SENTENZA TAL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (Ir-Raba' Awla)

9 ta' Settembru 2021 *

"Rinviju għal deċiżjoni preliminari – Titoli ammessi għall-kummerċ f'suq irregolat li jinsab jew li jopera fi Stat Membru – Obbligu ta' trasparenza – Komunikazzjoni tal-'holdings importanti' akkwistati fil-kapital ta' kumpanniji minn 'persuni li jaġixxu flimkien' – Direttiva 2004/109/KE – Ir-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) – Kunċett ta' 'rekwiżiti iktar stretti' – Direttiva 2004/25/KE – 'Sorveljanza' minn awtorità nnominata skont l-Artikolu 4 ta' din id-direttiva"

Fil-Kawża C-605/18,

li għandha bħala suġġett talba għal deċiżjoni preliminari skont l-Artikolu 267 TFUE, imressqa mill-Bundesverwaltungsgericht (il-Qorti Amministrattiva Federali, l-Awstrija), permezz ta' deċiżjoni tal-25 ta' Settembru 2018, li waslet fil-Qorti tal-Ġustizzja fil-25 ta' Settembru 2018, fil-proċedura

Adler Real Estate AG,

Petrus Advisers LLP,

GM

vs

Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA),

IL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (Ir-Raba' Awla),

komposta minn M. Vilaras, President tal-Awla, N. Piçarra (Relatur), D. Šváby, S. Rodin u K. Jürimäe, Imħallfin,

Avukat Ġenerali: M. Bobek,

Reġistratur: M. Krausenböck, Amministratriċi,

wara li rat il-proċedura bil-miktub,

wara li kkunsidrat l-osservazzjonijiet ippreżentati:

– għal Adler Real Estate AG, minn S. Hödl, Rechtsanwalt,

* Lingwa tal-kawża: il-Ġermaniż.

– għal GM, minn M. Gall u W. Eigner, Rechtsanwälte,

– għall-Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), minn P. Wanek u D. Wagner, bħala aġenti,

– għall-Kummissjoni Ewropea, minn G. Braun, H. Støvlbæk u H. Krämer, bħala aġenti,

wara li semgħet il-konklużjonijiet tal-Avukat Ġenerali, ippreżentati fis-seduta tat-18 ta' Marzu 2021,

tagħti l-preżenti

Sentenza

1 It-talba għal deċiżjoni preliminari tirrigwarda l-interpretazzjoni tal-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Diċembru 2004 dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti ta' trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tagħhom huma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE (ĠU 2004, L 390, p. 38), kif emendata bid-Direttiva 2013/50/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-22 ta' Ottubru 2013 (ĠU 2013, L 294, p. 13, rettifika fil-ĠU 2014, L 14, p. 35) (iktar 'il quddiem id-"Direttiva 2004/109"), u tal-Artikolu 47 tal-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea (iktar 'il quddiem il-"Karta").

2 Din it-talba tressqet fil-kuntest ta' tilwima bejn, minn naħa, Adler Real Estate AG (iktar 'il quddiem "Adler"), Petrus Advisers LLP (iktar 'il quddiem "Petrus") u GM u, min-naħa l-oħra, il-Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) (l-Awtorità ta' Sorveljanza tas-Swieq Finanzjarji, l-Awstrija) (iktar 'il quddiem l-"Awtorità tas-Swieq Finanzjarji") dwar il-legalità tas-sanzjonijiet amministrattivi li din l-awtorità imponiet fuqhom talli kisru l-obbligu ta' komunikazzjoni ta' holdings importanti fit-titoli ta' emittent li l-azzjonijiet tiegħu kienu ġew ammessi għall-kummerċ f'suq irregolat li jinsab fl-Awstrija.

Il-kuntest ġuridiku

Id-dritt tal-Unjoni

Id-Direttiva 2004/25/KE

3 Id-Direttiva 2004/25/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 fuq offerti ta' xiri (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 17, Vol. 2, p. 20), tipprevedi, kif jirriżulta mill-Artikolu 1(1) tagħha, miżuri ta' koordinazzjoni tal-istrumenti kollha tal-Istati Membri, dwar offerti ta' xiri ta' titoli ta' kumpannija rregolata mid-dritt ta' Stat Membru, meta dawn it-titoli kollha jew parti minnhom ikunu ġew ammessi għall-kummerċ f'suq irregolat fi Stat Membru wieħed jew iktar.

4 L-Artikolu 2(1)(d) ta' din id-direttiva huwa fformulat kif ġej:

"1. Għall-iskopijiet ta' din id-Direttiva:

[…]

(d) 'persuni li qed jaħdmu flimkien' għandha tfisser persuni naturali jew legali li jikkoperaw ma' min qed jagħmel l-offerta jew mal-kumpannija li qed tirċievi l-offerta, fuq bażi ta' ftehim li jsir b'mod espliċitu jew taċitu, jew b'mod verbali jew miktub, li jkun immirat kemm għax-xiri tal-kontroll tal-kumpannija li qed tirċievi l-offerta u kemm għat-tfixkil mis-suċċess ta' offerta".

5 L-Artikolu 4 tal-imsemmija direttiva, intitolat "Awtorità superviżorja u l-liġi applikabbli" jipprevedi, fil-paragrafu 1 tiegħu, li:

"L-Istati Membri għandhom jaħtru l-awtorità jew l-awtoritajiet kompetenti għas-superviżjoni ta' l-offerti għall-għanijiet tar-regoli li huma jagħmlu jew jintroduċu skond din id-Direttiva. Għalhekk l-awtoritajiet maħtura għandhom ikunu jew awtoritajiet pubbliċi, assoċjazzjonijiet jew korpi privati rikonoxxuti mil-liġi nazzjonali jew mill-awtoritajiet pubbliċi li speċifikament ikunu mogħtija l-poter għal dak l-iskop mil-liġi nazzjonali. L-Istati Membri għandhom jinfurmaw lill-Kummissjoni b'dawk il-ħatriet, u għandhom jispeċifikaw kull diviżjoni fix-xogħolijiet li tista' ssir. Huma għandhom jassiguraw li dawk l-awtoritajiet iwettqu l-funzjonijiet tagħhom b'mod imparzjali u indipendenti mill-partijiet kollha għall-offerta."

6 L-Artikolu 5 tal-istess direttiva, intitolat "Il-protezzjoni ta' l-azzjonisti f'minoranza, l-offerta obbligatorja u l-prezz raġonevoli", jipprevedi, fil-paragrafu 1 tiegħu, li:

"Fejn persuna naturali jew legali, bħala riżultat ta' l-akkwist tagħha jew ta' l-akkwist tal-persuni li qed jaħdmu magħha, iżżomm sigurtajiet tal-kumpannija kif imsemmija fl-Artikolu 1(1) li, b'żieda ma' l-assi eżistenti ta' dawk is-sigurtajiet tagħha u l-assi ta' dawk is-sigurtajiet tal-persuni li qed jaħdmu magħha, b'mod dirett jew indirett, jagħtuha l-persentaġġ speċifiku tad-drittijiet tal-vot f'dik il-kumpannija, li jagħtuha l-kontroll ta' dik il-kumpannija, l-Istati Membri għandhom jassiguraw li persuni bħal dawn ikunu meħtieġa jagħmlu offerta bħala mezz ta' protezzjoni għall-azzjonisti f'minoranza ta' dik il-kumpannija. Offerta bħal din għandha tiġi indirizzata fl-aktar opportunità kmieni lid-detenturi kollha ta' dawk is-sigurtajiet għall-assi kollha tagħhom bi prezz raġonevoli kif stabbilit fil-paragrafu 4."

7 L-Artikolu 10 tad-Direttiva 2004/25, intitolat "Informazzjoni fuq kumpanniji msemmija fl-Artikolu 1(1)", jgħid, fil-paragrafu 1(ċ) tiegħu, li:

"L-Istati Membri għandhom jassiguraw li l-kumpanniji kif imsemmija fl-Artikolu 1(1) jippubblikaw informazzjoni dettaljata fuq li ġej:

[…]

(ċ) pussess ta' ishma diretti jew indiretti sinnifikanti (inkluż il-pussess ta' ishma indiretti permezz ta' strutturi piramidali u pussess ta' ishma maqsuma) fis-sens ta' l-Artikolu 85 tad-[Direttiva 2001/34/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-28 ta' Mejju 2001 fuq l-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange uffiċjali u fuq informazzjoni li għandha tkun ippubblikata fuq dawk il-titoli (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol 4, p. 24)]."

Id-Direttiva 2004/109

8 Il-premessi 2 u 28 tad-Direttiva 2004/109 jgħidu li:

> "(2) […] l-emittenti ta' titoli għandhom jiżguraw trasparenza xierqa għall-investituri permezz ta' l-għoti regolari ta' informazzjoni. Għall-istess fini, l-azzjonisti, jew il-persuni fiżiċi jew ġuridiċi li għandhom id-dritt tal-vot jew l-istrumenti finanzjarji li jagħtu l-jedd li jinkisbu ishma eżistenti bi drittijiet tal-vot, għandhom jinformaw ukoll lill-emittenti bl-akkwist jew b'bidliet oħra f'*holdings* importanti f'kumpanniji sabiex dawn ta' l-aħħar ikunu f'posizzjoni li jżommu lill-pubbliku informat.
>
> […]
>
> (28) Għandha tinħatar awtorità kompetenti waħdanija f'kull Stat Membru sabiex tassumi r-responsabbiltà finali għas-sorveljanza tal-konformità mad-disposizzjonijiet adottati skond din id-Direttiva, kif ukoll għal kooperazzjoni internazzjonali. […]"

9 Skont l-Artikolu 1(1) ta' din id-direttiva, din "tistabbilixxi rekwiżiti fir-rigward ta' l-iżvelar ta' informazzjoni perjodika u kontinwa dwar emittenti li t-titoli tagħhom jkunu diġà ġew ammessi għall-kummerċ f'suq regolat li jkun jinsab jew li jkun jopera fi Stat Membru".

10 Ir-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tal-imsemmija direttiva huwa fformulat kif ġej:

> "L-Istat Membru ta' oriġini ma jistax jissoġġetta detentur ta' ishma, jew persuna fiżika jew entità ġuridika msemmija fl-Artikolu 10 jew 13, għal rekwiżiti aktar stringenti minn dawk stabbiliti f'din id-Direttiva, ħlief meta:
>
> (i) jistabbilixxi livelli limiti ta' notifika addizzjonali jew aktar baxxi minn dawk stabbiliti fl-Artikolu 9(1) u li jirrikjedu notifiki ekwivalenti meta mqabbla ma' livelli limiti bbażati fuq holdings kapitali;
>
> (ii) japplika rekwiżiti aktar stringenti minn dawk imsemmija fl-Artikolu 12; jew
>
> (iii) japplika liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi adottati fir-rigward ta' offerti ta' xiri, transazzjonijiet ta' merger u transazzjonijiet oħra li jaffettwaw is-sjieda jew il-kontroll ta' kumpanniji, superviżati mill-awtoritajiet maħtura mill-Istati Membri skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva [2004/25]."

11 L-Artikolu 9 tad-Direttiva 2004/109, intitolat "Notifika dwar l-akkwist jew it-trasferiment ta' *holdings* importanti", jipprevedi, fl-ewwel subparagrafu tal-paragrafu 1 tiegħu, li:

> "L-Istat Membru ta' l-oriġini għandu jiżgura li, meta azzjonista jakkwista jew jittrasferixxi l-ishma ta' emittent li l-ishma tiegħu jkunu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat u li magħhom ikunu marbuta drittijiet tal-vot, dan l-azzjonista għandu jinnotifika lill-emittent dwar il-proporzjon ta' drittijiet tal-vot ta' l-emittent li jinsab f'idejn l-azzjonista b'konsegwenza ta' l-akkwist jew it-trasferiment meta dak il-proporzjon jilħaq, jaqbeż jew jinżel taħt il-limiti ta' 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % u 75 %."

12 L-Artikolu 10 tad-Direttiva 2004/109, intitolat "Akkwist jew trasferiment ta' proporzjonijiet importanti ta' drittijiet tal-vot", jistabbilixxi li:

"Ir-rekwiżiti ta' notifika definiti fil-paragrafi 1 u 2 ta' l-Artikolu 9 għandhom japplikaw ukoll għal persuna fiżika jew entità ġuridika sa fejn din ikollha l-jedd li takkwista, jew tittrasferixxi, jew teżerċita drittijiet tal-vot f'xi wieħed mill-każijiet li ġejjin jew taħlita tagħhom:

(a) drittijiet tal-vot miżmuma minn terza persuna li magħha l-persuna hawn fuq imsemmija tkun ikkonkludiet ftehim, li jorbothom biex jadottaw, permezz ta' l-eżerċizzju kkonċertat tad-drittijiet tal-vot li jkollhom, posizzjoni komuni dejjiema dwar il-ġestjoni ta' l-emittent in kwistjoni;

[…]"

13 L-Artikolu 24 ta' din id-direttiva, intitolat "Awtoritajiet kompetenti u s-setgħat tagħhom", jistabbilixxi, fil-paragrafu 1 tiegħu, li:

"Kull Stat Membru għandu jinnomina l-awtorità ċentrali msemmija fl-Artikolu 21(1) tad-Direttiva 2003/71/KE [tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Novembru 2003 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 6, p. 356, rettifika fil-ĠU 2014, L 218, p. 8)] bħala l-awtorità amministrattiva kompetenti ċentrali responsabbli għat-twettiq tar-rekwiżiti previsti f'din id-Direttiva u sabiex tiżgura li d-dispożizzjonijiet adottati skont din id-Direttiva huma applikati. […]"

Id-Direttiva 2013/50

14 Id-Direttiva 2013/50 inkludiet il-paragrafu 1a fl-Artikolu 3 tad-Direttiva 2004/109. Il-premessa 12 tad-Direttiva 2013/50 tgħid li:

"Reġim armonizzat għan-notifika ta' holdings importanti ta' drittijiet għal vot speċjalment fir-rigward tal-aggregazzjoni ta' holdings ta' ishma ma' holdings ta' strumenti finanzjarji, għandu jtejjeb iċ-ċertezza legali, iżid it-trasparenza u jnaqqas il-piż amministrattiv għall-investituri transkonfinali. […] B'mod partikolari, l-Istati Membri għandhom ukoll ikunu jistgħu jkomplu japplikaw il-liġijiet, ir-regolamenti jew id-dispożizzjonijiet amministrattivi adottati fir-rigward ta' offerti ta' xiri, transazzjonijiet ta' merger u transazzjonijiet oħra li jaffettwaw is-sjieda jew il-kontroll ta' kumpanniji superviżati mill-awtoritajiet maħtura mill-Istati Membri skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva [2004/25] li timponi rekwiżiti ta' żvelar aktar stretti minn dawk fid-Direttiva [2004/109]."

Id-dritt Awstrijak

L-ÜbG

15 Id-Direttiva 2004/25 ġiet trasposta fid-dritt Awstrijak mill-Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (il-Liġi Federali dwar l-Offerti ta' Xiri) (BGBl. I, Nru 127/1998, iktar 'il quddiem l-"ÜbG").

16 L-Artikolu 1(6) ta' din il-liġi jiddefinixxi l-kunċett ta' "entitajiet ġuridiċi li jaġixxu flimkien" bħala l-"persuni fiżiċi jew ġuridiċi li jikkooperaw mal-offerent fuq il-bażi ta' ftehim sabiex jakkwista jew jeżerċita kontroll fuq il-kumpannija li tirċievi l-offerta, b'mod partikolari permezz ta' koordinazzjoni tad-drittijiet tal-vot, jew li jikkooperaw mal-kumpannija li tirċievi l-offerta fuq il-bażi ta' ftehim sabiex jipprevjenu r-riżultat ta' suċċess ta' offerta ta' xiri. Jekk entità ġuridika żżomm interess kontrollanti (l-Artikolu 22(2) u (3)) f'waħda jew iktar entitajiet legali oħra, hemm preżunzjoni li dawk l-entitajiet legali jaġixxu flimkien […]."

17 L-Artikolu 22(1) tal-imsemmija liġi jistabbilixxi li:

"Kwalunkwe persuna li direttament jew indirettament tikseb interess kontrollanti f'kumpannija li tirċievi l-offerta għandha tirrapporta dan il-fatt immedjatament lill-Übernahmekommission [(il-Kummissjoni dwar l-Offerti ta' Xiri, l-Awstrija, iktar 'il quddiem il-"Kummissjoni dwar l-Offerti ta' Xiri)] u għandha tippreżenta offerta għat-titoli tal-kumpannija li tirċievi l-offerta skont id-dispożizzjonijiet ta' dan l-att federali fi żmien 20 jum ta' xogħol tas-suq tal-ishma mill-kisba tal-interess kontrollanti."

18 Skont l-Artikolu 22a(1) tal-istess liġi, l-"obbligu li ssir offerta ta' xiri skont l-Artikolu 22(1) għandu japplika […] meta jinħoloq grupp ta' partijiet li jaġixxu flimkien u li flimkien jiksbu interess kontrollanti."

19 L-Artikolu 23 tal-ÜbG, intitolat "Attribuzzjoni ta' holdings u estensjoni tal-obbligi tal-offerenti", jipprevedi, fil-paragrafu 1 tiegħu, li l-"persuni li jaġixxu flimkien" fis-sens tal-Artikolu 1(6) għandhom ikollhom id-drittijiet tal-vot tagħhom reċiprokament attribwiti permezz tal-applikazzjoni tal-Artikoli 22 sa 22b.

Il-BörseG 1989

20 L-Artikoli 91 *et seq*. tal-Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen und über die Abänderung des Börsesensale-Gesetzes 1949 und der Börsegesetz-Novelle 1903 (il-Liġi Federali dwar il-Boroż ta' Titoli u l-Boroż Ġenerali ta' Materja Prima u dwar l-Emenda tal-Liġi tal-1949 dwar is-Sensara Finanzjarji u tal-Liġi dwar il-Borża tal-1903 (Börsegesetz 1989 – BörseG)), tat-8 ta' Novembru 1989 (BGBl. Nru 555/1989), fil-verżjoni ppubblikata fil-BGBl. Nru 558/1990 (DFB) (iktar 'il quddiem il-"BörseG 1989"), jimplimentaw l-obbligi ta' komunikazzjoni tal-"holdings importanti", li jirriżultaw mis-Sezzjoni I tal-Kapitolu III tad-Direttiva 2004/109, intitolata "Informazzjoni dwar holdings importanti", u, b'mod partikolari, tal-Artikolu 9(1) ta' din id-direttiva.

21 L-Artikolu 92(7) ta' din il-liġi jestendi l-obbligu ta' komunikazzjoni previst fl-Artikolu 91 tagħha b'mod partikolari għad-"drittijiet tal-vot li huma attribwibbli lill-persuna skont l-Artikolu 23(1) jew (2) tal-ÜbG".

Il-kawża prinċipali u d-domandi preliminari

22 Permezz ta' deċiżjonijiet tad-29 ta' Ġunju 2018, l-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji, li hija l-"awtorità amministrattiva kompetenti ċentrali", fis-sens tal-Artikolu 24 tad-Direttiva 2004/109, imponiet sanzjonijiet pekunjarji amministrattivi fuq Adler, Petrus u GM għall-ksur tal-obbligu ta' komunikazzjoni impost mill-Artikolu 92(7) tal-BörseG 1989 fuq il-persuni fiżiċi jew ġuridiċi li, individwalment jew kollettivament, jakkwistaw sehem minimu ta' 30 % fil-"kumpannija

kkonċernata". Skont dawn id-deċiżjonijiet, Adler, Petrus u GM kienu "aġixxew flimkien", fis-sens tal-Artikolu 1(6) tal-ÜbG, waqt l-akkwist ta' azzjonijiet ta' Conwert Immobilien SE (iktar 'il quddiem "Conwert"), u d-drittijiet tal-vot marbuta mal-holdings tagħhom f'din il-kumpannija kellhom għalhekk jiġu reċiprokament attribwiti lilhom għall-ewwel darba fid-29 ta' Settembru 2015.

23 Sabiex jiġi ddeterminat jekk Adler, Petrus u GM kinux jaqgħu taħt il-kunċett ta' "persuni li jaġixxu flimkien", fis-sens tal-Artikolu 1(6) tal-ÜbG, l-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji qieset li hija kienet marbuta b'deċiżjoni mogħtija, fit-22 ta' Novembru 2016, mill-Kummissjoni dwar l-Offerti ta' Xiri, li hija l-awtorità nnominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25 bħala l-awtorità għall-kontroll ta' offerta. Permezz ta' din id-deċiżjoni, li fil-frattemp saret definittiva, il-Kummissjoni dwar l-Offerti ta' Xiri kkonstatat li Adler, Petrus u GM kienu naqsu b'mod żbaljat milli jissottomettu offerta obbligatorja, minkejja li kienu laħqu l-limitu ta' 30 % tad-drittijiet tal-vot ta' Conwert Immobilien, liema fatt ta lok għall-obbligu li jissottomettu offerta bħala "entitajiet ġuridiċi li jaġixxu flimkien".

24 Skont l-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji, hija biss l-eżistenza tal-element suġġettiv tal-ksur allegatament imwettaq minn Adler, Petrus u GM li setgħet tkun is-suġġett ta' investigazzjoni fil-kuntest tal-proċedura ta' sanzjoni amministrattiva.

25 Il-qorti tar-rinviju, li quddiemha ġie ppreżentat rikors kontra d-deċiżjonijiet tad-29 ta' Ġunju 2018, tosserva li l-BörseG 1989, li tittrasponi d-Direttiva 2004/109 fid-dritt Awstrijak, timponi obbligi ta' komunikazzjoni fuq il-persuni li għandhom "holdings importanti", ta' madwar 30 % u iktar, f'"emittent" u li dawn l-obbligi huma iktar stretti minn dawk previsti minn din id-direttiva. Din il-qorti tqis għalhekk li l-obbligu ta' komunikazzjoni impost fuq l-"entitajiet ġuridiċi li jaġixxu flimkien", skont l-Artikolu 92(7) tal-BörseG 1989, jaqa' taħt il-kunċett ta' "rekwiżiti iktar stretti minn dawk stabbiliti fid-Direttiva [2004/109]", fis-sens tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) ta' din id-direttiva.

26 Madankollu, il-qorti tar-rinviju tistaqsi dwar il-konformità ta' dawn ir-rekwiżiti ta' komunikazzjoni "iktar stretti" mal-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) ta' din id-direttiva, sa fejn, skont dawn id-dispożizzjonijiet, l-imsemmija rekwiżiti mhux biss għandhom ikunu previsti minn liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi adottati fir-rigward b'mod partikolari tal-offerti ta' xiri, iżda għandhom ukoll jiġu "ssorveljati mill-awtoritajiet innominati mill-Istati Membri skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva [2004/25]". Issa, f'dan il-każ, l-obbligu "iktar strett" ta' komunikazzjoni tal-holdings importanti inkwistjoni fil-kawża prinċipali ġie ssorveljat mill-awtorità nazzjonali nnominata konformement mal-Artikolu 24 tad-Direttiva 2004/109.

27 Din il-qorti tistaqsi, barra minn hekk, dwar il-kompatibbiltà mal-Artikolu 47 tal-Karta ta' prassi nazzjonali, li abbażi tagħha deċiżjoni li saret definittiva, bħal dik tat-22 ta' Novembru 2016, għandha effett vinkolanti fi proċedura ta' sanzjoni amministrattiva ulterjuri, bħal dik li tmexxiet fit-tilwima pendenti quddiemha mill-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji.

28 F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-Bundesverwaltungsgericht (il-Qorti Amministrattiva Federali, l-Awstrija) iddeċidiet li tissospendi l-proċeduri quddiemha u li tagħmel lill-Qorti tal-Ġustizzja d-domandi preliminari li ġejjin:

"1) Il-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-[Direttiva 2004/109] għandu jiġi interpretat fis-sens li jikkostitwixxi kundizzjoni għall-ammissibbiltà ta' 'rekwiżiti aktar strinġenti' għal 'detentur ta' ishma, jew persuna fiżika jew entità ġuridika', il-fatt li l-'liġijiet, ir-regolamenti u d-dispożizzjonijiet amministrattivi' li jipprovdu rekwiżiti iktar stretti għan-notifika ta' holdings [importanti], ikunu 'superviżati' minn awtorità maħtura mill-Istat Membru skont l-Artikolu 4 tad-[Direttiva 2004/25] u li tali superviżjoni tkun tkopri wkoll l-osservanza ta' rekwiżiti iktar stretti fil-qasam ta' notifika ta' holdings [importanti] fis-sens tad-[Direttiva 2004/109]?

2) L-Artikolu 47 tal-[Karta] jipprekludi prassi nazzjonali fejn deċiżjoni li għandha saħħa ta' *res judicata* tal-awtorità superviżorja prevista fl-Artikolu 4 tad-[Direttiva 2004/25], li tkun ikkonstatat ksur minn persuna tad-dispożizzjonijiet nazzjonali adottati għall-finijiet ta' traspożizzjoni tad-[Direttiva 2004/25], tiġi attribwita natura vinkolanti wkoll fil-kuntest ta' proċeduri kriminali kontra l-istess persuna, għal ksur tad-dispożizzjonijiet nazzjonali adottati għall-finijiet ta' traspożizzjoni tad-[Direttiva 2004/109] li jirreferu għall-imsemmija dispożizzjonijiet ta' traspożizzjoni tad-[Direttiva 2004/25], bil-konsegwenza li l-persuna tkun prekluża milli tikkontesta legalment u fattwalment il-ksur diġà kkonstatat b'saħħa ta' *res judicata*?"

Fuq id-domandi preliminari

Fuq l-ewwel domanda

29 Permezz tal-ewwel domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk il-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109 għandux jiġi interpretat fis-sens li jipprekludi leġiżlazzjoni ta' Stat Membru li tissuġġetta lid-detenturi ta' azzjonijiet jew lill-persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 ta' din id-direttiva, għal rekwiżiti iktar stretti, fis-sens ta' dan ir-raba' subparagrafu, fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti, minn dawk previsti mill-imsemmija direttiva u li jirriżultaw minn liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi adottati għal dak li jikkonċerna, b'mod partikolari, l-offerti ta' xiri, mingħajr madankollu ma tagħti s-setgħa li tiġi ggarantita l-osservanza ta' tali rekwiżiti lil awtorità ta' dak l-Istat Membru, innominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25.

30 Kif jirriżulta mill-formulazzjoni stess tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109, l-Istat Membru ta' oriġini ma jistax jissuġġetta lil detentur ta' azzjonijiet, jew lil persuna fiżika jew ġuridika msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 ta' din id-direttiva, għal rekwiżiti iktar stretti minn dawk stabbiliti fl-imsemmija direttiva, fejn madankollu din il-projbizzjoni hija suġġetta għal tliet eċċezzjonijiet, stabbiliti fil-punti (i) sa (iii) ta' dan ir-raba' subparagrafu.

31 L-inklużjoni, permezz tad-Direttiva 2013/50, tal-paragrafu 1a fl-Artikolu 3 tad-Direttiva 2004/109 kienet intiża, kif osserva l-Avukat Ġenerali fil-punti 29 sa 31 tal-konklużjonijiet tiegħu, li tirrimedja għal-livell inugwali ta' armonizzazzjoni tal-obbligi ta' komunikazzjoni applikabbli għall-persuni fiżiċi u ġuridiċi li jakkwistaw jew li jamministraw b'xi mod ieħor holdings fil-kapital ta' emittenti attivi fis-suq irregolat ta' Stat Membru, minħabba l-possibbiltà li

d-Direttiva 2004/109, qabel ma ġiet emendata bid-Direttiva 2013/50, kienet tħalli lill-Istat Membru ta' oriġini sabiex jissuġġetta lid-detenturi ta' azzjonijiet jew ta' strumenti finanzjarji oħra għal rekwiżiti ta' komunikazzjoni iktar stretti minn dawk previsti minnha. Id-Direttiva 2013/50 li, kif tesponi l-premessa 12 tagħha, kellha l-għan li tistabbilixxi sistema armonizzata għall-komunikazzjoni taż-żamma ta' perċentwali importanti ta' drittijiet tal-vot, ħassret din il-possibbiltà għall-Istati Membri, bla ħsara għall-eċċezzjonijiet previsti fil-punti (i) sa (iii) tar-raba' paragrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109.

32 L-eċċezzjoni li tinsab fil-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tippermetti lill-Istat Membru ta' oriġini li japplika għad-detenturi ta' azzjonijiet jew għal persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 tad-Direttiva 2004/109 il-"liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi adottati fir-rigward ta' offerti ta' xiri, transazzjonijiet ta' merger u transazzjonijiet oħra li jaffettwaw is-sjieda jew il-kontroll ta' kumpanniji, superviżati mill-awtoritajiet maħtura mill-Istati Membri skont l-Artikolu 4 tad-[Direttiva 2004/25]".

33 L-ewwel kundizzjoni prevista f'dan il-punt (iii), li għaliha hija suġġetta l-applikazzjoni ta' rekwiżiti iktar stretti minn dawk stabbiliti fid-Direttiva 2004/109, tikkonsisti fil-fatt li tali rekwiżiti, inklużi dawk fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti, ikunu previsti minn liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi li jirrigwardaw it-tranżazzjonijiet elenkati fil-punt preċedenti ta' din is-sentenza.

34 F'dan ir-rigward, għandu jiġi osservat li d-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 2004/25 jirregolaw il-kalkolu tal-limitu ta' holding importanti f'kumpannija, miżmum minn persuna fiżika jew ġuridika, li lil hinn minnu din il-persuna hija obbligata tniedi offerta ta' xiri sabiex tipproteġi lill-azzjonisti minoritarji ta' din il-kumpannija. Dawn id-dispożizzjonijiet jipprevedu, għal dak li jirrigwarda l-aggregazzjoni tal-holdings indiretti, rekwiżiti iktar stretti minn dawk li jirregolaw il-kalkolu tal-limiti ta' holdings importanti li jagħtu lok għall-obbligu ta' komunikazzjoni tal-akkwist jew tat-trasferiment ta' holdings importanti skont id-Direttiva 2004/109. Fil-fatt, skont l-Artikolu 5(1) tad-Direttiva 2004/25, għall-finijiet ta' dan il-kalkolu, għandhom jittieħdu inkunsiderazzjoni l-holdings miżmuma minn "persuni li jaġixxu flimkien", fis-sens tal-Artikolu 2(1)(d) ta' din id-direttiva. Dan il-kunċett ikopri l-"persuni naturali jew legali li jikkoperaw ma' min qed jagħmel l-offerta jew mal-kumpannija li qed tirċievi l-offerta, fuq bażi ta' ftehim li jsir b'mod espliċitu jew taċitu, jew b'mod verbali jew miktub, li jkun immirat kemm għax-xiri tal-kontroll tal-kumpannija li qed tirċievi l-offerta u kemm għat-tfixkil mis-suċċess ta' offerta".

35 Min-naħa l-oħra, id-Direttiva 2004/109 ma tużax il-kunċett ta' "persuni li jaġixxu flimkien" u tieħu inkunsiderazzjoni, fl-Artikolu 10(a) tagħha, għall-finijiet tal-kalkolu tal-limiti tal-holdings li jagħtu lok għall-obbligu ta' komunikazzjoni ta' holdings importanti, il-ftehimiet konklużi bejn il-persuni kkonċernati li jobbligawhom "jadottaw, permezz ta' l-eżerċizzju kkonċertat tad-drittijiet tal-vot li [huma] jkollhom, posizzjoni komuni dejjiema". Hekk kif l-Avukat Ġenerali ppreċiża fil-punt 57 tal-konklużjonijiet tiegħu, din id-dispożizzjoni tirrikjedi livell iktar għoli ta' impenn fuq ċertu perijodu ta' żmien, li ma tistax tkun frivola jew intermittenti, u li għandha tkun uniformi u tindirizza l-ġestjoni tal-kumpannija kkonċernata.

36 Għaldaqstant, id-dispożizzjonijiet ta' Stat Membru adottati fil-kuntest tad-Direttiva 2004/25, li huma bbażati fuq il-kunċett ta' "persuni li jaġixxu flimkien", li jinsab fl-Artikolu 2(1)(d) tagħha, għall-finijiet tal-kalkolu tal-limitu ta' holding importanti li jagħti lok, minbarra għall-obbligu li titniedi offerta ta' xiri, għall-obbligi ta' reklamar relatati magħhom, jinkludu "rekwiżit iktar strett", fis-sens tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109, minn dawk

previsti minn din id-direttiva u jikkostitwixxu "dispożizzjonijiet […] adottati fir-rigward ta' offerti ta' xiri", fis-sens ta' din l-aħħar dispożizzjoni. Konsegwentement, dawn id-dispożizzjonijiet nazzjonali jissodisfaw l-ewwel kundizzjoni prevista fil-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109 sabiex ikunu jistgħu jiġu applikati għad-detenturi ta' azzjonijiet jew għall-persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 ta' din id-direttiva.

37 It-tieni kundizzjoni prevista fil-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109, li għaliha hija suġġetta l-applikazzjoni, għad-detenturi ta' azzjonijiet jew għall-persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 tad-Direttiva 2004/109, ta' rekwiżiti iktar stretti minn dawk stabbiliti f'din id-direttiva fil-qasam tal-komunikazzjoni tal-holdings importanti tagħhom f'kumpannija msemmija fl-Artikolu 1(1) tal-imsemmija direttiva, tikkonsisti fis-sorveljanza ta' dawn ir-rekwiżiti iktar stretti mill-awtoritajiet innominati mill-Istati Membri skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25.

38 Dawn l-awtoritajiet huma, kif jirriżulta minn dan l-Artikolu 4, "kompetenti għas-superviżjoni ta' l-offerti għall-għanijiet tar-regoli li huma jagħmlu jew jintroduċu skond [id-Direttiva 2004/25]". Għaldaqstant, ir-rekwiżiti li huma jiżguraw l-osservanza tagħhom għandhom ikunu previsti minn liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi li jikkonċernaw, speċifikament, l-offerti ta' xiri u jistgħu jaqgħu biss fil-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 2004/25 u mhux taħt dak tad-Direttiva 2004/109.

39 F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109 ma jistax jiġi interpretat fis-sens li, kif issostni l-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji fl-osservazzjonijiet bil-miktub tagħha, l-awtorità nnominata skont l-Artikolu 24(1) tad-Direttiva 2004/109, inkarigata mis-sorveljanza tal-applikazzjoni tad-dispożizzjonijiet tad-dritt nazzjonali li jittrasponu din id-direttiva, hija materjalment kompetenti sabiex tissorvelja l-osservanza tar-rekwiżiti iktar stretti inkwistjoni, filwaqt li dawn jaqgħu fil-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 2004/25.

40 Kif osserva l-Avukat Ġenerali fil-punt 37 tal-konklużjonijiet tiegħu, l-armonizzazzjoni mwettqa mid-Direttiva 2004/109 tista' ssir biss fil-kamp ta' applikazzjoni ta' din id-direttiva. Awtorità kompetenti, skont l-Artikolu 24(1) tal-imsemmija direttiva, inkarigata li tiżgura li d-dispożizzjonijiet adottati konformement magħha jiġu applikati, ma tistax, konsegwentement, ikollha kompetenza li teċċedi dik li hija għandha taħt din id-dispożizzjoni u li tirrigwarda qasam li ma jaqax taħt din l-armonizzazzjoni, jiġifieri dak tal-offerti ta' xiri, tat-tranżazzjonijiet ta' amalgamazzjoni u tranżazzjonijiet oħra li għandhom effett fuq il-proprjetà u l-kontroll tal-impriżi.

41 Barra minn hekk, l-interpretazzjoni tal-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109 mogħtija mill-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji u msemmija fil-punt 39 ta' din is-sentenza tirriżulta minn interpretazzjoni wiesgħa tal-eċċezzjoni prevista fir-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109, filwaqt li, fid-dawl tal-għan ta' dan l-Artikolu 3(1a) – li jikkonsisti fl-istabbiliment ta' sistema armonizzata għall-komunikazzjoni taż-żamma ta' perċentwali importanti ta' drittijiet tal-vot –, l-eċċezzjonijiet għall-projbizzjoni għall-Istat Membru ta' oriġini li jissuġġetta lid-detenturi ta' azzjonijiet jew ta' strumenti finanzjarji oħra għal rekwiżiti ta' komunikazzjoni iktar stretti għandhom ikunu s-suġġett ta' interpretazzjoni stretta.

42 Barra minn hekk, kif osserva, essenzjalment, l-Avukat Ġenerali fil-punti 42 sa 46 tal-konklużjonijiet tiegħu, sabiex tiġi ddelimitata l-kompetenza li għandhom, skont il-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109, l-awtoritajiet innominati mill-Istati Membri skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25, tqum il-kwistjoni dwar jekk

it-terminu "sorveljanza" jimplikax ukoll il-"garanzija tal-osservanza" tar-rekwiżiti ta' komunikazzjoni "iktar stretti". Interpretazzjoni tal-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) li tgħid li dawn l-awtoritajiet, li huma kompetenti sabiex jissorveljaw l-operazzjonijiet elenkati fih, jistgħu, għal dan il-għan, ma jkollhomx is-setgħa li jiggarantixxu l-osservanza ta' "rekwiżiti iktar stretti" fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti, previsti mil-liġijiet, mir-regolamenti jew mid-dispożizzjonijiet amministrattivi li jirrigwardaw dawn it-tranżazzjonijiet, ma hijiex konformi mas-sens normali fil-lingwa kurrenti tal-kelma "sorveljanza", li tirreferi għall-"kontroll" u, għaldaqstant, għall-azzjoni li "tiġi ggarantita l-osservanza" ta' ċerti regoli jew rekwiżiti.

43 F'dan il-każ, id-dubji tal-qorti tar-rinviju jirrigwardaw essenzjalment il-punt dwar jekk ir-rekwiżit iktar strett fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti minn dawk stabbiliti fid-Direttiva 2004/109, previst fl-Artikolu 92(7) tal-BörseG 1989 għall-"entitajiet legali li jaġixxu flimkien", jissodisfax il-kundizzjoni msemmija fil-punt 37 ta' din is-sentenza marbuta mal-"sorveljanza" u għalhekk mal-kontroll ta' dan ir-rekwiżit minn awtorità nnominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25.

44 Mill-osservazzjonijiet tal-partijiet fil-kawża prinċipali u mit-tweġibiet għal mistoqsija bil-miktub magħmula mill-Qorti tal-Ġustizzja jirriżulta li, skont l-ÜbG – li tittrasponi d-Direttiva 2004/25 fid-dritt Awstrijak –, il-Kummissjoni dwar l-Offerti ta' Xiri hija l-unika awtorità nnominata bħala awtorità kompetenti skont l-Artikolu 4 ta' din id-direttiva. Issa, fil-kawża prinċipali, is-"sorveljanza" tal-osservanza tar-"rekwiżit iktar strett" ta' komunikazzjoni ta' holdings importanti, formalment previst fl-Artikolu 92(7) tal-BörseG 1989 – li madankollu jirreferi għall-Artikolu 23(1) jew (2) tal-ÜbG –, twettqet mill-Awtorità tas-Swieq Finanzjarji. Għalhekk jidher, bla ħsara għall-verifiki li għandha twettaq il-qorti tar-rinviju, li l-"garanzija tal-osservanza" tar-"rekwiżiti iktar stretti" msemmija iktar 'il fuq hija fdata lil awtorità li ma hijiex innominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25.

45 Mill-kunsiderazzjonijiet preċedenti jirriżulta li l-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109 għandu jiġi interpretat fis-sens li jipprekludi leġiżlazzjoni ta' Stat Membru li tissuġġetta lid-detenturi ta' azzjonijiet, jew lill-persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 ta' din id-direttiva, għal rekwiżiti iktar stretti, fis-sens ta' dan ir-raba' subparagrafu, fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti, minn dawk previsti mill-imsemmija direttiva u li jirriżultaw minn liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi adottati għal dak li jikkonċerna, b'mod partikolari, l-offerti ta' xiri, mingħajr madankollu ma tagħti s-setgħa li tiġi ggarantita l-osservanza ta' tali rekwiżiti lil awtorità ta' dak l-Istat Membru, innominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25.

It-tieni mistoqsija

46 Permezz tat-tieni domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk l-Artikolu 47 tal-Karta għandux jiġi interpretat fis-sens li jipprekludi prattika ta' Stat Membru, li abbażi tagħha l-awtorità amministrattiva ċentrali, fis-sens tal-Artikolu 24(1) tad-Direttiva 2004/109, adita bi proċedura ta' sanzjoni amministrattiva, hija marbuta bid-deċiżjonijiet amministrattivi li saru definittivi, li jikkonstataw il-ksur tad-dispożizzjonijiet nazzjonali ta' traspożizzjoni tad-Direttiva 2004/25, meħuda mill-awtorità ta' dan l-Istat Membru nnominata skont l-Artikolu 4 ta' din id-direttiva, u li b'hekk iċaħħdu lill-persuna li tkun suġġetta għal din il-proċedura ta' sanzjoni amministrattiva mid-dritt li tikkontesta fil-fatt u fid-dritt il-ksur ikkonstatat preċedentement.

47 Mill-eżami tal-ewwel domanda jirriżulta li l-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109 għandu jiġi interpretat fis-sens li jipprekludi leġiżlazzjoni ta' Stat Membru, li tipprovdi li l-garanzija tal-osservanza ta' rekwiżiti iktar stretti, fis-sens ta' dan ir-raba' subparagrafu, fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti, minn dawk previsti minn din id-direttiva u li jirriżultaw minn liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi adottati fir-rigward, b'mod partikolari, tal-offerti ta' xiri, taqa' fuq awtorità li ma hijiex innominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25.

48 F'dawn iċ-ċirkustanzi, ma huwiex neċessarju li l-Artikolu 47 tal-Karta jiġi interpretat sabiex jiġi ddeterminat jekk id-drittijiet fundamentali stabbiliti fih jipprekludux prassi nazzjonali bħal dik li hija s-suġġett ta' din id-domanda.

Fuq l-ispejjeż

49 Peress li l-proċedura għandha, fir-rigward tal-partijiet fil-kawża prinċipali, in-natura ta' kwistjoni mqajma quddiem il-qorti tar-rinviju, hija dik il-qorti li tiddeċiedi fuq l-ispejjeż. L-ispejjeż sostnuti għas-sottomissjoni tal-osservazzjonijiet lill-Qorti tal-Ġustizzja, barra dawk tal-imsemmija partijiet, ma jistgħux jitħallsu lura.

Għal dawn il-motivi, Il-Qorti tal-Ġustizzja (Ir-Raba' Awla) taqta' u tiddeċiedi:

Il-punt (iii) tar-raba' subparagrafu tal-Artikolu 3(1a) tad-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Diċembru 2004 dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti ta' trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tagħhom huma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE, kif emendata bid-Direttiva 2013/50/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-22 ta' Ottubru 2013, għandu jiġi interpretat fis-sens li jipprekludi leġiżlazzjoni ta' Stat Membru li tissuġġetta lid-detenturi ta' azzjonijiet jew lill-persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fl-Artikolu 10 jew 13 tad-Direttiva 2004/109, kif emendata bid-Direttiva 2013/50, għal rekwiżiti iktar stretti, fis-sens ta' dan ir-raba' subparagrafu, fil-qasam tal-komunikazzjoni ta' holdings importanti, minn dawk previsti mid-Direttiva 2004/109, kif emendata bid-Direttiva 2013/50, u li jirriżultaw minn liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi adottati għal dak li jikkonċerna, b'mod partikolari, l-offerti ta' xiri, mingħajr madankollu ma tagħti s-setgħa li tiġi ggarantita l-osservanza ta' tali rekwiżiti lil awtorità ta' dak l-Istat Membru, innominata skont l-Artikolu 4 tad-Direttiva 2004/25/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 fuq offerti ta' xiri.

Firem