwert, следвало да бъдат реципрочно причислени на тези страни за първи път на 29 септември 2015 г.

19. При квалифицирането на Adler, Petrus и GM като „лица, които действат съгласувано“, Комисията за надзор на финансовите пазари се счита за обвързана от окончателния характер на фактическата и правната квалификация в предварителното решение. Затова самата тя не е направила преценка дали Adler, Petrus и GM трябва да бъдат квалифицирани като „лица, които действат съгласувано“, по смисъла на член 1, параграф 6 от ÜbG, нито дали правата на глас, съответстващи на тяхното участие, следва да им бъдат реципрочно причислени. Комисията за надзор на финансовите пазари решава, че единствено наличието на субективния елемент на деянието — „*mens rea*“ на Adler, Petrus и GM — може да бъде разследвано в производството за налагане на финансови административни наказания.

20. Запитващата юрисдикция посочва, че BörseG 1989, транспониращ Директивата за прозрачността в австрийското право, налага задължения за нотифициране на лица със „съществено дялово участие“ (определени като 30 %) в „издател“. Тези задължения надвишават предвидените в Директивата за прозрачността. Затова този съд счита, че задължението за нотифициране, наложено на „действащи съгласувано правни субекти“ съгласно член 92, параграф 7 от BörseG 1989, трябва да се разглежда като попадащо в обхвата на понятието „по-строги изисквания от предвидените в“ Директивата за прозрачността.

21. Запитващата юрисдикция все пак има съмнения дали тези „по-строги“ изисквания са в съответствие с член 3, параграф 1a, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността. Тази разпоредба гласи, че върху всички „по-строги“ мерки се „упражнява[…] надзор [от] органите, определени от държавите членки съгласно член 4 от [Директивата относно предложенията за поглъщане]“.

22. Запитващата юрисдикция поставя също въпроси относно съвместимостта на австрийските процесуални норми относно обвързващото действие на влезлите в сила административни решения с член 47 от Хартата на основните права на Европейския съюз (наричана по-нататък „Хартата“) в положение, при което предходно влязло в сила решение на Комисията за поглъщанията се счита за обвързващо Комисията за надзор на финансовите пазари в последващ момент.

23. Именно в този контекст Bundesverwaltungsgericht (Федерален административен съд, Австрия) решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:

„1) Трябва ли член 3, параграф 1a, четвърта алинея, подточка iii) от Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 2004 година относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО, последно изменена с Директива 2013/50/ЕС на Европейския парламент и на Съвета, да се тълкува в смисъл, че условие за допустимостта на „по-строги изисквания“ за „притежатели на акции или [з]а физически лица [или юридически лица]“ е върху „законовите, подзаконовите и административните разпоредби“, в които са предвидени по-строги изисквания относно

публичността на дяловите участия, да се „упражнява надзор“ от определен от държавата членка орган съгласно член 4 от Директива 2004/25/ЕО […] относно предложенията за поглъщане, и упражняването на надзор да обхваща спазването на по-строгите изисквания за публичността на дяловите участия по смисъла на Директива 2004/109/ЕО?

2) Допуска ли член 47 от Хартата на основните права на Европейския съюз национална практика, съгласно която влязло в сила решение на надзорен орган по член 4 от Директива 2004/25/ЕО, с което е установено извършено от дадено лице нарушение на приети за транспонирането на Директива 2004/25/ЕО национални разпоредби, има обвързващо действие и в рамките на водено срещу същото лице наказателно производство за нарушение на свързаните с него национални норми, транспониращи Директива 2004/109/ЕО (Директива за прозрачността), поради което това лице не може да оспори от правна и фактическа страна правонарушението, установено с вече влязлото в сила решение?“.

24. Писмени становища са представили Alder, Petrus, GM, Комисията за надзор на финансовите пазари и Европейската комисия. С изключение на Комисията, тези страни са представили и отговори на поставените им от Съда писмени въпроси.

IV. Анализ

25. Настоящото заключение е структурирано по следния начин. Ще започна с първия поставен от запитващата юрисдикция въпрос и тълкуването на израза „упражнява надзор“ с оглед на контекста на разпоредбата, в която се цитира. След това ще продължа с контекста на настоящото дело. С оглед на тези съображения ще предложа на Съда отговор да бъде даден само на първия въпрос (А). При все това, предвид тясната връзка между настоящото дело и друго преюдициално запитване, отправено от същия национален съд по паралелно дело (C-546/18, Adler Real Estate[6]), отговорът на втория въпрос в настоящото производство е даден там (Б).

1. *По първия въпрос*

26. С първия си въпрос запитващата юрисдикция иска разяснения дали член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността, както е изменен с Изменящата директива за прозрачността, следва да се тълкува в смисъл, че върху „по-строго изискване“ за нотифициране от съдържащото се в Директивата за прозрачността трябва да бъде извършен надзор от органа, определен от държавата членка съгласно член 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане. Ако отговорът на този въпрос е утвърдителен, възниква подвъпросът дали такъв „надзор“ може да бъде отделен от задачата „да се осигури спазването“ на тези „по-строги“ изисквания за нотифициране.

27. Този въпрос изисква „разопаковане“. За целта първо ще определя полето на действие на промените, внесени с Изменящата директива за прозрачността, и необходимостта от включването на четвърта алинея от член 3, параграф 1а в Директивата за прозрачността (1). След това ще тълкувам тази разпоредба в контекста, в който се появява

[6] Вж. моето заключение по дело Adler Real Estate и др. (C-546/18).

и в светлината на условията за прилагане, които предполага (2). По-нататък ще продължа с тълкуването на израза „упражнява надзор“, както се съдържа в член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността, за да определя кой орган следва да извършва регулаторния контрол на тези „по-строги“ изисквания за отчитане (3). Едва тогава ще мога да предоставя отговор на въпроса на запитващата юрисдикция.

1. Директивата за прозрачността и нейното изменение

28. Като част от по-общата цел за завършване на единния пазар за финансови услуги и преобразуване на финансовите счетоводни стандарти в Съюза, Директивата за прозрачността цели да допринесе за установяването на „ефикасни, прозрачни и интегрални пазари на ценни книжа“[7]. Тя осъществява *минимална хармонизация* на изискванията за нотифициране за физическите или юридическите лица, придобиващи или по друг начин боравещи с ценни книжа в издатели, активни на регулиран пазар на държава членка[8]. Това оставя на държавите членки право на преценка при транспонирането на тези изисквания да надхвърлят основното равнище на хармонизация, като въведат изисквания за нотифициране, „по-строги“ от предвидените в Директивата за прозрачността[9].

29. Както се посочва в работен документ на службите на Комисията относно функционирането на Директивата за прозрачността, ефектът от тези „по-строги“ изисквания е „нееднаквото равнище на хармонизация“. Това затруднява лицата или субектите едновременно да се съобразят със законодателствата на няколко държави членки[10].

30. Изменящата директива за прозрачността има за цел разрешаването на този проблем. Като цяло тя премахва правото на преценка на държавите членки дали притежателите на акции да бъдат подчинени на изисквания за нотифициране, „по-строги“ от предвидените в Директивата за прозрачността[11]. Същевременно обаче в Изменящата директива за прозрачността трябва да се запази възможността държавите членки да налагат такива изисквания, ако те са свързани с *друг аспект* на регулирането на националните пазари на ценни книжа.

31. Един от тези аспекти е регулирането на предложенията за поглъщане, сделките за сливане и другите сделки, засягащи собствеността или контрола на дружествата. Тяхното регулиране като цяло е обхванато от Директивата относно предложенията за поглъщане[12].

[7] Директивата за прозрачността, съображения 1 и 9.

[8] За разлика например от пълното хармонизиране на изискванията за оповестяване съгласно „Регламента относно проспекта“ (Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 година относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО (ОВ L 168, 2017 г., стр. 12).

[9] Директивата за прозрачността, член 3, параграф 1.

[10] Работен документ на службите на Комисията — Преглед на функционирането на Директива 2004/109/ЕО: нови въпроси, придружаващ Доклада на Комисията до Съвета, Европейския парламент, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите относно Функциониране на Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, COM(2010)243 (SEC(2009)611 окончателен), точка 6. По отношение на проблема за „свръхрегулирането“ вж. също Работен документ на службите на Комисията — Доклад за по-стриктни национални мерки във връзка с Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар (SEC(2008)3033 окончателен), точка 6.

[11] Изменящата директива за прозрачността, съображение 12. Вж. също забраната относно изискванията за притежателите на ценни книжа, съдържаща се в член 3, параграф 1, четвърта алинея от Директивата за прозрачността.

[12] Вж. например *Moloney*, N. *EU* Securities and Financial Markets Regulation. Oxford University Press, 2014, . 140.

Съгласно член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността държавата членка по произход може да наложи на притежател на ценни книжа изисквания за нотифициране, „по-строги“ от предвидените в тази директива, ако те попадат в обхвата на Директивата относно предложенията за поглъщане. Върху тези „по-строги“ изисквания обаче трябва да *„упражняват надзор* органите, определени от държавите членки съгласно“ член 4 от нея[13].

32. Именно тълкуването на израза „упражняват надзор“ в тази разпоредба е източникът на разногласие в настоящото дело, аспект, по който ще продължа по-нататък.

2. „Упражняват надзор“

33. Запитващата юрисдикция иска да се установи как следва да се схваща изразът „упражняват надзор“ по член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността — като свързан само с „надзора“ върху „по-строгите“ изисквания, наложени от националното право, или също така с гарантирането на тяхното „спазване“.

34. GM, Adler и Комисията възприемат буквално тълкуване на тази подточка. Според тях тя ясно посочва органите, определени от държавите членки съгласно член 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане, като такива, които трябва да „упражняват надзор“ върху „по-строгите“ изисквания.

35. Комисията за надзор на финансовите пазари от своя страна твърди, че би било в противоречие с духа и целта на Директивата за прозрачността, ако на орган, различен от самата нея, се предостави правомощието да гарантира съответствието с тази директива. Посочва, че само тя е „централният компетентен административен орган“ по смисъла на член 24, параграф 1 от Директивата за прозрачността. Като такова, тълкуване на член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността, което би възложило надзора на „по-строгите“ изисквания на Комисията за поглъщанията, не намирало подкрепа в текста на член 24, параграф 1 от Директивата за прозрачността. Освен това понятието „органи, определени от държавите членки съгласно член 4“ от Директивата относно предложенията за поглъщане трябвало да обхваща всеки орган, който е компетентен от материалноправна гледна точка да постигне целите на Директивата относно предложенията за поглъщане. В противен случай страните можело да избегнат изискванията за нотифициране, произтичащи от Директивата за прозрачността, като „действат съгласувано“ при купуването на „съществено дялово участие“.

36. Доводите на Комисията за надзор на финансовите пазари не ми звучат убедително.

37. Целта на Директивата за прозрачността е да хармонизира законодателството. Държавите членки имат за задача да възложат на административен орган надзора по отношение на тази цел[14]. При все това подобна хармонизация естествено може да се осъществи само в приложното поле на Директивата за прозрачността. Тази цел не засяга правомощията, попадащи извън нея, включително когато те са свързани с регулирането на

[13] Курсивът е мой.

[14] Разбира се, както Комисията за надзор на финансовите пазари правилно изтъква, държавите членки може да определят и компетентен орган, различен от „централния компетентен орган“ по член 24, параграф 1 от Директивата за прозрачността за целите на член 24, параграф 4, буква з) от нея, като може също да делегират някои правомощия на този друг орган. Както обаче Комисията за надзор на финансовите пазари потвърждава в своите доводи, тези аспекти не са предмет на настоящото дело.

други аспекти на националните пазари на ценни книжа [15]. Предвид това, разумният прочит на член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността потвърждава, че това изключение се отнася именно до такива „външни“ правомощия: предложения за поглъщане, сделки за сливане и други сделки. За тези области Директивата за прозрачността никога не е имала за цел да установява хармонизирани правила относно изискванията за нотифициране.

38. Същият извод се потвърждава и от съображение 12 от Изменящата директива за прозрачността. В него законодателят на Съюза припомня, че целта за хармонизиране на режима на нотифициране на притежаваните ценни книжа с право на глас не следва да засяга паралелните задължения по (и инициативата за прозрачност, преследвана с) Директивата относно предложенията за поглъщане. Това е така по-специално защото двете директиви следват различни „скорости“ на законодателно преразглеждане: Директивата относно предложенията за поглъщане действа съгласно принципа на „координиране“ [16], като цели само да установи „определени общи принципи и ограничен брой общи изисквания, които държавите членки трябва изпълнят чрез по-подробни правила в съответствие със своите национални системи и в контекста на тяхната култура“ [17]. За сметка на това Директивата за прозрачността развива по-широка политическа инициатива, като има за цел да хармонизира разпоредби на националното право [18].

39. Ето защо позоваването в член 3, параграф 1а от Директивата за прозрачността на „по-строги изисквания“ следва да се разбира по-скоро като разпоредба за „регулиране на компетентността“, която цели да осигури защита срещу превишаване на надзорните правомощия на органа, определен съгласно член 24 от Директивата за прозрачността. По такъв начин законодателят на Съюза е целял да гарантира, че „органът по член 24“ не разширява косвено изискването за „хармонизиране“ по отношение на изискванията за нотифициране, иначе попадащи в обхвата на надзора на „органа по член 4“.

40. При все това, желанието за разграничаване на „правомощията на органа по член 24“ има действително значение само в случаи, когато съответната държава членка е решила да разпредели надзорните правомощия по Директивата за прозрачността и Директивата относно предложенията за поглъщане между два (или повече) органа [19]. За такива случаи член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността посочва „водещ“ орган за целите на Директивата за прозрачността, както и регулаторните граници на този орган. Той следователно допълва, от различна перспектива, задължението за сътрудничество и споделяне на информация, присъщо на член 4, параграф 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане.

41. Ето защо според мен нищо не указва, че член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността има за цел да накърни (или омаловажи) задачата на „централния компетентен административен орган“ по член 24 от Директивата

[15] Както е посочено в точка 30 от настоящото заключение.

[16] Съображение 1 от Директивата относно предложенията за поглъщане.

[17] Съображение 26 от Директивата относно предложенията за поглъщане.

[18] Съображение 5 от Директивата за прозрачността.

[19] Изглежда, че редица държави членки са определили един и същ орган за целите на член 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане и член 24 от Директивата за прозрачността. Вж. European Securities and Markets Authority, „Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive“, 31 юли 2019 г. (ESMA31-67-535) и „List of competent authorities designated for the purposes of Directive 2004/25/EC on takeover bids (Takeover bids Directive)“, 8 юни 2020 г.

за прозрачността. Не виждам също така защо предложеният от GM, Adler и Комисията подход би породил възможността за „заобикаляне“ на изискванията относно нотифицирането, произтичащи от Директивата за прозрачността. Всъщност, когато става въпрос за „по-строги“ изисквания за нотифициране, съвместими с член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността, те попадат в обхвата (и регулаторния надзор) на „органите по член 4“, определени за тази цел. Стига това задължение да е правилно транспонирано в националното право, няма опасност изискванията за „по-строги“ мерки за нотифициране за целите на предложенията за поглъщане, сделките за сливане и другите сделки, засягащи собствеността или контрола на дружествата, да се превърнат в регулаторния еквивалент на „международни води“.

42. Всичко това в крайна сметка води до подвъпроса дали такъв „надзор“ включва и „осигуряване на изпълнението“ на „по-строгите“ изисквания за нотифициране.

43. Според мен с оглед на всичко гореизложено отговорът следва да е утвърдителен.

44. Първо, на чисто езиково и логическо равнище намирам за по-скоро трудно да се направи разграничение между „надзор“ и „осигуряване на изпълнението“. Ако приемем, че на административните органи не са дадени правомощия да упражняват „надзор“ за тяхно собствено удоволствие, „надзорът“ в голяма степен се припокрива с „осигуряване на изпълнението“.

45. Второ, разумният прочит на член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността не води до различно заключение. В текста или в подготвителния документ към тази директива няма индикация, че следва да се прави разграничение между „надзор“ върху и „осигуряване на изпълнението“ на условията по Директивата за прозрачността.

46. Трето, както обясних по-горе в точки 37 и 38 от настоящото заключение, ясно е, че самият член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността се отнася до регулаторните аспекти, които не попадат в обхвата на тази директива. Така щеше да е напълно нелогично, ако от „органа по член 24“ се искаше да контролира изпълнението на изисквания, които *не попадат в рамките на неговите правомощия*.

47. Ето защо единственият разумен начин да се тълкува изразът „упражняват надзор“ по член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността, е да се включи и „осигуряване на изпълнението“ на изискванията, произтичащи от Директивата относно предложенията за поглъщане.

3. Настоящото дело: по-строги изисквания?

48. Така всички „по-строги изисквания“ за уведомяване от съдържащите се в Директивата за прозрачността, които попадат в член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността, трябва да подлежат на надзор от компетентните органи, определени от държавите членки съгласно член 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане.

49. Що се отнася до законодателния контекст в настоящото дело, според обясненията на страните ÜbG транспонира Директивата относно предложенията за поглъщане в австрийското право. В съответствие с този закон Комисията за поглъщанията е определена като компетентен орган по смисъла на член 4 от тази директива. Ето защо изглежда — което следва да се потвърди от запитващата юрисдикция — че Комисията за поглъщанията е единственият упражняващ това правомощие орган.

50. В отговорите си на писмен въпрос на Съда GM, Adler и Комисията за надзор на финансовите пазари пояснява, че Комисията за надзор на финансовите пазари е единственият орган, определен съгласно член 24, параграф 1 от Директивата за прозрачността, и че този орган не е прехвърлял правомощия за надзор или изпълнение на Комисията за поглъщанията.

51. С други думи, изглежда, че съгласно австрийското право съществува ясно разделение на правомощията между органа, отговарящ по Директивата за прозрачността (Комисията за надзор на финансовите пазари) и този по Директивата относно предложенията за поглъщане (Комисията за поглъщанията). Това би означавало, че само на Комисията за поглъщанията е можело да бъде позволено да упражнява надзор (и осигурява изпълнението) на „по-строгите изисквания“ за уведомяване от съдържащите се в Директивата за прозрачността и попадащи в обхвата на член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директивата за прозрачността.

52. Тези съображения следва да бъдат разгледани от запитващата юрисдикция, тъй като става въпрос за тълкуване на националното право. Запитващата юрисдикция е тази, която следва също да определи дали разширяването на задължението за нотифициране по член 92, параграф 7 от BörseG 1989 по отношение на съществено дялово участие, което съгласно член 23, параграф 1 ÜbG подлежи на причисляване, се отнася до „по-строго изискване“ от съдържащото се в Директивата за прозрачността.

53. За да съм обаче изцяло в помощ на запитващата юрисдикция и като реакция на становищата, вече изразени от този съд в акта за преюдициално запитване, на този етап ще се съглася със запитващата юрисдикция, че с оглед на предоставената от нея и отразена в преписката по делото информация, в настоящото дело такова изискване действително изглежда налице.

54. Понятието „лица, които действат съгласувано“ не се съдържа в Директивата за прозрачността само по себе си. При все това член 10, буква а) от нея обхваща положението, при което физическо или юридическо лице придобива, разпорежда се с или упражнява правата на глас, „притежавани от трета страна, с която това лице е сключило споразумение, което го задължава да възприеме, чрез съгласувано упражняване на притежаваните права на глас, постоянна обща политика по отношение на управлението на въпросния издател“.

55. Комисията за надзор на финансовите пазари твърди, че тази разпоредба „качествено“ се припокрива със задължението за нотифициране по член 92, параграф 7 от BörseG 1989 за „лица, които действат съгласувано“.

56. Adler, Petrus и GM изразяват противоположното становище. По същество те твърдят, че обхватът на националното право надхвърля този на член 10, буква а) от Директивата за прозрачността, тъй като нито член 92, параграф 7 от the BörseG, нито разпоредбите, с които пряко или косвено последният е свързан, изискват „постоянна обща политика по отношение на управлението на въпросния издател“.

57. Член 10, буква а) от Директивата за прозрачността съдържа редица кумулативни условия. Първо, той изисква „споразумение“. Липсата на допълнителни обяснения за неговата същност или форма предполага, че всичко, което се изисква е „единомислие“ в това отношение. Всъщност не е от голяма полза задължението за нотифициране да се прилага само за писмени (или конкретни) споразумения, ако общата цел на членове 9 и 10 от Директивата за прозрачността е оповестяването на *всички* „съществени дялови участия“ в търгувани на борсата ценни книжа. Второ, тази разпоредба изисква „задължение да се възприеме“ определена позиция въз основа на съществуващо притежание на акции, *поради* това споразумение[20]. Трето, споразумението и възприетата по него „позиция“ трябва да изискват „съгласувано упражняване“, което означава координирано действие. Накрая, това упражняване трябва да води до „*постоянна обща политика* по отношение на управлението на въпросния издател“[21]. С други думи, разпоредбата изисква висока степен на ангажираност за определен период от време, която ангажираност не може да бъде временна или спорадична, а непроменлива и насочена към управлението на съответното дружество.

58. Без да се налага да правя преценка дали всички горепосочени изисквания са били изпълнени, и при условие че бъде потвърдено от запитващата юрисдикция, достатъчно е да отбележа, че никоя от разпоредбите на националното право, поставени за разглеждане пред Съда, действително не изглежда да изисква подобен вид „постоянна обща политика“ като изискваната по член 10, буква а) от Директивата за прозрачността.

59. Затова на този етап ще се съглася със запитващата юрисдикция, че задължението за нотифициране по член 92, параграф 7 от BörseG 1989 за „лица, които действат съгласувано“, изглежда, съдържа „по-строго изискване“ от съдържащото се в Директивата за прозрачността, върху което е следвало да бъде „упражнен надзор“ от органа, определен от Австрия съгласно член 4 от Директивата относно предложенията за поглъщане. Съгласно австрийското право този орган, изглежда, е Комисията за поглъщанията.

2. *По втория въпрос*

60. С втория си въпрос запитващата юрисдикция иска насоки дали член 47 от Хартата трябва да се тълкува като недопускащ национални процесуални норми, които придават обвързваща сила на окончателни административни решения на надзорен орган, определен съгласно член 4 от Директива 2004/25, които са постановени в предварително производство и установяват обективно някои фактически обстоятелства, ако това решение отнема от друг надзорен орган, определен по член 24 от Директива 2004/109, възможността да проведе свое собствено разследване за установяване на фактите или да направи правна преценка във връзка със същия предмет и същите лица.

[20] Макар да следва да се отбележи, че докато текстът на английски („to adopt“), френски („à adopter“), испански („a adoptar“) и италиански („ad adottare“) език, изглежда, само изисква необходимост от „одобряване“ на определена позиция, в текстовете на други езици, а именно на немски („zu verfolgen“), нидерландски („te voeren“) или чешки („provádět“), клонят повече към идеята, че страните всъщност „постигат“ тази позиция. Тоест, вероятно нещо повече от обикновеното принципно споразумяване.

[21] Курсивът е мой.

61. С оглед на предложения отговор на първия въпрос не е необходимо да се отговоря на втория.

62. При все това, с цел изчерпателност и с оглед на възможността Съдът да заеме различно становище по отношение на първия въпрос, ще направя препратка към анализа, който вече съм направил по сходните въпроси, поставени от същата запитваща юрисдикция в паралелно дело, а именно дело Adler Real Estate (C-546/18) [22].

63. Настоящото производство се различава от дело Adler Real Estate (C-546/18) в един аспект: поставените от запитващата юрисдикция въпроси се отнасят до „трансинституционалното“ действие на предходни констатации на административен орган, за разлика от чисто „вътрешноинституционалното“ действие в индивидуални производства, разглеждано по дело C-546/18, Adler Real Estate.

64. Този елемент обаче не оказва въздействие. Или по-скоро проблемът, установен в това дело, е логически същият в настоящото производство, тъй като и двете дела в основата си съдържат един и същ проблем: липсата на ефективна съдебна защита в съответствие с член 47, първа алинея от Хартата *в първия етап* от предварителни производства пред Комисията за поглъщанията, което е *една съща и в двете* дела.

65. По принцип въпросът дали и как националният правен ред иска да създаде обвързващо действие на окончателни решения на административни органи е оставен на националната процесуална автономия на държавите членки. При това положение се прилагат единствено принципите на равнопоставеност и ефективност [23]. Когато е налице (същинска) идентичност на страните, основанията и предмета, по принцип няма пречка да се придаде обвързващо действие на окончателно решение на един административен орган (в случая Комисията за поглъщанията) по такъв начин, че да се обвърже друг административен орган в провежданото от него производство (в случая Комисията за надзор на финансовите пазари, при условие че отговорът на първия въпрос е различен) [24].

66. При все това, за да се спази член 47, първа алинея от Хартата, когато органът, чиито административни решения се считат за влезли в сила, сам по себе си не изпълнява критерия за „съд“ по смисъла на член 47, първа алинея от Хартата, тези констатации трябва да може да се контролират от съд, имащ „пълна компетентност“, който е в състояние да разгледа както правната, така и фактическата страна [25].

67. В настоящото дело страните обясняват, че Комисията за надзор на финансовите пазари се е счела за обвързана от решение, произтичащо от предходно производство на Комисията за поглъщанията. Самата Комисия за поглъщанията обаче не отговаря на изискванията за „съд“ по смисъла на член 47, първа алинея от Хартата. Компетентността на Върховния съд по тези дела е частична, ограничена само до въпроси от правна страна.

68. В обобщение, институционалният и процесуалният замисъл на правилата, приложими в настоящото дело, страдат от същите пороци на същия режим като по дело C-546/18, Adler Real Estate: изглежда — което запитващата юрисдикция следва да потвърди окончателно —

[22] Вж. моето заключение по дело Adler Real Estate и др. (C-546/18).

[23] Вж. в този смисъл решение от 11 ноември 2015 г., Klausner Holz Niedersachsen (C-505/14, EU:C:2015:742, т. 40 и цитираната съдебна практика).

[24] Вж. моето заключение по дело Adler Real Estate и др. (C-546/18, т. 80).

[25] Пак там, точка 48.

че „в първия етап“ липсва ефективна съдебна защита, която се изисква по член 47, първа алинея от Хартата. Този порок привидно не може да бъде отстранен „във втория етап“, тъй като тогава както впоследствие решаващият административен орган, така и съдът, евентуално разглеждащ „второто“ административно решение, са действително обвързани от констатациите на „първото“ административно решение.

V. Заключение

69. С оглед на изложените по-горе съображения предлагам на Съда да отговори на първия поставен от Bundesverwaltungsgericht (Федерален административен съд, Австрия) преюдициален въпрос по следния начин:

„Член 3, параграф 1а, четвърта алинея, подточка iii) от Директива 2004/109/ЕО, последно изменена с Директива 2013/50/ЕС, следва да се тълкува в смисъл, че органът, отговарящ за „упражняване на надзора“ върху налагането на „по-строги изисквания“ по смисъла на тази разпоредба, е органът, определен от държавата членка съгласно член 4 от Директива 2004/25/ЕО. Този надзор обхваща осигуряване на спазването на тези „по-строги“ изисквания.

Националният съд е този, който следва да провери дали изискванията за нотифициране в главното производство представляват „по-строги изисквания“ от съдържащите се в Директива 2003/109/ЕО“.