Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (пети състав)

27 ноември 2025 година*

„Преюдициално запитване — Дружествено право — Директива 2004/25/ЕО — Задължително предложение за поглъщане — Задължително оттегляне на притежателите на ценни книжа — Защита на миноритарните акционери — Член 15, параграф 5, трета алинея — Презумпция за справедливост на престацията, предложена в предложението — Оборима презумпция“

По дело C-567/24

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Okrožno sodišče v Ljubljani (Окръжен съд Любляна, Словения) с акт от 6 юни 2024 г., постъпил в Съда на 21 август 2024 г., в рамките на производство по дело

YO

срещу

SVEMA TRADE d.o.o.,

при участието на:

миноритарни акционери на дружеството HRAM Holding d.d.,

СЪДЪТ (пети състав),

състоящ се от: M. L. Arastey Sahún, председател на състава, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (докладчик) и B. Smulders, съдии,

генерален адвокат: M. Campos Sánchez-Bordona,

секретар: A. Calot Escobar,

предвид изложеното в писмената фаза на производството,

като има предвид становищата, представени:

– за италианското правителство, от S. Fiorentino, в качеството на представител, подпомаган от I. Fresu, procuratore dello Stato,

* Език на производството: словенски.

– за финландското правителство, от A. Laine, в качеството на представител,

– за Европейската комисия, от G. Goddin, G. Meeßen и B. Rous Demiri, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 3 юли 2025 г.,

постанови настоящото

Решение

1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане (ОВ L 142, 2004 г., стр. 12; Специално издание на български език, 2007 г., глава 17, том 2, стр. 44).

2 Запитването е отправено в рамките на спор между YO и SVEMA TRADE d.o.o. (наричано по-нататък „SVEMA“) по повод на определянето на паричното обезщетение, което следва да се заплати на миноритарните акционери в дружеството HRAM Holding d.d. за продажбата на ценните им книжа в рамките на задължително предложение за поглъщане.

Правна уредба

Правото на Съюза

3 Съображения 1—3 и 9 от Директива 2004/25 гласят:

„(1) В съответствие с член 44, параграф 2, буква ж) [ЕО] е необходимо да се съгласуват някои защитни механизми, които, от съображения за защита на интересите на [съдружниците и на третите лица], държавите членки изискват от дружества, чиято дейност се урежда от законодателството на държава членка и чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар в държава членка, предвид постигане на еквивалентност на тези защитни механизми в Общността.

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

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

[…]

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

4 Съгласно член 1, параграф 1 тази директива определя мерките за съгласуване на законови, подзаконови и административни разпоредби, практически правилници и други договорености на държавите членки, включително регламенти, въведени от организации, които са получили официални правомощия да регулират пазарите, във връзка с предложения за покупка на ценни книжа на дружества, чиято дейност се урежда от законодателството на държавите членки, когато всички или част от тези ценни книжа се търгуват на регулиран пазар съгласно Директива 93/22/ЕИО на Съвета от 10 май 1993 година относно инвестиционните услуги в областта на ценните книжа (ОВ L 141, 1993 г., стр. 27; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 3) в една или повече държави членки.

5 Член 2 от Директива 2004/25 е озаглавен „Определения“ и параграф 1 от него гласи:

„По смисъла на настоящата директива:

а) „предложение за поглъщане“ или „предложение“ означава публично предложение (различно от предложение, направено от самото дружество, обект на предложението), отправено към притежателите на ценни книжа на дружество за придобиване на всички или на част от тези книжа, било то по задължение или доброволно, което следва или има за своя цел придобиване на контрол върху дружеството, предмет на предложението, в съответствие с националното законодателство;

б) „дружество, предмет на предложението“ означава дружество, чиито ценни книжа са предмет на предложение;

в) „предложител“ означава всяко физическо или юридическо лице, субект на частното или публичното право, което отправя предложение;

г) „лица, които действат съгласувано“ означава физически или юридически лица, които сътрудничат на предложителя или на дружеството, обект на предложението, въз основа на споразумение, било то явно или негласно, устно или писмено, насочено към придобиване на контрол върху дружеството, обект на предложението, или към осуетяване на успешния изход от предложението;

д) „ценни книжа“ означава прехвърл[ими] ценни книжа с право на глас в дружество;

[…]“.

6 Член 3 от тази директива е озаглавен „Общи принципи“ и параграф 1 от него предвижда:

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

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

[…]

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

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

[…]“.

7 Член 4 от посочената директива е озаглавен „Контролен орган и приложимо законодателство“ и параграф 1 от него предвижда:

„Държавите членки определят орган или органи, които са компетентни да упражняват контрол върху предложенията за целите на правилата, които установяват или въвеждат съгласно настоящата директива. Така определените органи са държавни власти, сдружения или частни органи, признати за субекти по правото на съответната държава или от държавни власти, получили изрични правомощия за тази цел по реда на националното законодателство. Държавите членки информират [Европейската комисия] за тези назначения, като указват всяко възможно разделение на функции. Те са длъжни да гарантират, че тези органи изпълняват своите функции безпристрастно и независимо от всички страни по съответното предложение“.

8 Член 5 от същата директива е озаглавен „Защита на миноритарни акционери, задължително предложение и справедлива цена“ и параграфи 1, 3 и 4 от него гласят:

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

[…]

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

4. Най-високата цена, платена за едни и същи ценни книжа от предложителя или от лица, които действат съгласувано с него, за срок, който се определя от държавите членки, не по-кратък от шест месеца и не по-дълъг от 12 преди предложението, посочено в параграф 1, се разглежда като справедливата цена. В случай че, след като предложението е оповестено публично и преди да изтече срока за приемане на предложението, предложителят или всички лица, които действат съгласувано с него, закупят ценни книжа по цена, по-висока от цената на предложението, предложителят е длъжен да увеличи своето предложение, така че тя да не е по-ниска от най-високата цена, платена за така придобитите ценни книжа.

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

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

9 Член 15 от Директива 2004/25 е озаглавен „Право на оттегляне“ и има следния текст:

„1. Държавите членки гарантират, че вследствие на предложение, направено на всички притежатели на ценните книжа на дружеството, обект на предложението, за всички техни книжа, се прилагат параграфи 2—5.

2. Държавите членки гарантират, че предложителят има възможност да поиска от всички притежатели на останалите ценни книжа да му продадат тези книжа на справедлива цена. Държавите членки въвеждат това право при едно от следните положения:

а) когато предложителят държи в дружеството, обект на предложението, ценни книжа, които представляват не по-малко от 90 % от капитала с право на глас и 90 % от правата на глас;

или

б) когато вследствие на приемане на предложението той е придобил или категорично е договорил да придобие ценни книжа, които представляват не по-малко от 90 % от капитала с право на глас в дружеството, обект на предложението, и 90 % от правата на глас, които се съдържат в предложението.

В случая, посочен в буква а), държавите членки могат да установят по-висок праг, който обаче не може да е по-висок от 95 % от капитала с право на глас и 95 % от правата на глас.

3. Държавите членки са длъжни да гарантират, че действат правила, чрез които е възможно да се изчисли достигането на прага.

Когато дружеството, обект на предложението, е емитирало повече от един клас ценни книжа, държавите членки могат да разпоредят, че правото на оттегляне може да се упражни само за класа, за който е достигнат прагът, предвиден съгласно параграф 2.

4. В случай че предложителят желае да упражни правото на задължително оттегляне, той прави това в срок от три месеца от края на срока, даден за приемане на предложението, посочен в член 7.

5. Държавите членки гарантират, че е осигурена справедлива цена. Тази цена е под същата форма както престацията, предложена в предложението, или е в парични средства. Държавите членки могат да предвидят разпоредби за това, че парични средства следва да се предлагат най-малкото като алтернатива.

Вследствие на доброволно предложение, в двата случая, посочени е параграф 2, букви а) и б), престацията, предложена в предложението, се приема за справедлива, когато посредством приемане на предложението предложителят е придобил ценни книжа, които представляват не по-малко от 90 % от капитала с право на глас, включен в предложението.

Вследствие на задължително предложение престацията, предложена в предложението, се приема за справедлива“.

10 Член 16 от тази директива е озаглавен „Право на разпродаване“ и предвижда:

„1. Държавите членки гарантират, че вследствие на предложение, направено на всички притежатели на ценните книжа на дружеството, обект на предложението, за всички техни книжа, се прилагат параграфи 2 и 3.

2. Държавите членки гарантират, че притежател на останалите книжа може да поиска от предложителя да изкупи от него книжата на справедлива цена при същите обстоятелства, както е предвидено в член 15, параграф 2.

3. Член 15, параграфи 3—5 се прилага mutatis mutandis“.

Словенското право

11 Член 68 от Zakon o prevzemih (Закон за поглъщанията) от 14 юли 2006 г. (Uradni list RS, бр. 79/06), в приложимата му в главното производство редакция (наричан по-нататък „Законът за поглъщанията“), предвижда:

„1. Освен доколкото в параграф 2 не е предвидено друго, за отстраняването на миноритарните акционери на дружество, предмет на предложение, в което приобретателят е придобил най-малко 90 % от общия брой на дружествените акции с право на глас и е придобил това участие вследствие на приемането на успешно предложение за поглъщане, отправено по задължение или доброволно и прието от притежателите на най-малко 90 % от дружествените акции с право на глас, до които се е отнасяло това предложение, се прилагат разпоредбите на закона за търговските дружества относно отстраняването на миноритарните акционери на дружеството.

2. Ако в срок от три месеца, считано от обявяването на резултата от предложението за поглъщане по предходния параграф, по искане на приобретателя в качеството му на основен акционер общото събрание на дружеството, предмет на предложението, вземе решение за прехвърляне на акциите на миноритарните акционери на основния акционер, за целите на паричното обезщетение приобретателят е длъжен вместо посочената в закона за търговските дружества парична сума да предложи обезщетение от такъв вид и в такъв размер, какъвто е бил посочен в предложението за поглъщане“.

Спорът в главното производство и преюдициалните въпроси

12 YO е миноритарен акционер в HRAM Holding, чиито акции се търгуват на словенската борса.

13 SVEMA първоначално е притежавало 19,77 % от акциите на HRAM Holding, но става негов мажоритарен акционер, след като на 30 септември 2021 г. изкупува допълнителни 67,56 % от акциите му. По този начин участието му в капитала на HRAM Holding надхвърля предвидения в словенското право праг на контрола и SVEMA получава разрешение от словенския орган за надзор на пазара на ценни книжа да отправи задължително предложение за поглъщане, каквото то отправя на 27 октомври 2021 г. В резултат от това предложение SVEMA става притежател на 90,51 % от акциите на HRAM Holding.

14 Тъй като предложението съответно е било успешно по смисъла на член 68 от Закона за поглъщанията, по искане на SVEMA в тримесечния срок след поглъщането общото събрание на HRAM Holding взема решение миноритарните акционери в HRAM Holding да продадат акциите си на SVEMA срещу парично обезщетение в същия размер като обезщетението на брой акция, посочено в отправеното от SVEMA предложение за поглъщане.

15 В Okrožno sodišče v Ljubljani (Окръжен съд Любляна, Словения), който е запитващата юрисдикция, постъпва искова молба от YO, който моли съдът да определи подходящото парично обезщетение, което SVEMA да плати на миноритарните акционери на HRAM Holding за това, че са били задължени да продадат акциите си.

16 С решение от 27 януари 2023 г. в производството пред запитващата юрисдикция е назначен общ представител на миноритарните акционери на HRAM Holding. Този представител се присъединява към доводите, изложени от YO в исковата му молба.

17 Запитващата юрисдикция иска да установи как следва да се тълкува член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25, за да може да даде тълкуване на член 68 от Закона за поглъщанията, който транспонира тази директива в словенското право. По-конкретно, тя си задава въпроса дали презумпцията, установена в член 15, параграф 5, трета алинея от посочената директива, трябва да се смята за оборима, или за необорима. Според запитващата юрисдикция текстът на разпоредбата сам по себе си не позволява да се отговори на този въпрос, тъй като има разминавания между формулировките на тази разпоредба на различните езици.

18 При това положение Okrožno sodišče v Ljubljani (Окръжен съд Любляна) решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:

„1) Трябва ли член 15, параграф 5, трета алинея от Директива [2004/25] да се тълкува в смисъл, че предвидената в тази разпоредба на Директивата презумпция трябва да се разглежда като необорима, или тя е оборима?

2) Ако посочената презумпция за справедливост на престацията трябва да се разглежда като оборима, неограничена ли е нейната оборимост, или евентуално е ограничена до определени обстоятелства?“.

По преюдициалните въпроси

19 С въпросите си, които следва да се разгледат заедно, запитващата юрисдикция иска по същество да установи дали член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че установената в тази разпоредба презумпция — че престацията, предложена в задължителното предложение за поглъщане по отношение на ценните книжа на дружеството, е справедлива — трябва да се смята за оборима, а ако е така, при какви условия трябва да се приеме, че тя е оборена.

20 Съгласно член 15, параграфи 1 и 2 от Директива 2004/25 държавите членки трябва да гарантират, че когато е направено предложение на всички притежатели на ценните книжа на съответното дружество за всички техни книжа, предложителят ще има възможност при определени условия да поиска от всички притежатели на останалите ценни книжа да му продадат тези книжа на справедлива цена. В това отношение член 15, параграф 5, трета алинея от Директивата предвижда, че вследствие на задължително предложение за поглъщане по смисъла на член 5, параграф 1 от тази директива „престацията, предложена в предложението, се приема за справедлива“.

21 В член 15, параграф 5 от Директива 2004/25 наистина изрично е формулирана презумпция, но не е уточнено дали тя е оборима, или е необорима.

22 В текста на този параграф на някои езици, например на гръцки, английски, френски и португалски, се говори за презумпция, без да се определя видът ѝ. В текста на същия параграф на други езици обаче, например на испански, немски и италиански, а също и на словенски, както посочва запитващата юрисдикция, е използван глагол, който внушава, че предвидената там презумпция е необорима.

23 Съгласно постоянната съдебна практика формулировката, използвана в текста на правна разпоредба на Съюза на един от езиците, не може да служи като единствена основа за тълкуването на разпоредбата или да ѝ се отдава предимство пред текстовете на останалите езици. Разпоредбите на правото на Съюза трябва да се тълкуват и прилагат по еднакъв начин с оглед на текстовете, изготвени на всички езици на Европейския съюз. В случай на несъответствия между текстовете на различните езици на разпоредба от правото на Съюза въпросната разпоредба трябва да се тълкува в зависимост от общия разум и целите на правната уредба, от която е част (решения от 27 октомври 1977 г., Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, т. 14, и от 30 април 2025 г., Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, т. 19 и цитираната съдебна практика).

24 Ето защо, за да се отговори на отправените въпроси, следва член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25 да бъде тълкуван с оглед на общия разум и целите на тази директива.

25 Що се отнася до общия разум на Директива 2004/25, следва да се отбележи, че за хипотезата, в която дадено физическо или юридическо лице придобива контрола върху обхванато от Директивата дружество, тази директива предвижда двуетапна процедура, в резултат от която това лице би могло да придобие всички акции на дружеството.

26 На първо място, член 5, параграф 1 от Директива 2004/25 закрепва принципа за задължителното отправяне на предложение за поглъщане по отношение на дяловите ценни книжа на даденото дружество. В този смисъл той предвижда, че когато определено физическо или юридическо лице притежава ценни книжа, които му осигуряват контрола върху обхванато от Директивата дружество, държавите членки гарантират, че от това лице ще се изисква да направи предложение с цел да се защитят миноритарните акционери в дружеството, като предложението трябва да се отправя за всички дялове на тези акционери по „справедливата цена“, определена в член 5, параграф 4 от Директивата (вж. в този смисъл решения от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 29, и от 10 декември 2020 г., Euromin Holdings (Cyprus), C-735/19, EU:C:2020:1014, т. 43).

27 На второ място, що се отнася до неприелите предложението притежатели на ценни книжа в дружеството, предмет на предложение за поглъщане, член 15, параграф 2 от Директива 2004/25 предвижда възможност за предложителя при определени условия да упражни „право на оттегляне“, тоест да изиска от тези притежатели да се оттеглят, като му продадат ценните си книжа. Член 16, параграф 2 от тази директива освен това предвижда съответстващо право на всеки притежател на останалите ценни книжа в дружеството да поиска от предложителя да изкупи от него тези книжа.

28 Както беше вече отбелязано в точка 26 от настоящото решение, член 5, параграф 1 от Директива 2004/25 предвижда, че цената, предлагана на миноритарните акционери в рамките на задължително предложение за поглъщане по отношение на техните акции, трябва да е „справедлива“. Член 15, параграф 2 и член 16, параграф 2 от Директивата пък предвиждат, че задължителното оттегляне на притежателите на останалите ценни книжа в обхванатото от Директивата дружество и съответно задължителното изкупуване на ценните им книжа трябва да се осъществяват „на справедлива цена“.

29 В това отношение, както по същество отбелязва генералният адвокат в точка 51 от заключението си, няма значение, че в текста на Директива 2004/25 на някои езици „цената“, за която става дума в член 5, параграфи 1 и 4, е окачествена с различно прилагателно от използваното за цената по член 15, параграфи 2 и 5 и член 16, параграф 2 от Директивата.

30 Всъщност в текста на Директива 2004/25 на други езици посочените разпоредби си служат с едно и също прилагателно, за да окачествят тази „цена“, а дори на езиците, на които не е така, двете използвани качествени прилагателни са синоними, както е например на френски език, на който са употребени прилагателните „équitable“ и „juste“.

31 Колкото до това как се определя „справедливата“ цена, която се дължи за придобиването на ценните книжа на миноритарните акционери в дружеството, в Директива 2004/25 е избран на първо място обективен метод.

32 Съответно член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25 определя справедливата цена, на първо място, като най-високата цена, платена за същите ценни книжа от предложителя или от действащите съгласувано с него лица през определен от държавите членки срок, не по-кратък от шест месеца и не по-дълъг от 12 месеца преди предложението, посочено в член 5, параграф 1 от тази директива (вж. в този смисъл решения от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 30, и от 10 декември 2020 г., Euromin Holdings (Cyprus), C-735/19, EU:C:2020:1014, т. 44).

33 Така изчислената справедлива цена се приема за справедлива и по смисъла на член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25, който урежда задължителното оттегляне на притежателите на акции и към който препраща и член 16, параграф 3 от тази директива, който се отнася до задължителното изкупуване на акции.

34 Член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 обаче предвижда, че при съблюдаване на принципите, установени в член 3, параграф 1, държавите членки могат да разрешат на надзорните си органи по член 4 от тази директива да коригират цената, указана в член 5, параграф 4, първа алинея, при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени. За тази цел държавите членки могат, от една страна, да изготвят списък с обстоятелствата, при които тази цена може да бъде коригирана във възходяща или в низходяща посока, и от друга страна, да определят критериите, които да се прилагат за съответните случаи, примерно изброени в член 5, параграф 4, втора алинея (вж. в този смисъл решения от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 31, и от 10 декември 2020 г., Euromin Holdings (Cyprus), C-735/19, EU:C:2020:1014, т. 45).

35 В този смисъл в Директива 2004/25 се признава, че предложената в задължителното предложение за поглъщане цена за придобиването на ценните книжа на миноритарните акционери в обхванатото от Директивата дружество, изчислена по обективния метод по член 5, параграф 4, първа алинея от нея, при определени обстоятелства може да не е „справедлива“ и да се нуждае от коригиране.

36 Следователно отчитането на контекста на член 15, параграф 5 от Директива 2004/25 дава аргумент в подкрепа на тълкуване на тази разпоредба в смисъл, че установената в нея презумпция може при определени обстоятелства да бъде оборена.

37 Всъщност е възможно да има обстоятелства, които са можели да дадат основание на надзорните органи на държавите членки — в съответствие с факултативното правомощие, признато на тези държави членки с член 5, параграф 4, втора алинея от Директивата — да коригират предложената в задължителното предложение за поглъщане цена във възходяща или в низходяща посока, но тези обстоятелства да не са били доведени до знанието на надзорните органи за целите на извършването на такава корекция или пък да са настъпили едва след осъществяването на предложението, когато вече не е възможна такава корекция.

38 Освен това, ако съответната държава членка не е упражнила това факултативно правомощие, няма да е възможно да се коригира предложената в задължителното предложение за поглъщане цена дори когато са налице обстоятелства като посочените в тази разпоредба, годни да обосноват коригиране на цената. В такъв случай оборването на презумпцията по член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25 е единственият начин да се гарантира, че при задължително оттегляне на притежателите на ценни книжа или задължително изкупуване на ценните им книжа цената в предложението ще е „справедлива“, както изискват членове 15 и 16 от Директивата.

39 Освен това би било парадоксално да се допусне, че Директива 2004/25 признава възможност за коригиране на цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, което всеки акционер може в крайна сметка да реши да не приеме, но когато акционерите са длъжни да продадат акциите си, тоест в хипотезата на задължително оттегляне на притежателите на ценни книжа, или когато мажоритарният акционер е длъжен да изкупува акции, тоест в хипотезата на задължително изкупуване, не съществува никаква възможност за коригиране на покупната цена чрез оборване на презумпцията по член 15, параграф 5, трета алинея от Директивата.

40 Отчитането на целта на Директива 2004/25 също дава аргумент в подкрепа на оборимостта на тази презумпция.

41 Всъщност, както е видно от съображения 1—3 и 9 от Директива 2004/25, тя има за цел да защити интересите на притежателите на ценни книжа на дружества, в които контролът е поет от определено физическо или юридическо лице, и с оглед на това следва да осигури яснота и прозрачност на правилата в областта на предложенията за поглъщане (решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 24).

42 Освен това сред принципите, които трябва да се спазват при прилагането на Директива 2004/25 — които са изложени в член 3, параграф 1 от нея и са окачествени там като „общи принципи“ — е и принципът, че когато дадено лице придобива контрола върху дружеството, притежателите на ценни книжа трябва да бъдат защитени (вж. в този смисъл решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 26).

43 Би било обаче в противоречие с тази цел за защита на притежателите на ценни книжа да се допусне, че при задължителното си оттегляне те могат да бъдат принудени да продадат ценните си книжа на лицето, придобило контрола върху съответното дружество, на цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, без възможност да оспорят справедливостта на тази цена, въпреки че в член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 се допуска, че при определени обстоятелства може да е необходимо да се коригира тази цена, за да се гарантира, че ще е справедлива.

44 Що се отнася до това при какви обстоятелства може да се смята, че е оборена презумпцията, установена в член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25, следва да се има предвид връзката, която тази директива прокарва между цената, предвидена в задължителното предложение за поглъщане, и цената, на която трябва да се изкупят останалите ценни книжа, по отношение на които се осъществява задължително оттегляне на притежателите на ценни книжа или задължително изкупуване на ценни книжа, както по същество отбелязва генералният адвокат в точка 82 от заключението си.

45 Както беше посочено в точка 34 от настоящото решение, член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 признава на държавите членки факултативното правомощие при съблюдаване на принципите, установени в член 3, параграф 1 от Директивата, да разрешат на надзорните си органи да коригират цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени и за които са дадени няколко примера в член 5, параграф 4, втора алинея. Това факултативно правомощие обаче не е пречка държавите членки да използват абстрактни правни понятия в правната уредба, която приемат с цел да транспонират последно посочената разпоредба (вж. в този смисъл решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 37—42).

46 Когато държавата членка е упражнила това факултативно правомощие и е определила обстоятелствата, при които може да се извърши корекция на цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, следва да се приеме, че ако е доказано наличието им, тези обстоятелства позволяват да се обори презумпцията по член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25, при условие че не са били доведени до знанието на надзорния орган на тази държава членка или пък са настъпили едва след осъществяването на предложението, когато вече не е възможна такава корекция.

47 В случай пък че съответната държава членка не е използвала факултативното си правомощие по член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25, следва да се констатира, че примерите за обстоятелства, годни да обосноват коригиране на цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, както и приложимите при такива обстоятелства критерии, които са посочени в тази разпоредба, също позволяват да се обори презумпцията по член 15, параграф 5, трета алинея от Директивата.

48 По всички изложени съображения на поставените въпроси следва да се отговори, че член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че установената в тази разпоредба презумпция — че престацията, предложена в задължителното предложение за поглъщане по отношение на ценните книжа на дружеството, е справедлива — трябва да се смята за оборима и може да бъде оборена с обстоятелства като посочените в член 5, параграф 4, втора алинея от тази директива или като определените от съответната държава членка въз основа на последно посочената разпоредба, при условие че тези обстоятелства не са били доведени до знанието на надзорния орган на тази държава членка за целите на предварителното коригиране на цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, или пък са настъпили едва след осъществяването на предложението, когато вече не е възможна такава корекция.

По съдебните разноски

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

По изложените съображения Съдът (пети състав) реши:

Член 15, параграф 5, трета алинея от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане

трябва да се тълкува в смисъл, че

установената в тази разпоредба презумпция — че престацията, предложена в задължителното предложение за поглъщане по отношение на ценните книжа на дружеството, е справедлива — трябва да се смята за оборима и може да бъде оборена с обстоятелства като посочените в член 5, параграф 4, втора алинея от тази директива или като определените от съответната държава членка въз основа на последно посочената разпоредба, при условие че тези обстоятелства не са били доведени до знанието на надзорния орган на тази държава членка за целите на предварителното коригиране на цената, предложена в задължителното предложение за поглъщане, или пък са настъпили едва след осъществяването на предложението, когато вече не е възможна такава корекция.

Подписи