TEISINGUMO TEISMO (trečioji kolegija) sprendimas

2017 m. liepos 20 d.*

„Prašymas priimti prejudicinį sprendimą – Bendrovių teisė – Direktyva 2004/25/EB – Įmonių perėmimo pasiūlymai – 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa – Galimybė koreguoti pasiūlymo kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus – Nacionalinės teisės aktai, kuriuose numatyta galimybė priežiūros institucijai padidinti įmonių perėmimo pasiūlymo kainą slapto susitarimo tarp siūlytojo ar sutartinai su juo veikiančių asmenų ir vieno ar kelių pardavėjų atveju“

Byloje C-206/16

dėl *Consiglio di Stato* (Valstybės Taryba, Italija) 2015 m. lapkričio 10 d. sprendimu, kurį Teisingumo Teismas gavo 2016 m. balandžio 13 d., pagal SESV 267 straipsnį pateikto prašymo priimti prejudicinį sprendimą byloje

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

prieš

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

dalyvaujant:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

* Proceso kalba: italų.

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

TEISINGUMO TEISMAS (trečioji kolegija),

kurį sudaro kolegijos pirmininkas L. Bay Larsen, teisėjai M. Vilaras (pranešėjas), J. Malenovský, M. Safjan ir D. Šváby,

generalinis advokatas N. Wahl,

posėdžio sekretorius R. Schiano, administratorius,

atsižvelgęs į rašytinę proceso dalį ir įvykus 2017 m. vasario 1 d. posėdžiui,

išnagrinėjęs pastabas, pateiktas:

— *Camfin SpA*, atstovaujamos *avvocati* A. Zoppini, G. M. Roberti ir I. Perego,

— *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)*, atstovaujamos *avvocati* G. Randisi, S. Lopatriello, S. Providenti ir A. Atripaldi,

— Italijos vyriausybės, atstovaujamos G. Palmieri, padedamos *avvocati dello Stato* P. Gentili ir S. Fiorentino,

— Europos Komisijos, atstovaujamos V. Di Bucci ir H. Støvlbæk,

susipažinęs su 2017 m. kovo 15 d. posėdyje pateikta generalinio advokato išvada,

priima šį

Sprendimą

1 Prašymas priimti prejudicinį sprendimą pateiktas dėl 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL L 142, 2004, p. 12; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 17 sk., 2 t., p. 20) 5 straipsnio 4 dalies antros pastraipos išaiškinimo.

2 Šis prašymas pateiktas nagrinėjant kelių Italijos komercinių bendrovių ir *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (*Consob*) (Nacionalinė bendrovių ir vertybinių popierių biržos komisija, Italija) ginčą dėl pastarosios sprendimo pakoreguoti įmonių perėmimo pasiūlymo (toliau – ĮPP) kainą ją padidinant.

Teisinis pagrindas

Sąjungos teisė

3 Direktyvos 2004/25 1–3 ir 9 konstatuojamosiose dalyse numatyta:

„(1) Vadovaujantis [SESV] [50] straipsnio 2 dalies g punktu, būtina koordinuoti tam tikras apsaugos priemones, kurių valstybės narės, siekdamos apsaugoti narių ir kitų asmenų interesus, reikalauja iš bendrovių, kurias reglamentuoja valstybės narės teisės aktai ir kurių vertybiniais popieriais leidžiama prekiauti valstybės narės reguliuojamoje rinkoje, kad tokios apsaugos priemonės būtų lygiavertiškos visoje [Europos Sąjungoje].

(2) Būtina apsaugoti valstybės narės teisės aktais reglamentuojamų bendrovių vertybinių popierių savininkų interesus, kai yra pateikiami pasiūlymai dėl tų bendrovių perėmimo arba kai keičiasi jų valdymas ir bent tam tikra jų vertybinių popierių dalimi leidžiama prekiauti valstybės narės reguliuojamoje rinkoje.

(3) Būtina visoje [Sąjungoje] užtikrinti teisinių klausimų, kuriuos reikia išspręsti įmonių perėmimo pasiūlymų atvejais, aiškumą ir skaidrumą ir neleisti savavališkais [nepagrįstais] administravimo ir valdymo kultūrų skirtumais iškraipyti įmonių restruktūrizavimo būdų [Sąjungoje].

<…>

(9) Tais atvejais, kai įsigyjama bendrovių kontrolė, valstybės narės turėtų imtis būtinų priemonių vertybinių popierių savininkams, ypač smulkiesiems akcininkams, apsaugoti. Valstybės narės turėtų užtikrinti tokią apsaugą, įpareigodamos bendrovės kontrolę įsigijusį asmenį visiems tos bendrovės vertybinių popierių savininkams pasiūlyti nupirkti visas jų akcijas vienoda ir teisinga kaina, atitinkančia įprastą apibrėžimą. Valstybės narės turėtų galėti laisvai nustatyti kitas vertybinių popierių savininkų interesų apsaugos priemones, tokias kaip įpareigojimą pateikti dalinį pasiūlymą, kai siūlytojas neįsigyja bendrovės kontrolės, arba įpareigojimą paskelbti pasiūlymą tuo pat metu, kai įsigyjama bendrovės kontrolė.“

4 Šios direktyvos 3 straipsnyje „Bendrieji principai“ nustatyta:

„1. Kad būtų įgyvendinta ši direktyva, valstybės narės užtikrina, kad būtų laikomasi šių principų:

a) visiems pasiūlymą gaunančios bendrovės tos pačios klasės vertybinių popierių savininkams turi būti taikomas vienodas režimas; be to, jei kuris nors asmuo įsigyja bendrovės kontrolę, kiti vertybinių popierių savininkai turi būti apsaugoti;

b) pasiūlymą gaunančios bendrovės vertybinių popierių savininkai turi turėti pakankamai laiko ir informacijos, kad galėtų padaryti pagrįstą sprendimą dėl pasiūlymo; pasiūlymą gaunančios bendrovės valdyba, konsultuodama vertybinių popierių savininkus, privalo pateikti savo nuomonę apie pasiūlymo įgyvendinimo poveikį užimtumui, įdarbinimo sąlygoms ir bendrovių verslo vietoms;

c) pasiūlymą gaunančios bendrovės valdyba privalo veikti, paisydama visos bendrovės interesų[,] ir neatimti iš vertybinių popierių savininkų galimybės spręsti dėl pasiūlymo vertingumo;

d) neturi būti sukurtos pasiūlymą gaunančios bendrovės, siūlytojo bendrovės ar bet kurios kitos su pasiūlymu susijusios bendrovės vertybinių popierių dirbtinės rinkos, dėl kurių vertybinių popierių kainos didėjimas arba mažėjimas taptų dirbtinis ir būtų iškraipytas normalus rinkų funkcionavimas;

e) siūlytojas paskelbia pasiūlymą tik įsitikinęs, kad jis ar ji yra pajėgus sumokėti visą atlygį grynais pinigais, jei toks atlygis būtų pasiūlytas, ir tik po to, kai yra ėmęsis visų pagrįstų priemonių įvykdyti bet kurio kito tipo atlygį;

f) pasiūlymą gaunančiai bendrovei neturi būti kliudoma tvarkyti savo reikalus ilgiau, nei pagrįstai būtina dėl pasiūlymo įsigyti jos vertybinius popierius.

2. Siekdamos užtikrinti, kad būtų laikomasi šio straipsnio 1 dalyje nustatytų principų, valstybės narės:

a) užtikrina, kad būtų laikomasi būtiniausių šioje direktyvoje nustatytų reikalavimų;

b) gali nustatyti papildomas sąlygas ir nuostatas, kurios yra griežtesnės už šioje direktyvoje nustatytas pasiūlymų reguliavimo sąlygas ir reikalavimus.“

5 Minėtos direktyvos 5 straipsnio „Smulkiųjų akcininkų apsauga, privalomas pasiūlymas ir teisinga kaina“ 1–4 dalyse numatyta:

„1. Kai fizinis ar juridinis asmuo, pats arba kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis įsigyja ir dėl to turi 1 straipsnio 1 dalyje minėtos bendrovės vertybinius popierius, kurie kartu su jo turimu tokių vertybinių popierių paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų vertybinių popierių paketu tiesiogiai arba netiesiogiai suteikia jam nustatytą balsavimo teisių toje bendrovėje procentą, kuris suteikia jam tos bendrovės kontrolę, valstybės narės užtikrina, kad toks asmuo privalėtų padaryti pasiūlymą, kuris būtų tos bendrovės smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonė. Toks pasiūlymas kuo anksčiau pateikiamas visiems visų tokių vertybinių popierių paketų savininkams teisinga kaina, apibrėžta šio straipsnio 4 dalyje.

2. Kai bendrovės kontrolė įgyjama, padarius savanorišką pasiūlymą pagal šią direktyvą visiems visų vertybinių popierių paketų savininkams, šio straipsnio 1 dalyje nustatytas įpareigojimas pateikti pasiūlymą nebetaikomas.

3. Balsavimo teisių procentą, kuris suteikia kontrolę, taikant šio straipsnio 1 dalį, ir jo apskaičiavimo metodą nustato valstybės narės, kurioje bendrovė turi savo registruotą būstinę, taisyklės.

4. Aukščiausia kaina, kurią už tuos pačius vertybinius popierius moka siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys per tam tikrą valstybių narių nustatytą ne trumpesnį kaip šešių mėnesių ir ne ilgesnį kaip 12 mėnesių laikotarpį iki šio straipsnio 1 dalyje minėto pasiūlymo, laikoma teisinga kaina. Jei viešai paskelbus pasiūlymą, bet dar jo neuždarius priėmimui, siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys perka vertybinius popierius aukštesne nei pasiūlymo kaina, siūlytojas padidina savo pasiūlymą, kad jis būtų ne mažesnis už aukščiausią kainą, mokamą už taip įsigytus vertybinius popierius.

Jei yra laikomasi 3 straipsnio 1 dalyje nustatytų bendrųjų principų, valstybės narės gali įgalioti savo priežiūros institucijas pakoreguoti šios dalies pirmojoje pastraipoje minėtą kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus. Tuo tikslu jos gali sudaryti sąrašą aplinkybių, kuriomis aukščiausia kaina gali būti koreguojama ją didinant arba mažinant, pavyzdžiui, kai aukščiausia kaina buvo nustatyta pirkėjo ir pardavėjo susitarimu, kai atitinkamų vertybinių popierių rinkos kaina yra manipuliuojama, kai apskritai rinkos kainoms arba tam tikroms rinkos kainoms įtakos turi išimtiniai įvykiai, arba siekiant išgelbėti sunkumus patiriančią įmonę. Jos taip pat gali nustatyti taikytinus tokiais atvejais kriterijus, pavyzdžiui, vidutinę rinkos vertę per tam tikrą laikotarpį, likviduojamos bendrovės vertę arba kitus objektyvius vertinimo kriterijus, kurie paprastai yra taikomi finansų analizėje.

Bet koks priežiūros institucijos sprendimas koreguoti teisingą kainą turi būti pagrįstas ir viešai paskelbtas.“

Italijos teisė

6 1998 m. vasario 24 d. *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* (Įstatyminis dekretas Nr. 58, konsoliduojantis visas nuostatas dėl finansinio tarpininkavimo, kaip tai suprantama pagal 1996 m. vasario 6 d. Įstatymo Nr. 52 8 ir 21 straipsnius; GURI paprastasis priedas, Nr. 71, 1998 m. kovo 26 d.; toliau – TUF) 106 straipsnyje „Viešas visų akcijų perėmimo pasiūlymas“ numatyta:

„1. Asmenys, kurie po įsigijimo turi daugiau nei 30 % akcijų, visiems akcijų savininkams pateikia įmonės perėmimo pasiūlymą dėl visų jų turimų akcijų, kuriomis leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje.

2. Dėl kiekvienos akcijų kategorijos pasiūlymas pateikiamas per 20 dienų terminą, o kaina neturi būti mažesnė nei pasiūlymą pateikusio asmens ar asmenų, kurie veikia pagal susitarimą su juo, sumokėta didžiausia kaina per dvylikos mėnesių laikotarpį iki pranešimo, numatyto 102 straipsnio [pirmoje pastraipoje], tos pačios kategorijos akcijų pirkimo tikslu. Jei jokio tos pačios kategorijos akcijų atlygintino pirkimo neįvyksta per nurodytą laikotarpį, pasiūlymas dėl šios kategorijos akcijų pateikiamas kaina, kuri nėra mažesnė už svertinį rinkos vidurkį per dvylika paskutinių mėnesių arba per galimą trumpesnį laikotarpį.

<…>

3. *Consob* reglamentu reglamentuojami šie atvejai:

a) kai [pirmoje pastraipoje] nurodyta dalis įgyjama nusiperkant bendrovių, kurios didžiąją kapitalo dalį sudaro kitos bedrovės išleistos akcijos, akcijų remiantis 105 straipsnio 1 dalies nuostatomis;

b) kai pareiga pateikti pasiūlymą dėl didesnio nei 5 % įsigijimo atsiranda tiems, kurie jau turi 1 dalyje nurodytų akcijų, tačiau neturi balsavimo teisių daugumos eiliniame visuotiniame akcininkų susirinkime;

c) kai pasiūlymas po motyvuoto *Consob* sprendimo priėmimo pateikiamas mažesne kaina, nei jau sumokėta didžiausia kaina, numatant minėtos kainos nustatymo kriterijus ir jei yra viena iš šių situacijų:
   1) rinkos kainai įtakos turėjo ypatingi įvykiai arba jei yra pagrįsta manyti, kad ja buvo manipuliuojama;
   2) siūlytojo ar asmenų, veikiančių pagal susitarimą su juo, didžiausia sumokėta kaina per 2 dalyje nurodytą laikotarpį atitinka akcijų, kurios yra pasiūlymo objektas, pirkimo (pardavimo) operacijų, atliktų rinkos sąlygomis, kainą ir vykdant kasdienę veiklą arba atitinka pirkimo (pardavimo) operacijų, kurioms taikoma viena iš 5 dalyje numatytų išimčių, kainą;

d) kai *Consob* motyvuotu sprendimu pasiūlymas padidinamas nurodant didesnę kainą, nei didžiausia sumokėta kaina, jeigu tai būtina siekiant apsaugoti investuotojus ir susiklosto bent viena iš šių aplinkybių:
   1) siūlytojas ar sutartinai su juo veikiantys asmenys nustatė kainą siekdami įsigyti akcijų už didesnę sumą, nei sumokėta įsigyjant tos pačios kategorijos akcijų;
   2) sudarytas slaptas siūlytojo ar sutartinai su juo veikiančių asmenų ir vieno ar daugiau pardavėjų susitarimas;
   3) <…>
   4) kai galima įtarti, kad rinkos kaina buvo manipuliuojama.

3bis. *Consob*, atsižvelgusi į išleistų finansinių priemonių savybes, reglamentu gali nustatyti atvejus, kada pasiūlymo pareigą lemia įsigijimas, dėl kurio atsiranda bendra akcijų ar kitų finansinių priemonių nuosavybė, suteikianti teisę balsuoti dėl 105 straipsnyje nurodytų klausimų, ir suteikiamos visos balsavimo teisės, atitinkančios teises, kurias suteikia 1 dalyje nurodyta turima dalis.

3ter. 3 dalies c ir d punktuose numatytos priemonės paskelbiamos laikantis tvarkos, įtvirtintos 103 straipsnio ketvirtos pastraipos f punkte nurodytame reglamente.

<…>“

7 1999 m. gegužės 14 d. Sprendimu Nr. 11971 *Consob* priėmė *regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti* (1998 m. vasario 24 d. Įstatyminio dekreto Nr. 58 įgyvendinimo reglamentas dėl emitentams taikomo reglamentavimo), jis vėliau buvo kelis kartus iš dalies pakeistas (toliau – emitentams taikomas reglamentas). Šio reglamento 47octies straipsnio „Kainos padidinimas slapto susitarimo atveju“ 1 dalyje numatyta:

„Pagal [TUF] 106 straipsnio 3 dalies d punkto 2 papunktį *Consob* koreguoja pasiūlymo kainą ją padidindama, jeigu iš nustatyto siūlytojo ar sutartinai su juo veikiančių asmenų ir vieno ar daugiau pardavėjų sudaryto slapto susitarimo paaiškėtų, kad pripažintas didesnis atlygis, nei nurodė siūlytojas. Tokiu atveju pasiūlymo kaina lygi nustatytam atlygiui.“

Pagrindinė byla ir prejudicinis klausimas

8 *Marco Tronchetti Provera & C. SpA* (toliau – MTP) per tarpines bendroves įsteigė *Lauro Sessantuno SpA* (toliau – *Lauro 61*) turėdama tikslą įsigyti daugumą *Camfin SpA*, turinčios kapitalo dalių, kurios tiesiogiai neturi įtakos jokiai pramonės veiklai, tačiau gauna pajamų iš įmonių, kurių kapitalo ji turi, akcijų. Tarp šių įmonių yra *Pirelli & C. SpA* (toliau – *Pirelli*), kurios 26,19 % balsavimo teisių suteikiančių dalių turi *Camfin*.

9 2013 m. birželio 5 d. *Lauro 61* pateikė rinkai ĮPP, pagal kurį ketino įsigyti visas *Camfin* paprastąsias akcijas už 0,80 euro už akciją kainą, nustatytą pagal tų akcijų rinkos kainas per pastaruosius 12 mėnesių remiantis TUF 106 straipsnio 2 dalimi. ĮPP tapo privalomas dėl to, kad *Lauro 61* turėjo 60,99 % *Camfin* įstatinio kapitalo po to, kai įsigijo kitų *Camfin* akcininkų, tarp jų *Malacalza Investimenti Srl* (toliau – MCI), tiesioginių dalių.

10 Tuo pačiu metu ĮPP *Lauro 61* pranešė rinkai apie tai, kad nutraukė MTP ir MCI sudarytus susitarimus dėl, be kita ko, *Camfin*. Savo ruožtu MCI pranešė rinkai, kad pardavė savo šios bendrovės akcijas ir kad atliko atskirą operaciją, t. y. įsigijo 6,98 % *Pirelli* įstatinio kapitalo iš dviejų bendrovių, kurios kartu su *Camfin* ir kitais stambiais jos akcininkais buvo kapitalo įšaldymo susitarimą (toliau – *Pirelli* susitarimas) pasirašiusios šalys, o perleidėjams šiuo susitarimu buvo leista parduoti visas įšaldytas akcijas ar jų dalį.

11 2013 m. spalio 11 d. ĮPP buvo užbaigtas sėkmingai ir *Lauro 61* tapo viso *Camfin* įstatinio kapitalo savininke.

12 2013 m. rugsėjo 12 d. *Consob*, į kurią kreipėsi smulkieji *Camfin* akcininkai, pradėjo kainos padidinimo procedūrą, pagrįstą, be kita ko, TUF 106 straipsnio 3 dalies d punkto 2 papunkčiu ir emitentams taikomo reglamento 47octies straipsniu.

13 2013 m. rugsėjo 25 d. Sprendimu Nr. 18662 *Consob* nusprendė, kad tarp *Lauro 61* ir kitų sutartinai su ja veikiančių asmenų ir MCI yra slaptas susitarimas, pagal kurį MCI pardavė *Lauro 61* bendrovės *Camfin* akcijų po 0,80 euro už akciją ir kaip atlygį įgijo *Pirelli* akcijų iš *Pirelli* susitarimą pasirašiusių

šalių už 7,80 euro už akciją, t. y. už mažesnę kainą nei rinkos vertė (ji yra 8 eurai už akciją). Atsižvelgusi į naudą, kurią tokiu būdu gavo MCI, *Consob* nusprendė, kad *Camfin* akcijos kaina turi būti padidinta iki 0,83 euro (toliau – Sprendimas Nr. 18662).

14 *Tribunale amministrativo regionale per il Lazio* (Lacijaus regiono administracinis teismas, Italija) gavo kelis ieškinius dėl Sprendimo Nr. 18662 panaikinimo. Kai kuriuose ieškiniuose buvo nurodyta, kad TUF 106 straipsnio 3 dalies d punkto 2 papunktis ir emitentams taikomo reglamento 47octies straipsnis netaikytini, nes prieštarauja Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 daliai.

15 *Tribunale amministrativo regionale del Lazio* (Lacijaus regiono administracinis teismas) atmetė šiuo ieškinius. Jo teigimu, slapto susitarimo buvimo konstatavimas buvo tik faktinė sąlyga tam, kad *Consob* galėtų įgyvendinti savo teisę koreguoti kainą, kurios tikslas buvo tik atkurti teisingumą siekiant apsaugoti smulkiuosius *Camfin* akcininkus tam, kad jie galėtų gauti tą pačią naudą kaip ir kontrolinio akcijų paketo turėtojas. Jis taip pat manė, kad prašymo priimti prejudicinį sprendimą pateikimo Teisingumo Teismui sąlygos nebuvo įvykdytos, nes pagal Sąjungos teisės aktus nekyla jokių abejonių dėl to, kokį atsakymą reikia pateikti.

16 Dėl Sprendimo Nr. 18662 pagrįstumo tas teismas manė, kad *Consob* turėjo įrodyti ne tai, kad šalių elgesys buvo tyčia nukreiptas siekiant apeiti teisės aktus ĮPP srityje, bet tik tai, kad buvo objektyviai tinkama sukelti tokį poveikį, MCI suteikiant didesnį atlygį, nei deklaruotas ĮPP tikslais, t. y. *Pirelli* akcijų įsigijimas mažesne kaina. Kartu vertindamas skirtingų susijusių ūkio subjektų interesus, jis manė, kad susitarimas su MCI buvo *Pirelli* susitarimą pasirašiusių šalių, kurios įgyvendino *Camfin* įgijimo veiksmus, taip pat kitų susitarimą pasirašiusių šalių, kurios buvo asmenys, objektyviai suinteresuoti sudaryti bendrą sutartį tarp MTP ir MCI, siekiamas tikslas.

17 Bendrovės, kurių ieškiniai buvo atmesti pirmojoje instancijoje, apskundė su jomis susijusius sprendimus *Consiglio di Stato* (Valstybės Taryba, Italija).

18 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas visų pirma primena nuostatų, susijusių su ĮPP kainos nustatymu, privalomumo priežastį ir nurodo pagrindinius pirmojoje instancijoje priimtų sprendimų motyvus. Toliau jis apibendrina ieškovių pagrindinėje byloje argumentus, pagal kuriuos pareigos konstatuoti slapto susitarimo tarp visų jo dalyvių savanoriškumo buvimas suteikia priežiūros institucijai neribotą diskreciją vertinti siūlytojo, pardavėjo ir kitų rinkoje veikiančių trečiųjų asmenų veiksmus. Jų teigimu, tokia diskrecija nesuderinama su saugumo reikalavimu *ex ante* apibrėžiant veiksmus, reikšmingus padidinant ĮPP kainą.

19 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas nurodo, kad įvairiose Italijos teisės srityse yra nuostatų, pagal kurias tam tikras elgesys kvalifikuojamas kaip slaptas susitarimas ir kuriose ši sąvoka reiškia „neteisėtą ir apgaulingą susitarimą, kuriuo išvengiama privalomų teisės aktų nuostatų“, o tai suponuoja visų susitarimo dalyvių tyčios elemento buvimą. Jei tokia sąvoka būtų taikoma teisės srityje, kaip antai nagrinėjamoje pagrindinėje byloje, reikėtų pritarti apeliacinio skundo argumentams, nes bendrovės, savo *Pirelli* akcijas perleidusios MCI, nesusijusios su kokiu nors neteisėtu ar apgaulingu susitarimu.

20 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas nurodo ypatingą pagrindinėje byloje nagrinėjamos teisės srities pobūdį, kuris susijęs su *Consob* suteikto koregavimo įgaliojimo reglamentuojamuoju, bet ne represiniu pobūdžiu ir dėl kurio į šią teisės sritį negali būti paprasčiausiai perkelta kitose Italijos teisės srityse egzistuojančios sąvokos „slaptas susitarimas“ reikšmė. Jis pažymi, kad konkurencijos teisėje ir susijusiuose rinką reglamentuojančiuose teisės aktuose sąvoka „draudžiamas susitarimas“ gali būti taikoma iš pažiūros savarankiškiems ūkio subjektų veiksmams tais atvejais, kai šie veiksmai objektyviai lemia įstatymų draudžiamą rezultatą. Iš to matyti, kad, kaip nusprendė *Tribunale amministrativo regionale per il Lazio* (Lacijaus regiono administracinis teismas), tam, kad galėtų konstatuoti slaptą susitarimą, valdžios institucija neprivalo įrodyti, kad šalių veiksmų tikslas buvo išvengti teisės aktų ĮPP srityje.

21 Kaip ir šalims pagrindinėje byloje, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui vis dėlto kyla abejonių dėl to, ar dėl neapibrėžtumo sąvoka „slaptas susitarimas“, pateikta TUF ir emitentams taikomame reglamente, prieštarauja Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje numatytam nacionalinių valdžios institucijų turimo įgaliojimo koreguoti ĮPP kainą sąlygų apibrėžtumo principui. Jis pažymi, kad vertybinių popierių biržoje kotiruojamos bendrovės rinkos ūkio subjektai negalėjo atlikti išankstinio veiksmų, kurių reikėjo laikytis iki ĮPP, vertinimo, o tai galėjo lemti, kad *ex ante* vertinimu neutralūs ir teisėti veiksmai galėjo būti *ex post* laikomi, remiantis perkvalifikavimu, grindžiamu tik objektyviu sudėtingesnės situacijos, kurioje nežinomi ūkio subjektai ir susiję asmenys, poveikiu, slaptais veiksmais, pateisinančiais ĮPP kainos padidinimą.

22 Šiomis aplinkybėmis prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui tokį prejudicinį klausimą:

„Ar tinkamai taikant Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antrą pastraipą, siejamą su tos pačios direktyvos 3 straipsnio 1 dalyje nustatytais bendraisiais principais, ir tinkamai taikant Europos Sąjungos teisėje įtvirtintus bendruosius teisinio saugumo, teisėtų lūkesčių apsaugos, proporcingumo, protingumo, skaidrumo ir nediskriminavimo principus, draudžiamos tokios nacionalinės teisės nuostatos, kaip numatytos TUF 106 straipsnio 3 dalies d punkto 2 papunktyje ir emitentams taikomo reglamento 47octies straipsnyje, kuriomis *Consob* leidžiama padidinti minėtame 106 straipsnyje numatyto ĮPP kainą, kai susiklosto aplinkybė, rodanti, jog „buvo sudarytas slaptas siūlytojo ar sutartinai su juo veikiančių asmenų ir vieno ar daugiau pardavėjų susitarimas“, nenurodant konkrečių tokiai slapto susitarimo sąvokai priskiriamų veiksmų, taigi aiškiai neapibrėžiant aplinkybių ir kriterijų, kuriems esant *Consob* leidžiama koreguoti ĮPP kainą ją padidinant?“

Dėl prejudicinio klausimo

23 Savo prejudiciniu klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas iš esmės klausia, ar Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa turi būti aiškinama taip, kad ja draudžiami nacionalinės teisės aktai, kaip antai nagrinėjami pagrindinėje byloje, kuriais nacionalinei priežiūros institucijai leidžiama padidinti ĮPP kainą slapto susitarimo atveju, nenurodant konkrečių šią sąvoką apibūdinančių veiksmų.

24 Kaip matyti iš Direktyvos 2004/25 1–3 ir 9 konstatuojamųjų dalių, jos tikslas yra saugoti bendrovės, kurios kontrolę perėmė fizinis ar juridinis asmuo, dalių turėtojų interesus ir šiuo aspektu siekiama užtikrinti taisyklių ĮPP srityje aiškumą ir skaidrumą.

25 Šiuo klausimu pagal šios direktyvos 1 straipsnio 1 dalį ji nustato priemones, koordinuojančias valstybių narių teises, susijusias su bendrovių, kurias reglamentuoja valstybių narių teisės aktai, akcijų ĮPP, kai visais tais vertybiniais popieriais ar jų dalimi leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje.

26 Minėtos direktyvos 3 straipsnio 1 dalyje nustatyti pagrindiniai principai, kurie laikomi bendraisiais principais, kurių turi būti laikomasi ją taikant (šiuo klausimu žr. 2009 m. spalio 15 d. Sprendimo *Audiolux ir kt.*, C-101/08, EU:C:2009:626, 51 punktą). Tarp šių principų yra principas, pagal kurį asmeniui įgijus bendrovės kontrolę vertybinių popierių savininkai yra apsaugoti.

27 Siekiant užtikrinti minėtų principų laikymąsi, Direktyvos 2004/25 3 straipsnio 2 dalies a ir b punktuose numatyta, kad valstybės narės, pirma, užtikrina, kad būtų laikomasi būtiniausių šioje direktyvoje nustatytų reikalavimų, ir, antra, gali nustatyti papildomas sąlygas ir nuostatas, kurios yra griežtesnės už šioje direktyvoje nustatytas pasiūlymų reguliavimo sąlygas ir reikalavimus.

28 Tos pačios direktyvos 5 straipsnyje „Smulkiųjų akcininkų apsauga, privalomas pasiūlymas ir teisinga kaina“, siekiant apsaugoti bendrovės vertybinių popierių savininkus, numatytos iš esmės dvi taisyklės, taikytinos valstybėms narėms, ir taisyklė, kurią jos gali pasirinkti taikyti.

29 Visų pirma, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 1 dalyje įtvirtintas privalomo pasiūlymo įsigyti atitinkamos bendrovės dalių principas. Joje numatyta, kad, kai fizinis ar juridinis asmuo pats arba kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis įsigyja ir dėl to turi į šios direktyvos taikymo sritį patenkančių vertybinių popierių, kurie kartu su jo turimu tokių vertybinių popierių paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų vertybinių popierių paketu tiesiogiai arba netiesiogiai suteikia jam nustatytą balsavimo teisių toje bendrovėje procentą, kuris suteikia jam tos bendrovės kontrolę, valstybės narės užtikrina, kad toks asmuo privalėtų pateikti pasiūlymą, kuris būtų tos bendrovės smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonė, o toks pasiūlymas turi būti pateiktas dėl visų akcininkų dalių teisinga kaina, apibrėžta minėtos direktyvos 5 straipsnio 4 dalyje.

30 Toliau, taip pat siekiant ĮPP užtikrinti smulkiųjų bendrovės akcininkų apsaugą, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje teisinga kaina iš esmės laikoma aukščiausia kaina, kurią už tuos pačius vertybinius popierius moka siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys per tam tikrą valstybių narių nustatytą ne trumpesnį kaip šešių mėnesių ir ne ilgesnį kaip 12 mėnesių laikotarpį iki šios direktyvos 5 straipsnio 1 dalyje minėto pasiūlymo.

31 Galiausiai, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje įtvirtinta, kad, jei yra laikomasi 3 straipsnio 1 dalyje nustatytų principų, valstybės narės gali įgalioti savo priežiūros institucijas, nurodytas šios direktyvos 4 straipsnyje, pakoreguoti teisingą kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus. Tuo tikslu valstybės narės gali, pirma, sudaryti sąrašą aplinkybių, kuriomis aukščiausia kaina gali būti koreguojama didinant arba mažinant, ir, antra, nustatyti tokiais atvejais taikytinus kriterijus ir patikslinti, kad šios aplinkybės ir kriterijai turi būti aiškiai nustatyti. Tokių aplinkybių ir kriterijų pavyzdžių pateikiama minėtos direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje.

32 Iš šių nuostatų matyti, kad, kai valstybė narė nusprendžia leisti priežiūros institucijai koreguoti teisingą kainą, kaip tai apibrėžta Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje, kad būtų nustatyta ĮPP kaina, šis koregavimo įgaliojimas turi būti vykdomas laikantis šios direktyvos 3 straipsnio 1 dalyje numatytų pagrindinių principų.

33 Šiuo aspektu valstybė narė, kuri, remdamasi minėtos direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa, nustato apibrėžtas aplinkybes, kurioms esant minėtas koregavimo įgaliojimas gali būti įgyvendinamas, turi ypač atsižvelgti į minėto 3 straipsnio 1 dalyje skelbiamą bendrovės, kurios kontrolę perėmė fizinis ar juridinis asmuo, akcijų savininkų interesų apsaugos principą.

34 Į šias aplinkybes reikia atsižvelgti atsakant į pateiktą prejudicinį klausimą.

35 Iš prašymo priimti prejudicinį sprendimą matyti, kad klausimas yra dvejopas. Viena vertus, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui kyla klausimas, ar abstrakti teisės sąvoka, nenukreipianti į tiksliai apibrėžtą elgesį, gali būti aiškiai nustatyta aplinkybė, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antrą pastraipą. Kita vertus, jam kyla klausimas, ar aplinkybė, jog ta pati sąvoka turi kitokią reikšmę kitose nacionalinės teisės srityse, nei pagrindinėje byloje nagrinėjami teisės aktai, gali turėti reikšmės atsakymui į pirmąjį klausimą.

36 Šiuo atveju iš sprendimo dėl prašymo priimti prejudicinį sprendimą matyti, kad pagrindinėje byloje nagrinėjamuose teisės aktuose „slaptas susitarimas tarp siūlytojo ir sutartinai su juo veikiančių asmenų ir vieno ar kelių pardavėjų“ laikomas viena iš nustatytų aplinkybių, kuriai esant priežiūros valdžios institucija gali pakoreguoti ĮPP kainą ją padidindama iki teisingos kainos.

37 Visų pirma reikia konstatuoti, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa valstybėms narėms suteikiama diskrecija apibrėžti aplinkybes, kurioms esant jos priežiūros institucijos gali pakoreguoti teisingą kainą, tačiau su sąlyga, kad šios aplinkybės būtų aiškiai nustatytos.

38 Šiose nuostatoje nurodyta, kad valstybės narės gali sudaryti tokių aplinkybių sąrašą, ir šiuo aspektu pateikti keli pavyzdžiai, siekiant iliustruoti aplinkybes, galinčias pateisinti teisingos kainos koregavimą ją padidinant ar sumažinant, kaip antai susitarimas tarp pirkėjo ir pardavėjo, išimtiniai įvykiai ar manipuliavimas nagrinėjamų vertybinių popierių kaina.

39 Atsižvelgiant į tai, kaip iš esmės nurodė generalinis advokatas savo išvados 52 ir 53 punktuose, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa negali būti aiškinama kaip draudžianti valstybei narei jos priimamuose teisės aktuose, skirtuose šiai nuostatai perkelti, pateikti abstrakčią teisės sąvoką, pavyzdžiui, šiuo atveju sąvoką „slaptas susitarimas“, kaip aiškiai nustatytą aplinkybę, kaip tai suprantama pagal minėtą nuostatą.

40 Tačiau abstrakčios teisės sąvokos nurodymas neturėtų reikšti, kad nacionalinė teisės norma, kurioje yra ši sąvoka, yra tokia neaiški, kad ją priėmusi valstybė narė negalėtų pakankamai užtikrintai išsklaidyti galimų abejonių dėl minėtos normos turinio arba prasmės (šiuo klausimu žr. 2005 m. balandžio 14 d. Sprendimo *Belgija / Komisija*, C-110/03, EU:C:2005:223, 31 punktą).

41 Iš esmės tiek teisinio saugumo principas, tiek būtinybė užtikrinti visišką direktyvos taikymą teisiškai, o ne tik faktiškai reikalauja, kad visos valstybės narės įgyvendintų nagrinėjamos direktyvos nuostatas aiškiais, tiksliais ir skaidriais teisės aktais, įtvirtinančiais privalomas nuostatas jos reglamentuojamoje srityje (2000 m. lapkričio 16 d. Sprendimo *Komisija / Graikija*, C-214/98, EU:C:2000:624, 23 punktas ir 2010 m. sausio 14 d. Sprendimo *Komisija / Čekijos Respublika*, C-343/08, EU:C:2010:14, 40 punktas).

42 Nepaisant to, šie reikalavimai neturėtų būti aiškinami kaip reikalaujantys, kad normoje, kurioje vartojama abstrakti teisės sąvoka, būtų nurodytos įvairios konkrečios prielaidos, kurioms esant ji gali būti taikoma, kadangi visų šių prielaidų teisės aktų leidėjas negali iš anksto nustatyti.

43 Todėl Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa neturėtų būti aiškinama kaip reikalaujanti iš valstybės narės, kuri teisės aktuose, kuriuos ji priima siekdama perkelti šią nuostatą, numato, kaip pagrindinėje byloje, kad „slaptas susitarimas tarp siūlytojo ir sutartinai su juo veikiančių asmenų ir vieno ar kelių pardavėjų“ yra viena iš aiškiai nustatytų aplinkybių, kaip tai suprantama pagal minėtą nuostatą, kad ji patikslintų tokį slaptą susitarimą apibūdinančius konkrečius veiksmus.

44 Antra, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui kyla klausimas ar šios direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa draudžia valstybei narei, apibrėžiančiai vieną iš aplinkybių, kuriai esant teisinga kaina gali būti pakoreguota, nurodyti sąvoką „slaptas susitarimas“, kuri pagrindinėje byloje nagrinėjamuose teisės aktuose turi kitokią reikšmę nei ta, kuri jai suteikiama kitose nacionalinės teisės srityse.

45 Kadangi šia nuostata siekiama bendrovės akcijų, kurios yra ĮPP objektas, savininkų ir, be kita ko, smulkiųjų akcininkų apsaugos tikslo, numatyto Direktyvoje 2004/25 ir paminėto šio sprendimo 24–33 punktuose, kai valstybė narė nurodo sąvoką, kaip antai sąvoką „slaptas susitarimas“, siekdama apibrėžti vieną iš aplinkybių, kurioms esant teisinga kaina gali būti koreguojama, aplinkybė, jog ši sąvoka turi kitokią reikšmę nei kitose nacionalinės teisės srityse, netrukdo tam, kad, vartojama su ĮPP susijusių nacionalinės teisės aktų kontekste, ji galėtų būti laikoma atitinkančia šios direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antros pastraipos reikalavimus.

46 Tokiu atveju, siekdamos įvykdyti teisinio saugumo reikalavimą, valstybės narės turi užtikrinti, kad aiškinimas, kurį galima suteikti tokiai sąvokai ĮPP srityje, galėtų pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukti iš nagrinėjamų nacionalinės teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo metodus.

47 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas turi patikrinti, ar taip yra dėl sąvokos „slaptas susitarimas“, atsižvelgdamas į pagrindinėje byloje nagrinėjamus teisės aktus.

48 Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, darytina išvada, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa turi būti aiškinama taip: ja nedraudžiami nacionalinės teisės aktai, kaip antai nagrinėjami pagrindinėje byloje, kurie leidžia nacionalinei priežiūros institucijai padidinti ĮPP kainą „slapto susitarimo“ atveju, nenurodant konkrečių šią sąvoką apibūdinančių veiksmų, jei minėtos sąvokos aiškinimas gali pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukti iš šių teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo būdus.

Dėl bylinėjimosi išlaidų

49 Kadangi šis procesas pagrindinės bylos šalims yra vienas iš etapų prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo nagrinėjamoje byloje, bylinėjimosi išlaidų klausimą turi spręsti šis teismas. Išlaidos, susijusios su pastabų pateikimu Teisingumo Teismui, išskyrus tas, kurias patyrė minėtos šalys, nėra atlygintinos.

Remdamasis šiais motyvais, Teisingumo Teismas (trečioji kolegija) nusprendžia:

2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa turi būti aiškinama taip, kad ja nedraudžiami nacionalinės teisės aktai, kaip antai nagrinėjami pagrindinėje byloje, kurie leidžia nacionalinei priežiūros institucijai padidinti įmonių perėmimo pasiūlymų kainą „slapto susitarimo“ atveju, nenurodant konkrečių šią sąvoką apibūdinančių veiksmų, jei minėtos sąvokos aiškinimas gali pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukti iš šių teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo būdus.

Parašai.