



Datum van inontvangstneming : 27/05/2016

Zaak C-206/16

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:

13 april 2016

Verwijzende rechter:

Consiglio di Stato (Italië)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

10 november 2015

Verzoekende partijen:

- 1) Marco Tronchetti Provera SpA
- 2) Antares European Fund Limited
- 3) Antares European Fund II Limited
- 4) Antares European Fund LP
- 5) Luca Orsini Baroni
- 6) UniCredit SpA
- 7) Lauro Sessantuno SpA

Verwerende partij:

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

Voorwerp van de procedure in het hoofdgeding

Wijziging van vier vonnissen van het TAR Lazio (regionale bestuursrechter van Lazio) betreffende besluit nr. 18662 van de Consob (Italiaanse vennootschaps- en beursautoriteit) van 25 september 2013 waarbij een wijziging (verhoging) is opgelegd van de prijs van het verplicht openbaar overnamebod van Lauro

Sessantuno SpA op gewone aandelen uitgegeven door Camfin SpA, overgedragen door Malacalza Investimenti srl en verworven door Lauro Sessantuno SpA

Voorwerp en rechtsgrondslag van het prejudiciële verzoek

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

Prejudiciële vraag

Wordt de juiste toepassing van artikel 5, lid 4, tweede alinea, van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, samen gelezen met de algemene beginselen die zijn neergelegd in artikel 3, lid 1, van die richtlijn, alsook de juiste toepassing van de algemene beginselen van het Unierecht van rechtszekerheid, gewettigd vertrouwen, evenredigheid, redelijkheid, transparantie en non-discriminatie, verhinderd door een nationale regeling als die van artikel 106, lid 3, onder d), punt 2, van decreto legislativo (wetsbesluit) nr. 58 van 24 februari 1998 (waarin alle bepalingen op het gebied van financiële bemiddeling zijn gecodificeerd, in de zin van de artikelen 8 en 21 van wet nr. 52 van 6 februari 1996), en daaropvolgende wijzigingen, en artikel 47 octies van besluit nr. 11971 van de Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Italiaanse vennootschaps- en beursautoriteit – Consob) van 14 mei 1999 (verordening tot uitvoering van wetsbesluit nr. 58 van 24 februari 1998 betreffende de regeling voor de uitgevende instellingen), en daaropvolgende wijzigingen, voor zover die bepalingen de Consob toestaan om het openbare overnamebod als bedoeld in het voornoemde artikel 106 te verhogen, wanneer „er sprake is van samenspanning tussen de bieder of samen met hem handelende personen en één of meer verkopers”, zonder dat daarin de specifieke gedragingen worden genoemd die deze feiten opleveren, en dus zonder dat daarin duidelijk de omstandigheden en de criteria worden bepaald die de Consob toestaan de prijs van het openbare overnamebod te verhogen?

Aangevoerde bepalingen van Unierecht

De artikelen 3, lid 1, en 5, lid 4, tweede alinea, van richtlijn 2004/25/EG

Aangevoerde bepalingen van nationaal recht

Artikel 106, lid 3, onder d), punt 2, van wetsbesluit nr. 58 van 24 februari 1998, waarin alle bepalingen op het gebied van financiële bemiddeling zijn gecodificeerd, in de zin van de artikelen 8 en 21 van wet nr. 52 van 6 februari 1996, zoals gewijzigd (hierna: „d.lgs. nr. 58/1998”):

„Artikel 106 (Openbaar bod tot volledige overname)

(...)

3. De Consob regelt bij reglement de gevallen waarbij:

(...)

d) het bod overeenkomstig een gemotiveerd besluit van de Consob op een hogere prijs wordt vastgesteld dan de hoogst betaalde, mits dit nodig is om de investeerders te beschermen en minstens een van de volgende omstandigheden zich voordoet:

(...)

2) er is sprake van samenspanning tussen de bieder of de personen die samen met hem handelen en één of meer verkopers;

(...).”

Artikel 47 octies van de verordening tot uitvoering van wetsbesluit nr. 58 van 24 februari 1998 betreffende de regeling voor de uitgevende instellingen, zoals gewijzigd (hierna: „verordening inzake uitgevende instellingen”)

„Art. 47-octies (Verhoging van de prijs bij samenspanning)

1. De prijs van het bod wordt verhoogd door de Consob overeenkomstig artikel 106, lid 3, onder d), punt 2, van [d.lgs. nr. 58/1998], wanneer blijkt dat uit de vastgestelde samenspanning tussen de bieder of de personen die samen met hem handelen en één of meer verkopers een hogere prijs is voortgekomen dan die aangegeven door de bieder. In een dergelijk geval is de prijs van het bod gelijk aan de vastgestelde prijs.”

Korte uiteenzetting van de feiten en de procedure in het hoofdgeding

- 1 Op 17 mei 2013 hebben verzoeksters onder 1) en onder 6), via vennootschappen waarover zij de zeggenschap hebben, samen met anderen, verzoekster onder 7), Lauro Sessantuno SpA, opgericht (hierna: „bieder”).
- 2 Op 5 juni 2013 heeft de bieder in uitvoering van een door de Italiaanse wet opgelegde verplichting een openbaar overnamebod (hierna: „OOB”) aan de markt meegedeeld, op de totaliteit van de aandelen van Camfin SpA (hierna: „uitgevende vennootschap”), tegen de eenheidsprijs van 0,80 EUR per aandeel, die bij wet was vastgesteld op basis van de marktprijzen van dat aandeel in de laatste twaalf maanden.

- 3 Op het moment van het OOB verrichtte de uitgevende vennootschap, een passieve holding, niet rechtstreeks eigen bedrijfsactiviteiten, en haalde zij haar resultaten via de ondernemingen waarin zij deelnemingen had, waarvan Pirelli & C. SpA (hierna: „Pirelli”) de voornaamste was.
- 4 Een van de aandeelhouders van de uitgevende vennootschap, Malacalza Investimenti srl (hierna: „verkoper”), heeft ingetekend op het OOB, en tegen de hierboven vermelde prijs 96 995 099 aandelen van de uitgevende vennootschap, wat overeenkomt met 12,37 % van haar maatschappelijk kapitaal, aan de bieder overgedragen.
- 5 Nog op 5 juni 2013 heeft de verkoper aan de markt meegedeeld dat hij van Allianz SpA (hierna: „Allianz”) en Fondiaria SAI SpA (hierna: „FonSai”) tegen een prijs van 7,80 EUR per aandeel (wat minder is dan wat op basis van de marktwaarde had moeten worden betaald, namelijk 8,00 EUR per aandeel) een deelneming van 6,98 % in het maatschappelijk kapitaal van Pirelli had verworven. Allianz en FonSai maakten, samen met de uitgevende vennootschap en andere relevante aandeelhouders, deel uit van het blokkeringssyndicaat van Pirelli, dat die twee deelnemers toestemming had gegeven om alle of een deel van hun aandelen die voorwerp van het syndicaat waren, uit het akkoord te lichten.
- 6 Het OOB is op 11 oktober 2013 beëindigd, nadat de bieder eerst 95,95 % van het maatschappelijk kapitaal van de uitgevende vennootschap had verworven en vervolgens zijn recht had uitgeoefend om de overblijvende aandelen te verwerven, waardoor hij in het bezit kwam van het volledige maatschappelijke kapitaal van de uitgevende vennootschap, waarvan de aandelen bijgevolg niet langer op de beurs genoteerd werden (zogeneten delisting).
- 7 Op verzoek van enkele minderheidsaandeelhouders van de uitgevende vennootschap, waaronder verzoeksters onder 2), 3), 4) en 5), heeft verweerster op 12 september 2013 een procedure gestart tot verhoging van de prijs van het betrokken OOB, overeenkomstig de Italiaanse regeling op het gebied van het verplichte OOB.
- 8 Nadat verweerster tot de conclusie was gekomen dat die betrekkingen ertoe hadden geleid dat de verkoper in werkelijkheid een verkoopprijs voor de aandelen van de uitgevende vennootschap had verkregen die hoger was dan 0,80 EUR per aandeel, heeft zij vastgesteld dat er sprake was van samenspanning in de zin van artikel 106, lid 3, onder d), punt 2, van d.lgs. nr. 58/1998, en heeft zij bij besluit nr. 18662 van 25 september 2013 (hierna: „bestreden besluit”) de eenheidsprijs per aandeel verhoogd met 0,03 EUR, en hem aldus vastgesteld op 0,83 EUR per aandeel.
- 9 Die hogere prijs is het resultaat van een berekening die erin bestond het bedrag van 6,6 miljoen EUR (wat volgens verweerster overeenkomt met het voordeel dat de verkoper heeft verkregen doordat een lagere prijs was betaald voor de aandelen

van Pirelli) te delen door de 200,7 miljoen aandelen van de uitgevende vennootschap die de bieder heeft verworven. De aldus vastgestelde nieuwe prijs betekende dat de bieder een extra bedrag van ongeveer 8,5 miljoen EUR op tafel moest leggen.

- 10 Het bestreden besluit is bij het TAR Lazio aangevochten door verzoeksters onder 1), 6) en 7) wegens schending van de wet en misbruik van bevoegdheid op verschillende gebieden. Verzoekster onder 7) heeft bovendien een schadevergoeding gevorderd van 8 589 607,31 EUR, wat overeenkomt met het hogere bedrag dat ten onrechte aan de aandeelhouders van uitgevende vennootschap is betaald als gevolg van de onrechtmatige prijsverhoging die door verweerster is opgelegd.
- 11 Het TAR Lazio heeft de rechtmatigheid van het voornoemde besluit bevestigd bij vier vonnissen.
- 12 Het TAR Lazio heeft meer bepaald geoordeeld dat verweerster niet verplicht was te bewijzen dat partijen met hun gedragingen bewust beoogden de regeling inzake het OOB te ontlopen, maar enkel dat die gedragingen dit objectief gezien als gevolg konden hebben, omdat aan de verkoper een hogere prijs werd betaald dan welke formeel in het OOB was meegedeeld.
- 13 Voorts was het volgens het TAR Lazio niet nodig te bewijzen dat er een bewuste betrokkenheid van Allianz en FonSai was bij het samenspanningsakkoord, aangezien het van oordeel was dat voor het bestaan van de samenspanning enkel relevant was dat de verkoop van hun aandelen aan de verkoper had plaatsgevonden in het kader van het akkoord tussen de verkoper en de bieder en dat de verkoop van de Pirelli-aandelen aan de verkoper een essentieel aspect van de transactie was, zonder welke deze laatste zijn eigen aandelen in de uitgevende vennootschap niet aan de bieder had verkocht.
- 14 De verwerving van een deelneming van 6,98 % in Pirelli door de verkoper tegen de „verminderde” prijs van 7,80 EUR per aandeel was met andere woorden een vereiste van de verkoper om de aandelen van de uitgevende vennootschap tegen 0,80 EUR per aandeel te verkopen, en die vereiste was geen reden eigen aan de verkoop, maar is wel een causaal element van de onderhandeling geworden.
- 15 De vier vonnissen van het TAR Lazio zijn bij de verwijzende rechter aangevochten.

Voornaamste argumenten van partijen in het hoofdgeding

- 16 Verzoeksters onder 2), 3), 4) en 5) voeren aan dat de nieuwe prijs op 0,991499 EUR moest worden vastgesteld en niet op 0,83 EUR, aangezien de marktprijs van de Pirelli-aandelen op het moment van de verwerving volgens hen gelijk was aan 8,90 EUR.

- 17 Verzoeksters onder 1) en 6) voeren in de eerste plaats aan dat aan hen geen mededeling is gedaan van het bericht van de inleiding van de procedure, en dat de beginselen van scheiding van de onderzoeksorganen en de besluitvormingsorganen zijn geschonden.
- 18 De verwijzende rechter bevestigt in dat verband het onderzoek van de rechter in eerste aanleg en onderstreept dat de bestreden besluiten geen straffen zijn, maar de bescherming van de minderheidsaandeelhouders regelen en herstellen. De voornoemde beginselen die gelden voor het strafrecht, zijn daarom niet van toepassing.
- 19 Diezelfde verzoeksters voeren in de tweede plaats aan dat een definitie van „samenspanning” als die weergegeven in punt 13 hierboven, volgens welke het niet noodzakelijk is dat de deelnemers aan de transactie die zou strekken tot het ontlopen van het voorschrift inzake de bepaling van de OOB-prijs, bewust handelen, dermate ruim is dat zij de toezichthoudende autoriteit een onbeperkte beoordelingsmarge geeft bij de beoordeling van de gedragingen van de bieder en de verkoper, alsook van derde marktspelers. Die beoordelingsmarge is onverenigbaar met de vereiste van zekerheid bij het op voorhand bepalen van de gedragingen die relevant zijn voor de verhoging van de prijs van het OOB.
- 20 Het door verweerster en de rechter van eerste aanleg toegepaste begrip van samenspanning is bovendien strijdig met de algemene Unierechtelijke beginselen van rechtszekerheid, gewettigd vertrouwen, non-discriminatie en transparantie, alsook met artikel 5, lid 4, tweede alinea, van richtlijn 2004/25/EG, dat bepaalt dat de bevoegdheid om de prijs van het OOB te wijzigen, die de lidstaten aan de nationale toezichthoudende autoriteiten mogen verlenen, verankerd moet zijn in „duidelijk omschreven” omstandigheden en criteria.

Korte uiteenzetting van de motivering van de verwijzing

- 21 Zowel de Unierechtelijke bepaling (artikel 5, lid 1, van richtlijn 2004/25/EG) als de nationale regeling (d.lgs. nr. 58/1998) verplichten een natuurlijke of rechtspersoon een openbaar overnamebod uit te brengen aan alle eigenaars van effecten die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wanneer hij ten gevolge van eigen verwerving onder bezwarende titel of verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen, effecten van onder het recht van een lidstaat vallende vennootschappen die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in zijn bezit krijgt welke – in voorkomend geval samen met de effecten die hij reeds bezit en de effecten die in het bezit zijn van in onderling overleg met hem handelende personen –, rechtstreeks of indirect een bepaald percentage van de stemrechten in de vennootschap vertegenwoordigen waarmee de zeggenschap over de vennootschap wordt verkregen (artikel 106, lid 1, van d.lgs. nr. 58/1998 legt dit percentage vast op meer dan 30 %).

- 22 Het bod moet overeenkomstig artikel 106, lid 2, van d.lgs. nr. 58/1998 worden uitgebracht „tegen een prijs die niet lager is dan de hoogste prijs die de bieder en in overleg met hem handelende personen in de twaalf maanden voorafgaand aan de mededeling [van het OOB] hebben betaald voor de verwerving van effecten van dezelfde categorie” of, als er geen effecten van dezelfde categorie onder bezwarende titel zijn verworven tijdens de aangegeven periode, „tegen een prijs die niet lager is dan het gewogen gemiddelde van de marktprijs tijdens de laatste twaalf maanden of een kortere beschikbare periode”.
- 23 De drempel van 30 %, waarvan overschrijding de verplichting voor de houder met zich brengt om het OOB uit te brengen, is door de nationale wetgever vastgesteld met als enige parameter de aandelen die stemrecht verlenen in de vergaderingen over de benoeming en de herroeping van personen belast met het beheer (bestuurders of leden van het toezichthoudende orgaan).
- 24 Die verplichting wordt door de nationale wetgever beschouwd als het evenwichtspunt tussen de eisen van, enerzijds, de aandeelhouders die sturende macht willen uitoefenen inzake de maatschappelijke activiteit en, anderzijds, de aandeelhouders die hun deelneming in de vennootschap zien als een loutere en eenvoudige financiële investering, en die er integendeel belang bij hebben, ten aanzien van gebeurtenissen die veranderingen kunnen meebrengen van de voornaamste factoren waarvan de inkomstenvooruitzichten en de waardering van de investering afhangt, om die investering te gelde te kunnen maken zonder gebonden te zijn aan een activiteit die zij niet meer genegen zijn.
- 25 De bepalingen inzake de vaststelling van de prijs van het verplicht OOB strekken er van hun kant toe tegengestelde vereisten te verzoenen, te weten, aan de ene kant de belangen van de minderheidsaandeelhouders, die geen vertrouwen hebben in de nieuwe controlerende groep, en die uit de vennootschap willen stappen tegen bevredigende voorwaarden, en aan de andere kant, het belang om de kosten en de duur van het verwerven van de zeggenschap over een beursgenoteerde vennootschap niet overdreven te verhogen, zodat het mogelijk is om de zeggenschap over een vennootschap prompt te veranderen wanneer zij niet efficiënt wordt beheerd.
- 26 De regel van het verplichte volledige OOB, die voor alle aandeelhouders het recht waarborgt om na een wijziging in de zeggenschap uit de vennootschap te stappen, is in wezen een regel inzake de prijs, die voordelig is voor de investeerders die op het OOB ingaan, zonder de ondernemingen die interesse hebben in de verwerving van de zeggenschap al te zeer af te schrikken.
- 27 Ten slotte herinnert de verwijzende rechter aan de verschillende gevallen van „samenspanning” waarin zowel het nationale strafrecht als het nationale burgerlijke recht voorzien, die daadwerkelijk een geheim en bedrieglijk akkoord ten nadele van derden of ter ontduiking van dwingende wetsbepalingen

veronderstellen, en waarbij dus vereist is dat er sprake is van een bewust en opzettelijk element bij alle deelnemers aan het akkoord.

- 28 Bij toepassing van dat begrip op de onderhavige zaak zouden de grieven in hoger beroep moeten worden aanvaard zonder prejudiciële verwijzing naar het Hof van Justitie, aangezien niet wordt betwist dat FonSai en Allianz niet betrokken waren bij welke geheime en frauduleuze overeenkomst dan ook ten nadele van de minderheidsaandeelhouders en ter ontduiking van de regel inzake de prijs van het OOB.
- 29 De verwijzende rechter onderstreept evenwel de specificiteit van de sector waar de artikelen 106, lid 3, onder d), van d.lgs. nr. 58/1998 en 47-octies van de verordening inzake uitgevende instellingen op van toepassing zijn, alsook het regelgevende en niet-bestrafende karakter van de wijzigingsbevoegdheid die aan verweerster is toegekend. Die bevoegdheid is functioneel gericht op de bescherming van de minderheidsaandeelhouders, maar tegelijkertijd moet zij worden uitgeoefend met eerbiediging van de vereisten van de markt, waarbij moet worden vermeden dat overdreven belemmeringen voor het circuleren van zeggenschapsdeelnemingen in beursgenoteerde bedrijven worden ingevoerd.
- 30 De voornoemde elementen (de specificiteit van de sector en de aard van de betrokken bevoegdheid) lijken in de weg te staan aan het gewoonweg toepassen, in de betrokken wettelijke context, van de voornoemde betekenis die het begrip „samenspanning” op andere gebieden van het nationale recht heeft. In het mededingingsrecht en het marktreguleringsrecht heeft het begrip „ter bescherming van de markt verboden overeenkomst (ook tot samenspanning)” immers niet noodzakelijk de betekenis van een uitdrukkelijke overeenkomst met een inhoud die onmiddellijk en direct door de wet is verboden, aangezien het bestaan van een verboden akkoord ook kan worden afgeleid uit ogenschijnlijk autonome gedragingen van de ondernemingen, die objectief gezien het door de wet verboden gevolg voortbrengen.
- 31 De beslissing van de verwijzende rechter hangt daarom af van het antwoord op de prejudiciële vraag die de partijen hebben opgeworpen, te weten of het begrip „samenspanning”, als neergelegd in de nationale regeling tot omzetting van richtlijn 2004/25/EG, wegens zijn vaagheid, in strijd is met het beginsel dat er zekerheid moet bestaan over de voorwaarden waaronder de nationale autoriteiten bevoegd zijn om de prijs van het OOB te wijzigen, terwijl zekerheid een essentiële factor is voor de juiste werking van de markt bij een OOB.