



Συλλογή της Νομολογίας

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (τέταρτο τμήμα)

της 10ης Δεκεμβρίου 2020*

«Προδικαστική παραπομπή – Εταιρικό δίκαιο – Οδηγία 2004/25/ΕΚ – Δημόσια προσφορά εξαγοράς – Άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο και δεύτερο εδάφιο – Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων – Υποχρεωτική προσφορά εξαγοράς – Μέθοδος υπολογισμού της αξίας των μετοχών για τον καθορισμό δίκαιης τιμής – Εξουσία προσαρμογής της δίκαιης τιμής – Εξαιρέσεις από την κανονική μέθοδο υπολογισμού υπό δεδομένες προϋποθέσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς – Ευθύνη του οικείου κράτους μέλους – Ζημία του προσφέροντος λόγω προσφοράς πολύ ανώτερης τιμής»

Στην υπόθεση C-735/19,

με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, που υπέβαλε το Augstākā tiesa Senāts (Ανώτατο Δικαστήριο, Λεττονία) με απόφαση της 30ής Σεπτεμβρίου 2019, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 7 Οκτωβρίου 2019, στο πλαίσιο της δίκης

Euromin Holdings (Cyprus) Limited

παρισταμένης της:

Finanšu un kapitāla tirgus komisija,

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (τέταρτο τμήμα),

συγκείμενο από τους Μ. Βηλαρά (εισηγητή), πρόεδρο τμήματος, N. Piçarra, D. Šnáby, S. Rodin και K. Jürimäe, δικαστές,

γενική εισαγγελέας: J. Kokott

γραμματέας: M. Aleksejev, προϊστάμενος μονάδας,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ' ακροατηρίου συζητήσεως της 9ης Ιουλίου 2020,

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

- η Euromin Holdings (Cyprus) Limited, εκπροσωπούμενη από την K. Bērziņa, advokāta palīgs, και από την I. Kramiņa, advokāte,
- η Λεττονική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τις V. Soņeca, V. Kalniņa και K. Pommere,

* Γλώσσα διαδικασίας: η λεττονική.

- η Γερμανική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους J. Möller και D. Klebs,
- η Πολωνική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον B. Majczyna,
- η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπροσωπούμενη από τους H. Støvlbæk, V. Di Bucci και I. Naglis,

αφού άκουσε τη γενική εισαγγελία, που ανέπτυξε τις προτάσεις της κατά τη συνεδρίαση της 10ης Σεπτεμβρίου 2020,

εκδίδει την ακόλουθη

Απόφαση

- 1 Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία, αφενός, του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ 2004, L 142, σ. 12), και, αφετέρου, της αρχής της αποτελεσματικότητας.
- 2 Η αίτηση αυτή υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ της Euromin Holdings (Cyprus) Limited και της Finanšu un kapitāla tirgus komisija (επιτροπής χρηματοπιστωτικών αγορών και κεφαλαιαγοράς, Λεττονία, στο εξής: επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών), με αντικείμενο προσφυγή-αγωγή με την οποία ζητείται, αφενός, να κηρυχθεί παράνομη η απόφαση της 15ης Οκτωβρίου 2015 με την οποία η εν λόγω επιτροπή επέτρεψε την εξαγορά των μετοχών της Ventspils nafta AS, οι οποίες αποτέλεσαν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς εξαγοράς (ΔΠΕ), στην τιμή των 4,56 ευρώ ανά μετοχή (στο εξής: επίδικη απόφαση) και, αφετέρου, η αποκατάσταση της επελθούσας από την απόφαση αυτή ζημίας.

Το νομικό πλαίσιο

Το δίκαιο της Ένωσης

Η οδηγία 2004/25

- 3 Η αιτιολογική σκέψη 9 της οδηγίας 2004/25 έχει ως εξής:

«Τα κράτη μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για την προστασία των κατόχων τίτλων, ιδίως των κατόχων μειοψηφουσών συμμετοχών, μετά την απόκτηση του ελέγχου των εταιρειών τους. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να διασφαλίζουν την προστασία αυτή, επιβάλλοντας στο πρόσωπο το οποίο έχει αποκτήσει τον έλεγχο μιας εταιρείας την υποχρέωση να απευθύνει προσφορά σε όλους τους κατόχους τίτλων της εν λόγω εταιρείας για την εξαγορά του συνόλου των συμμετοχών τους σε δίκαιη τιμή, σύμφωνα με κοινό ορισμό. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να θεσπίζουν νέα μέσα προστασίας των συμφερόντων των κατόχων τίτλων, όπως η υποχρέωση υποβολής μερικής προσφοράς στις περιπτώσεις που ο προσφέρων δεν αποκτά τον έλεγχο της εταιρείας ή η υποχρέωση υποβολής προσφοράς ταυτόχρονα με την απόκτηση του ελέγχου της εταιρείας.»

4 Το άρθρο 3 της οδηγίας αυτής προβλέπει τα εξής:

«1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν την τήρηση των ακόλουθων αρχών:

α) όλοι οι κάτοχοι των τίτλων μιας υπό εξαγορά εταιρίας της ίδιας κατηγορίας πρέπει να τυγχάνουν ισότιμης μεταχείρισης· επιπλέον, εάν ένα πρόσωπο αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρίας, οι λοιποί κάτοχοι τίτλων πρέπει να προστατεύονται·

[...]

2. Για τον σκοπό της τήρησης των αρχών που προβλέπονται στην παράγραφο 1, τα κράτη μέλη:

α) εξασφαλίζουν ότι πληρούνται οι ελάχιστες απαιτήσεις που θεσπίζονται με την παρούσα οδηγία·

β) μπορούν να προβλέπουν πρόσθετους όρους και αυστηρότερες διατάξεις από τα προβλεπόμενα στην παρούσα οδηγία για τη ρύθμιση των προσφορών.»

5 Το άρθρο 4, παράγραφος 6, της εν λόγω οδηγίας ορίζει τα εξής:

«Η παρούσα οδηγία δεν θίγει την εξουσία των κρατών μελών να ορίζουν τις, δικαστικές ή άλλες αρχές, που είναι υπεύθυνες να επιλύουν τις διαφορές και να αποφαινούνται για παρατυπίες οι οποίες τυχόν διεπράχθησαν στη διαδικασία προσφοράς, ούτε την εξουσία των κρατών μελών να ρυθμίζουν εάν και υπό ποιές προϋποθέσεις οι μετέχοντες στην προσφορά έχουν δικαίωμα να προσφεύγουν σε διοικητική ή δικαστική διαδικασία. Ειδικότερα, η παρούσα οδηγία δεν θίγει την εξουσία που μπορεί να έχουν δικαστήρια κράτους μέλους να αρνούνται την εκδίκαση υποθέσεως και να αποφασίζουν εάν η συγκεκριμένη δίκη επηρεάζει ή όχι την έκβαση της προσφοράς. Η παρούσα οδηγία δεν θίγει την εξουσία των κρατών μελών να ορίζουν τη νομική κατάσταση όσον αφορά την ευθύνη των εποπτικών αρχών, ή τις διαφορές μεταξύ των μετεχόντων στην προσφορά.»

6 Το άρθρο 5 της ίδιας οδηγίας ορίζει τα εξής:

«1. Εάν ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο, λόγω της απόκτησης από το ίδιο ή από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση μαζί του, έχει στην κατοχή του τίτλους εταιρείας κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 1 παράγραφος 1, οι οποίοι, προστιθέμενοι στις τυχόν ήδη υπάρχουσες συμμετοχές του και στις συμμετοχές προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, του παρέχουν, άμεσα ή έμμεσα, δεδομένο ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην εν λόγω εταιρεία, με το οποίο αποκτά τον έλεγχο της, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι το πρόσωπο αυτό είναι υποχρεωμένο να υποβάλει προσφορά ως μέσο προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων της εταιρείας αυτής. Η προσφορά αυτή πρέπει να απευθύνεται, το συντομότερο δυνατό, προς όλους τους κατόχους των τίτλων αυτών, για όλες τις συμμετοχές τους, σε δίκαιη τιμή όπως ορίζεται στην παράγραφο 4.

[...]

4. Ως δίκαιη τιμή θεωρείται η ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ίδιους τίτλους ο προσφέρων ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, επί μια περίοδο της οποίας η διάρκεια καθορίζεται από τα κράτη μέλη αλλά δεν μπορεί να είναι μικρότερη των έξι μηνών και μεγαλύτερη των δώδεκα μηνών πριν από την προσφορά που αναφέρεται στην παράγραφο 1. Εάν, μετά τη δημοσιοποίηση της προσφοράς και πριν κλείσει η προσφορά για αποδοχή, ο

προσφέρων ή πρόσωπο που ενεργεί σε συνεννόηση με αυτόν, αγοράζουν τίτλους σε τιμή ανώτερη της τιμής προσφοράς, ο προσφέρων αυξάνει την προσφορά του όχι λιγότερο από την ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ούτως αποκτηθέντες τίτλους.

Υπό τον όρο ότι τηρούνται οι γενικές αρχές του άρθρου 3 παράγραφος 1, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν την τιμή που προβλέπεται στο πρώτο εδάφιο, υπό δεδομένες προϋποθέσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς. Προς τούτο, τα κράτη μέλη δύνανται να καταρτίζουν πίνακα των περιπτώσεων στις οποίες η ανώτερη τιμή δύνανται να προσαρμόζεται προς τα πάνω ή προς τα κάτω, όπως, παραδείγματος χάριν, όταν η ανώτερη τιμή καθορίζεται με συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή, όταν οι τιμές της αγοράς για τους συγκεκριμένους τίτλους έχουν υποστεί χειρισμούς, όταν έκτακτα γεγονότα έχουν επηρεάσει τις τιμές της αγοράς, γενικά ή ορισμένες τιμές ειδικότερα, ή όταν πρόκειται για τη διάσωση προβληματικής επιχείρησης. Τα κράτη μέλη μπορούν, επίσης, να καθορίζουν τα εφαρμοστέα στις περιπτώσεις αυτές κριτήρια, όπως π.χ. τη μέση τιμή της αγοράς για μια συγκεκριμένη περίοδο, την αξία εκκαθάρισης της εταιρείας ή άλλα αντικειμενικά κριτήρια αξιολόγησης χρησιμοποιούμενα, εν γένει, σε χρηματοοικονομικές αναλύσεις.

[...]»

Ο κανονισμός (ΕΕ) 1254/2012

- 7 Το άρθρο 1, παράγραφος 1, στοιχείο α', του κανονισμού (ΕΕ) 1254/2012 της Επιτροπής, της 11ης Δεκεμβρίου 2012, σχετικά με την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) 1126/2008 για την υιοθέτηση ορισμένων διεθνών λογιστικών προτύπων σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 10, το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 11, το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 12, το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 27 (2011) και το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 28 (2011) (ΕΕ 2012, L 360, σ. 1), προσέθεσε το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 10, με τίτλο «Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις» (στο εξής: πρότυπο ΔΠΧΑ 10), που περιλαμβάνεται στο παράρτημα του κανονισμού αυτού, στον κανονισμό (ΕΚ) 1126/2008 της Επιτροπής, της 3ης Νοεμβρίου 2008 (ΕΕ 2008, L 320, σ. 1).
- 8 Το σημείο 22 του μέρους του παραρτήματος του κανονισμού 1254/2012 σχετικά με το πρότυπο ΔΠΧΑ 10 προβλέπει τα εξής:

«Μια μητρική εταιρεία θα παρουσιάζει τις μη ελέγχουσες συμμετοχές στην ενοποιημένη κατάσταση της οικονομικής θέσης στα ίδια κεφάλαια, ξεχωριστά από τα ίδια κεφάλαια των ιδιοκτητών της μητρικής εταιρείας.»
- 9 Κατά το προσάρτημα Α του μέρους του παραρτήματος του κανονισμού 1254/2012 σχετικά με το πρότυπο ΔΠΧΑ 10, η έννοια της «μη ελέγχουσας συμμετοχής» ορίζεται ως αφορώσα τη «[σ]υμμετοχή σε μια θυγατρική που δεν αναλογεί, άμεσα ή έμμεσα, σε μητρική εταιρεία».

Το λεττονικό δίκαιο

- 10 Το άρθρο 5 του Finanšu instrumentu tirgus likums (νόμου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων) (*Latvijas Vēstnesis* 2003, αριθ. 175), όπως ίσχυε κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της διαφοράς της κύριας δίκης (στο εξής: FITL), ορίζει τα εξής:

«Η επιτροπή [χρηματοπιστωτικών αγορών], οι υπάλληλοί της και οι εντολοδόχοι της δεν υπέχουν υποχρέωση αποζημίωσης έναντι των συμμετεχόντων στην αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων ή έναντι τρίτων και δεν ευθύνονται για συγκεκριμένες αποφάσεις που εξέδωσαν κατά τρόπο προσήκοντα, ενεργώντας νομίμως και καλή τη πίστει στο πλαίσιο της ορθής ασκήσεως των εποπτικών καθηκόντων που τους έχουν ανατεθεί από τον νόμο και από άλλες διατάξεις.»

- 11 Το άρθρο 74, παράγραφος 1, του FITL, έχει ως εξής:

«Στο πλαίσιο υποχρεωτικής εξαγοράς μετοχών, η τιμή ανά μετοχή δεν μπορεί να είναι κατώτερη από:

- 1) την τιμή στην οποία ο προσφέρων ή πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν αγόρασαν τις μετοχές της υπό εξαγορά εταιρίας κατά τους δώδεκα προηγούμενους μήνες. Σε περίπτωση αγοράς των μετοχών σε διαφορετικές τιμές, τιμή εξαγοράς είναι η υψηλότερη από τις τιμές αγοράς των μετοχών κατά τους δώδεκα μήνες που προηγήθηκαν της επέλευσης των συνθηκών που διαλαμβάνονται στο άρθρο 66, παράγραφος 1, του παρόντος νόμου·
- 2) τη σταθμισμένη μέση τιμή της μετοχής στην οργανωμένη αγορά ή στον πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης με τον μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών των υπό εξαγορά μετοχών κατά τους τελευταίους δώδεκα μήνες. Η σταθμισμένη μέση τιμή της μετοχής υπολογίζεται με βάση την τιμή των δώδεκα μηνών που προηγήθηκαν των συνθηκών που διαλαμβάνονται στο άρθρο 66, παράγραφος 1, του παρόντος νόμου.
- 3) την αξία της μετοχής που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας διά του αριθμού των εκδοθεισών μετοχών. Η αξία των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού υπολογίζεται με την αφαίρεση των ιδίων μετοχών και των υποχρεώσεων από τη συνολική αξία των στοιχείων του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας. Εάν η υπό εξαγορά εταιρία διαθέτει μετοχές διάφορων ονομαστικών αξιών, για τον υπολογισμό της αξίας της μετοχής, τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού διαιρούνται ανάλογα με το ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου που αντιπροσωπεύει η ονομαστική αξία κάθε μετοχής.»

- 12 Κατά το άρθρο 74, παράγραφος 2, του FITL:

«Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της αξίας μιας εξαγορασθείσας μετοχής σύμφωνα με την παράγραφο 1, σημείο 3, του παρόντος άρθρου, είναι τα στοιχεία που προέρχονται από τις τελευταίες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της υπό εξαγορά εταιρίας οι οποίες εγκρίθηκαν από τη συνέλευση των μετόχων και αποτέλεσαν αντικείμενο εκθέσεως οικονομικού ελέγχου. Το χρονικό διάστημα μεταξύ της τελευταίας ημέρας του οικονομικού έτους που αποτελεί αντικείμενο της ετήσιας έκθεσης και της ημερομηνίας υποβολής της προσφοράς στην επιτροπή [χρηματοπιστωτικών αγορών] δεν μπορεί να υπερβαίνει τους δεκαέξι μήνες. Όταν, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις, η υπό εξαγορά εταιρία καταρτίζει ετήσια έκθεση το αργότερο επτά μήνες μετά το τέλος του έτους αναφοράς, το χρονικό διάστημα μεταξύ της τελευταίας ημέρας του οικονομικού έτους για το οποίο καταρτίζεται η ετήσια έκθεση και της ημερομηνίας υποβολής της προσφοράς στην επιτροπή [χρηματοπιστωτικών αγορών] δεν μπορεί να υπερβαίνει τους 19 μήνες. Για τον υπολογισμό

της αξίας μιας μετοχής χρησιμοποιούνται τα στοιχεία που προκύπτουν από την τελευταία τριμηνιαία έκθεση της υπό εξαγορά εταιρίας, εάν η αξία των μετοχών που υπολογίζεται με τη χρήση των στοιχείων αυτών υπερβαίνει τουλάχιστον το 10 % της αξίας βάσει των στοιχείων της ετήσιας έκθεσης. Εάν η υπό εξαγορά εταιρία καταρτίζει επίσης ενοποιημένη ετήσια έκθεση, χρησιμοποιεί τα στοιχεία που προέρχονται από την έκθεση αυτή για να καθορίσει την αξία της εξαγορασθείσας μετοχής. Εάν η υπό εξαγορά εταιρία καταρτίζει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα τόσο με τη νομοθεσία του κράτους όπου είναι εγκατεστημένη όσο και με βάση διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς, χρησιμοποιεί τα στοιχεία που προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς.»

- 13 Το άρθρο 13 του Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (νόμου για την αποκατάσταση ζημίας προκληθείσας από δημόσια αρχή) (*Latvijas Vēstnesis* 2005, αριθ. 96), όπως ίσχυε κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της διαφοράς της κύριας δίκης (στο εξής: νόμος για την αποκατάσταση ζημίας), το οποίο φέρει τον τίτλο «Καθορισμός της υλικής ζημίας», προβλέπει τα εξής:

«1. Για τον καθορισμό του προσήκοντος ύψους του ποσού που πρέπει να επιδικαστεί προς αποκατάσταση της ζημίας που προκλήθηκε από την οικεία αρχή λαμβάνονται υπόψη οι πραγματικοί και νομικοί λόγοι στους οποίους στηρίζονται οι πράξεις της αρχής αυτής, καθώς και οι πράξεις του ζημιωθέντος.

2. Για τον καθορισμό του προσήκοντος ύψους του ποσού που πρέπει να επιδικαστεί προς αποκατάσταση της ζημίας που προκλήθηκε από την οικεία αρχή λαμβάνονται επίσης υπόψη και οι λοιπές κρίσιμες περιστάσεις της συγκεκριμένης περίπτωσης, εφόσον είναι δυνατόν να αποδειχθούν αντικειμενικά.

3. Το ύψος της αποζημίωσης καθορίζεται κατά κανόνα βάσει του ποσού που υπολογίζεται σύμφωνα με το άρθρο 12 του παρόντος νόμου, κατά τον ακόλουθο τρόπο:

1) εάν το ποσό δεν υπερβαίνει τα 142 288 ευρώ, η προσήκουσα αποζημίωση ανέρχεται στο 100 % του ποσού αυτού·

2) εάν το ποσό κυμαίνεται μεταξύ 142 289 και 1 422 872 ευρώ, η προσήκουσα αποζημίωση καθορίζεται μεταξύ 50 % και 100 % του ποσού αυτού·

3) εάν το ποσό υπερβαίνει τα 1 422 872 ευρώ, η προσήκουσα αποζημίωση μπορεί να είναι μικρότερη από το 50 % του ποσού αυτού·

4. Η αρχή μπορεί αυτεπαγγέλτως να αποκαταστήσει την υλική ζημία που υπέστη ο ζημιωθείς χωρίς να καταβάλει αποζημίωση, αλλά με επαναφορά στην προτέρα κατάσταση στην οποία βρισκόταν πριν η περιουσία του υποστεί τη ζημία αυτή.»

- 14 Το άρθρο 14, παράγραφος 1, του Konsolidē ēto gada pārskatu likums (νόμου για τις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις) (*Latvijas Vēstnesis* 2006, αριθ. 178), όπως ίσχυε κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της διαφοράς της κύριας δίκης (στο εξής: νόμος για τις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις), το οποίο τιτλοφορείται «Τρόπος ενοποιήσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών», ορίζει τα εξής:

«Οι ενοποιημένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται βάσει των ετησίων οικονομικών καταστάσεων της μητρικής εταιρίας του ομίλου σε συνδυασμό με τις ετήσιες οικονομικές

καταστάσεις των οικείων θυγατρικών όσον αφορά τα ποσά των στοιχείων που αναγράφονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ως ενεργητικό, παθητικό, ίδια κεφάλαια, έσοδα και υποχρεώσεις (έξοδα). Τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού που αναφέρονται στους ισολογισμούς των ενοποιημένων εταιριών εγγράφονται εν συνεχεία αυτούσια στον ενοποιημένο ισολογισμό. Τα κέρδη ή οι ζημίες των εταιριών αυτών περιλαμβάνονται στο σύνολό τους στον υπολογισμό των ενοποιημένων κερδών και ζημιών.»

- 15 Κατά το άρθρο 21 του νόμου αυτού, με τίτλο «Παρουσίαση των συμμετοχών των μειοψηφούντων μετόχων»:

«1. Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων των ενοποιημένων θυγατρικών που αντιστοιχεί στις μετοχές και τα μερίδια τα οποία κατέχουν οι μειοψηφούντες μέτοχοί τους πρέπει να εγγράφονται ως ξεχωριστή ενότητα στα ίδια κεφάλαια, με τίτλο “μειοψηφικές συμμετοχές”.

2. Τα κέρδη και οι ζημίες του έτους που περιλαμβάνονται στους ενοποιημένους λογαριασμούς των θυγατρικών εταιριών και αντιστοιχούν στις μετοχές και στα μερίδια των μειοψηφούντων μετόχων αναγράφονται σε χωριστή ενοποιημένη θέση για τον υπολογισμό των κερδών και των ζημιών, με τίτλο “Μερίδιο των μειοψηφούντων μετόχων στα κέρδη και τις ζημίες”.»

Η διαφορά της κύριας δίκης και τα προδικαστικά ερωτήματα

- 16 Αφού απέκτησε το 93,24% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της Ventspils Nafta, η προσφεύγουσα-ενάγουσα και αναιρεσείουσα [στο εξής: αναιρεσείουσα] της κύριας δίκης υποχρεώθηκε, δυνάμει του FITL, να προβεί σε υποχρεωτική προσφορά εξαγοράς των μετοχών της εταιρίας αυτής. Προς τούτο, υπέβαλε στην επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών «σχέδιο προσφοράς» με την προσφορά της για την εξαγορά, στο οποίο ανέφερε ότι η τιμή εξαγοράς ανερχόταν σε 3,12 ευρώ ανά μετοχή της εν λόγω εταιρίας.
- 17 Στις 6 Οκτωβρίου 2015, η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών απέρριψε, βάσει του άρθρου 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL, τους υπολογισμούς της προσφεύγουσας της κύριας δίκης. Στη συνέχεια, με την επίδικη απόφαση, η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών της επέτρεψε να υποβάλει υποχρεωτική προσφορά εξαγοράς στην τιμή των 4,56 ευρώ ανά μετοχή της ίδιας εταιρίας.
- 18 Η αναιρεσείουσα της κύριας δίκης άσκησε ενώπιον του Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακού διοικητικού δικαστηρίου, Λεττονία) προσφυγή-αγωγή με αίτημα να κηρυχθεί παράνομη η απόφαση αυτή και να αποκατασταθεί η ζημία που υπέστη λόγω της αποφάσεως αυτής.
- 19 Η αναιρεσείουσα της κύριας δίκης υποστήριξε ότι το άρθρο 74 του FITL αποσκοπεί στον καθορισμό της μεθόδου υπολογισμού της τιμής εξαγοράς μιας μετοχής, ώστε αυτή να είναι δίκαιη και σύμφωνη με την κατάσταση της οικείας αγοράς. Προς τούτο, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα συνολικά πραγματικά στοιχεία του ενεργητικού της Ventspils Nafta και όχι η αξία των στοιχείων του ενεργητικού που αναφέρονται στην ενοποιημένη ετήσια έκθεση για την εταιρία αυτή, η οποία περιλαμβάνει τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού όλων των θυγατρικών της, συμπεριλαμβανομένων των συμμετοχών που κατέχουν στις θυγατρικές αυτές οι μειοψηφούντες μέτοχοι, τα οποία δεν αποτελούν ούτε στοιχεία ενεργητικού ούτε υποχρεώσεις της εν λόγω εταιρίας. Η προσφεύγουσα της κύριας δίκης κατέληξε στο συμπέρασμα ότι, με την

επίδικη απόφαση, η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών αύξησε αδικαιολόγητα την τιμή της μετοχής της Ventspils Nafta, λαμβάνοντας υπόψη στοιχεία του ενεργητικού που δεν ανήκουν σε αυτή.

- 20 Η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών υποστήριξε ότι στηρίχθηκε στο πρότυπο ΔΠΧΑ 10, το οποίο έχει συμπεριληφθεί στον κανονισμό 1254/2012 και θέτει τις αρχές σχετικά με την κατάρτιση ενοποιημένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων στις περιπτώσεις κατά τις οποίες μια εταιρία ελέγχει μία ή περισσότερες άλλες εταιρίες, το δε σημείο 22 του προτύπου αυτού προβλέπει ότι μια μη ελέγχουσα συμμετοχή πρέπει να αναφέρεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ως στοιχείο των «ιδίων κεφαλαίων». Η ως άνω επιτροπή διευκρίνισε ότι από την αξία των στοιχείων του ενεργητικού που αναγραφόταν στις εν λόγω οικονομικές καταστάσεις δεν μπορούσε να προσδιοριστεί ποιο τμήμα των στοιχείων του ενεργητικού κατείχαν οι πλειοψηφούντες μέτοχοι και ποιο τμήμα κατείχαν οι μειοψηφούντες μέτοχοι. Εξ αυτού συνήγαγε ότι θα ήταν αντίθετο προς τον σκοπό του άρθρου 74 του FITL να αφαιρεθούν από τα στοιχεία του ενεργητικού της Ventspils Nafta οι μη ελέγχουσες συμμετοχές, δεδομένου ότι ο προσδιορισμός της τιμής ανά μετοχή βάσει της συνολικής αξίας των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας αυτής καθιστά δυνατό τον καθορισμό της εν λόγω τιμής κατά το δυνατόν εγγύτερα στην πραγματική αξία της μετοχής.
- 21 Με απόφαση της 10ης Μαρτίου 2017, το Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακό διοικητικό δικαστήριο) δέχθηκε εν μέρει την προσφυγή-αγωγή της αναιρεσείουσας της κύριας δίκης, κηρύσσοντας παράνομη την επίδικη απόφαση και υποχρεώνοντας την επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών να της καταβάλει αποζημίωση ανερχόμενη στο 50 % της ζημίας που υπέστη από την απόφαση αυτή.
- 22 Το Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακό διοικητικό δικαστήριο) επισήμανε ότι το άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL δεν παρείχε καμία διευκρίνιση όσον αφορά τις έννοιες του «συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού» και των «καθαρών στοιχείων του ενεργητικού» τις οποίες χρησιμοποιούσε. Το Administratīvā apgabaltiesa υπογράμμισε ότι τούτο δεν είχε συζητηθεί, όταν, το 2006, ο Λεττονός νομοθέτης είχε προβλέψει όσον αφορά τη διάταξη αυτή την υποχρέωση χρησιμοποίησής, για τον καθορισμό της τιμής μιας μετοχής, των στοιχείων από τις ενοποιημένες ετήσιες καταστάσεις. Το Administratīvā apgabaltiesa παρατήρησε ότι, μολονότι από τη διατύπωση του άρθρου 74, παράγραφος 1, του FITL δεν προκύπτει ότι οι μέθοδοι που αναφέρονται στα σημεία 2 και 3 της παραγράφου αυτής μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε εξαιρετικές μόνον περιστάσεις, εντούτοις μια τέτοια χρήση θα μπορούσε να προκύψει από το γεγονός ότι στη λεττονική αγορά μετοχών υφίστανται πολλοί περιορισμοί.
- 23 Το ως άνω δικαστήριο έκρινε ότι έπρεπε να στηριχθεί σε αντικειμενικά κριτήρια εκτιμήσεως για τον υπολογισμό της τιμής μιας μετοχής και ότι το άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL είχε την έννοια ότι στα «καθαρά στοιχεία του ενεργητικού» δεν περιλαμβάνονται οι μειοψηφούσες συμμετοχές.
- 24 Εξάλλου, το Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακό διοικητικό δικαστήριο) θεώρησε ότι, σύμφωνα με το άρθρο 13, παράγραφος 3, του νόμου για την αποκατάσταση ζημίας, συνέτρεχαν περιστάσεις που δικαιολογούσαν μείωση της υπολογισθείσας αποζημιώσεως, πλην όμως η μείωση αυτή δεν μπορεί να υπερβεί το 50 % του ζητούμενου ποσού.

- 25 Τόσο η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών όσο και η αναιρεσείουσα της κύριας δίκης άσκησαν αναιρέσεις κατά της αποφάσεως του Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακού διοικητικού δικαστηρίου) της 10ης Μαρτίου 2017 ενώπιον του Augstākā tiesa Senāts (Ανωτάτου Δικαστηρίου, Λεττονία).
- 26 Η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών εκτιμά ότι το Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακό διοικητικό δικαστήριο) δεν έλαβε υπόψη διάφορες περιστάσεις οι οποίες απέκλειαν την ερμηνεία του άρθρου 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL την οποία προέκρινε το ως άνω δικαστήριο. Συγκεκριμένα, η υποχρέωση να περιλαμβάνονται στον υπολογισμό της τιμής εξαγοράς ανά μετοχή στοιχεία προερχόμενα από τις ενοποιημένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις αποτελεί μέρος των τροποποιήσεων του FITL που θεσπίστηκαν για τη μεταφορά της οδηγίας 2004/25 στο λεττονικό δίκαιο.
- 27 Η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών υποστηρίζει ότι το Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακό διοικητικό δικαστήριο) ερμήνευσε το άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL κατά τρόπο αντίθετο προς τον πρωταρχικό σκοπό της οδηγίας 2004/25, ο οποίος συνίσταται στην προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων στη διαδικασία καθορισμού της τιμής των υπό εξαγορά μετοχών. Η ως άνω επιτροπή διευκρινίζει ότι, περιλαμβάνοντας στον υπολογισμό της τιμής εξαγοράς των μετοχών της Ventspils Nafta τη συμμετοχή των μειοψηφούντων μετόχων της στο κεφάλαιο των θυγατρικών της, συμμορφώθηκε προς τον σκοπό της οδηγίας 2004/25, υπολογίζοντας την τιμή αυτή σύμφωνα με το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας, ήτοι βάσει «αντικειμενικών κριτηρίων εκτιμήσεως που χρησιμοποιούνται εν γένει σε χρηματοοικονομική ανάλυση».
- 28 Η αναιρεσείουσα της κύριας δίκης ζητεί την αναίρεση της αποφάσεως του Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακού διοικητικού δικαστηρίου), καθόσον το εν λόγω δικαστήριο απέρριψε εν μέρει το αίτημά της για αποκατάσταση της ζημίας που υπέστη λόγω της επίδικης αποφάσεως. Ισχυρίζεται ότι το άρθρο 13, παράγραφος 3, σημείο 3, του νόμου για την αποκατάσταση ζημίας καθιστά δυνατή την αποκατάσταση του συνόλου της προκληθείσας ζημίας και ότι, ελλείψει ειδικών περιστάσεων, η μείωση της αποζημιώσεως, που μπορεί να ανέλθει μέχρι το 50 % της ζημίας αυτής, μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα καταστάσεις στις οποίες η δημόσια αρχή αντιμετωπίζει με λιγότερη επιμέλεια δυσχερή προβλήματα ερμηνείας του νόμου.
- 29 Το αιτούν δικαστήριο υπογραμμίζει ότι, για την ορθή ερμηνεία του άρθρου 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL, είναι αναγκαίο να καθοριστεί αν η προβλεπόμενη στη διάταξη αυτή μέθοδος υπολογισμού της τιμής ανά μετοχή αποτελεί δίκαιη μέθοδο καθορισμού της τιμής, κατά την έννοια της οδηγίας 2004/25.
- 30 Το ως άνω δικαστήριο διερωτάται αν ο συνυπολογισμός μειοψηφικής συμμετοχής στα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία λαμβάνονται ως βάση για τον υπολογισμό της τιμής εξαγοράς ανά μετοχή, έχει ως αποτέλεσμα τον καθορισμό δίκαιης τιμής, κατά την έννοια της οδηγίας αυτής, και αν, κατά συνέπεια, ο συνυπολογισμός αυτός είναι σύμφωνος προς τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας.
- 31 Το αιτούν δικαστήριο υπενθυμίζει ότι το Δικαστήριο έχει κρίνει ότι τα κράτη μέλη διαθέτουν περιθώριο εκτιμήσεως προκειμένου να καθορίζουν τις περιστάσεις υπό τις οποίες οι εποπτικές αρχές τους μπορούν να τροποποιούν την τιμή εξαγοράς ανά μετοχή, υπό την προϋπόθεση πάντως ότι οι περιστάσεις αυτές είναι σαφώς καθορισμένες. Το αιτούν δικαστήριο διερωτάται αν η μέθοδος υπολογισμού των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού του άρθρου 74, παράγραφος 1,

σημείο 3, του FITL πληροί την προϋπόθεση αυτή, επισημαίνοντας ότι οι έννοιες της «συνολικής αξίας των στοιχείων του ενεργητικού» και των «καθαρών στοιχείων του ενεργητικού» δεν διευκρινίζονται ρητώς ούτε στην εν λόγω διάταξη ούτε σε καμία άλλη διάταξη του νόμου αυτού.

- 32 Το αιτούν δικαστήριο διατηρεί αμφιβολίες ως προς το κατά πόσον το άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, και το άρθρο 74 παράγραφος 2, του FITL, τα οποία δεν αναφέρουν σαφώς αν, για τον υπολογισμό της τιμής αγοράς ανά μετοχή, μια μειοψηφική συμμετοχή πρέπει επίσης να περιλαμβάνεται στα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού, είναι σύμφωνα με το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25.
- 33 Τέλος, το αιτούν δικαστήριο διερωτάται ως προς τη συμβατότητα του άρθρου 13, παράγραφος 3, του νόμου για την αποκατάσταση των ζημιών με τις θεμελιώδεις αρχές του δικαίου της Ένωσης, ειδικότερα με την αρχή της αποτελεσματικότητας, λαμβανομένου υπόψη ότι, κατ' εφαρμογήν της διατάξεως αυτής, το ποσό της αποζημίωσης μπορεί να μειωθεί χωρίς κατώτατο όριο όταν η προκληθείσα ζημία υπερβαίνει τα 1 422 872 ευρώ. Το αιτούν δικαστήριο διερωτάται επίσης αν πληρούνται το σύνολο των προϋποθέσεων για τη θεμελίωση της ευθύνης του κράτους, ιδίως αν οι εφαρμοστέοι κανόνες της οδηγίας 2004/25 απονέμουν δικαιώματα στους ιδιώτες.
- 34 Υπ' αυτές τις συνθήκες, το Augstākā tiesa Senāts (Ανώτατο Δικαστήριο) αποφάσισε να αναστείλει την ενώπιόν του διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο τα ακόλουθα προδικαστικά ερωτήματα:
- «1) Αντιβαίνει στην ορθή εφαρμογή του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/25[...] εθνική ρύθμιση που προβλέπει ότι η τιμή της μετοχής σε περίπτωση υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς υπολογίζεται με βάση τη διαίρεση της αξίας των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας (συμπεριλαμβανομένων των μη ελεγχουσών –μειοψηφικών– συμμετοχών) διά του αριθμού των εκδοθεισών μετοχών;
- 2) Σε περίπτωση αρνητικής απάντησης στο πρώτο ερώτημα, ήτοι σε περίπτωση που δεν πρέπει να συμπεριληφθούν στα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας οι μη ελέγχουσες ή μειοψηφικές συμμετοχές, μπορεί να θεωρηθεί σαφώς προσδιορισμένη, κατά την έννοια του άρθρου 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25..., μια μέθοδος καθορισμού της τιμής της μετοχής για την κατανόηση της οποίας είναι αναγκαία η εφαρμογή μιας από τις μεθόδους νομολογιακής διάπλασης του δικαίου, η τελολογική συστολή;
- 3) Είναι συμβατή με το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25..., ήτοι με [τη διάταξη της οδηγίας αυτής σχετικά με] τον καθορισμό δίκαιης τιμής, ρύθμιση που προβλέπει ότι πρέπει να επιλεγεί η υψηλότερη τιμή μεταξύ των κάτωθι τριών δυνατών επιλογών;
- α) η τιμή στην οποία ο προσφέρων ή πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν αγόρασαν τις μετοχές της υπό εξαγορά εταιρίας τους δώδεκα προηγούμενους μήνες. Σε περίπτωση αγοράς των μετοχών σε διαφορετικές τιμές, τιμή εξαγοράς είναι η υψηλότερη από τις τιμές αγοράς των μετοχών κατά τους δώδεκα μήνες που προηγήθηκαν της δημιουργίας νομικής υποχρέωσης για την υποβολή προσφοράς εξαγοράς·
- β) η σταθμισμένη μέση τιμή της μετοχής στην οργανωμένη αγορά ή στον πολυμερή μηχανισμό διαπραγματεύσεως με τον μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών των υπό εξαγορά μετοχών κατά τους τελευταίους δώδεκα μήνες. Η σταθμισμένη μέση τιμή της μετοχής υπολογίζεται με βάση την τιμή των δώδεκα μηνών που προηγήθηκαν της δημιουργίας νομικής υποχρέωσης για την υποβολή προσφοράς εξαγοράς·

- γ) η αξία της μετοχής που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας δια του αριθμού των εκδοθεισών μετοχών. Η αξία των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού υπολογίζεται με την αφαίρεση των ιδίων μετοχών και των υποχρεώσεων από τη συνολική αξία των στοιχείων του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας. Εάν η υπό εξαγορά εταιρία διαθέτει μετοχές διαφόρων ονομαστικών αξιών, για τον υπολογισμό της αξίας της μετοχής, τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού διαιρούνται ανάλογα με το ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου που αντιπροσωπεύει η ονομαστική αξία κάθε μετοχής;
- 4) Εάν με τη μέθοδο υπολογισμού που προβλέπει το εθνικό δίκαιο, κάνοντας χρήση του περιθωρίου εκτιμήσεως που παρέχει [στα κράτη μέλη] το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25[...], προκύπτει υψηλότερη τιμή από αυτήν του άρθρου 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, συνάδει προς τον σκοπό της οδηγίας το να επιλέγεται πάντοτε η υψηλότερη τιμή;
- 5) Σε περίπτωση που προκληθεί ζημία σε ιδιώτη λόγω της εσφαλμένης εφαρμογής του δικαίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μπορεί το εθνικό δίκαιο να προβλέψει περιορισμό στην αποκατάσταση της εν λόγω ζημίας, εάν ο περιορισμός αυτός εφαρμόζεται τόσο στις ζημίες που προκαλούνται λόγω της εσφαλμένης εφαρμογής του εθνικού δικαίου όσο και σε εκείνες που προκαλούνται λόγω της εσφαλμένης εφαρμογής του δικαίου της Ένωσης;
- 6) Απονέμουν οι εφαρμοστέες στην κρινόμενη υπόθεση διατάξεις της οδηγίας 2004/25[...], δικαιώματα στους ιδιώτες, ήτοι πληρούται η αντίστοιχη προϋπόθεση για τη στοιχειοθέτηση ευθύνης του κράτους;»

Επί των προδικαστικών ερωτημάτων

- 35 Κατά το αιτούν δικαστήριο, η επίλυση της διαφοράς της κύριας δίκης εξαρτάται, κατ' ουσίαν, από το ζήτημα, αφενός, αν το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 αντιτίθεται στη μέθοδο καθορισμού της δίκαιης τιμής που προβλέπεται από εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, για τους σκοπούς μιας ΔΠΕ, η αξία της μετοχής υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας, συμπεριλαμβανομένων των μη ελεγχουσών – μειοψηφικών– συμμετοχών, με τον αριθμό των εκδοθεισών μετοχών. Αφετέρου, το αιτούν δικαστήριο εκτιμά ότι είναι αναγκαίο να δοθεί απάντηση στο αν και κατά πόσο η οδηγία αυτή απονέμει δικαιώματα στους ιδιώτες και αν το δίκαιο της Ένωσης αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία περιορίζει την αποκατάσταση της ζημίας που προκλήθηκε λόγω εσφαλμένης εφαρμογής του δικαίου αυτού.
- 36 Δεδομένου ότι τα διάφορα υποβληθέντα προδικαστικά ερωτήματα αλληλεπικαλύπτονται από πολλές απόψεις, πρέπει αυτά να ομαδοποιηθούν, προκειμένου να παρασχεθούν στο αιτούν δικαστήριο οι ακριβέστερες δυνατές απαντήσεις.

Επί του τρίτου και του τετάρτου προδικαστικού ερωτήματος

- 37 Με το τρίτο και το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα, τα οποία πρέπει να εξεταστούν από κοινού, το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί αν το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει τρεις μεθόδους για τον καθορισμό της δίκαιης τιμής στην οποία ο προσφέρων πρέπει να εξαγοράσει τις μετοχές μιας εταιρίας, μία εκ των

οποίων είναι η μέθοδος που προκύπτει από την εφαρμογή του άρθρου 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, η οποία επιβάλλει να λαμβάνεται πάντοτε υπόψη η μέθοδος εκείνη που καταλήγει στην υψηλότερη τιμή.

- 38 Σκοπός της οδηγίας 2004/25, όπως προκύπτει από την αιτιολογική σκέψη της 9, είναι να προστατεύσει τα συμφέροντα των κατόχων τίτλων εταιριών ο έλεγχος των οποίων έχει αποκτηθεί από φυσικό ή νομικό πρόσωπο και, υπ' αυτό το πρίσμα, η εν λόγω οδηγία σκοπεύει στη διασφάλιση της σαφήνειας και της διαφάνειας των κανόνων για τις ΔΠΕ (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 24).
- 39 Κατά το άρθρο της 1, παράγραφος 1, η ως άνω οδηγία προβλέπει προς τούτο μέτρα συντονισμού των δικαιών των κρατών μελών σχετικά με τις ΔΠΕ για την απόκτηση τίτλων εταιριών διεπόμενων από το δίκαιο ενός από τα κράτη αυτά, εφόσον το σύνολο ή μέρος των τίτλων αυτών είναι εισηγμένο προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 25).
- 40 Το άρθρο 3, παράγραφος 1, της εν λόγω οδηγίας θέτει, χαρακτηρίζοντάς τες ως γενικές αρχές, τις κατευθυντήριες αρχές οι οποίες πρέπει να τηρούνται κατά την εφαρμογή της οδηγίας και στις οποίες περιλαμβάνεται η αρχή κατά την οποία, όταν ένα πρόσωπο αποκτά τον έλεγχο εταιρίας, οι κάτοχοι τίτλων πρέπει να προστατεύονται (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 26).
- 41 Προκειμένου να διασφαλίσει την τήρηση των εν λόγω αρχών, το άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχεία α' και β', της οδηγίας 2004/25 ορίζει ότι τα κράτη μέλη, αφενός, εξασφαλίζουν ότι πληρούνται οι ελάχιστες απαιτήσεις που θεσπίζονται με την οδηγία αυτή και, αφετέρου, μπορούν να προβλέπουν πρόσθετους όρους και αυστηρότερες διατάξεις από εκείνες που προβλέπονται στην εν λόγω οδηγία για τη ρύθμιση των προσφορών (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 27).
- 42 Το άρθρο 5 της ίδιας οδηγίας, με τίτλο «Προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, υποχρεωτική προσφορά, δίκαιη τιμή», προκειμένου να προστατεύσει τα συμφέροντα των κατόχων τίτλων εταιριών, προβλέπει κατ' ουσίαν δύο υποχρεωτικούς για τα κράτη μέλη κανόνες και έναν ακόμη κανόνα τον οποίο μπορούν να εφαρμόσουν προαιρετικώς (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 28).
- 43 Κατ' αρχάς, το άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας 2004/25 θεσπίζει την αρχή της υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς των μετοχικών τίτλων ορισμένης εταιρίας. Προβλέπει ως εκ τούτου ότι, εάν φυσικό ή νομικό πρόσωπο κατέχει, λόγω της αποκτήσεως από το ίδιο ή από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, τίτλους εταιρίας εμπίπτουσας στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας αυτής, οι οποίοι, προστιθέμενοι στις ήδη υπάρχουσες συμμετοχές του ιδίου και των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, του παρέχουν, άμεσα ή έμμεσα, δεδομένο ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην εν λόγω εταιρία με το οποίο αποκτά τον έλεγχο της, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν, ως μέσο προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων της εν λόγω εταιρίας, ότι το πρόσωπο αυτό είναι υποχρεωμένο να υποβάλει προσφορά, η οποία πρέπει να απευθύνεται στο σύνολο των συμμετοχών των ως άνω μετόχων σε δίκαιη τιμή, όπως ορίζεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της εν λόγω οδηγίας (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 29).

- 44 Περαιτέρω, επίσης με σκοπό την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων της εταιρίας την οποία αφορά η ΔΠΕ, το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 χαρακτηρίζει, κατ' αρχήν, ως δίκαιη τιμή την υψηλότερη τιμή που κατέβαλε για τους ίδιους τίτλους ο προσφέρων ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, επί περίοδο η διάρκεια της οποίας καθορίζεται από τα κράτη μέλη, αλλά δεν μπορεί να είναι μικρότερη των έξι μηνών και μεγαλύτερη των δώδεκα μηνών πριν από την υποβολή της προσφοράς του άρθρου 5, παράγραφος 1, της οδηγίας αυτής (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 30).
- 45 Τέλος, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 προβλέπει ότι, υπό τον όρο ότι τηρούνται οι αρχές του άρθρου 3, παράγραφος 1, της οδηγίας αυτής, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις κατά το άρθρο 4 της εν λόγω οδηγίας εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν τη δίκαιη τιμή σε δεδομένες περιπτώσεις και με σαφώς καθορισμένα κριτήρια. Προς τούτο, τα κράτη μέλη δύνανται, αφενός, να καταρτίζουν πίνακα των περιπτώσεων στις οποίες η ως άνω δίκαιη τιμή δύναται να προσαρμόζεται προς τα πάνω ή προς τα κάτω και, αφετέρου, να καθορίζουν τα εφαρμοστέα στις περιπτώσεις αυτές κριτήρια, διευκρινιζόμενου ότι οι περιπτώσεις και τα κριτήρια αυτά πρέπει να προσδιορίζονται σαφώς. Παραδείγματα τέτοιων περιστάσεων και κριτηρίων παρατίθενται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 31).
- 46 Επομένως, για τον καθορισμό της δίκαιης τιμής των τίτλων που αποτελούν αντικείμενο ΔΠΕ, το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 θεσπίζει μια μέθοδο η οποία, κατά την αιτιολογική σκέψη 9 της οδηγίας αυτής, αποτελεί αντικείμενο κοινού ορισμού εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- 47 Συναφώς, η οικονομία του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας αυτής επιβάλλει η εν λόγω μέθοδος καθορισμού της δίκαιης τιμής να είναι η μόνη μέθοδος που επιτρέπεται συναφώς. Συγκεκριμένα, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας προβλέπει ότι, εφόσον τα κράτη μέλη έχουν επιλέξει την ευχέρεια αυτή, είναι δυνατή η προσαρμογή της δίκαιης τιμής, όπως προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της ίδιας οδηγίας.
- 48 Κατά συνέπεια, μόνο στο πλαίσιο αυτής της εξουσίας προσαρμογής της δίκαιης τιμής των τίτλων που αποτελούν αντικείμενο ΔΠΕ μπορούν τα κράτη μέλη να εξουσιοδοτούν τις εποπτικές αρχές τους να καθορίζουν την τιμή στην οποία πρέπει να πωληθούν οι τίτλοι αυτοί με μεθόδους διαφορετικές από εκείνη που προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25.
- 49 Ωστόσο, όταν εθνική κανονιστική ρύθμιση ορίζει ότι η δίκαιη τιμή πρέπει να καθορίζεται με πλείονες μεθόδους, μία εκ των οποίων συμπίπτει με εκείνη που προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, μπορεί, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να θεωρηθεί ότι οι λοιπές προβλεπόμενες μέθοδοι αντιστοιχούν στην εξουσία προσαρμογής της δίκαιης τιμής που προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας.
- 50 Οι προϋποθέσεις που πρέπει να τηρούνται συναφώς είναι εκείνες που απορρέουν από το ίδιο το γράμμα της τελευταίας αυτής διατάξεως.

- 51 Αφενός, οι μέθοδοι καθορισμού της δίκαιης τιμής που είναι διαφορετικές από εκείνη που προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 πρέπει να εφαρμόζονται από τις εποπτικές αρχές που θεσπίζονται από τα κράτη μέλη τηρουμένων των γενικών αρχών του άρθρου 3, παράγραφος 1, της οδηγίας. Αφετέρου, οι μέθοδοι αυτές πρέπει να εφαρμόζονται «υπό δεδομένες συνθήκες και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς».
- 52 Συναφώς, υπενθυμίζεται η νομολογία κατά την οποία, προκειμένου να τηρηθεί τόσο η αρχή της ασφάλειας δικαίου όσο και η ανάγκη διασφάλισης της πλήρους εφαρμογής των οδηγιών, όχι μόνο στην πράξη αλλά και νομικώς, οι κανόνες της οδηγίας 2004/25 πρέπει να επαναλαμβάνονται σε ένα σαφές, συγκεκριμένο και διαφανές νομικό πλαίσιο το οποίο προβλέπει δεσμευτικές διατάξεις στον τομέα τον οποίο αφορά η οδηγία αυτή (πρβλ. απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 41).
- 53 Επομένως, τα κράτη μέλη υποχρεούνται να διασφαλίζουν, με το νομικό μέσο της επιλογής τους, ότι οι συνθήκες και τα κριτήρια βάσει των οποίων τίθεται σε εφαρμογή η προσαρμογή της δίκαιης τιμής «προσδιορίζονται σαφώς», κατά την έννοια του άρθρου 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25.
- 54 Στο αιτούν δικαστήριο εναπόκειται να εξακριβώσει αν ο FITL, ερμηνευόμενος ενδεχομένως υπό το πρίσμα των αιτιολογικών σκέψεων του ίδιου νόμου, ανταποκρίνεται στις εν λόγω απαιτήσεις.
- 55 Τέλος, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο, σε μια συγκεκριμένη περίπτωση, η προσαρμογή της δίκαιης τιμής να καταλήγει πάντοτε στον καθορισμό τιμής υψηλότερης από εκείνη που προκύπτει από την εφαρμογή του άρθρου 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25.
- 56 Κατά τα λοιπά, το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της ως άνω οδηγίας επιβεβαιώνει το ενδεχόμενο αυτό, καθόσον προβλέπει ότι, υπό τις συνθήκες που ενδεχομένως έχει ρητώς καθορίσει το οικείο κράτος μέλος, η υψηλότερη τιμή μπορεί να προσαρμοστεί προς τα άνω ή προς τα κάτω. Επομένως, μια συγκεκριμένη συνθήκη, κατά την έννοια της διατάξεως αυτής, μπορεί πάντοτε να έχει ως αποτέλεσμα τον καθορισμό τιμής υψηλότερης από τη δίκαιη τιμή, όπως προκύπτει από τα παραδείγματα που παραθέτει η εν λόγω διάταξη, ιδίως όταν η δίκαιη τιμή, όπως προβλέπεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας, έχει καθοριστεί με συμφωνία μεταξύ του αγοραστή και ενός πωλητή.
- 57 Κατά συνέπεια, στο τρίτο και στο τέταρτο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25 έχει την έννοια ότι δεν αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει τρεις μεθόδους για τον καθορισμό της δίκαιης τιμής στην οποία ο προσφέρων πρέπει να εξαγοράσει τις μετοχές μιας εταιρίας, μία εκ των οποίων είναι η μέθοδος που προκύπτει από την εφαρμογή του άρθρου 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, η οποία επιβάλλει να λαμβάνεται πάντοτε υπόψη η μέθοδος εκείνη που καταλήγει στην υψηλότερη τιμή, υπό την προϋπόθεση ότι οι άλλες μέθοδοι καθορισμού της δίκαιης τιμής, πλην εκείνης που προκύπτει από το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, εφαρμόζονται από την εποπτική αρχή τηρουμένων των γενικών αρχών που τίθενται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της εν λόγω οδηγίας, καθώς και υπό συνθήκες και με κριτήρια που προσδιορίζονται από σαφές, συγκεκριμένο και διαφανές νομικό πλαίσιο.

Επί του πρώτου και του δεύτερου προδικαστικού ερωτήματος

- 58 Με το πρώτο και το δεύτερο προδικαστικό ερώτημα, που πρέπει να εξεταστούν από κοινού, το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί αν το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, για τους σκοπούς μιας ΔΠΕ, η αξία της μετοχής υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας, συμπεριλαμβανομένων των μη ελεγχουσών –μειοψηφικών– συμμετοχών, με τον αριθμό των εκδοθεισών μετοχών, εφόσον δεν πρόκειται για μέθοδο καθορισμού της τιμής της μετοχής η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως ανταποκρινόμενη σε κριτήρια «που προσδιορίζονται σαφώς», κατά την έννοια της διάταξης αυτής.
- 59 Πρώτον, επισημαίνεται ότι, με την επίδικη απόφαση, η επιτροπή χρηματοπιστωτικών αγορών επέτρεψε στην αναιρεσείουσα της κύριας δίκης να υποβάλει υποχρεωτική προσφορά εξαγοράς των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας βάσει της μεθόδου καθορισμού της τιμής των μετοχών που προβλέπεται στο άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL, το οποίο προβλέπει ότι η αξία της μετοχής υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της εταιρίας αυτής με τον αριθμό των εκδοθεισών μετοχών. Σύμφωνα με το άρθρο 74, παράγραφος 2, του FITL,, όταν η υπό εξαγορά εταιρία καταρτίζει ενοποιημένη ετήσια οικονομική έκθεση, τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της αξίας της μετοχής είναι τα στοιχεία που προκύπτουν από την έκθεση αυτή.
- 60 Επισημαίνεται, επίσης, αφενός, ότι το άρθρο 14, παράγραφος 1, του νόμου για τις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις προβλέπει ότι οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται βάσει των ετησίων οικονομικών καταστάσεων της μητρικής εταιρίας του ομίλου σε συνδυασμό με τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των οικείων θυγατρικών και, αφετέρου, ότι το άρθρο 21 του νόμου αυτού διευκρινίζει ότι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων των ενοποιημένων θυγατρικών που αντιστοιχεί στις μετοχές και τα μερίδια που κατέχουν οι μειοψηφούντες μέτοχοι πρέπει να εγγράφεται ως ξεχωριστή ενότητα στα ίδια κεφάλαια, η οποία φέρει τον τίτλο «Μειοψηφικές συμμετοχές».
- 61 Επομένως, για τον καθορισμό της τιμής των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας, η επιτροπή των χρηματοπιστωτικών αγορών περιέλαβε, στην επίδικη απόφαση, μεταξύ των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας αυτής τα μερίδια που κατείχαν οι μειοψηφούντες μέτοχοι στις θυγατρικές της, δηλαδή συμμετοχές οι οποίες δεν ανήκουν στην εν λόγω εταιρία.
- 62 Δεύτερον, όπως προκύπτει από τα εκτιθέμενα στη σκέψη 45 της παρούσας αποφάσεως, υπενθυμίζεται ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 προβλέπει ότι, υπό τον όρο ότι τηρούνται οι αρχές του άρθρου 3, παράγραφος 1, τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις κατά το άρθρο 4 της ως άνω οδηγίας εποπτικές αρχές τους να προσαρμόζουν τη δίκαιη τιμή υπό δεδομένες προϋποθέσεις και με κριτήρια που προσδιορίζονται σαφώς (απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 31).
- 63 Το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 ορίζει, εξάλλου, ότι, όταν τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι οι εποπτικές αρχές τους δύνανται να προσαρμόζουν τη δίκαιη τιμή, μπορούν να καθορίζουν τα κριτήρια που πρέπει να χρησιμοποιούνται συναφώς, παραθέτοντας ως παράδειγμα τη μέση αγοραία αξία ορισμένης περιόδου, την αξία εκκαθαρίσεως της εταιρίας ή άλλα αντικειμενικά κριτήρια εκτιμήσεως που χρησιμοποιούνται εν γένει στη χρηματοοικονομική ανάλυση.

- 64 Τρίτον, υπενθυμίζεται ότι, προκειμένου να τηρηθεί τόσο η αρχή της ασφάλειας δικαίου όσο και η ανάγκη διασφάλισης της πλήρους αποτελεσματικότητας των οδηγιών, οι κανόνες της οδηγίας 2004/25 πρέπει να επαναλαμβάνονται, όπως υπομνήσθηκε στη σκέψη 52 της παρούσας αποφάσεως, σε ένα σαφές, συγκεκριμένο και διαφανές νομικό πλαίσιο το οποίο προβλέπει δεσμευτικές διατάξεις στον τομέα τον οποίο αφορά η οδηγία αυτή (πρβλ. απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 41).
- 65 Αυτές είναι οι αρχές βάσει των οποίων πρέπει να καθοριστεί αν η μέθοδος καθορισμού της τιμής σύμφωνα με την οποία στα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας που αποτελεί στόχο ΔΠΕ περιλαμβάνονται τα μερίδια που κατέχουν οι μειοψηφούντες μέτοχοι στις θυγατρικές της περιέχει κριτήρια «που προσδιορίζονται σαφώς», κατά την έννοια του άρθρου 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25.
- 66 Αφενός, επισημαίνεται ότι, όπως υπογράμμισε η γενική εισαγγελέας στο σημείο 69 των προτάσεων της, το περιθώριο εκτιμήσεως που παρέχει η διάταξη αυτή στα κράτη μέλη για τον καθορισμό, σε περίπτωση προσαρμογής της δίκαιης τιμής, των κριτηρίων καθορισμού της τιμής των τίτλων που αποτελούν αντικείμενο υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς περιορίζεται από τον συνολικό σκοπό του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, ο οποίος συνίσταται στην αναζήτηση της δίκαιης τιμής των τίτλων αυτών.
- 67 Προς τούτο, όπως επισήμανε η γενική εισαγγελέας στο σημείο 71 των προτάσεων της, τα κράτη μέλη μπορούν να προβλέπουν οποιοδήποτε αναγνωριζόμενο από τη χρηματοοικονομική ανάλυση κριτήριο εκτιμήσεως το οποίο καθιστά δυνατό τον καθορισμό της πραγματικής οικονομικής αξίας της συμμετοχής της υπό εξαγορά εταιρίας.
- 68 Επί της τελευταίας αυτής πτυχής, το πρότυπο ΔΠΧΠ 10, το οποίο έχει ενσωματωθεί στο δίκαιο της Ένωσης με τον κανονισμό 1254/2012, λαμβάνει υπόψη το σύνολο της περιουσίας της μητρικής εταιρίας ενός ομίλου και των περιουσιών των θυγατρικών της, ανεξαρτήτως του ύψους της συμμετοχής της εταιρίας αυτής στις θυγατρικές της. Επομένως, τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού μιας τέτοιας μητρικής εταιρίας καθορίζονται λαμβανομένων υπόψη των μεριδίων που κατέχουν οι μειοψηφούντες μέτοχοι στις θυγατρικές της, τα οποία ορίζονται στο προσάρτημα Α του μέρους του παραρτήματος του κανονισμού 1254/2012 που αφορά τον κανόνα ΔΠΧΠ 10, που φέρει την ονομασία «Μη ελέγχουσες συμμετοχές», ως «[σ]υμμετοχή σε μια θυγατρική που δεν αναλογεί, άμεσα ή έμμεσα, σε μητρική εταιρεία».
- 69 Τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς του κανονισμού 1254/2012 έχουν πληροφοριακό χαρακτήρα, δεδομένου ότι σκοπός του προτύπου ΔΠΧΑ 10 είναι, κατά το σημείο 1 του σχετικού με το εν λόγω πρότυπο μέρους του παραρτήματος του κανονισμού αυτού, «να καθορίσει τις αρχές για την παρουσίαση και την κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, όταν μια οικονομική οντότητα ελέγχει μία ή περισσότερες άλλες οικονομικές οντότητες». Συναφώς, η παρουσίαση των μη ελεγχουσών συμμετοχών καθιστά δυνατή τη διασφάλιση πλήρους πληροφόρησης των τρίτων όσον αφορά το εύρος του ομίλου εταιριών και την έκταση του ελέγχου που ασκεί η μητρική εταιρία επί των θυγατρικών της.
- 70 Επομένως, ο προσδιορισμός και το μέγεθος των μεριδίων που κατέχουν οι μειοψηφούντες μέτοχοι στο κεφάλαιο των θυγατρικών μιας μητρικής εταιρίας ενός ομίλου εταιριών μπορούν να αποτελέσουν χρήσιμο πληροφοριακό στοιχείο όσον αφορά τη χρηματοοικονομική ανάλυση.

- 71 Στο πλαίσιο του καθορισμού της αξίας των εταιρικών μεριδίων της μητρικής εταιρίας, εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο, προκειμένου να καθορίσει αν αυτή η μέθοδος εκτιμήσεως συνιστά αντικειμενικό κριτήριο εκτιμήσεως χρησιμοποιούμενο γενικώς σε χρηματοοικονομική ανάλυση, να δώσει ιδιαίτερη προσοχή στο γεγονός ότι η μέθοδος αυτή επιβάλλει να λαμβάνονται υπόψη, όπως προκύπτει από τις σκέψεις 68 και 69 της παρούσας αποφάσεως, οι μη ανήκουσες στη μητρική εταιρία συμμετοχές σε θυγατρικές της.
- 72 Αφετέρου, κάθε μέθοδος καθορισμού της δίκαιης τιμής η οποία απορρέει από την εξουσία προσαρμογής την οποία προβλέπει το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 πρέπει να συνάγεται κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο από το νομικό πλαίσιο που την προβλέπει, το οποίο πρέπει επίσης να είναι σαφές, συγκεκριμένο και διαφανές (πρβλ. απόφαση της 20ής Ιουλίου 2017, Marco Tronchetti Provera κ.λπ., C-206/16, EU:C:2017:572, σκέψη 41).
- 73 Συναφώς, επισημαίνεται ότι από τα στοιχεία της δικογραφίας που διαθέτει το Δικαστήριο προκύπτει, αφενός, ότι το άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL δεν παρέχει ορισμό της έννοιας των «καθαρών στοιχείων του ενεργητικού», που χρησιμοποιεί ως παράμετρο της προβλεπόμενης στη διάταξη αυτή μεθόδου καθορισμού της δίκαιης τιμής, και, αφετέρου, ότι μολονότι το άρθρο 21 του νόμου για τις ενοποιημένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ορίζει ότι το τμήμα των ιδίων κεφαλαίων των ενοποιημένων θυγατρικών που αντιστοιχεί στις μετοχές και στα μερίδια των μειοψηφούντων μετόχων εγγράφεται ως ξεχωριστή ενότητα στα ίδια κεφάλαια, με τίτλο «μειοψηφικές συμμετοχές», εντούτοις το άρθρο αυτό δεν περιλαμβάνει μεία των καθαρών στοιχείων του ενεργητικού της μητρικής εταιρίας ενός ομίλου εταιριών.
- 74 Λαμβανομένων υπόψη των στοιχείων αυτών, στο αιτούν δικαστήριο εναπόκειται να εξακριβώσει αν μπορεί να θεωρηθεί κατά τρόπο αρκούντως σαφή, ακριβή και προβλέψιμο ότι το άρθρο 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL έχει την έννοια ότι ο όρος «καθαρά στοιχεία του ενεργητικού» περιλαμβάνει, στην περίπτωση μητρικής εταιρίας ενός ομίλου εταιριών η οποία καταρτίζει ενοποιημένη ετήσια έκθεση, τις συμμετοχές των μειοψηφούντων μετόχων στις θυγατρικές της μητρικής αυτής εταιρίας.
- 75 Περαιτέρω, υπενθυμίζεται ότι η αρχή της σύμφωνης προς το δίκαιο της Ένωσης ερμηνείας επιβάλλει στο αιτούν δικαστήριο όχι μόνο να λάβει υπόψη το σύνολο των κανόνων του εθνικού δικαίου, αλλά επίσης να εφαρμόσει όλες τις αναγνωριζόμενες από το δίκαιο αυτό μεθόδους ερμηνείας, προκειμένου να το ερμηνεύσει, στο μέτρο του δυνατού, σύμφωνα με το γράμμα και με τον σκοπό της επίμαχης οδηγίας, ώστε να επιτευχθεί το αποτέλεσμα που η ίδια ορίζει και να εξασφαλισθεί έτσι η συμμόρφωση προς το άρθρο 288, τρίτο εδάφιο, ΣΛΕΕ (πρβλ. απόφαση της 19ης Ιανουαρίου 2010, Küçükdeveci, C-555/07, EU:C:2010:21, σκέψη 48).
- 76 Υπό το πρίσμα αυτών των αρχών πρέπει το αιτούν δικαστήριο να καθορίσει αν μπορεί να δεχθεί την ερμηνεία του άρθρου 74, παράγραφος 1, σημείο 3, του FITL, που μνημονεύεται στη σκέψη 74 της παρούσας αποφάσεως, ή αν, όπως προκύπτει από την αίτηση προδικαστικής αποφάσεως, πρέπει να δεχθεί μια συσταλτική σε τελολογικό επίπεδο ερμηνεία της διατάξεως αυτής, η οποία αποκλείει τον συνυπολογισμό των συμμετοχών που κατέχουν οι μειοψηφούντες μέτοχοι ως καθαρών στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας προς την οποία απευθύνεται η ΔΠΕ για τον καθορισμό της τιμής της μετοχής της εταιρίας αυτής.
- 77 Κατά συνέπεια, στο πρώτο και στο δεύτερο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, για τους σκοπούς μιας ΔΠΕ, η αξία της μετοχής υπολογίζεται

διαιρώντας τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας, συμπεριλαμβανομένων των μη ελεγχουσών –μειοψηφικών– συμμετοχών, με τον αριθμό των εκδοθεισών μετοχών, εκτός αν πρόκειται για μέθοδο καθορισμού της τιμής της μετοχής η οποία βασίζεται σε αντικειμενικό κριτήριο εκτιμήσεως χρησιμοποιούμενο γενικώς στην χρηματοοικονομική ανάλυση και η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως «σαφώς προσδιοριζόμενη», κατά την έννοια της διάταξης αυτής, πράγμα που εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο να εξακριβώσει.

Επί του έκτου προδικαστικού ερωτήματος

- 78 Με το έκτο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί αν η οδηγία 2004/25 παρέχει στον προσφέροντα, στο πλαίσιο διαδικασίας ΔΠΕ, δικαιώματα τα οποία μπορούν να ασκηθούν στο πλαίσιο αγωγής αποζημιώσεως κατά του Δημοσίου.
- 79 Υπενθυμίζεται ότι, όσον αφορά τις προϋποθέσεις θεμελιώσεως της ευθύνης του Δημοσίου για τις ζημίες που υπέστησαν ιδιώτες λόγω καταλογιστέων σε αυτό παραβιάσεων του δικαίου της Ένωσης, το Δικαστήριο έχει επανειλημμένως αποφανθεί ότι οι ζημιωθέντες ιδιώτες έχουν δικαίωμα αποκαταστάσεως της ζημίας που έχουν υποστεί εφόσον συντρέχουν τρεις προϋποθέσεις, συγκεκριμένα ότι ο παραβιαζόμενος κανόνας δικαίου της Ένωσης αποσκοπεί στην απονομή δικαιωμάτων στους ιδιώτες, ότι η παράβαση του κανόνα αυτού είναι κατάφωρη και ότι υφίσταται άμεσος αιτιώδης σύνδεσμος μεταξύ της παραβάσεως αυτής και της ζημίας που υπέστησαν οι εν λόγω ιδιώτες (απόφαση της 28ης Ιουλίου 2016, Tomášová, C-168/15, EU:C:2016:602, σκέψη 22 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).
- 80 Κατά πάγια επίσης νομολογία, η συνδρομή των προϋποθέσεων αυτών βάσει των οποίων στοιχειοθετείται η ευθύνη των κρατών μελών για ζημίες που προκαλούνται σε ιδιώτες από παραβιάσεις του δικαίου της Ένωσης πρέπει, κατ' αρχήν, να διαπιστώνεται από τα εθνικά δικαστήρια σύμφωνα με τις σχετικές υποδείξεις του Δικαστηρίου (απόφαση της 4ης Οκτωβρίου 2018, Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, σκέψη 95 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).
- 81 Πρώτον, όσον αφορά το ζήτημα του άμεσου αποτελέσματος του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, υπογραμμίζεται ότι η νομολογία δεν απαιτεί τη συνδρομή τέτοιας προϋποθέσεως για τη στοιχειοθέτηση της ευθύνης ενός κράτους μέλους λόγω παραβιάσεως του δικαίου της Ένωσης, δεδομένου ότι η προϋπόθεση που θέτει η νομολογία είναι να απονέμει η διάταξη αυτή δικαιώματα στους ιδιώτες (πρβλ. απόφαση της 4ης Οκτωβρίου 2018, Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, σκέψεις 97 και 104 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).
- 82 Δεύτερον, είναι αληθές ότι το άρθρο 4, παράγραφος 6, της οδηγίας 2004/25 ορίζει, μεταξύ άλλων, ότι η οδηγία δεν θίγει, αφενός, την εξουσία των κρατών μελών να ρυθμίζουν εάν και υπό ποιες προϋποθέσεις οι μετέχοντες στην προσφορά έχουν δικαίωμα να προσφεύγουν σε διοικητική ή δικαστική επίλυση των διαφορών, και πιο συγκεκριμένα την εξουσία που μπορεί να έχουν τα δικαστήρια κράτους μέλους να αρνούνται την εκδίκαση υποθέσεως και να αποφασίζουν εάν η συγκεκριμένη δίκη επηρεάζει ή όχι την έκβαση της προσφοράς, ούτε θίγει, αφετέρου, την εξουσία των κρατών μελών να ορίζουν τη νομική κατάσταση όσον αφορά την ευθύνη των εποπτικών αρχών ή τις διαφορές μεταξύ των μετεχόντων σε προσφορά.

- 83 Εντούτοις, η τρίτη περίοδος του άρθρου 4, παράγραφος 6, της οδηγίας 2004/25, η οποία αφορά τους κανόνες δικαίου σχετικά με την ευθύνη των εποπτικών αρχών, δεν έχει την έννοια ότι τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίζουν διατάξεις που απαγορεύουν στους μετέχοντες σε ΔΠΕ να ασκήσουν αγωγή αποζημιώσεως κατά του Δημοσίου λόγω κατάφωρης παραβιάσεως του δικαίου της Ένωσης στο πλαίσιο μιας τέτοιας προσφοράς, και τούτο για δύο λόγους.
- 84 Αφενός, η τρίτη αυτή περίοδος επισημαίνει απλώς ότι η οδηγία 2004/25 δεν θίγει την εξουσία των κρατών μελών να καθορίζουν τους νομικούς κανόνες σχετικά με την ευθύνη των εποπτικών αρχών, αλλά σε καμία περίπτωση δεν παρέχει τη δυνατότητα στα κράτη μέλη, όπως η πρώτη περίοδος του άρθρου 4, παράγραφος 6, της οδηγίας αυτής, να μην αναγνωρίζουν στους μετέχοντες σε ΔΠΕ το δικαίωμα να κινούν διοικητική ή δικαστική διαδικασία.
- 85 Αφετέρου, υπενθυμίζεται ότι η πλήρης αποτελεσματικότητα του δικαίου της Ένωσης και η ουσιαστική προστασία των δικαιωμάτων τα οποία οι ιδιώτες αντλούν από αυτό μπορούν να εξασφαλιστούν, ενδεχομένως, βάσει της αρχής της ευθύνης του κράτους για ζημίες που προκαλούνται σε βάρος ιδιωτών λόγω παραβιάσεων του δικαίου της Ένωσης για τις οποίες ευθύνεται το οικείο κράτος, καθόσον η αρχή αυτή είναι σύμφυτη προς το σύστημα των Συνθηκών στις οποίες στηρίζεται η Ένωση (απόφαση της 19ης Δεκεμβρίου 2019, *Deutsche Umwelthilfe*, C-752/18, EU:C:2019:1114, σκέψεις 54 και 55 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).
- 86 Τρίτον, είναι αληθές ότι ο κύριος σκοπός της οδηγίας 2004/25 είναι η προστασία των μειοψηφούντων μετόχων μιας υπό εξαγορά εταιρίας σε περίπτωση ΔΠΕ.
- 87 Προς τούτο, αφενός, το άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας 2004/25 προβλέπει ότι το πρόσωπο που κατέχει τίτλους εταιρίας οι οποίοι, προστιθέμενοι στις τυχόν ήδη υπάρχουσες συμμετοχές του και στις συμμετοχές προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, του παρέχουν, άμεσα ή έμμεσα, δεδομένο ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην εν λόγω εταιρία με το οποίο αποκτά τον έλεγχο της, υποχρεούται να υποβάλει προσφορά ως μέσο προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων της εν λόγω εταιρίας. Αφετέρου, το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής ορίζει ότι το πρόσωπο το οποίο υποχρεούται να υποβάλει προσφορά εξαγοράς των τίτλων των μειοψηφούντων μετόχων πρέπει να προτείνει δίκαιη τιμή, η οποία αντιστοιχεί στην ανώτερη τιμή που κατέβαλε για τους ίδιους τίτλους το πρόσωπο αυτό, ή τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτό, κατά τη διάρκεια περιόδου πριν από την προσφορά την οποία καθορίζουν τα κράτη μέλη και η οποία δεν μπορεί να είναι μικρότερη των έξι μηνών και μεγαλύτερη των δώδεκα μηνών.
- 88 Εντούτοις, ο κανόνας καθορισμού δίκαιης τιμής, ο οποίος περιλαμβάνεται στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25, αποσκοπεί επίσης στην προστασία του προσφέροντος, στο μέτρο που καθιστά δυνατό τον καθορισμό της μέγιστης τιμής την οποία θα πρέπει να καταβάλει στους μειοψηφούντες μετόχους στο πλαίσιο ΔΠΕ και η οποία αντιστοιχεί, όπως επισήμανε η γενική εισαγγελέας στο σημείο 38 των προτάσεών της, στο ποσό που ο εν λόγω προσφέρων ήταν διατεθειμένος να καταβάλει κατά την περίοδο που προηγήθηκε της εν λόγω προσφοράς.
- 89 Επιπλέον, η εξουσία προσαρμογής της δίκαιης τιμής, την οποία προβλέπει το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, μπορεί επίσης να προστατεύσει τα συμφέροντα του προσφέροντος, δεδομένου ότι η διάταξη αυτή αφορά την περίπτωση κατά την οποία η δίκαιη τιμή μπορεί να προσαρμοστεί προς τα κάτω υπό ορισμένες συνθήκες που καθορίζονται από τα κράτη μέλη.

- 90 Επομένως, το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο και δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25, καθόσον επηρεάζει άμεσα τη νομική κατάσταση του υπόχρεου να προβεί σε ΔΠΕ των τίτλων των μειοψηφούντων μετόχων της υπό εξαγορά εταιρίας, συνιστά κανόνα του δικαίου της Ένωσης ο οποίος αποσκοπεί στην απονομή δικαιωμάτων σε ιδιώτες, εν προκειμένω στον προσφέροντα.
- 91 Κατά συνέπεια, στο έκτο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι η οδηγία 2004/25 παρέχει στον προσφέροντα, στο πλαίσιο της διαδικασίας ΔΠΕ, δικαιώματα τα οποία μπορούν να ασκηθούν στο πλαίσιο αγωγής αποζημιώσεως κατά του Δημοσίου.

Επί του πέμπτου προδικαστικού ερωτήματος

- 92 Με το πέμπτο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί αν το δίκαιο της Ένωσης έχει την έννοια ότι αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, σε περίπτωση που θεμελιώνεται ευθύνη κράτους μέλους για ζημίες που προκλήθηκαν λόγω παραβάσεως κανόνα του δικαίου της Ένωσης από απόφαση διοικητικής αρχής του κράτους αυτού, η αποκατάσταση της προκληθείσας υλικής ζημίας μπορεί να περιορίζεται στο 50 % του ύψους της ζημίας αυτής.
- 93 Το άρθρο 13 του νόμου για την αποκατάσταση ζημίας προβλέπει ότι, όταν το ποσό που υπολογίζεται σύμφωνα με το άρθρο 12 του νόμου αυτού δεν υπερβαίνει τα 142 288 ευρώ, η προσήκουσα αποκατάσταση της υλικής ζημίας που προκλήθηκε από δημόσια αρχή ανέρχεται στο 100 % της ζημίας αυτής, όταν το ποσό αυτό κυμαίνεται μεταξύ 142 289 και 1 422 872 ευρώ, η αποκατάσταση μπορεί να καθορισθεί μεταξύ του 50 % και του 100 % της ζημίας και όταν το εν λόγω ποσό υπερβαίνει τα 1 422 872 ευρώ, η αποκατάσταση μπορεί να είναι κατώτερη από το 50 % της ζημίας.
- 94 Κατ' εφαρμογήν της διατάξεως αυτής, το Administratīvā apgabaltiesa (περιφερειακό διοικητικό δικαστήριο) περιόρισε την αποκατάσταση της ζημίας που υπέστη η ενάγουσα της κύριας δίκης, η οποία ανερχόταν σε ποσό άνω των 1 422 872 ευρώ, στο 50 % της ζημίας αυτής.
- 95 Μολονότι, όπως προκύπτει από τη σκέψη 82 της παρούσας αποφάσεως, η οδηγία 2004/25, κατά το άρθρο της 4, παράγραφος 6, δεν θίγει την εξουσία των κρατών μελών να καθορίζουν τους νομικούς κανόνες σχετικά με την ευθύνη των εποπτικών αρχών ή την επίλυση των διαφορών μεταξύ των μετεχόντων μιας προσφοράς, υπογραμμίζεται ότι οι προϋποθέσεις που θέτει η εθνική νομοθεσία περί αποκατάστασης της ζημίας δεν μπορεί να είναι λιγότερο ευνοϊκές από εκείνες που αφορούν παρόμοιες απαιτήσεις στηριζόμενες στο εσωτερικό δίκαιο (αρχή της ισοδυναμίας), ούτε μπορούν να είναι τέτοιες ώστε να καθιστούν πρακτικώς αδύνατη ή υπέρμετρα δυσχερή την αποζημίωση (αρχή της αποτελεσματικότητας) (απόφαση της 29ης Ιουλίου 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, σκέψη 45 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).
- 96 Όσον αφορά την αρχή της ισοδυναμίας, από την αίτηση προδικαστικής αποφάσεως προκύπτει ότι η δυνατότητα περιορισμού του ποσού της αποκατάστασης της υλικής ζημίας υφίσταται τόσο σε περίπτωση παραβιάσεως του λεττονικού δικαίου όσο και σε περίπτωση παραβιάσεως του δικαίου της Ένωσης.
- 97 Όσον αφορά την αρχή της αποτελεσματικότητας, από τη νομολογία του Δικαστηρίου προκύπτει ότι η αποκατάσταση της ζημίας που υφίστανται ιδιώτες από παραβιάσεις του δικαίου της Ένωσης πρέπει να είναι ανάλογη προς τη βλάβη που υπέστησαν από τις παραβιάσεις, ώστε να

εξασφαλίζεται αποτελεσματική προστασία των δικαιωμάτων τους (πρβλ. απόφαση της 29ης Ιουλίου 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, σκέψη 46 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).

- 98 Όπως, όμως, επισήμανε, κατ' ουσίαν, η γενική εισαγγελέας στο σημείο 104 των προτάσεών της, κανόνας του εθνικού δικαίου δυνάμει του οποίου, σε περίπτωση που θεμελιώνεται ευθύνη κράτους μέλους για ζημίες που προκλήθηκαν λόγω παράβασης κανόνα του δικαίου της Ένωσης από απόφαση διοικητικής αρχής του κράτους αυτού, η αποκατάσταση της εξ αυτής απορρέουσας υλικής ζημίας, η οποία μπορεί να προσδιοριστεί αριθμητικώς με ακρίβεια, μπορεί να περιοριστεί στο 50 % του ποσού της ζημίας αυτής δεν ανταποκρίνεται στην απαίτηση προσήκουσας αποκατάστασης της ζημίας αυτής.
- 99 Επομένως, ένας τέτοιος κανόνας του εθνικού δικαίου δεν τηρεί την αρχή της αποτελεσματικότητας.
- 100 Κατά συνέπεια, στο πέμπτο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το δίκαιο της Ένωσης αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, σε περίπτωση που θεμελιώνεται ευθύνη κράτους μέλους για ζημίες που προκλήθηκαν λόγω παράβασης κανόνα του δικαίου της Ένωσης από απόφαση διοικητικής αρχής του κράτους αυτού, η αποκατάσταση της εξ αυτής απορρέουσας υλικής ζημίας μπορεί να περιορίζεται στο 50 % του ποσού της ζημίας αυτής.

Επί των δικαστικών εξόδων

- 101 Δεδομένου ότι η παρούσα διαδικασία έχει ως προς τους διαδίκους της κύριας δίκης τον χαρακτήρα παρεμπύπτοντος που ανέκυψε ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου, σ' αυτό εναπόκειται να αποφανθεί επί των δικαστικών εξόδων. Τα έξοδα στα οποία υποβλήθηκαν όσοι υπέβαλαν παρατηρήσεις στο Δικαστήριο, πλην των ως άνω διαδίκων, δεν αποδίδονται.

Για τους λόγους αυτούς, το Δικαστήριο (τέταρτο τμήμα) αποφαινεται:

- 1) Το άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, έχει την έννοια ότι δεν αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει τρεις μεθόδους για τον καθορισμό της δίκαιης τιμής στην οποία ο προσφέρων πρέπει να εξαγοράσει τις μετοχές μιας εταιρίας, μία εκ των οποίων είναι η μέθοδος που προκύπτει από την εφαρμογή του άρθρου 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, η οποία επιβάλλει να λαμβάνεται πάντοτε υπόψη η μέθοδος εκείνη που καταλήγει στην υψηλότερη τιμή, υπό την προϋπόθεση ότι οι άλλες μέθοδοι καθορισμού της δίκαιης τιμής, πλην εκείνης που προκύπτει από το άρθρο 5, παράγραφος 4, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, εφαρμόζονται από την εποπτική αρχή τηρουμένων των γενικών αρχών που τίθενται στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της εν λόγω οδηγίας, καθώς και υπό συνθήκες και με κριτήρια που προσδιορίζονται από σαφές, συγκεκριμένο και διαφανές νομικό πλαίσιο.
- 2) Το άρθρο 5, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, της οδηγίας 2004/25 έχει την έννοια ότι αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, για τους σκοπούς μιας ΔΠΕ, η αξία της μετοχής υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρίας, συμπεριλαμβανομένων των μη ελεγχουσών –μειοψηφικών– συμμετοχών, με τον αριθμό των εκδοθεισών μετοχών, εκτός αν πρόκειται για μέθοδο

καθορισμού της τιμής της μετοχής η οποία βασίζεται σε αντικειμενικό κριτήριο εκτιμήσεως χρησιμοποιούμενο γενικώς στη χρηματοοικονομική ανάλυση και η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως «σαφώς προσδιοριζόμενη», κατά την έννοια της διάταξης αυτής, πράγμα που εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο να εξακριβώσει.

- 3) Η οδηγία 2004/25 παρέχει στον προσφέροντα, στο πλαίσιο διαδικασίας ΔΠΕ, δικαιώματα τα οποία μπορούν να ασκηθούν στο πλαίσιο αγωγής αποζημιώσεως κατά του Δημοσίου.
- 4) Το δίκαιο της Ένωσης αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση η οποία προβλέπει ότι, σε περίπτωση που θεμελιώνεται ευθύνη κράτους μέλους για ζημίες που προκλήθηκαν λόγω παράβασης κανόνα του δικαίου της Ένωσης από απόφαση διοικητικής αρχής του κράτους αυτού, η αποκατάσταση της εξ αυτής απορρέουσας υλικής ζημίας μπορεί να περιορίζεται στο 50 % του ποσού της ζημίας αυτής.

(υπογραφές)