Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (трети състав)

20 юли 2017 година*

„Преюдициално запитване — Дружествено право — Директива 2004/25/ЕО — Предложения за поглъщане — Член 5, параграф 4, втора алинея — Възможност за коригиране на цената на предложението при ясно определени обстоятелства и критерии — Национална правна уредба, предвиждаща възможността надзорният орган да увеличи цената на предложение за поглъщане в случай на тайно споразумение между оферента или лицата, действащи съгласувано с него и един или повече продавачи“

По дело C-206/16

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Consiglio di Stato (Държавен съвет, Италия) с акт от 10 ноември 2015 г., постъпил в Съда на 13 април 2016 г., в рамките на производство по дело

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

срещу

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob),

в присъствието на:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

* Език на производството: италиански.

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

СЪДЪТ (трети състав),

състоящ се от: L. Bay Larsen, председател на състава, M. Vilaras (докладчик), J. Malenovský, M. Safjan и D. Šváby, съдии,

генерален адвокат: N. Wahl,

секретар: R. Schiano, администратор,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание на 1 февруари 2017 г.,

като има предвид становищата, представени:

— за Camfin SpA, от A. Zoppini, G. M. Roberti и I. Perego, avvocati,

— за Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), от G. Randisi, S. Lopatriello, S. Providenti и A. Atripaldi, avvocati,

— за италианското правителство, от G. Palmieri, в качеството на представител, подпомагана от P. Gentili и S. Fiorentino, avvocati dello Stato,

— за Европейската комисия, от V. Di Bucci и H. Støvlbæk, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание на 15 март 2017 г.,

постанови настоящото

Решение

1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане (ОВ L 142, 2004 г., стр. 12; Специално издание на български език, 2007 г., глава 17, том 2, стр. 44).

2 Запитването е подадено в рамките на четири съдебни дела, противопоставящи няколко италиански търговски дружества, от една страна, и Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) (Национална комисия за дружествата и фондовата борса, Италия), от друга страна, във връзка със законността на решение на последната за коригиране чрез завишаване на цената на публично предложение за поглъщане (наричано по-нататък „ПП“).

Правна уредба

Правото на Съюза

3 Съгласно съображения 1—3 и 9 от Директива 2004/25:

„(1) В съответствие с член [50], параграф 2, буква ж) от [ДФЕС], е необходимо да се съгласуват някои защитни механизми, които, от съображения за защита на интересите на страните членки и на други страни, държавите членки изискват от дружества, чиято дейност се урежда от законодателството на държава членка и чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар в държава членка, предвид постигане на еквивалентност на тези защитни механизми в [Европейския съюз].

(2) Необходимо е да се защитят интересите на притежателите на ценни книжа на дружества, чиято дейност се регулира от законодателството на държава членка, когато такива дружества са обект на предложения за поглъщане или промяна в контрола и поне част от техните ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар в държава членка.

(3) Необходимо е да се внесе яснота, в рамките на [Съюза], и прозрачност по отношение на правните въпроси, които трябва да се уредят в случай на предложения за поглъщане, и да се предотврати ситуация, при която моделите на фирмено преобразуване в рамките на [Съюза] се нарушават от произволни различия в културите на фирменото управление и ръководство.

[…]

(9) Държавите членки следва да предприемат необходимите стъпки за защита на притежателите на ценни книжа, по-специално онези, които имат малцинствено участие, когато е придобит контрол върху техните дружества. Държавите членки следва да гарантират такава защита, като задължат лицето, което е придобило контрола върху дружеството, да отправи предложение към всички притежатели на ценни книжа на това дружество за всичките им дялове на справедлива цена в съответствие с обща дефиниция. Държавите членки следва да разполагат със свободата да въвеждат допълнителни инструменти за защита на интересите на притежателите на ценни книжа, като например задължението да се отправи частично предложение, когато предложител не придобива контрол върху дружеството, или задължението да се обяви предложението едновременно с придобиване на контрола върху дружеството“.

4 Член 3 от тази директива, озаглавен „Общи принципи“, гласи:

„1. С цел прилагане на настоящата директива държавите членки гарантират изпълнението на следните принципи:

а) отношението към всички притежатели на ценни книжа от един и същи клас в дружество, обект на предложение, трябва да бъде отношение като към равнопоставени; освен това, в случай че едно лице придобие контрол върху дружество, останалите притежатели на ценни книжа трябва да бъдат защитени;

б) притежатели на ценни книжа на дружество, предмет на предложение, трябва да разполагат с достатъчно време и информация, за да могат да вземат решение, разполагайки с цялата информация относно предложението; когато консултира притежателите на ценни книжа,

съветът на дружеството, обект на предложението, трябва да предостави своето виждане относно въздействието от изпълнение на предложението върху заетостта, условията за наемен труд и местонахождението на стопанските дейности на дружеството;

в) съветът на дружеството, получило предложение, следва да действа в интерес на цялото дружество и не може да отнема на притежателите на ценни книжа възможността да преценят предложението по същество;

г) не трябва да се създават фалшиви пазари на ценните книжа на дружеството, обект на предложението, на дружеството, което предлага, или на което и да е друго дружество, засегнато от предложението, по такъв начин, че повишаването или спадането на цените на ценните книжа да става изкуствено и да се нарушава нормалното функциониране на пазарите;

д) предложителят трябва да обяви предложението само след като е гарантирал, че може изцяло да поеме престацията в налични средства, ако се предлага такава, и след като предприеме всички разумни мерки, за да осигури изпълнението на всички престации от друг вид;

е) дружество, предмет на предложение, не трябва да бъде възпрепятствано да провежда своята дейност за срок, по-дълъг от разумния такъв, поради предложение, което се отнася до неговите ценни книжа.

2. С оглед да се осигури изпълнението на принципите, установени в параграф 1, държавите членки:

а) гарантират, че се спазват минималните изисквания, установени в настоящата директива;

б) за регулиране на предложенията могат да се определят допълнителни условия и норми, които са по-стриктни от предвидените съгласно настоящата директива“.

5 Член 5 от посочената директива, озаглавен „Защита на миноритарни акционери, задължително предложение и справедлива цена“, предвижда в параграфи 1—4:

„1. Когато дадено физическо или юридическо лице, което в резултат на придобиване лично или чрез лица, които действат съгласувано с него, притежава ценни книжа на дружество, както е посочено в член 1, параграф 1, които, добавени към всички негови съществуващи дялове от тези ценни книжа и дяловете от тези книжа на лицата, които действат съгласувано с него, пряко или непряко му дават определен процент от правото на глас в това дружество, което му осигурява контрола върху това дружество, държавите членки гарантират, че от това лице се изисква да направи предложение с цел да се защитят миноритарните акционери в дружеството. Това предложение се отправя при първа възможност към всички притежатели на тези ценни книжа за всички техни дялове по справедливата цена, както е определено в параграф 4.

2. Когато контролът е придобит вследствие на доброволно предложение, направено в съответствие с настоящата директива към всички притежатели на ценни книжа за всички техни дялове, задължението, установено в параграф 1, да се излезе с предложение вече не се прилага.

3. Процентът от права на глас, с който се предоставя контрол по смисъла на параграф 1, и методът за неговото изчисляване се определят чрез правилата на държавата членка, в която се намира седалището на дружеството.

4. Най-високата цена, платена за едни и същи ценни книжа от предложителя или от лица, които действат съгласувано с него, за срок, който се определя от държавите членки, не по-кратък от шест месеца и не по-дълъг от 12 преди предложението, посочено в параграф 1, се разглежда като справедливата цена.

При условие че се съблюдават общите принципи, установени в член 3, параграф 1, държавите членки могат официално да разрешат на своите надзорни органи да коригират цената, указана в първата алинея, при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени. За тази цел те могат да изготвят списък с обстоятелства, при които може да се коригира най-високата цена било във възходяща или низходяща посока, например когато най-високата цена е била установена чрез споразумение между купувача и продавача, когато пазарните цени на въпросните ценни книжа са били манипулирани, когато пазарните цени най-общо или някои пазарни цени по-специално, са повлияни от извънредни събития, или за да се даде възможност за спасяване на изпаднала в затруднение фирма. Те могат също така да определят критериите, които трябва да се приложат за такива случаи, например средна пазарна стойност за определен период, стойността при прекратяване на дружеството или други критерии за обективна оценка, които най-общо се използват при финансов анализ.

Всички решения на надзорния орган за коригиране на справедливата цена се мотивират и се оповестяват публично“.

Италианското право

6 Член 106 от Decreto legislativo n. 58 — Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (Законодателен декрет № 58 — единен текст на разпоредбите в областта на финансовото посредничество по смисъла на членове 8 и 21 от Закон № 52 от 6 февруари 1996 г.) от 24 февруари 1998 г. (редовна притурка към GURI № 71 от 26 март 1998 г.), в редакцията му, приложима към фактите в главното производство (наричан по-нататък „ЕТФ“), озаглавен „Общо публично предложение за поглъщане“, гласи:

„1. Всяко лице, което вследствие на придобиване притежава дял над прага от 30 %, отправя публично предложение за поглъщане до всички притежатели на ценни книжа относно всички техни ценни книжа, допуснати до търгуване на регулиран пазар.

2. Предложението се отправя за всяка категория ценни книжа в срок от 20 дни, на цена, която не е по-ниска от най-високата цена, платена от оферента и действащите съгласувано с него лица в периода от 12 месеца, предшестващ уведомлението, предвидено в член 102[, първа алинея], за целите на покупката на ценни книжа от същата категория. В случай че в посочения период не е била осъществена никаква възмездна продажба на ценни книжа от същата категория, предложението се отправя за тази категория ценни книжа, на цена, която не е по-ниска от претегления среден пазарен ръст в течение на последните 12 месеца или на съществуващия в случая по-кратък период.

[…]

3. Consob урежда с правилник хипотезите, при които:

a) посочените [в първа алинея] дялове се придобиват чрез покупката на дялове в дружествата, чийто капитал се състои преимуществено от ценни книжа, емитирани от друго дружество, в съответствие с разпоредбите на член 105, параграф 1;

b) задължението за отправяне на предложение произтича от покупките над 5 % от лицата, притежаващи вече посочените в параграф 1 дялове, без да притежават мажоритарното право на глас в обикновеното общо събрание;

c) предложението, след приемането на мотивирано решение от Consob, се отправя на цена, по-ниска от най-високата вече платена цена, като се определят критерии за преценка на посочената цена и при условие че е налице едно от следните положения:
   1) пазарните цени са били повлияни от изключителни събития или са налице достатъчно основания да се счита, че са били манипулирани;
   2) най-високата цена, платена от оферент или от действащите съгласувано с него лица в посочения в параграф 2 период, отговаря на цената на сделките за покупко-продажба за ценните книжа, предмет на предложението, осъществени при пазарни условия и в рамките на текущото управление на обичайната му дейност или отговаря на цената на сделките за покупко-продажба, които са се ползвали от някое от посочените в параграф 5 освобождавания;

г) след приемането на мотивирано решение от Consob предложението е отправено на цена, по-висока от най-високата платена цена, стига това да е необходимо за защита на инвеститорите и да е налице поне едно от следните обстоятелства:
   1) оферентът и действащите съгласувано с него лица са определили цена с цел придобиване на ценни книжа в размер, надвишаващ платения за придобиването на ценни книжа от същата категория;
   2) налице е тайно споразумение между оферента или действалите съгласувано с него лица и един или повече продавачи“.
   3) […]
   4) когато съществува съмнение, че пазарните цени са били манипулирани.

3-bis. С оглед на характеристиките на емитираните финансови инструменти Consob може да определи в правилник хипотезите, при които задължението за отправяне на предложение произтича от придобивания, даващи право на глас по посочените в член 105 въпроси, което може да достигне до общо право на глас, равняващо се на правото на глас на лице, притежаващо посочените в параграф 1 дялове.

3-ter. Предвидените в [букви] c) и d) от параграф 3 мерки се публикуват съгласно определените условия в правилника, посочен в член 103, алинея 4, [буква] f).

[…]“.

7 С решение № 11971 от 14 май 1999 г. Consob приема Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (Правилник за прилагане на Законодателен декрет № 58 от 24 февруари 1998 година относно правната уредба за емитентите), изменян впоследствие многократно (наричан по-нататък „Правилникът за емитентите“). Член 47 octies от този правилник, озаглавен „Увеличение на цената при тайно споразумение“, гласи в параграф 1:

„Цената на предложението се коригира чрез завишаване от Consob по смисъла на член 106, параграф 3, [буква] d), подточка 2) [от ЕТФ], когато от установеното тайно споразумение между оферента или действалите съгласувано с него лица с един или повече продавачи, е видно признаването на по-висока от обявената от оферента цена. В такъв случай цената на предложението е равна на установената цена“.

Спорът в главните производства и преюдициалният въпрос

8 Marco Tronchetti Provera & C. SpA (наричано по-нататък „MTP“) учредява, чрез контролирани от него дружества, дружеството Lauro Sessantuno SpA (наричано по-нататък „Lauro 61“) с цел придобиване на мажоритарния пакет от акции в холдинга Camfin SpA, който не извършва пряко никаква промишлена дейност, а извлича резултатите си от предприятията, чийто капитал притежава. Сред тях е и Pirelli & C. SpA (наричано по-нататък „Pirelli“), в което Camfin държи 26,19 % от правото на глас.

9 На 5 юни 2013 г. Lauro 61 обявява на пазара ПП, отнасящо се за всички обикновени акции в Camfin, на цена 0,80 EUR на акция, която представлява най-високата платена цена през последните дванадесет месеца съгласно член 106, параграф 2 от ЕТФ. ПП е станало задължително, поради факта че Lauro 61 притежава 60,99 % от капитала на Camfin, вследствие на придобиването на множество преки участия от други акционери в Camfin, сред които и Malacalza Investimenti Srl (наричано по-нататък „MCI“).

10 Паралелно с това ПП Lauro 61 обявява на пазара и прекратяване на съществуващите споразумения между MTP и MCI относно Camfin. От своя страна MCI обявява на пазара, че е продало акциите си в последното дружество и е осъществило отделна операция по придобиването на 6,98 % от капитала на Pirelli от две дружества, които заедно с Camfin и други основни акционери в него са подписали споразумение за задържане (наричано по-нататък „споразумението Pirelli“), по силата на което са получили право да освободят всички или част от притежаваните от тях блокирани акции.

11 На 11 октомври 2013 г. ПП приключва успешно, вследствие на което Lauro 61 става титуляр на целия капитал на Camfin.

12 През това време, на 12 септември 2013 г., сезирана от миноритарните акционери на Camfin, Consob започва процедура по увеличаване на цената, на основание член 106, параграф 3, буква d), подточка 2 от ЕТФ и член 47 octies от Правилника за емитентите.

13 С решение № 18662 от 25 септември 2013 г. Consob приема, че между Lauro 61 и други действащи съгласувано с него лица, от една страна, и MCI, от друга страна, съществува тайно споразумение, с което MCI е продало на Lauro 61 акциите на Camfin на цена 0,80 EUR за акция и в замяна на това е придобило акции на Pirelli от страните по споразумението Pirelli на цена от 7,80 EUR за акция, която е по-ниска от пазарната стойност от 8 EUR за акция. С оглед на придобитото по този начин предимство от MCI, Consob приема, че цената на една акция на Camfin следва да бъде променена на 0,83 EUR (наричано по-нататък „решение № 18662“).

14 Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Регионален административен съд на област Лацио, Италия) е сезиран с множество жалби за отмяна на решение № 18662. По някои от тях се поддържа, че член 106, параграф 3, буква d), подточка 2 от ЕТФ и член 47 octies от Правилника относно емитентите не са приложими, с мотива че противоречат на член 5, параграф 4 от Директива 2004/25.

15 Tribunale amministrativo regionale del Lazio (Регионален административен съд на област Лацио) отхвърля тези жалби. Според него констатацията за наличие на тайно споразумение представлява само фактическо условие за упражняване от Consob на правомощието му да коригира цената, целящо изключително възстановяване на справедливото положение с оглед на защитата на миноритарните акционери в Camfin, като им се позволи да получат същото предимство като това на притежателя на значителен контролен дял. Той приема също така, че условията за отправяне на преюдициален въпрос до Съда не са налице, тъй като правото на Съюза не поражда никакво съмнение относно отговора, който следва да бъде даден.

16 Що се отнася до основателността на решение № 18662, този съд приема, че не е било необходимо Consob да доказва, че поведението на страните е било съзнателно насочено към заобикаляне на правната уредба в областта на ПП, а само че е било обективно годно да доведе до такъв резултат вследствие на възлагането на MCI на значително по-голяма насрещна престация от декларираната за целите на ПП, а именно придобиването на акции Pirelli на занижена цена. В цялостния си анализ на интересите на различните участници този съд приема, че споразумението с MCI представлява цел, преследвана не само от страните по споразумението Pirelli, осъществили операцията по придобиване на Camfin, но и от всички останали страни по споразумението, които са били обективно заинтересовани от сключването на глобално споразумение между MTP и MCI.

17 Загубилите пред първата инстанция дружества обжалват решенията в засягащите ги части пред Consiglio di Stato (Държавен съвет, Италия).

18 Запитващата юрисдикция припомня най-напред смисъла на съществуването на разпоредби относно определянето на цената на задължителното ПП и излага основните съображения от съдебните решения на първата инстанция. По-нататък представя същността на доводите на жалбоподателите в главното производство, че липсата на задължение за констатиране на наличието на субективния елемент на тайното споразумение при всички участници в него, предоставя на надзорния орган неограничена свобода на преценка при оценката на поведението на оферента и на продавача, както и на третите действащи на пазара лица. Според тях такава свобода на преценка била несъвместима с изискването за сигурност при определянето ex ante на видовете поведение, които са от значение за завишаване на цената на ПП.

19 Запитващата юрисдикция отбелязва, че в различните клонове на италианското право съществуват разпоредби, квалифициращи някои видове поведение като тайни споразумения и в които понятието има смисъла на „нелегално и измамно споразумение във вреда на трети лица за избягване на задължителни законови разпоредби“, което предполага съществуването на елемент на съзнателно намерение у всички участници в споразумението. Ако обаче това понятие бъде приложено в този си смисъл в разглежданата в главното производство област на правото, основанията за обжалване следва да бъдат уважени, тъй като дружествата, отстъпили участието си в Pirelli на MCI, не са страни по каквото и да нелегално и измамно споразумение.

20 Все пак запитващата юрисдикция отбелязва спецификата на разглежданата в главното производство правна област, свързана с подзаконовото и нерепресивно естество на възложеното на Consob правомощие за коригиране и която би могла да бъде пречка за простото и обикновено транспониране в тази правна област на значението на понятието „тайно споразумение“ такова, каквото съществува в други области на италианското право. Тя подчертава впрочем, че в конкурентното право и свързаната с него правна уредба на пазарите, понятието „забранено споразумение“ може да бъде изведено и от привидно самостоятелно поведение на операторите, в случай че то води обективно до забранени от закона последици. От това следвало, както Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Регионален административен съд на област Лацио) приема, че за да се констатира тайно споразумение, не е необходимо органът да докаже, че поведението на страните е имало за цел заобикаляне на правната уредба в областта на ПП.

21 Подобно на страните в главното производство, запитващата юрисдикция си задава все пак въпроса дали поради неопределения си характер понятието „тайно споразумение“, съдържащо се в ЕТФ и в Правилника относно емитентите, противоречи на принципа на сигурност на условията за упражняване на правомощието на националните органи за коригиране на цената на ПП, предвидено в член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25. Тя отбелязва, че операторите на пазара на регистрирано на борсата дружество не биха могли да направят предварителна оценка на поведението, което следва да бъде приемат преди ПП, поради което неутрални и законосъобразни поведения съгласно оценка ex ante биха могли да бъдат

преквалифицирани ex post, изключително въз основа на обективните последици на едно по-сложно, неизвестно на операторите и участващите лица положение, като тайно споразумение, обосноваващо увеличаване на цената на ПП.

22 При тези условия запитващата юрисдикция решава да спре производството и да постави на Съда следния преюдициален въпрос:

„Възпрепятства ли правилното прилагане на член 5, параграф 4, втора алинея от [Директива 2004/25], във връзка с общите принципи, установени в член 3, параграф 1 от същата директива, както и правилното прилагане на общите принципи на правото на Съюза — на правната сигурност, защита на оправданите правни очаквания, пропорционалност, разумност, прозрачност и недопускане на дискриминация — национална разпоредба като член 106, параграф 3, буква d), подточка 2) от ЕТФ и като член 47 octies от Правилника относно емитентите, в частта, в която посочените разпоредби овластяват Consob да увеличава цената на публичните предложения за поглъщане по горепосочения член 106, когато е налице обстоятелството „тайно споразумение между оферента или лицата, които действат съгласувано с него, и един или повече продавачи“, без да се конкретизира специфичното поведение, с което се осъществява фактическият състав, и следователно без да се установят ясно обстоятелствата и критериите, при наличието на които Consob е овластена да коригира с увеличение цената на публичните предложения за поглъщане?“.

По преюдициалния въпрос

23 С преюдициалния си въпрос запитващата юрисдикция пита, накратко, дали член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че не допуска национална правна уредба като разглежданата в главното производство, която позволява на националния надзорен орган да увеличи цената на ПП в случай на тайно споразумение, без да уточнява конкретните видове поведение, които характеризират това понятие.

24 Съгласно съображения 1—3 и 9 от Директива 2004/25 тя има за цел да защити интересите на притежателите на ценни книжа на дружества, в които контролът е поет от физическо или юридическо лице и цели, в тази перспектива, да осигури яснота и прозрачност на правилата в областта на ПП.

25 За тази цел, в съответствие с член 1, параграф 1, тази директива предвижда мерки за координиране на правните системи на държавите членки относно ПП на ценни книжа на дружества, регистрирани в някоя от тези държави, когато всички или част от тези ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар.

26 Член 3, параграф 1 от посочената директива определя, квалифицирайки ги като основни принципи, водещите принципи, които трябва да бъдат спазвани при прилагането ѝ (вж. в този смисъл решение от 15 октомври 2009 г., Audiolux и др., C-101/08, EU:C:2009:626, т. 51). Сред тези принципи е и принципът, че притежателите на ценни книжа трябва да бъдат защитени, когато дадено лице придобива контрола в дружеството.

27 С цел да се осигури спазване на тези принципи член 3, параграф 2, букви а) и б) от Директива 2004/25 гласи, че държавите членки, от една страна, гарантират, че се спазват минималните изисквания, установени в тази директива, и от друга страна, могат да определят допълнителни условия и норми, които са по-стриктни от предвидените от посочената директива за регламентиране на предложенията.

28 Озаглавен „Защита на миноритарни акционери, задължително предложение и справедлива цена“, член 5 от същата директива предвижда, за да защити интересите на притежателите на ценни книжа на дружества, основно две правила, които държавите членки са длъжни да спазват, и още едно, което сами решават дали да приложат.

29 Най-напред, член 5, параграф 1 от Директива 2004/25 закрепва принципа на задължителното публично предлагане за придобиване на ценни книжа на дадено дружество. Така той предвижда, че когато дадено физическо или юридическо лице, което в резултат на придобиване лично или чрез лица, които действат съгласувано с него, притежава ценни книжа на дружество, попадащо в приложното поле на тази директива, които, добавени към всички негови съществуващи дялове от тези ценни книжа и дяловете от тези книжа на лицата, които действат съгласувано с него, пряко или непряко му дават определен процент от правото на глас в това дружество, което му осигурява контрола върху това дружество, държавите членки гарантират, че от това лице се изисква да направи предложение с цел да се защитят миноритарните акционери в дружеството, като това предложение трябва да се отнася за всички дялове на тези акционери по справедливата цена, както е определена в член 5, параграф 4 от посочената директива.

30 Най-сетне, за да гарантира също и защитата на миноритарните акционери в дружеството, предмет на ПП, член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25 разглежда като справедлива цена, на първо място, най-високата цена, платена за същите ценни книжа от оферента или от действащите съгласувано с него лица, в определен от държавите членки срок от минимум шест и максимум дванадесет месеца преди предложението, посочен в член 5, параграф 1 от тази директива.

31 Най-сетне, член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 предвижда, при условие че се съблюдават общите принципи, установени в член 3, параграф 1, държавите членки могат официално да разрешат на своите надзорни органи, посочени в член 4 от тази директива, да коригират справедливата цена при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени. За тази цел държавите членки могат, от една страна, да изготвят списък с обстоятелствата, при които справедливата цена може да бъде коригирана във възходяща или в низходяща посока, и от друга страна, да определят критериите, които да се приложат за такива случаи, като е уточнено, че тези обстоятелства и критерии трябва да бъдат ясно определени. Примери за такива обстоятелства и критерии са посочени в член 5, параграф 4, втора алинея от посочената директива.

32 От тези разпоредби следва, че когато държава членка е решила да разреши на надзорния орган да коригира справедливата цена, определена в член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25, за да фиксира цената, на която трябва да бъде направено ПП, това правомощие за коригиране трябва да се упражнява при спазване на водещите принципи, посочени в член 3, параграф 1 от тази директива.

33 В това отношение, когато фиксира, в съответствие с член 5, параграф 4, втора алинея от посочената директива, определените обстоятелства, при които посоченото правомощие за коригиране може да бъде упражнено, държавата членка трябва да отчита по-специално принципа на защита на интересите на притежателите на ценни книжа на дружеството, контролът над което е бил поет от физическо или юридическо лице, уреден в споменатия член 3, параграф 1.

34 На преюдициалния въпрос следва да се отговори в светлината именно на тези съображения.

35 От акта за преюдициално запитване следва, че значението на въпроса е двояко. От една страна, запитващата юрисдикция си задава въпроса дали дадено абстрактно правно понятие, което не препраща към точно определени видове поведение, може да съставлява ясно определено обстоятелство по смисъла на член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25. От друга страна, тя си поставя въпроса дали обстоятелството, че същото понятие има друг смисъл в области от националното право, различни от разглежданата в главното производство правна уредба, може да повлияе на отговора, който следва да бъде даден на първия въпрос.

36 В настоящия случай от акта за преюдициално запитване следва, че разглежданата в главното производство правна уредба възприема наличието на „тайно споразумение между оферента или лицата, които действат съгласувано с него, и един или повече продавачи“ като едно от обстоятелствата, при които надзорният орган може да коригира във възходяща посока справедливата цена на дадено ПП.

37 На първо място, следва да се отбележи, че член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 предоставя на държавите членки свобода на преценка за определяне на обстоятелствата, при които техните надзорни органи могат да коригират справедливата цена, при условие все пак, че тези обстоятелства са ясно определени.

38 Тази разпоредба сочи, че държавите членки могат да изготвят списък с такива обстоятелства и посочва за тази цел множество примери, които препращат към общи формулировки, за да илюстрира обстоятелствата, които могат да оправдаят коригиране чрез завишаване или намаляване на справедливата цена, като споразумение между купувача и продавача, изключителни обстоятелства или манипулиране на цената на разглежданите ценни книжа.

39 В такъв контекст, както отбелязва по същество генералният адвокат в точки 52 и 53 от заключението си, член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 не може да се тълкува в смисъл, че не допуска държава членка да използва в правната уредба, която приема с цел транспониране на тази разпоредба, абстрактно правно понятие, подобно на понятието „тайно споразумение“ в настоящия случай, като ясно определено обстоятелство по смисъла на тази разпоредба.

40 Впрочем само по себе си използването на абстрактно правно понятие не може да означава, че националната норма, в която то се съдържа, страда от такова двусмислие, че да бъде пречка държавата членка, която го е приела, да премахне с достатъчна сигурност евентуалните съмнения относно обхвата и смисъла на посочената норма (вж. в този смисъл решение от 14 април 2005 г., Белгия/Комисия, C-110/03, EU:C:2005:223, т. 31).

41 Безспорно както спазването на принципа на правната сигурност, така и необходимостта да се гарантира пълно прилагане на директивите от правна, а не само от фактическа страна, налагат всички държави членки да възпроизвеждат предписанията на разглежданата директива в ясна, точна и прозрачна рамка, която предвижда задължителни разпоредби в засегнатата от тази директива област (решения от 16 ноември 2000 г., Комисия/Гърция, C-214/98, EU:C:2000:624, т. 23 и от 14 януари 2010 г., Комисия/Чешка република, C-343/08, EU:C:2010:14, т. 40).

42 Все пак тези изисквания не могат да се схващат като налагащи норма, използваща абстрактно правно понятие, да посочва различните конкретни хипотези, при които то може да бъде приложено, доколкото е невъзможно всички такива хипотези да бъдат предварително определени от законодателя.

43 Следователно член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 не може да се тълкува в смисъл, че изисква от държава членка — която предвижда в правната уредба за транспониране на тази разпоредба, както по делото в главното производство, наличието на „тайно

споразумение между оферента или лицата, които действат съгласувано с него, и един или повече продавачи“ като едно от ясно определените условия по смисъла на тази разпоредба — да уточни конкретните видове поведение, които характеризират такова тайно споразумение.

44 На второ място, запитващата юрисдикция си поставя въпроса дали член 5, параграф 4, втора алинея от тази директива не възпрепятства държава членка да се позове при определянето на обстоятелство, при което справедливата цена може да бъде коригирана, на понятието „тайно споразумение“, имащо в контекста на разглежданата в главното производство правна уредба значение, различно от това в други области на националното право.

45 Доколкото тази разпоредба преследва уредената в Директива 2004/25 и отбелязана в точки 24—33 от настоящото решение цел за защита на притежателите на ценни книжа на дружеството, предмет на ПП, и по-специално на миноритарните акционери, когато държава членка използва понятие като това за тайно споразумение при определянето на обстоятелствата, при които справедливата цена може да бъде коригирана, фактът, че това понятие има различен смисъл в други области на националното право, не е пречка при използването му в контекста на националната правна уредба относно ПП да се приеме, че то удовлетворява изискванията на член 5, параграф 4, втора алинея от тази директива.

46 При това положение, за да бъде удовлетворено изискването за правна сигурност, държавите членки трябва да гарантират, че правилното тълкуване на такова понятие в областта на ПП може да бъде изведено по достатъчно ясен, точен и предвидим начин от разглежданата национална правна уредба, посредством признатите от вътрешното право методи на тълкуване.

47 Запитващата юрисдикция е тази, която следва да провери дали случаят е такъв, що се отнася до понятието „тайно споразумение“ в контекста на разглежданата в главното производство правна уредба.

48 От изложените по-горе съображения следва, че член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че допуска национална правна уредба като разглежданата в главното производство, която позволява на националния надзорен орган да увеличи цената на ПП в случай на „тайно споразумение“, без да уточнява конкретните видове поведение, характеризиращи това понятие, стига тълкуването на понятието да може да бъде извлечено достатъчно ясно, точно и предвидимо от тази правна уредба, посредством признатите от националното право методи на тълкуване.

По съдебните разноски

49 С оглед на обстоятелството, че за страните в главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (трети състав) реши:

Член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане, трябва да се тълкува в смисъл, че допуска национална правна уредба като разглежданата в главното производство, която позволява на националния надзорен орган да увеличи цената на публично предложение за поглъщане в случай на „тайно споразумение“, без да уточнява

конкретните видове поведение, характеризиращи това понятие, стига тълкуването на понятието да може да бъде извлечено достатъчно ясно, точно и предвидимо от тази правна уредба, посредством признатите от националното право методи на тълкуване.

Подписи