Συλλογή της Νομολογίας

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΙΣΑΓΓΕΛΕΑ
NILS WAHL
της 15ης Μαρτίου 2017 [1]

Υπόθεση C-206/16

Marco Tronchetti Provera SpA κ.λπ.
κατά
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

[αίτηση του Consiglio di Stato (Συμβουλίου της Επικρατείας, Ιταλία)για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως]

«Εταιρικό δίκαιο – Οδηγία 2004/25/ΕΚ – Προστασία των συμφερόντων των μετόχων της μειοψηφίας σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς εξαγοράς – Άρθρο 5, παράγραφος 4 – Έννοια του όρου "που προσδιορίζονται σαφώς" – Εθνικοί κανόνες που επιτρέπουν στην εποπτική αρχή να προσαρμόζει την προσφερόμενη τιμή στο πλαίσιο της προτάσεως εξαγοράς – Συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών»

1. Η παρούσα αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25/ΕΚ [2]. Η διάταξη αυτή επιτρέπει στα κράτη μέλη να εξουσιοδοτούν την εθνική εποπτική αρχή στον τομέα της κεφαλαιαγοράς (στο εξής: ΕΕΑ) να προσαρμόζει την τιμή που προσφέρεται στο πλαίσιο υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς η οποία πραγματοποιείται σύμφωνα με την εν λόγω οδηγία. Πάντως, η οδηγία απαιτεί τα μέτρα αυτά να λαμβάνονται κατά τρόπο «που προσδιορίζ[ε]ται σαφώς».

2. Στο πλαίσιο της κύριας δίκης, το Consiglio di Stato (Συμβούλιο της Επικρατείας, Ιταλία) έχει αμφιβολίες ως προς το αν η προοπτική εφαρμογής, στα πραγματικά περιστατικά της κύριας δίκης, της ιταλικής νομοθεσίας που μεταφέρει στο εθνικό δίκαιο τις διατάξεις της εν λόγω οδηγίας, και η οποία επιτρέπει στην Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Εθνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στο εξής: Consob) –που είναι η ιταλική ΕΕΑ– να αυξάνει σε περίπτωση συμπαιγνίας την τιμή που προσφέρεται στο πλαίσιο υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι «σαφώς προσδιορισμένη» κατά την έννοια του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25.

3. Το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της υποθέσεως που αποτελεί το αντικείμενο της κύριας δίκης έγκειται στο γεγονός ότι η προσαρμογή της προσφερομένης τιμής ήταν το αποτέλεσμα συναλλαγής άλλης από αυτήν που ενεργοποίησε τη διαδικασία της υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς. Περαιτέρω, δεν έχει αποδειχθεί ότι όλοι οι εμπλεκόμενοι στην άλλη αυτή συναλλαγή είχαν την πρόθεση να μετάσχουν σε

1 Γλώσσα του πρωτοτύπου: η αγγλική.

2 Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ 2004, L 142, σ. 12), όπως τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΚ) 219/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2009, για την προσαρμογή στην απόφαση 1999/468/ΕΚ του Συμβουλίου, ορισμένων πράξεων που υπόκεινται στη διαδικασία του άρθρου 251 της Συνθήκης, όσον αφορά την κανονιστική διαδικασία με έλεγχο – Προσαρμογή στην κανονιστική διαδικασία με έλεγχο – Μέρος Δεύτερο (ΕΕ 2009, L 87, σ. 109).

συμπαιγνία ή ότι είχαν επίγνωση της υπάρξεως τέτοιου κινδύνου. Επομένως, η υπό κρίση υπόθεση θα δώσει στο Δικαστήριο την ευκαιρία να διευκρινίσει τα όρια τα εξουσίας των κρατών μελών να εξουσιοδοτούν τις ΕΕΑ να αποκλίνουν από τον «κανόνα της ανώτερης καταβληθείσας τιμής» (στο εξής: κανόνας ΑΚΤ) ο οποίος προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25.

4. Όπως θα εξηγήσω στη συνέχεια, το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, κατ' αρχήν, επιτρέπει στα κράτη μέλη να εξουσιοδοτούν την ΕΕΑ να προσαρμόζει, σε περίπτωση υπάρξεως συμπαιγνίας όπως αυτή που αναφέρθηκε στο προηγούμενο σημείο των παρουσών προτάσεων, την τιμή που προσφέρεται στο πλαίσιο υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς. Πάντως, η διάταξη αυτή αποκλείει την εφαρμογή του εν λόγω κανόνα σε καταστάσεις οι οποίες, αν δεν είχε εφαρμογή η εν λόγω οδηγία, δεν θα είχαν χαρακτηριστεί κατά το εθνικό δίκαιο ως περιπτώσεις συμπαιγνίας.

I. Νομικό πλαίσιο

Α. Η οδηγία 2004/25

5. Η διαδικασία δημόσιας προσφοράς εξαγοράς στην οποία αναφέρεται η οδηγία 2004/25 έχει εφαρμογή, σύμφωνα με το άρθρο της 1 (το οποίο επιγράφεται «Πεδίο εφαρμογής»), στις «δημόσιες προσφορές εξαγοράς για την απόκτηση τίτλων εταιρίας διεπόμενης από το δίκαιο κράτους μέλους, εφόσον το σύνολο ή ένα μέρος των τίτλων αυτών είναι εισηγμένο για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά». Στο άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α', της οδηγίας (το οποίο επιγράφεται «Ορισμοί»), ως «δημόσια προσφορά εξαγοράς» (ή «προσφορά») ορίζεται «η δημόσια προσφορά (εκτός προσφοράς εκ μέρους της ίδιας της υπό εξαγορά εταιρίας) απευθυνόμενη στους κατόχους τίτλων μιας εταιρίας για την απόκτηση του συνόλου ή μέρους των τίτλων αυτών, ανεξάρτητα αν η προσφορά είναι υποχρεωτική ή εθελούσια, υπό την προϋπόθεση ότι έπεται της απόκτησης ελέγχου της υπό εξαγορά εταιρίας ή ότι αποσκοπεί σε αυτήν, βάσει του εθνικού δικαίου».

6. Το άρθρο 3 της οδηγίας 2004/25 (το οποίο επιγράφεται «Γενικές αρχές») ορίζει:

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

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

β) οι κάτοχοι των τίτλων μιας υπό εξαγορά εταιρίας πρέπει να διαθέτουν επαρκή χρόνο και ενημέρωση, προκειμένου να μπορούν να καταλήξουν σε απόφαση για την προσφορά ύστερα από κατάλληλη πληροφόρηση. […]

[…]

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

[…]

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

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

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

7. Το άρθρο 4, παράγραφος 2, της οδηγίας 2004/25 (το οποίο επιγράφεται «Εποπτική αρχή και εφαρμοστέο δίκαιο») καθορίζει την ΕΕΑ που είναι αρμόδια όσον αφορά μια δημόσια προσφορά εξαγοράς. Συγκεκριμένα, στο στοιχείο α′ ορίζεται ότι «η αρμόδια αρχή για την εποπτεία της προσφοράς είναι η αρχή του κράτους μέλους στο οποίο έχει την καταστατική της έδρα η υπό εξαγορά εταιρία, εφόσον οι τίτλοι της είναι εισηγμένοι προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σ' αυτό το κράτος μέλος».

8. Το άρθρο 4, παράγραφος 5, της οδηγίας 2004/25 ορίζει:

«Οι εποπτικές αρχές διαθέτουν όλες τις απαιτούμενες εξουσίες για την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται το καθήκον να εξασφαλίζουν την τήρηση των θεσπισθέντων ή εισαχθέντων κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας κανόνων από τους μετέχοντες στην προσφορά.

Υπό την προϋπόθεση της τήρησης των γενικών αρχών του άρθρου 3, παράγραφος 1, τα κράτη μέλη είναι δυνατόν να προβλέπουν, στους κανόνες που θεσπίζουν ή εισάγουν δυνάμει της παρούσας οδηγίας, παρεκκλίσεις από αυτούς τους κανόνες:

(i) συμπεριλαμβάνοντας τις παρεκκλίσεις αυτές στους εθνικούς κανόνες τους, ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι συνθήκες που καθορίζονται σε εθνικό επίπεδο·

ή/και

(ii) εξουσιοδοτώντας τις εποπτικές αρχές τους, οσάκις έχουν αρμοδιότητα, να παρεκκλίνουν από αυτούς τους εθνικούς κανόνες ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι συνθήκες που αναφέρονται στο σημείο i) ή σε άλλες ειδικές συνθήκες· στην περίπτωση αυτή απαιτείται αιτιολογημένη απόφαση.»

9. Το άρθρο 5 της οδηγίας 2004/25 (το οποίο επιγράφεται «Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, υποχρεωτική προσφορά, δίκαιη τιμή») ορίζει:

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

[…]

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

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

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

[…]»

Β. Το ιταλικό δίκαιο

10. Το decreto legislativo 24 febbraio 1998, 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 (νομοθετικό διάταγμα 58, της 24ης Φεβρουαρίου 1998, ενιαίο κείμενο των νομοθετικών διατάξεων σχετικά με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση κατά την έννοια των άρθρων 8 και 21 του νόμου 52 της 6ης Φεβρουαρίου 1996)[3], όπως τροποποιήθηκε (στο εξής: νομοθετικό διάταγμα 58/1998), περιέχει διατάξεις οι οποίες μεταφέρουν την οδηγία 2004/25. Το άρθρο του 106 (το οποίο επιγράφεται «Δημόσια προσφορά εξαγοράς του συνόλου των μετοχών») ορίζει:

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

d) η προσφορά, μετά την έκδοση αιτιολογημένης αποφάσεως της Consob, υποβάλλεται σε τιμή υψηλότερη από την ανώτερη καταβληθείσα τιμή, υπό την προϋπόθεση ότι τούτο είναι αναγκαίο για τους σκοπούς της προστασίας των επενδυτών και ότι συντρέχει τουλάχιστον μία από τις ακόλουθες περιπτώσεις:

[…]

2) υπήρξε συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών.»

3 *GURI* Γενική σειρά αριθ. 71 της 26ης Μαρτίου 1998 – Τακτικό συμπλήρωμα αριθ. 52.

11. Με απόφαση της 14ης Μαΐου 1999, η Consob εξέδωσε το Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (κανονιστική πράξη εφαρμογής του νομοθετικού διατάγματος 58, της 24ης Φεβρουαρίου 1998, σχετικά με το καθεστώς των υπό εξαγορά εταιριών)[4], όπως τροποποιήθηκε (στο εξής: κανονιστική πράξη εφαρμογής). Το άρθρο του 47 octies (το οποίο επιγράφεται «Αύξηση της τιμής σε περίπτωση συμπαιγνίας») ορίζει:

«1. Η Consob προσαρμόζει προς τα πάνω την τιμή της προσφοράς, σύμφωνα με το άρθρο 106, παράγραφος 3, στοιχείο d, σημείο 2, του [νομοθετικού διατάγματος 58/1998], όταν από τη διαπιστωθείσα συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών προκύπτει τιμή υψηλότερη εκείνης η οποία δηλώθηκε από τον προσφέροντα. Στην περίπτωση αυτή, η τιμή της προσφοράς ισούται με την διαπιστωθείσα τιμή.»

II. Τα πραγματικά περιστατικά, η διαδικασία και το προδικαστικό ερώτημα

12. Στις 17 Μαΐου 2013, η Marco Tronchetti Provera SpA (στο εξής: MTP), εταιρία βασικός μέτοχος της οποίας είναι ο Marco Tronchetti Provera, συνέστησε, μέσω εταιριών ελεγχομένων από την MTP και μαζί με άλλους, εταιρία με την επωνυμία Lauro Sessantuno SpA (στο εξής: Lauro 61).

13. Στις 5 Ιουνίου 2013, η Lauro 61 ανακοίνωσε τη δημόσια προσφορά της για αγορά του συνόλου των μετοχών της Camfin SpA στην τιμή των 0,80 ευρώ ανά μετοχή, καθορισθείσα βάσει των τιμών της εν λόγω μετοχής στην αγορά κατά το διάστημα των δώδεκα προηγούμενων μηνών.

14. Κατά τον χρόνο της δημόσιας προσφοράς εξαγοράς, η Camfin είχε στην κυριότητά της, άμεσα ή έμμεσα, το 26,19 % των μετοχών της Pirelli & C. SpA (στο εξής: Pirelli). Ορισμένοι μέτοχοι της Pirelli, μεταξύ των οποίων η Malacalza Investimenti srl (στο εξής: MCI), η MTP, η Camfin, η Allianz SpA και η Fondiaria SAI SpA (στο εξής: FonSai), είχαν συνάψει προηγουμένως τη λεγόμενη συμφωνία υποχρεωτικής διακρατήσεως των μετοχών της Pirelli (στο εξής: συμφωνία Pirelli).

15. Η MCI, η οποία ήταν μέτοχος επίσης της Camfin, αποδέχθηκε την προσφορά της Lauro 61 και μεταβίβασε στην τελευταία το 12,37 % του μετοχικού κεφαλαίου της Camfin στην προαναφερθείσα τιμή.

16. Επίσης στις 5 Ιουνίου 2013, ανακοινώθηκε ότι (i) η Lauro 61 είχε λύσει τις υφιστάμενες μεταξύ της MTP και της MCI συμφωνίες σχετικά με την Camfin· (ii) η MCI είχε πωλήσει τις μετοχές που είχε στην Camfin· (iii) η MCI είχε αγοράσει από την Allianz και τη FonSai συμμετοχή ίση με το 6,98 % του μετοχικού κεφαλαίου της Pirelli στην τιμή των 7,80 ευρώ ανά μετοχή, και (iv) οι συμβαλλόμενοι στην συμφωνία Pirelli –πρόεδρος της οποίας ήταν ο M. Tronchetti Provera– είχαν δώσει στην Allianz και στη FonSai την άδεια να μεταβιβάσουν, κατά παρέκκλιση από την εν λόγω συμφωνία, το σύνολο ή μέρος των μετοχών που κατείχαν και που καλύπτονταν από τη συμφωνία (στο εξής: μετοχές Pirelli).

17. Η εξαγορά ολοκληρώθηκε στις 11 Οκτωβρίου 2013 αφότου η Lauro 61 απέκτησε, σε πρώτη φάση, το 95,95 % του κεφαλαίου της Camfin και, στη συνέχεια, άσκησε το δικαίωμά της για απόκτηση των υπολοίπων μετοχών, οπότε κατέστη ο μοναδικός κάτοχος του κεφαλαίου της Camfin οι μετοχές της οποίας, κατά συνέπεια, αποσύρθηκαν από τη διαπραγμάτευση στη χρηματιστηριακή αγορά.

18. Απαντώντας σε σχετική καταγγελία ορισμένων από τους μειοψηφούντες μετόχους της Camfin, η Consob κίνησε, στις 12 Σεπτεμβρίου 2013, διαδικασία για την αύξηση της τιμής της επίμαχης προσφοράς εξαγοράς.

4 *GURI* Γενική σειρά αριθ. 123 της 28ης Μαΐου 1999 – Τακτικό συμπλήρωμα αριθ. 100.

19. Η Consob, έχοντας συναγάγει ότι οι ανωτέρω συναλλαγές επέτρεψαν στην MCI να εισπράξει από την πώληση μετοχών της Camfin τίμημα μεγαλύτερο από 0,80 ευρώ ανά μετοχή, θεώρησε ότι είχε υπάρξει συμπαιγνία, οπότε με την απόφαση 18662 της 25ης Σεπτεμβρίου 2013 (στο εξής: επίμαχη απόφαση) αύξησε κατά 0,03 ευρώ την τιμή ανά μετοχή η οποία διαμορφώθηκε σε 0,83 ευρώ[5]. Η νομιμότητα της επίμαχης αποφάσεως επιβεβαιώθηκε στη συνέχεια με τέσσερις αποφάσεις του Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (περιφερειακού διοικητικού πρωτοδικείου του Lazio, Ιταλία) της 19ης Μαρτίου 2014.

20. Οι τέσσερις αυτές αποφάσεις αποτελούν τώρα το αντικείμενο αιτήσεων αναιρέσεως που εκκρεμούν ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου. Στο πλαίσιο αυτό, το αιτούν δικαστήριο αναφέρει ότι η έννοια της «συμπαιγνίας» απαντά σε διάφορα κείμενα της ιταλικής νομοθεσίας. Μολονότι το ακριβές νόημα της έννοιας αυτής δεν είναι στατικό, ωστόσο οπωσδήποτε εμπεριέχει την ύπαρξη μυστικής και δόλιας συμφωνίας βλαπτικής για τρίτους, η οποία καταστρατηγεί υποχρεωτικές νομικές διατάξεις και προϋποθέτει ότι όλοι οι μετέχοντες στη συμφωνία ενεργούν εκ προθέσεως. Συναφώς, το εν λόγω δικαστήριο θεωρεί ότι η Allianz και η FonSai δεν είχαν γνώση της συμφωνίας αυτής. Συνεπώς, αν εφαρμοστεί αυτή η ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας», οι αιτήσεις αναιρέσεως που κατέθεσαν, μεταξύ άλλων, η MTP και η Lauro 61 θα πρέπει να γίνουν δεκτές.

21. Πάντως, το αιτούν δικαστήριο αναφέρει ότι η έννοια της «συμπαιγνίας» ενδέχεται να πρέπει να ερμηνευθεί διαφορετικά λόγω, μεταξύ άλλων, της ιδιαιτερότητας του συγκεκριμένου τομέα δικαίου και της φύσεως των κανονιστικών εξουσιών που έχουν παρασχεθεί στην Consob. Παρά ταύτα, μια τέτοια ερμηνεία θα έθετε ενδεχομένως ζητήματα ασφάλειας δικαίου, καθόσον θα μπορούσε να καταστήσει αδύνατο για τους επιχειρηματίες να προβλέψουν πώς να ενεργήσουν πριν προχωρήσουν σε δημόσια προσφορά εξαγοράς. Κατά συνέπεια, επειδή είχε αμφιβολίες ως προς την ορθή ερμηνεία των άρθρων 3, παράγραφος 1, και 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, το αιτούν δικαστήριο αποφάσισε να αναστείλει τη διαδικασία και να θέσει στο Δικαστήριο το ακόλουθο προδικαστικό ερώτημα:

«Μήπως το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της [οδηγίας 2004/25], λαμβανομένων υπόψη των γενικών αρχών που διατυπώνονται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της ίδιας οδηγίας, καθώς και της ορθής εφαρμογής των κατά το δίκαιο της Ένωσης γενικών αρχών της ασφάλειας δικαίου, της προστασίας της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης, της αναλογικότητας, της ορθολογικότητας, της διαφάνειας και της απαγορεύσεως των δυσμενών διακρίσεων, αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση, όπως αυτή του άρθρου 106, παράγραφος 3, στοιχείο d, σημείο 2, του [νομοθετικού διατάγματος 58/1998] και μεταγενεστέρων τροποποιήσεων, και του άρθρου 47octies της [κανονιστικής πράξεως εφαρμογής] και μεταγενεστέρων τροποποιήσεων, στο μέτρο που οι εν λόγω διατάξεις επιτρέπουν στην Consob να αυξήσει την τιμή της δημόσιας προσφοράς εξαγοράς κατά το άρθρο 106, σε περίπτωση που υπάρχει "συμπαιγνία μεταξύ του προσφέροντος ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν και ενός ή περισσοτέρων πωλητών", χωρίς να καθορίζονται οι συγκεκριμένες συμπεριφορές που στοιχειοθετούν αυτή την έννοια της συμπαιγνίας, και επομένως χωρίς να προσδιορίζονται σαφώς οι συνθήκες και τα κριτήρια βάσει των οποίων επιτρέπεται στην Consob να προσαρμόσει προς τα πάνω την τιμή της δημόσιας προσφοράς εξαγοράς;»

5 Η υψηλότερη αυτή τιμή προέκυψε με βάση υπολογισμό κατά τον οποίο το ποσό των 6,6 εκατομμυρίων ευρώ –το οποίο, κατά την Consob, αντιστοιχούσε στο πλεονέκτημα που αποκόμισε η MCI συνεπεία της χαμηλότερης τιμής που κατέβαλε για την απόκτηση των μετοχών Pirelli– διαιρέθηκε με τον αριθμό των μετοχών της Camfin που αποκτήθηκαν από τη Lauro 61. Η νέα τιμή, που προσδιορίστηκε με τον τρόπο αυτόν, επέφερε πρόσθετη συνολική επιβάρυνση της Lauro 61 ύψους 8,5 εκατομμυρίων ευρώ περίπου.

III. Ανάλυση

Α. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

22. Είναι η πρώτη φορά που το Δικαστήριο καλείται να ερμηνεύσει το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25. Είναι δε μόνο η δεύτερη φορά που το Δικαστήριο θα λάβει θέση επί των κανόνων που περιέχονται στο νομοθέτημα αυτό[6]. Εξάλλου, μετά την απόφαση του Consiglio di Stato (Συμβουλίου της Επικρατείας) να παραπέμψει την υπό κρίση υπόθεση στο Δικαστήριο, το Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (περιφερειακό διοικητικό πρωτοδικείο του Lazio) αποφάσισε και αυτό να θέσει πέντε προδικαστικά ερωτήματα ως προς την ερμηνεία του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25[7].

23. Ουσιαστικά, το αιτούν δικαστήριο ερωτά αν η επικύρωση μιας ερμηνείας της έννοιας της «συμπαιγνίας», όπως χρησιμοποιείται στο άρθρο 106, παράγραφος 3, στοιχείο d, σημείο 2, του νομοθετικού διατάγματος 58/1998 και στο άρθρο 47octies της κανονιστικής πράξεως εφαρμογής (στο εξής, από κοινού: επίμαχες ιταλικές ρυθμίσεις), ως μη απαιτούσας να προσδιορίζονται οι συγκεκριμένες ενέργειες οι οποίες στοιχειοθετούν την εν λόγω κατάσταση, είναι επιτρεπτή κατά το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, υπό το πρίσμα του άρθρου της 3, παράγραφος 1, καθώς και ορισμένων γενικών αρχών, και ιδίως της αρχής της ασφάλειας δικαίου.

24. Από τη διάταξη περί παραπομπής προκύπτει ότι το αιτούν δικαστήριο εξετάζει δύο πιθανές ερμηνείες της έννοιας της «συμπαιγνίας»: αφενός, μια στενή ερμηνεία, κατά την οποία απαιτείται η ύπαρξη μυστικής και δόλιας συμφωνίας βλαπτικής για τρίτους, που καταστρατηγεί υποχρεωτικές νομικές διατάξεις και προϋποθέτει την ύπαρξη προθέσεως όλων των μετεχόντων στη συμφωνία (στο εξής: στενή ερμηνεία ή στενή έννοια) και, αφετέρου, μια ευρεία ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» κατά την οποία η συμφωνία μπορεί να αποτελείται από στοιχεία πέραν της συγκεκριμένης συναλλαγής που ενεργοποιεί τη διαδικασία της υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς και η οποία δεν απαιτεί αναγκαστικά την ύπαρξη προθέσεως από πλευράς όλων των μετεχόντων στη συμφωνία (στο εξής: ευρεία ερμηνεία ή ευρεία έννοια).

25. Το αιτούν δικαστήριο εκθέτει ότι, εφόσον η Allianz και η FonSai δεν είχαν την πρόθεση να μετάσχουν σε οιουδήποτε είδους δόλια και μυστική συμφωνία, η στενή ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» δεν θα καθιστούσε δυνατή την προσαρμογή της τιμής στην οποία προέβη η Consob. Επομένως, κατά το αιτούν δικαστήριο, η απάντηση στο προδικαστικό ερώτημα θα είναι κρίσιμη για την τιμή που η Lauro 61 όφειλε να προσφέρει, σύμφωνα με το άρθρο 5 της οδηγίας 2004/25, για τις μετοχές της Camfin κατά την εξαγορά της εν λόγω εταιρίας.

26. Στο προκαταρκτικό αυτό στάδιο, επιθυμώ να καταστήσω απολύτως σαφές ένα ζήτημα πρωταρχικής σημασίας για την υπό κρίση υπόθεση.

27. Πρόκειται με λίγα λόγια για το εξής: δεν είναι έργο του Δικαστηρίου να αποφανθεί ως προς το πώς πρέπει να ερμηνευθεί η έννοια της «συμπαιγνίας» που χρησιμοποιείται στις επίμαχες ιταλικές ρυθμίσεις. Ιδίως, δεν είναι έργο του Δικαστηρίου να επιλέξει ποια από τις δύο ερμηνείες προτιμά. Δικαιοδοσία επ' αυτού έχει το αιτούν δικαστήριο[8]. Στο αιτούν δικαστήριο εναπόκειται να αποφασίσει ποια ερμηνεία της εν λόγω έννοιας –η στενή ή η ευρεία ερμηνεία– είναι ορθή.

6 Βλ. απόφαση της 15ης Οκτωβρίου 2009, Audiolux κ.λπ. (C-101/08, EU:C:2009:626, ιδίως σκέψεις 47 έως 51).

7 Υποθέσεις Amber Capital Italia και Amber Capital Uk, C-654/16· Hitachi Rail Italy Investments, C-655/16· Finmeccanica, C-656/16· Bluebell Partners, C-657/16, και Elliot International κ.λπ., C-658/16, όλες εκκρεμείς ενώπιον του Δικαστηρίου.

8 Ομοίως, ερώτημα με το οποίο εθνικό δικαστήριο ερωτά το Δικαστήριο αν μπορεί ή πρέπει να ερμηνεύσει το εθνικό του δίκαιο με τρόπο που συνάδει κατά το δυνατόν με το δίκαιο της ΕΕ θέτει ζήτημα ερμηνείας του εθνικού δικαίου και, συνεπώς, είναι απαράδεκτο· βλ. απόφαση της 27ης Φεβρουαρίου 2014, Pohotovosť (C-470/12, EU:C:2014:101, σκέψεις 58 έως 61).

28. Μετά τη διευκρίνιση αυτή, εκείνο που δύναται και οφείλει να πράξει το Δικαστήριο προκειμένου να βοηθήσει το αιτούν δικαστήριο να λύσει την ενώπιόν του διαφορά είναι να ερμηνεύσει το εφαρμοστέο δίκαιο της ΕΕ, το οποίο εν προκειμένω είναι στην ουσία το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, και, ειδικότερα, να διευκρινίσει τι ακριβώς σημαίνει η έκφραση «που προσδιορίζονται σαφώς». Μολονότι η έκφραση αυτή χρησιμοποιείται για μέτρα που θεσπίζονται από τα κράτη μέλη, το άρθρο 5, παράγραφος 4, της εν λόγω οδηγίας δεν αφήνει στο εθνικό δίκαιο το έργο προσδιορισμού της έννοιάς της. Ως εκ τούτου, ως αυτοτελής έννοια του δικαίου της Ένωσης, πρέπει να ερμηνεύεται με ομοιόμορφο τρόπο.

29. Πάντως, προκειμένου η ερμηνεία του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 να γίνει κατά τρόπο που θα μπορεί να είναι χρήσιμος για το αιτούν δικαστήριο, αξίζει να επισημανθεί ότι το εν λόγω δικαστήριο έχει ήδη αποκλείσει την άποψη ότι η στενή ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» μπορεί να δικαιολογήσει την επικύρωση των αναιρεσιβαλλομένων αποφάσεων και, κατά συνέπεια, της επίμαχης αποφάσεως. Επομένως, αυτό που απομένει να εξεταστεί από το Δικαστήριο είναι αν μπορεί να θεωρηθεί ότι η ευρεία ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» είναι «σαφώς προσδιορισμένη», όπως απαιτεί το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, και αυτή είναι η ερμηνεία στην οποία πρέπει να επικεντρώσει την απάντησή του το Δικαστήριο.

Β. Εκτίμηση του προδικαστικού ερωτήματος

1. Το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25: προκαταρκτικές παρατηρήσεις

30. Ενώ το άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας 2004/25 θέτει τις προϋποθέσεις που ενεργοποιούν την υποχρέωση ενός φυσικού ή νομικού προσώπου, εφόσον έχει υπερβεί το όριο που ορίζεται στην εθνική νομοθεσία, να προβεί σε υποχρεωτική προσφορά για τους υπόλοιπους τίτλους της εξαγοραζόμενης εταιρίας, το άρθρο 5, παράγραφος 4, διέπει την τιμή που το εν λόγω πρόσωπο οφείλει τότε να προσφέρει.

31. Στο πρώτο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25, η τιμή αυτή καθορίζεται, ως γενικός κανόνας, με εξαιρετική σαφήνεια. Πρόκειται απλούστατα για την ανώτερη τιμή που κατέβαλε ο προσφέρων (ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν) κατά τη διάρκεια συγκεκριμένης περιόδου: όχι μικρότερης των έξι μηνών και όχι μεγαλύτερης του ενός έτους, όπως ορίζει το οικείο κράτος μέλος (κανόνας ΑΚΤ). Περαιτέρω, κατά την οδηγία, η τιμή αυτή είναι η δίκαιη τιμή. Ο δικαιολογητικός λόγος του κανόνα αυτού είναι προφανής, καθόσον ο κανόνας ΑΚΤ προσδιορίζει με σαφήνεια την τιμή που πρέπει να προσφέρεται κατά τρόπο διασφαλίζοντα τόσο τη διαφάνεια όσο και την προβλεψιμότητα.

32. Πάντως, κατά το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις αρμόδιες ΕΕΑ να προσαρμόζουν την τιμή υπό ορισμένες συνθήκες. Το κείμενο της εν λόγω διατάξεως αναφέρεται (i) στις *συνθήκες* υπό τις οποίες πραγματοποιείται η δημόσια προσφορά και (ii) στα *κριτήρια* που πρέπει να εφαρμόζονται κατά την προσαρμογή της τιμής. Επιπλέον, στις περιπτώσεις αυτές, τα κράτη μέλη οφείλουν να τηρούν τις γενικές αρχές που διατυπώνονται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, και οι εν λόγω συνθήκες και τα εν λόγω κριτήρια πρέπει να «προσδιορίζονται σαφώς».

33. Κατά τη γνώμη μου, από τα ανωτέρω προκύπτει με σαφήνεια ότι το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 ρυθμίζει το *πότε*, το *γιατί* και το *πώς* ένα κράτος μέλος μπορεί να εξουσιοδοτήσει τις αρμόδιες εθνικές αρχές να επέμβουν σχετικά με μια δημόσια προσφορά εξαγοράς σε περίπτωση που ο κανόνας ΑΚΤ πραγματικά δεν αντιστοιχεί σε δίκαιη

τιμή[9]. Όπως θα εξηγήσω στη συνέχεια, μόνον οι συνθήκες που έχουν *σαφή και άμεση σχέση* με τη συναλλαγή η οποία ενεργοποιεί τον μηχανισμό της υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς μπορούν να λαμβάνονται υπόψη στο πλαίσιο αυτό.

34. Τώρα θα εξετάσω διεξοδικότερα το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25, που είναι επίμαχο στην κύρια δίκη. Ποιες απαιτήσεις τάσσει και τι, πράγματι, εννοεί με την έκφραση «που προσδιορίζονται σαφώς»;

2. Η τυπική κατάσταση: η διακριτική ευχέρεια των κρατών μελών

35. Αυτό που γίνεται αμέσως αντιληπτό είναι ότι το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 περιέχει κατάλογο, που κατά τη γνώμη μου δεν μπορεί παρά να είναι ενδεικτικός, παραδειγμάτων τα οποία μπορούν να ληφθούν υπόψη από τα κράτη μέλη στις περιπτώσεις που τα τελευταία επιθυμούν να εξουσιοδοτήσουν την αρμόδια ΕΕΑ να προσαρμόζει την τιμή προσφοράς.

36. Ένα άλλο στοιχείο που φαίνεται σαφές είναι ότι οι «συνθήκες» στις οποίες αναφέρεται το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 και οι οποίες μπορούν να ενεργοποιήσουν τη διαδικασία προσαρμογής της τιμής προσφοράς προηγούνται, λογικά, των «κριτηρίων» που πρέπει να εφαρμόζονται όταν πραγματοποιείται η εν λόγω προσαρμογή.

37. Κατά τα άλλα, αυτό καθ' εαυτό το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 δεν παρέχει πολλές πληροφορίες.

38. Πάντως, εκείνο που όντως προκύπτει με αρκετή βεβαιότητα είναι ότι το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 παρέχει στα κράτη μέλη την ευχέρεια να εξουσιοδοτούν τις αρμόδιες ΕΕΑ να προσαρμόζουν την τιμή[10]. Το ιστορικό θεσπίσεως της εν λόγω διατάξεως ενισχύει την άποψη αυτή[11], το ίδιο δε ισχύει όσον αφορά το πλαίσιο στο οποίο εντάσσεται η διάταξη αυτή. Όπως αναφέρει το άρθρο 3, παράγραφος 2, της οδηγίας αυτής, η εν λόγω οδηγία θέτει μόνο ελάχιστες απαιτήσεις[12] –υπό την έννοια ότι τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίζουν πρόσθετες, αυστηρότερες προϋποθέσεις και διατάξεις για τη ρύθμιση των δημοσίων προσφορών εξαγοράς. Ομοίως, το άρθρο 4, παράγραφος 5, της οδηγίας παρέχει στα κράτη μέλη ευρεία δυνατότητα να παρεκκλίνουν εν γένει από την οδηγία.

39. Πράγματι, αξίζει να επισημανθεί ότι η οδηγία 2004/25 ήταν σε μεγάλο βαθμό το αποτέλεσμα συμβιβασμού μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου[13]. Μετά την επίτευξη του συμβιβασμού αυτού, η Επιτροπή, η οποία ήδη από το 1985 είχε αναφερθεί στην ιδέα θεσπίσεως κοινών διαδικαστικών κανόνων σχετικά με τις μεταβολές στην κυριότητα μετοχών[14] και η οποία προς

9 Βλ., συναφώς, έκθεση της ομάδας εμπειρογνωμόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο όσον αφορά τα προβλήματα που συνδέονται με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, Βρυξέλλες, 10 Ιανουαρίου 2002, σ. 50.

10 Προς επίρρωση της απόψεως αυτής, βλ. Enriques, L., «The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation?», *European Company and Financial Law Review*, τεύχος 4, 2004, σ. 440, στη σ. 446, όπου αναφέρεται ότι, «όσον αφορά ειδικά τη δίκαιη τιμή, τα κράτη μέλη και οι εθνικές εποπτικές αρχές έχουν ευρεία διακριτική ευχέρεια για τον καθορισμό των συνθηκών και των κριτηρίων που δικαιολογούν μια μείωση».

11 Σε αντίθεση με την πρόταση της Επιτροπής για την έκδοση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, COM(2002) 534 τελικό (ΕΕ 2003, C 45 E, σ. 1), το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 δεν αναφέρει ότι τα κράτη μέλη «πρέπει» αλλά ότι «μπορούν» να ορίζουν τις συνθήκες υπό τις οποίες μπορεί να προσαρμοστεί η ανώτερη τιμή.

12 Κατά την αιτιολογική σκέψη 25 της οδηγίας 2004/25, σκοπός της οδηγίας είναι «ο προσδιορισμός των ελάχιστων κατευθυντήριων γραμμών για τη διεξαγωγή δημόσιων προσφορών εξαγοράς και η εξασφάλιση επαρκούς προστασίας στους κατόχους τίτλων σε ολόκληρη την [Ένωση]».

13 Βλ., μεταξύ άλλων, έκθεση της 8ης Δεκεμβρίου 2003, σχετικά με την πρόταση για την έκδοση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που αφορά τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, Επιτροπή Νομικών Υποθέσεων και Εσωτερικής Αγοράς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, A5-0469/2003 τελικό, σ. 18, βλ. σ. 6, και έγγραφο 16116/03 του Συμβουλίου, της 16ης Δεκεμβρίου 2003, σχετικά με την πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που αφορά τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, σημείο II [διοργανικός φάκελος 2002/0240 (COD)].

14 Λευκή Βίβλος της 14ης Ιουνίου 1985 που η Επιτροπή κατέθεσε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο: Ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς [COM(85) 310 τελικό], σημεία 139 επ.

τούτο είχε καταθέσει –ανεπιτυχώς– διάφορες νομοθετικές προτάσεις στα νομοθετικά όργανα της ΕΕ για το ζήτημα αυτό [15], προέβη σε δήλωση για καταχώρηση στα πρακτικά του Συμβουλίου όπου εξέφραζε τη λύπη της για το γεγονός ότι το κείμενο που τελικώς υιοθετήθηκε δεν ήταν, κατά τη γνώμη της, αρκετά φιλόδοξο και ότι κρίσιμες ρυθμίσεις είχαν καταστεί προαιρετικές [16]. Το ιστορικό αυτό ασφαλώς δίνει μια συγκεκριμένη χροιά στην ερμηνεία της οδηγίας 2004/25.

40. Πάντως, η διακριτική ευχέρεια που το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 παρέχει στα κράτη μέλη δεν είναι απεριόριστη [17].

3. Όρια της διακριτικής ευχέρειας των κρατών μελών

α) Βασικές αρχές

41. Κατ' αρχάς, ο κανόνας ΑΚΤ εξακολουθεί να είναι ο βασικός κανόνας. Υπάρχει λογική εξήγηση για την ύπαρξη του κανόνα αυτού: η αποτελεσματική λειτουργία των κεφαλαιαγορών στην Ένωση απαιτεί επαρκές επίπεδο προβλεψιμότητας όσον αφορά το προσφερόμενο αντάλλαγμα σε μια υποχρεωτική δημόσια προσφορά εξαγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, ο κανόνας ΑΚΤ παρέχει το διττό πλεονέκτημα, αφενός, ότι επιτρέπει στους μετόχους της μειοψηφίας να επωφελούνται πλήρως της τιμής που κατέβαλε ο αποκτών σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο της κρίσιμης περιόδου, και, αφετέρου, ότι παρέχει στον προσφέροντα τη βεβαιότητα ότι δεν θα υποχρεωθεί να καταβάλει υψηλότερο τίμημα στην υποχρεωτική προσφορά από εκείνο που ήταν πρόθυμος να καταβάλει κατά την προηγηθείσα περίοδο και, κατά συνέπεια, του επιτρέπει να καθορίσει ο ίδιος σε ποια ανώτατη τιμή είναι διατεθειμένος να αποκτήσει το σύνολο των τίτλων της εταιρίας [18]. Επομένως, από διαρθρωτικής πλευράς, ο εν λόγω κανόνας πρέπει να ερμηνεύεται ευρέως. Αντιθέτως, η δυνατότητα των κρατών μελών να παρεκκλίνουν από αυτόν θα πρέπει να περιορίζεται σε ό,τι είναι ουσιώδες [19]. Περαιτέρω, κάθε προσπάθεια απενεργοποιήσεως του κανόνα ΑΚΤ, και της διττής εγγυήσεως που αυτός παρέχει, πρέπει να στηρίζεται σε αξιόπιστη συλλογιστική και να αιτιολογείται δεόντως σύμφωνα με το τρίτο εδάφιο της παραγράφου 5 του άρθρου 4 της οδηγίας.

42. Δεύτερον, όταν ασκούν τη διακριτική τους ευχέρεια, τα κράτη μέλη πρέπει να τηρούν τις αρχές που διατυπώνονται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας. Πρόκειται για κατευθυντήριες αρχές για τη μεταφορά της εν λόγω οδηγίας από τα κράτη μέλη [20].

15 Βλ. πρόταση της Επιτροπής, της 19ης Ιανουαρίου 1989, για τη δέκατη τρίτη οδηγία του Συμβουλίου για το δίκαιο των εταιριών σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς [COM(88) 823 τελικό, ΕΕ 1989, C 64, σ. 8], και πρόταση της Επιτροπής, της 7ης Φεβρουαρίου 1996, για τη δέκατη τρίτη οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για το δίκαιο των εταιριών σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς [COM(95) 655 τελικό, ΕΕ 1996, C 162, σ. 5].

16 Βλ. δήλωση της Επιτροπής στο έγγραφο 7088/04 του Συμβουλίου, της 12ης Μαρτίου 2004, σχετικά με την έκδοση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, σημείο 2 [διοργανικός φάκελος 2002/0240 (COD)].

17 Στην αιτιολογική σκέψη 6 της οδηγίας 2004/25 εκτίθεται ότι «[ο]ι ρυθμίσεις για την εξαγορά, προκειμένου να είναι αποτελεσματικές, θα πρέπει να είναι ευέλικτες και να επιτρέπουν την αντιμετώπιση νέων δεδομένων και, ως εκ τούτου, θα πρέπει να προβλέπουν τη δυνατότητα εξαιρέσεων και παρεκκλίσεων. *Ωστόσο, κατά την εφαρμογή θεσπισμένων κανόνων ή εξαιρέσεων ή κατά την παραχώρηση παρεκκλίσεων, οι [ΕΕΑ] θα πρέπει να τηρούν ορισμένες γενικές αρχές*» (η υπογράμμιση δική μου).

18 Βλ. έκθεση της ομάδας υψηλού επιπέδου εμπειρογνωμόνων για το εταιρικό δίκαιο σε ζητήματα σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγορών, Βρυξέλλες, 10 Ιανουαρίου 2002, σ. 49 και 50.

19 Υπέρ μιας στενής απόψεως όσον αφορά τη διακριτική ευχέρεια των ΕΕΑ να παρεκκλίνουν από τον κανόνα ΑΚΤ, βλ. Papadopoulos, T., «The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC», *International and Comparative Law Journal*, τόμος 6, τεύχος 3, σ. 13, στις σ. 30 και 31, όπου υποστηρίζεται ότι η αναγνώριση ευρείας διακριτικής ευχέρειας για προσαρμογή της τιμής στο πλαίσιο δημόσιας προσφοράς εξαγοράς δεν θα ήταν συμβατή με την γενική αρχή που διατυπώνεται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, στοιχείο α', της οδηγίας 2004/25 (προσαρμογή της τιμής προς τα κάτω χωρίς επαρκή δικαιολογία μπορεί να προσβάλει την αρχή της ίσης μεταχειρίσεως των μετόχων) καθώς και με το άρθρο 49 ΣΛΕΕ (προσαρμογή της τιμής προς τα πάνω χωρίς επαρκή δικαιολογία μπορεί να αποθαρρύνει τους υποβάλλοντες προσφορά).

20 Βλ. απόφαση της 15ης Οκτωβρίου 2009, Audiolux κ.λπ. (C-101/08, EU:C:2009:626, σκέψη 51).

43. Πάντως, κατά το μέρος που ασκεί επιρροή στην υπόθεση της κύριας δίκης, δεν προκύπτει απειλή για τις αρχές αυτές. Ειδικότερα, δεν μπορώ να εντοπίσω οποιαδήποτε προσβολή των διαδικαστικών δικαιωμάτων ή του δικαιώματος ίσης μεταχειρίσεως που έχουν οι μέτοχοι της Camfin: στην πραγματικότητα, οι επίμαχες ιταλικές ρυθμίσεις μπορούν να θεμελιώσουν μόνο προσαρμογή *προς τα πάνω* σε περίπτωση συμπαιγνίας [21].

44. Μάλιστα, ουδεμία από τις γενικές αυτές αρχές αναφέρεται ρητώς στον στόχο διασφαλίσεως της προβλεψιμότητας για τον προσφέροντα ή για το κοινό εν γένει –ο οποίος όμως καθίσταται σαφής από την ανάγνωση των αιτιολογικών σκέψεων της οδηγίας 2004/25, στις οποίες θα επανέλθω αργότερα, στο σημείο 59 των παρουσών προτάσεων.

45. Αντιθέτως, το άρθρο 3, παράγραφος 1, στοιχείο δ', της οδηγίας 2004/25 αναφέρεται στη γενική αρχή ότι δεν επιτρέπεται η δημιουργία τεχνητών αγορών των τίτλων της υπό εξαγορά εταιρίας, της προσφέρουσας εταιρίας, ή οποιασδήποτε άλλης εταιρίας που έχει σχέση με την προσφορά, κατά τρόπο που να οδηγεί σε τεχνητή αύξηση ή μείωση της τιμής των τίτλων αυτών και σε στρέβλωση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Συνεπώς, η γενική αυτή αρχή σαφώς ενισχύει την άποψη ότι ένα κράτος μέλος μπορεί να εξουσιοδοτήσει την αρμόδια ΕΕΑ να προσαρμόσει την τιμή που προσφέρεται σε δημόσια προσφορά εξαγοράς σε περίπτωση συμπαιγνίας υπό στενή έννοια. Τούτο επιβεβαιώνεται από το γράμμα του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, το οποίο αναφέρεται ειδικά σε περιπτώσεις όπου «η ανώτερη τιμή καθορί[στηκε] με συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή» ή «όταν οι τιμές της αγοράς για τους συγκεκριμένους τίτλους έχουν υποστεί χειρισμούς».

46. Πάντως, όσον αφορά την ευρεία ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» την οποία αναφέρει το αιτούν δικαστήριο, οι γενικές αρχές δεν είναι εξίσου διαφωτιστικές. Παρά ταύτα, δεν μπορώ να θεωρήσω ότι απαγορεύουν μια τέτοια ερμηνεία.

47. Αντιθέτως, η ομάδα εμπειρογνωμόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο όσον αφορά τα προβλήματα που συνδέονται με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς αναφέρθηκε, στις συστάσεις της οι οποίες αποτελούν μέρος της νομοπαρασκευαστικής διαδικασίας του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, στην έννοια της «συμπαιγνίας» ορίζοντάς την ως «συμφωνία με τον πωλητή έχουσα ως σκοπό την καταστρατήγηση του κανόνα της ανώτερης καταβληθείσας τιμής» [22]. Ο ορισμός αυτός, ο οποίος επικεντρώνεται μονομερώς στον πωλητή, είναι αρκετά ευρύς ώστε να καλύπτει τη «συμπαιγνία» τόσο υπό τη στενή όσο και υπό την ευρεία έννοια. Εξάλλου, στο κείμενο του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας δεν γίνεται αναφορά, άμεση ή έμμεση, στην απαίτηση υπάρξεως γνώσεως ή προθέσεως.

48. Τρίτον, η ευχέρεια των κρατών μελών να εξουσιοδοτούν τις ΕΕΑ τους να προσαρμόζουν την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς περιορίζεται για γενικότερους λόγους: εκτός του ότι η αρμόδια ΕΕΑ υποχρεούται να ενεργεί εντός του πεδίου δικαιοδοσίας της, όπως αυτό ορίζεται στο άρθρο 4 της οδηγίας 2004/25, όταν αποφασίζει να προσαρμόσει την τιμή μιας δημόσιας προσφοράς, υπάρχει νομολογία που δείχνει ότι η οδηγία δεν εφαρμόζεται σε καταστάσεις ευρισκόμενες εκτός του πεδίου εφαρμογής της [23]. Με άλλα λόγια, η οδηγία έχει καθ' ύλην εφαρμογή σε δημόσιες προσφορές εξαγοράς, δηλαδή, στη σχέση μεταξύ του προσφέροντος και των κατόχων τίτλων της υπό εξαγορά εταιρίας. Επομένως, κατά τεκμήριο, δεν μπορεί να εφαρμοστεί σε συναλλαγές που δεν έχουν σχέση με την ενεργοποίηση μιας διαδικασίας υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς –το αντίθετο δεν θα είχε κανένα νόημα.

21 Τούτου λεχθέντος, το Δικαστήριο έχει κρίνει ότι η γενική αρχή της ίσης μεταχειρίσεως των μετόχων που διατυπώνεται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, στοιχείο α', της οδηγίας 2004/25 δεν επιβάλλει να ερμηνεύονται οι εθνικοί κανόνες με τρόπο που είναι πάντοτε ο πλέον ευνοϊκός για τους μετόχους της μειοψηφίας μιας εταιρίας· βλ., συναφώς, απόφαση της 15ης Οκτωβρίου 2009, Audiolux κ.λπ. (C-101/08, EU:C:2009:626, σκέψεις 47 έως 52).

22 Έκθεση της ομάδας υψηλού επιπέδου εμπειρογνωμόνων για το εταιρικό δίκαιο σε ζητήματα σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγορών, Βρυξέλλες, 10 Ιανουαρίου 2002, σ. 50.

23 Βλ., συναφώς, απόφαση της 15ης Οκτωβρίου 2009, Audiolux κ.λπ. (C-101/08, EU:C:2009:626, σκέψη 49).

49. Επομένως, στις «συνθήκες» στις οποίες αναφέρεται το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 περιλαμβάνονται μόνο οι νομικές ή πραγματικές περιστάσεις *που έχουν σαφή και άμεση σχέση με συγκεκριμένη υποχρεωτική δημόσια προσφορά εξαγοράς*. Όπως η Ιταλική Κυβέρνηση υποστήριξε κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση, μια συναλλαγή η οποία, κατά τα φαινόμενα, είναι χωριστή από την πράξη που ενεργοποιεί τη διαδικασία της υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς πρέπει, στην πραγματικότητα, να είναι απαραίτητο στοιχείο της εξαγοράς (sine qua non) για να μπορέσει να ληφθεί υπόψη κατά την προσαρμογή της τιμής της εν λόγω προσφοράς.

50. Το γεγονός ότι, σύμφωνα με το άρθρο 3, παράγραφος 2, της οδηγίας 2004/25, η οδηγία εναρμονίζει μόνον εν μέρει τους κανόνες που αφορούν τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς δεν μεταβάλλει την κατάσταση αυτή. Ένα κράτος μέλος δεν μπορεί να εξουσιοδοτήσει την αρμόδια ΕΕΑ να παρεκκλίνει από το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 προσαρμόζοντας την τιμή μιας υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς κατά τρόπο ο οποίος, μολονότι θα ενίσχυε την προστασία των μετόχων της μειοψηφίας, θα είχε ως συνέπεια να καταστήσει αναποτελεσματικό τον κανόνα ΑΚΤ επιτρέποντας στην αρμόδια ΕΕΑ να λάβει υπόψη συναλλαγές οι οποίες δεν εμπίπτουν στη δικαιοδοσία της εν λόγω αρχής και/ή στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας[24].

β) Η έννοια και τα αποτελέσματα της εκφράσεως «που προσδιορίζονται σαφώς»

51. Τώρα, όσον αφορά την ειδική έννοια της εκφράσεως «που προσδιορίζονται σαφώς», αμφότεροι οι αντίδικοι στην κύρια δίκη επικαλούνται την απόφαση Periscopus[25] για τους δικούς τους λόγους ο κάθε ένας. Στην απόφαση εκείνη, το Δικαστήριο ΕΖΕΣ έκρινε ότι είναι ασύμβατο με το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 να επιτρέπεται στην αρμόδια ΕΕΑ να παρεκκλίνει από τον κανόνα ΑΚΤ όταν είναι σαφές ότι η εν λόγω τιμή δεν αντανακλά την τιμή στην αγορά, χωρίς να παρέχονται περαιτέρω διευκρινίσεις ως προς το τι σημαίνει ο όρος «τιμή στην αγορά». Πάντως, η απόφαση αυτή δεν επιλύει το ζήτημα που τίθεται εν προκειμένω. Πρώτον, επειδή το επίμαχο ζήτημα στην κύρια δίκη δεν είναι το ότι η προσφερθείσα τιμή ήταν σαφώς χαμηλότερη της τιμής στην αγορά αλλά το ότι ήταν το αποτέλεσμα συμπαιγνίας, πράγμα που είναι μια διαφορετική περίσταση. Δεύτερον, επειδή οι επίμαχες ιταλικές ρυθμίσεις δεν είναι τόσο λακωνικές όσο οι νορβηγικοί κανόνες που ήσαν επίμαχοι στην εν λόγω απόφαση. Τέλος, επειδή η απόφαση εκείνη δεν δεσμεύει το Δικαστήριο.

52. Κατά τη γνώμη μου, η έκφραση «που προσδιορίζονται σαφώς» σημαίνει ότι η εξουσιοδότηση που παρέχεται στις αρμόδιες ΕΕΑ για προσαρμογή της τιμής πρέπει να λαμβάνει τη μορφή ενός πλέγματος γραπτών κανόνων που δημοσιεύεται εκ των προτέρων και είναι εύκολα προσβάσιμο για το κοινό εν γένει (στο εξής: εθνικοί διορθωτικοί κανόνες). Το αν οι κανόνες αυτοί θεσπίζονται από εθνικό υπουργείο ή από την αρμόδια ΕΕΑ δεν έχει σημασία, όπως δεν έχει σημασία ούτε το αν οι εν λόγω κανόνες ενσωματώνονται σε διατάξεις πρωτογενούς ή παραγώγου δικαίου, αρκεί να είναι δεσμευτικοί.

53. Πάντως, δεν νομίζω ότι από την έκφραση «που προσδιορίζονται σαφώς» μπορεί να συναχθεί ότι επιβάλλεται οι εθνικοί διορθωτικοί κανόνες να περιγράφουν εκ των προτέρων, με εξαντλητικό και λεπτομερή τρόπο, κάθε ειδική περίπτωση[26]. Επ' αυτού, συμφωνώ με την Ιταλική Κυβέρνηση ότι, αντί της ατομικής και εξαντλητικής παραθέσεως των επιμέρους περιπτώσεων όπου οι αρμόδιες ΕΕΑ δικαιούνται να προβούν σε προσαρμογή της τιμής μιας υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς, ο νομοθέτης της ΕΕ επέλεξε να χρησιμοποιήσει τον γενικότερο όρο «συνθήκες». Ομοίως, θα συμφωνήσω με την Επιτροπή ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 δεν απαγορεύει στα κράτη μέλη να χρησιμοποιούν αφηρημένες νομικές έννοιες.

24 Βλ., κατ' αναλογίαν, απόφαση της 21ης Δεκεμβρίου 2016, ΑΓΕΤ Ηρακλής (C-201/15, EU:C:2016:972, σκέψεις 36 και 37).

25 Απόφαση του Δικαστηρίου ΕΖΕΣ της 10ης Δεκεμβρίου 2010 στην υπόθεση Periscopus κατά Oslo Børs και Erik Must, E-1/10, Συλλογή της νομολογίας του Δικαστηρίου ΕΖΕΣ 2009-10, σ. 200.

26 Βλ., συναφώς, απόφαση του Δικαστηρίου ΕΖΕΣ της 10ης Δεκεμβρίου 2010 στην υπόθεση Periscopus κατά Oslo Børs και Erik Must, E-1/10, Συλλογή της νομολογίας του Δικαστηρίου ΕΖΕΣ 2009-10, σ. 200, σκέψη 47.

54. Με βάση τις προηγηθείσες σκέψεις, μπορώ να δεχθώ χωρίς δυσκολία ότι η έκφραση «που προσδιορίζονται σαφώς» επιτρέπει στα κράτη μέλη να θεσπίζουν εθνικούς διορθωτικούς κανόνες οι οποίοι παρέχουν στις αρμόδιες ΕΕΑ τους τη δυνατότητα να προσαρμόσουν την τιμή μιας υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς εξαγοράς σε περίπτωση υπάρξεως συμπαιγνίας *τόσο υπό τη στενή όσο και υπό την ευρεία έννοια*.

55. Εν πάση περιπτώσει, το αιτούν δικαστήριο –ένα ανώτατο εθνικό δικαστήριο– θεωρεί ότι στο ιταλικό δίκαιο κατά κανόνα εφαρμόζεται η στενή ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας». Όπως προανέφερα, δεν είναι έργο του Δικαστηρίου να αποφανθεί ως προς το ποια από τις δύο ερμηνείες των επίμαχων ιταλικών ρυθμίσεων είναι η ορθή. Το μόνο ζήτημα στο οποίο πρέπει να δώσει απάντηση το Δικαστήριο είναι το αν η έκφραση «που προσδιορίζονται σαφώς», η οποία χρησιμοποιείται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, ανατρέπει το συμπέρασμα αυτό –ή, για να περιγράψω ακριβέστερα το ζήτημα επί του οποίου καλείται να αποφανθεί το Δικαστήριο, *απαιτεί* μια τέτοια ευρεία ερμηνεία.

56. Δεν το νομίζω.

57. Πρώτον, κάτι τέτοιο θα ισοδυναμούσε με ευρεία ερμηνεία του δευτέρου εδαφίου της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25, αντιθέτως προς τη φύση της εν λόγω διατάξεως ως παρεκκλίσεως από τον κανόνα ΑΚΤ.

58. Δεύτερον, τα κράτη μέλη μπορούν να επιλέξουν αν θα ασκήσουν ή όχι τη διακριτική ευχέρεια που τους παρέχει το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25 και, εφόσον την ασκήσουν, να θεσπίσουν τους σχετικούς εθνικούς διορθωτικούς κανόνες, σύμφωνα με την αρχή της διαδικαστικής αυτονομίας. Στην υπόθεση που εκκρεμεί ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου, επελέγη, κατά τη θέσπιση των επίμαχων ιταλικών ρυθμίσεων, να γίνει χρήση μιας έννοιας η οποία –υποθέτω– δεν είναι νέα στο ιταλικό δίκαιο, ήτοι της έννοιας της «συμπαιγνίας». Στο πλαίσιο αυτό, το να υιοθετηθεί ευρεία ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» απλώς και μόνο λόγω της σχέσεως με την οδηγία, όταν δεν συμβαίνει το ίδιο προκειμένου για θέματα που άπτονται μόνο του εθνικού δικαίου, είναι υπερβολικό. Η αρχή της ισοδυναμίας έχει μόνο την απαίτηση ένδικα βοηθήματα που στηρίζονται στο δίκαιο της Ένωσης να τυγχάνουν της ίδιας μεταχειρίσεως με αυτά που στηρίζονται στο εθνικό δίκαιο, αλλά δεν επιβάλλει προτιμησιακή μεταχείριση των πρώτων.

59. Τρίτον, όσον αφορά ειδικά τη γενική αρχή της ασφάλειας δικαίου, στην οποία παραπέμπει το αιτούν δικαστήριο όπως προκύπτει από τη διατύπωση του προδικαστικού του ερωτήματος, ένας από τους πρωταρχικούς στόχους της οδηγίας 2004/25 είναι η δημιουργία, στο επίπεδο της Ένωσης, σαφήνειας και διαφάνειας ως προς τα νομικά ζητήματα που πρέπει να επιλύονται σε περιπτώσεις δημόσιων προσφορών εξαγοράς[27]. Επιπλέον, τόσο η αρχή αυτή όσο και η ανάγκη να διασφαλιστεί, σύμφωνα με το άρθρο 288 ΣΛΕΕ, η πλήρης εφαρμογή των οδηγιών, όχι μόνο στην πράξη αλλά και νομικώς, απαιτούν από όλα τα κράτη μέλη να επαναλαμβάνουν τους κανόνες της περί ης πρόκειται οδηγίας εντός σαφούς, συγκεκριμένου και διαφανούς πλαισίου με δεσμευτικές νομικές διατάξεις[28]. Η υποχρέωση αυτή ισχύει κατά μείζονα λόγο προκειμένου για εθνικούς διορθωτικούς κανόνες τους οποίους τα κράτη μέλη έχουν θεσπίσει ή διατηρήσει σύμφωνα με το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας.

60. Η αρχή της ασφάλειας δικαίου επιβάλλει, ιδίως, να εξετάζεται αν το επίμαχο νομικό μέτρο χαρακτηρίζεται από τέτοια ασάφεια που καθιστά δύσκολο για τους ενδιαφερόμενους να διασκεδάσουν, με επαρκή βεβαιότητα, κάθε αμφιβολία όσον αφορά το πεδίο εφαρμογής ή το νόημά του[29]. Αντιστρόφως, μολονότι η οδηγία 2004/25 αναμφίβολα δεν συνιστά νομοθέτημα του ποινικού

27 Βλ. αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2004/25.

28 Βλ., χάριν παραδείγματος, αποφάσεις της 15ης Μαρτίου 1990, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών (C-339/87, EU:C:1990:119, σκέψεις 6, 22 και 25), και της 14ης Ιανουαρίου 2010, Επιτροπή κατά Τσεχικής Δημοκρατίας (C-343/08, EU:C:2010:14, σκέψη 40).

29 Βλ., συναφώς, απόφαση της 14ης Απριλίου 2005, Βέλγιο κατά Επιτροπής (C-110/03, EU:C:2005:223, σκέψη 31).

δικαίου που απαιτεί εξ ορισμού την εφαρμογή των συμβατικών εννοιών της ποινικής νομοθεσίας και δικονομίας, απλώς και μόνο το γεγονός ότι ο διενεργών χρηματιστηριακές συναλλαγές επί τίτλων δεν μπορεί να γνωρίζει εκ των προτέρων επακριβώς ποιας βαρύτητας ή ποιου είδους κύρωση ενδέχεται να επιβληθεί σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση για ορισμένη συμπεριφορά δεν στοιχειοθετεί παραβίαση της αρχής της προσήκουσας θεμελιώσεως των ποινών στον νόμο [30].

61. Πάντως, η νομολογία που παρατέθηκε στο προηγούμενο σημείο, ενώ αφορά κατά κανόνα την προβαλλόμενη από ιδιώτη ένσταση ότι ο νόμος δεν ήταν αρκετά σαφής ώστε να μπορούν να προβλεφθούν οι νομικές συνέπειες συγκεκριμένης συμπεριφοράς –που κανονικά δεν αποτελεί βάσιμη δικαιολογία (ignorantia juris non excusat)–, δεν παρέχει ικανοποιητική λύση όταν πρόκειται για εθνικό δικαστήριο που δεν είναι βέβαιο πώς να ερμηνεύσει τους εθνικούς του κανόνες (jura non novit curia). Αν στο ιταλικό δίκαιο είχε επικρατήσει γενικώς η ευρεία ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας», τότε οι συνθήκες για την προσαρμογή της τιμής θα «προσδιορίζονταν σαφώς». Πάντως, η διάταξη περί παραπομπής αναφέρει ότι δεν πρόκειται περί αυτού.

62. Υπό ακριβώς αυτές τις συνθήκες αποκαλύπτεται το αληθές νόημα της εκφράσεως «που προσδιορίζονται σαφώς» στο κείμενο της παραγράφου 4 του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25, η οποία δεν είναι τίποτα περισσότερο από απόρροια της αρχής της ασφάλειας δικαίου. Οι εθνικοί διορθωτικοί κανόνες μπορούν φυσικά να περιέχουν αόριστες έννοιες οι οποίες ενδέχεται σταδιακά και με την πάροδο του χρόνου να εξελιχθούν χάρη στην ερμηνεία από τα δικαστήρια των κρατών μελών. Πάντως, οι έννοιες αυτές δεν είναι δυνατό να αλλάζουν περιεχόμενο αβασάνιστα, απλώς και μόνον επειδή μια ΕΕΑ θέλει να τις εφαρμόσει σε ένα νέο πλέγμα περιστάσεων που δεν καλύπτεται από την παλαιότερη ερμηνεία τους ενώ υποστηρίζει ότι «προσδιορίζονται σαφώς» [31]. Η αποδοχή μιας τέτοιου είδους αυθαιρεσίας θα διακύβευε τον σκοπό της οδηγίας που είναι να διασφαλίσει σαφήνεια και διαφάνεια σε ολόκληρη την Ένωση, και μάλιστα για τους πραγματοποιούντες συναλλαγές επί τίτλων.

63. Είναι ενδιαφέρον στο πλαίσιο αυτό ότι το αιτούν δικαστήριο θα είχε δεχθεί τις αναιρέσεις της MTP και της Lauro 61 αν δεν υπήρχε το εμπόδιο της οδηγίας 2004/25. Στην πραγματικότητα, απλώς και μόνον οι αμφιβολίες του αιτούντος δικαστηρίου ως προς την ορθή ερμηνεία των εθνικών ρυθμίσεων αρκούν ως απόδειξη του ότι οι επίμαχες ιταλικές ρυθμίσεις δεν «προσδιορίζονται σαφώς» όπως ορίζει το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας ώστε να επιτρέπουν ευρεία ερμηνεία της έννοιας της «συμπαιγνίας» με σκοπό την παρέκκλιση από τον κανόνα ΑΚΤ.

64. Έχοντας υπόψη τα προεκτεθέντα, θεωρώ ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 δεν επιτρέπει την εφαρμογή κανόνα του εθνικού δικαίου ο οποίος εξουσιοδοτεί μια ΕΕΑ να αυξήσει την τιμή που προσφέρεται σε δημόσια προσφορά εξαγοράς σε περίπτωση συμπαιγνίας, σε πλέγμα περιστάσεων οι οποίες, αν δεν ετίθετο θέμα εφαρμογής της εν λόγω οδηγίας, δεν θα είχαν χαρακτηριστεί με βάση το εθνικό δίκαιο ως περιστάσεις που συνιστούν συμπαιγνία.

65. Επομένως, θεωρώ περιττό να τοποθετηθώ επί του ζητήματος αν η πώληση των μετοχών Pirelli –και, ιδίως, τα αποτελέσματα της συμφωνίας των μετόχων– έχει σαφή και άμεση σχέση με τη συναλλαγή η οποία ενεργοποίησε την υποχρέωση της Lauro 61 να προβεί σε προσφορά εξαγοράς. Σε κάθε περίπτωση, τελικά στο αιτούν δικαστήριο εναπόκειται να προβεί στην εξέταση του ζητήματος αυτού η οποία απαιτεί εκτίμηση των πραγματικών περιστατικών και των αποδείξεων.

IV. Πρόταση Με βάση τις σκέψεις που προεκτέθηκαν, προτείνω στο Δικαστήριο να απαντήσει στο ερώτημα του Consiglio di Stato (Συμβουλίου της Επικρατείας, Ιταλία) ότι, κατά ορθή ερμηνεία, το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

30 Βλ., συναφώς, απόφαση της 18ης Ιουλίου 2013, Schindler Holding κ.λπ. κατά Επιτροπής (C-501/11 P, EU:C:2013:522, σκέψη 58 και εκεί παρατιθέμενη νομολογία).

31 Βλ., συναφώς, απόφαση της 28ης Ιουνίου 2005, Dansk Rørindustri κ.λπ. κατά Επιτροπής (C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P έως C-208/02 P και C-213/02 P, EU:C:2005:408, σκέψεις 217 και 218).

και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, όπως τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΚ) 219/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2009, για την προσαρμογή στην απόφαση 1999/468/ΕΚ του Συμβουλίου, ορισμένων πράξεων που υπόκεινται στη διαδικασία του άρθρου 251 της Συνθήκης, όσον αφορά την κανονιστική διαδικασία με έλεγχο – Προσαρμογή στην κανονιστική διαδικασία με έλεγχο – Μέρος Δεύτερο, δεν επιτρέπει την εφαρμογή κανόνα εθνικού δικαίου ο οποίος εξουσιοδοτεί εθνική εποπτική αρχή να προσαρμόζει την τιμή που προσφέρεται σε δημόσια προσφορά εξαγοράς σε περίπτωση συμπαιγνίας η οποία, αν δεν είχε εφαρμογή η εν λόγω οδηγία, δεν θα είχε χαρακτηριστεί με βάση το εθνικό δίκαιο ως περίπτωση συμπαιγνίας.