Zbierka súdnych rozhodnutí

NÁVRHY GENERÁLNEHO ADVOKÁTA
NILS WAHL
prednesené 15. marca 2017 [1]

Vec C-206/16

Marco Tronchetti Provera SpA a i.
proti
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

[návrh na začatie prejudiciálneho konania, ktorý podala Consiglio di Stato (Štátna rada, Taliansko)]

„Právo obchodných spoločností – Smernica 2004/25/ES – Ochrana záujmov menšinových akcionárov v súvislosti s ponukami na prevzatie – článok 5 ods. 4 – Pojem ‚jasne určené' – Vnútroštátne pravidlá, ktoré povoľujú orgánu dohľadu upraviť cenu ponúkanú v rámci ponuky na prevzatie – Kolúzia medzi navrhovateľom alebo osobami, ktoré s ním konajú v zhode, a jedným alebo viacerými predávajúcimi"

1. Predložený návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka správneho výkladu článku 5 ods. 4 smernice 2004/25/ES. [2] Dané ustanovenie umožňuje členským štátom, aby svojim vnútroštátnym orgánom dohľadu v oblasti cenných papierov (ďalej len „VOD") povolili upraviť cenu ponúkanú v rámci povinnej ponuky na prevzatie v súlade s uvedenou smernicou. Smernica však vyžaduje, aby sa takéto opatrenia uskutočnili spôsobom, ktorý je „jasne určený".

2. V konaní vo veci samej má Consiglio di Stato (Štátna rada, Taliansko) pochybnosti, či možnosť uplatnenia talianskej právnej úpravy, ktorá vykonáva uvedenú smernicu a ktorá umožňuje, aby Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Národná komisia pre dohľad nad obchodnými spoločnosťami a burzou; ďalej len „Consob") – taliansky VOD – zvýšil cenu ponúkanú v rámci povinnej ponuky na prevzatie v prípade kolúzie, možno za okolností tejto veci považovať za možnosť „jasne určenú" v zmysle článku 5 ods. 4 smernice 2004/25.

3. Osobitosť veci samej spočíva v tom, že úprava ponúkanej ceny bola výsledkom inej transakcie než tej, na základe ktorej sa vykonala povinná ponuka na prevzatie. Okrem toho sa nepreukázalo, že všetky osoby, ktoré sa zúčastnili tejto inej transakcie, zamýšľali kolúziu alebo si boli vedomé z toho vyplývajúceho rizika. Prejednávaná vec teda Súdnemu dvoru umožní objasniť hranice právomoci členských štátov povoliť svojim VOD odchýliť sa od „pravidla najvyššej zaplatenej ceny" (ďalej len „PNZC"), ktoré zakotvuje článok 5 ods. 4 smernice 2004/25.

4. Ako vysvetlím nižšie, článok 5 ods. 4 smernice 2004/25 v zásade umožňuje členským štátom povoliť svojim VOD upraviť cenu ponúkanú v rámci povinnej ponuky na prevzatie v prípade kolúzie, ktorej povaha je zmienená v predchádzajúcom bode. Toto ustanovenie však bráni uplatneniu takéhoto pravidla na súbor okolností, ktoré by sa inak, ak by sa neuplatňovala táto smernica, v rámci vnútroštátneho práva neklasifikovali ako príklad kolúzie.

1 Jazyk prednesu: angličtina.

2 Smernica Európskeho parlamentu a Rady z 21. apríla 2004 o ponukách na prevzatie (Ú. v. EÚ L 142, 2004, s. 12; Mim. vyd. 17/002, s. 20) v znení zmenenom a doplnenom nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 219/2009 z 11. marca 2009 o prispôsobení určitých nástrojov, na ktoré sa vzťahuje postup uvedený v článku 251 zmluvy, rozhodnutiu Rady 1999/468/ES, pokiaľ ide o regulačný postup s kontrolou – Prispôsobenie právnych aktov regulačnému postupu s kontrolou – druhá časť (Ú. v. EÚ L 87, 2009, s. 109).

I. **Právny rámec**

A. **Smernica 2004/25**

5. Postup týkajúci sa ponuky na prevzatie zavedený smernicou 2004/25 sa v súlade s jej článkom 1 (Rozsah pôsobnosti) vzťahuje na „ponuky na prevzatie pre cenné papiere spoločností, ktoré sa spravujú právom členských štátov, ak sú všetky alebo niektoré z týchto cenných papierov prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu“. Článok 2 ods. 1 písm. a) tejto smernice („Vymedzenie pojmov“) definuje „ponuku na prevzatie“ (alebo „ponuku“) ako „povinnú alebo dobrovoľnú verejnú ponuku (inú ako ponuku samotnej cieľovej spoločnosti) na nadobudnutie všetkých alebo časti cenných papierov cieľovej spoločnosti adresovanú majiteľom cenných papierov tejto spoločnosti, z ktorej vyplýva alebo ktorej cieľom je získanie kontroly nad cieľovou spoločnosťou v súlade s vnútroštátnym právom“.

6. Článok 3 smernice 2004/25 („Všeobecné zásady“) uvádza:

„1. Na účely vykonávania tejto smernice, členské štáty zabezpečia, aby sa dodržiavali nasledovné zásady:

a) všetkým majiteľom cenných papierov cieľovej spoločnosti tej istej triedy sa musí poskytovať rovnocenné zaobchádzanie; navyše, ak osoba nadobudne kontrolu nad spoločnosťou, musia byť chránení ostatní majitelia cenných papierov;

b) majitelia cenných papierov cieľovej spoločnosti musia mať dostatočný čas a informácie, aby sa im umožnilo dospieť k rozhodnutiu o ponuke na základe dobrej informovanosti;…

…

d) nesmú sa vytvárať falošné trhy s cennými papiermi cieľovej spoločnosti, spoločnosti navrhovateľa alebo akejkoľvek inej spoločnosti dotknutej ponukou takým spôsobom, aby dochádzalo k umelému zvyšovaniu alebo poklesu ceny cenných papierov a aby sa narušilo obvyklé fungovanie trhov;

…

2. S cieľom zabezpečiť súlad so zásadami stanovenými v odseku 1 členské štáty:

a) zabezpečia, aby sa dodržiavali minimálne požiadavky stanovené v tejto smernici;

b) môžu stanoviť ďalšie prísnejšie podmienky a ustanovenia, ako sú ustanovenia tejto smernice na reguláciu ponúk.“

7. Článok 4 ods. 2 smernice 2004/25 („Orgán dohľadu a rozhodné právo“) určuje príslušný VOD v súvislosti s prevzatím. Konkrétne písmeno a) uvádza, že „vykonávať dohľad nad ponukou je príslušný orgán toho členského štátu, v ktorom má cieľová spoločnosť sídlo, ak sú cenné papiere tejto spoločnosti prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu v tomto členskom štáte“.

8. Článok 4 ods. 5 smernice 2004/25 stanovuje:

„Orgány dohľadu majú všetky právomoci potrebné na účely vykonávania svojich povinností, vrátane právomocí potrebných na zaistenie, aby strany ponuky dodržiavali predpisy prijaté alebo zavedené podľa tejto smernice.

Ak sú dodržané všeobecné zásady stanovené v článku 3 ods. 1, členské štáty môžu ustanoviť v týchto predpisoch, že prijmú alebo zavedú podľa tejto smernice odchýlky od týchto predpisov:

i) zahrnutím takýchto odchýlok do svojich vnútroštátnych predpisov s cieľom zohľadniť okolnosti určené na vnútroštátnej úrovni

a/alebo

ii) oprávnením svojich orgánov dohľadu pripustiť v rámci ich právomocí odchýlky od takýchto vnútroštátnych predpisov s cieľom zohľadniť okolnosti uvedené v bode i) alebo iné osobitné okolnosti, pričom v druhom prípade sa vyžaduje odôvodnené rozhodnutie.“

9. Článok 5 smernice 2004/25 („Ochrana menšinových akcionárov, povinná ponuka a primeraná cena“) stanovuje:

„1. Ak fyzická alebo právnická osoba v dôsledku svojho nadobudnutia alebo nadobudnutia osôb konajúcich v zhode s ňou, drží cenné papiere spoločnosti…, ktoré jej pripočítané k jej akýmkoľvek existujúcim držbám takýchto cenných papierov a držbám takýchto cenných papierov osôb konajúcich v zhode s ňou priamo alebo nepriamo poskytujú stanovené percento hlasovacích práv v tejto spoločnosti, ktoré má za následok jej kontrolu tejto spoločnosti, členské štáty zabezpečia, aby sa od takejto osoby požadovalo vykonanie ponuky ako prostriedok ochrany menšinových akcionárov tejto spoločnosti. Takáto ponuka je adresovaná čo najskôr majiteľom týchto cenných papierov pre všetky ich držby za primeranú cenu v zmysle odseku 4.

…

4. Najvyššia cena zaplatená za tie isté cenné papiere navrhovateľom alebo osobami konajúcimi v zhode s ním počas určitého obdobia, ktoré určia členské štáty, a to aspoň šesť mesiacov a nie viac ako 12 pred ponukou uvedenou v odseku 1, sa považuje za primeranú cenu. Ak po zverejnení ponuky a pred uplynutím lehoty na prijatie ponuky navrhovateľ alebo iná osoba konajúca v zhode s ním nakúpi cenné papiere za cenu vyššiu ako za cenu ponuky, navrhovateľ zvýši svoju ponuku tak, aby nebola nižšia ako najvyššia cena zaplatená za takto nadobudnuté cenné papiere.

Ak sú dodržané všeobecné zásady uvedené v článku 3 ods. 1, členské štáty môžu povoliť svojim orgánom dohľadu upraviť cenu uvedenú v prvom pododseku za okolností a v súlade s kritériami, ktoré sú jasne určené. Na tento účel môžu zostaviť zoznam okolností, za ktorých môže byť upravená najvyššia cena smerom nahor alebo nadol, napríklad ak najvyššia cena bola stanovená dohodou medzi kupujúcim a predávajúcim, ak sa manipulovalo s trhovými cenami príslušných cenných papierov, ak trhové ceny všeobecne alebo určité trhové ceny boli ovplyvnené výnimočnými udalosťami alebo s cieľom umožniť záchranu spoločnosti v ťažkostiach. Môžu tiež určiť kritériá, ktoré sa uplatnia v takýchto prípadoch, napríklad priemernú trhovú cenu počas určitého obdobia, likvidačnú hodnotu spoločnosti alebo iné objektívne kritériá hodnotenia spravidla používané pri finančných analýzach.

Každé rozhodnutie orgánu dohľadu o úprave na primeranú cenu musí byť odôvodnené a zverejnené.

…“

B. **Talianske právo**

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 (legislatívny dekrét č. 58 z 24. februára 1998, kodifikované znenie právnych predpisov o finančnom sprostredkovaní podľa článkov 8 a 21 zákona č. 52 zo 6. februára 1996)[3] v znení neskorších predpisov (ďalej len „legislatívny dekrét č. 58/1998“) obsahuje ustanovenia, ktoré vykonávajú smernicu 2004/25. Jeho článok 106 („Ponuka na úplné prevzatie“) stanovuje:

„3. Consob upravuje nariadením prípady, v ktorých:

d) sa ponuka na základe odôvodneného rozhodnutia Consob uvádza vo vyššej cene, než je najvyššia zaplatená cena, ak je to nevyhnutné na ochranu investorov a je splnená aspoň jedna z nasledujúcich podmienok:

…

2) došlo ku kolúzii medzi navrhovateľom alebo osobami, ktoré s ním konajú v zhode, a jedným alebo viacerými predávajúcimi.“

11. Rozhodnutím zo 14. mája 1999 Consob prijala Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (vykonávacia vyhláška k legislatívnemu dekrétu č. 58 z 24. februára 1998 o regulácii emitentov)[4] v znení neskorších predpisov (ďalej len „vykonávacia vyhláška“). Jej článok 47g („Zvýšenie ceny v prípade kolúzie“) stanovuje:

„1. Consob upraví cenu ponuky smerom nahor podľa článku 106 ods. 3 písm. d) bodu 2 [legislatívneho dekrétu č. 58/1998], ak je na základe preukázanej kolúzie medzi navrhovateľom a osobami, ktoré s ním konajú v zhode, a jedným alebo viacerými predávajúcimi zrejmé, že došlo k dohode o vyššej cene, než akú uvádza navrhovateľ. V tomto prípade sa cena ponuky zvyšuje na úroveň preukázanej ceny.“

II. **Skutkový stav, konanie a prejudiciálna otázka**

12. Marco Tronchetti Provera SpA (ďalej len „MTP“), spoločnosť, ktorej hlavným akcionárom je pán Marco Tronchetti Provera, založila 17. mája 2013 prostredníctvom spoločností kontrolovaných spoločnosťou MTP a spolu s ďalšími spoločnosťami spoločnosť s názvom Lauro Sessantuno SpA (ďalej len „Lauro 61“).

13. Dňa 5. júna 2013 spoločnosť Lauro 61 zverejnila na trhu ponuku na prevzatie všetkých akcií spoločnosti Camfin SpA za jednotkovú cenu 0,80 eura za akciu, stanovenú na základe trhových cien uvedenej akcie v predchádzajúcich dvanástich mesiacoch.

14. Spoločnosť Camfin vlastnila v čase povinnej ponuky na prevzatie, priamo i nepriamo, 26,19 % akcií spoločnosti Pirelli & C. SpA (ďalej len „Pirelli“). Niektorí akcionári spoločnosti Pirelli, okrem iných spoločnosti Malacalza Investimenti srl (ďalej len „MCI“), MTP, Camfin, Allianz SpA a Fondiaria SAI SpA (ďalej len „FonSai“), už skôr uzavreli takzvanú dohodu o blokácii (ďalej len „dohoda Pirelli“).

15. Spoločnosť MCI, ktorá je tiež akcionárom spoločnosti Camfin, prijala ponuku spoločnosti Lauro 61, pričom na spoločnosť Lauro 61 za vyššie uvedenú cenu previedla 12,37 % podiel na základnom imaní spoločnosti Camfin.

3 Riadna príloha č. 52 ku GURI č. 71 z 26. marca 1998.

4 Riadna príloha č. 100 ku GURI č. 123 z 28. mája 1999.

16. Dňa 5. júna 2013 bol zároveň trh informovaný o tom, že a) spoločnosť Lauro 61 ukončila existujúce dohody medzi spoločnosťami MTP a MCI týkajúce sa spoločnosti Camfin; b) spoločnosť MCI predala svoje akcie spoločnosti Camfin; c) spoločnosť MCI získala od spoločností Allianz a FonSai 6,98 % podiel na základnom imaní spoločnosti Pirelli za cenu 7,80 eura za akciu, a d) účastníci dohody Pirelli, ktorej prezidentom bol pán Tronchetti Provera, povolili spoločnostiam Allianz a FonSai, aby z tejto dohody vyňali všetky alebo niektoré svoje akcie, na ktoré sa táto dohoda vzťahovala (ďalej len „akcie Pirelli“).

17. K prevzatiu došlo 11. októbra 2013, keď spoločnosť Lauro 61 najprv nadobudla 95,95 percentný podiel na základnom imaní spoločnosti Camfin a následne využila svoje právo na odkúpenie zostávajúcich akcií, v dôsledku čoho získala postavenie jediného vlastníka základného imania spoločnosti Camfin, ktorej akcie boli z tohto dôvodu stiahnuté z burzy (tzv. *delisting*).

18. Na podnet niektorých menšinových akcionárov spoločnosti Camfin, Consob začala 12. septembra 2013 konanie o zvýšení ceny predmetnej ponuky na prevzatie.

19. Po tom, čo Consob dospela k záveru, že na základe uvedeného prevodu akcií sa spoločnosti MCI v skutočnosti zaplatila celková suma za prevod akcií spoločnosti Camfin vo výške viac ako 0,80 eura za akciu, konštatovala, že došlo ku kolúzii a rozhodnutím č. 18662 z 25. septembra 2013 (ďalej len „sporné rozhodnutie“) nariadila zvýšenie jednotkovej ceny za akciu o 0,03 eura na 0,83 eura.[5] Zákonnosť sporného rozhodnutia následne potvrdil Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Krajský správny súd Lazio, Taliansko) svojimi štyrmi rozsudkami z 19. marca 2014.

20. Tieto štyri rozsudky sú momentálne predmetom odvolacích konaní vedených na vnútroštátnom súde. V tejto súvislosti vnútroštátny súd uvádza, že pojem „kolúzia“ sa vyskytuje v rôznych častiach talianskej právnej úpravy. Hoci presný význam tohto pojmu nie je nemenný, vyžaduje tajnú a podvodnú dohodu, ktorá poškodzuje tretie osoby a obchádza kogentné zákonné ustanovenia, a ktorá predpokladá existenciu úmyslu v prípade všetkých účastníkov dohody. V tejto súvislosti sa súd domnieva, že spoločnosti Allianz a FonSai o takejto dohode nevedeli. Ak sa teda uplatní takýto výklad pojmu „kolúzia“, odvolania, ktoré podali okrem iných spoločnosti MTP a Lauro 61, by mali byť povolené.

21. Vnútroštátny súd však ďalej uvádza, že pojem „kolúzia“ môže vyžadovať odlišný výklad z dôvodu, okrem iného, osobitej povahy príslušnej oblasti práva a povahy regulačných právomocí prenesených na Consob. Takýto výklad by však mohol vyvolať otázky právnej istoty, keďže hospodárske subjekty by mohol obrať o možnosť predvídať, ako postupovať pred vydaním ponuky na prevzatie. Keďže mal vnútroštátny súd pochybnosti o správnom výklade článku 3 ods. 1 a článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, rozhodol o prerušení konania a Súdnemu dvoru položil túto prejudiciálnu otázku:

„Bráni správnemu uplatňovaniu článku 5 ods. 4 druhého pododseku [smernice 2004/25], v súvislosti so všeobecnými zásadami stanovenými v článku 3 ods. 1 tejto smernice, a tiež správnemu uplatňovaniu všeobecných zásad práva Únie, akými sú zásady právnej istoty, ochrany legitímnej dôvery, proporcionality, primeranosti, transparentnosti a nediskriminácie, vnútroštátna právna úprava, akú predstavujú článok 106 ods. 3 písm. d) bod 2 [legislatívneho dekrétu č. 58/1998] v znení neskorších predpisov a článok 47g [vykonávacej vyhlášky] v znení neskorších predpisov, a to v časti, v ktorej uvedené vnútroštátne ustanovenia oprávňujú Consob, aby zvýšila cenu ponuky na prevzatie podľa uvedeného článku 106 za predpokladu, že ‚došlo ku kolúzii medzi navrhovateľom alebo osobami, ktoré s ním konajú v zhode, a jedným alebo viacerými predávajúcimi‘, pričom nešpecifikujú konanie, vedúce k naplneniu tejto skutkovej podstaty, čiže jasne neurčujú okolnosti a kritériá, za ktorých je Consob oprávnená upraviť cenu ponuky na prevzatie smerom nahor?“

5 K tejto vyššej cene sa dospelo prostredníctvom výpočtu, ktorý spočíval vo vydelení sumy 6,6 milióna eur – ktorá podľa Consob predstavuje zisk spoločnosti MCI vyplývajúci z nižšej ceny zaplatenej za akcie Pirelli – počtom akcií spoločnosti Camfin, ktoré nadobudla spoločnosť Lauro 61. Takto určená nová cena viedla k celkovému zvýšeniu nákladov z pohľadu spoločnosti Lauro 61 o približne 8,5 milióna eur.

III. **Analýza**

A. **Úvodné poznámky**

22. Toto je prvýkrát, čo sa od Súdneho dvora požaduje výklad článku 5 ods. 4 smernice 2004/25. V skutočnosti ide ešte len o druhý prípad, keď Súdny dvor poskytne usmernenie týkajúce sa pravidiel obsiahnutých v tomto právnom predpise.[6] Okrem toho v nadväznosti na rozhodnutie Consiglio di Stato (Štátna rada), aby sa táto vec predložila Súdnemu dvoru, aj Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Krajský správny súd Lazio) rozhodol o položení piatich prejudiciálnych otázok týkajúcich sa výkladu článku 5 ods. 4 smernice 2004/25.[7]

23. Vnútroštátny súd sa v podstate pýta, či potvrdenie výkladu pojmu „kolúzia“, ktorý sa používa v článku 106 ods. 3 písm. d) bode 2 legislatívneho dekrétu č. 58/1998 a v článku 47g vykonávacej vyhlášky (ďalej spoločne „dotknutá talianska právna úprava“) v tom zmysle, že nevyžaduje špecifikáciu konkrétneho konania, ktoré predstavuje takúto situáciu, ktorá sa má identifikovať, je prípustné podľa článku 5 ods. 4 smernice 2004/25 v spojení s jej článkom 3 ods. 1 a niektorými všeobecnými zásadami, najmä zásadou právnej istoty.

24. Z návrhu na začatie prejudiciálneho konania vyplýva, že vnútroštátny súd predpokladá dva možné výklady pojmu „kolúzia“: na jednej strane úzky výklad, ktorý vyžaduje tajnú a podvodnú dohodu, ktorá poškodzuje tretie osoby a obchádza kogentné zákonné ustanovenia, a predpokladá existenciu úmyslu v prípade všetkých účastníkov dohody (ďalej len „úzky výklad“ alebo „užší zmysel“); a na druhej strane široký výklad pojmu „kolúzia“, podľa ktorého môže dohoda obsahovať aj iné prvky, než skutočnú transakciu vyvolávajúcu povinnú ponuku na prevzatie, a ktorý nevyhnutne nevyžaduje existenciu úmyslu v prípade všetkých účastníkov tejto dohody (ďalej len „široký výklad“ alebo „širší zmysel“).

25. Vnútroštátny súd naznačuje, že keďže spoločnosti Allianz a Fonsai nemali v úmysle podieľať sa na podvodnej a tajnej dohode, úzky výklad pojmu „kolúzia“ by nepovolil úpravu ceny tak, ako to urobila Consob. Odpoveď na prejudiciálnu otázku bude preto podľa vnútroštátneho súdu rozhodujúca, pokiaľ ide o cenu, ktorú bola spoločnosť Lauro 61 povinná v zmysle článku 5 smernice 2004/25 ponúknuť za akcie spoločnosti Camfin pri prevzatí tejto spoločnosti.

26. Predbežne by som rád dôrazne objasnil skutočnosť, ktorá má v prejednávanej veci zásadný význam.

27. Stručne povedané: Súdnemu dvoru neprináleží, aby vyslovil, ako by sa mal vykladať pojem „kolúzia“ použitý v rámci dotknutej talianskej právnej úpravy. Predovšetkým mu neprináleží, aby určil, ktorý z uvedených dvoch výkladov má podľa neho prednosť. To je v právomoci vnútroštátneho súdu.[8] Je teda úlohou vnútroštátneho súdu, aby rozhodol, ktorý výklad tohto pojmu – úzky alebo široký výklad – je platný.

28. Vzhľadom na to, čo Súdny dvor môže a musí urobiť, aby vnútroštátnemu súdu pomohol vyriešiť spor, ktorý prejednáva, je vyložiť právo Únie, ktoré je v tomto prípade v zásade obsiahnuté v článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, a najmä vyložiť, čo presne znamená výraz „jasne určené“. Hoci sa tento výraz používa v súvislosti s opatreniami prijatými na úrovni členských štátov, článok 5 ods. 4 tejto smernice neponecháva vymedzenie tohto pojmu vnútroštátnemu právu. Ako autonómny pojem práva Únie sa preto musí vykladať jednotným spôsobom.

6 Pozri rozsudok z 15. októbra 2009, Audiolux a i. (C-101/08, EU:C:2009:626, najmä body 47 až 51).

7 Veci Amber Capital Italia a Amber Capital Uk (C-654/16), Hitachi Rail Italy Investments (C-655/16), Finmeccanica (C-656/16), Bluebell Partners (C-657/16) a Elliot International a i. (C-658/16), všetky prejednávané na Súdnom dvore.

8 Rovnako otázka, ktorou sa vnútroštátny súd pýta Súdneho dvora, či môže alebo by mal vykladať vnútroštátne právo spôsobom, ktorý je čo najviac v súlade s právom Únie, je otázkou týkajúcou sa výkladu vnútroštátneho práva, a v dôsledku toho je táto otázka neprípustná: pozri rozsudok z 27. februára 2014, Pohotovosť (C-470/12, EU:C:2014:101, body 58 až 61).

29. Pokiaľ však ide o výklad článku 5 ods. 4 smernice 2004/25 spôsobom, ktorý môže byť pre vnútroštátny súd užitočný, treba pripomenúť, že tento súd už vylúčil myšlienku, že úzky výklad pojmu „kolúzia“ môže odôvodniť potvrdenie napadnutých rozsudkov a v dôsledku toho potvrdenie sporného rozhodnutia. Súdnemu dvoru teda ostáva posúdiť to, či široký výklad pojmu „kolúzia“ možno považovať za „jasne určený“ podľa článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, a to predstavuje výklad, na ktorý musí Súdny dvor zamerať svoju odpoveď.

B. **Posúdenie prejudiciálnej otázky**

1. ***Článok 5 ods. 4 smernice 2004/25: predbežné poznámky***

30. Zatiaľ čo článok 5 ods. 1 smernice 2004/25 určuje podmienky, za ktorých po dosiahnutí prahovej hodnoty stanovenej vo vnútroštátnom práve vzniká fyzickej alebo právnickej osobe povinnosť vykonať povinnú ponuku na zostávajúcu časť cenných papierov cieľovej spoločnosti, článok 5 ods. 4 upravuje cenu, ktorá sa má v rámci tejto ponuky ponúknuť.

31. Článok 5 ods. 4 prvý pododsek smernice 2004/25 túto cenu dôkladne objasňuje formou všeobecného pravidla. Je to jednoducho najvyššia cena zaplatená navrhovateľom (alebo osobami konajúcimi v zhode s ním) počas určitého obdobia, ktoré určia členské štáty: aspoň šesť mesiacov a nie viac ako jeden rok (PNZC). Táto cena je navyše podľa uvedenej smernice primeranou cenou. Dôvod sa zdá byť samozrejmý, keďže PNZC jasne určuje ponúkanú cenu spôsobom, ktorý je transparentný, a zároveň predvídateľný.

32. Podľa článku 5 ods. 4 druhého pododseku smernice 2004/25 však členské štáty môžu povoliť svojim VOD upraviť cenu za určitých podmienok. Znenie tohto ustanovenia odkazuje na a) *okolnosti* ponuky na prevzatie a b) *kritériá*, ktoré sa uplatnia pri úprave ceny. Okrem toho musia členské štáty pri úprave ceny dodržať všeobecné zásady uvedené v článku 3 ods. 1 a spomínané okolnosti a kritériá musia byť „jasne určené“.

33. Zdá sa mi, že z vyššie uvedeného pomerne jasne vyplýva, že článok 5 ods. 4 druhý pododsek smernice 2004/25 upravuje *kedy, prečo a ako* môže členský štát povoliť svojim orgánom zasiahnuť, ak ide o ponuku na prevzatie, v rámci ktorej PNZC vskutku neodráža primeranú cenu.[9] Ako vysvetlím nižšie, pri tomto povolení možno zohľadniť iba tie okolnosti, ktoré sú *jasne a priamo spojené* s transakciou, na základe ktorej sa vykoná povinná ponuka na prevzatie.

34. Teraz sa zameriam na podrobnejšiu analýzu článku 5 ods. 4 druhého pododseku smernice 2004/25 vo vzťahu k prejednávanej veci. Čo vyžaduje a čo vlastne znamená výraz „jasne určené“?

2. ***Paradigma: diskrečná právomoc členského štátu***

35. Je hneď zrejmé, že článok 5 ods. 4 druhý pododsek smernice 2004/25 obsahuje zoznam toho, čo môžem považovať len za demonštratívne príklady, z ktorých členské štáty môžu čerpať inšpiráciu, ak chcú povoliť svojim VOD, aby upravili danú cenu.

36. Ďalším bodom, ktorý sa zdá byť jasný, je, že „okolnosti“ uvedené v článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, ktoré môžu vyvolať úpravu ceny, predstavujú, analyticky povedané, východiskový bod pre „kritériá“, ktoré sa majú uplatniť pri vykonávaní tejto úpravy.

37. Inak však článok 5 ods. 4 druhý pododsek smernice 2004/25 sám osebe veľa nevypovedá.

9 Pozri v tomto zmysle Správu skupiny odborníkov na vysokej úrovni v oblasti práva obchodných spoločností o otázkach týkajúcich sa ponúk na prevzatie, Brusel, 10. január 2002, s. 50.

38. A predsa, jedna vec, ktorá sa zdá byť celkom jasná, je, že článok 5 ods. 4 druhý pododsek smernice 2004/25 priznáva členským štátom diskrečnú právomoc povoliť svojim VOD upraviť cenu.[10] Tomuto názoru poskytujú podporu prípravné práce na znení tohto ustanovenia,[11] rovnako ako kontext, v ktorom sa vyskytuje. Ako sa uvádza v článku 3 ods. 2 smernice, smernica stanovuje len minimálne požiadavky,[12] čo znamená, že členské štáty môžu na účely regulácie ponúk prijať dodatočné prísnejšie podmienky a právnu úpravu. Podobne sa zdá, že článok 4 ods. 5 smernice priznáva členským štátom široké právomoci na všeobecné odchýlenie sa od tejto smernice.

39. Treba totiž pripomenúť, že smernica 2004/25 bola do veľkej miery výsledkom kompromisu dosiahnutého medzi Európskym parlamentom a Radou.[13] Po dosiahnutí tohto kompromisu Komisia, ktorá už od roku 1985 poukazovala na myšlienku spoločných procesných pravidiel upravujúcich zmenu vlastníctva akcií[14] a ktorá v tejto súvislosti – neúspešne – predložila normotvorcovi Únie niekoľko legislatívnych návrhov k tejto téme,[15] vydala vyhlásenie na pripojenie do zápisnice Rady, ktorým vyjadrila poľutovanie nad tým, že znenie, ktoré sa napokon prijalo, nie je podľa jej názoru dostatočne ambiciózne, pričom kľúčové časti sa stali nepovinné.[16] Tento legislatívny vývoj očividne ovplyvňuje výklad smernice 2004/25.

40. Diskrečná právomoc, ktorú členským štátom priznáva článok 5 ods. 4 smernice 2004/25, však napriek tomu nie je neobmedzená.[17]

3. *Hranice diskrečnej právomoci členského štátu*

a) *Základné zásady*

41. Po prvé PNZC naďalej zostáva základným pravidlom. Logika daného pravidla je pritom nasledovná: efektívne fungovanie kapitálových trhov v Únii vyžaduje dostatočnú mieru predvídateľnosti, pokiaľ ide o protihodnotu, ktorá sa má ponúknuť v rámci povinnej ponuky. PNZC v tejto súvislosti ponúka dvojitú výhodu tým, že umožňuje menšinovým akcionárom plne sa podieľať na ážiu, ktoré nadobúdateľ zaplatí kedykoľvek v príslušnom období, pričom zároveň navrhovateľovi poskytuje istotu, že v rámci povinnej ponuky nebude musieť zaplatiť viac, než by bol ochotný zaplatiť v predchádzajúcom období, a v dôsledku toho mu umožňuje, aby sa sám rozhodol, za akú najvyššiu cenu je pripravený získať všetky cenné papiere spoločnosti.[18] Zo systematického hľadiska by sa teda

10 V súlade s tým pozri ENRIQUES, L.: The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation? In: *European Company and Financial Law Review*. 4. vydanie. 2004, s. 440, na s. 446, ktorý uvádza, že „s osobitným zreteľom na primeranú cenu budú mať členské štáty a ich orgány dohľadu širokú diskrečnú právomoc pri určovaní okolností a kritérií, ktoré odôvodňujú zníženie ceny“.

11 Na rozdiel od návrhu Komisie smernice Európskeho parlamentu a Rady o ponukách na prevzatie, KOM(2002) 534 v konečnom znení (Ú. v. EÚ C 45 E, 2003, s. 1), článok 5 ods. 4 druhý pododsek smernice 2004/25 neuvádza, že členské štáty „zostavia“, ale že „môžu“ zostaviť zoznam okolností, za ktorých sa môže upraviť najvyššia cena.

12 Podľa odôvodnenia 25 smernice 2004/25 je cieľom tejto smernice „stanoviť minimálne pokyny na vykonanie ponuky na prevzatie a zabezpečiť primeranú úroveň ochrany majiteľov cenných papierov v celej [Únii]“.

13 Pozri okrem iného správu z 8. decembra 2003 k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o ponukách na prevzatie, Výbor Európskeho parlamentu pre právne veci a vnútorný trh, A5-0469/2003 final, s. 18, porovnaj s. 6, a dokument Rady č. 16116/03 zo 16. decembra 2003, ktorý sa týka návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o ponukách na prevzatie, bod II [medziinštitucionálny spis č. 2002/0240 (COD)].

14 Biela kniha Komisie zo 14. júna 1985 pre Európsku radu: Dobudovanie vnútorného trhu [KOM(85) 310 v konečnom znení], bod 139 a nasl.

15 Pozri návrh Komisie z 19. januára 1989 Trinástej smernice Rady o práve obchodných spoločností, pokiaľ ide o ponuky na prevzatie a iné všeobecné ponuky [KOM(88) 823 v konečnom znení, Ú. v. ES C 64, 1989, s. 8], a návrh Komisie zo 7. februára 1996 13. smernice Európskeho parlamentu a Rady o práve spoločností, pokiaľ ide o ponuky na prevzatie [KOM (95) 655 v konečnom znení; Ú. v. ES C 162, 1996, s. 5].

16 Pozri vyhlásenie Komisie v dokumente Rady č. 7088/04 z 12. marca 2004 o prijatí smernice Európskeho parlamentu a Rady o ponukách na prevzatie, bod 2 [medziinštitucionálny spis č. 2002/0240 (COD)].

17 Odôvodnenie 6 smernice 2004/25 uvádza, že „na účely efektívnosti by úprava ponúk na prevzatie mala byť flexibilná a schopná vysporiadať sa s novými okolnosťami tak, ako vznikajú, a mala by preto poskytovať možnosť výnimiek a odchýlok. *Pri uplatňovaní stanovených pravidiel alebo výnimiek alebo pri udeľovaní odchýlok by však* [*VOD*] *mali dodržiavať určité všeobecné zásady*“ (kurzívou zvýraznil generálny advokát).

18 Pozri Správu skupiny odborníkov na vysokej úrovni v oblasti práva obchodných spoločností o otázkach týkajúcich sa ponúk na prevzatie, Brusel, 10. január 2002, s. 49 a 50.

malo vykladať široko. Naopak, možnosť členských štátov odchýliť sa od neho by sa mala obmedziť na to, čo je podstatné.[19] Okrem toho akýkoľvek pokus neuplatniť PNZC a dvojitú záruku, ktorú ponúka, musí byť založený na spoľahlivom odôvodnení a musí byť tiež podložený v súlade s článkom 5 ods. 4 tretím pododsekom smernice.

42. Po druhé členské štáty musia pri uplatnení svojej diskrečnej právomoci dodržiavať zásady uvedené v článku 3 ods. 1 smernice. Tieto zásady predstavujú zásady relevantné pre uplatňovanie uvedenej smernice.[20]

43. Pokiaľ však ide o prejednávanú vec, tieto zásady nie sú ohrozené. Predovšetkým nevidím porušenie procesných práv alebo rovnakého zaobchádzania s akcionármi spoločnosti Camfin: dotknutá talianska právna úprava totiž v prípade kolúzie môže odôvodniť iba úpravu smerom *nahor*.[21]

44. Okrem toho žiadna z týchto všeobecných zásad výslovne neodkazuje na cieľ zabezpečiť predvídateľnosť pre navrhovateľa alebo pre širokú verejnosť – vyplýva to však z odôvodnení smernice 2004/25, ku ktorým sa vrátim nižšie v bode 59.

45. Článok 3 ods. 1 písm. d) smernice 2004/25 však odkazuje na všeobecnú zásadu, v zmysle ktorej sa nesmú vytvárať falošné trhy s cennými papiermi cieľovej spoločnosti, spoločnosti navrhovateľa alebo akejkoľvek inej spoločnosti dotknutej ponukou takým spôsobom, aby dochádzalo k umelému zvyšovaniu alebo poklesu ceny príslušných cenných papierov a aby sa narušilo obvyklé fungovanie trhu. Táto všeobecná zásada teda zjavne podporuje názor, že členský štát môže povoliť VOD upraviť cenu ponúknutú v rámci ponuky na prevzatie v prípade kolúzie v súlade s úzkym výkladom tohto pojmu. Potvrdzuje to aj znenie článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, ktorý osobitne predpokladá okolnosti, „ak najvyššia cena bola stanovená dohodou medzi kupujúcim a predávajúcim“ alebo „ak sa manipulovalo s trhovými cenami príslušných cenných papierov“.

46. Pokiaľ ide o široký výklad pojmu „kolúzia“, ktorý uviedol vnútroštátny súd, všeobecné zásady nie sú až také určujúce. Napriek tomu ich nemôžem vykladať v tom zmysle, že takýto výklad zakazujú.

47. Naopak, skupina odborníkov na vysokej úrovni v oblasti práva obchodných spoločností o otázkach týkajúcich sa ponúk na prevzatie vo svojich odporúčaniach, ktoré sú súčasťou legislatívneho vývoja článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, odkazovala na pojem „kolúzia“ ako na „dohodu s predávajúcim, ktorej cieľom je obísť pravidlo najvyššej zaplatenej ceny“.[22] Táto definícia, ktorá sa jednostranne zameriava na predajcu, sa zdá dostatočne široká na to, aby pokrývala užší aj širší zmysel pojmu „kolúzia“. Okrem toho znenie článku 5 ods. 4 smernice nezmieňuje, a to priamo ani nepriamo, požiadavku vedomia alebo úmyslu.

48. Po tretie diskrečná právomoc členských štátov povoliť svojim VOD upraviť cenu ponuky na prevzatie je obmedzená zo všeobecnejších dôvodov: odhliadnuc od skutočnosti, že VOD musí pri rozhodovaní o úprave ceny ponuky konať v rámci svojej právomoci vymedzenej v článku 4 smernice 2004/25, judikatúra ukazuje, že smernica sa nevzťahuje na situácie, ktoré nepatria do rozsahu jej

19 Čo sa týka reštriktívneho názoru na diskrečnú právomoc VOD odchýliť sa od PNZC, pozri PAPADOPOULOS, T.: The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC. In: I*nternational and Comparative Law Journal*. Zväzok 6, vydanie 3, s. 13, na s. 30 a 31, ktorý tvrdí, že široká diskrečná právomoc upraviť cenu v rámci ponuky na prevzatie by bola nezlučiteľná so všeobecnou zásadou uvedenou v článku 3 ods. 1 písm. a) smernice 2004/25 (úprava ceny smerom nadol bez dostatočného odôvodnenia môže porušiť zásadu rovnakého zaobchádzania s akcionármi), ako aj v článku 49 ZFEÚ (úprava ceny smerom nahor bez dostatočného odôvodnenia môže odradiť záujemcov).

20 Pozri rozsudok z 15. októbra 2009, Audiolux a i. (C-101/08, EU:C:2009:626, bod 51).

21 Na druhej strane, Súdny dvor rozhodol, že všeobecná zásada rovnakého zaobchádzania s akcionármi uvedená v článku 3 ods. 1 písm. a) smernice 2004/25 nevyžaduje, aby sa vnútroštátna právna úprava vykladala spôsobom, ktorý je pre menšinových akcionárov spoločnosti vždy najvýhodnejší: v tejto súvislosti pozri rozsudok z 15. októbra 2009, Audiolux a i. (C-101/08, EU:C:2009:626, body 47 až 52).

22 Správa skupiny odborníkov na vysokej úrovni v oblasti práva obchodných spoločností o otázkach týkajúcich sa ponúk na prevzatie, Brusel, 10. január 2002, s. 50.

pôsobnosti.[23] Inými slovami, táto smernica sa z hľadiska vecnej pôsobnosti vzťahuje na ponuky na prevzatie, teda na vzťah medzi navrhovateľom a majiteľmi cenných papierov cieľovej spoločnosti. Z tohto nemožno predpokladať, že sa má vzťahovať na transakcie, ktoré nemajú nič spoločné s vykonaním povinnej ponuky na prevzatie – opačný názor by nedával žiadny zmysel.

49. „Okolnosti“ uvedené v článku 5 ods. 4 druhom pododseku smernice 2004/25 zahŕňajú teda iba tie právne alebo skutkové okolnosti, ktoré *sú jasne a priamo spojené s príslušnou povinnou ponukou na prevzatie*. Ako taktiež naznačila talianska vláda na pojednávaní, transakcia, ktorá sa líši od transakcie, ktorá vedie k povinnej ponuke na prevzatie, musí byť vskutku nevyhnutná na uskutočnenie prevzatia (*sine qua non*), ak sa má zohľadniť pri vykonaní úpravy ceny tejto ponuky.

50. Nič na tom nemení skutočnosť, že podľa článku 3 ods. 2 smernice 2004/25 táto smernica len čiastočne harmonizuje pravidlá týkajúce sa ponúk na prevzatie. Členský štát nemôže povoliť svojim VOD odchýliť sa od článku 5 ods. 4 smernice 2004/25 úpravou ceny povinnej ponuky na prevzatie spôsobom, ktorý by síce posilnil ochranu menšinových akcionárov, ale zbavil by PNZC jeho účinnosti tým, že by umožnil, aby zohľadnil transakcie, ktoré nepatria do právomoci príslušného VOD a/alebo do rozsahu pôsobnosti smernice.[24]

b) ***Význam a účinok výrazu „jasne určené“***

51. Pokiaľ ide o osobitný význam výrazu „jasne určené“, obe strany veci samej sa vo svoj prospech opierajú o rozsudok Periscopus.[25] V tomto rozsudku Súdny dvor EZVO rozhodol, že je nezlučiteľné s článkom 5 ods. 4 druhým pododsekom smernice 2004/25 povoliť VOD, aby sa odchýlil od PNZC, ak je zrejmé, že táto cena neodráža trhovú cenu, pričom neposkytol bližšie objasnenie pojmu „trhová cena“. Tento rozsudok však nevyrieši prejednávanú záležitosť. Po prvé preto, lebo spor vo veci samej nespočíva v tom, že ponúkaná cena bola podstatne nižšia ako trhová cena, ale v tom, že bola výsledkom kolúzie, ktorá nepochybne predstavuje inú okolnosť. Po druhé preto, lebo dotknutá talianska právna úprava v tejto veci nie je taká strohá ako dotknutá nórska právna úprava v tomto rozsudku. Napokon preto, lebo tento rozsudok nie je pre Súdny dvor záväzný.

52. Podľa môjho názoru výraz „jasne určené“ vyžaduje, aby povolenie, ktorým sa VOD povoľuje úprava ceny, malo formu súboru písaných pravidiel, ktorý je vopred uverejnený a ľahko dostupný širokej verejnosti (ďalej len „vnútroštátne korekčné pravidlá“). Nezáleží pri tom na tom, či tieto pravidlá prijíma vládny orgán alebo VOD, a rovnako nezáleží ani na tom, či tieto pravidlá budú mať podobu primárnej alebo sekundárnej právnej úpravy, pokiaľ budú záväzné.

53. Nemyslím si však, že z výrazu „jasne určené“ možno vyvodiť požiadavku, v zmysle ktorej musia vnútroštátne korekčné pravidlá taxatívnym a podrobným spôsobom opísať každú jednu konkrétnu situáciu vopred.[26] V tomto smere súhlasím s talianskou vládou, že normotvorca Únie namiesto toho, aby vymenoval jednotlivo a taxatívnym spôsobom konkrétne situácie, v ktorých je VOD oprávnený pristúpiť k úprave cien povinnej ponuky na prevzatie, zvolil použitie všeobecnejšieho pojmu „okolnosti“. Rovnako by som súhlasil s Komisiou, že článok 5 ods. 4 smernice 2004/24 nebráni členským štátom využívať abstraktné právne pojmy.

54. Na základe predchádzajúcich úvah nie je pre mňa ťažké pripustiť, že výraz „jasne určené“ umožňuje členskému štátu prijať vnútroštátne korekčné pravidlá, ktoré umožňujú jeho VOD upraviť cenu povinnej ponuky na prevzatie v prípade kolúzie *v užšom, ako aj širšom zmysle*.

23 Pozri v tomto zmysle rozsudok z 15. októbra 2009, Audiolux a i. (C-101/08, EU:C:2009:626, bod 49).

24 Pozri analogicky rozsudok z 21. decembra 2016, AGET Iraklis (C-201/15, EU:C:2016:972, body 36 a 37).

25 Rozsudok Súdneho dvora EZVO z 10. decembra 2010, Periscopus/Oslo Børs a Erik Must (E-1/10, EFTA Court Report 2009-10, s. 200).

26 Pozri rozsudok Súdneho dvora EZVO z 10. decembra 2010, Periscopus/Oslo Børs a Erik Must (E-1/10, EFTA Court Report, 2009-10, s. 200, bod 47).

55. Tak či onak, vnútroštátny súd – vnútroštátny najvyšší súd – sa domnieva, že v rámci talianskeho práva sa vo všeobecnosti uplatňuje práve úzky výklad pojmu „kolúzia“. Ako som už uviedol, Súdnemu dvoru neprináleží zaujať stanovisko, pokiaľ ide o to, ktorý z týchto dvoch výkladov dotknutej talianskej právnej úpravy je ten správny. Jedinou otázkou, na ktorú má Súdny dvor odpovedať, je, či výraz „jasne určené“, použitý v článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, to nejako mení, alebo – presnejšie vyjadrujúc skutočnosť, o ktorej má Súdny dvor rozhodnúť – či *vyžaduje* takýto široký výklad.

56. Ja si to nemyslím.

57. Po prvé, ak by to tak bolo, rovnalo by sa to širokému výkladu článku 5 ods. 4 druhého pododseku smernice 2004/25, čo by bolo v rozpore s jeho povahou spočívajúcou v odchýlení sa od PNZC.

58. Po druhé členské štáty si môžu vybrať, či uplatnia diskrečnú právomoc, ktorú im priznáva článok 5 ods. 4 druhý pododsek smernice 2004/25, a ak tak urobia, či v danej veci ustanovia v súlade s princípom procesnej autonómie vnútroštátne korekčné pravidlá. Vo veci samej sa pri stanovení dotknutej talianskej právnej úpravy takáto voľba uskutočnila pomocou pojmu, ktorý – domnievam sa – nie je v talianskom práve nový, a to pojmu „kolúzia“. Prijatie širokého výkladu pojmu „kolúzia“ len pre spojitosti so smernicou, keď nejde o záležitosti, ktoré zahŕňajú výhradne vnútroštátne právo, sa zdá byť v tejto súvislosti nepravdepodobné. Zásada ekvivalencie vyžaduje, aby sa s nárokmi, ktoré vyplývajú z práva Únie, zaobchádzalo rovnakým spôsobom ako s nárokmi, ktoré vyplývajú z vnútroštátneho práva, a aby teda nedochádzalo k zvýhodňujúcemu zaobchádzaniu.

59. Po tretie, pokiaľ ide konkrétne o všeobecnú zásadu právnej istoty, na ktorú vnútroštátny súd uvádza v znení svojej prejudiciálnej otázky, jedným z hlavných cieľov smernice 2004/25 je „zabezpečiť jednoznačnosť a priehľadnosť v celej Únii, pokiaľ ide o právne otázky, ktoré majú byť riešené v prípade ponuky na prevzatie“.[27] Okrem toho táto zásada, ako aj potreba podľa článku 288 ZFEÚ zabezpečiť úplnú uplatniteľnosť smernice z právneho a nielen zo skutkového hľadiska si totiž vyžaduje, aby všetky členské štáty prebrali predmetné ustanovenia smernice v jasnom, presnom a transparentnom právnom rámci, stanovujúcom záväzné ustanovenia v oblasti, ktorá je predmetom tejto smernice.[28] Táto povinnosť musí platiť o to viac pre vnútroštátne opravné pravidlá, ktoré členské štáty prijali alebo ktoré zachovávajú v súlade s článkom 5 ods. 4 smernice.

60. Zásada právnej istoty vyžaduje najmä preskúmanie toho, či predmetný právny akt trpí takou nejednoznačnosťou, ktorá vytvára prekážku tomu, aby dotknuté osoby mohli s dostatočnou určitosťou vyriešiť prípadné pochybnosti o rozsahu alebo význame daného aktu.[29] Naopak, napriek tomu, že smernica 2004/25 nepochybne nie je právnym nástrojom trestného práva, ktorý sám osobe vyžaduje použitie obvyklých pojmov trestného práva a konania, samotná skutočnosť, že subjekt nemôže vopred poznať presnú výšku alebo druh sankcie, ktorú možno v jednotlivých prípadoch uložiť za dané správanie, nepredstavuje porušenie zásady zákonnosti trestov.[30]

61. Hoci sa však línia judikatúry uvedená v predchádzajúcom bode zvyčajne týka námietky súkromnej osoby, že právo nie je dostatočne jasné na to, aby sa dali predvídať právne dôsledky určitého správania – čo obyčajne nemožno ospravedlniť (*ignorantia iuris non excusat*) – uspokojivo nerieši situáciu, keď je to práve vnútroštátny súd, ktorý si nie je istý tým, ako má vykladať svoje vlastné pravidlá (*iura non novit curia*). Ak by mal široký výklad pojmu „kolúzia“ v talianskom práve vo všeobecnosti prevahu, potom by boli okolnosti pre úpravu ceny „jasne určené“. Návrh na začatie prejudiciálneho konania však naznačuje, že nejde o tento prípad.

27 Pozri odôvodnenie 3 smernice 2004/25.

28 Pozri napríklad rozsudky z 15. marca 1990, Komisia/Holandsko (C-339/87, EU:C:1990:119, body 6, 22 a 25), a zo 14. januára 2010, Komisia/Česká republika (C-343/08, EU:C:2010:14, bod 40).

29 Pozri v tomto zmysle rozsudok zo 14. apríla 2005, Belgicko/Komisia (C-110/03, EU:C:2005:223, bod 31).

30 Pozri v tomto zmysle rozsudok z 18. júla 2013, Schindler Holding a i./Komisia (C-501/11 P, EU:C:2013:522, bod 58 a citovanú judikatúru).

62. To je bod, kde výraz „jasne určené“ v zmysle článku 5 ods. 4 smernice 2004/25, ktorý je len vyjadrením zásady právnej istoty, odhaľuje svoju pravú tvár. Vnútroštátne korekčné pravidlá môžu samozrejme využiť neurčité pojmy, ktoré sa môžu časom postupne vyvíjať prostredníctvom výkladu súdov členských štátov. Obsah takýchto pojmov sa však nemôže radikálne meniť len preto, že VOD ich chce uplatniť na nový súbor okolností, na ktoré sa nevzťahuje ich predchádzajúci výklad, pričom bude zároveň tvrdiť, že sú „jasne určené“ [31]. Pripustenie takejto svojvôle by ohrozilo cieľ tejto smernice, ktorým je zabezpečenie jednoznačnosti a priehľadnosti v celej Únii, v neposlednom rade aj pre obchodníkov.

63. V tejto súvislosti je názornou ukážkou skutočnosť, že vnútroštátny súd naznačuje, že by povolil odvolania spoločnosti MTP a Lauro 61, ak by nebolo smernice 2004/25. Pochybnosti vnútroštátneho súdu o správnom výklade svojich vlastných pravidiel totiž samy osebe postačujú na preukázanie skutočnosti, že dotknutá talianska právna úprava nie je v zmysle článku 5 ods. 4 smernice „jasne určená“ na to, aby umožnila široký výklad pojmu „kolúzia“ pre odchýlenie sa od PNZC.

64. Vzhľadom na vyššie uvedené sa domnievam, že článok 5 ods. 4 smernice 2004/25 bráni uplatneniu pravidla vnútroštátneho práva, ktoré povoľuje VOD zvýšiť cenu ponúkanú v rámci ponuky na prevzatie v prípade kolúzie, na súbor okolností, ktoré by sa inak, ak by sa neuplatňovala táto smernica, v rámci vnútroštátneho práva neklasifikovali ako príklad kolúzie.

65. Z tohto dôvodu považujem za zbytočné zaujať stanovisko k otázke, či je predaj akcií spoločnosti Pirelli – a predovšetkým účinok dohody akcionárov – jasne a priamo spojený s transakciou, na základe ktorej vznikla spoločnosti Lauro 61 povinnosť vykonať ponuku na prevzatie. V každom prípade vykonanie takej úlohy, ktorá vyžaduje zhromaždenie skutkového stavu a dôkazov, by v konečnom dôsledku prináležalo vnútroštátnemu súdu.

IV. **Návrh** Vzhľadom na vyššie uvedené úvahy navrhujem, aby Súdny dvor odpovedal na otázku, ktorú položila Consiglio di Stato (Štátna rada, Taliansko) v tom zmysle, že pri správnom výklade článku 5 ods. 4 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/25/ES z 21. apríla 2004 o ponukách na prevzatie v znení zmenenom a doplnenom nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 219/2009 z 11. marca 2009 o prispôsobení určitých nástrojov, na ktoré sa vzťahuje postup uvedený v článku 251 zmluvy, rozhodnutiu Rady 1999/468/ES, pokiaľ ide o regulačný postup s kontrolou – Prispôsobenie právnych aktov regulačnému postupu s kontrolou – druhá časť, toto ustanovenie bráni uplatneniu pravidla vnútroštátneho práva, ktoré povoľuje vnútroštátnemu orgánu dohľadu upraviť cenu ponúkanú v rámci ponuky na prevzatie v prípade kolúzie, ktorá by sa inak, ak by sa neuplatňovala táto smernica, v rámci vnútroštátneho práva neklasifikovala ako príklad kolúzie.

31 Pozri v tomto zmysle rozsudok z 28. júna 2005, Dansk Rørindustri a i./Komisia (C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P až C-208/02 P a C-213/02 P, EU:C:2005:408, body 217 a 218).