



Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (четвърти състав)

10 декември 2020 година *

„Преюдициално запитване — Дружествено право — Директива 2004/25/ЕО — Предложение за поглъщане — Член 5, параграф 4, първа и втора алинея — Защита на миноритарните акционери — Задължително предложение за поглъщане — Метод за изчисляване стойността на акциите за определяне на справедливата цена — Правомощие за коригиране на справедливата цена — Изключения от стандартния метод на изчисляване при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени — Отговорност на съответната държава членка — Вреда, претърпяна от предложителя в резултат на предложение с твърде висока цена“

По дело C-735/19

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Augstākā tiesa Senāts (Върховен съд, Латвия), с акт от 30 септември 2019 г., постъпил в Съда на 7 октомври 2019 г., в рамките на производство по дело

Euromin Holdings (Cyprus) Limited,

в присъствието на:

Finanšu un kapitāla tirgus komisija,

СЪДЪТ (четвърти състав),

състоящ се от: М. Vilaras (докладчик), председател на състава, N. Piçarra, D. Šváby, S. Rodin и К. Jūrimāe, съдии,

генерален адвокат: J. Kokott,

секретар: М. Aleksejev, началник на отдел,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание от 9 юли 2020 г.,

като има предвид становищата, представени:

- за Euromin Holdings (Cyprus) Limited, от К. Bērziņa, advokāta palīgs, и I. Kramiņa, advokāte,
- за латвийското правителство, от V. Soņesa, V. Kalniņa и К. Pommere, в качеството на представители,
- за германското правителство, от J. Möller и D. Klebs, в качеството на представители,

* Език на производството: латвийски.

- за полското правителство, от В. Majczyna, в качеството на представител,
- за Европейската комисия, от Н. Støvlbæk, V. Di Bucci и I. Naglis, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 10 септември 2020 г.,

постанови настоящото

Решение

- 1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването, от една страна, на член 5, параграф 4 от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане (ОВ L 142, 2004 г., стр. 12; Специално издание на български език, 2007 г., глава 17, том 2, стр. 44), и от друга, на принципа на ефективност.
- 2 Запитването е отправено в рамките на спор между Euromin Holdings (Cyprus) Limited и Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Комисия за финансови и капиталови пазари, Латвия) (наричана по-нататък „Комисия за финансовите пазари“), по повод на искане, от една страна, за обявяване на незаконосъобразността на решение от 15 октомври 2015 г., с което тази комисия разрешава обратното изкупуване на акциите на Ventspils nafta AS, които са предмет на предложение за поглъщане (ПП) на цена от 4,56 EUR за акция (наричано по-нататък „оспорваното решение“), и от друга, за присъждане на обезщетение за претърпяната в резултат на това решение вреда.

Правна уредба

Правото на Съюза

Директива 2004/25

- 3 Съображение 9 от Директива 2004/25 гласи:

„Държавите членки следва да предприемат необходимите стъпки за защита на притежателите на ценни книжа, по-специално онези, които имат малцинствено участие, когато е придобит контрол върху техните дружества. Държавите членки следва да гарантират такава защита, като задължат лицето, което е придобило контрола върху дружеството, да отправи предложение към всички притежатели на ценни книжа на това дружество за всичките им дялове на справедлива цена в съответствие с обща дефиниция. Държавите членки следва да разполагат със свободата да въвеждат допълнителни инструменти за защита на интересите на притежателите на ценни книжа, като например задължението да се отправи частично предложение, когато предложител не придобива контрол върху дружеството, или задължението да се обяви предложението едновременно с придобиване на контрола върху дружеството“.

4 Член 3 от тази директива предвижда:

„1. С цел прилагане на настоящата директива държавите членки гарантират изпълнението на следните принципи:

- a) отношението към всички притежатели на ценни книжа от един и същи клас в дружество, обект на предложение, трябва да бъде отношение като към равнопоставени; освен това, в случай че едно лице придобие контрол върху дружество, останалите притежатели на ценни книжа трябва да бъдат защитени;

[...]

2. С оглед да се осигури изпълнението на принципите, установени в параграф 1, държавите членки:

- a) гарантират, че се спазват минималните изисквания, установени в настоящата директива;
- b) за регулиране на предложенията могат да се определят допълнителни условия и норми, които са по-стриктни от предвидените съгласно настоящата директива“.

5 Член 4, параграф 6 от посочената директива гласи:

„Настоящата директива не засяга правомощията на държавите членки да посочат съдебен или друг орган, който да разглежда спорове и да се произнася по отношение на нередностите, допуснати в хода на процедурата по предложението, нито влияе на правото на държавите членки да уреждат законово дали и при какви обстоятелства страните, свързани с предложението, могат да открият административно или съдебно производство. По-специално настоящата директива не може да влияе на правото, което могат да имат съдилища в държава членка да откажат да разгледат съдебно производство и да решат дали такова производство засяга изхода от процедура на предложение. Настоящата директива не може да влияе на правото на държавите членки да определят правното положение във връзка с отговорността на надзорните органи или във връзка със съдебно дирене между страните по предложението“.

6 Член 5 от същата директива гласи:

„1. Когато дадено физическо или юридическо лице, което в резултат на придобиване лично или чрез лица, които действат съгласувано с него, притежава ценни книжа на дружество, както е посочено в член 1, параграф 1, които, добавени към всички негови съществуващи дялове от тези ценни книжа и дяловете от тези книжа на лицата, които действат съгласувано с него, пряко или непряко му дават определен процент от правото на глас в това дружество, което му осигурява контрола върху това дружество, държавите членки гарантират, че от това лице се изисква да направи предложение с цел да се защитят миноритарните акционери в дружеството. Това предложение се отправя при първа възможност към всички притежатели на тези ценни книжа за всички техни дялове по справедливата цена, както е определено в параграф 4.

[...]

4. Най-високата цена, платена за едни и същи ценни книжа от предложителя или от лица, които действат съгласувано с него, за срок, който се определя от държавите членки, не по-кратък от шест месеца и не по-дълъг от 12 преди предложението, посочено в параграф 1, се разглежда като справедливата цена. В случай че, след като предложението е оповестено публично и преди да изтече срока за приемане на предложението, предложителят или всички лица, които действат

съгласувано с него, закупят ценни книжа по цена, по-висока от цената на предложението, предложителят е длъжен да увеличи своето предложение, така че тя да не е по-ниска от най-високата цена, платена за така придобитите ценни книжа.

При условие че се съблюдават общите принципи, установени в член 3, параграф 1, държавите членки могат официално да разрешат на своите надзорни органи да коригират цената, указана в първата алинея, при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени. За тази цел те могат да изготвят списък с обстоятелства, при които може да се коригира най-високата цена било във възходяща или низходяща посока, например когато най-високата цена е била установена чрез споразумение между купувача и продавача, когато пазарните цени на въпросните ценни книжа са били манипулирани, когато пазарните цени най-общо или някои пазарни цени по-специално, са повлияни от извънредни събития, или за да се даде възможност за спасяване на изпаднала в затруднение фирма. Те могат също така да определят критериите, които трябва да се приложат за такива случаи, например средна пазарна стойност за определен период, стойността при прекратяване на дружеството или други критерии за обективна оценка, които най-общо се използват при финансов анализ.

[...]“.

Регламент (ЕС) № 1254/2012

- 7 Член 1, параграф 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 1254/2012 на Комисията от 11 декември 2012 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1126/2008 за приемане на някои международни счетоводни стандарти в съответствие с Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на Международен стандарт за финансово отчитане 10, Международен стандарт за финансово отчитане 11, Международен стандарт за финансово отчитане 12, Международен счетоводен стандарт 27 (2011 г.) и Международен счетоводен стандарт 28 (2011 г.) (ОВ L 360, 2012 г., стр. 1), въвежда Международен стандарт за финансово отчитане 10, озаглавен „Консолидирани финансови отчети“ (наричан по-нататък „МСФО 10“), който е включен в приложение към този регламент към Регламент (ЕО) № 1126/2008 на Комисията от 3 ноември 2008 г. (ОВ L 320, 2008 г., стр. 1).
- 8 Точка 22 от частта на приложението към Регламент № 1254/2012, която се отнася до МСФО 10, предвижда:

„Предприятието майка представя неконтролиращите участия в собствения капитал в консолидирания отчет за финансовото състояние, отделно от собствения капитал на собствениците на предприятието майка“.
- 9 Съгласно допълнение А към частта от приложението към Регламент № 1254/2012, която се отнася до МСФО 10, понятието „неконтролиращо участие“ е дефинирано като „[с]обствен капитал в дъщерно предприятие, който не е относим, било то пряко или непряко, към предприятието майка“.

Латвийското право

- 10 Член 5 от Finanšu instrumentu tirgus likums (Закон за пазара на финансови инструменти) (Latvijas Vēstnesis, 2003 г., бр. 175), в приложимата към спора в главното производство редакция (наричан по-нататък „FITL“), гласи:

„Комисията [за финансовите пазари] и нейните служители и представители не носят отговорност за вреди, неправомерно причинени на участници на пазара на финансови инструменти или на трети лица, и за действия, които са извършили правомерно, целесъобразно, легитимно и добросъвестно при надлежното изпълнение на надзорните функции, възложени им със законови или други нормативни разпоредби“.

- 11 Член 74, параграф 1 от FITL гласи:

„Цената за акция при задължително предложение за обратно изкупуване на акции не трябва да е по-ниска от:

- 1) цената, на която предложителят или лица, които действат съгласувано с него, са придобили акции от дружеството, към което е отправено предложението, през предходните дванадесет месеца преди предложението; при придобиване на акции на различни цени, за цена за обратно изкупуване се счита най-високата цена за придобиване на акции за дванадесетте месеца, предхождащи възникването на обстоятелствата, посочени в член 66, параграф 1 от настоящия закон;
- 2) среднопретеглената цена за акция на регулирания пазар или в системата за многостранна търговия с най-голям обем на сделки със съответните акции за последните дванадесет месеца; среднопретеглената цена за акция се изчислява въз основа на дванадесетте месеца, предхождащи възникването на обстоятелствата, посочени в член 66, параграф 1 от настоящия закон;
- 3) стойността на акцията, получена посредством разделянето на нетните активи на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции; нетните активи се изчисляват, като от общата стойност на активите на дружеството, към което е отправено предложението, се приспадне частта на собствените акции и на пасивите. Ако дружеството, към което е отправено предложението, притежава акции с различна номинална стойност, нетните активи се разделят пропорционално на процента, който представлява отделната номинална стойност на съответните акции в дружествения капитал“.

- 12 Член 74, параграф 2 от FITL гласи:

„Данните, които могат да се използват за изчисляване на стойността на обратно изкупувана акция, в съответствие с параграф 1, точка 3 от настоящия член, са тези, които са включени в последните годишни финансови отчети на дружеството, към което е отправено предложението, одобрени са от общото събрание на акционерите и са предмет на одитен доклад. Периодът между последния ден на отчетната финансова година, предмет на годишния финансов доклад, и датата, на която предложението е представено на Комисията [за финансовите пазари] не може да превишава шестнадесет месеца. Когато в съответствие с приложимите разпоредби дружеството, към което е отправено предложението, изготвя годишен доклад най-късно седем месеца след изтичане на референтната година, периодът между последния ден на отчетната финансова година, за която се отнася годишния доклад, и датата, на която предложението е представено на Комисията [за финансовите пазари] не може да превишава 19 месеца. За изчисляването на стойността на една акция се използват данните, които се съдържат в последния тримесечен доклад на дружеството, към което е отправено предложението, ако изчислената стойност на акциите посредством използването на тези данни е най-малко 10 % от

стойността, която е получена въз основа на данните от годишния доклад. Ако дружеството, към което е отправено предложението, изготвя и годишен консолидиран доклад, то следва да използва данните, които се съдържат в този доклад за определяне стойността на обратно изкупуваната акция. Ако дружеството, към което е отправено предложението, изготвя годишни финансови отчети както въз основа на законодателството на държавата, в която е установено, така и въз основа на международните стандарти за финансово отчитане, то следва да използва данните от финансовите отчети, които са изготвени в съответствие с международните стандарти за финансово отчитане“.

13 Член 13 от Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (Закон за обезщетяване на вреди, причинени от държавните органи) (Latvijas Vēstnesis, 2005 г., бр. 96), в приложимата към главното производство редакция (наричан по-нататък „Закон за обезщетяване на вреди“), който е озаглавен „Определяне на имуществената вреда“, предвижда:

„1. При определяне на подходящия размер на сумата, която следва да се присъди за обезщетяване на причинената от съответния орган вреда, се отчитат фактическите и правните основания, на които се основава решението на органа, както и поведението на увреденото лице.

2. При определяне на подходящия размер на сумата, която следва да се присъди за обезщетяване на причинената от съответния орган вреда, се отчитат и други относими за конкретния случай обстоятелства, които могат обективно да бъдат доказани.

3. Размерът на обезщетението по правило се определя въз основа на сумата, изчислена по реда на член 12 от настоящия закон, и се равнява на:

- 1) 100 % от посочената сума, когато изчислената сума не превишава 142 288 EUR;
- 2) между 50 % и 100 % от посочената сума, когато изчислената сума е между 142 289 EUR и 1 422 872 EUR;
- 3) разумен размер, който може да е под 50 % от изчислената сума, когато тя превишава 1 422 872 EUR.

4. Органът може служебно да поправи претърпените от увреденото лице имуществени вреди не чрез изплащане на обезщетение, а чрез възстановяване на фактическото положение, в което лицето се е намирало преди да претърпи имуществената вреда“.

14 Член 14, параграф 1 от Konsolidēto gada pārskatu likums (Закон за годишните консолидирани финансови отчети) (Latvijas Vēstnesis, 2006 г., бр. 178), в приложимата към главното производство редакция (наричан по-нататък „Закон за годишните консолидирани финансови отчети“), който е озаглавен „Методи на консолидиране на годишните финансови отчети на дружествата“, гласи:

„Годишните консолидирани финансови отчети са резултат от обобщението на годишните финансови отчети на дружеството майка на дадена група с тези на съответните дъщерни дружества по отношение на посочените в годишните им финансови отчети стойности на активите и пасивите, собствения капитал, както и на приходите и задълженията (разходите). Активите и пасивите от балансите на консолидираните дружества се посочват в пълен размер в консолидирания баланс на загубите и печалбите“.

15 Член 21 от този закон, озаглавен „Миноритарно участие“, гласи:

„1. Частта от собствения капитал на консолидираните дъщерни дружества, която съответства на притежаваните от техните миноритарни акционери акции и дялове, се посочва в отделна позиция в техния собствен капитал под наименованието „миноритарно участие“.

2. Годишните печалби и загуби, които са включени в годишните финансови отчети на консолидираните дъщерни дружества и съответстват на притежаваните от миноритарни акционери акции и дялове, се посочват в отделна позиция относно печалбите и загубите, под наименованието „Дялове на миноритарните акционери в печалбите и загубите“.

Спорът в главното производство и преюдициалните въпроси

16 След като придобива 93,24 % от акциите с право на глас на Ventspils nafta, за ищеца в главното производство на основание FITL се поражда задължението за отправяне на задължително предложение за обратно изкупуване на акциите на дружеството. За целта ищецът в главното производство подава пред Комисията за финансовите пазари „проспект“ на предложението си за обратно изкупуване на акции, в който е посочена цена за обратно изкупуване в размер на 3,12 EUR за акция на посоченото дружество.

17 На 6 октомври 2015г., позовавайки се на член 74, параграф 1, точка 3 от FITL, Комисията за финансовите пазари отхвърля изчисленията на ищеца в главното производство. Впоследствие с оспореното решение му дава разрешение да отправи задължително предложение за обратно изкупуване на акции при цена 4,56 EUR за акция на същото дружество.

18 Ищецът в главното производство сезира Administratīvā apgabaltiesa (Регионален административен съд, Латвия) с искане това решение да бъде обявено за незаконно и необосновано и да му бъде присъдено обезщетение за претърпените в резултат на решението вреди.

19 Ищецът в главното производство посочва, че целта на член 74 от FITL е да установи метода за изчисляване на цената за акция при обратно изкупуване, който трябва да бъде справедлив и да съответства на пазарните условия. За целта следвало да се отчете общата стойност на реалните активи на Ventspils nafta, а не размерът на представените в годишния консолидиран финансов доклад на дружеството активи, който включва активите и пасивите на всички дъщерни дружества, в това число и дяловите участия на миноритарни акционери в тези дъщерни дружества, които не представляват активи или задължения на посоченото дружество. Ищецът в главното производство счита, че в оспорваното решение Комисията за финансовите пазари необосновано е завишила цената на акция на Ventspils nafta, като е отчела активи, които не принадлежат на това дружество.

20 Комисията за финансовите пазари твърди, че се е позовала на МСФО 10, включен в Регламент № 1254/2012, който установява принципите за изготвяне на годишни консолидирани финансови отчети в случаите, когато дадено дружество контролира едно или няколко други дружества и чиято точка 22 предвижда, че неконтролиращите участия трябва да бъдат представени в консолидирания отчет за финансовото състояние като елемент от „собствения капитал“. Комисията за финансовите пазари уточнява, че представеният в консолидирания отчет за финансовото състояние размер на активите не позволява да се определи каква част от активите се притежават от мажоритарни и каква част от миноритарни акционери. Въз основа на това Комисията за финансовите пазари приема, че приспадането на неконтролиращите участия от активите на Ventspils nafta противоречи на целта на член 74 от FITL, тъй като определянето на цената за акция посредством общата стойност на активите на дружеството позволява да се фиксира цена, която е най-близка до реалната стойност на тази акция.

- 21 С решение от 10 март 2017 г. *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) уважава частично иска, като обявява оспореното решение за незаконнообразно и осъжда Комисията за финансовите пазари да обезщети ищеца за 50 % от причинената с това решение вреда.
- 22 *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) отбелязва, че член 74, параграф 1, точка 3 от FITL не уточнява понятията „общ размер на активите“ и „нетни активи“, които използва. Той подчертава, че този въпрос не е обсъждан, когато през 2006 г. латвийският законодател е предвидил, що се отнася до тази разпоредба, задължението за използване на данните, произтичащи от годишните консолидирани финансови отчети, за определяне на цената на акция. Отбелязва, че макар от текста на член 74, параграф 1 от FITL да не следва, че методите, посочени в точки 2 и 3 от този параграф, могат да бъдат използвани само при извънредни обстоятелства, подобно използване може да се дължи на факта, че латвийският пазар на ценни книжа е изключително ограничен.
- 23 Приема, че следва да се обоснове с обективни критерии за оценка при изчисляване цената на акция и че член 74, параграф 1, точка 3 от FITL следва да се тълкува в смисъл, че понятието „нетни активи“ не включва миноритарните участия.
- 24 Освен това *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) приема, че съгласно член 13, параграф 3 от Закона за обезщетяване на вреди са налице обстоятелства, които обосновават намаляване на изчисления размер на вредата, но че това намаляване не може да превиши 50 % от поискания размер.
- 25 Комисията за финансовите пазари и ищецът в главното производство поотделно подават касационна жалба срещу решението на *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) от 10 март 2017 г. пред *Augstākās tiesas (Senāts)* (Върховен съд, Латвия).
- 26 Комисията за финансовите пазари счита, че *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) не е отчел множество обстоятелства, които изключвали възприетото от него тълкуване на член 74, параграф 1, точка 3 от FITL. Освен това задължението при изчисляването на цената за акция при обратно изкупуване да се включват данни от годишните консолидирани счетоводни отчети, било част от измененията на FITL, приети при транспонирането на Директива 2004/25 в латвийското право.
- 27 Комисията за финансовите пазари твърди, че *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) е тълкувал член 74, параграф 1, точка 3 от FITL по начин, който противоречи на основната цел на Директива 2004/25 да се защитят интересите на миноритарните акционери в процедурата по определяне на индивидуалната цена на акциите, които ще бъдат обратно изкупени. Тази комисия уточнява, че с включването и на миноритарните участия на *Ventspils nafta* в дъщерните дружества при изчисляването на цената за обратно изкупуване на акции, тя е спазила целта на Директива 2004/25, като е определила тази цена за акция в съответствие с член 5, параграф 4, втора алинея от Директивата, а именно според „критерии за обективна оценка, които най-общо се използват при финансов анализ“.
- 28 Ищецът в главното производство иска отмяна на решението на *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) в частта, с която частично е отхвърлен неговият иск за обезщетение на претърпяната в резултат на оспореното решение вреда. Той твърди, че член 13, параграф 3, точка 3 от Закона за обезщетяване на вреди допуска обезщетение в пълен размер на претърпяната вреда и че ако се приеме, при отсъствието на особени обстоятелства, намаляване на размера на обезщетението до 50 % от тази вреда, това може да доведе до положение, при което надзорният орган да не разглежда достатъчно сериозно въпросите, свързани с тълкуването на законодателството, за които няма ясен отговор.

- 29 Запитващата юрисдикция подчертава, че за правилното тълкуване на член 74, параграф 1, точка 3 от FITL е необходимо да се определи дали методът, предвиден в тази разпоредба за изчисляване на цената за акция, е справедлив метод за определяне на цена по смисъла на Директива 2004/25.
- 30 Запитващата юрисдикция иска да се установи дали включването на миноритарни участия в нетните активи, които служат за основа при изчисляването на цената на акция при обратно изкупуване, води до определяне на справедлива цена по смисъла на тази директива и дали следователно съответства на целите на Директивата.
- 31 Запитващата юрисдикция припомня приетото от Съда, че държавите членки разполагат със свобода на преценка за определяне на обстоятелствата, при които техните надзорни органи могат да коригират цената на акция при обратно изкупуване, при условие все пак че тези обстоятелства са ясно определени. Тя обаче иска да се установи дали описаният в член 74, параграф 1, точка 3 от FITL метод за изчисляване на нетните активи отговаря на това изискване, като изтъква, че понятията „общ размер на активите“ и „нетни активи“ не са дефинирани нито в тази, нито в останалите разпоредби на закона.
- 32 Запитващата юрисдикция изпитва съмнения дали член 74, параграф 1, точка 3 и член 74, параграф 2 от FITL, които не посочват ясно дали при изчисляването на цената на акция при обратно изкупуване нетните активи трябва да включват и миноритарни участия, са в съответствие с член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25.
- 33 Накрая запитващата юрисдикция иска да се установи съвместимостта на член 13, параграф 3 от Закона за обезщетяване на вреди с основните принципи на правото на Съюза, и по-конкретно с принципа на ефективност, предвид факта, че в съответствие с тази разпоредба размерът на обезщетението за вреди може да бъде намаляван неограничено, когато претърпяната вреда надвишава 1 422 872 EUR. Тя иска също да се установи дали са налице всички условия за ангажиране на отговорността на държавата, по-конкретно дали приложимите разпоредби на Директива 2004/25 предоставят права на частноправните субекти.
- 34 При тези обстоятелства Augstākā tiesa (Senāts) (Върховен съд) решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:
- „1) Противоречи ли на правилното прилагане на член 5 от Директива 2004/25[...] национална правна уредба, която предвижда, че цената за акция при задължително предложение се изчислява, като се разделят нетните активи (включително неконтролиращите, съответно миноритарните участия) на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции?
- 2) При отрицателен отговор на първия въпрос, тоест ако нетните активи на дружеството, към което е отправено предложението, не трябва да включват неконтролиращите или миноритарни участия, може ли метод за определяне на цената на акциите, за разбирането на който е необходимо да бъде приложен някой от начините за тълкуване на правото в съдебната практика — ограничително телеологично тълкуване, да се счита за ясно определен по смисъла на член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25[...]?
- 3) Съвместима ли е с член 5, параграф 4 от Директива 2004/25[...] правна уредба, която предвижда, че трябва да бъде избрана най-високата цена сред следните [три] възможности:
- а) цената, на която предложителят или лица, които действат съгласувано с него, са придобили акции от дружеството, към което е отправено предложението, през предходните дванадесет месеца преди предложението; в случай на придобиване на акции

- на различни цени, цената за обратно изкупуване ще бъде най-високата цена за придобиване на акции през последните дванадесет месеца, предхождащи възникването на законовото задължение за отправяне на предложение за обратно изкупуване;
- б) среднопретеглената цена за акция на регулирания пазар или в системата за многостранна търговия с най-голям обем на сделки със съответните акции за последните дванадесет месеца; среднопретеглената цена за акция се изчислява въз основа на последните дванадесет месеца, предхождащи възникването на законовото задължение за отправяне на предложение за обратно изкупуване;
- в) стойността на акцията, получена от разделянето на нетните активи на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции; при това нетните активи се изчисляват, като от общата стойност на активите на дружеството, към което е отправено предложението, се приспадне частта на собствените акции и на пасивите. Ако дружеството, към което е отправено предложението, притежава акции с различна номинална стойност, нетните активи се разделят пропорционално на процента, който представлява отделната номинална стойност на съответните акции в дружествения капитал?
- 4) Ако (при упражняване на свободата на преценка, предоставена на държавите членки съгласно член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25[...]), методът за изчисление, установен в националното право, води до по-висока цена отколкото тази по член 5, параграф 4, първа алинея от тази директива, съвместимо ли е с целта на Директивата да се избира винаги най-високата цена?
- 5) Ако в резултат на неправилното прилагане на правото на [Съюза] частноправен субект претърпи вреда, допустимо ли е националното право да предвижда ограничение за поправянето на вредата, при положение че това ограничение се прилага еднакво както за вредите, претърпени поради неправилното прилагане на националното право, така и за вредите, претърпени поради неправилното прилагане на правото на Съюза?
- б) Предоставят ли приложимите в случая разпоредби от Директива 2004/25[...] права на частноправните субекти, с други думи, изпълнено ли е съответното условие за пораждаване на отговорността на държава членка?“.

По преюдициалните въпроси

- 35 Според запитващата юрисдикция разрешаването на спора в главното производство по същество зависи от това дали, от една страна, член 5, параграф 4 от Директива 2004/25 допуска предвидения в национална правна уредба метод за определяне на справедлива цена, който предвижда, че цената за акция при ПП се изчислява, като се разделят нетните активи (включително неконтролиращите, съответно миноритарните участия) на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции. От друга страна, запитващата юрисдикция счита за необходимо да постави въпроса дали посочената директива предоставя права на частноправните субекти и дали правото на Съюза допуска национална правна уредба, която въвежда ограничение на обезщетението за вредите, претърпени в резултат на неправилното приложение на съюзното право.
- 36 Тъй като различните преюдициални въпроси се припокриват в много отношения, те трябва да бъдат прегрупирани, за да се дадат възможно най-точните отговори на запитващата юрисдикция.

По третия и четвъртия въпрос

- 37 С третия и четвъртия въпрос, които следва да се разгледат заедно, запитващата юрисдикция иска да се установи дали член 5, параграф 4 от Директива 2004/25 допуска национална правна уредба, предвиждаща три метода за определяне на справедлива цена, на която предложителят трябва да изкупи обратно акциите на дадено дружество, сред които е и методът, произтичащ от прилагането на член 5, параграф 4, първа алинея от тази директива, и налагаща изискването при всички положения да се възприеме методът, който води до най-висока цена.
- 38 Както е видно по-конкретно от съображение 9 от Директива 2004/25, тя има за цел да защити интересите на притежателите на ценни книжа на дружества, в които контролът е поет от физическо или юридическо лице, и цели, в тази перспектива, да осигури яснота и прозрачност на правилата в областта на ПП (решение от 20 юли 2017 г., *Marco Tronchetti Provera и др.*, C-206/16, EU:C:2017:572, т. 24).
- 39 За тази цел, в съответствие с член 1, параграф 1 от тази директива, тя предвижда мерки за координиране на правните системи на държавите членки относно ПП на ценни книжа на дружества, регистрирани в някоя от тези държави, когато всички или част от тези ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар (решение от 20 юли 2017 г., *Marco Tronchetti Provera и др.*, C-206/16, EU:C:2017:572, т. 25).
- 40 Член 3, параграф 1 от посочената директива определя, квалифицирайки ги като основни принципи, водещите принципи, които трябва да бъдат спазвани при прилагането ѝ. Сред тези принципи е и принципът, че притежателите на ценни книжа трябва да бъдат защитени, когато дадено лице придобива контрола в дружеството (решение от 20 юли 2017 г., *Marco Tronchetti Provera и др.*, C-206/16, EU:C:2017:572, т. 26).
- 41 С цел да се осигури спазване на тези принципи член 3, параграф 2, букви а) и б) от Директива 2004/25 гласи, че държавите членки, от една страна, гарантират, че се спазват минималните изисквания, установени в тази директива, и от друга страна, могат да определят допълнителни условия и норми, които са по-стриктни от предвидените от посочената директива за регламентиране на предложенията (решение от 20 юли 2017 г., *Marco Tronchetti Provera и др.*, C-206/16, EU:C:2017:572, т. 27).
- 42 Озаглавен „Защита на миноритарни акционери, задължително предложение и справедлива цена“, член 5 от същата директива предвижда, за да защити интересите на притежателите на ценни книжа на дружества, основно две правила, които държавите членки са длъжни да спазват, и още едно, което сами решават дали да приложат (решение от 20 юли 2017 г., *Marco Tronchetti Provera и др.*, C-206/16, EU:C:2017:572, т. 28).
- 43 Най-напред, член 5, параграф 1 от Директива 2004/25 закрепва принципа на задължителното публично предлагане за придобиване на ценни книжа на дадено дружество. Така той предвижда, че когато дадено физическо или юридическо лице, което в резултат на придобиване лично или чрез лица, които действат съгласувано с него, притежава ценни книжа на дружество, попадащо в приложното поле на тази директива, които, добавени към всички негови съществуващи дялове от тези ценни книжа и дяловете от тези книжа на лицата, които действат съгласувано с него, пряко или непряко му дават определен процент от правото на глас в това дружество, което му осигурява контрола върху това дружество, държавите членки гарантират, че от това лице се изисква да направи предложение с цел да се защитят миноритарните акционери в дружеството, като това предложение трябва да се отнася за всички дялове на тези акционери по справедливата цена, както е определена в член 5, параграф 4 от посочената директива (решение от 20 юли 2017 г., *Marco Tronchetti Provera и др.*, C-206/16, EU:C:2017:572, т. 29).

- 44 Най-сетне, за да гарантира също и защитата на миноритарните акционери в дружеството, предмет на ПП, член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25 разглежда като справедлива цена, на първо място, най-високата цена, платена за същите ценни книжа от оферента или от действащите съгласувано с него лица, в определен от държавите членки срок от минимум шест и максимум дванадесет месеца преди предложението, посочен в член 5, параграф 1 от тази директива (решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 30).
- 45 Най-сетне, член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 предвижда, при условие че се съблюдават общите принципи, установени в член 3, параграф 1, държавите членки могат официално да разрешат на своите надзорни органи, посочени в член 4 от тази директива, да коригират справедливата цена при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени. За тази цел държавите членки могат, от една страна, да изготвят списък с обстоятелствата, при които справедливата цена може да бъде коригирана във възходяща или в низходяща посока, и от друга страна, да определят критериите, които да се приложат за такива случаи, като е уточнено, че тези обстоятелства и критерии трябва да бъдат ясно определени. Примери за такива обстоятелства и критерии са посочени в член 5, параграф 4, втора алинея от посочената директива (решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 31).
- 46 Ето защо, за да се определи справедлива цена на ценните книжа, предмет на ПП, член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25 възприема метод, който съгласно съображение 9 от нея има обща дефиниция в рамките на Европейския съюз.
- 47 В тази връзка структурата на член 5, параграф 4 от Директивата налага този метод на определяне на справедливата цена като единственият позволен в това отношение метод. Всъщност член 5, параграф 4, втора алинея от посочената директива предвижда, че когато държавите членки прибегнат до такава възможност, справедливата цена, посочена в член 5, параграф 4, първа алинея от същата директива, може да се коригира.
- 48 Ето защо единствено в рамките на това правомощие за коригиране на справедливата цена на ценните книжа, предмет на ПП, държавите членки могат да разрешат на своите надзорни органи да определят цената, на която ценните книжа трябва да бъдат продадени, по методи, които се различават от метода, предвиден в член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25.
- 49 Въпреки това, когато национална правна уредба предвижда, че справедливата цена трябва да бъде определена чрез използването на няколко метода, един от които е предвиденият в член 5, параграф 4, първа алинея от тази директива, при определени условия може да се приеме, че останалите предвидени методи съответстват на правомощието за коригиране на справедливата цена по член 5, параграф 4, втора алинея от посочената директива.
- 50 Условията, които трябва да бъдат спазени в това отношение, са именно тези, които произтичат от самия текст на последната разпоредба.
- 51 От една страна, методите за определяне на справедливата цена, които се различават от метода по член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25, трябва да се прилагат от надзорните органи, създадени от държавите членки при съблюдаване на общите принципи, установени в член 3, параграф 1 от тази директива. От друга страна, посочените методи трябва да се прилагат „при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени“.
- 52 В това отношение следва да се припомни съдебната практика, съгласно която, както спазването на принципа на правната сигурност, така и необходимостта да се гарантира пълно прилагане на директивите от правна, а не само от фактическа страна, налага предписанията на Директива

2004/25 да бъдат възпроизведени в ясна, точна и прозрачна рамка, която предвижда задължителни разпоредби в засегнатата от тази директива област (вж. в този смисъл решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 41).

- 53 Следователно държавите членки са длъжни да гарантират чрез избран от тях правен инструмент, че обстоятелствата и критериите, с оглед на които се извършва коригирането на справедливата цена, са „ясно определени“ по смисъла на член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25.
- 54 Запитващата юрисдикция следва да провери дали FITL, разгледан евентуално с оглед на мотивите към този закон, отговаря на тези изисквания.
- 55 Накрая, не може да се изключи вероятността, че при определени особени обстоятелства коригирането на справедливата цена винаги ще води до определянето на цена, по-висока от тази, която е в резултат на прилагането на член 5, параграф 4, първа алинея от Директива 2004/25.
- 56 Впрочем член 5, параграф 4, втора алинея от тази директива потвърждава тази хипотеза, доколкото предвижда, че във връзка с евентуално изготвения от съответната държава членка списък на определени обстоятелства най-високата цена може да се коригира било във възходяща, било в низходяща посока. По този начин определено обстоятелство по смисъла на тази разпоредба може винаги да доведе до определянето на по-висока от справедливата цена, както свидетелстват и цитираните примери, по-конкретно например когато справедливата цена, предвидена по член 5, параграф 4, първа алинея от посочената директива, е била установена чрез споразумение между купувача и продавача.
- 57 Поради това на третия и четвъртия от поставените въпроси следва да се отговори, че член 5, параграф 4 от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че допуска национална правна уредба, предвиждаща три метода за определяне на справедлива цена, на която предложителят трябва да изкупи обратно акциите на дадено дружество, сред които е и методът, произтичащ от прилагането на член 5, параграф 4, първа алинея от тази директива, и налагаща изискването при всички положения да се възприеме методът, който води до най-висока цена, при условие че методите за определяне на справедливата цена, които са различни от метода, произтичащ от прилагането на член 5, параграф 4, първа алинея, се прилагат от надзорните органи при съблюдаване на общите принципи, установени в член 3, параграф 1 от посочената директива при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са определени в ясна, точна и прозрачна правна рамка.

По първия и втория въпрос

- 58 С първия и втория въпрос, които следва да се разгледат заедно, запитващата юрисдикция иска да се установи дали член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 допуска национална правна уредба, която предвижда, че цената за акция при ПП се изчислява, като се разделят нетните активи (включително неконтролиращите, съответно миноритарните участия) на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции, освен ако не става въпрос за метод за определяне на цената на акция въз основа на обективен критерий за оценка, който по правило се използва при финансовия анализ и може да се приеме за „ясно определен“ по смисъла на тази разпоредба.
- 59 На първо място, следва да се отбележи, че с оспореното решение Комисията за финансовите пазари е разрешила на ищеца в главното производство да отправи задължително предложение за обратно изкупуване на акциите на дружеството, към което е отправено предложението, въз основа на метода за определяне на цената на акциите по член 74, параграф 1, точка 3 от FITL,

който предвижда стойността на акцията да се изчисли посредством разделянето на нетните активи на дружеството на броя на издадените акции. В съответствие с член 74, параграф 2 от FITL данните, които се използват в това отношение, когато дружеството, към което е отправено предложението, изготвя годишен консолидиран финансов доклад, са тези, които се съдържат в доклада.

- 60 Следва също да се посочи, от една страна, че член 14, параграф 1 от Закона за годишните консолидирани финансови отчети предвижда, че годишните консолидирани финансови отчети са резултат от обобщението на годишните финансови отчети на дружеството майка на дадена група с тези на съответните дъщерни дружества, и от друга, че член 21 от този закон уточнява, че частта от собствения капитал на консолидираните дъщерни дружества, която съответства на притежаваните от техните миноритарни акционери акции и дялове, се посочва в отделна позиция в техния собствен капитал под наименованието „миноритарно участие“.
- 61 Ето защо, за да определи цената на акциите на дружеството, към което е отправено предложението, Комисията за финансовите включва в оспореното решение не само нетните активи на дружеството, но и дяловете, притежавани от миноритарните акционери в неговите дъщерни дружества, т.е. дялови участия, на които посоченото дружество не е собственик.
- 62 На второ място, както следва от съображенията, изложени в точка 45 от настоящото решение, трябва да се припомни, че член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 предвижда, че при условие че се съблюдават принципите, установени в член 3, параграф 1, държавите членки могат да разрешат на своите надзорни органи, посочени в член 4 от тази директива, да коригират справедливата цена при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са ясно определени (решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 31).
- 63 Член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 освен това посочва, че когато държавите членки предвиждат техните надзорни органи да могат да коригират справедливата цена, те могат да определят критерии, които да бъдат използвани в това отношение, като за пример са дадени средната пазарна стойност за определен период, стойността при прекратяване на дружеството или други критерии за обективна оценка, които най-общо се използват при финансов анализ.
- 64 На трето място, следва да се припомни, че както спазването на принципа на правната сигурност, така и необходимостта да се гарантира пълно прилагане на директивите налагат предписанията на Директива 2004/25 да бъдат възпроизведени, както бе припомнено в точка 52 от настоящото решение, в ясна, точна и прозрачна рамка, която предвижда задължителни разпоредби в засегнатата от тази директива област (вж. в този смисъл решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 41).
- 65 Именно в светлината на тези принципи следва да се прецени дали методът за определяне на цената, който наред с нетните активи на дружеството, на което е отправено ПП, включва и дяловете, притежавани от миноритарните акционери в неговите дъщерни дружества, съдържа „ясно определени“ критерии по смисъла на член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25.
- 66 От една страна, както посочва генералният адвокат в точка 69 от заключението си, следва да се отбележи, че предоставената на държавите членки с тази разпоредба свобода на преценка при определянето на критериите за цената на ценни книжа, предмет на задължителното предложение за поглъщане, в случай на коригиране на справедливата цена, е ограничена от целта на самия член 5, параграф 4 от Директива 2004/25, която се състои в изчисляването на справедливата цена на тези ценни книжа.

- 67 За целта, както посочва генералният адвокат в точка 71 от заключението си, държавите членки могат да предвидят който и да е признат за финансовия анализ критерий за оценка, който може да отрази реалната икономическа стойност на дялово участие в дружеството, към което е отправено предложението.
- 68 Що се отнася до последния аспект, МСФО 10, който е въведен в правото на Съюза с Регламент № 1254/2012, отчита цялото имущество на дружеството майка на група дружества и имуществото на неговите дъщерни дружества, независимо от степента на дялово участие на дружеството в тях. От това следва, че нетните активи на такова дружество майка се определят, като се отчитат дяловете, притежавани от миноритарните акционери в неговите дъщерни дружества, определени в допълнение А към частта от приложението към Регламент № 1254/2012, която се отнася до МСФО 10, с наименование „Неконтролиращо участие“, като представляващи „[с]обствен капитал в дъщерно предприятие, който не е относим, било то пряко или непряко, към предприятие[то] майка“.
- 69 Международните стандарти за финансово отчитане, посочени в Регламент № 1254/2012, имат обаче информативен характер, тъй като целта на МСФО 10 съгласно точка 1 от частта от приложението към Регламента, която се отнася до този стандарт, е „да установи принципи за представяне и изготвяне на консолидирани финансови отчети, когато дадено предприятие контролира едно или повече други предприятия“. В тази връзка представянето на неконтролиращите участия позволява да се осигури на третите лица пълна информация относно обхвата на групата от дружества и обхвата на упражнението от дружеството майка контрол върху нейните дъщерни дружества.
- 70 По този начин идентифицирането и степента на дяловото участие на миноритарните акционери в капитала на дъщерните дружества на дадено дружество майка на група дружества могат да представляват необходима в областта на финансовия анализ информация.
- 71 При определяне на стойността на дяловете на дружеството майка, за да прецени дали методът на оценка е обективен критерий за оценка, който по правило се използва при финансовия анализ, запитващата юрисдикция следва да обърне специално внимание на факта, че подобен метод задължава да се вземат предвид, видно от точки 68 и 69 от настоящото решение, акциите на дружеството майка в дъщерните дружества, които не са нейна собственост.
- 72 От друга страна, всеки метод за определяне на справедливата цена, който произтича от правомощието за коригиране по член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25, трябва да може да бъде изведен достатъчно ясно, точно и предвидимо от правната рамка, в която е предвиден, като тази правна рамка също трябва да е ясна, точна и прозрачна (вж. в този смисъл решение от 20 юли 2017 г., Marco Tronchetti Provera и др., C-206/16, EU:C:2017:572, т. 41).
- 73 В тази връзка е важно да се отбележи, видно от материалите по преписката, с които разполага Съдът, от една страна, че член 74, параграф 1, точка 3 от FITL не съдържа определение на понятието „нетни активи“, което употребява за идентифициране на метода за определяне на справедливата цена, предвиден в тази разпоредба, и от друга, че макар член 21 от Закона за консолидираните годишни финансови отчети да предвижда частта от собствения капитал на консолидираните дъщерни дружества, която съответства на притежаваните от техните миноритарни акционери акции и дялове, да се посочва в отделна позиция в техния собствен капитал под понятието „миноритарно участие“, тази разпоредба не препраща към нетните активи на дружество майка на група от дружества.

- 74 При тези обстоятелства запитващата юрисдикция следва да провери дали член 74, параграф 1, точка 3 от FITL трябва да се тълкува в смисъл, че понятието „нетни активи“ е достатъчно ясно, точно и предвидимо и следва да се разглежда като включващо акциите, притежавани от миноритарните акционери в дъщерните дружества на дружеството майка, когато едно дружество майка изготвя годишен консолидиран доклад.
- 75 Освен това следва да се припомни, че принципът за тълкуване в съответствие с правото на Съюза задължава запитващата юрисдикция да вземе предвид всички национални разпоредби и да приложи признатите от националното право методи за тълкуване, за да може, доколкото е възможно, да го тълкува в светлината на текста и целите на разглежданата директива, за да постигне предвидения от нея резултат и да съобрази по този начин член 288, трета алинея ДФЕС (вж. в този смисъл решение от 19 януари 2010 г., Küçükdeveci, C-555/07, EU:C:2010:21, т. 48).
- 76 Именно с оглед на тези принципи запитващата юрисдикция следва да прецени дали да възприеме посоченото в точка 74 от настоящото решение тълкуване на член 74, параграф 1, точка 3 от FITL или ограничителното тълкуване на тази разпоредба от телеологична гледна точка, което не отчита дяловото участие на миноритарните акционери като нетни активи на дружеството, обект на ПП, при определяне цената на акцията на дружеството.
- 77 Поради това на първия и втория от поставените въпроси следва да се отговори, че член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че не допуска национална правна уредба, която предвижда, че цената за акция при ПП се изчислява, като се разделят нетните активи (включително неконтролиращите, съответно миноритарните участия) на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции, освен ако не става въпрос за метод за определяне на цената на акция въз основа на обективен критерий за оценка, който по правило се използва при финансовия анализ и може да се приеме за „ясно определен“ по смисъла на тази разпоредба, което запитващата юрисдикция следва да провери.

По шестия въпрос

- 78 С шестия си въпрос запитващата юрисдикция иска да се установи дали в рамките на процедурата по ПП Директива 2004/25 предоставя права, които могат да се предявят в контекста на иск за отговорност на държавата.
- 79 Следва да се припомни, че що се отнася до условията за ангажиране на отговорността на държавата за вредите, причинени на частноправните субекти от допуснатите от същата нарушения на правото на Съюза, Съдът многократно е отсъждал, че увредените частноправни субекти имат право на обезщетение при наличието на три условия, а именно предмет на нарушената правна норма на Съюза да е предоставянето на права на частноправните субекти, нарушението на нормата да е достатъчно съществено и да съществува пряка причинно-следствена връзка между нарушението и претърпяната от частноправните субекти вреда (решение от 28 юли 2016 г., Tomášová, C-168/15, EU:C:2016:602, т. 22 и цитираната съдебна практика).
- 80 От постоянната съдебна практика следва също така, че прилагането на тези условия, позволяващи държавите членки да се приемат за отговорни за вредите, причинени на частноправни субекти от нарушения на правото на Съюза, трябва по принцип да се извършва от националните юрисдикции съобразно насоките, дадени от Съда за тяхното прилагане (решение от 4 октомври 2018 г., Кантарев, C-571/16, EU:C:2018:807, т. 95 и цитираната съдебна практика).

- 81 Първо, що се отнася до директния ефект на член 5, параграф 4 от Директива 2004/25, следва да се подчертае, че съдебната практика не поставя такова условие за ангажиране на отговорността на държава членка за нарушение на правото на Съюза, а поставеното от съдебната практика условие се отнася до обстоятелството подобна разпоредба да предоставя права на частноправните субекти (вж. в този смисъл решение от 4 октомври 2018 г., Кантарев, C-571/16, EU:C:2018:807, т. 97 и 104 и цитираната съдебна практика).
- 82 Второ, член 4, параграф 6 от Директива 2004/25 действително предвижда по-конкретно че тази директива не засяга правомощията на държавите членки да уреждат законово дали и при какви обстоятелства страните, свързани с предложението, могат да открият административно или съдебно производство, по-специално правото, което могат да имат съдилищата в държава членка да откажат да разгледат съдебно производство и да решат дали такова производство засяга изхода от процедура на предложение, и от друга, да определят правното положение във връзка с отговорността на надзорните органи или във връзка със съдебно дирене между страните по предложението.
- 83 Третото изречение на член 4, параграф 6 от Директива 2004/25 относно правните разпоредби във връзка с отговорността на надзорните органи не означава обаче, че държавите членки могат да приемат разпоредби, които забраняват на страните по ПП да предявяват иски за отговорност на държавата за съществено нарушение на правото на Съюза във връзка с такова предложение, и то по две причини.
- 84 От една страна, в това трето изречение се посочва единствено че Директива 2004/25 не засяга правото на държавите членки да определят правното положение във връзка с отговорността на надзорните органи, но в никакъв случай не позволява на държавите членки да не откриват административно или съдебно производство за страните, свързани с ПП, както това е сторено в първото изречение на член 4, параграф 6 от тази директива.
- 85 От друга страна, следва да се припомни, че пълната ефективност на правото на Съюза и на ефективната защита на правата, които частноправните субекти черпят от него, могат при необходимост да бъдат осигурени от принципа на отговорност на държавата за вреди, причинени на частноправните субекти вследствие на нарушения на правото на Съюза, за които носи отговорност държавата, като този принцип е присъщ на системата на Договорите, на които се основава Съюзът, и важи във всички хипотези на нарушаване на правото на Съюза от държава членка, при това независимо кой е публичният орган, извършил нарушението (решение от 19 декември 2019 г., Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, т. 54 и 55 и цитираната съдебна практика).
- 86 Трето, безспорно е, че основната цел на Директива 2004/25 е да защити миноритарните акционери на дружество, към което е отправено ПП.
- 87 В тази връзка, от една страна, член 5, параграф 1 от Директива 2004/25 предвижда, че лицето, притежаващо ценни книжа на дружество, които, добавени към всички негови съществуващи дялове от тези ценни книжа и дяловете от тези книжа на лицата, които действат съгласувано с него, пряко или непряко му дават определен процент от правото на глас в това дружество, което му осигурява контрола върху това дружество, е длъжно да направи предложение с цел да се защитят миноритарните акционери в дружеството. От друга страна, член 5, параграф 4, първа алинея от тази директива посочва, че задълженото по този начин лице да направи предложение за придобиване на дяловете на миноритарните акционери трябва да предложи справедлива цена, съответстваща на най-високата цена, платена за едни и същи ценни книжа от предложителя или от лица, които действат съгласувано с него, за срок, който се определя от държавите членки, не по-кратък от шест месеца и не по-дълъг от дванадесет месеца преди предложението.

- 88 Въпреки това правилото за определяне на справедлива цена по член 5, параграф 4 от Директива 2004/25 цели да защити и предложителя, доколкото позволява да се определи максималната цена, която той трябва да плати на миноритарните акционери в рамките на ПП, което, както посочва генералният адвокат в точка 38 от заключението си, съвпада с това, което предложителят е бил готов да плати през предшестващия предложението период.
- 89 Освен това правомощието за коригиране на справедливата цена, предвидено в член 5, параграф 4, втора алинея от тази директива, може да защити и интересите на предложителя, тъй като разпоредбата предвижда хиотеза, в която при някои определени от държавите членки обстоятелства справедливата цена може да се коригира в низходяща посока.
- 90 Ето защо, след като пряко засяга правното положение на лицето, задължено да отправи ПП за дяловете на миноритарните акционери на дружеството, към което е отправено предложението, член 5, параграф 4, първа и втора алинея от Директива 2004/25 е норма от правото на Съюза, която има за предмет предоставянето на права на частноправните субекти, в случая на предложителя.
- 91 Поради това на шестия поставен въпрос следва да се отговори, че Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че в рамките на процедурата по ПП предоставя на предложителя права, които могат да се реализират чрез иск за обезщетение във връзка с отговорността на държавата.

По петия въпрос

- 92 С петия въпрос запитващата юрисдикция иска да се установи дали правото на Съюза трябва да се тълкува в смисъл, че не допуска национална правна уредба, която предвижда, че в случай на ангажиране на отговорността на държава членка за вреди в резултат на нарушение на норма от правото на Съюза, причинени от решение на административен орган на тази държава, обезщетението за претърпените от това имуществени вреди може да бъде ограничено до 50 % от размера на тази вреда.
- 93 Член 13 от Закона за обезщетяване на вреди предвижда, че когато размерът на изчислената в съответствие с член 12 от Закона сума не превишава 142 288 EUR, подходящото обезщетение за причинена имуществена вреда от държавен орган е 100 % от тази вреда, когато сумата е между 142 289 и 1 422 872 EUR, обезщетението може да се определи в размер между 50 % и 100 % от вредата, а когато сумата превишава 1 422 872 EUR, обезщетението може да е под 50 % от тази вреда.
- 94 В съответствие с тази разпоредба *Administratīvā apgabaltiesa* (Регионален административен съд) ограничава обезщетението на претърпяната от ищеца в главното производство вреда, която е сума, превишаваща 1 422 872 EUR, на 50 % от тази вреда.
- 95 Макар, както следва от точка 82 от настоящото решение, член 4, параграф 6 от Директива 2004/25 да посочва, че тя не засяга правомощието на държавите членки да определят правното положение във връзка с отговорността на надзорните органи или във връзка със съдебно дирене между страните по предложението, следва да се подчертае, че установените от националните законодателства условия във връзка с поправянето на вредите не трябва да бъдат по-неблагоприятни от условията при подобни вътрешноправни иски (принцип на равностойност), нито да бъдат уредени по начин, който прави получаването на обезщетение практически невъзможно или прекомерно трудно (принцип на ефективност) (решение от 29 юли 2019 г., *Hochtief Solutions Magyarország Fióktelepe*, C-620/17, EU:C:2019:630, т. 45 и цитираната съдебна практика).

- 96 Що се отнася до принципа на равностойност, от акта за преюдициално запитване следва, че възможността за ограничаване на размера на обезщетението за имуществени вреди се прилага както в случай на нарушение на латвийското право, така и в случай на нарушение на правото на Съюза.
- 97 Що се отнася до принципа на ефективност, от практиката на Съда следва, че обезщетението за вредите, причинени на частноправни субекти от нарушения на правото на Съюза, трябва да бъде подходящо за поправяне на претърпяната вреда, така че да осигури ефективна защита на правата им (вж. в този смисъл решение от 29 юли 2019 г., *Hochtief Solutions Magyarország Fióktelepe*, C-620/17, EU:C:2019:630, т. 46 и цитираната съдебна практика).
- 98 Както обаче по същество подчертава генералният адвокат в точка 104 от заключението си, разпоредба от националното право, съгласно която, в случай на ангажиране на отговорността на държава членка за вреди в резултат на нарушение на норма от правото на Съюза, причинени от решение на административен орган на тази държава, обезщетението за претърпените от това имуществени вреди, което е точно определяемо, може да бъде ограничено до 50 % от размера на тази вреда, не отговаря на изискването за справедливо обезщетяване на тази вреда.
- 99 От това следва, че подобно правило от националното право не зачита принципа на ефективност.
- 100 Поради това на петия поставен въпрос следва да се отговори, че правото на Съюза следва да се тълкува в смисъл, че не допуска национална правна уредба, която предвижда, че в случай на ангажиране на отговорността на държава членка за вреди в резултат на нарушение на норма от правото на Съюза, причинени от решение на административен орган на тази държава, обезщетението за претърпените от това имуществени вреди може да бъде ограничено до 50 % от размера на тази вреда.

По съдебните разноски

- 101 С оглед на обстоятелството, че за страните в главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (четвърти състав) реши:

- 1) Член 5, параграф 4 от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане, трябва да се тълкува в смисъл, че допуска национална правна уредба, предвиждаща три метода за определяне на справедлива цена, на които предложителят трябва да изкупи обратно акциите на дадено дружество, сред които е и методът, произтичащ от прилагането на член 5, параграф 4, първа алинея от тази директива, и налагаща изискването при всички положения да се възприеме методът, който води до най-висока цена, при условие че методите за определяне на справедливата цена, които са различни от метода, произтичащ от прилагането на член 5, параграф 4, първа алинея, се прилагат от надзорните органи при съблюдаване на общите принципи, установени в член 3, параграф 1 от посочената директива при обстоятелства и в съответствие с критерии, които са определени от ясна, точна и прозрачна правна рамка.
- 2) Член 5, параграф 4, втора алинея от Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че не допуска национална правна уредба, която предвижда, че цената за акция при ПП се изчислява, като се разделят нетните активи (включително неконтролиращите,

съответно миноритарните участия) на дружеството, към което е отправено предложението, на броя на издадените акции, освен ако не става въпрос за метод за определяне на цената на акция въз основа на обективен критерий за оценка, който по правило се използва при финансовия анализ и може да се приеме за „ясно определен“ по смисъла на тази разпоредба, което запитващата юрисдикция следва да провери.

- 3) Директива 2004/25 трябва да се тълкува в смисъл, че в рамките на процедурата по публично предложение за поглъщане тя предоставя на предложителя права, които могат да се реализират чрез иск за обезщетение във връзка с отговорността на държавата.
- 4) Правото на Съюза следва да се тълкува в смисъл, че не допуска национална правна уредба, която предвижда, че в случай на ангажиране на отговорността на държава членка за вреди в резултат на нарушение на норма от правото на Съюза, причинени от решение на административен орган на тази държава, обезщетението за претърпените от това имуществени вреди може да бъде ограничено до 50 % от размера на тази вреда.

Подписи