Rättsfallssamlingen

DOMSTOLENS DOM (tredje avdelningen)

den 20 juli 2017 *

”Begäran om förhandsavgörande – Bolagsrätt – Direktiv 2004/25/EG – Uppköpserbjudanden – Artikel 5.4 andra stycket – Möjlighet att ändra priset under vissa bestämda omständigheter och i enlighet med tydligt fastställda kriterier – Nationell lagstiftning enligt vilken det föreskrivs en möjlighet för tillsynsmyndigheten att höja priset på ett offentligt uppköpserbjudande i fall av otillåten samverkan mellan budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare”

I mål C-206/16,

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av Consiglio di Stato (Högsta förvaltningsdomstolen, Italien) genom beslut av den 10 november 2015, som inkom till domstolen den 13 april 2016, i målet

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

mot

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

ytterligare deltagare i rättegången:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

* Rättegångsspråk: italienska.

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

meddelar

DOMSTOLEN (tredje avdelningen)

sammansatt av avdelningsordföranden L. Bay Larsen samt domarna M. Vilaras (referent), J. Malenovský, M. Safjan och D. Šváby,

generaladvokat: N. Wahl,

justitiesekreterare: handläggaren R. Schiano,

efter det skriftliga förfarandet och förhandlingen den 1 februari 2017,

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

— Camfin SpA, genom A. Zoppini, G.M. Roberti och I. Perego, avvocati,

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

— Italiens regering, genom G. Palmieri, i egenskap av ombud, biträdd av P. Gentili och S. Fiorentino, avvocati dello Stato,

— Europeiska kommissionen, genom V. Di Bucci och H. Støvlbæk, båda i egenskap av ombud,

och efter att den 15 mars 2017 ha hört generaladvokatens förslag till avgörande,

följande

Dom

1 Begäran om förhandsavgörande avser tolkningen av artikel 5.4 andra stycket i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 2004, s. 12).

2 Begäran har framställts i fyra mål mellan olika italienska bolag och Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) (Nationella tillsynsmyndigheten för företag och börsen). Målen rör lagenligheten av Consobs beslut att höja priset i ett uppköpserbjudande.

Tillämpliga bestämmelser

Unionsrätt

3 Skälen 1–3 och 9 i direktiv 2004/25 hade följande lydelse:

”(1) I enlighet med artikel [50.2] g i [EUF-]fördraget är det nödvändigt, för att skydda både bolagsmännen och tredje man, att samordna vissa skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av bolag som lyder under en medlemsstats lagstiftning och vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat, i syfte att göra sådana skyddsåtgärder likvärdiga i hela gemenskapen.

(2) Det är nödvändigt att skydda värdepappersinnehavarnas intressen i bolag som lyder under en medlemsstats lagstiftning, när dessa bolag är föremål för uppköpserbjudanden eller förändringar av kontrollen över dem och åtminstone vissa av värdepapperen i bolagen är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat.

(3) Det är nödvändigt att i hela [unionen] skapa klarhet och öppenhet om de rättsliga frågor som måste lösas när det gäller uppköpserbjudanden och att förhindra en snedvridning av företagsomstruktureringarna i [unionen] på grund av godtyckliga skillnader i fråga om myndighets- och företagsledningskulturer.

…

(9) Medlemsstaterna bör vidta nödvändiga åtgärder för att skydda värdepappersinnehavarna, särskilt dem med minoritetsinnehav, när kontrollen över bolaget har förvärvats. Medlemsstaterna bör säkerställa ett sådant skydd genom att ålägga den person som har förvärvat kontroll över bolaget att lämna ett erbjudande till alla innehavare av värdepapper i det bolaget avseende deras hela innehav till ett pris som är skäligt i enlighet med en gemensam definition. Medlemsstaterna bör få skapa nya instrument för att skydda värdepappersinnehavarnas intressen, t.ex. en skyldighet att lämna ett partiellt erbjudande om budgivaren inte förvärvar kontroll över bolaget eller en skyldighet att lämna ett erbjudande samtidigt med att kontrollen över bolaget förvärvas.”

4 I artikel 3 i direktiv 2004/25, som har rubriken ”Allmänna principer” föreskrivs följande:

”1. För genomförandet av detta direktiv skall medlemsstaterna säkerställa att följande principer följs:

a) Alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag skall behandlas lika, och om en person förvärvar kontrollen över ett bolag skall övriga värdepappersinnehavare skyddas.

b) Innehavarna av värdepapper i ett målbolag skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. När ett målbolags styrelse ger värdepappersinnehavarna råd skall den ge sina synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer att påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet.

c) Målbolagets styrelse skall handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.

d) Marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudande eller något annat bolag som berörs av erbjudandet får inte otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktionssätt snedvrids.

e) En budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av varje annat slag av vederlag.

f) Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

2. För att se till att principerna i punkt 1 följs

a) skall medlemsstaterna säkerställa att minimikraven i detta direktiv uppfylls,

b) får medlemsstaterna införa ytterligare villkor och strängare föreskrifter än de som föreskrivs i detta direktiv för att reglera erbjudanden.”

5 Artikel 5 i direktiv 2004/25 har rubriken ”Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt och skäligt pris”. I artikel 5.1–5.4 föreskrivs följande:

”1. Om en fysisk eller juridisk person till följd av eget förvärv eller förvärv genom personer som handlar i samförstånd med den personen innehar värdepapper i ett bolag som avses i artikel 1.1 och dessa värdepapper, tillsammans med befintligt innehav av dessa värdepapper och innehav hos personer som handlar i samförstånd med den personen, direkt eller indirekt ger den personen en bestämd andel av röstetalet i bolaget varigenom den personen får kontroll över bolaget, skall medlemsstaterna säkerställa att den personen är förpliktigad att lämna ett erbjudande för att skydda minoritetsaktieägarna i bolaget. Detta erbjudande skall så snart som möjligt riktas till alla innehavare av dessa värdepapper och omfatta hela deras innehav till ett skäligt pris enligt definitionen i punkt 4.

2. Om kontroll har uppnåtts efter ett frivilligt erbjudande i enlighet med detta direktiv till alla värdepappersinnehavare och avseende hela deras innehav, föreligger inte längre skyldighet att lämna ett erbjudande i enlighet med punkt 1.

3. Den andel av röstetalet som ger kontroll över bolaget vid tillämpningen av punkt 1 samt sättet att beräkna denna andel skall bestämmas i enlighet med reglerna i den medlemsstat där bolaget har sitt säte.

4. Skäligt pris skall anses vara det högsta pris som budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med denne betalat för samma värdepapper under en period, som skall fastställas av medlemsstaterna, på minst sex och högst tolv månader närmast före det erbjudande som avses i punkt 1. Om budgivaren, eller en person som handlar i samförstånd med denne, efter erbjudandets offentliggörande och före acceptfristens utgång förvärvar värdepapper till ett pris som är högre än priset för erbjudandet, skall budgivaren höja sitt erbjudande till minst det högsta pris som betalts för de så förvärvade värdepapperen.

Förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 följs, får medlemsstaterna ge tillsynsmyndigheterna tillstånd att ändra det pris som avses i första stycket under vissa bestämda omständigheter och i enlighet med tydligt fastställda kriterier. Medlemsstaterna får därför upprätta en förteckning över omständigheter då det högsta priset får ändras, antingen uppåt eller nedåt, till exempel om det högsta priset fastställts genom en överenskommelse mellan en köpare och en säljare, om de berörda värdepapperens marknadspris otillbörligen har påverkats, om marknadspriserna i allmänhet eller i vissa särskilda marknadspriser har påverkats av extraordinära händelser eller för att göra det möjligt att undsätta ett företag i svårigheter. De kan också fastställa vilka kriterier som skall användas i dessa fall, till exempel det genomsnittliga marknadsvärdet under en viss period, bolagets likvidationsvärde eller andra objektiva värderingskriterier som är allmänt förekommande i finansiell analys.

Alla beslut från tillsynsmyndigheternas sida som innebär att det skäliga priset ändras skall motiveras och offentliggöras.”

Italiensk rätt

6 Artikel 106 i 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 (lagstiftningsdekret nr 58 – konsoliderad version av bestämmelserna om finansförmedling, i den mening som avses i artiklarna 8 och 21 i lag nr 52 av den 6 februari 1996) av den 24 februari 1998 (ordinarie tillägg till GURI nr 71 av den 26 mars 1998), i den lydelse som var tillämplig på omständigheterna i det nationella målet (nedan kallat TUF) har rubriken ”Uppköpserbjudande avseende samtliga aktier”. I den bestämmelsen föreskrivs följande:

”1. Den som efter förvärv innehar ett innehav som överstiger 30 procent ska lämna ett uppköpserbjudande till alla innehavare av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Erbjudandet ska avse hela deras innehav.

2. För varje kategori av värdepapper ska erbjudandet lämnas inom 20 dagar. Priset får inte understiga det högsta pris som budgivaren och personer som handlar i samförstånd med vederbörande betalat för värdepapper i samma kategori under de tolv månader som föregick det tillkännagivande som föreskrivs i artikel 102 [första stycket]. Om det inte har genomförts några förvärv mot vederlag av värdepapper i samma kategori under nämnda period, ska priset för det erbjudande som lämnas för denna kategori värdepapper inte vara lägre än det genomsnittliga marknadspriset under de senaste tolv månaderna, eller den kortare tidsperiod som är tillgänglig.

…

3. Consob reglerar genom förordning de fall där:

a) Det innehav som avses [i första stycket] har förvärvats genom köp av innehav i bolag vilkas kapital till övervägande delen utgörs av värdepapper som emitterats av ett annat bolag i enlighet med artikel 105.1,

b) skyldigheten att lämna ett erbjudande är följden av att de som redan har ett sådant innehav som avses i punkt 1 har förvärvat mer än 5 procent, utan att inneha majoriteten av rösterna på den ordinarie bolagsstämman,

c) efter det att Consob meddelat ett motiverat beslut, erbjudandet lämnas till ett pris som är lägre än det högsta pris som redan har betalats, och fastställer kriterierna för att bestämma priset, under förutsättning att någon av följande situationer föreligger:
   1) marknadspriset har påverkats av extraordinära händelser eller det finns goda skäl att tro att det har påverkats otillbörligen,
   2) det högsta pris som budgivaren har betalat eller som personer som har handlat i samförstånd med budgivaren har betalat under den tidsperiod som avses i punkt 2 motsvarar priset på de köp- och säljtransaktioner för de värdepapper som är föremål för erbjudandet, vilka utförts under marknadsmässiga villkor och inom ramen för budgivarens huvudverksamhet, eller som motsvarar priset för de köp- och säljtransaktioner som omfattas av något av de undantag som anges i punkt 5,

d) efter det att Consob meddelat ett motiverat beslut, erbjudandet lämnas till ett pris som är lägre än det högsta pris som redan har betalats, under förutsättning att detta är nödvändigt i syfte att skydda investerarna och åtminstone en av följande situationer föreligger:
   1) budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med budgivaren har fastställt priset för förvärv av värdepapper till ett högre pris än det som har betalats vid förvärv av värdepapper i samma kategori,
   2) det har förekommit otillåten samverkan mellan budgivaren eller de personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare,
   3) …
   4) när det finns anledning att misstänka att marknadspriserna har varit föremål för otillbörlig påverkan,

3a) Consob får, med beaktande av kännetecknen hos de finansiella instrument som har utfärdats, genom förordning fastställa de fall i vilka skyldigheten att lämna ett erbjudande följer av förvärv som leder till gemensamt innehav av värdepapper eller andra finansiella instrument som ger rösträtt i någon av de frågor som avses i artikel 105, i en utsträckning som kan ge en sammanlagd rösträtt som är likvärdig med den som en sådan person som avses i punkt 1 har.

3b) De beslut som avses i punkt 3 c och d offentliggörs på det sätt som anges i den förordning som avses i artikel 103 fjärde stycket f.

…”

7 Genom beslut nr 11971 av den 14 maj 1999 antog Consob Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (förordning om genomförande av lagstiftningsdekret nr 58 av den 24 februari 1998 om reglering av emittenter), i ändrad lydelse (nedan kallad emittentförordningen). Artikel 47g i emittentförordningen har rubriken ”Prisökning vid otillåten samverkan”. I artikel 47g.1 anges följande:

”Consob ska höja priset i erbjudandet i enlighet med artikel 106.3 d 2 [TUF] när ett högre pris än det som har tillkännagetts av budgivaren följer av otillåten samverkan som har konstaterats mellan personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare. I ett sådant fall ska priset i erbjudandet motsvara det konstaterade priset.”

Målen vid den nationella domstolen och tolkningsfrågan

8 Marco Tronchetti Provera & C. SpA (nedan kallat MTP) bildade genom mellanliggande bolag Lauro Sessantuno SpA (nedan kallat Lauro 61) i syfte att förvärva majoriteten av aktierna i Camfin SpA. Camfin är ett holdingbolag som inte direkt driver någon industriell verksamhet och vars inkomster kommer från de företag som bolaget äger. Bland dessa företag finns Pirelli & C. SpA (nedan kallat Pirelli) i vilket Camfin innehar 26,19 procent av rösterna.

9 Den 5 juni 2013 informerade Lauro 61 marknaden om att det lade fram ett uppköpserbjudande avseende samtliga ordinarie aktier i Camfin. Priset var 0,80 euro per aktie, vilket var det högsta pris som hade betalats under de senaste tolv månaderna i enlighet med artikel 106.2 TUF. Uppköpserbjudandet hade blivit obligatoriskt till följd av Lauro 61:s innehav av 60,99 procent av aktiekapitalet i Camfin. Detta innehav var följden av Lauro 61:s förvärv av flera direkta innehav i Camfin från andra aktieägare i bolaget, däribland Malacalza Investimenti Srl (nedan kallat MCI).

10 Parallellt med uppköpserbjudandet tillkännagav Lauro 61 för marknaden att de befintliga överenskommelserna mellan MTP och MCI, bland annat avseende Camfin, skulle upplösas. MCI tillkännagav för marknaden att bolaget hade sålt sina aktier i Camfin och genomfört en separat transaktion, nämligen ett förvärv av ett innehav motsvarande 6,98 procent av aktiekapitalet i Pirelli

från två bolag, vilka tillsammans med Camfin och andra stora aktieägare i Pirelli, hade undertecknat ett inlåsningsavtal (nedan kallat Pirellipakten). Överlåtarna hade enligt Pirellipakten getts tillåtelse att avyttra samtliga eller delar av deras inlåsta aktier.

11 Uppköpserbjudandet var framgångsrikt och den 11 oktober 2013 blev Lauro 61 ägare till Camfins hela aktiekapital.

12 Minoritetsaktieägarna i Camfin hade gjort en anmälan till Consob och myndigheten hade den 12 september 2013 inlett ett ärende avseende höjningen av priset enligt artikel 106.3 d 2 TUF och artikel 47g i emittentförordningen.

13 I beslut nr 18662 av den 25 september 2013 konstaterade Consob att det förelåg otillåten samverkan mellan, å ena sidan, Lauro 61 och andra personer som handlat i samförstånd med det bolaget, och MCI, å andra sidan. Den otillåtna samverkan innebar att MCI hade sålt 61 av sina aktier i Camfin för 0,80 euro per aktie till Lauro 61 och som vederlag förvärvat Pirelliaktier från signatärerna i Pirellipakten till ett pris av 7,80 euro per aktie. Detta pris var lägre än marknadspriset på 8 euro per aktie. Med hänsyn till den fördel som detta hade inneburit för MCI ansåg Consob att priset för en aktie i Camfin skulle höjas till 0,83 euro.

14 Flera mål om ogiltigförklaring av beslut nr 18662 anhängiggjordes vid Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Regionala förvaltningsdomstolen i Lazio, Italien). I vissa mål gjordes det gällande att artikel 106.3 d 2 TUF och artikel 47g i emittentförordningen inte var tillämpliga, eftersom de stred mot artikel 5.4 i direktiv 2004/25.

15 Tribunale amministrativo regionale del Lazio (Regionala förvaltningsdomstolen i Lazio) ogillade talan i respektive mål. Enligt den domstolen utgjorde förekomsten av en överenskommelse om otillåten samverkan endast en materiell förutsättning för att Consob ska kunna utöva sin prisändringsbefogenhet, vars enda syfte är att se till att minoritetsaktieägarna i Camfin kommer i åtnjutande av skäliga villkor, genom att låta dem få samma fördel som den som innehavaren av ett betydande kontrollerande innehav fått. Tribunale amministrativo ansåg även att förutsättningarna för att ställa en tolkningsfråga till EU-domstolen inte var uppfyllda.

16 Beträffande frågan huruvida beslut nr 18662 är välgrundat, ansåg Tribunale amministrativo regionale del Lazio (Regionala förvaltningsdomstolen i Lazio) att det inte krävdes att Consob styrker att parternas beteende avsiktligen syftade till att kringgå lagstiftningen om uppköpserbjudanden, utan endast att beteendet objektivt sett är ägnat att få denna verkan på grund av MCI:s erhållande av ett större vederlag än det som tillkännagetts i samband med uppköpserbjudandet, det vill säga förvärvet av Pirelliaktier till ett lägre pris. Tribunale amministrativo gjorde en helhetsbedömning av de inblandade aktörernas intressen och fann att överenskommelsen med MCI utgjorde en målsättning som eftersträvades av dem bland Pirellipaktens signatärer som genomförde förvärvet av Camfin, men som även eftersträvades av övriga signatärer, vilka var personer som objektivt sett var intresserade av ingåendet av en övergripande överenskommelse mellan MTP och MCI.

17 De bolag vilkas talan hade ogillats i första instans överklagade till Consiglio di Stato (Högsta förvaltningsdomstolen, Italien).

18 Den hänskjutande domstolen har för det första erinrat om varför bestämmelserna om fastställandet av ett obligatoriskt pris för uppköpserbjudande finns och har redogjort för de huvudsakliga övervägandena i de överklagade domarna. Den hänskjutande domstolen har därefter redogjort för de argument som klagandena i de nationella målen har anfört. Klagandena anser att det faktum att det inte krävs att det fastställs att den otillåtna samverkan mellan samtliga inblandade ska vara avsiktlig ger tillsynsmyndigheten ett obegränsat utrymme för fritt skön i samband med bedömningen av

budgivarens och säljarens beteenden och övriga marknadsaktörers beteenden. Klagandena anser att ett sådant utrymme är oförenligt med kravet på att de beteenden som kan medföra att priset i ett uppköpserbjudande på ett betryggande sätt måste vara definierat på förhand.

19 Den hänskjutande domstolen har påpekat att det på olika områden i italiensk rätt finns bestämmelser enligt vilka vissa beteenden kvalificeras som otillåten samverkan och i vilka detta begrepp har betydelsen ”hemlig och otillbörlig överenskommelse till förfång för tredje man, vilken kringgår tvingande lagstiftning”. Detta förutsätter en avsikt och ett uppsåt hos deltagarna i överenskommelsen. Om detta begrepp i sig tillämpades på det rättsområde som är aktuellt i det nationella målet skulle detta leda till bifall för överklagandena, eftersom de företag som överlåtit sina innehav i Pirelli till MCI är helt främmande för hemliga och otillbörliga överenskommelser.

20 Den hänskjutande domstolen har emellertid påpekat den speciella karaktären hos det rättsområde som är aktuellt i det nationella målet, vilket avser regleringsaspekten av Consobs ändringsbefogenhet och inte den repressiva aspekten av denna befogenhet och som därför skulle kunna utgöra ett hinder för att rakt av överföra betydelsen av begreppet ”otillåten samverkan”, såsom det förstås på andra områden i italiensk rätt, till detta rättsområde. Den hänskjutande domstolen har dessutom understrukit att inom konkurrensrätten och den därmed sammanhängande regleringen av marknaderna kan begreppet ”otillåtet avtal” även vara följden av aktörers beteenden, vilka framstår som oberoende av varandra, men som objektivt sett leder till en verkan som är förbjuden. Av detta följer, såsom Tribunale amministrativo regionale del Lazio (Regionala förvaltningsdomstolen i Lazio) funnit, att det för att konstatera att samverkan föreligger inte är nödvändigt att myndigheten styrker att parternas beteende har haft till syfte att kringgå lagstiftningen rörande uppköpserbjudanden.

21 I likhet med parterna i de nationella målen frågar sig den hänskjutande domstolen huruvida begreppet ”otillåten samverkan” i TUF och emittentförordningen. på grund av sin vaghet, strider mot principen att förutsättningarna för nationella myndigheters utövande av befogenheten enligt artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 att ändra priset i ett uppköpserbjudande ska vara tydligt angivna. Den hänskjutande domstolen har noterat att marknadsaktörerna beträffande ett börsnoterat bolag inte före ett uppköpserbjudande kan göra en förhandsbedömning av de beteenden som ska följas, vilket innebär att beteenden som vid en förhandsbedömning framstår som neutrala och tillåtna, vid en bedömning i efterhand – som uteslutande grundar sig på de objektiva verkningarna av en mer komplicerad situation, vilken är okänd för aktörerna och inblandade personer – skulle kunna kvalificeras som otillåten samverkan vilken motiverar en höjning av priset i uppköpserbjudandet.

22 Under dessa omständigheter beslutade den hänskjutande domstolen att förklara målet vilande och att ställa följande tolkningsfråga till EU-domstolen:

”Hindras en riktig tillämpning av artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25, mot bakgrund av de allmänna principer som har fastställts i artikel 3.1 i detta, och en riktig tillämpning av allmänna unionsrättsliga principer om rättssäkerhet, berättigade förväntningar, proportionalitet, skälighet, öppenhet, och icke-diskriminering, av nationell lagstiftning, såsom artikel 106.3 d 2 i TUF och artikel 47g i emittentförordningen, i den mån dessa bestämmelser bemyndigar Consob att höja priset i uppköpserbjudandet i enlighet med ovannämnda artikel 106 när villkoret att ’det har förekommit otillåten samverkan mellan budgivaren eller de personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare’ är uppfyllt, utan att de specifika beteenden som ingår i detta begrepp preciseras och således utan att villkoren och kriterierna som medför att Consob har rätt att höja priset i uppköpserbjudandet tydligt har fastställts?”

Prövning av tolkningsfrågan

23 Den hänskjutande domstolen söker med sin tolkningsfråga klarhet i huruvida artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 ska tolkas så, att den utgör hinder för en nationell lagstiftning som den som är aktuell i det nationella målet, enligt vilken det är tillåtet för den nationella tillsynsmyndigheten att höja priset i ett uppköpserbjudande i fall av otillåten samverkan, utan att det preciseras vilka specifika beteenden som kännetecknar detta begrepp.

24 Såsom framgår av skälen 1–3 och 9 i direktiv 2004/25 har direktivet till syfte att skydda intressena för innehavare av värdepapper i bolag där kontrollen över bolaget har förvärvats av en fysisk eller juridisk person. Mot denna bakgrund syftar direktivet till att säkerställa klarheten och öppenheten hos reglerna om uppköpserbjudanden.

25 I artikel 1.1 i direktiv 2004/25 föreskrivs åtgärder som ska samordna medlemsstaternas regleringar av uppköpserbjudanden av värdepapper i bolag som lyder under lagstiftningen i en medlemsstat, om dessa värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

26 I artikel 3.1 i direktivet fastställts de riktlinjer, benämnda allmänna principer, som ska iakttas vid tillämpningen av direktivet (se, för ett liknande resonemang, dom av den 15 oktober 2009, Audiolux m.fl., C-101/08, EU:C:2009:626, punkt 51). Bland dessa riktlinjer återfinns principen att när en person förvärvar kontrollen över ett bolag ska värdepappersinnehavarna skyddas.

27 I syfte att iaktta nämnda riktlinjer föreskrivs det i artikel 3.2 a och b i direktiv 2004/25 att medlemsstaterna dels ska säkerställa att minimikraven i direktivet uppfylls, dels får införa ytterligare villkor och strängare föreskrifter än de som föreskrivs i direktivet för att reglera erbjudandena.

28 Artikel 5 i direktivet har rubriken ”Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt och skäligt pris”. I den artikeln föreskrivs i syfte att skydda värdepappersinnehavarnas intressen två regler som förpliktar medlemsstaterna och en regel som medlemsstaterna kan välja att tillämpa.

29 I artikel 5.1 i direktiv 2004/25 fastställs principen om ett obligatoriskt erbjudande att köpa upp aktierna i ett bolag. I den bestämmelsen föreskrivs att om en fysisk eller juridisk person till följd av eget förvärv eller förvärv genom personer som handlar i samförstånd med den personen, innehar värdepapper i ett bolag som omfattas av direktivet och dessa värdepapper, tillsammans med befintligt innehav av dessa värdepapper och innehav hos personer som handlar i samförstånd med den personen, direkt eller indirekt ger den personen en bestämd andel av röstetalet i bolaget varigenom den personen får kontroll över bolaget, ska medlemsstaterna säkerställa att den personen är skyldig att lämna ett erbjudande för att skydda minoritetsaktieägare i bolaget. Erbjudandet ska avse samtliga dessa aktieägares hela innehav och innehålla ett skäligt pris, såsom detta definieras i artikel 5.4 i direktivet.

30 För att likaså skydda minoritetsaktieägarnas intressen i det bolag som är föremål för ett uppköpserbjudande, ska ett pris enligt artikel 5.4 första stycket i direktiv 2004/25 anses skäligt om det motsvarar det högsta pris som budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med denne betalat för samma värdepapper under en period, som ska fastställas av medlemsstaterna, på minst sex och högst tolv månader närmast före det erbjudande som avses i artikel 5.1 i direktivet.

31 I artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 föreskrivs att, förutsatt att principerna i artikel 3.1 följs, får medlemsstaterna ge tillsynsmyndigheterna i artikel 4 i direktivet tillstånd att ändra det skäliga priset under vissa bestämda omständigheter och i enlighet med tydligt fastställda kriterier. Medlemsstaterna får för detta ändamål dels upprätta en förteckning över omständigheter då det högsta priset får ändras, antingen uppåt eller nedåt, dels fastställa vilka kriterier som ska användas i dessa fall. Dessa omständigheter och kriterier måste vara tydligt fastställda. Exempel på sådana omständigheter och kriterier anges i artikel 5.4 andra stycket i direktivet.

32 Det framgår av dessa bestämmelser att när en medlemsstat har beslutat att ge tillsynsmyndigheten tillstånd att ändra det skäliga priset, definierat i artikel 5.4 första stycket i direktiv 2004/25, i syfte att myndigheten ska bestämma det pris till vilket uppköpserbjudande ska genomföras, måste denna befogenhet att ändra priset utövas med iakttagande av riktlinjerna i artikel 3.1 i direktivet.

33 Medlemsstaten måste, när den i enlighet med artikel 5.4 andra stycket i direktivet fastställer de bestämda omständigheter under vilka ändringsbefogenheten får utövas, särskilt beakta principen i artikel 3.1 att värdepappersinnehavarnas intressen ska skyddas när en fysisk eller juridisk person tar kontroll över bolaget.

34 Det är mot bakgrund av dessa överväganden som tolkningsfrågan ska besvaras.

35 Det framgår av begäran om förhandsavgörande att tolkningsfrågan består av två delfrågor. Den hänskjutande domstolen söker klarhet i dels huruvida ett abstrakt juridiskt begrepp, vilket inte hänvisar till några precist angivna beteenden, kan utgöra en tydligt bestämd omständighet i den mening som avses i artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25, dels huruvida den omständigheten att detta begrepp har en annan betydelse på andra områden i den nationella rätten än den betydelse som det har i den lagstiftning som är aktuell i det nationella målet, kan ha någon inverkan på svaret på den första delfrågan.

36 I det föreliggande fallet framgår det av beslutet om hänskjutande att ”otillåten samverkan mellan budgivaren och personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare” anges, i den lagstiftning som är aktuell i det nationella målet, som en av de bestämda omständigheter under vilka tillsynsmyndigheten får höja priset i uppköpserbjudandet.

37 Domstolen konstaterar för det första att medlemsstaterna i artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 ges ett utrymme att skönsmässigt fastställa de omständigheter under vilka deras tillsynsmyndigheter får ändra det skäliga priset, dock under förutsättning att dessa omständigheter är tydligt bestämda.

38 I den bestämmelsen anges att medlemsstaterna får upprätta en förteckning över sådana omständigheter och anger för detta ändamål flera generellt formulerade exempel för att åskådliggöra de omständigheter som kan motivera en höjning eller en sänkning av det skäliga priset, såsom en överenskommelse mellan säljare och köpare, extraordinära händelser eller att priset på värdepapprena har varit föremål för otillbörlig påverkan.

39 I ett sådant sammanhang kan, i likhet med vad generaladvokaten har funnit i punkterna 52 och 53 i sitt förslag till avgörande, artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 inte tolkas så, att den utgör hinder för en medlemsstat att i den lagstiftning som staten antar för att införliva den bestämmelsen använda sig av ett abstrakt juridiskt begrepp, i det föreliggande fallet, av uttrycket ”otillåten samverkan”, som en tydligt bestämd omständighet i den mening som avses i den nämnda bestämmelsen.

40 Användningen av ett abstrakt juridiskt begrepp kan för övrigt inte i sig betyda att den nationella norm som begreppet ingår i är så tvetydigt formulerad att medlemsstaten inte med tillräcklig säkerhet kan skingra eventuella tvivel om normens räckvidd eller innebörd (se, för ett liknande resonemang, dom av den 14 april 2005, Belgien/kommissionen, C-110/03, EU:C:2005:223, punkt 31).

41 Visserligen innebär både rättssäkerhetsprincipen och behovet av att garantera att direktiv, i både praktiskt och formellt hänseende, tillämpas fullt ut att det krävs att medlemsstaterna återger föreskrifterna i det aktuella direktivet i tvingande lagbestämmelser på ett klart, precist och öppet sätt (dom av den 16 november 2000, kommissionen/Grekland, C-214/98, EU:C:2000:624, punkt 23, och dom av den 14 januari 2010, kommissionen/Tjeckien, C-343/08, EU:C:2010:14, punkt 40).

42 Dessa krav kan dock inte förstås så, att de innebär att en norm som använder ett abstrakt juridiskt begrepp måste ange de olika konkreta hypoteser i vilka den kan vara tillämplig, eftersom samtliga hypoteser inte kan fastställas av lagstiftaren på förhand.

43 Artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 kan således inte tolkas så, att den kräver att en medlemsstat som i den lagstiftning som staten antar för att införliva denna bestämmelse, såsom i det nationella målet, föreskriver att ”otillåten samverkan mellan budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare” ska utgöra en av de tydligt bestämda omständigheterna i den mening som avses i den bestämmelsen, måste precisera vilka specifika beteenden som kännetecknar en sådan samverkan.

44 Den hänskjutande domstolen söker för det andra klarhet i huruvida artikel 5.4 andra stycket i direktivet utgör hinder för att en medlemsstat hänvisar till begreppet ”otillåten samverkan” för att definiera en av de omständigheter under vilka det skäliga priset får ändras, när det begreppet i den lagstiftning som är aktuell i det nationella målet har en annan betydelse än det har inom andra områden i den nationella rätten.

45 I den utsträckning som denna bestämmelse eftersträvar syftet med direktiv 2004/25, vilket i enlighet med vad som framgår i punkterna 24–33 i förevarande dom är att skydda värdepappersinnehavarnas intresse i ett bolag som är föremål för ett uppköpserbjudande, särskilt minoritetsaktieägarnas intressen, utgör inte den omständigheten att – när en medlemsstat använt sig av ett begrepp som ”otillåten samverkan” för att fastställa en av de omständigheter under vilka det skäliga priset får ändras – detta begrepp har en annan betydelse inom andra områden i den nationella rätten hinder för att nämnda begrepp, när det används i den nationella lagstiftningen rörande uppköpserbjudanden, kan anses uppfylla kraven i artikel 5.4 andra stycket i detta direktiv.

46 Medlemsstaterna måste dock för att iaktta kravet på rättssäkerhet säkerställa att den tolkning som görs av detta begrepp på området för uppköpserbjudanden kan utläsas av den nationella lagstiftningen på ett tillräckligt klart, precist och förutsägbart sätt med anlitande av de tolkningsmetoder som är erkända i nationell rätt.

47 Det ankommer på den nationella domstolen att pröva huruvida så är fallet beträffande begreppet ”otillåten samverkan” i den lagstiftning som är aktuell i det nationella målet.

48 Det framgår av det anförda att artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 ska tolkas så, att den inte utgör hinder för en nationell lagstiftning som den som är aktuell i det nationella målet, enligt vilken det är tillåtet för den nationella tillsynsmyndigheten att höja priset i ett uppköpserbjudande i fall av ”otillåten samverkan”, utan att det preciseras vilka specifika beteenden som kännetecknar detta begrepp, såvitt tolkningen av begreppet kan utläsas av nämnda lagstiftning på ett tillräckligt klart, precist och förutsägbart sätt med anlitande av de tolkningsmetoder som är erkända i nationell rätt.

Rättegångskostnader

49 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i det nationella målet utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den hänskjutande domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (tredje avdelningen) följande:

Artikel 5.4 andra stycket i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden ska tolkas så, att den inte utgör hinder för en nationell lagstiftning som den som är aktuell i det nationella målet, enligt vilken det är tillåtet för den

nationella tillsynsmyndigheten att höja priset i ett uppköpserbjudande i fall av ”otillåten samverkan”, utan att det preciseras vilka specifika beteenden som kännetecknar detta begrepp, såvitt tolkningen av begreppet kan utläsas av nämnda lagstiftning på ett tillräckligt klart, precist och förutsägbart sätt med anlitande av de tolkningsmetoder som är erkända i nationell rätt.

Underskrifter