



Datum van inontvangstneming : 18/02/2026

Zaak C-862/25*

Samenvatting van het verzoek om een prejudiciële beslissing overeenkomstig artikel 98, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof van Justitie

Datum van indiening:

19 december 2025

Verwijzende rechter:

Cour d’appel de Paris (Frankrijk)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

18 december 2025

Verzoekende partijen:

AFI ESCA S.A.

AFI ESCA HOLDING S.A.R.L.

AFI ESCA IARD S.A.

AFI ESCA LUXEMBOURG S.A.

[S][V]

Andere partij in de procedure:

Autorité des marchés financiers (AMF)

Voorwerp van het hoofdgeding

Beroep tot nietigverklaring van het besluit van de sanctiecommissie van de Autorité des marchés financiers (autoriteit voor financiële markten, Frankrijk; hierna: „AMF”) van 11 juli 2022 waarbij aan verzoekers geldboeten zijn opgelegd omdat zij, in onderling overleg handelend, hun kennisgevingsplicht met betrekking tot belangrijke deelnemingen niet zijn nagekomen (hierna: „bestreden besluit”).

* Procestaal: Frans.

Prejudiciële vragen

- 1) Moeten artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, punt iii), en artikel 10, onder a), van richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, zoals gewijzigd bij richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013, aldus worden uitgelegd dat de verplichting tot uitlegging in overeenstemming met voornoemd artikel 10, onder a), van nationale bepalingen ter omzetting van die bepaling geldt voor de vaststelling van elke niet-nakoming, in onderling overleg, van de kennisgevingsplicht die voortvloeit uit de overschrijding van een drempelwaarde, dan wel alleen voor de vaststelling van een niet-nakoming die binnen de werkingssfeer van voornoemde richtlijn valt, met uitsluiting van gevallen van niet-nakoming die binnen de werkingssfeer vallen van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod[?]
- 2) Indien deze vraag aldus wordt beantwoord dat de verplichting tot conforme uitlegging uitsluitend geldt voor de vaststelling van een niet-nakoming, in onderling overleg, van de kennisgevingsplicht die binnen de werkingssfeer van richtlijn 2004/109 valt, kan de omstandigheid dat de verweten niet-nakoming plaatsvindt in de context van een openbaar overnamebod, in het bijzonder tijdens de biedingsperiode, dan gevolgen hebben voor de beoordeling of er al dan niet sprake is van een handeling in onderling overleg in de zin van artikel 10, onder a), van deze richtlijn[?]
- 3) Moet artikel 10, onder a), van richtlijn 2004/109/EG aldus worden uitgelegd dat het vereiste van een duurzaam beleid „inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling” strikt moet worden opgevat als een beleid dat direct gericht is op het beheer of het bestuur van deze vennootschap, met name door middel van de benoeming van haar leidinggevende, bestuurs- of toezichthoudende organen, teneinde binnen de vennootschap via de onderling afgestemde uitoefening van stemrechten invloed uit te oefenen op haar belangrijke financiële, sociale, commerciële of economische richtsnoeren, dat wil zeggen op de strategie van de vennootschap, of volstaat het dat dit beleid indirect op haar beheer is gericht door het verwachte effect van de niet-uitvoering van de uitstotingsprocedure in het kader van een openbaar overnamebod, dat erin bestaat de doelvennootschap beursgenoteerd te houden[?]

Aangevoerde bepalingen van nationaal recht

Bepalingen van nationaal recht

Code de commerce

Artikel L. 233-7 van de code de commerce (wetboek van koophandel)

„I. Wanneer de aandelen van een vennootschap met zetel op het grondgebied van de Republiek zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt [...] dient elke natuurlijke persoon of rechtspersoon die alleen of in onderling overleg handelt en die direct of indirect in het bezit komt van een aantal aandelen dat meer dan een twintigste, een tiende, drie twintigsten, een vijfde, een kwart, drie tienden, een derde, de helft, twee derden, achttien twintigsten of negentien twintigsten van het kapitaal of van de stemrechten vertegenwoordigt, de vennootschap binnen een bij besluit van de Conseil d'État (hoogste bestuursrechter, Frankrijk) vastgestelde termijn, te rekenen vanaf de datum waarop de drempelwaarde voor de deelneming wordt overschreden, in kennis te stellen van het totale aantal aandelen of stemrechten dat hij bezit.

[...]

VII. Wanneer de aandelen van de vennootschap tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, is de persoon op wie de onder punt I bedoelde kennisgevingsplicht rust, verplicht om bij overschrijding van de drempelwaarde van een tiende, drie twintigste, een vijfde of een kwart van het kapitaal of de stemrechten, kennisgeving te doen van de doelstellingen die hij voornemens is in de komende zes maanden na te streven.

Deze persoon specificeert in zijn kennisgeving:

- a) de wijze van financiering van de verwerving;
- b) of hij alleen dan wel in onderling overleg handelt;
- c) of hij voornemens is zijn verwervingen te staken dan wel voort te zetten en of hij al dan niet voornemens is de zeggenschap over de vennootschap te verkrijgen.”

Artikel L. 233-10

„I. Personen worden geacht in onderling overleg te handelen indien zij een overeenkomst hebben gesloten met het oog op de verwerving, overdracht of uitoefening van stemrechten, teneinde een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap uit te voeren of de zeggenschap over de vennootschap te verkrijgen.

II. Een dergelijke overeenkomst wordt geacht te bestaan:

1° tussen een vennootschap, de voorzitter van haar raad van bestuur en haar uitvoerend bestuurders of de leden van haar directie of haar beheerders;

2° tussen een vennootschap en de vennootschappen die onder haar zeggenschap staan [...];

3° tussen vennootschappen die onder de zeggenschap staan van dezelfde persoon of personen

[...]”

Artikel L. 233-10-1

„In het geval van een openbaar overnamebod worden personen die met de bieder een overeenkomst hebben gesloten met het oog op de verkrijging van zeggenschap over de vennootschap waarop het bod betrekking heeft, geacht in onderling overleg te handelen. Personen die met de vennootschap waarop het bod betrekking heeft, een overeenkomst hebben gesloten die ertoe strekt het welslagen van dat bod te dwarsbomen, worden eveneens geacht in onderling overleg te handelen.”

Règlement général de l’AMF (RGAMF)

Artikel 223-14 van het Règlement général de l’AMF (Algemeen Reglement van de AMF; hierna: „RGAMF”)

„I. Personen op wie de kennisgevingsplicht van artikel L. 233-7, punt I, van het wetboek van koophandel rust, dienen hun kennisgeving bij de AMF in uiterlijk vóór de beëindiging van de handel op de vierde handelsdag nadat de drempelwaarde voor de deelneming is overschreden.”

Artikel 231-46

„I. De volgende personen of entiteiten moeten elke dag bij de AMF kennisgeving doen van de transacties die zij hebben verricht en die tot gevolg hebben of kunnen hebben dat de eigendom van de effecten of stemrechten waarop het bod betrekking heeft, wordt overgedragen [...]:

[...]

5° personen of entiteiten die, alleen of in onderling overleg handelend, sinds het begin van de biedingsperiode of, in voorkomend geval, de aan het bod voorafgaande periode, hun deelneming in het kapitaal van de doelvennootschap met ten minste 1 % hebben verhoogd [...]

II. Kennisgevingen moeten de volgende nadere informatie bevatten:

[...]

5° het aantal effecten en stemrechten dat na de transactie in het bezit is van de kennisgevende partij, die alleen of in onderling overleg handelt.”

Artikel 231-47

„Onverminderd de artikelen L. 233-7 e.v. van het wetboek van koophandel, is elke persoon of entiteit, met uitzondering van de bieder, die, alleen of in onderling overleg handelend, sinds het begin van de biedingsperiode of, in voorkomend geval, de aan het bod voorafgaande periode, het aantal aandelen dat hij/zij bezit met minstens 2 % van het kapitaal van de doelvennootschap heeft verhoogd [...] verplicht om onmiddellijk bij de AMF kennisgeving te doen van de doelstellingen die hij/zij met het lopende bod wil nastreven. [...]

De kennisgevingen moet de volgende nadere informatie bevatten:

1° of de persoon of entiteit die zijn of haar deelneming net heeft verhoogd, alleen of in onderling overleg handelt;

2° welke doelstellingen deze persoon of entiteit met het bod nastreeft, in het bijzonder of hij/zij voornemens is zijn of haar verwervingen voort te zetten en, indien het bod is ingediend, of hij/zij voornemens is de verworven effecten in te brengen in het bod.”

Bepalingen van Unierecht

Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod

Artikel 2

„Definities

1. In deze richtlijn wordt verstaan onder:

[...]

- d) „in onderling overleg met... handelende personen’: natuurlijke of rechtspersonen die met de bieder of met de doelvennootschap samenwerken op grond van een uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst die ertoe strekt de zeggenschap over de doelvennootschap te verkrijgen of het welslagen van het bod te dwarsbomen;”

Artikel 3

„Algemene beginselen

[...]

2. Teneinde de naleving van de in lid 1 neergelegde beginselen te waarborgen:

- a) zien de lidstaten erop toe dat wordt voldaan aan de in deze richtlijn opgenomen minimumvereisten;
- b) kunnen de lidstaten aanvullende voorwaarden en strengere voorschriften vaststellen dan die welke bij deze richtlijn met betrekking tot biedingen zijn vereist.”

Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (hierna: „transparantierichtlijn”)

Artikel 1

„Voorwerp en werkingssfeer

1. Deze richtlijn stelt voorschriften vast ten aanzien van de openbaarmaking van periodieke en doorlopende informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten reeds tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt zijn toegelaten.

[...]”

Artikel 3

„[...]

1 bis.

[...]

De lidstaat van herkomst mag een aandeelhouder, een natuurlijke persoon of een juridische entiteit als bedoeld in artikel 10 of artikel 13 geen strengere vereisten opleggen dan die uit hoofde van deze richtlijn, behoudens bij:

[...]

iii) het toepassen van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen die zijn vastgesteld met betrekking tot openbare overnamebiedingen, fusies, of andere transacties die gevolgen hebben voor de eigendom van of de zeggenschap over vennootschappen, waarop wordt toegezien door de autoriteiten die door de lidstaten zijn aangewezen overeenkomstig artikel 4 van [de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod].”

Artikel 9

„Kennisgeving van de verwerving of overdracht van belangrijke deelnemingen

1. De lidstaat van herkomst draagt er zorg voor dat een aandeelhouder die aandelen van een uitgevende instelling die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en waaraan stemrechten verbonden zijn, verwerft of overdraagt, de uitgevende instelling in kennis stelt van het percentage van de stemrechten van de uitgevende instelling dat hij ten gevolge van de verwerving of overdracht bezit wanneer dat percentage de drempelwaarden 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % en 75 % bereikt, overschrijdt of onderschrijdt.

[...]"

Artikel 10

„Verwerving of overdracht van belangrijke percentages stemrechten

De regels inzake kennisgeving als omschreven in artikel 9, leden 1 en 2, zijn ook van toepassing op een natuurlijke persoon of juridische entiteit voorzover deze het recht heeft stemrechten te verwerven, over te dragen of uit te oefenen in een van de volgende gevallen, of een combinatie daarvan:

a) stemrechten die een derde houdt, met wie deze persoon of entiteit een overeenkomst heeft gesloten die hen verplicht, door een onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten, een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling te voeren;

[...]"

Richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van [de transparantierichtlijn]

Overweging 12

„Een geharmoniseerde regeling voor kennisgeving van belangrijke deelnemingen waaraan stemrechten zijn verbonden, in het bijzonder met betrekking tot het samenvoegen van deelnemingen in de vorm van aandelen met deelnemingen in de vorm van financiële instrumenten, moet de rechtszekerheid verbeteren, de transparantie vergroten en de administratieve last verlichten voor grensoverschrijdende beleggers. Het mag de lidstaten daarom niet toegestaan zijn strengere regels vast te stellen dan die bepaald in [de transparantierichtlijn] voor de berekening van de drempels voor kennisgeving, de samenvoeging van deelnemingen in de vorm van aandelen waaraan stemrechten zijn verbonden met deelnemingen in de vorm van financiële instrumenten waaraan stemrechten zijn verbonden en vrijstellingen van de vereisten voor kennisgeving. [...] De lidstaten moeten [echter] de mogelijkheid behouden om strengere verplichtingen dan die van [de transparantierichtlijn] vast te stellen met betrekking tot de inhoud (zoals de bekendmaking van de intenties van de aandeelhouders), de procedure en de termijnen voor de kennisgeving, en dienen de mogelijkheid te hebben aanvullende informatie over belangrijke deelnemingen te verlangen die niet is vereist op grond van [de transparantierichtlijn]. In het bijzonder dienen de lidstaten ook de

mogelijkheid te behouden wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen toe te passen die zijn vastgesteld met betrekking tot openbare overnamebiedingen, fusies, of andere transacties die gevolgen hebben voor het eigendom van of de zeggenschap over vennootschappen waarop wordt toegezien door de autoriteiten die door de lidstaten zijn aangewezen overeenkomstig artikel 4 van [de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod], waarbij informatieverplichtingen worden opgelegd die verder gaan dan die van [de transparantierichtlijn].”

Aangehaalde rechtspraak

Rechtspraak van de nationale rechterlijke instanties

Cour de cassation (hoogste rechter in burgerlijke en strafzaken, Frankrijk) (Com. 27 oktober 2009, beroepen nr. 08-18.819, nr. 08-17.782 en nr. 08-18.779, Com. 15 mei 2012, beroep nr. 11-11.633, Com. 9 januari 2019, beroep nr. 16-14.727).

Conseil d’État, beslissing nr. 465740 van 29 mei 2024 (hierna: „beslissing van de Conseil d’État”), en beslissing nr. 439650 van 6 december 2021.

Cour d’appel de Paris (rechter in tweede aanleg Parijs, Frankrijk) (kamer 5-7, 19 maart 2002, AR nr. 2001/177862 en 22 januari 2015, AR nr. 13/18202), 30 juni 2016, AR nr. 15/04613, zaak Prologue.

Rechtspraak van de Unierechter

Arrest van 9 september 2021, Adler Real Estate e.a. (C-605/18, EU:C:2021:712, hierna: „arrest Adler”).

Rechtspraak van de internationale rechterlijke instanties

EHRM, 7 oktober 1988, Salabiaku tegen Frankrijk, CE:ECHR:1988:1007JUD001051983, en 31 juli 2014, Nemtsov tegen Rusland, CE:ECHR:2014:0731JUD000177411.

Korte uiteenzetting van de feiten en de procedure in het hoofdgeding

- 1 De vennootschap AFI ESCA Holding (hierna: „AFI ESCA Holding”) is een familieholding in handen van de familie [V]. Deze vennootschap staat aan het hoofd van de groep AFI ESCA, die is gespecialiseerd in de verzekeringssector. Haar drie belangrijkste dochterondernemingen zijn gevestigd in Frankrijk en Luxemburg: AFI ESCA, AFI ESCA IARD en AFI ESCA LUXEMBOURG (hierna: „AFI ESCA”, „AFI ESCA IARD” en „AFI ESCA LUXEMBOURG”).
- 2 De heer [S] [V] (hierna: „[V]”) was (en is nog steeds) directeur en hoofdaandeelhouder (75 %) van AFI ESCA Holding.

- 3 Wat de Franse dochterondernemingen betreft, was hij bovendien voorzitter van AFI ESCA, waarin de holding een belang van meer dan 95 % heeft, en bestuurder van AFI ESCA IARD, waarin de holding een belang van 100 % heeft.
- 4 Tevens was hij (en is hij nog steeds) voorzitter en gedelegeerd bestuurder van AFI ESCA Luxemburg.
- 5 Daarnaast is [V] directe aandeelhouder in de vennootschap Dôm Finance (hierna: „Dôm Finance”) met een belang van 4,63 %, terwijl de familie [V] er indirecte aandeelhouder van was (met een belang van 60,77 %). Deze beheermaatschappij, die in 2004 door de AMF is erkend, beheert een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe), genaamd Dôm Performance Active (hierna: „DPA”), die sinds 1 januari 2017 de aandelenportefeuille van het algemene vermogen van de groep AFI ESCA beheert en waarin alle premies uit hoofde van levensverzekeringspolissen zijn samengebracht.
- 6 Op 29 december 2018 heeft de beursgenoteerde vennootschap April (hierna: „April”), die eveneens gespecialiseerd is in de verzekeringssector, een persbericht uitgebracht waarin werd aangekondigd dat haar meerderheidsaandeelhouder, de vennootschap Evolem (hierna: „Evolem”), exclusieve onderhandelingen zou aangaan met een fonds dat werd beheerd door de vennootschap CVC Capital Partners (hierna: „CVC Capital Partners”), over een voorgenomen overdracht door Evolem van haar meerderheidsbelang in April en dat deze overdracht zou worden gevolgd door een openbaar overnamebod.
- 7 Op 2 januari 2019 heeft de AMF aangekondigd dat de datum van het persbericht van April, te weten 29 december 2018, het begin van de aan het bod voorafgaande periode vormde.
- 8 Op 13 juni 2019 heeft April in een tweede persbericht aangekondigd dat Evolem haar meerderheidsbelang zou overdragen aan een door CVC Capital Partners opgerichte instrumentele vennootschap (hierna: „Andromeda Investissements”). In dit persbericht was verduidelijkt dat Andromeda Investissements een vereenvoudigd openbaar overnamebod zou indienen en dat zij voornemens was om, binnen drie maanden na de sluiting van het bod, te verzoeken om de uitvoering van een uitstotingsprocedure, tegen dezelfde prijs als het bod (te weten, 21,6 EUR per aandeel).
- 9 Na afloop van dit vereenvoudigd openbaar overnamebod, dat tussen 11 en 26 juli 2019 liep, bezat Andromeda Investissements 88 % van het kapitaal en de stemrechten van April. Haar deelneming lag dus onder de drempelwaarde die vereist is om te kunnen verzoeken om de uitvoering van een uitstotingsprocedure met het oog op de beëindiging van de beursnotering van April.
- 10 In het kader van deze aan het bod voorafgaande periode en vervolgens de biedingsperiode zijn door Dôm Finance, en nadien door AFI ESCA Holding en haar drie voornaamste dochterondernemingen, transacties verricht met betrekking tot de effecten van April.

- 11 Alle aldus verworven effecten van April zijn vervolgens overgedragen aan de vennootschap Persée Participations (hierna: „Persée Participations”), die zelf onder de zeggenschap van [V] staat. Op 23 december 2019 had Persée Participations 10,18 % van het kapitaal van April in handen.
- 12 Op 30 december 2019 heeft Persée Participations haar deelneming overgedragen aan Andromeda Investissements. Als gevolg van deze overdracht bezat Andromeda Investissements 99,01 % van het kapitaal en 98,71 % van de stemrechten van April, waardoor de vereiste drempelwaarde voor de uitvoering van een openbaar uitstotingsbod werd overschreden.
- 13 Dit openbaar uitstotingsbod liep van 29 mei tot 8 juli 2020, tegen een prijs van 22 EUR per aandeel. Vervolgens is op 13 juli 2020 een uitstotingsprocedure uitgevoerd, tegen dezelfde prijs, en is op dezelfde dag de beursnotering van April beëindigd.
- 14 Op 8 januari 2019 heeft de secretaris-generaal van de AMF een onderzoek ingeleid naar de transacties met betrekking tot de effecten van April.
- 15 Na afloop van dit onderzoek heeft de AMF mededelingen van punten van bezwaar toegezonden aan [V], AFI ESCA Holding en haar drie bovengenoemde dochterondernemingen, alsook aan Dôm Finance, waarin zij hun heeft verweten in onderling overleg te hebben gehandeld, in eerste instantie met DPA, vertegenwoordigd door Dôm Finance (waarvan [V] de controlerende aandeelhouder is), en vervolgens, vanaf 3 juli 2019, met AFI ESCA Holding en haar drie belangrijkste dochterondernemingen, waarover [V] eveneens zeggenschap had, met als doel een toereikende positie met betrekking tot de effecten van April op te bouwen om de door CVC Capital Partners beoogde uitstotingsprocedure te belemmeren.
- 16 De AMF beroept zich op de vermoedens als bedoeld in artikel L. 233-10, punt II, 1°, 2° en 3°, van het wetboek van koophandel.
- 17 De AMF voegt daaraan toe dat „in de verschillende kennisgevingen betreffende de overschrijding van drempelwaarden en betreffende de voornemens ten aanzien van de effecten van April, die [V] en Dôm Finance vanaf 17 juli 2019 naar de AMF hebben gezonden, geen melding is gemaakt van dit handelen in onderling overleg of van het werkelijke niveau van de deelneming in het kapitaal van April onder zeggenschap van de vermeende in onderling overleg handelende partijen”. De AMF concludeert hieruit dat [V], de voornoemde vennootschappen van de groep AFI ESCA en Dôm Finance zich dus mogelijk niet hebben gehouden aan de bepalingen van artikel L. 233-7 van het wetboek van koophandel en artikel 233-14 RGAMF met betrekking tot de verplichtingen inzake de overschrijding van drempelwaarden, en aan de bepalingen van de artikelen 231-46 en 231-47 RGAMF met betrekking tot de kennisgeving van de overschrijding van drempelwaarden tijdens de aan het bod voorafgaande periode.

- 18 Alle betrokkenen wordt dus verweten dat zij, in onderling overleg handelend (in de zin van artikel L. 233-10 van het wetboek van koophandel), drie keer hun kennisgevingsplicht hebben geschonden, en wel op verschillende tijdstippen en op verschillende gronden, te weten:
- 1) niet-nakoming van de plicht om vanaf 27 juni 2019 elke dag kennisgeving te doen van transacties met betrekking tot de effecten van April, daar zij vanaf die datum, handelend in onderling overleg, de drempelwaarde van 1 % van de deelneming in het kapitaal April sinds het begin van de aan het bod voorafgaande periode hebben overschreden, hetgeen in strijd is met artikel 231-46 RGAMF;
 - 2) niet-nakoming van de plicht om onmiddellijk, vanaf 10 juli 2019, kennisgeving te doen van hun intentie met betrekking tot de met het bod nagestreefde doelstellingen en van het feit dat zij in onderling overleg handelen, daar zij op die datum de drempelwaarde van 2 % van de deelneming in het kapitaal van April sinds het begin van de aan het bod voorafgaande periode hebben overschreden, hetgeen in strijd is met artikel 231-47 RGAMF;
 - 3) niet-nakoming van de plicht om binnen de vier daaropvolgende dagen kennisgeving te doen van de omstandigheid dat op 15 juli 2019 de drempelwaarde van 5 % is overschreden en van het feit dat zij in onderling overleg handelen, hetgeen in strijd is met artikel L. 233-7 van het wetboek van koophandel en artikel 223-14 RGAMF.
- 19 In het bestreden besluit heeft de sanctiecommissie van de AMF vastgesteld dat er sprake was van een handeling in onderling overleg in de zin van artikel L. 233-10 van het wetboek van koophandel. Vervolgens heeft zij geconcludeerd dat de kennisgevingsplicht meerdere keren niet was nagekomen en heeft zij de betrokkenen geldboeten opgelegd (200 000 EUR aan elk van de vennootschappen van de groep AFI ESCA, 400 000 EUR aan Dôm Finance en 600 000 EUR aan [V]).

Voornaamste argumenten van partijen in het hoofdgeding

- 20 In het bestreden besluit heeft de sanctiecommissie van de AMF geoordeeld dat er sprake kan zijn van een handeling in onderling overleg in de zin van artikel L. 233-10 van het wetboek van koophandel, in het bijzonder in het geval van „een overeenkomst tussen meerdere personen die voorziet in een strategie om de door de bieder beoogde uitstotingsprocedure te belemmeren, met als doel de deelnemingen van de partijen bij de overeenkomst te beheren en de doelvennootschap te besturen, waarbij elk van deze doelstellingen kenmerkend is voor een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van deze doelvennootschap”.
- 21 Verzoekers betogen daarentegen dat het voor de vaststelling van een handeling in onderling overleg (zonder welke hun niet kan worden verweten dat zij hun

kennisgevingsplicht niet zijn nagekomen) noodzakelijk is dat wordt voldaan aan de criteria van artikel L 233-10, punt I, van dit wetboek met betrekking tot ten eerste het voorwerp van de overeenkomst (die betrekking moet hebben op de stemrechten) en ten tweede het doel ervan (de uitvoering van een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap), hetgeen volgens hen hier niet het geval is.

- 22 Wat in de eerste plaats het criterium inzake het voorwerp van de overeenkomst betreft, leiden verzoekers in het licht van artikel 10 van de transparantierichtlijn – dat door voornoemde bepaling in Frans recht is omgezet en waarin sprake is van „een onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten” – daaruit af dat de kennisgevingsplicht betreffende de overschrijding van drempelwaarden intrinsiek verbonden is met de uitoefening van stemrechten.
- 23 Verzoekers wijzen er echter op dat een eventuele ontzegging van de uitoefening van stemrechten voor hen van geen enkel belang was, aangezien hun enige motivatie erin bestond een voor hen gunstige prijs te verkrijgen. Zij concluderen daaruit dat vaststaat dat de betrokkenen geen overeenkomst hebben gesloten om hun stemrechten in onderling overleg uit te oefenen.
- 24 Hoe dan ook betogen zij dat de AMF niet het bestaan van een dergelijke overeenkomst aantoonde, maar slechts het bestaan van banden van zeggenschap en bestuur, waarop de vermoedens van artikel L 233-10, punt II, van het wetboek van koophandel betrekking hebben, hetgeen erop neerkomt dat de criteria van punt I elke nuttige werking wordt ontzegd en deze vermoedens aldus onweerlegbaar worden gemaakt, wat in strijd is met de vereisten die voortvloeien uit artikel 6, lid 2, EVRM en artikel 48 van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie.
- 25 Verzoekers voegen daaraan toe dat een ruime benadering van het begrip „handeling in onderling overleg” verder zou gaan dan noodzakelijk is voor de verwezenlijking van het met de transparantierichtlijn nagestreefde doel, namelijk het vertrouwen van de belegger winnen door overal in de Unie eenzelfde niveau van transparantie te waarborgen. Dit geldt des te meer in het licht van de rechtspraak van het Hof, volgens welke het de lidstaten in het bijzonder verboden is om houders van aandelen strengere vereisten inzake kennisgeving op te leggen dan die welke in de transparantierichtlijn zijn vastgesteld, en volgens welke de uitzonderingen waarin deze richtlijn uitdrukkelijk voorziet strikt moeten worden uitgelegd (arrest Adler, punt 41). Een andere benadering zou minderheidsaandeelhouders ervan kunnen weerhouden de verdedigingsstrategieën toe te passen die nodig zijn om hun belegging te beschermen.
- 26 Zelfs indien de beslissing van de Conseil d’État zou worden gevolgd, waarbij het door Dôm Finance in haar hoedanigheid van beroepsbeoefenaar op de financiële markten ingestelde beroep tegen het bestreden besluit is verworpen, en zou worden geoordeeld dat, met het oog op de vaststelling van de niet-nakoming van de kennisgevingsplicht in geval van een openbaar overnamebod, handelingen in

onderling overleg ruimer zouden kunnen worden beoordeeld dan in de transparantierichtlijn is bepaald, zouden die handelingen in onderling overleg volgens verzoekers nog steeds moeten voldoen aan alle voorwaarden van artikel L. 233-10, punt I, en dus ook aan de voorwaarde inzake de uitoefening van stemrechten.

- 27 Verzoekers zijn derhalve van mening dat zij hebben aangetoond dat niet is voldaan aan het eerste criterium voor de kwalificatie van een handeling in onderling overleg, zodat zij de tegen hen geuite vermoedens van handelen in onderling overleg met succes hebben weerlegd. Derhalve kon hun geen kennisgevingsplicht worden opgelegd.
- 28 Wat in de tweede plaats het criterium inzake het doel van de overeenkomst betreft, beklemtonen verzoekers van meet af aan dat niet wordt betwist dat de betrokken overeenkomst niet tot doel heeft de zeggenschap over de vennootschap te verkrijgen, zodat enkel dient te worden nagegaan of deze overeenkomst kon beantwoorden aan het andere doel waarin artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel voorziet, namelijk „een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap [uitvoeren]”.
- 29 Op dit punt wijzen zij erop dat in de mededeling van punten van bezwaar niet wordt gespecificeerd welk vermeend gemeenschappelijk beleid de betrokkenen zouden hebben uitgevoerd en stellen zij dat de in het bestreden besluit gegeven definitie (zie punt 20 van deze samenvatting) niet aan de wettelijke vereisten voldoet.
- 30 Volgens verzoekers hield het gemeenschappelijke standpunt om zich te verzetten tegen de prijs, zoals voorgesteld in de door de bieder, Andromeda Investissements, beoogde openbare biedingsprocedure en uitstotingsprocedure met betrekking tot de effecten van April, geen verband met die doelvennootschap.
- 31 Verzoekers betogen dat in het bestreden besluit is vastgesteld dat er sprake was van een handeling in onderling overleg, hoewel niet is voldaan aan de criteria inzake voorwerp en doel om te kunnen concluderen tot het bestaan van een dergelijke handeling, zodat bij het bestreden besluit een strengere kennisgevingsplicht wordt opgelegd dan die waarin de transparantierichtlijn voorziet.
- 32 Verzoekers betogen dat artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, punt iii), van de transparantierichtlijn de lidstaten in wezen verbiedt om dergelijke vereisten vast te stellen, tenzij de nationale wettelijke bepalingen die daarin voorzien, zijn vastgesteld met betrekking tot openbare overnamebiedingen.
- 33 Verzoekers wijzen er in dit verband op dat het deel van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel dat betrekking heeft op beheer in onderling overleg („overeenkomst [...] teneinde een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap uit te voeren”), welke bepaling voortvloeit uit de omzetting van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn, niet is vastgesteld met

betrekking tot openbare overnamebiedingen en er bovendien niet naar verwijst. Op basis daarvan concluderen zij dat dit deel van deze bepaling niet kan worden beschouwd als een „wettelijke [bepaling] met betrekking tot openbare overnamebiedingen” in de zin van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, punt iii), van de transparantierichtlijn, zodat een dergelijk beheer in onderling overleg strikt moet worden beoordeeld in het licht van de vereisten van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn, ongeacht of er sprake is van een lopend openbaar bod.

- 34 Volgens hen kan in casu niet zijn voldaan aan het vereiste van een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de vennootschap, dat voortvloeit uit de bewoordingen van deze bepaling van de transparantierichtlijn, in het licht waarvan artikel L. 233-10, waarin dit vereiste niet is vermeld, moet worden uitgelegd.
- 35 Voorts voeren verzoekers aan dat de strategie van de minderheidsaandeelhouders om de door de bieder beoogde uitstoting te belemmeren vanwege de geboden prijs, noodzakelijkerwijs van korte duur is, namelijk de aan het bod voorafgaande periode en de biedingsperiode, wat niet langer zou duren dan enkele weken, hooguit enkele maanden.
- 36 Verzoekers wijzen erop dat de betrokken eenvoudige „incidentele overeenkomst” voor de vennootschappen van de groep AFI ESCA slechts drie weken liep (van 4 tot 26 juli 2019) en voor Dôm Finance en [V] slechts enkele weken langer liep (de periode voorafgaand aan het bod en vervolgens de periode van het bod van CVC/Andromeda op April), en niet, zoals de AMF stelt, meer dan negen maanden (vanaf oktober 2018).
- 37 Wat dit punt betreft, wijzen verzoekers erop dat Dôm Finance in het najaar van 2018 louter om beleggingsdoeleinden heeft besloten effecten van April te verwerven, dus vóór de aankondiging van het openbaar overnamebod, waardoor het uitgesloten is dat het destijds de bedoeling was om een eventuele uitstoting te belemmeren. Bovendien stellen zij dat niet de werkwijze die de in onderling overleg handelende partijen hanteren om het gemeenschappelijke beleid te kunnen uitvoeren, duurzaam moet zijn, maar wel het gemeenschappelijke beleid zelf. Volgens hen is het daarom irrelevant dat zij er lang over hebben gedaan om de effecten van April te verwerven of over te dragen. Verzoekers wijzen er bovendien op dat de sanctiecommissie in haar besluit heeft uitgesloten dat de vennootschappen van de groep AFI ESCA vóór 4 juli 2019 hebben deelgenomen aan een handeling in onderling overleg.
- 38 Dienaangaande herinneren zij eraan dat uit het arrest Adler volgt dat artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn „een hoge mate van betrokkenheid [vereist], die niet kortstondig of discontinu mag zijn en die wordt gekenmerkt door eenvormigheid en is gericht op het beheer van de betrokken onderneming” (punt 35 van het arrest). Volgens hen is in casu geen enkele van deze criteria vervuld, aangezien het gemeenschappelijke standpunt van verzoekers kortstondig was, niet werd gekenmerkt door eenvormigheid (vanwege de uitvoering door

achtereenvolgens Dôm Finance en de vennootschappen van de groep AFI ESCA) en geenszins gericht was op het beheer van April.

- 39 De AMF antwoordt hierop dat het, om te kunnen spreken van een handeling in onderling overleg, voldoende is dat de overeenkomst in kwestie de betrokken partijen ertoe verplicht een gemeenschappelijk beleid te voeren door middel van de onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten, zonder dat deze uitoefening effectief hoeft te zijn: artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel bepaalt dat de overeenkomst wordt gesloten „met het oog op de [...] uitoefening van stemrechten”.
- 40 De AMF voegt daaraan toe dat het gemeenschappelijke beleid van de betrokkenen wel degelijk betrekking had op het beheer van April, dat de kern vormde van de overeenkomst die erop gericht was het welslagen van de uitstoting te dwarsbomen en dus van invloed was op dit beheer.
- 41 Zij stelt dat dit gemeenschappelijke beleid over meer dan negen maanden is gevoerd, aangezien het vanaf oktober 2018 is ingevoerd door [V], die de drijvende kracht lijkt te zijn geweest achter de verwervingen die in deze periode hebben plaatsgevonden, en die vervolgens vanaf begin juli 2019 tot het einde van die maand ook door de vennootschappen van de groep AFI ESCA is gevoerd, waaruit volgens de AMF blijkt dat dit beleid duurzaam en niet kortstondig of discontinu van aard was. Bovendien merkt de AMF op dat noch in de transparantierichtlijn, noch in de Franse of Europese rechtspraak een minimale duur is vastgelegd voor de beoordeling van het duurzaamheidscriterium, waardoor niet zou zijn uitgesloten dat de aan dit gemeenschappelijke beleid ten grondslag liggende overeenkomst tijdelijk is. Zij merkt op dat de gevolgen van dit gemeenschappelijke beleid in elk geval voor April duurzaam waren, aangezien de uitstoting pas op 13 juli 2020 heeft plaatsgevonden.
- 42 Naar aanleiding de beslissing van de Conseil d’État volgens welke, in het geval van een openbaar overnamebod, andere soorten overeenkomsten dan die welke specifiek onder artikel L. 233-10-1 vallen, kunnen worden aangemerkt als handeling in onderling overleg in de zin van artikel L. 233-10, daar de combinatie van deze artikelen niet onverenigbaar is met de transparantierichtlijn, is de AMF van mening dat het in de context van een openbaar overnamebod niet nodig is om artikel L. 233-10 in het licht van artikel 10, onder a), van deze richtlijn uit te leggen.
- 43 Bovendien is zij van mening dat de omstandigheid dat de toepasselijke bepalingen van artikel L. 233-10 voortvloeien uit de omzetting van de ene of de andere richtlijn, irrelevant is.
- 44 Wanneer een handeling in onderling overleg wordt verricht in het kader van een openbaar overnamebod, zoals in casu het geval is, zijn immers niet de bepalingen van de ene of de andere richtlijn van toepassing, maar beide richtlijnen samen,

zoals bepaald in artikel 3 van zowel de transparantierichtlijn als de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod.

- 45 De AMF concludeert op basis hiervan dat het door de gecombineerde toepassing van deze nationale en Europese bepalingen mogelijk is om een overeenkomst die in het kader van een openbaar overnamebod is gesloten en waaruit de gemeenschappelijke intentie van de betrokken personen blijkt om deelnemingen op zodanige wijze te beheren dat de uitstoting wordt belemmerd, met gevolgen voor het beheer van de doelvennootschap die beursgenoteerd blijft, als handeling in onderling overleg te kwalificeren. Om tot deze kwalificatie te komen, is het volgens haar niet nodig om de voorwaarden van artikel L. 233-10 betreffende het voorwerp en het doel van de overeenkomst strikt toe te passen.
- 46 Het openbaar ministerie, waaraan de zaak is toegezonden, beroept zich op de nationale rechtspraak om een ruime opvatting te hanteren van het begrip „ten aanzien van de vennootschap uitgevoerde beleid” in de zin van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel. Het voegt eraan toe dat gedragingen die erop gericht zijn het welslagen van een markttransactie te dwarsbomen, op een transparante manier moeten worden uitgevoerd. Vanuit het oogpunt van het Unierecht is het van mening dat de in het bestreden besluit gehanteerde kwalificatie van handeling in onderling overleg voldoet aan een strengere vereiste dan het vereiste dat geldt voor de in artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn bedoelde overeenkomsten. In het licht daarvan concludeert het dat de sanctiecommissie van de AMF artikel L. 233-10, punt I, en artikel L. 233-10-1, van het wetboek van koophandel correct heeft toegepast, aangezien hun gecombineerde bepalingen niet onverenigbaar zijn met de doelstellingen van de transparantierichtlijn, die de lidstaten toestaat om belanghebbenden te onderwerpen aan strengere vereisten met betrekking tot openbare overnamebiedingen.

Motivering van de prejudiciële verwijzing

- 47 De verwijzende rechter merkt op dat in casu de vraag rijst of de betrokkenen onder het eerste geval van handelen in onderling overleg (beheer in onderling overleg) als bedoeld in artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel kunnen vallen.
- 48 Volgens de verwijzende rechter is dit het geval indien aan drie constitutieve elementen is voldaan, namelijk:
 - 1) het bestaan van een overeenkomst;
 - 2) met als voorwerp de verwerving, overdracht of uitoefening van stemrechten;
 - 3) met als doel de uitvoering van een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap.

- 49 De verwijzende rechter wijst erop dat deze bepalingen van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel strekken tot omzetting, zonder ze evenwel letterlijk over te nemen, van de bepalingen van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn waarvan de bewoordingen nauwkeuriger zijn dan die van de nationale bepalingen, aangezien zij verwijzen naar „een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling” (in plaats van een „gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap”) en een overeenkomst met als enig doel de „onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten” (in plaats van een „overeenkomst [...] met het oog op de verwerving, overdracht of uitoefening van stemrechten”).
- 50 De verwijzende rechter concludeert op basis van het arrest Adler, volgens hetwelk „deze bepaling [vereist] dat er gedurende een bepaalde periode sprake is van een hoge mate van betrokkenheid, die niet kortstondig of discontinu mag zijn en die wordt gekenmerkt door eenvormigheid en is gericht op het beheer van de betrokken onderneming”, dat deze bepaling strikt moet worden uitgelegd.
- 51 De verwijzende rechter merkt ook op dat het Hof in dit arrest heeft verklaard dat de in artikel 3, lid 1 bis, van de transparantierichtlijn neergelegde uitzondering op het verbod om strengere vereisten op te leggen dan die waarin deze richtlijn voorziet, eveneens strikt moet worden uitgelegd en dat deze uitzondering met name afhankelijk is van de voorwaarde dat deze strengere vereisten zijn neergelegd in wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen die zijn vastgesteld met betrekking tot met name openbare overnamebiedingen.
- 52 Volgens het Hof bevatten de bepalingen die een lidstaat vaststelt „in het kader van [de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod]” en die zijn gebaseerd op het begrip „in onderling overleg met... handelende personen” van deze richtlijn, voor de berekening van de drempelwaarde inzake belangrijke deelnemingen (waarboven niet alleen een openbaar overnamebod moet worden uitgebracht, maar tevens moet worden voldaan aan de bijbehorende openbaarmakingsverplichtingen) een „vereiste dat ‚strenger’ is” en dat aan deze voorwaarde voldoet.
- 53 Het Hof heeft echter verduidelijkt dat deze „strengere vereisten” moeten zijn neergelegd in wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen die „specifiek” betrekking hebben op openbare overnamebiedingen en uitsluitend binnen de werkingssfeer van de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod en niet binnen die van de transparantierichtlijn kunnen vallen (arrest Adler, punt 38).
- 54 De verwijzende rechter merkt op dat uit deze rechtspraak lijkt te volgen dat, enerzijds, strengere vereisten dan die waarin artikel 10, onder a), van deze richtlijn voorziet betreffende de kennisgeving van belangrijke deelnemingen, uitsluitend toelaatbaar zijn met het oog op de toepassing van de regels die specifiek zijn vastgesteld met betrekking tot openbare overnamebiedingen en, anderzijds, dat zij niet toelaatbaar zijn wanneer dergelijke vereisten voortvloeien uit bepalingen ter omzetting van de transparantierichtlijn binnen de eigen werkingssfeer ervan.

- 55 In casu strekt het deel van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel dat betrekking heeft op het beheer in onderling overleg („overeenkomst [...] met het oog op de verwerving, overdracht of uitoefening van stemrechten, teneinde een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de vennootschap uit te voeren”) volgens de toelichting van de verwijzende rechter tot omzetting van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn.
- 56 Daaruit leidt de verwijzende rechter af dat deze nationale bepalingen moeten worden uitgelegd in overeenstemming met artikel 10, onder a), van deze richtlijn. Zoals het Hof in punt 40 van het arrest Adler heeft opgemerkt, kan de bij de transparantierichtlijn tot stand gebrachte harmonisatie echter alleen plaatsvinden binnen de werkingssfeer ervan, die in artikel 1, lid 1, van die richtlijn is omschreven als de vaststelling van voorschriften ten aanzien van de openbaarmaking van periodieke en doorlopende informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten reeds tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten.
- 57 Aangezien de verweten niet-nakoming van de kennisgevingsplicht op verschillende gronden berust, te weten de bepalingen betreffende openbare overnamebiedingen (de artikelen 231-46 en 231-47 RGAMF) en de bepalingen die binnen de werkingssfeer van de transparantierichtlijn vallen (artikel L. 233-7 van het wetboek van koophandel en artikel 223-14 RGAMF) (zie punt 18 van de onderhavige samenvatting), vraagt de verwijzende rechter zich in de eerste plaats af of het vereiste om de bepalingen van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel (met betrekking tot het beheer in onderling overleg) in overeenstemming met de bepalingen van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn uit te leggen, geldt voor de toepassing van de artikelen 231-46 en 231-47 RGAMF.
- 58 Volgens de verwijzende rechter lijkt het, met het oog op de toepassing van deze bepalingen van het RGAMF, mogelijk om voornoemde bepalingen van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel ruimer uit te leggen dan geboden zou zijn bij de uitlegging ervan in overeenstemming met artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn.
- 59 De verwijzende rechter wijst erop dat het Hof zich over dit punt niet heeft uitgesproken en dat in het arrest Adler weliswaar de kwestie van de verhouding tussen de transparantierichtlijn en de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod is behandeld, maar dat niettemin moet worden nagegaan wat de omvang is van de verplichting tot conforme uitlegging van de nationale bepalingen ter omschrijving van het begrip personen die „worden geacht in onderling overleg te handelen” (artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel) in het licht van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn, niet alleen omdat deze vraag ertoe strekt de rol van de nationale rechter te verduidelijken, maar ook omdat zij essentieel is voor de beslechting van het geschil, aangezien de verweten niet-nakoming berust op deze kwalificatie van

handelen in onderling overleg. In dit verband stelt de verwijzende een eerste prejudiciële vraag.

- 60 Hoewel de verplichting tot uitlegging in overeenstemming met artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn enkel geldt voor de toepassing van artikel L. 233-7 van het wetboek van koophandel en artikel 223-14 RGAMF, vraagt de verwijzende rechter zich in de tweede plaats af of deze oplossing niet zou kunnen leiden tot de paradoxale situatie waarin de houders van aandelen, wat de kennisgeving van belangrijke deelnemingen in het kader van een openbaar overnamebod betreft (zoals in casu het geval is), worden onderworpen aan minder strenge vereisten dan die welke van toepassing zijn op openbare overnamebiedingen, terwijl in het geval van een openbaar overnamebod het transparantievereiste juist wordt versterkt, wat verklaart waarom de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod strengere openbaarmakingsverplichtingen oplegt dan die waarin de transparantierichtlijn voorziet (overweging 12 in fine van de transparantierichtlijn).
- 61 Het is waar dat de transparantierichtlijn en de omzetting daarvan door de lidstaten voorzien in minder strenge bepalingen met betrekking tot de kennisgeving van belangrijke deelnemingen dan de bepalingen die van toepassing zijn binnen de werkingssfeer van de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod.
- 62 Bovendien suggereert het beginsel van strikte uitlegging van de uitzondering van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, punt iii), van de transparantierichtlijn dat, wanneer de bepalingen van artikel L. 233-10, punt I, van het wetboek van koophandel worden ingeroepen voor de vaststelling van een niet-nakoming van de in de wettelijke bepalingen ter omzetting van de transparantierichtlijn neergelegde kennisgevingsplicht, het voor de beoordeling van het bestaan van een vermeende handeling in onderling overleg niet mogelijk zou zijn een onderscheid te maken naargelang de vermeende niet-nakoming al dan niet in de context van een openbaar overnamebod heeft plaatsgevonden.
- 63 Gelet op de bijzondere omstandigheden van het onderhavige geval vraagt de verwijzende rechter zich echter af of de omstandigheid dat een verweten niet-nakoming op grond van in het kader van de transparantierichtlijn vastgestelde nationale bepalingen, zich voordoet in de context van een openbaar overnamebod, meer bepaald tijdens de biedingsperiode, gevolgen kan hebben voor de uitlegging van artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn en, bijgevolg, voor de conforme uitlegging van de nationale bepalingen ter omzetting van ervan.
- 64 Het Hof heeft evenmin reeds de gelegenheid gehad om zich uit te spreken over dit punt, dat dus het voorwerp uitmaakt van de tweede prejudiciële vraag.
- 65 In de derde plaats wenst de verwijzende rechter in elk geval te vernemen hoe artikel 10, onder a), van de transparantierichtlijn moet worden uitgelegd.
- 66 Zoals reeds aangegeven (in de punten 38 en 50 van de onderhavige samenvatting), heeft het Hof in punt 35 van het arrest Adler verduidelijkt dat artikel 10, onder a),

van de transparantierichtlijn „een hoge mate van betrokkenheid [vereist], die niet kortstondig of discontinu mag zijn en die wordt gekenmerkt door eenvormigheid en is gericht op het beheer van de betrokken onderneming”. Deze formulering suggereert dat het begrip „in onderling overleg met... handelende personen” strikt moet worden opgevat. Voorts werpt deze formulering licht op het vereiste dat het nagestreefde gemeenschappelijke beleid duurzaam is.

- 67 De verwijzende rechter vraagt zich echter af of het „duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling” in de zin van deze bepalingen strikt moet worden opgevat als een beleid dat direct gericht is op het beheer of het bestuur van deze vennootschap, met name door middel van de benoeming van haar leidinggevende, bestuurs- of toezichthoudende organen, teneinde binnen de vennootschap via de onderling afgestemde uitoefening van stemrechten invloed uit te oefenen op haar belangrijke financiële, sociale, commerciële of economische richtsnoeren, dat wil zeggen op haar strategie, of volstaat het dat dit beleid indirect op haar beheer is gericht, met name door het verwachte effect van de niet-uitvoering van de uitstotingsprocedure in het kader van een openbaar overnamebod, te weten het behoud van de beursnotering van deze vennootschap.
- 68 Het Hof heeft evenmin reeds de gelegenheid gehad om zich uit te spreken over dit punt, dat dus het voorwerp uitmaakt van de derde prejudiciële vraag.