Rättsfallssamlingen

FÖRSLAG TILL AVGÖRANDE AV GENERALADVOKAT
NILS WAHL
föredraget den 15 mars 2017 [1]

Mål C-206/16

Marco Tronchetti Provera SpA m.fl.
mot
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

(begäran om förhandsavgörande från Consiglio di Stato (Högsta förvaltningsdomstolen (Italien))

”Bolagsrätt – Direktiv 2004/25/EG – Skydd av minoritetsaktieägare med avseende på uppköpserbjudanden – Artikel 5.4 – Begreppet ”tydligt fastställda” – Nationella regler som ger tillsynsmyndigheten tillstånd att ändra det erbjudna priset i uppköpserbjudandet – Samordning mellan budgivaren eller de personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare”

1. Det avgörande i förevarande förslag är tolkningen av artikel 5.4 i direktiv 2004/25/EG. [2] Enligt denna bestämmelse kan medlemsstaterna ge sina tillsynsmyndigheter på området för värdepapper (nedan kallade tillsynsmyndigheter) tillstånd att ändra det pris som erbjuds i ett obligatoriskt uppköpserbjudande i enlighet med nämnda direktiv. Direktivet kräver dock att sådana åtgärder ska vidtas på ett sätt som är ”tydligt fastställt”.

2. I det nationella målet har Consiglio di Stato (Högsta förvaltningsdomstolen, Italien) funnit det oklart huruvida möjligheten att tillämpa den italienska lagstiftning som genomför detta direktiv, vilket ger Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Italiens nationella börskommitté) (nedan kallad Consob) – den italienska tillsynsmyndigheten – rätt att höja det pris som erbjuds i ett obligatoriskt uppköpserbjudande när samordning förekommit, under de omständigheter som är aktuella i de förfarandena, kan anses vara ”tydligt fastställd” i den mening som avses i artikel 5.4 i direktiv 2004/25.

3. Den särskilda omständigheten i målet i den nationella domstolen är att ändringen av det erbjudna priset var en följd av en annan transaktion än den som utlöste det obligatoriska uppköpsförfarandet. Vidare har det inte styrkts att samtliga parter i denna andra transaktion avsåg att ingå i ett samordnat förfarande eller var medvetna om risken för detta. Detta mål ger därför domstolen möjlighet att klarlägga gränserna för medlemsstaternas rätt att bemyndiga sina tillsynsmyndigheter att frångå principen om det högsta priset (nedan kallad HPPR) som föreskrivs i artikel 5.4 i direktiv 2004/25.

4. Som jag ska förklara nedan, ger artikel 5.4 i direktiv 2004/25 i stort sett medlemsstaterna rätt att bemyndiga sina tillsynsmyndigheter att ändra det pris som erbjuds i ett obligatorisk uppköpserbjudande när samordning enligt föregående punkt har förekommit. Bestämmelsen tillåter dock inte att principen tillämpas på omständigheter som enligt nationell rätt inte skulle ha ansetts utgöra samordning, om det inte vore för tillämpningen av direktivet.

1 Originalspråk: engelska.

2 Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 2004, s. 12), i ändrad lydelse enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 219/2009 av den 11 mars 2009 om anpassning till rådets beslut 1999/468/EG av vissa rättsakter som omfattas av det förfarande som anges i artikel 251 i fördraget, med avseende på det föreskrivande förfarandet med kontroll – Anpassning till det föreskrivande förfarandet med kontroll – Del två (EUT L 87, 2009, s. 109).

I. **Tillämpliga bestämmelser**

A. **Direktiv 2004/25**

5. I enlighet med artikel 1 i direktiv 2004/25 ska det uppköpsförfarande som inrättas enligt direktivet tillämpas på ”uppköpserbjudanden av värdepapper i bolag som lyder under lagstiftning i medlemsstaterna om alla dessa värdepapper eller några av dem är upptagna till handel på en reglerad marknad”. Enligt artikel 2.1 a i direktivet (”Definitioner”) avses med ”uppköpserbjudande” (eller ”erbjudande”) ”ett offentligt erbjudande (från någon annan än målbolaget självt) till innehavare av värdepapper i ett bolag om att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper, obligatoriskt eller frivilligt, som följer på eller syftar till förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning”.

6. I artikel 3 i direktiv 2004/25 (”Allmänna principer”) anges följande:

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

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

b) Innehavarna av värdepapper i ett målbolag skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet …

…

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

…

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

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

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

7. Enligt artikel 4.2 i direktiv 2004/25 (”Tillsynsmyndighet och tillämplig lag”) utses den behöriga tillsynsmyndigheten i fråga om uppköp. I artikel 4.2 a anges särskilt att ”[d]en behöriga myndigheten för att utöva tillsyn över ett erbjudande skall vara myndigheten i den medlemsstat där målbolaget har sitt säte om värdepapperen i bolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstaten”.

8. Artikel 4.5 i direktiv 2004/25 har följande lydelse:

”Tillsynsmyndigheterna skall ha alla de befogenheter som behövs för att de skall kunna utföra sina uppgifter, inbegripet skyldigheten att säkerställa att budintressenterna iakttar de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med detta direktiv.

Förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 följs får medlemsstaterna i de regler som de utfärdar eller inför i enlighet med detta direktiv föreskriva undantag från dessa regler

i) genom att införa sådana undantag i sina nationella bestämmelser för att beakta omständigheter som fastställs på nationell nivå och/eller

ii) genom att ge sina tillsynsmyndigheter, om de är behöriga, befogenhet att, för att beakta omständigheter enligt led i, eller under andra särskilda omständigheter, frångå de nationella bestämmelserna, i det senare fallet genom ett motiverat beslut.”

9. I artikel 5 i direktiv 2004/25 (”Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt och skäligt pris”) föreskrivs följande:

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

…

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

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

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

…”

B. **Italiensk rätt**

10. 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 (lagdekret nr 58 av den 24 februari 1998 om bestämmelser om finansiella mellanmän enligt artiklarna 8 och 21 i lag nr 52 av den 6 februari 1996,[3] i ändrad lydelse (nedan kallat lagstiftningsdekret 58/1998) innehåller bestämmelser som genomför direktiv 2004/25. I artikel 106 i detta lagstiftningsdekret (”Heltäckande uppköpserbjudande”) anges följande:

”3. Consob reglerar genom förordning de fall där

d) erbjudandet, efter motiverat beslut från Consob, höjs till ett högre pris än det högsta pris som betalats, förutsatt att detta är nödvändigt för att skydda investerarna och åtminstone en av följande omständigheter föreligger:

…

2) det har förekommit en samordning mellan budgivaren eller de personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare.”

11. Genom beslut av den 14 maj 1999 antog Consob Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (förordning om genomförande av lagstiftningsdekret nr 58 av den 24 februari 1998 om reglering av målbolag),[4] i ändrad lydelse (nedan kallad genomförandeförordningen). I artikel 47 *octies* i genomförandeförordningen (”Prisökning vid samordning”) anges följande:

”1. Consob ska höja det erbjudna priset, i enlighet med artikel 106.3 d.2 i [lagstiftningsdekret nr 58/1998], om den konstaterade samordningen mellan budgivaren och de personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare har lett till ett högre vederlag än det som budgivaren har tillkännagivit. I sådana fall ska det erbjudna priset vara likvärdigt med det som fastställs.”

II. **Bakgrund, förfarandet och tolkningsfrågorna**

12. Den 17 maj 2013 bildade Marco Tronchetti Provera SpA (nedan kallat MTP), ett bolag vars huvudaktieägare är Marco Tronchetti Provera, genom bolag som kontrolleras av MTP och tillsammans med andra, bolaget Lauro Sessantuno SpA (nedan kallat Lauro 61).

13. Den 5 juni 2013 offentliggjorde Lauro 61 ett uppköpserbjudande för samtliga aktier i Camfin SpA till ett pris av 0,80 euro per aktie beräknat utifrån marknadspriset för aktien under de föregående 12 månaderna.

14. Vid tidpunkten för det obligatoriska uppköpserbjudandet innehade Camfin, direkt eller indirekt, 26,19 procent av aktierna i Pirelli & C. SpA (nedan kallat Pirelli). Några av aktieägarna i Pirelli, bestående av, bland andra, Malacalza Investimenti srl (nedan kallat MCI), MTP, Camfin, Allianz SpA och Fondiaria SAI SpA (nedan kallat FonSai), hade tidigare ingått ett så kallat inlåsningsavtal (nedan kallat Pirelli-avtalet).

15. MCI, som också var aktieägare i Camfin, tecknade sig för Lauro 61:s bud och överförde 12,37 procent av Camfins aktiekapital till Lauro 61 till det pris som angavs ovan.

3 GURI, allmänna serien nr 71 av den 26 mars 1998 – Ordinarie tillägg nr 52.

4 GURI, allmänna serien nr 123 av den 28 maj 1999 – Ordinarie tillägg nr 100.

16. Den 5 juni 2013 informerades marknaden också om att i) Lauro 61 hade avvecklat de befintliga avtalen mellan MTP och MCI rörande Camfin, ii) MCI hade sålt sina aktier i Camfin, iii) MCI hade förvärvat ett innehav på 6,98 procent av Pirellis aktiekapital från Allianz och Fonsai för ett pris på 7,80 euro per aktie, och iv) parterna i Pirelli-avtalet – vars ordförande var Tronchetti Provera – hade bemyndigat Allianz och Fonsai att släppa alla eller en del av aktierna som innehades av dem enligt detta avtal (nedan kallat Pirelli-aktierna).

17. Uppköpet avslutades den 11 oktober 2013, efter att Lauro 61 först hade förvärvat 95,95 procent av aktiekapitalet i Camfin och sedan utnyttjat sin rätt att förvärva resterande aktier, och därmed blivit ensam innehavare av aktiekapitalet i Camfin, vars aktier sedan avnoterades.

18. Till följd av ett klagomål som framförts av några av minoritetsägarna i Camfin, inledde Consob den 12 september 2013 ett förfarande för att höja priset i uppköpserbjudandet i fråga.

19. Efter att ha konstaterat att det beskrivna förfarandet faktiskt hade gjort att MCI kunde erhålla ett totalt vederlag för försäljningen av aktierna i Camfin som var högre än 0,80 euro per aktie, fann Consob att samordning hade förekommit och höjde, enligt beslut nr 18662 av den 25 september 2013 (nedan kallat det omtvistade beslutet), priset med 0,03 euro per aktie till 0,83 euro. [5] Genom fyra domar som meddelades av Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Lazios regionala förvaltningsdomstol) den 19 mars 2014, fastställdes att det omtvistade beslutet var lagenligt.

20. Dessa fyra domar har nu överklagats till den hänskjutande domstolen. I detta sammanhang har den hänskjutande domstolen gjort gällande att begreppet ”samordning” har använts i olika delar i den italienska lagstiftningen. Även om den närmare innebörden av uttrycket inte är statisk, förutsätter den att det föreligger ett dolt eller bedrägligt avtal som är till skada för tredje part, vilket åsidosätter tvingande lagbestämmelser, och som förutsätter att det föreligger ett inslag av uppsåt hos samtliga parter i avtalet. I detta avseende har domstolen fastställt att Allianz och Fonsai inte kände till något sådant avtal. Om denna tolkning av begreppet ”samordning” tillämpas bör den hänskjutande domstolen därför gilla de överklaganden som lämnats in av bland andra MTP och Lauro 61.

21. Vidare anser dock den hänskjutande domstolen att begreppet ”samordning” kan behöva tolkas på ett annat sätt, exempelvis, till följd av den särskilda karaktären av det berörda rättsområdet och den form av tillsynsbefogenheter som Consab har tilldelats. Trots detta kan en sådan tolkning ge upphov till rättssäkerhetsfrågor, eftersom det kan vara omöjligt för aktörerna att förutse vilka åtgärder de måste vidta innan uppköpserbjudandet läggs fram. Då den hänskjutande domstolen hyser tvivel om tolkningen av artiklarna 3.1 och 5.4 i direktiv 2004/25, beslutande den att vilandeförklara målet och hänskjuta följande tolkningsfråga till domstolen för förhandsavgörande:

”Hindras en riktig tillämpning av artikel 5.4 andra stycket i [direktiv 2004/25], mot bakgrund av de allmänna principer som har fastställts i artikel 3.1 i detta, och en riktig tillämpning av allmänna unionsrättsliga principer om rättssäkerhet, berättigade förväntningar, proportionalitet, skälighet, öppenhet, och icke-diskriminering, av en bestämmelse i nationell rätt såsom artikel 106.3 d.2 i [lagstiftningsdekret nr 58/1998], i ändrad lydelse, och artikel 47 octies i [genomförandeförordningen], i ändrad lydelse, i den mån denna bestämmelse bemyndigar Consob att höja uppköpserbjudandet i enlighet med artikel 106 när villkoret att ”det har förekommit en samordning mellan budgivaren eller de personer som handlar i samförstånd med budgivaren och en eller flera säljare” är uppfyllt, utan att de särskilda åtgärder som gör att detta är fallet har fastställts och således utan att villkoren och kriterierna som medför att Consob har rätt att höja priset i uppköpserbjudandet tydligt har fastställts?”

5 Det högre priset fastställdes genom en beräkning där 6,6 miljoner euro – som enligt Consob utgjorde den fördel som MCI hade beviljats i form av ett lägre pris som erlagts för Pirelli-aktierna – dividerades med de aktier i Camfin som Lauro 61 hade förvärvat. Det därmed fastställda nya priset innebar ett ökat sammanlagt utlägg för Lauro 61 om cirka 8,5 miljoner euro.

III. **Bedömning**

A. **Inledande anmärkningar**

22. Det här är första gången som domstolen har ombetts tolka artikel 5.4 i direktiv 2004/25. Faktum är att det endast är andra gången som domstolen ger vägledning i fråga om bestämmelserna i det direktivet.[6] Dessutom har Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Lazios regionala förvaltningsdomstol), efter Consiglio di Statos (Högsta förvaltningsdomstolens) beslut att hänskjuta förevarande mål till domstolen, också beslutat att hänskjuta fem frågor rörande tolkningen av artikel 5.4 i direktiv 2004/25 till domstolen för förhandsavgörande.[7]

23. I huvudsak söker den hänskjutande domstolen klarhet i huruvida det är förenligt med artikel 5.4 i direktiv 2004/25, jämförd med artikel 3.1 i samma direktiv och vissa allmänna principer, i synnerhet principen om rättssäkerhet, att upprätthålla en tolkning av begreppet ”samordning”, i den mening som avses i artikel 106.3 d.2 i lagstiftningsdekretet nr 58/1998 och artikel 47 octies i genomförandeförordningen (nedan gemensamt kallade de berörda italienska bestämmelserna), som innebär att det inte är nödvändigt att fastställa de särskilda åtgärder som utgör en sådan situation.

24. Det framgår av beslutet om hänskjutande att det enligt den hänskjutande domstolen finns två möjliga tolkningar av begreppet ”samordning”. Den ena är en restriktiv tolkning som kräver att det föreligger ett dolt eller bedrägligt avtal som är till skada för tredje part, vilket åsidosätter tvingande lagbestämmelser, och som förutsätter att det föreligger ett inslag av uppsåt hos samtliga parter i avtalet (nedan kallat ”den restriktiva tolkningen” eller ”i restriktiv bemärkelse”) och den andra är en extensiv tolkning av begreppet ”samordning”, som innebär att avtalet kan bestå av olika beståndsdelar utanför den transaktion som faktiskt utlöser det obligatoriska uppköpserbjudandet och som inte nödvändigtvis kräver att det finns ett inslag av uppsåt hos samtliga parter i avtalet (nedan kallat den extensiva tolkningen eller i extensiv bemärkelse).

25. Den hänskjutande domstolen har angett att, eftersom Allianz och Fonsai inte avsåg att delta i ett bedrägligt eller dolt avtal, skulle en restriktiv tolkning av begreppet ”samordning” inte tillåta en justering av priset av det slag som Consob genomförde. Enligt den hänskjutande domstolen, är svaret på tolkningsfrågan därför avgörande för det pris som Lauro 61, enligt artikel 5 i direktiv 2004/25, var skyldigt att erbjuda för aktierna i Camfin när det tog över detta bolag.

26. Innan jag går vidare vill jag i detta läge klargöra en omständighet som är av avgörande betydelse i förevarande mål.

27. Jag ska uttrycka mig kortfattat. Det är inte domstolens uppgift att fastställa hur begreppet ”samordning” i de berörda italienska bestämmelserna bör tolkas. Framför allt ankommer det inte på domstolen att välja vilken av de två tolkningarna den föredrar. Endast den hänskjutande domstolen är behörig att göra detta.[8] Det är den hänskjutande domstolen som ska fastställa vilken tolkning av detta begrepp – den restriktiva eller den extensiva tolkningen – som är riktig.

6 Se dom av den 15 oktober 2009, Audiolux m.fl., C-101/08, EU:C:2009:626, särskilt punkterna 47–51.

7 Målen Amber Capital Italia och Amber Capital UK, C-654/16, Hitachi Rail Italy Investments, C-655/16, Finmeccanica, C-656/16, Bluebell Partners Limited, C-657/16, och Elliot International m.fl., C-658/16, som alla pågår i domstolen.

8 På liknande sätt är en fråga genom vilken en nationell domstol ber domstolen klargöra hur nationell rätt ska tolkas på ett sätt som bäst uppfyller unionsrätten en fråga som gäller tolkning av nationell rätt vilken, följaktligen, inte kan upptas till sakprövning. Se dom av den 27 februari 2014, Pohotovosť, C-470/12, EU:C:2014:101, punkterna 58–61.

28. Icke desto mindre kan, och måste, domstolen, för att bistå den hänskjutande domstolen med att lösa den tvist den har att bedöma, tolka unionsrätten, som i detta fall i huvudsak utgörs av artikel 5.4 i direktiv 2004/25, och särskilt innebörden av uttrycket ”tydligt fastställda”. Även om detta uttryck har använts i fråga om åtgärder som medlemsstaterna har vidtagit, föreskrivs inte i artikel 5.4 i nämnda direktiv att det ska definieras enligt nationell rätt. Således måste det, som ett självständigt unionsrättsligt begrepp, ges en enhetlig tolkning.

29. För att tolka artikel 5.4 i direktiv 2004/25 på ett sätt som kan vara användbart för den hänskjutande domstolen är det dock värdefullt att erinra om att den domstolen redan har uteslutit att den restriktiva tolkningen av begreppet ”samordning” kan motivera att de överklagade domarna fastställs och således, som en följd därav, att det angripna beslutet fastställs. Vad domstolen därför ska pröva är huruvida den extensiva tolkningen av begreppet ”samordning” kan anses vara ”tydligt fastställd” i den mening som avses i artikel 5.4 i direktiv 2004/25 och det är därför denna tolkning som domstolen måste koncentrera sig på i sitt svar.

B. **Bedömning av tolkningsfrågan**

1. ***Artikel 5.4 i direktiv 2004/25: inledande synpunkter***

30. Artikel 5.1 i direktiv 2004/25 reglerar villkoren för att en fysisk eller juridisk person, som uppnår en viss tröskel som fastställs enligt nationell rätt, ska lämna ett obligatoriskt bud på de kvarvarande värdepapperen i målbolaget, medan artikel 5.4 i samma direktiv reglerar priset i samband med ett sådant erbjudande.

31. I allmänhet framgår detta pris mycket tydligt av artikel 5.4 i direktiv 2004/25. Det är helt enkelt det högsta pris som budgivaren (eller personer som handlar i samförstånd med denne) har betalat för samma värdepapper under en angiven period – minst sex och högst tolv månader – som fastställs av medlemsstaterna (HPPR). Detta pris utgör vidare enligt direktivet det skäliga priset. Anledningen till detta förefaller uppenbar, då HPPR, enkelt uttryckt, fastställer det pris som ska erbjudas på ett sätt som är både transparent och förutsägbart.

32. Enligt artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 kan dock medlemsstaterna ge sina tillsynsmyndigheter tillstånd att ändra priset under vissa omständigheter. Ordalydelsen i stycket hänvisar till i) *omständigheterna* för uppköpserbjudandet och ii) *kriterierna* som ska tillämpas när priset ändras. Dessutom gäller att medlemsstaterna, när de ändrar priset, följer de allmänna principerna i artikel 3.1, och att nämnda omständigheter och principer ska vara ”tydligt fastställda”.

33. Enligt min uppfattning framgår det relativt klart av det ovanstående att artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 reglerar *när, varför och hur* en medlemsstat kan bemyndiga sina myndigheter att vidta åtgärder i fråga om ett uppköpserbjudande när priset enligt HPPR inte riktigt återspeglar det skäliga priset.[9] Som jag ska förklara nedan ska endast omständigheter som har en *klar och tydlig anknytning* till den transaktion som utlöser det obligatoriska uppköpserbjudandet beaktas i detta hänseende.

34. Jag ska nu övergå till att närmare bedöma artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25, som är föremål för prövning i målet i den nationella domstolen. Vad krävs enligt detta stycke och vad menas i praktiken med ”tydligt fastställda”?

9 Se, för ett liknande resonemang, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bryssel den 10 januari 2002, s. 50.

2. *Paradigmet: Medlemsstaternas utrymme för skönsmässig bedömning*

35. Vad som omedelbart blir uppenbart är att artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 innehåller en lista på vad jag endast kan gissa är icke uttömmande exempel som medlemsstaterna kan låta sig inspireras av om de skulle önska tillåta sina tillsynsmyndigheter att ändra priset.

36. En annan punkt som förefaller klar är att de ”omständigheter” som anges i artikel 5.4 i direktiv 2004/25, som kan utlösa en prisändring, bedömningsmässigt ligger ovanför ”kriterierna” som ska tillämpas när justeringen genomförs.

37. I övrigt säger artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 i sig inte särskilt mycket.

38. Trots detta är det relativt säkert att artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 medger medlemsstaterna ett visst utrymme för skönsmässig bedömning i fråga om att bemyndiga sina tillsynsmyndigheter att ändra priset.[10] Denna uppfattning stöds av förarbetena till bestämmelsen[11] samt det sammanhang bestämmelsen ingår i. Såsom anges i artikel 3.2 i direktiv 2004/25 föreskriver direktivet endast minimikrav[12] – vilket innebär att medlemsstaterna får införa strängare omständigheter och kriterier för reglering av erbjudanden. På liknande sätt verkar medlemsstaterna enligt artikel 4.5 i direktivet ges omfattande befogenheter att införa allmänna undantag från direktivet.

39. Faktum är att det är värt att erinra om att direktiv 2004/25 i stor utsträckning är resultatet av en kompromiss mellan parlamentet och rådet.[13] När de kom fram till denna kompromiss gjorde kommissionen – som sedan år 1985 redan gjort antydningar om tanken på gemensamma förfaranderegler avseende aktieägarförändringar[14] och som, i detta hänseende, utan framgång, hade framställt flera lagförslag till unionslagstiftaren på området[15] – ett uttalande till protokollet i rådet där kommissionen beklagade att den text som i slutänden hade antagits, enligt kommissionen, inte var tillräckligt ambitiös och att viktiga delar hade blivit dispositiva.[16] Denna lagstiftningsbakgrund färgar naturligtvis tolkningen av direktiv 2004/25.

40. Trots detta är utrymmet för skönsmässig bedömning enligt artikel 5.4 i direktiv 2004/25 dock inte oändligt.[17]

10 För en liknande uppfattning, se Enriques, Luca, ”The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation?”, *European Company and Financial Law Review*, upplaga 4, 2004, s. 440, s. 446, som anger att ”med särskild hänsyn till det skäliga priset har medlemsstaterna och dess tillsynsmyndigheter ett utrymme för skönsmässig bedömning vid fastställande av de omständigheter och kriterier som motiverar en prissänkning”.

11 Till skillnad från kommissionens förslag till ett rådets och Europaparlamentets direktiv om uppköpserbjudanden, KOM(2002) 534 slutlig (EUT C 45E, 2003, s. 1), anges i artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 inte att medlemsstaterna ”ska” utan att de ”får” upprätta en förteckning över omständigheter då det högsta priset får ändras.

12 Enligt skäl 25 i direktiv 2004/25, är syftet med direktivet att ”ge minimiriktlinjer för hur uppköpserbjudanden skall gå till och säkerställa en tillräcklig skyddsnivå för värdepappersinnehavare i hela [unionen]”.

13 Se, bland annat, rapport av den 8 december 2003 om förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om uppköpserbjudanden, Utskottet för rättsliga frågor och den inre marknaden, A5-0469/2003 slutlig, s. 18, jämför s. 6, och rådets dokument nr 16116/03 av den 16 december 2003 om förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om uppköpserbjudanden, punkt II (Interinstitutionellt ärende 2002/0240 (COD)).

14 Vitbok av den 14 juni 1985 från kommissionen till Europeiska rådet: Genomförandet av den inre marknaden (KOM(85) 310 slutlig), punkt 139 och följande punkt.

15 Se kommissionens förslag av den 19 januari 1989 till ett trettonde direktiv på bolagsrättens område om uppköpserbjudanden och andra allmänna erbjudanden KOM(88) 823 slutlig; EGT C 64, 1989, s. 8) samt kommissionens förslag av den 7 februari 1996 till ett trettonde direktiv från Europaparlamentet och rådet om bolagsrätt vad avser övertagandebud (KOM (95) 655 slutlig; EGT C 162, 1996, s. 5).

16 Se kommissionens uttalande i rådets dokument nr 7088/04 av den 12 mars 2004 angående antagandet av ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om uppköpserbjudanden, punkt 2 ((Interinstitutionellt ärende 2002/0240 (COD)).

17 I skäl 6 i direktiv 2004/25 anges att ”[f]ör att den skall vara effektiv bör regleringen av uppköp vara flexibel och kunna hantera nya omständigheter som kan uppstå och bör därför erbjuda möjlighet till undantag och dispenser. *Vid tillämpningen av fastställda regler och undantag eller vid beviljandet av dispenser bör tillsynsmyndigheterna emellertid iaktta vissa allmänna principer*” (min kursivering).

3. *Begränsningar av medlemsstaternas utrymme för skönsmässig bedömning*

a) *Grundläggande principer*

41. För det första är HPPR fortfarande den grundläggande regeln. Och den regeln är logisk. För att unionens kapitalmarknader ska fungera väl krävs nämligen ett visst mått av förutsägbarhet i fråga om det vederlag som ska erbjudas i ett obligatoriskt uppköpserbjudande. I detta avseende har HPPR en tvåfaldig fördel. Dels ger den minoritetsaktieägarna möjlighet att till fullo få del av den premie som betalas av förvärvaren när som helst under den relevanta tidsperioden, dels ger den budgivaren en garanti om att denne inte kommer att behöva betala mer i det obligatoriska erbjudandet än budgivaren varit villig att betala under den föregående perioden, vilket gör det möjligt för budgivaren att själv fastställa till vilket högsta pris denne är beredd att förvärva alla värdepapper i bolaget.[18] Strukturellt sett bör bestämmelsen således tolkas extensivt. Omvänt bör möjligheten för medlemsstaterna att göra undantag från HPPR begränsas till vad som är väsentligt.[19] Vidare bör varje försök att frångå HPPR, och den tvåfaldiga garanti denna princip erbjuder, grunda sig på goda skäl och motiveras på vederbörligt sätt enligt artikel 5.4 tredje stycket i direktivet.

42. För det andra ska medlemsstaterna, när de utövar sitt utrymme för skönsmässig bedömning, iaktta de principer som fastställs i artikel 3.1 i direktivet. Dessa principer utgör riktlinjer för hur medlemsstaterna ska tillämpa direktivet.[20]

43. I den utsträckning som är relevant för det nationella målet uppstår dock inget hot mot dessa principer. I synnerhet ser jag inte något åsidosättande av Camfins aktieägares processuella garantier eller rätt till likabehandling. De berörda italienska bestämmelserna kan faktiskt endast motivera en *höjning* av priset om det skulle ha förekommit samordning.[21]

44. Inte heller hänvisar någon av dessa principer uttryckligen till målet att generellt säkerställa förutsägbarhet för budgivaren eller allmänheten. Detta framgår dock av skälen till direktiv 2004/25, vilka jag ska återkomma till nedan i punkt 59.

45. Istället hänvisar artikel 3.1 d i direktiv 2004/25 till den allmänna principen att marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudande eller något annat bolag som berörs av erbjudandet inte otillbörligen får påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktionssätt snedvrids. Vid en restriktiv tolkning av begreppet samordning ger därför denna allmänna princip klart stöd för att medlemsstaterna kan bemyndiga sina tillsynsmyndigheter att ändra den kurs som erbjuds vid ett uppköpserbjudande i fall av samordning i snäv betydelse. Detta fastställs genom ordalydelsen i artikel 5.4 i direktiv 2004/25 som särskilt i händelse av samordning förutser omständigheter ”om det högsta priset fastställts genom en överenskommelse mellan en köpare och en säljare” eller ”om de berörda värdepapperens marknadspris otillbörligen har påverkats”.

18 Se *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bryssel den 10 januari 2002, s. 49 och 50.

19 För en begränsad uppfattning om tillsynsmyndigheternas utrymme för skönsmässig bedömning när det gäller att frångå HPPR, se Papadopoulos, Thomas, ”The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC”, *International and Comparative Law Journal*, volym 6, upplaga 3, s. 13, vid s. 30 och 31, som anger att ett stort utrymme för skönsmässig bedömning i fråga om att ändra priset i uppköpserbjudandet inte skulle vara förenligt med den allmänna principen i artikel 3.1 a i direktiv 2004/25 (en prissänkning utan tillräcklig motivering kan åsidosätta principen om likabehandling av aktieägare) samt artikel 49 FEUF (en höjning av priset utan tillräcklig motivering kan verka hindrande på budgivare).

20 Se dom av den 15 oktober 2009, Audiolux m.fl., C-101/08, EU:C:2009:626, punkt 51.

21 Domstolen har emellertid funnit att den allmänna principen om likabehandling av aktieägare i artikel 3.1 a i direktiv 2004/25 inte kräver att nationella bestämmelser alltid tolkas på ett sätt som är det mest gynnsamma för minoritetsaktieägarna i ett bolag, se för ett liknande resonemang, dom av den 15 oktober 2009, Audiolux m.fl., C-101/08, EU:C:2009:626, punkterna 47–52.

46. När det kommer till den extensiva tolkningen av begreppet ”samordning”, som den hänskjutande domstolen har hänvisat till, är de allmänna principerna dock inte lika avgörande. Jag kan dock inte se att de förbjuder en sådan extensiv tolkning.

47. Tvärtom har High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids i sina rekommendationer, som utgör en del av förarbetena till artikel 5.4 i direktiv 2004/25, i fråga om begreppet ”samordning” angett att detta ska förstås som ”ett avtal med säljaren som är ägnat att undvika regeln om högsta priset”.[22] Denna definition, som ensidigt fokuserar på säljaren, förefaller tillräckligt vidsträckt för att omfatta ”samordning” i såväl den restriktiva som den extensiva bemärkelsen. Vidare innehåller inte ordalydelsen i artikel 5.4 i direktivet, vare sig direkt eller underförstått, ett krav på medvetenhet eller uppsåt.

48. För det tredje är medlemsstaternas utrymme för skönsmässig bedömning i fråga om att bemyndiga sina tillsynsmyndigheter att ändra priset i ett uppköpserbjudande begränsat av mer allmänna skäl. Förutom det faktum att tillsynsmyndigheten måste handla inom ramarna för sin befogenhet enligt definitionen i artikel 4 i direktiv 2004/25 när den beslutar att ändra priset för ett uppköpserbjudande framgår det nämligen av rättspraxis att direktivet inte är tillämpligt i situationer som faller utanför dess tillämpningsområde.[23] Med andra ord omfattar direktivets materiella tillämpningsområde uppköpserbjudanden, det vill säga förhållandet mellan budgivaren och värdepappersinnehavare i målbolaget. Det kan därför inte förmodas vara tillämpligt på transaktioner som inte har något att göra med aktualiseringen av ett obligatoriskt uppköpserbjudande – det motsatta är helt enkelt inte logiskt.

49. De ”omständigheter” som anges i artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 omfattar därför endast de rättsliga eller faktiska omständigheter *som har en klar och tydlig anknytning till ett bestämt obligatoriskt uppköpserbjudande*. Såsom den italienska regeringen också har gjort gällande vid förhandlingen måste en transaktion som, vid första påseendet, inte är den som ger upphov till det obligatoriska uppköpserbjudandet, i verkligheten vara absolut nödvändig för uppköpsförfarandet om det ska vara möjligt att beakta den när budpriset ändras.

50. Detta ändras inte av det faktum att direktivet, enligt artikel 3.2 i direktiv 2004/25, endast delvis harmoniserar reglerna om uppköpserbjudanden. Även om det skulle stärka skyddet för minoritetsaktieägare, kan medlemsstaterna inte bemyndiga sina tillsynsmyndigheter att göra undantag från artikel 5.4 i direktiv 2004/25 genom att ändra priset i det obligatoriska uppköpserbjudandet på ett sätt som skulle innebära att HPPR förlorar sin verkan, till följd av att tillsynsmyndigheten tillåts beakta transaktioner som inte omfattas av dess befogenhet och/eller direktivets tillämpningsområde.[24]

b) *Innebörden och verkan av begreppet ”tydligt fastställda”*

51. När det gäller den närmare betydelsen av begreppet ”tydligt fastställda” har båda sidor i målet i den nationella domstolen åberopat domen i målet Periscopus[25] för sina egna syften. I det målet fann Eftadomstolen att det inte var förenligt med artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 att bemyndiga en tillsynsmyndighet att frångå HPPR när det är uppenbart att detta pris inte återspeglar marknadspriset, utan att tillhandahålla ytterligare klargörande kring begreppet ”marknadspriset”. Den domen löser dock inte tvisten i förevarande mål. Orsaken till detta är för det första att tvisten i den nationella domstolen inte rör att priset som erbjöds var uppenbart lägre än marknadspriset, utan att

22 *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Bryssel, den 10 januari 2002, s. 50.

23 Se, för ett liknande resonemang, dom av den 15 oktober 2009, Audiolux m.fl., C-101/08, EU:C:2009:626, punkt 49.

24 Se, analogt, dom av den 21 december 2016, AGET Iraklis, C-201/15, EU:C:2016:972, punkterna 36 och 37.

25 Eftadomstolens dom av den 10 december 2010, Periscopus/Børs och Erik Must, E-1/10, Efta Court Report 2009–10, s. 200.

det i stället var resultatet av en samordning, vilket enligt min uppfattning utgör en annan omständighet. För det andra är de berörda italienska bestämmelserna i förevarande mål inte lika kortfattade som de omtvistade norska reglerna i målet vid Eftadomstolen. Slutligen är den domen inte bindande för domstolen.

52. Enligt min uppfattning kräver begreppet ”tydligt fastställda” att det bemyndigande som tillsynsmyndigheten har erhållit att ändra priset måste ha lämnats i form av en uppsättning skriftliga regler som har offentliggjorts på förhand och är lätta att tillgå för allmänheten som helhet (nedan kallade nationella korrigerande regler). Det saknar relevans huruvida dessa regler har antagits av ett regeringsdepartement eller av tillsynsmyndigheten, liksom det saknar relevans huruvida dessa regler utgör primär eller sekundär lagstiftning, så länge de är bindande.

53. Jag anser dock inte att det är möjligt att tolka uttrycket ”tydligt fastställda” så, att det kräver att nationella korrigerande regler på förhand måste beskriva varje särskild situation uttömmande och i detalj.[26] På denna punkt delar jag den italienska regeringens uppfattning att unionslagstiftaren, snarare än att separat och uttömmande räkna upp varje situation där tillsynsmyndigheten har rätt att ändra priset vid ett obligatoriskt uppköpserbjudande, valde att använda den mer generiska termen ”omständigheter”. På samma sätt delar jag kommissionens uppfattning att artikel 5.4 i direktiv 2004/24 inte hindrar att medlemsstaterna tillämpar teoretiska rättsliga begrepp.

54. Mot bakgrund av föregående överväganden kan jag utan svårighet godta att uttrycket ”tydligt fastställda” tillåter att en medlemsstat antar nationella korrigerande regler som möjliggör för tillsynsmyndigheten att ändra priset vid ett obligatoriskt uppköpserbjudande i händelse av samordning *i både restriktiv och extensiv bemärkelse*.

55. Hur det än är med den saken har den hänskjutande domstolen – en nationell högsta domstol – funnit att en restriktiv tolkning av begreppet ”samordning” är den som i allmänhet tillämpas i italiensk rätt. Såsom angetts ankommer det inte på domstolen att ta ställning till vilken av de två tolkningarna av de berörda italienska bestämmelserna som är riktig. Den enda fråga som domstolen ska besvara är huruvida begreppet ”tydligt fastställda”, i den mening det används i artikel 5.4 i direktiv 2004/25, ändrar detta – eller, för att mer sanningsenligt ange vad domstolen har ombetts klargöra, om det *kräver* en sådan extensiv tolkning.

56. Jag anser inte att så är fallet.

57. Att göra detta skulle för det första vara liktydigt med att tolka artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 extensivt, i strid med dess egenskap som ett undantag från HPPR.

58. För det andra kan medlemsstaterna välja huruvida de vill utöva det utrymme för skönsmässig bedömning som de har enligt artikel 5.4 andra stycket i direktiv 2004/25 och, om de skulle välja att utöva det, att fastställa de nationella korrigerande reglerna för detta, i enlighet med principen om processuell autonomi. I det nationella målet gjordes valet, när de berörda italienska reglerna fastställdes, att tillämpa ett begrepp som inte – efter vad jag har förstått – är nytt enligt italiensk rätt, nämligen begreppet ”samordning”. I detta avseende förefaller det långsökt att anta den extensiva tolkningen av begreppet ”samordning”, bara på grund av anknytningen till direktivet, när det inte är fallet i frågor som uteslutande rör nationell rätt. Likhetsprincipen kräver endast att krav som grundar sig på unionsrätten ska behandlas på samma sätt som krav som grundar sig på nationell rätt, och inte att fördelaktig behandling ska beviljas.

26 Se, i detta avseende, Eftadomstolens dom av den 10 december 2010, Periscopus mot Oslo Børs och Erik Must, E-1/10, Efta Court Report 2009–10, s. 200, punkt 47.

59. För det tredje, vad avser särskilt den allmänna rättssäkerhetsprincipen, är ett av de övergripande målen med direktiv 2004/24, liksom den hänskjutande domstolen uppgett i begäran om förhandsavgörande, ”att skapa klarhet och öppenhet om de rättsliga frågor som måste lösas när det gäller uppköpserbjudanden”.[27] Vidare kräver både den principen och, enligt artikel 288 FEUF, behovet av att garantera att ett direktiv tillämpas fullt ut, inte bara i praktiken utan också i lag, att medlemsstaterna återger föreskrifterna i det aktuella direktivet i tvingande lagbestämmelser på ett klart, precist och öppet sätt.[28] Denna skyldighet måste vara än mer giltig i fråga om nationella korrigerande regler som medlemsstaterna har antagit eller upprätthållit i enlighet med artikel 5.4 i direktivet.

60. Rättssäkerhetsprincipen kräver att det måste prövas, bland annat, huruvida rättsakten i fråga är så tvetydigt formulerad att medlemsstaten inte med tillräcklig säkerhet kan skingra eventuella tvivel om den ifrågasatta rättsaktens räckvidd eller innebörd.[29] Omvänt kan det faktum, att aktören inte med exakthet kan förutse nivån på eller typen av sanktion som kan komma att åläggas i varje enskilt fall för ett visst angivet uppträdande, även om direktiv 2004/25 inte är ett straffrättsligt instrument som i sig kräver att sedvanliga straffrättsliga och processuella begrepp tillämpas, inte anses strida mot den straffrättsliga legalitetsprincipen.[30]

61. Emellertid, även om den rättspraxis som nämns i föregående punkt vanligtvis gäller en fysisk persons invändning om att lagstiftningen inte var tillräckligt tydlig för att förutse de rättsliga följderna av ett visst beteende – vilket normalt sätt inte är en ursäkt (*ignorantia iuris non excusat*) – löser denna inte frågan på ett tillfredsställande sätt när det är en nationell domstol som är osäker på hur dess egna regler ska tolkas (*iura non novit curia*). Om den extensiva tolkningen av begreppet ”samordning” i italiensk rätt var allmänt utbredd så skulle omständigheterna för att ändra priset vara ”tydligt fastställda”. Det framgår dock av beslutet om hänskjutande att detta inte är fallet i det nationella målet.

62. Det är i detta fall som begreppet ”tydligt fastställda” enligt artikel 5.4 i direktiv 2004/24, som inte är annat än ett uttryck för rättssäkerhetsprincipen, framstår i sin rätta dager. Nationella korrigerande regler kan naturligtvis använda vaga begrepp, som eventuellt utvecklas över tid genom tolkning i de nationella domstolarna. Sådana begrepp kan dock inte drastiskt ändra innehåll av en nyck, bara på grund av att en tillsynsmyndighet vill tillämpa dem på en ny uppsättning omständigheter som inte omfattas av den tidigare tolkningen av begreppet, samtidigt som den hävdar att de är ”tydligt fastställa”.[31] Om en sådan godtycklighet tilläts förekomma skulle detta hota direktivets mål att garantera klarhet och öppenhet i hela unionen, inte minst för aktörer.

63. I detta avseende är det belysande att den hänskjutande domstolen har angett att den skulle ha gillat MTP:s and Lauro 61:s överklaganden, om det inte hade varit för direktiv 2004/25. Faktum är att den hänskjutande domstolens tvivel i fråga om den riktiga tolkningen av sina egna regler i sig skulle vara tillräckligt för att visa att de berörda italienska reglerna inte är ”tydligt fastställda” i den mening som avses i artikel 5.4 i direktivet för att möjliggöra en extensiv tolkning av begreppet ”samordning” i syfte att frångå HPPR.

27 Se skäl 3 i direktiv 2004/25.

28 Se, exempelvis, dom av den 15 mars 1990, kommissionen/Nederländerna, C-339/87, EU:C:1990:119, punkterna 6, 22 och 25, och dom av den 14 januari 2010, kommissionen/Republiken Tjeckien, C-343/08, EU:C:2010:14, punkt 40.

29 Se, för ett liknande resonemang, dom av den 14 april 2005, Belgien/kommissionen, C-110/03, EU:C:2005:223, punkt 31.

30 Se, för ett liknande resonemang, dom av den 18 juli 2013, Schindler Holding m.fl./kommissionen, C-501/11 P, EU:C:2013:522, punkt 58 och där angiven rättspraxis.

31 Se, för ett liknande resonemang, dom av den 28 juni 2005, Dansk Rørindustri m.fl. mot kommissionen, C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P–C-208/02 P och C-213/02 P, EU:C:2005:408, punkterna 217 och 218.

64. Mot bakgrund av det föregående är det min uppfattning att artikel 5.4 i direktiv 2004/25 utgör hinder mot att en nationell regel som bemyndigar tillståndsmyndigheten att höja priset vid ett uppköpserbjudande tillämpas på omständigheter som enligt nationell rätt inte skulle ha ansetts utgöra samordning, om det inte hade varit för tillämpningen av direktivet.

65. Således anser jag det inte vara nödvändigt att ta ställning till huruvida försäljningen av Pirelli-aktierna – och särskilt verkan av aktieägaravtalet – *har en klar och tydlig anknytning* till den transaktion som utlöste Lauro 61:s skyldighet att lämna ett uppköpserbjudande. I alla händelser ska denna prövning, som kräver att det görs en bedömning av faktiska omständigheter och bevisning, utföras av den hänskjutande domstolen.

IV. **Förslag till avgörande**Mot bakgrund av föregående överväganden föreslår jag att domstolen besvarar den tolkningsfråga som Consiglio di Stato (Högsta förvaltningsdomstolen i Italien) har framställt på följande sätt: Artikel 5.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, i ändrad lydelse enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 219/2009 av den 11 mars 2009 om anpassning till rådets beslut 1999/468/EG av vissa rättsakter som omfattas av det förfarande som anges i artikel 251 i fördraget, med avseende på det föreskrivande förfarandet med kontroll – Anpassning till det föreskrivande förfarandet med kontroll – Del två, ska tolkas så, att den utgör hinder mot en nationell regel som bemyndigar tillståndsmyndigheten att ändra priset vid ett uppköpserbjudande i fall av samordning som, om det inte hade varit för tillämpningen av direktivet, enligt nationell rätt inte skulle ha klassificerats som samordning.