Συλλογή της Νομολογίας

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (τρίτο τμήμα)

της 20ής Ιουλίου 2017*

«Προδικαστική παραπομπή – Δίκαιο των εταιριών – Οδηγία 2004/25/ΕΚ – Δημόσιες προσφορές εξαγοράς – Άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο – Δυνατότητα προσαρμογής της τιμής της προσφοράς σε περιπτώσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς – Εθνική νομοθεσία που προβλέπει τη δυνατότητα της εποπτικής αρχής να αυξήσει την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς σε περίπτωση συμπαιγνίας μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών»

Στην υπόθεση C-206/16,

με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, που υπέβαλε το Consiglio di Stato (Συμβούλιο της Επικρατείας, Ιταλία) με απόφαση της 10ης Νοεμβρίου 2015, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 13 Απριλίου 2016, στο πλαίσιο της δίκης

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

κατά

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

παρισταμένων των:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

* Γλώσσα διαδικασίας: η ιταλική.

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (τρίτο τμήμα),

συγκείμενο από τους L. Bay Larsen, πρόεδρο τμήματος, M. Βηλαρά (εισηγητή), J. Malenovský, M. Safjan και D. Šváby, δικαστές,

γενικός εισαγγελέας: N. Wahl

γραμματέας: R. Schiano, διοικητικός υπάλληλος,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ' ακροατηρίου συζητήσεως της 1ης Φεβρουαρίου 2017,

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

– η Camfin SpA, εκπροσωπούμενη από τους A. Zoppini και G. M. Roberti και την I. Perego, avvocati,

– η Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), εκπροσωπούμενη από τον G. Randisi, την S. Lopatriello, τον S. Providenti και την A. Atripaldi, avvocati,

– η Ιταλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από την G. Palmieri, επικουρούμενη από τους P. Gentili και S. Fiorentino, avvocati dello Stato,

– η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπροσωπούμενη από τους V. Di Bucci και H. Støvlbæk,

αφού άκουσε τον γενικό εισαγγελέα που ανέπτυξε τις προτάσεις του κατά τη συνεδρίαση της 15ης Μαρτίου 2017,

εκδίδει την ακόλουθη

Απόφαση

1 Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ 2004, L 142, σ. 12).

2 Η αίτηση αυτή υποβλήθηκε στο πλαίσιο τεσσάρων διαφορών μεταξύ, αφενός, διαφόρων ιταλικών εμπορικών εταιριών και, αφετέρου, της Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) (Εθνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Ιταλία), σχετικά με τη νομιμότητα αποφάσεως της δεύτερης να προσαρμόσει προς τα πάνω την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς (ΔΠΕ).

Το νομικό πλαίσιο

Το δίκαιο της Ένωσης

3 Οι αιτιολογικές σκέψεις 1 έως 3 και 9 της οδηγίας 2004/25 έχουν ως εξής:

«(1) Σύμφωνα με το άρθρο [50] παράγραφος 2 στοιχείο ζ) της [Συνθήκης ΛΕΕ] είναι απαραίτητος ο συντονισμός των εγγυήσεων που απαιτούν τα κράτη μέλη, για την προστασία των συμφερόντων τόσο των εταίρων όσο και των τρίτων, από τις εταιρείες που υπάγονται στο δίκαιο ενός κράτους μέλους και των οποίων οι τίτλοι είναι εισηγμένοι προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ενός κράτους μέλους, ούτως ώστε οι εγγυήσεις αυτές να καταστούν ισοδύναμες σε ολόκληρη την [Ευρωπαϊκή Ένωση].

(2) Είναι αναγκαίο να προστατεύονται τα συμφέροντα των κατόχων τίτλων εταιρειών που διέπονται από το δίκαιο ενός κράτους μέλους, όταν οι εταιρείες αυτές αποτελούν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς εξαγοράς ή μεταβίβασης του ελέγχου τους και τουλάχιστον ένα μέρος των τίτλων τους είναι εισηγμένο προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κράτους μέλους.

(3) Είναι ανάγκη να εξασφαλισθεί, σε [ενωσιακή] κλίμακα, σαφήνεια και διαφάνεια ως προς τα διακανονιστέα νομικά ζητήματα σε περιπτώσεις δημόσιων προσφορών εξαγοράς και να αποφεύγονται οι στρεβλώσεις στις μορφές αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων εντός της [Ένωσης] λόγω αυθαίρετων διαφορών στις αντιλήψεις όσον αφορά τη διοίκηση και τη διαχείριση.

[…]

(9) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για την προστασία των κατόχων τίτλων, ιδίως των κατόχων μειοψηφουσών συμμετοχών, μετά την απόκτηση του ελέγχου των εταιρειών τους. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να διασφαλίζουν την προστασία αυτή, επιβάλλοντας στο πρόσωπο το οποίο έχει αποκτήσει τον έλεγχο μιας εταιρείας την υποχρέωση να απευθύνει προσφορά σε όλους τους κατόχους τίτλων της εν λόγω εταιρείας για την εξαγορά του συνόλου των συμμετοχών τους σε δίκαιη τιμή, σύμφωνα με κοινό ορισμό. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να θεσπίζουν νέα μέσα προστασίας των συμφερόντων των κατόχων τίτλων, όπως η υποχρέωση υποβολής μερικής προσφοράς στις περιπτώσεις που ο προσφέρων δεν αποκτά τον έλεγχο της εταιρείας ή η υποχρέωση υποβολής προσφοράς ταυτόχρονα με την απόκτηση του ελέγχου της εταιρείας.»

4 Το άρθρο 3 της οδηγίας αυτής, που φέρει τον τίτλο «Γενικές αρχές», ορίζει τα εξής:

«1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν την τήρηση των ακόλουθων αρχών:

α) όλοι οι κάτοχοι των τίτλων μιας υπό εξαγορά εταιρείας της ίδιας κατηγορίας πρέπει να τυγχάνουν ισότιμης μεταχείρισης· επιπλέον, εάν ένα πρόσωπο αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρείας, οι λοιποί κάτοχοι τίτλων πρέπει να προστατεύονται·

β) οι κάτοχοι των τίτλων μιας υπό εξαγορά εταιρείας πρέπει να διαθέτουν επαρκή χρόνο και ενημέρωση, προκειμένου να μπορούν να καταλήξουν σε απόφαση για την προσφορά ύστερα από κατάλληλη πληροφόρηση. Όταν παρέχει συμβουλές στους κατόχους τίτλων, το συμβούλιο της υπό εξαγορ[ά] εταιρείας πρέπει να διατυπώνει γνώμη ως προς τις επιπτώσεις της εφαρμογής της προσφοράς στην απασχόληση, τους όρους απασχόλησης και τους τόπους διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της εταιρείας·

γ) το συμβούλιο μιας υπό εξαγορά εταιρείας πρέπει να ενεργεί προς το συμφέρον της εταιρείας εν τω συνόλω της και δεν πρέπει να αφαιρεί από τους κατόχους τίτλων τη δυνατότητα να αποφασίζουν για το αξιόλογο της προσφοράς·

δ) δεν επιτρέπεται η δημιουργία τεχνητών αγορών των τίτλων της υπό εξαγορά εταιρείας, της προσφέρουσας εταιρείας ή οποιασδήποτε άλλης εταιρείας που έχει σχέση με την προσφορά κατά τρόπο που να οδηγεί σε τεχνητή αύξηση ή μείωση της αξίας των τίτλων αυτών και σε στρέβλωση της ομαλής λειτουργίας των αγορών·

ε) ο προσφέρων, πριν να ανακοινώσει προσφορά, πρέπει να εξασφαλίζει ότι μπορεί να τηρήσει την υποχρέωσή του να καταβάλει πλήρως το αντάλλαγμα τοις μετρητοίς, εφόσον έχει προσφερθεί τέτοιο αντάλλαγμα, και να έχει λάβει όλα τα εύλογα μέτρα για να εξασφαλίσει την καταβολή κάθε άλλου είδους ανταλλάγματος·

στ) η άσκηση των δραστηριοτήτων της υπό εξαγορά εταιρείας δεν πρέπει να παρακωλύεται, λόγω προσφοράς για τους τίτλους της, πέρα από ένα εύλογο χρονικό διάστημα.

2. Για τον σκοπό της τήρησης των αρχών που προβλέπονται στην παράγραφο 1, τα κράτη μέλη:

α) εξασφαλίζουν ότι πληρούνται οι ελάχιστες απαιτήσεις που θεσπίζονται με την παρούσα οδηγία·

β) μπορούν να προβλέπουν πρόσθετους όρους και αυστηρότερες διατάξεις από τα προβλεπόμενα στην παρούσα οδηγία για τη ρύθμιση των προσφορών.»

5 Το άρθρο 5 της εν λόγω οδηγίας, που φέρει τον τίτλο «Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, υποχρεωτική προσφορά, δίκαιη τιμή», προβλέπει, στις παραγράφους 1 έως 4, τα εξής:

«1. Εάν ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο, λόγω της απόκτησης από το ίδιο ή από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση μαζί του, έχει στην κατοχή του τίτλους εταιρείας κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 1 παράγραφος 1, οι οποίοι, προστιθέμενοι στις τυχόν ήδη υπάρχουσες συμμετοχές του και στις συμμετοχές προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, του παρέχουν, άμεσα ή έμμεσα, δεδομένο ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην εν λόγω εταιρεία, με το οποίο αποκτά τον έλεγχό της, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι το πρόσωπο αυτό είναι υποχρεωμένο να υποβάλει προσφορά ως μέσο προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων της εταιρείας αυτής. Η προσφορά αυτή πρέπει να απευθύνεται, το συντομότερο δυνατό, προς όλους τους κατόχους των τίτλων αυτών, για όλες τις συμμετοχές τους, σε δίκαιη τιμή όπως ορίζεται στην παράγραφο 4.

2. Η υποχρέωση υποβολής προσφοράς, η οποία προβλέπεται στην παράγραφο 1, δεν ισχύει πλέον, όταν ο έλεγχος της εταιρείας αποκτήθηκε με εθελούσια προσφορά που υποβλήθηκε σύμφωνα με την παρούσα οδηγία προς όλους τους κατόχους τίτλων και για το σύνολο των συμμετοχών τους.

3. Το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου με το οποίο αποκτάται ο έλεγχος για τους σκοπούς της παραγράφου 1 καθώς και ο τρόπος υπολογισμού του προσδιορίζονται από τους κανόνες του κράτους μέλους στο οποίο η εταιρεία έχει την καταστατική της έδρα.

4. Ως δίκαιη τιμή θεωρείται η ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ίδιους τίτλους ο προσφέρων ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, επί μια περίοδο της οποίας η διάρκεια καθορίζεται από τα κράτη μέλη αλλά δεν μπορεί να είναι μικρότερη των έξι μηνών και μεγαλύτερη των δώδεκα μηνών πριν από την προσφορά που αναφέρεται στην παράγραφο 1. Εάν, μετά τη δημοσιοποίηση της προσφοράς και πριν κλείσει η προσφορά για αποδοχή, ο προσφέρων ή πρόσωπο που ενεργεί σε συνεννόηση με αυτόν αγοράζουν τίτλους σε τιμή ανώτερη της τιμής προσφοράς, ο προσφέρων αυξάνει την προσφορά του όχι λιγότερο από την ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ούτως αποκτηθέντες τίτλους.

Υπό τον όρο ότι τηρούνται οι γενικές αρχές του άρθρου 3 παράγραφος 1, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν την τιμή που προβλέπεται στο πρώτο εδάφιο, υπό δεδομένες συνθήκες και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς. Προς τούτο, τα κράτη μέλη δύνανται να καταρτίζουν πίνακα των περιπτώσεων στις οποίες η ανώτερη τιμή δύναται να προσαρμόζεται προς τα πάνω ή προς τα κάτω, όπως, παραδείγματος χάριν, όταν η ανώτερη τιμή καθορίζεται με συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή, όταν οι τιμές της αγοράς για τους συγκεκριμένους τίτλους έχουν υποστεί χειρισμούς, όταν έκτακτα γεγονότα έχουν επηρεάσει τις τιμές της αγοράς, γενικά ή ορισμένες τιμές ειδικότερα, ή όταν πρόκειται για τη διάσωση προβληματικής επιχείρησης. Τα κράτη μέλη μπορούν, επίσης, να καθορίζουν τα εφαρμοστέα στις περιπτώσεις αυτές κριτήρια, όπως π.χ. τη μέση τιμή της αγοράς για μια συγκεκριμένη περίοδο, την αξία εκκαθάρισης της εταιρείας ή άλλα αντικειμενικά κριτήρια αξιολόγησης χρησιμοποιούμενα, εν γένει, σε χρηματοοικονομικές αναλύσεις.

Κάθε απόφαση της εποπτικής αρχής με την οποία προσαρμόζεται η δίκαιη τιμή πρέπει να αιτιολογείται και να δημοσιοποιείται.»

Το ιταλικό δίκαιο

6 Το άρθρο 106 του 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 (νομοθετικού διατάγματος αριθ. 58 – ενιαίο κείμενο των διατάξεων σχετικά με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση κατά την έννοια των άρθρων 8 και 21 του νόμου αριθ. 52, της 6ης Φεβρουαρίου 1996), της 24ης Φεβρουαρίου 1998 (τακτικό συμπλήρωμα *GURI* αριθ. 71, της 26ης Μαρτίου 1998), όπως ίσχυε κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της υποθέσεως της κύριας δίκης (στο εξής: TUF), που φέρει τον τίτλο «Δημόσια προσφορά εξαγοράς του συνόλου των μετοχών», ορίζει τα εξής:

«1. Κάθε πρόσωπο το οποίο, κατόπιν αγορών, κατέχει μερίδιο το οποίο υπερβαίνει το όριο του τριάντα τοις εκατό, απευθύνει δημόσια προσφορά εξαγοράς προς όλους τους κατόχους τίτλων για το σύνολο των τίτλων τους που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

2. Για κάθε κατηγορία τίτλων, η προσφορά υποβάλλεται εντός είκοσι ημερών σε τιμή όχι χαμηλότερη από την ανώτερη τιμή την οποία κατέβαλε ο προσφέρων και τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, κατά τους δώδεκα τελευταίους μήνες πριν από την ανακοίνωση που προβλέπεται στο άρθρο 102, [πρώτο εδάφιο], για την αγορά τίτλων της ίδιας κατηγορίας. Σε περίπτωση που κατά την εν λόγω περίοδο δεν έχουν αποκτηθεί έναντι ανταλλάγματος τίτλοι της ίδιας κατηγορίας, η προσφορά υποβάλλεται για την ως άνω κατηγορία τίτλων σε τιμή όχι χαμηλότερη από τη σταθμισμένη μέση αγοραία τιμή κατά τους δώδεκα τελευταίους μήνες ή κατά το διαθέσιμο μικρότερο χρονικό διάστημα.

[…]

3. Η Consob ρυθμίζει με κανονιστική πράξη τις περιπτώσεις κατά τις οποίες:

a) το κατά [το πρώτο εδάφιο] μερίδιο αποκτήθηκε με την αγορά μεριδίων σε εταιρίες το κεφάλαιο των οποίων αποτελείται κατά πλειοψηφία από τίτλους που έχουν εκδοθεί από άλλη εταιρία, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 105, παράγραφος 1·

b) η υποχρέωση υποβολής προσφοράς ανέκυψε εξαιτίας αγορών άνω του 5 % τις οποίες πραγματοποίησαν εκείνοι που κατέχουν ήδη το κατά την παράγραφο 1 μερίδιο, χωρίς να κατέχουν την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου στην τακτική γενική συνέλευση·

c) η προσφορά, μετά την έκδοση αιτιολογημένης αποφάσεως της Consob, υποβάλλεται σε τιμή χαμηλότερη από την ήδη καταβληθείσα ανώτερη τιμή, με θέσπιση των κριτηρίων καθορισμού της εν λόγω τιμής και υπό την προϋπόθεση ότι συντρέχει μία από τις κάτωθι περιπτώσεις:
   1) οι τιμές της αγοράς έχουν επηρεασθεί από έκτακτα γεγονότα ή δημιουργείται η εύλογη εντύπωση ότι υπέστησαν χειρισμούς·
   2) η ανώτερη τιμή που καταβλήθηκε από τον προσφέροντα ή από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν κατά τη διάρκεια της περιόδου της παραγράφου 2 αντιστοιχεί στο τίμημα αγοραπωλησιών των τίτλων που αποτελούν το αντικείμενο της προσφοράς, πραγματοποιηθεισών σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς και στο πλαίσιο της τρέχουσας διαχειρίσεως της τυπικής δραστηριότητάς του ή αντιστοιχεί στο τίμημα αγοραπωλησιών που έτυχαν μιας εκ των απαλλαγών της παραγράφου 5·

d) η προσφορά, μετά την έκδοση αιτιολογημένης αποφάσεως της Consob, υποβάλλεται σε τιμή υψηλότερη από την ανώτερη καταβληθείσα τιμή, υπό την προϋπόθεση ότι τούτο είναι αναγκαίο για τους σκοπούς της προστασίας των επενδυτών και ότι συντρέχει τουλάχιστον μία από τις ακόλουθες περιπτώσεις:
   1) ο προσφέρων ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν καθόρισαν τιμή για την αγορά τίτλων σε ύψος υπερβαίνον την τιμή που είχε καταβληθεί για την αγορά τίτλων της ίδιας κατηγορίας·
   2) υπήρξε συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών·
   3) […]
   4) υπάρχουν βάσιμες υπόνοιες ότι οι τιμές της αγοράς υπέστησαν χειρισμούς.

3-bis. Η Consob, βάσει των χαρακτηριστικών των εκδοθέντων χρηματοπιστωτικών μέσων, μπορεί να καθορίσει, με κανονιστική πράξη της, τις περιπτώσεις στις οποίες η υποχρέωση υποβολής προσφοράς προκύπτει εξαιτίας αγορών οι οποίες συνεπάγονται την κατοχή τόσο τίτλων όσο και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου επί των κατά το άρθρο 105 ζητημάτων, σε τέτοια έκταση ώστε να απονέμουν συνολικά δικαιώματα ψήφου ισοδύναμα προς τα δικαιώματα εκείνου ο οποίος κατέχει το κατά την παράγραφο 1 μερίδιο.

3-ter. Τα μέτρα της παραγράφου 3, στοιχεία c) και d), δημοσιεύονται με τον τρόπο που καθορίζεται στην κατά το άρθρο 103, εδάφιο 4, [στοιχείο] f), κανονιστική πράξη.

[…]»

7 Με την απόφαση 11971 της 14ης Μαΐου 1999, η Consob εξέδωσε τη regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (κανονιστική πράξη εφαρμογής του νομοθετικού διατάγματος αριθ. 58, της 24ης Φεβρουαρίου 1998, για τη ρύθμιση των εταιριών οι οποίες εκδίδουν τίτλους με δημόσια εγγραφή), που τροποποιήθηκε εν συνεχεία επανειλημμένως (στο εξής: κανονιστική πράξη για τις εκδότριες εταιρίες). Το άρθρο 47 octies της ως άνω κανονιστικής πράξεως, που φέρει τον τίτλο «Αύξηση της τιμής σε περίπτωση συμπαιγνίας», ορίζει, στην παράγραφο 1, τα εξής:

«Η Consob προσαρμόζει προς τα πάνω την τιμή της προσφοράς, σύμφωνα με το άρθρο 106, παράγραφος 3, [στοιχείο] d), σημείο 2), [του TUF], όταν από τη διαπιστωθείσα συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών προκύπτει τιμή υψηλότερη εκείνης η οποία δηλώθηκε από τον προσφέροντα. Στην περίπτωση αυτή, η τιμή της προσφοράς ισούται με τη διαπιστωθείσα τιμή.»

Οι διαφορές της κύριας δίκης και το προδικαστικό ερώτημα

8 Η Marco Tronchetti Provera & C. SpA (στο εξής: MTP) συνέστησε, διαμέσου ενδιάμεσων εταιριών, τη Lauro Sessantuno SpA (στο εξής: Lauro 61) με σκοπό την απόκτηση της πλειοψηφίας των μετοχών της Camfin SpA, εταιρίας συμμετοχών που δεν ασκεί απευθείας καμία βιομηχανική δραστηριότητα, αλλά πραγματοποιεί τα αποτελέσματά της μέσω των επιχειρήσεων των οποίων κατέχει το κεφάλαιο. Μεταξύ των επιχειρήσεων αυτών περιλαμβάνεται η Pirelli & C. SpA (στο εξής: Pirelli), της οποίας η Camfin κατέχει το 26,19 % των δικαιωμάτων ψήφου.

9 Στις 5 Ιουνίου 2013, η Lauro 61 ανακοίνωσε στην αγορά μια ΔΠΕ που αφορούσε το σύνολο των κοινών μετοχών της Camfin στην τιμή των 0,80 ευρώ ανά μετοχή, η οποία συνιστούσε την ανώτερη τιμή που είχε καταβληθεί κατά τους δώδεκα προηγούμενους μήνες σύμφωνα με το άρθρο 106, παράγραφος 2, του TUF. Συνέτρεχε υποχρέωση υποβολής της ΔΠΕ διότι η Lauro 61 κατείχε μερίδιο 60,99 % του μετοχικού κεφαλαίου της Camfin, κατόπιν της αποκτήσεως διαφόρων άμεσων συμμετοχών από άλλους μετόχους της Camfin, μεταξύ των οποίων και η Malacalza Investimenti Srl (στο εξής: MCI).

10 Παραλλήλως προς τη ΔΠΕ, η Lauro 61 ανακοίνωσε στην αγορά τη λύση υφιστάμενων μεταξύ της MTP και της MCI συμφωνιών οι οποίες αφορούσαν μεταξύ άλλων την Camfin. Η MCI ανακοίνωσε στην αγορά ότι είχε πωλήσει τις μετοχές της Camfin τις οποίες κατείχε και ότι είχε προβεί σε ανεξάρτητη συναλλαγή στο πλαίσιο της οποίας είχε αγοράσει μερίδιο 6,98 % του μετοχικού κεφαλαίου της Pirelli από δύο εταιρίες οι οποίες, από κοινού με την Camfin και άλλους σημαντικούς μετόχους της, ήταν υπογράψαντα μέρη μιας συμφωνίας διακρατήσεως (στο εξής: συμφωνία Pirelli), δεδομένου ότι η συμφωνία αυτή είχε επιτρέψει στους μεταβιβάζοντες να απελευθερώσουν από αυτήν το σύνολο ή μέρος των δεσμευθεισών μετοχών τους.

11 Στις 11 Οκτωβρίου 2013, κατόπιν επιτυχούς ολοκληρώσεως της ΔΠΕ, η Lauro 61 απέκτησε το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της Camfin.

12 Εν τω μεταξύ, στις 12 Σεπτεμβρίου 2013, η Consob, κατόπιν καταγγελίας μειοψηφούντων μετόχων της Camfin, είχε κινήσει διαδικασία αυξήσεως της τιμής, βάσει ιδίως του άρθρου 106, παράγραφος 3, στοιχείο d, σημείο 2, του TUF και του άρθρου 47 octies της κανονιστικής πράξεως για τις εκδότριες εταιρίες.

13 Με την απόφαση αριθ. 18662, της 25ης Σεπτεμβρίου 2013, η Consob έκρινε ότι μεταξύ, αφενός, της Lauro 61 και άλλων προσώπων που ενεργούσαν σε συνεννόηση με αυτήν και, αφετέρου, της MCI υφίστατο συμπαιγνία στο πλαίσιο της οποίας η MCI είχε πωλήσει στη Lauro 61 μετοχές της Camfin στην τιμή των 0,80 ευρώ ανά μετοχή και, σε αντάλλαγμα, είχε αποκτήσει μετοχές της Pirelli από υπογράψαντα μέρη της συμφωνίας Pirelli στην τιμή των 7,80 ευρώ ανά μετοχή, τιμή χαμηλότερη εκείνης που θα είχε προκύψει από την αγοραία αξία των 8 ευρώ ανά μετοχή. Λαμβανομένου υπόψη του πλεονεκτήματος που είχε κατ' αυτόν τον τρόπο αποκομίσει η MCI, η Consob έκρινε ότι η τιμή της μετοχής της Camfin έπρεπε να αυξηθεί στα 0,83 ευρώ (στο εξής: απόφαση αριθ. 18662).

14 Ενώπιον του Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (διοικητικού πρωτοδικείου της περιφέρειας του Λατίου, Ιταλία) ασκήθηκαν διάφορες προσφυγές με αίτημα την ακύρωση της αποφάσεως αριθ. 18662. Στο πλαίσιο ορισμένων προσφυγών, υποστηριζόταν ότι το άρθρο 106, παράγραφος 3, στοιχείο d, σημείο 2, του TUF και το άρθρο 47 octies της κανονιστικής πράξεως για τις εκδότριες εταιρίες δεν μπορούσαν να εφαρμοσθούν διότι αντέβαιναν στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25.

15 Το Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (διοικητικό πρωτοδικείο της περιφέρειας του Λατίου) απέρριψε τις προσφυγές. Κατά την κρίση του, η διαπίστωση περί υπάρξεως συμπαιγνίας δεν συνιστούσε παρά την πραγματική προϋπόθεση της εκ μέρους της Consob ασκήσεως της εξουσίας της για προσαρμογή της τιμής, σκοπός της οποίας ήταν μόνο η αποκατάσταση της δικαιοσύνης

προκειμένου να προστατευθούν οι μειοψηφούντες μέτοχοι της Camfin, διά της παροχής σε αυτούς της δυνατότητας να αποκτήσουν το ίδιο πλεονέκτημα όπως ο κάτοχος σημαντικής/ελέγχουσας συμμετοχής. Εκτίμησε επίσης ότι δεν πληρούνταν οι προϋποθέσεις υποβολής προδικαστικού ερωτήματος στο Δικαστήριο, εφόσον η νομοθεσία της Ένωσης δεν δημιουργεί αμφιβολίες όσον αφορά την απάντηση που πρέπει να δοθεί.

16 Ως προς το βάσιμο της αποφάσεως αριθ. 18662, το πρωτοβάθμιο δικαστήριο έκρινε ότι δεν ήταν απαραίτητο να αποδείξει η Consob ότι η συμπεριφορά των μερών απέβλεπε εσκεμμένα στην καταστρατήγηση της νομοθεσίας για τις ΔΠΕ, αλλά απλώς ότι ήταν αντικειμενικώς ικανή να επιφέρει το ως άνω αποτέλεσμα λόγω της παροχής στην MCI ανταλλάγματος μεγαλύτερου από εκείνο που είχε δηλωθεί για τους σκοπούς της ΔΠΕ, ήτοι της αποκτήσεως των μετοχών της Pirelli σε μειωμένη τιμή. Στη σφαιρική της ανάλυση όσον αφορά τα συμφέροντα των διαφόρων εμπλεκομένων φορέων, η Consob εκτίμησε ότι η συμφωνία με την MCI συνιστούσε σκοπό τον οποίο επιδίωκαν όχι μόνο τα υπογράψαντα μέρη της συμφωνίας Pirelli τα οποία προέβησαν στην υλοποίηση της πράξεως εξαγοράς της Camfin, αλλά και όλα τα υπόλοιπα υπογράψαντα μέρη της συμφωνίας, που ήταν πρόσωπα τα οποία ενδιέφερε αντικειμενικώς η σύναψη μιας συνολικής συμφωνίας μεταξύ MTP και MCI.

17 Οι ηττηθείσες πρωτοδίκως εταιρίες άσκησαν έφεση κατά των αποφάσεων που τις αφορούσαν ενώπιον του Consiglio di Stato (Συμβουλίου της Επικρατείας, Ιταλία).

18 Το αιτούν δικαστήριο υπενθυμίζει καταρχάς τη ratio των διατάξεων περί του καθορισμού της τιμής της υποχρεωτικής ΔΠΕ και εκθέτει τα κυριότερα σημεία του σκεπτικού των πρωτοδίκως εκδοθεισών αποφάσεων. Εν συνεχεία, παραθέτει το ουσιώδες μέρος των επιχειρημάτων των εκκαλουσών της κύριας δίκης, τα οποία συνίστανται στο ότι η απουσία υποχρεώσεως να διαπιστωθεί η συνδρομή των στοιχείων της υποκειμενικής υποστάσεως της συμπαιγνίας ως προς όλους τους μετέχοντες σε αυτήν παρέχει στην εποπτική αρχή απεριόριστο περιθώριο εκτιμήσεως κατά την αξιολόγηση της συμπεριφοράς του προσφέροντος και του πωλητή καθώς και των τρίτων οι οποίοι δραστηριοποιούνται στην αγορά. Κατά τις εκκαλούσες της κύριας δίκης, ένα τέτοιο περιθώριο είναι ασυμβίβαστο προς την απαίτηση για την ύπαρξη ασφάλειας στο πλαίσιο ενός ex ante ορισμού των συμπεριφορών που λαμβάνονται υπόψη για την αύξηση της τιμής της ΔΠΕ.

19 Το αιτούν δικαστήριο επισημαίνει ότι, σε διαφόρους τομείς του ιταλικού δικαίου, υφίστανται διατάξεις χαρακτηρίζουσες ορισμένες συμπεριφορές ως συμπαιγνία, στις οποίες ο όρος αυτός έχει την έννοια της «μυστικής και δόλιας συμφωνίας βλαπτικής για τρίτους, που καταστρατηγεί νομοθετικές διατάξεις αναγκαστικού δικαίου», πράγμα που προϋποθέτει ότι όλοι οι μετέχοντες στη συμφωνία ενεργούν εκ προθέσεως. Αν όμως η ίδια έννοια εφαρμοζόταν αυτούσια στον επίμαχο στην κύρια δίκη τομέα του δικαίου, οι λόγοι εφέσεως θα έπρεπε να γίνουν δεκτοί, διότι οι εταιρίες οι οποίες μεταβίβασαν στην MCI τα μερίδια της Pirelli τα οποία κατείχαν δεν εμπλέκονται σε καμία μυστική και δόλια συμφωνία.

20 Πάντως, το αιτούν δικαστήριο επισημαίνει την ιδιαιτερότητα του επίμαχου στην κύρια δίκη τομέα του δικαίου, που ανάγεται στον ρυθμιστικό και μη εξαναγκαστικό χαρακτήρα της εξουσίας προσαρμογής η οποία απονέμεται στην Consob και η οποία ενδεχομένως θα παρεμπόδιζε την ανεπιφύλακτη εφαρμογή, στον εν λόγω τομέα του δικαίου, της έννοιας της «συμπαιγνίας» υπό την ίδια μορφή με την οποία ισχύει στους λοιπούς τομείς του ιταλικού δικαίου. Υπογραμμίζει εξάλλου ότι, στο πλαίσιο του δικαίου του ανταγωνισμού και της συναφούς προς αυτό νομοθεσίας για τη ρύθμιση των αγορών, η «απαγορευμένη συμφωνία» μπορεί επίσης να συνάγεται από αυτόνομες κατά τα φαινόμενα συμπεριφορές των οικείων φορέων στην περίπτωση που οι συμπεριφορές αυτές επιφέρουν αντικειμενικώς το απαγορευόμενο από τον νόμο αποτέλεσμα. Κατά συνέπεια, όπως έκρινε το Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (διοικητικό πρωτοδικείο της περιφέρειας του Λάτιο), δεν είναι απαραίτητο να αποδείξει η αρχή, προκειμένου να διαπιστώσει την ύπαρξη συμπαιγνίας, ότι η συμπεριφορά των μερών αποσκοπούσε στην καταστρατήγηση της νομοθεσίας για τις ΔΠΕ.

21 Όπως και οι διάδικοι της κύριας δίκης, το αιτούν δικαστήριο διερωτάται, ωστόσο, μήπως, λόγω του αόριστου χαρακτήρα της, η έννοια της «συμπαιγνίας», όπως νοείται στο πλαίσιο του TUF και της κανονιστικής πράξεως για τις εκδότριες εταιρίες, αντίκειται στην αρχή του βέβαιου χαρακτήρα των προϋποθέσεων απονομής στις εθνικές αρχές της κατά το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 εξουσίας να προσαρμόζουν την τιμή της ΔΠΕ. Παρατηρεί ότι οι συνδεόμενοι με μια εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρία φορείς της αγοράς δεν θα μπορούσαν να εκτιμήσουν εκ των προτέρων ποια θα ήταν η δέουσα συμπεριφορά την οποία θα έπρεπε να τηρήσουν σε σχέση με μια ΔΠΕ, πράγμα που θα συνεπαγόταν το ενδεχόμενο συμπεριφορές με ουδέτερο χαρακτήρα και νόμιμες βάσει μιας ex ante αξιολογήσεως να μπορούν να χαρακτηρισθούν ex post, βάσει επαναξιολογήσεως η οποία θα προσανατολιζόταν αποκλειστικώς στα αντικειμενικά αποτελέσματα μιας πιο σύνθετης καταστάσεως, την οποία αγνοούν οι εμπλεκόμενοι φορείς και πρόσωπα, ως συμπαιγνία δικαιολογούσα την αύξηση της τιμής της ΔΠΕ.

22 Υπ' αυτές τις συνθήκες, το αιτούν δικαστήριο αποφάσισε να αναστείλει τη διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο το ακόλουθο προδικαστικό ερώτημα:

«Μήπως το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25, λαμβανομένων υπόψη των γενικών αρχών που διατυπώνονται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της ίδιας οδηγίας, καθώς και της ορθής εφαρμογής των κατά το δίκαιο της Ένωσης γενικών αρχών της ασφάλειας δικαίου, της προστασίας της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης, της αναλογικότητας, της ορθολογικότητας, της διαφάνειας και της απαγορεύσεως των δυσμενών διακρίσεων, αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση όπως αυτή του άρθρου 106, παράγραφος 3, στοιχείο d, σημείο 2, του TUF και του άρθρου 47 octies της κανονιστικής πράξεως για τις εκδότριες εταιρίες, στο μέτρο που οι εν λόγω διατάξεις επιτρέπουν στην Consob να αυξήσει την τιμή της ΔΠΕ κατά το άρθρο 106, σε περίπτωση που υπάρχει "συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών", χωρίς να καθορίζονται οι συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν αυτή την έννοια της συμπαιγνίας, και επομένως χωρίς να προσδιορίζονται σαφώς οι συνθήκες και τα κριτήρια βάσει των οποίων επιτρέπεται στην Consob να προσαρμόσει προς τα πάνω την τιμή της ΔΠΕ;»

Επί του προδικαστικού ερωτήματος

23 Με το προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, κατ' ουσίαν, να διευκρινισθεί αν το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 πρέπει να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι αντιτίθεται σε εθνική νομοθεσία, όπως η επίδικη στην κύρια δίκη, η οποία επιτρέπει στην εθνική εποπτική αρχή να αυξήσει την τιμή μιας ΔΠΕ σε περίπτωση συμπαιγνίας, χωρίς να καθορίζει τις συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν την έννοια αυτή.

24 Όπως προκύπτει από τις αιτιολογικές σκέψεις 1 έως 3 και 9 της οδηγίας 2004/25, σκοπός της είναι να προστατεύσει τα συμφέροντα των κατόχων τίτλων εταιριών ο έλεγχος των οποίων έχει αποκτηθεί από φυσικό ή νομικό πρόσωπο και, υπ' αυτό το πρίσμα, η εν λόγω οδηγία σκοπεί στη διασφάλιση της σαφήνειας και της διαφάνειας των κανόνων για τις ΔΠΕ.

25 Κατά το άρθρο της 1, παράγραφος 1, η οδηγία προβλέπει προς τούτο μέτρα συντονισμού των δικαίων των κρατών μελών σχετικά με τις ΔΠΕ για την απόκτηση τίτλων εταιριών διεπόμενων από το δίκαιο ενός από τα κράτη αυτά, εφόσον το σύνολο ή μέρος των τίτλων αυτών είναι εισηγμένο προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

26 Το άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας καθορίζει, χαρακτηρίζοντάς τες ως γενικές αρχές, τις κατευθυντήριες αρχές οι οποίες πρέπει να τηρούνται κατά την εφαρμογή της (βλ., υπ' αυτήν την έννοια, απόφαση της 15ης Οκτωβρίου 2009, Audiolux κ.λπ., C-101/08, EU:C:2009:626, σκέψη 51). Σε αυτές περιλαμβάνεται η αρχή κατά την οποία, όταν ένα πρόσωπο αποκτά τον έλεγχο εταιρίας, οι κάτοχοι τίτλων πρέπει να προστατεύονται.

27 Προκειμένου να διασφαλίσει την τήρηση των εν λόγω αρχών, το άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχεία α′ και β′, της οδηγίας 2004/25 ορίζει ότι τα κράτη μέλη, αφενός, εξασφαλίζουν ότι πληρούνται οι ελάχιστες απαιτήσεις που θεσπίζονται με την οδηγία αυτή και, αφετέρου, μπορούν να προβλέπουν πρόσθετους όρους και αυστηρότερες διατάξεις από τα προβλεπόμενα στην εν λόγω οδηγία για τη ρύθμιση των προσφορών.

28 Το άρθρο 5 της οδηγίας, με τίτλο «Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, υποχρεωτική προσφορά, δίκαιη τιμή», προβλέπει, προκειμένου να προστατεύσει τα συμφέροντα των κατόχων τίτλων εταιριών, κατ' ουσίαν δύο υποχρεωτικούς για τα κράτη μέλη κανόνες και έναν ακόμη κανόνα τον οποίον μπορούν να εφαρμόσουν προαιρετικώς.

29 Καταρχάς, το άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας 2004/25 θεσπίζει την αρχή της υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς των μετοχικών τίτλων ορισμένης εταιρίας. Προβλέπει ως εκ τούτου ότι, εάν φυσικό ή νομικό πρόσωπο κατέχει, λόγω της αποκτήσεως από το ίδιο ή από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, τίτλους εταιριών εμπιπτουσών στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας αυτής, οι οποίοι, προστιθέμενοι στις τυχόν ήδη υπάρχουσες συμμετοχές του ιδίου και των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, του παρέχουν, άμεσα ή έμμεσα, δεδομένο ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην εν λόγω εταιρία, με το οποίο αποκτά τον έλεγχό της, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι το πρόσωπο αυτό είναι υποχρεωμένο να υποβάλει προσφορά ως μέσο προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων της εν λόγω εταιρίας, η δε προσφορά αυτή πρέπει να αφορά το σύνολο των συμμετοχών των ως άνω μετόχων σε δίκαιη τιμή όπως ορίζεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της εν λόγω οδηγίας.

30 Περαιτέρω, επίσης με σκοπό την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων της εταιρίας την οποία αφορά η ΔΠΕ, το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 χαρακτηρίζει, καταρχήν, ως δίκαιη τιμή την ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ίδιους τίτλους ο προσφέρων ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, επί περίοδο η διάρκεια της οποίας καθορίζεται από τα κράτη μέλη αλλά δεν μπορεί να είναι μικρότερη των έξι μηνών και μεγαλύτερη των δώδεκα μηνών πριν από την υποβολή της προσφοράς του άρθρου 5, παράγραφος 1, της οδηγίας αυτής.

31 Τέλος, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 προβλέπει ότι, υπό τον όρο ότι τηρούνται οι αρχές του άρθρου 3, παράγραφος 1, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις κατά το άρθρο 4 της ως άνω οδηγίας εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν τη δίκαιη τιμή σε δεδομένες περιπτώσεις και με καθορισμένα κριτήρια. Προς τούτο, τα κράτη μέλη δύνανται, αφενός, να καταρτίζουν πίνακα των περιπτώσεων στις οποίες η ως άνω δίκαιη τιμή δύναται να προσαρμόζεται προς τα πάνω ή προς τα κάτω και, αφετέρου, να καθορίζουν τα εφαρμοστέα στις περιπτώσεις αυτές κριτήρια, διευκρινιζομένου ότι οι περιπτώσεις και τα κριτήρια αυτά πρέπει να προσδιορίζονται σαφώς. Παραδείγματα τέτοιων περιπτώσεων και κριτηρίων παρατίθενται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας.

32 Από τις διατάξεις αυτές προκύπτει ότι, στην περίπτωση που το κράτος μέλος έχει αποφασίσει να εξουσιοδοτήσει την εποπτική αρχή να προβαίνει σε προσαρμογή της οριζόμενης στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 δίκαιης τιμής, προκειμένου να καθορίζει την τιμή στην οποία πρέπει να υποβληθεί μια ΔΠΕ, η ως άνω εξουσία προσαρμογής πρέπει να ασκείται τηρουμένων των κατά το άρθρο 3, παράγραφος 1, της ως άνω οδηγίας κατευθυντηρίων αρχών.

33 Συναφώς, όταν καθορίζει, σύμφωνα με το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας, τις συγκεκριμένες περιπτώσεις στις οποίες μπορεί να ασκείται η εν λόγω εξουσία προσαρμογής, το κράτος μέλος πρέπει να λαμβάνει ιδιαιτέρως υπόψη την προβλεπόμενη στο εν λόγω άρθρο 3, παράγραφος 1, αρχή της προστασίας των συμφερόντων των κατόχων τίτλων της εταιρίας ο έλεγχος της οποίας έχει αποκτηθεί από φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

34 Υπό το πρίσμα αυτών ακριβώς των σκέψεων πρέπει να δοθεί απάντηση στο προδικαστικό ερώτημα.

35 Από την αίτηση προδικαστικής αποφάσεως προκύπτει ότι το ερώτημα έχει δύο αντικείμενα. Αφενός, το αιτούν δικαστήριο διερωτάται αν μια αφηρημένη νομική έννοια η οποία δεν παραπέμπει σε επακριβώς καθορισμένες συμπεριφορές μπορεί να συνιστά σαφώς προσδιορισμένη περίπτωση κατά την έννοια του άρθρου 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25. Αφετέρου, διερωτάται αν το γεγονός ότι η ως άνω έννοια έχει διαφορετικό νόημα σε τομείς του εθνικού δικαίου άλλους από εκείνον της επίμαχης στην κύρια δίκη νομοθεσίας μπορεί να επηρεάσει την απάντηση που θα πρέπει να δοθεί στο πρώτο ερώτημα.

36 Εν προκειμένω, από την απόφαση περί παραπομπής προκύπτει ότι η επίμαχη στην κύρια δίκη νομοθεσία αντιμετωπίζει τη «συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών» ως μία από τις συγκεκριμένες περιπτώσεις στις οποίες η εποπτική αρχή μπορεί να προσαρμόσει προς τα πάνω τη δίκαιη τιμή μιας ΔΠΕ.

37 Πρώτον, διαπιστώνεται ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 παρέχει στα κράτη μέλη περιθώριο εκτιμήσεως προκειμένου να καθορίσουν τις περιπτώσεις στις οποίες οι εποπτικές αρχές τους δύνανται να προσαρμόσουν τη δίκαιη τιμή, με την προϋπόθεση, πάντως, ότι οι περιπτώσεις αυτές προσδιορίζονται σαφώς.

38 Η διάταξη αυτή αναφέρει ότι τα κράτη μέλη δύνανται να καταρτίζουν πίνακα τέτοιων περιπτώσεων και παραθέτει συναφώς διάφορα παραδείγματα που, χρησιμοποιώντας γενική διατύπωση, περιγράφουν τις περιπτώσεις οι οποίες δύνανται να δικαιολογήσουν προσαρμογή της δίκαιης τιμής προς τα πάνω ή προς τα κάτω, όπως είναι η συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή, έκτακτα γεγονότα ή χειραγώγηση της τιμής των επίμαχων τίτλων.

39 Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, όπως επισήμανε, κατ' ουσίαν, ο γενικός εισαγγελέας στα σημεία 52 και 53 των προτάσεών του, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 δεν μπορεί να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι απαγορεύει στο κράτος μέλος να χρησιμοποιήσει, στη νομοθεσία την οποία θεσπίζει προκειμένου να μεταφέρει τη διάταξη αυτή στο εσωτερικό δίκαιο, μια αφηρημένη νομική έννοια όπως είναι, εν προκειμένω, η «συμπαιγνία», ως σαφώς προσδιορισμένη περίπτωση κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως.

40 Εξάλλου, αυτή καθαυτήν η χρήση μιας αφηρημένης νομικής έννοιας δεν σημαίνει ότι ο εθνικός κανόνας στον οποίο περιέχεται πάσχει από ασάφεια τέτοια ώστε το κράτος μέλος το οποίο τον έχει θεσπίσει να μην μπορεί να άρει με επαρκή βεβαιότητα τυχόν αμφιβολίες ως προς την έκταση εφαρμογής και τη σημασία του εν λόγω κανόνα (βλ., υπ' αυτήν την έννοια, απόφαση της 14ης Απριλίου 2005, Βέλγιο κατά Επιτροπής, C-110/03, EU:C:2005:223, σκέψη 31).

41 Ασφαλώς, τόσο η τήρηση της αρχής της ασφάλειας δικαίου όσο και η ανάγκη διασφαλίσεως της πλήρους εφαρμογής των οδηγιών, όχι μόνο στην πράξη αλλά και νομικώς, απαιτούν από όλα τα κράτη μέλη να επαναλαμβάνουν τους κανόνες της οικείας οδηγίας εντός σαφούς, συγκεκριμένου και διαφανούς νομικού πλαισίου το οποίο προβλέπει δεσμευτικές διατάξεις στον τομέα που αφορά η οδηγία (αποφάσεις της 16ης Νοεμβρίου 2000, Επιτροπή κατά Ελλάδας, C-214/98, EU:C:2000:624, σκέψη 23, και της 14ης Ιανουαρίου 2010, Επιτροπή κατά Τσεχικής Δημοκρατίας, C-343/08, EU:C:2010:14, σκέψη 40).

42 Πλην όμως, οι απαιτήσεις αυτές δεν μπορούν να νοούνται ως επιβάλλουσες υποχρέωση σύμφωνα με την οποία ο κανόνας ο οποίος χρησιμοποιεί μια αφηρημένη νομική έννοια πρέπει να αναφέρει τις διάφορες συγκεκριμένες περιπτώσεις στις οποίες είναι δυνατή η εφαρμογή του, καθόσον ο νομοθέτης δεν είναι σε θέση να καθορίσει εκ των προτέρων όλες αυτές τις περιπτώσεις.

43 Επομένως, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 δεν μπορεί να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι απαιτεί από κράτος μέλος το οποίο, στη νομοθεσία την οποία θεσπίζει προκειμένου να μεταφέρει τη διάταξη αυτή στο εσωτερικό δίκαιο, προβλέπει, όπως στην υπόθεση της κύριας δίκης,

τη «συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών» ως μία από τις κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως σαφώς προσδιορισμένες περιπτώσεις, να εξειδικεύσει τις συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν μια τέτοια συμπαιγνία.

44 Δεύτερον, το αιτούν δικαστήριο διερωτάται μήπως το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της ως άνω οδηγίας απαγορεύει σε κράτος μέλος να παραπέμπει, για τον καθορισμό μιας εκ των περιπτώσεων στις οποίες χωρεί προσαρμογή της δίκαιης τιμής, στην έννοια της «συμπαιγνίας», η οποία έχει, στο πλαίσιο της επίμαχης στην κύρια δίκη νομοθεσίας, διαφορετικό νόημα από εκείνο που της προσδίδεται σε άλλους τομείς του εθνικού δικαίου.

45 Στο μέτρο που η διάταξη αυτή επιδιώκει τον κατοχυρούμενο στην οδηγία 2004/25 και διαλαμβανόμενο στις σκέψεις 24 έως 33 της παρούσας αποφάσεως σκοπό της προστασίας των κατόχων τίτλων της εταιρίας την οποία αφορά η ΔΠΕ και ιδίως των μειοψηφούντων μετόχων, στην περίπτωση που κράτος μέλος χρησιμοποιεί έννοια όπως αυτή της «συμπαιγνίας» προκειμένου να καθορίσει μία εκ των περιπτώσεων στις οποίες χωρεί προσαρμογή της δίκαιης τιμής, το γεγονός ότι η έννοια αυτή έχει διαφορετικό νόημα σε άλλους τομείς του εθνικού δικαίου δεν εμποδίζει να θεωρηθεί ότι η εν λόγω έννοια, στο μέτρο που χρησιμοποιείται στο πλαίσιο της εθνικής νομοθεσίας περί των ΔΠΕ, πληροί τις απαιτήσεις του άρθρου 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της ως άνω οδηγίας.

46 Πάντως, προκειμένου να ανταποκριθούν στην απαίτηση περί ασφάλειας δικαίου, τα κράτη μέλη οφείλουν να μεριμνούν ώστε η δέουσα ερμηνεία της έννοιας αυτής στον τομέα των ΔΠΕ να μπορεί να συναχθεί από τη συναφή εθνική νομοθεσία, βάσει των ερμηνευτικών μεθόδων που αναγνωρίζονται από το εσωτερικό δίκαιο, κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο.

47 Στο αιτούν δικαστήριο εναπόκειται να ελέγξει αν τούτο ισχύει όσον αφορά την έννοια της «συμπαιγνίας» στο πλαίσιο της επίμαχης στην κύρια δίκη νομοθεσίας.

48 Από τις ανωτέρω σκέψεις προκύπτει ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 έχει την έννοια ότι δεν αντιτίθεται σε εθνική νομοθεσία, όπως η επίδικη στην κύρια δίκη, η οποία επιτρέπει στην εθνική εποπτική αρχή να αυξήσει την τιμή μιας ΔΠΕ σε περίπτωση «συμπαιγνίας» χωρίς να καθορίζει τις συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν την έννοια αυτή, εφόσον η ερμηνεία της εν λόγω εννοίας μπορεί να συναχθεί από τη νομοθεσία αυτή, βάσει των ερμηνευτικών μεθόδων που αναγνωρίζονται από το εσωτερικό δίκαιο, κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο.

Επί των δικαστικών εξόδων

49 Δεδομένου ότι η παρούσα διαδικασία έχει ως προς τους διαδίκους της κύριας δίκης τον χαρακτήρα παρεμπίπτοντος που ανέκυψε ενώπιον του εθνικού δικαστηρίου, σ' αυτό εναπόκειται να αποφανθεί επί των δικαστικών εξόδων. Τα έξοδα στα οποία υποβλήθηκαν όσοι υπέβαλαν παρατηρήσεις στο Δικαστήριο, πλην των ως άνω διαδίκων, δεν αποδίδονται.

Για τους λόγους αυτούς, το Δικαστήριο (τρίτο τμήμα) αποφαίνεται:

Το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, έχει την έννοια ότι δεν αντιτίθεται σε εθνική νομοθεσία, όπως η επίδικη στην κύρια δίκη, η οποία επιτρέπει στην εθνική εποπτική αρχή να αυξήσει την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς σε περίπτωση «συμπαιγνίας» χωρίς να καθορίζει τις συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν την έννοια αυτή, εφόσον η ερμηνεία της εν λόγω εννοίας

μπορεί να συναχθεί από τη νομοθεσία αυτή, βάσει των ερμηνευτικών μεθόδων που αναγνωρίζονται από το εσωτερικό δίκαιο, κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο.

(υπογραφές)