HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a treia)

20 iulie 2017*

„Trimitere preliminară – Dreptul societăților – Directiva 2004/25/CE – Oferte publice de cumpărare – Articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf – Posibilitatea modificării prețului ofertei în circumstanțe și în conformitate cu criterii determinate – Reglementare națională care prevede posibilitatea autorității de control de a majora prețul unei oferte publice de cumpărare în caz de coluziune între ofertant sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta și unul sau mai mulți vânzători”

În cauza C-206/16,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de Consiglio di Stato (Consiliul de Stat, Italia), prin decizia din 10 noiembrie 2015, primită de Curte la 13 aprilie 2016, în procedura

Marco Tronchetti Provera SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

Luca Orsini Baroni,

UniCredit SpA,

Camfin SpA

împotriva

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

cu participarea:

Camfin SpA,

Generali Assicurazioni Generali SpA,

Antares European Fund Limited,

Antares European Fund II Limited,

Antares European Fund LP,

* Limba de procedură: italiana.

Luca Orsini Baroni,

Marco Tronchetti Provera & C. SpA,

UniCredit SpA,

CURTEA (Camera a treia),

compusă din domnul L. Bay Larsen, președinte de cameră, și domnii M. Vilaras (raportor), J. Malenovský, M. Safjan și D. Šváby, judecători,

avocat general: domnul N. Wahl,

grefier: domnul R. Schiano, administrator,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 1 februarie 2017,

luând în considerare observațiile prezentate:

— pentru Camfin SpA, de A. Zoppini, de G. M. Roberti și de I. Perego, avvocati;

— pentru Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), de G. Randisi, de S. Lopatriello, de S. Providenti și de A. Atripaldi, avvocati;

— pentru guvernul italian, de G. Palmieri, în calitate de agent, asistată de P. Gentili și de S. Fiorentino, avvocati dello Stato;

— pentru Comisia Europeană, de V. Di Bucci și de H. Støvlbæk, în calitate de agenți,

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 15 martie 2017,

pronunță prezenta

Hotărâre

1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare (JO 2004, L 142, p. 12, Ediție specială, 17/vol. 2, p. 44).

2 Această cerere a fost formulată în cadrul a patru litigii între mai multe societăți comerciale italiene, pe de o parte, și Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) (Comisia Națională pentru Societăți și Bursă, Italia), pe de altă parte, în legătură cu legalitatea unei decizii a acesteia din urmă de a modifica în sus prețul unei oferte publice de cumpărare (OPC).

Cadrul juridic

Dreptul Uniunii

3 Potrivit considerentelor (1)-(3) și (9) ale Directivei 2004/25:

„(1) În conformitate cu articolul [50] alineatul (2) litera (g) din [Tratatul FUE], este necesar, în vederea uniformizării în întreaga [Uniune Europeană], să se coordoneze anumite garanții pe care statele membre le impun pentru protecția atât a intereselor asociaților, cât și ale terților, ale societăților care intră sub incidența dreptului unui stat membru și ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a unui stat membru.

(2) Este necesar să se protejeze interesele deținătorilor de valori mobiliare ale societăților care intră sub incidența dreptului unui stat membru, atunci când aceste societăți fac obiectul unor oferte publice de cumpărare sau al unor schimbări de control și cel puțin o parte a valorilor lor mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a unui stat membru.

(3) Este necesar să se asigure, la nivelul [Uniunii], claritate și transparență în privința chestiunilor juridice care trebuie reglementate în cazul ofertelor publice de cumpărare și să se împiedice ca planurile de restructurare a întreprinderilor din [Uniune] să fie denaturate din cauza diferențelor arbitrare dintre culturile administrativă și managerială.

[…]

(9) Este necesar ca statele membre să ia măsurile necesare pentru protecția deținătorilor de valori mobiliare, în special a celor care dețin participații minoritare, atunci când s-a preluat controlul societăților lor. Este necesar ca statele membre să asigure această protecție impunând persoanei care a preluat controlul unei societăți obligația de a lansa o ofertă care să propună tuturor deținătorilor de valori mobiliare din societatea respectivă achiziționarea tuturor participațiilor lor la un preț echitabil, în conformitate cu o definiție comună. Statele membre ar trebui să poată crea alte instrumente destinate protecției intereselor deținătorilor de valori mobiliare, cum ar fi obligația de a lansa o ofertă parțială atunci când ofertantul nu preia controlul societății sau obligația de a anunța o ofertă simultan cu preluarea controlului asupra societății.”

4 Articolul 3 din această directivă, intitulat „Principii generale”, prevede:

„(1) În sensul aplicării prezentei directive, statele membre se asigură că sunt respectate următoarele principii:

(a) toți deținătorii de valori mobiliare la societatea în cauză care aparțin aceleiași categorii trebuie să beneficieze de tratament echivalent; de asemenea, în cazul în care o persoană preia controlul unei societăți, ceilalți deținători de valori mobiliare trebuie protejați;

(b) deținătorii de valori mobiliare la societatea în cauză trebuie să dispună de suficient timp și de suficiente informații pentru a putea lua o decizie privind oferta în deplină cunoștință de cauză: atunci când organul administrativ sau de conducere al societății în cauză oferă consiliere deținătorilor de valori mobiliare, acesta trebuie să-și prezinte avizul privind repercusiunile aplicării ofertei asupra locurilor de muncă, condițiilor de ocupare a forței de muncă și punctelor de activitate ale societății;

(c) organul administrativ sau de conducere al societății în cauză trebuie să acționeze în interesul societății în integralitatea sa și nu poate să le refuze deținătorilor de valori mobiliare posibilitatea de a decide asupra avantajelor ofertei;

(d) nu trebuie create piețe false pentru valorile mobiliare ale societății în cauză, ale societății ofertante sau ale oricărei alte societăți interesate de ofertă, astfel încât creșterea sau scăderea cursului valorilor mobiliare să devină artificială și funcționarea normală a piețelor să fie perturbată;

(e) un ofertant trebuie să anunțe o ofertă numai după ce s-a asigurat că poate furniza întreaga contrapartidă în numerar, în cazul în care o astfel de contrapartidă a fost oferită, și după ce a luat toate măsurile rezonabile pentru asigurarea furnizării oricărui alt tip de contrapartidă;

(f) societatea în cauză nu trebuie perturbată în activitățile sale pe motivul existenței unei oferte pentru valorile sale mobiliare după trecerea unui termen rezonabil.

(2) În sensul asigurării respectării principiilor prevăzute la alineatul (1), statele membre:

(a) se asigură că cerințele minime enunțate de prezenta directivă sunt respectate;

(b) pot să prevadă condiții suplimentare și dispoziții mai stricte decât cele prevăzute de prezenta directivă pentru reglementarea ofertelor.”

5 Articolul 5 din directiva menționată, intitulat „Protecția acționarilor minoritari, oferta obligatorie și prețul echitabil”, prevede la alineatele (1)-(4):

„(1) Atunci când o persoană fizică sau juridică deține, ca urmare a unei achiziții făcute de ea însăși sau de persoane care acționează în mod concertat cu ea, valorile mobiliare ale unei societăți în sensul articolului 1 alineatul (1), care, adăugate tuturor participațiilor la aceste valori mobiliare pe care le deține deja și celor deținute de persoanele cu care acționează în mod concertat cu ea îi conferă direct sau indirect un anumit procentaj din drepturile de vot la societatea respectivă, care îi oferă controlul respectivei societăți, statele membre se asigură că această persoană este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății respective. Această ofertă se adresează în cel mai scurt termen tuturor deținătorilor acestor valori mobiliare și se referă la toate participațiile lor, la prețul echitabil definit la alineatul (4).

(2) Obligația de a lansa o ofertă prevăzută la alineatul (1) nu mai este aplicabilă atunci când controlul a fost dobândit ca urmare a unei oferte voluntare prezentate în conformitate cu prezenta directivă tuturor deținătorilor de valori mobiliare pentru toate participațiile lor.

(3) Procentajul de drepturi de vot care conferă controlul în sensul alineatului (1) și modul său de calcul se stabilesc prin normele statului membru în care societatea își are sediul social.

(4) Se consideră preț echitabil prețul cel mai ridicat plătit pentru aceleași valori mobiliare de către ofertant sau de către persoane care acționează în mod concertat cu acesta, pe parcursul unei perioade, determinată de statele membre, de minimum șase luni și maximum douăsprezece luni care preced oferta prevăzută la alineatul (1). În cazul în care, după publicarea ofertei și înainte de expirarea perioadei de acceptare a acesteia, ofertantul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta achiziționează valori mobiliare la un preț superior prețului din ofertă, ofertantul își face oferta la un preț cel puțin egal cu cel mai ridicat preț plătit pentru valorile mobiliare astfel achiziționate.

Sub rezerva respectării principiilor generale enunțate la articolul 3 alineatul (1), statele membre pot să-și autorizeze autoritățile de control să modifice prețul prevăzut la primul paragraf în circumstanțe și în conformitate cu criterii clar determinate. În acest sens, pot elabora o listă de circumstanțe în care prețul cel mai ridicat se poate modifica în sus sau în jos, de exemplu dacă prețul cel mai ridicat a fost stabilit prin acord între cumpărător și un vânzător, dacă prețurile de piață ale valorilor mobiliare în cauză au fost manipulate, dacă prețul de piață în general sau anumite prețuri de piață în special au fost afectate de evenimente excepționale sau pentru a permite salvarea unei societăți aflate în dificultate.

Statele membre pot, de asemenea, să definească criteriile care trebuie utilizate în aceste cazuri, de exemplu valoarea medie de piață pe parcursul unei anumite perioade, valoarea de lichidare a societății sau alte criterii obiective de evaluare utilizate în general în analiza financiară.

Orice decizie a autorităților de control care modifică prețul echitabil trebuie să fie motivată și făcută publică."

Dreptul italian

6 Articolul 106 din 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 (Decretul legislativ nr. 58 – Textul unic al dispozițiilor privind intermedierea financiară, în sensul articolelor 8 și 21 din Legea nr. 52 din 6 februarie 1996) din 24 februarie 1998 (supliment ordinar la GURI nr. 71 din 26 martie 1998), în versiunea aplicabilă faptelor din litigiul principal (denumit în continuare „TUF"), intitulat „Oferta publică de cumpărare a tuturor acțiunilor", prevede:

„1. Orice persoană care, în urma unor achiziții, deține o participație care depășește pragul de treizeci la sută, lansează o ofertă publică de cumpărare adresată tuturor deținătorilor de valori mobiliare, pentru totalitatea titlurilor lor admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

2. Pentru fiecare categorie de valori mobiliare, oferta este lansată într-un termen de douăzeci de zile, la un preț care să nu fie mai mic decât prețul cel mai ridicat plătit de ofertant și persoanele care acționează în mod concertat cu acesta, în cursul ultimelor douăsprezece luni care precedă comunicarea prevăzută la articolul 102 [primul paragraf], în vederea achiziționării de valori mobiliare din aceeași categorie. Dacă în perioada indicată nu a intervenit nicio cumpărare cu titlu oneros de valori mobiliare din aceeași categorie, oferta este lansată pentru această categorie de valori mobiliare, la un preț care nu este mai mic decât cota medie ponderată de piață în cursul ultimelor douăsprezece luni sau în perioada mai mică disponibilă.

[…]

3. Consob reglementează prin regulament ipotezele în care:

a) participația vizată [la primul paragraf] este dobândită prin cumpărarea de participații în cadrul unor societăți al căror capital este constituit în majoritate din titluri emise de o altă societate, în conformitate cu dispozițiile articolului 105 alineatul 1;

b) obligația de ofertă rezultă din achiziții care depășesc 5 % de către cei care dețin deja participația prevăzută la alineatul 1, fără deținerea majorității drepturilor de vot în adunarea ordinară;

c) oferta este lansată, după adoptarea unei decizii motivate a Consob, la un preț mai mic decât prețul cel mai ridicat plătit deja, stabilindu-se criteriile pentru determinarea prețului respectiv și cu condiția respectării uneia dintre următoarele situații:
   1) prețurile de piață au fost influențate de evenimente extraordinare sau atunci când există motive întemeiate să se considere că au făcut obiectul unor manipulări;
   2) prețul cel mai ridicat plătit de ofertant sau de persoane care acționează în mod concertat cu acesta în perioada prevăzută la alineatul 2 corespunde prețului unor operațiuni de cumpărare/vânzare cu valorile mobiliare care fac obiectul ofertei, efectuate în condițiile pieței și în cadrul gestiunii curente a activității sale caracteristice sau corespunde prețului unor operațiuni de cumpărare/vânzare care ar fi beneficiat de una dintre exonerările prevăzute la alineatul 5;

d) oferta este lansată, în temeiul unei decizii motivate adoptate de Consob, la un preț mai mare decât cel mai ridicat preț plătit, în măsura în care acest lucru este necesar pentru protecția investitorilor și este îndeplinită cel puțin una dintre următoarele condiții:
   1) ofertantul sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta au stabilit un preț în vederea achiziționării de titluri într-un cuantum superior celui plătit pentru achiziționarea de valori mobiliare din aceeași categorie;
   2) a existat o coluziune între ofertant sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta și unu sau mai mulți vânzători.
   3) […]
   4) atunci când există motive să se suspecteze că prețurile de piață au făcut obiectul unor manipulări.

3-bis. Consob, având în vedere instrumentele financiare emise, poate stabili prin regulament ipotezele în care obligația ofertei rezultă din achiziții care determină deținerea în comun de valori mobiliare și de alte instrumente financiare ce conferă un drept de vot cu privire la subiectele prevăzute articolul 105, într-o măsură susceptibilă să confere un drept total de vot echivalent cu cel al oricărei persoane ce deține participația indicată la alineatul 1.

3-ter. Măsurile prevăzute la literele c) și d) ale alineatului 3 sunt publicate după modalitățile indicate în regulamentul menționat la articolul 103 alineatul 4 litera f).

[…]”

7 Prin decizia nr. 11971 din 14 mai 1999, Consob a adoptat regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (Regulamentul de punere în aplicare a Decretului legislativ nr. 58 din 24 februarie 1998 privind normele aplicabile emitenților), care a fost modificat ulterior de mai multe ori (denumit în continuare „regulamentul privind emitenții”). Articolul 47 octies din acest regulament, intitulat „Majorarea prețului în caz de coluziune”, prevede la alineatul 1:

„Consob modifică în sus prețul ofertei, în temeiul articolului 106 alineatul 3 litera d) punctul 2) [din TUF], în cazul în care din coluziunea constatată între ofertant sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta și unu sau mai mulți vânzători rezultă un preț mai ridicat decât cel declarat de ofertant. În acest caz, prețul ofertei este egal cu prețul constatat.”

Litigiile principale și întrebarea preliminară

8 Marco Tronchetti Provera & C. SpA (denumită în continuare „MTP”) a constituit, prin intermediul unor societăți interpuse, societatea Lauro Sessantuno SpA (denumită în continuare „Lauro 61”), cu scopul de a dobândi majoritatea acțiunilor Camfin SpA, holding de participații care nu efectuează direct nicio activitate industrială, însă obține rezultate de la întreprinderile al căror capital îl deține. Printre aceste întreprinderi figurează și Pirelli & C. SpA (denumită în continuare „Pirelli”), în care Camfin deține un procent de 26,19 % din drepturile de vot.

9 La 5 iunie 2013, Lauro 61 a comunicat pe piață o OPC pentru toate acțiunile ordinare ale Camfin, la un preț de 0,80 euro pe acțiune, acesta fiind prețul cel mai ridicat plătit în cursul ultimelor douăsprezece luni în conformitate cu articolul 106 alineatul 2 din TUF. OPC a devenit obligatorie ca urmare a deținerii de către Lauro 61 a unei participații de 60,99 % din capitalul social al Camfin, în urma achiziției mai multor participații directe de la alți acționari ai Camfin, printre care Malacalza Investimenti Srl (denumită în continuare „MCI”).

10 În paralel cu OPC, Lauro 61 a comunicat pe piață rezilierea unor acorduri existente între MTP și MCI referitoare în special la Camfin. În ceea ce privește MCI, aceasta a comunicat pe piață că și-a vândut acțiunile deținute în această din urmă societate și că a efectuat o operațiune distinctă, și anume dobândirea unei participații de 6,98 % din capitalul social al Pirelli de la două societăți, care, împreună cu Camfin și cu alți acționari importanți ai acesteia, erau semnatarii unei convenții de blocare (denumită în continuare „pactul Pirelli”), cesionarii fiind autorizați prin acest pact să elibereze în tot sau în parte acțiunile blocate pe care le dețineau.

11 OPC s-a încheiat cu succes la 11 octombrie 2013, Lauro 61 devenind titulara integralității capitalului social al Camfin.

12 Între timp, la 12 septembrie 2013, Consob, sesizată de acționari minoritari ai Camfin, a lansat o procedură de majorare a prețului, întemeiată în special pe articolul 106 alineatul 3 litera d) punctul 2) din TUF și pe articolul 47 octies din regulamentul privind emitenții.

13 Prin decizia nr. 18662 din 25 septembrie 2013, Consob a considerat că între Lauro 61 și alte persoane care acționau în mod concertat cu aceasta, pe de o parte, și MCI, pe de altă parte, exista o coluziune prin care MCI a cesionat către Lauro 61 acțiuni aparținând Camfin la prețul de 0,80 euro pe acțiune, dobândind în schimb acțiuni aparținând Pirelli de la semnatari ai pactului Pirelli, la prețul de 7,80 euro pe acțiune, preț mai mic decât cel care ar fi rezultat din valoarea de piață de 8 euro pe acțiune. Având în vedere avantajul astfel perceput de MCI, Consob a considerat că prețul unei acțiuni a Camfin trebuia majorat la 0,83 euro (în continuare „decizia nr. 18662”).

14 Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Tribunalul Administrativ Regional pentru Lazio, Italia) a fost sesizat cu mai multe acțiuni având ca obiect anularea deciziei nr. 18662. În cadrul anumitor acțiuni, se susținea că articolul 106 alineatul 3 litera d) punctul 2) din TUF și articolul 47 octies din regulamentul privind emitenții nu erau aplicabile, pentru motivul că erau contrare articolului 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25.

15 Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Tribunalul Administrativ Regional pentru Lazio) a respins diferitele acțiuni. Potrivit acestuia, constatarea existenței unui acord coluziv constituia doar condiția de fapt pentru exercitarea de către Consob a dreptului de modificare a prețului, a cărui finalitate era exclusiv de a restabili o situație de echitate pentru a proteja acționarii minoritari ai Camfin, permițându-le să obțină același avantaj cu cel obținut de deținătorul unei participații de control importante. Acesta a considerat de asemenea că nu erau îndeplinite condițiile pentru a adresa o întrebare preliminară Curții, reglementarea Uniunii neridicând niciun dubiu cu privire la răspunsul ce trebuie dat.

16 În ceea ce privește temeinicia deciziei nr. 18662, această instanță a considerat că nu era necesar ca Consob să demonstreze că conduita părților era în mod voit destinată să eludeze reglementarea în materie de OPC, ci doar că era în mod obiectiv aptă să determine acest efect ca urmare a atribuirii către MCI a unei contraprestații mai importante decât cea declarată în scopul OPC, și anume dobândirea acțiunilor Pirelli la un preț redus. În analiza sa globală privind interesele diferitor operatori implicați, aceasta a considerat că acordul cu MCI constituia un obiectiv urmărit de semnatarii pactului Pirelli care realizau operațiunea de cumpărare a Camfin, dar și de toți ceilalți semnatari ai pactului, care erau persoane interesate în mod obiectiv de încheierea unui acord global între MTP și MCI.

17 Societățile cărora li s-a respins acțiunea în primă instanță au formulat apel împotriva hotărârilor care le priveau în fața Consiglio di Stato (Consiliul de Stat, Italia).

18 Instanța de trimitere amintește mai întâi rațiunea de a fi a dispozițiilor privind stabilirea prețului unei OPC obligatorii și expune considerentele principale ale hotărârilor în primă instanță. În continuare, aceasta prezintă esența argumentelor reclamantelor din litigiul principal, potrivit cărora lipsa obligației de a constata existența elementului voluntar al coluziunii la toți participanții la aceasta conferă

autorității de control o marjă de apreciere nelimitată în evaluarea comportamentelor ofertantului și vânzătorului, precum și ale terților care operează pe piață. Potrivit acestora, o asemenea marjă ar fi incompatibilă cu cerința securității în cadrul definirii *ex ante* a comportamentelor relevante în scopul majorării prețului OPC.

19 Instanța de trimitere arată că, în diferite domenii ale dreptului italian, există dispoziții ce califică anumite comportamente drept coluziune și în care această noțiune are sensul de „acord clandestin și fraudulos în detrimentul unor terți și care eludează dispoziții legislative imperative”, ceea ce presupune existența unui element voluntar intenționat al tuturor participanților la acord. Or, dacă această noțiune ar fi aplicată ca atare domeniului juridic în discuție în litigiul principal, ar trebui să se admită motivele de apel, întrucât societățile care și-au cesionat către MCI participațiile deținute în cadrul Pirelli sunt străine de orice acord clandestin și fraudulos.

20 Cu toate acestea, instanța de trimitere arată specificitatea domeniului juridic în discuție în domeniul principal, care ține de natura normativă și nerepresivă a dreptului de modificare atribuit Consob și care ar putea împiedica o transpunere pură și simplă, în acest domeniu juridic, a semnificației noțiunii „coluziune”, astfel cum aceasta există în celelalte domenii ale dreptului italian. În plus, ea subliniază că, în dreptul concurenței și al reglementării conexe a piețelor, noțiunea „acord interzis” poate fi dedusă de asemenea din comportamente aparent autonome ale operatorilor în cazul în care aceste comportamente conduc în mod obiectiv la efectul interzis de lege. Din aceasta ar rezulta că, astfel cum a statuat Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Tribunalul Administrativ Regional pentru Lazio), pentru constatarea coluziunii nu este necesar ca autoritatea să demonstreze că comportamentul părților a avut ca obiect eludarea reglementării în materie de OPC.

21 La fel ca părțile din litigiul principal, instanța de trimitere solicită totuși să se stabilească dacă, având în vedere caracterul nedeterminat al noțiunii „coluziune”, astfel cum este reținută în TUF și în regulamentul privind emitenții, aceasta se află în contradicție cu principiul certitudinii condițiilor privind dreptul de modificare a prețului OPC de către autoritățile naționale, prevăzut la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25. Ea arată că operatorii de piață ai unei societăți cotate nu ar putea efectua o evaluare prealabilă a comportamentelor ce trebuie adoptate înaintea unei OPC, ceea ce ar avea drept consecință faptul că niște comportamente neutre și licite pe baza unei evaluări *ex ante* ar putea fi calificate *ex post*, pe baza unei recalificări axate exclusiv pe efectele obiective ale unei situații mai complexe, necunoscută de operatori și de persoanele implicate, drept comportamente coluzive care justifică o majorare a prețului OPC.

22 În aceste condiții, instanța de trimitere a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarea întrebare preliminară:

„Se opune corectei aplicări a articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25, în raport cu principiile generale prevăzute la articolul 3 alineatul (1) din aceeași directivă, precum și corectei aplicări a principiilor generale de drept european ale securității juridice, protecției încrederii legitime, proporționalității, caracterului rezonabil, transparenței și nediscriminării o reglementare națională precum cea prevăzută la articolul 106 alineatul 3 litera d) punctul 2) din TUF și la articolul 47 octies din regulamentul privind emitenții, în măsura în care dispozițiile citate autorizează Consob să majoreze prețul OPC prevăzute la articolul 106 citat mai sus în cazul în care este îndeplinită condiția «[să fi] existat o coluziune între ofertant sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta și unu sau mai mulți vânzători», fără a identifica comportamentele specifice care constituie această noțiune de coluziune și, prin urmare, fără a stabili în mod clar condițiile și criteriile în conformitate cu care Consob este autorizată să majoreze prețul OPC?”

Cu privire la întrebarea preliminară

23 Prin intermediul întrebării preliminare formulate, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că se opune unei reglementări naționale precum cea în discuție în litigiul principal, care permite autorității naționale de control să majoreze prețul unei OPC în caz de coluziune, fără a preciza comportamentele specifice care caracterizează această noțiune.

24 Astfel cum reiese din cuprinsul considerentelor (1)-(3) și (9), Directiva 2004/25 are ca obiectiv să protejeze interesele deținătorilor de valori mobiliare în cadrul unor societăți al căror control a fost preluat de o persoană fizică sau juridică și urmărește, din această perspectivă, să asigure claritatea și transparența normelor în materie de OPC.

25 În acest sens, în conformitate cu articolul 1 alineatul (1), această directivă prevede măsuri de coordonare a drepturilor statelor membre privind OPC de valori mobiliare ale unor societăți care intră sub incidența legislației unuia dintre aceste state, atunci când toate aceste valori mobiliare sau o parte dintre ele sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

26 Articolul 3 alineatul (1) din directiva menționată stabilește, calificându-le drept principii generale, principiile directoare care trebuie respectate în aplicarea acesteia (a se vedea în acest sens Hotărârea din 15 octombrie 2009, Audiolux și alții, C-101/08, EU:C:2009:626, punctul 51). Printre aceste principii figurează cel potrivit căruia, atunci când o persoană dobândește controlul unei societăți, deținătorii de valori mobiliare trebuie protejați.

27 Pentru a asigura respectarea principiilor menționate, articolul 3 alineatul (2) literele (a) și (b) din Directiva 2004/25 prevede că statele membre, pe de o parte, se asigură că cerințele minime enunțate de această directivă sunt respectate și, pe de altă parte, pot să prevadă condiții suplimentare și dispoziții mai stricte decât cele prevăzute de această directivă pentru reglementarea ofertelor.

28 Intitulat „Protecția acționarilor minoritari, oferta obligatorie și prețul echitabil”, articolul 5 din aceeași directivă prevede în esență, pentru a proteja interesele deținătorilor de valori mobiliare ale unor societăți, două reguli care se impun statelor membre și o alta pe care acestea pot alege să o aplice.

29 Mai întâi, articolul 5 alineatul (1) din Directiva 2004/25 stabilește principiul ofertei obligatorii de cumpărare a titlurilor de participare ale unei anumite societăți. El prevede astfel că, atunci când o persoană fizică sau juridică deține, ca urmare a unei achiziții făcute de ea însăși sau de persoane care acționează în mod concertat cu ea, valorile mobiliare ale unei societăți care intră sub incidența acestei directive, care, adăugate tuturor participațiilor pe care aceasta și persoanele cu care acționează în mod concertat le deține deja, îi conferă direct sau indirect un anumit procentaj din drepturile de vot la societatea respectivă, care îi oferă controlul respectivei societăți, statele membre se asigură că această persoană este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății respective, această ofertă trebuind să aibă ca obiect toate participațiile acestor acționari, la prețul echitabil definit la articolul 5 alineatul (4) din directiva menționată.

30 În continuare, tot pentru a asigura protecția acționarilor minoritari ai societății vizate de OPC, articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25 consideră, cu titlu principal, ca fiind preț echitabil prețul cel mai ridicat plătit pentru aceleași valori mobiliare de către ofertant sau de către persoanele care acționează în mod concertat cu acesta, într-o perioadă, determinată de statele membre, de minimum șase luni și maximum douăsprezece luni care preced oferta prevăzută la articolul 5 alineatul (1) din această directivă.

31 În sfârșit, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 prevede că, sub rezerva respectării principiilor enunțate la articolul 3 alineatul (1), statele membre pot să își autorizeze autoritățile de control, prevăzute la articolul 4 din această directivă, să modifice prețul echitabil în

circumstanțe și în conformitate cu criterii determinate. În acest sens, statele membre pot, pe de o parte, elabora o listă de circumstanțe în care acest preț echitabil poate fi modificat în sus sau în jos și, pe de altă parte, să definească criteriile care trebuie utilizate în aceste cazuri, precizându-se că aceste circumstanțe și criterii trebuie să fie clar determinate. Exemple ale unor asemenea circumstanțe și criterii sunt menționate la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din directiva respectivă.

32 Reiese din aceste dispoziții că, atunci când un stat membru a decis să autorizeze autoritatea de control să modifice prețul echitabil, definit la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25, pentru a stabili prețul la care trebuie să se efectueze o OPC, acest drept de modificare trebuie exercitat cu respectarea principiilor directoare vizate la articolul 3 alineatul (1) din directiva menționată.

33 În această privință, atunci când stabilește, în conformitate cu articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din directiva respectivă, circumstanțele determinate în care poate fi exercitat dreptul de modificare menționat, statul membru trebuie să țină seama în mod special de principiul protecției intereselor deținătorilor de valori mobiliare ale societății al cărei control a fost preluat de o persoană fizică sau juridică, enunțat la articolul 3 alineatul (1).

34 În lumina acestor considerații trebuie să se răspundă la întrebarea preliminară.

35 Din cererea de decizie preliminară reiese că sfera întrebării este ambivalentă. Pe de o parte, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă un concept juridic abstract care nu trimite la comportamente identificate în mod precis poate constitui o circumstanță clar determinată, în sensul articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25. Pe de altă parte, ea ridică problema dacă împrejurarea că acest concept îmbracă o semnificație diferită în alte domenii ale dreptului național decât reglementarea în discuție în litigiul principal poate avea incidență asupra răspunsului care trebuie dat la prima întrebare.

36 În speță, din decizia de trimitere reiese că reglementarea în discuție în litigiul principal reține „coluziunea dintre ofertant sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta și unu sau mai mulți vânzători” ca fiind una dintre circumstanțele determinate în care autoritatea de control poate modifica în sus prețul echitabil al unei OPC.

37 În primul rând, trebuie constatat că articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 conferă statelor membre o marjă de apreciere pentru a defini circumstanțele în care autoritățile de control pot modifica prețul echitabil, cu condiția însă ca aceste circumstanțe să fie clar determinate.

38 Această dispoziție arată că statele membre pot elabora o listă cu astfel de circumstanțe și menționează în acest sens mai multe exemple care trimit la formulări generale pentru a ilustra circumstanțele susceptibile să justifice o modificare în sus sau în jos a prețului echitabil, precum un acord între cumpărător și vânzător, evenimente excepționale sau o manipulare a prețului valorilor mobiliare în discuție.

39 Într-un asemenea context, astfel cum a arătat în esență avocatul general la punctele 52 și 53 din concluzii, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 nu poate fi interpretat în sensul că se opune ca un stat membru să recurgă, prin reglementarea pe care o adoptă în scopul transpunerii acestei dispoziții, la o noțiune juridică abstractă precum, în speță, cea de „coluziune”, drept circumstanță clar determinată în sensul dispoziției respective.

40 În plus, recurgerea la o noțiune juridică abstractă în sine nu poate însemna că norma națională care o cuprinde ar suferi de o asemenea ambiguitate încât ar împiedica statul membru care a adoptat-o să poată înlătura cu suficientă certitudine eventualele dubii cu privire la cuprinsul și la sensul normei respective (a se vedea în acest sens Hotărârea din 14 aprilie 2005, Belgia/Comisia, C-110/03, EU:C:2005:223, punctul 31).

41 Desigur, atât respectarea principiului securității juridice, cât și necesitatea de a garanta deplina aplicabilitate a directivelor, în drept, iar nu numai în fapt, impun ca toate statele membre să preia prevederile directivei în cauză într-un cadru legal clar, precis și transparent care să prevadă dispoziții imperative în domeniul avut în vedere de aceasta (Hotărârea din 16 noiembrie 2000, Comisia/Grecia, C-214/98, EU:C:2000:624, punctul 23, și Hotărârea din 14 ianuarie 2010, Comisia/Republica Cehă, C-343/08, EU:C:2010:14, punctul 40).

42 Totuși, aceste cerințe nu pot fi înțelese în sensul că impun ca o normă care utilizează o noțiune juridică abstractă să menționeze diferitele ipoteze concrete în care aceasta este susceptibilă să se aplice, întrucât toate aceste ipoteze nu pot fi determinate în avans de legiuitor.

43 Prin urmare, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 nu poate fi interpretat în sensul că impune unui stat membru, care, în reglementarea pe care o adoptă în vederea transpunerii acestei dispoziții, prevede, precum în cauza principală, „coluziunea dintre ofertant sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta și unu sau mai mulți vânzători” ca fiind una dintre circumstanțele clar determinate în sensul acestei dispoziții, să precizeze comportamentele specifice care caracterizează o asemenea coluziune.

44 În al doilea rând, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă se opune ca un stat membru să se refere, pentru a defini una dintre circumstanțele în care prețul echitabil poate fi modificat, la noțiunea „coluziune”, care îmbracă, în contextul reglementării în discuție în litigiul principal, o semnificație diferită de cea care îi este dată în alte domenii ale dreptului național.

45 În măsura în care această dispoziție urmărește obiectivul protecției deținătorilor de valori mobiliare ale societății care face obiectul unei OPC, în special a acționarilor minoritari, consacrat de Directiva 2004/25 și indicat la punctele 24-33 din prezenta hotărâre, atunci când un stat membru recurge la o noțiune precum cea de coluziune pentru a defini una dintre circumstanțele în care prețul echitabil poate fi modificat, împrejurarea că această noțiune îmbracă un sens diferit în alte domenii ale dreptului național nu poate să împiedice ca, utilizată în contextul reglementării naționale referitoare la OPC, aceasta să poată fi considerată în sensul că îndeplinește cerințele articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă.

46 Cu toate acestea, pentru a îndeplini cerința securității juridice, statele membre trebuie să vegheze ca interpretarea ce trebuie dată unei asemenea noțiuni în domeniul OPC să poată fi dedusă în mod suficient de clar, de precis și de previzibil din reglementarea națională în discuție, prin intermediul unor metode de interpretare recunoscute de dreptul intern.

47 Revine instanței de trimitere sarcina să verifice dacă aceasta este situația în ceea ce privește noțiunea „coluziune” în contextul reglementării în discuție în litigiul principal.

48 Rezultă din considerațiile care precedă că articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că nu se opune unei reglementări naționale precum cea în discuție în litigiul principal, care permite autorității naționale de control să majoreze prețul unei OPC în caz de „coluziune”, fără a preciza comportamentele specifice care caracterizează această noțiune, în măsura în care interpretarea noțiunii respective poate fi dedusă în mod suficient de clar, de precis și de previzibil din această reglementare, prin intermediul unor metode de interpretare recunoscute de dreptul intern.

Cu privire la cheltuielile de judecată

49 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a treia) declară:

Articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare trebuie interpretat în sensul că nu se opune unei reglementări naționale precum cea în discuție în litigiul principal, care permite autorității naționale de control să majoreze prețul unei oferte publice de cumpărare în caz de „coluziune”, fără a preciza comportamentele specifice care caracterizează această noțiune, în măsura în care interpretarea noțiunii respective se poate deduce în mod suficient de clar, de precis și de previzibil din această reglementare, prin intermediul unor metode de interpretare recunoscute de dreptul intern.

Semnături