



Zbornik sudske prakse

PRESUDA SUDA (četvrto vijeće)

10. prosinca 2020.*

„Prethodni postupak – Pravo društava – Direktiva 2004/25/EZ – Ponuda za preuzimanje – Članak 5. stavak 4. prvi i drugi podstavak – Zaštita manjinskih dioničara – Obvezna ponuda za preuzimanje – Način izračuna vrijednosti dionica radi određivanja pravične cijene – Ovlast usklađivanja pravične cijene – Iznimke od standardnog načina izračuna pod okolnostima i u skladu s jasno određenim kriterijima – Odgovornost dotične države članice – Šteta koju je ponuditelj pretrpio kao rezultat previsoke ponuđene cijene”

U predmetu C-735/19,

povodom zahtjeva za prethodnu odluku na temelju članka 267. UFEU-a, koji je uputio Augstākā tiesa Senāts (Vrhovni sud, Latvija), odlukom od 30. rujna 2019., koju je Sud zaprimio 7. listopada 2019., u postupku

Euromin Holdings (Cyprus) Limited,

uz sudjelovanje:

Finanšu un kapitāla tirgus komisija,

SUD (četvrto vijeće),

u sastavu: M. Vilaras (izvjestitelj), predsjednik vijeća, N. Piçarra, D. Šváby, S. Rodin i K. Jürimäe, suci,

nezavisna odvjetnica: J. Kokott,

tajnik: M. Aleksejev, načelnik odjela,

uzimajući u obzir pisani postupak i nakon rasprave održane 9. srpnja 2020.,

uzimajući u obzir očitovanja koja su podnijeli:

- za Euromin Holdings (Cyprus) Limited, K. Bērziņa, *advokāta palīgs*, i I. Kramiņa, *advokāte*,
- za latvijsku vladu, V. Soņeca, V. Kalniņa i K. Pommere, u svojstvu agenata,
- za njemačku vladu, J. Möller i D. Klebs, u svojstvu agenata,
- za poljsku vladu, B. Majczyna, u svojstvu agenta,
- za Europsku komisiju, H. Støvlbæk, V. Di Bucci i I. Naglis, u svojstvu agenata,

* Jezik postupka: latvijski

saslušavši mišljenje nezavisne odvjetnice na raspravi održanoj 10. rujna 2020.,
donosi sljedeću

Presudu

- 1 Zahtjev za prethodnu odluku odnosi se na tumačenje, s jedne strane, članka 5. stavka 4. Direktive 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje (SL 2004., L 142, str. 12.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 17., svezak 1., str. 141.) i, s druge strane, načela djelotvornosti.
- 2 Zahtjev je upućen u okviru spora između društva Euromin Holdings (Cyprus) Limited i Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Komisija za financijska tržišta i tržišta kapitala, Latvija) (u daljnjem tekstu: Komisija za financijska tržišta) u vezi sa zahtjevom, s jedne strane, za utvrđenje nezakonitosti odluke od 15. listopada 2015. kojom je ta komisija odobrila otkup dionica društva Ventspils nafta AS koje su bile predmet ponude za preuzimanje (PP) po cijeni od 4,56 eura po dionici (u daljnjem tekstu: sporna odluka) i, s druge strane, za naknadu štete pretrpljene zbog te odluke.

Pravni okvir

Pravo Unije

Direktiva 2004/25

- 3 Uvodna izjava 9. Direktive 2004/25 glasi:

„Države članice bi trebale poduzeti potrebne korake radi zaštite držatelja vrijednosnica, posebno onih s manjinskim udjelima, u slučaju stjecanja kontrole nad njihovim trgovačkim društvima. Države članice bi trebale osigurati takvu zaštitu obvezujući osobu koja je stekla kontrolu nad trgovačkim društvom da dá ponudu svim držateljima vrijednosnica tog društva za sve njihove udjele po pravičnoj cijeni i prema zajedničkoj definiciji. Države članice trebale bi moći utvrditi daljnja sredstva za zaštitu interesa držatelja vrijednosnica, kao što je obveza davanja djelomične ponude u slučaju kada ponuditelj ne stječe kontrolu nad trgovačkim društvom ili obveza objave ponude istodobno sa stjecanjem kontrole nad trgovačkim društvom.”

- 4 U članku 3. te direktive propisuje se:

„1. Radi provedbe ove Direktive, države članice osiguravaju poštovanje sljedećih načela:

- (a) prema svim držateljima vrijednosnica papira ciljnog trgovačkog društva istog roda mora se postupati jednako; štoviše, ako osoba stekne kontrolu nad društvom, ostali držatelji vrijednosnica moraju biti zaštićeni;

[...]

2. Kako bi se osiguralo pridržavanje načela navedenih u stavku 1., države članice:

- (a) osiguravaju poštovanje minimalnih zahtjeva navedenih u ovoj Direktivi;
- (b) mogu odrediti dodatne uvjete i odredbe, strože od onih u ovoj Direktivi, za reguliranje ponuda.”

5 U skladu s člankom 4. stavkom 6. navedene direktive:

„Ova Direktiva ne utječe na pravo država članica da odrede sudska ili druga tijela nadležna za rješavanje sporova i za odlučivanje o nepravilnostima počinjenim u postupku ponuda ni na pravo država članica da reguliraju jesu li i pod kojim okolnostima stranke ponude ovlaštene pokrenuti upravni ili sudski postupak. Ova Direktiva posebno ne utječe na ovlasti koje sudovi mogu imati u državama članicama da odbiju suditi u postupku i da odluče utječe li takav postupak ili ne na rezultat ponude. Ova Direktiva ne utječe na pravo država članica da odrede pravna pravila o odgovornosti nadzornih tijela ili o sporovima između stranaka ponude.”

6 U članku 5. te direktive propisuje se:

„1. Kad fizička ili pravna osoba drži, kao rezultat vlastitog stjecanja ili stjecanja od strane osoba koje s njom djeluju zajednički, vrijednosnice trgovačkog društva navedenog u članku 1. stavku 1., koji joj, osim bilo kojih postojećih vrijednosnica koje ona drži ili osim vrijednosnica koje drže osobe koje s njom djeluju zajednički, izravno ili neizravno, daju određeni postotak glasačkih prava u glavnoj skupštini tog trgovačkog društva dajući joj kontrolu nad tim trgovačkim društvom, države članice osiguravaju da takva osoba bude obvezna objaviti ponudu radi zaštite manjinskih dioničara tog trgovačkog društva. Takva će ponuda biti čim prije upućena svim držateljima tih vrijednosnica za sve njihove udjele, po pravičnoj cijeni kako je definirana u stavku 4.

[...]

4. Najviša cijena koju su za iste vrijednosnice platili ponuditelji ili osobe koje s njima djeluju zajednički tijekom razdoblja koje utvrđuju države članice, a ni manje od šest ni više od dvanaest mjeseci prije ponude navedene u stavku 1., smatra se pravičnom cijenom. Ako ponuditelj ili bilo koja osoba koja s njim djeluje zajednički, nakon objavljivanja ponude a prije zatvaranja ponude za prihvata kupi vrijednosnice po cijeni višoj od ponuđene cijene, ponuditelj povećava svoju ponudu tako da ona ne bude manja od najviše cijene plaćene za tako stečene vrijednosnice.

Uz uvjet da se opća načela navedena u članku 3. stavku 1. poštuju, države članice mogu svoja nadzorna tijela ovlastiti da usklade cijenu navedenu u prvom podstavku, pod okolnostima i u skladu s jasno određenim kriterijima. U tom smislu ona mogu sastaviti popis okolnosti u kojima najviša cijena može biti usklađena naviše ili naniže, na primjer kad je najviša cijena određena u sporazumu između kupca i prodavatelja, kad se tržišnim cijenama predmetnih vrijednosnica manipuliralo, kad su na tržišne cijene općenito ili na određene tržišne cijene posebno utjecali izuzetni događaji, ili radi omogućivanja spašavanja trgovačkog društva u poteškoćama. Ona također mogu odrediti kriterije koji se primjenjuju u takvim slučajevima, na primjer prosječnu tržišnu vrijednost u određenom razdoblju, preostalu vrijednost trgovačkog društva ili druge objektivne kriterije procjene koji se općenito koriste u financijskoj analizi.

[...]”

Uredba (EU) br. 1254/2012

7 Člankom 1. stavkom 1. točkom (a) Uredbe Komisije (EU) br. 1254/2012 od 11. prosinca 2012. o izmjeni Uredbe (EZ) br. 1126/2008 o usvajanju određenih međunarodnih računovodstvenih standarda u skladu s Uredbom (EZ) br. 1606/2002 Europskog parlamenta i Vijeća s obzirom na Međunarodni standard financijskog izvještavanja 10, Međunarodni standard financijskog izvještavanja 11, Međunarodni standard financijskog izvještavanja 12, Međunarodni računovodstveni standard 27 (2011.) i Međunarodni računovodstveni standard 28 (2011.) (SL 2012., L 360, str. 1.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 17., svezak 3., str. 56.) Međunarodni standard financijskog izvještavanja IFRS 10 naslovljen „Konsolidirani financijski izvještaji” (u daljnjem tekstu: standard IFRS

10), koji se nalazi u Prilogu toj uredbi, unesen je u Uredbu Komisije (EZ) br. 1126/2008 od 3. studenoga 2008. (SL 2008., L 320, str. 1.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 13., svezak 46., str. 3.).

8 U točki 22. dijela Priloga Uredbi br. 1254/2012 koji se odnosi na standard IFRS 10 propisuje se:

„Matica je dužna nekontrolirajuće udjele u konsolidiranom izvještaju o financijskom položaju prikazati u sklopu vlasničke glavnice odvojeno od dijela vlasničke glavnice koji pripada vlasnicima matice.”

9 U skladu s Dodatkom A dijela Priloga Uredbi br. 1254/2012 koji se odnosi na standard IFRS 10, pojam „Nekontrolirajući udjel” definiran je na način da se odnosi na „udjel u vlasničkom kapitalu ovisnog društva koji ne pripada, ni neposredno, ni posredno, nekoj matici”.

Latvijsko pravo

10 U članku 5. Finanšu instrumentu tirgus likums (Zakon o tržištu financijskih instrumenata) (*Latvijas Vēstnesis* 2003., br. 175) u verziji koja se primjenjuje u glavnom postupku (u daljnjem tekstu: FITL) propisuje se:

„Komisija (za financijska tržišta), njezini agenti i zastupnici nisu odgovorni za štetu koja nastane sudionicima na tržištu kapitala ili trećim osobama i ne mogu se smatrati odgovornima za radnje koje su poduzeli na zakonit, precizan i legitimni način te u dobroj vjeri u okviru pravilnog izvršavanja nadzornih funkcija koje su im dodijeljene na temelju zakona i drugih odredbi.”

11 Članak 74. stavak 1. FITL-a glasi:

„U okviru obvezne ponude za otkup dionica cijena po dionici ne smije biti manja od:

- 1.) cijene po kojoj je ponuditelj ili osobe koje s njim zajednički djeluju kupio dionice ciljnog trgovačkog društva u prethodnih 12 mjeseci. U slučaju kupnje dionica po različitim cijenama, cijenu otkupa čini najviša cijena po kojoj su dionice kupljene tijekom 12 mjeseci koji prethode nastanku zakonske obveze podnošenja ponude za otkup navedene u članku 66. stavku 1. ovog zakona;
- 2.) ponderirane prosječne cijene dionice na uređenom tržištu ili u sustavu multilateralne trgovinske platforme na kojoj se trgovalo s najvećim brojem dionica tijekom posljednjih 12 mjeseci. Ponderirana prosječna cijena dionice izračunava se na temelju 12 mjeseci koji su prethodili nastanku zakonske obveze podnošenja ponude za otkup navedene u članku 66. stavku 1. ovog zakona;
- 3.) vrijednosti dionice koja se izračunava dijeljenjem neto imovine ciljnog trgovačkog društva brojem izdanih dionica. Neto imovina izračunava se tako da se od ukupnog iznosa aktive ciljnog trgovačkog društva odbiju vlastite dionice i obveze. Ako ciljno trgovačko društvo raspolaže dionicama različite nominalne vrijednosti, neto imovina se dijeli proporcionalno nominalnoj vrijednosti dionica u kapitalu potonjeg društva.”

12 U skladu s člankom 74. stavkom 2. FITL-a:

„Za izračun vrijednosti otkupljene dionice u skladu s člankom 1. stavkom 3. ovog članka koriste se podaci iz posljednjih godišnjih financijskih izvještaja ciljnog trgovačkog društva koja je odobrila skupština dioničara i koja su bila revidirana. Vremenski interval između posljednjeg dana poslovne godine koja je predmet godišnjeg izvještaja i datuma podnošenja ponude Komisiji (za financijska tržišta) ne može biti duži od šesnaest mjeseci. Ako, u skladu s važećim propisima, ciljno trgovačko

društvo pripremi godišnji izvještaj najkasnije sedam mjeseci nakon završetka referentne godine, vremenski interval između posljednjeg dana poslovne godine za koje je godišnji izvještaj pripremljen i datuma podnošenja ponude Komisiji (za financijska tržišta) ne može biti duži od 19 mjeseci. Za izračun vrijednosti dionice koriste se podaci iz posljednjih tromjesečnih izvještaja ciljnog trgovačkog društva ako je vrijednost dionica koja je izračunana korištenjem tih podataka najmanje 10 % veća od vrijednosti dobivene na temelju podataka iz godišnjeg izvještaja. Ako ciljno trgovačko društvo također pripremi konsolidiran godišnji izvještaj, ono koristi podatke iz tog izvještaja kako bi utvrdilo otkupnu vrijednost dionice. Ako ciljno trgovačko društvo priprema godišnji financijski izvještaj na temelju zakonodavstva države u kojoj ima sjedište i na temelju međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, ono koristi podatke iz izvještaja koji su pripremljeni u skladu s međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.”

- 13 U članku 13. Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (Zakon o naknadi štete koju su prouzročila nacionalna tijela) (*Latvijas Vēstnesis* 2005., br. 96), u verziji primjenjivoj na glavni postupak (u daljnjem tekstu: Zakon o naknadi štete), naslovljenom „Utvrđivanje materijalne štete” propisuje se:

„1. U svrhu utvrđivanja odgovarajućeg iznosa koji valja platiti na ime naknade štete koju je prouzročilo dotično tijelo, u obzir valja uzeti stvarne i pravne razloge na kojima se temelje radnje tog tijela kao i radnje osobe koja je pretrpjela štetu.

2. U svrhu utvrđivanja odgovarajućeg iznosa koji valja platiti na ime naknade štete koju je prouzročilo dotično tijelo, u obzir također valja uzeti druge relevantne okolnosti predmetnog slučaja ako ih se može objektivno prikazati.

3. Iznos naknade štete obično se određuje na temelju iznosa izračunanog u skladu s člankom 12. ovog zakona prema sljedećoj ljestvici:

1. ako taj iznos ne prelazi 142 288 eura, odgovarajuća naknada odgovara 100 % tog iznosa;
2. ako navedeni iznos iznosi između 142 289 i 1 422 872 eura, odgovarajuća naknada može se odrediti u iznosu od 50 % do 100 % tog iznosa;
3. ako taj iznos prelazi 1 422 872 eura, odgovarajuća naknada može biti niža od 50 % tog iznosa;
4. Tijelo može po službenoj dužnosti nadoknaditi materijalnu štetu koju je osoba pretrpjela ne na način da joj isplati odštetu, već uspostavljanjem činjeničnog stanja u kojem se ona nalazila prije nego što je njezina imovina pretrpjela tu štetu.”

- 14 U članku 14. stavku 1. Konsolidēto gada pārskatu likums (Zakon o konsolidiranim godišnjim financijskim izvještajima) (*Latvijas Vēstnesis* 2006., br. 178), u verziji koja se primjenjuje na glavni postupak (u daljnjem tekstu: Zakon o konsolidiranim godišnjim financijskim izvještajima), naslovljenom „Načini konsolidacije godišnjih financijskih izvještaja društava” propisuje se:

„Konsolidirani godišnji financijski izvještaji rezultat su objedinjenja godišnjih financijskih izvještaja društva matice grupe s izvještajima subjekata koji su o njoj ovisni u vezi s vrijednostima aktive i pasive, vlasničke glavnice te prihoda i rashoda (troškova) koje su navedene u godišnjim financijskim izvještajima. Aktiva i pasiva iz izvještaja o financijskom položaju konsolidiranih trgovačkih društava navode se u cijelosti u konsolidiranom izvještaju o financijskom položaju. Dobit ili gubitci tih društava u cijelosti su uključeni u izračun konsolidirane dobiti i gubitaka.”

15 U skladu s člankom 21. tog zakona, naslovljenim „Prikaz manjinskih udjela”:

„1. Udio vlasničke glavnice konsolidiranih ovisnih subjekata koji odgovara dionicama i udjelima koje drže njihovi manjinski dioničari prikazuje se kao zasebna stavka njihove vlasničke glavnice pod nazivom ‚manjinski udjeli’.

2. Godišnja dobit i gubitci iz konsolidiranih financijskih izvještaja ovisnih subjekata koji odgovaraju dionicama i udjelima koje drže njihovi manjinski dioničari prikazuju se kao zasebna konsolidirana stavka koja se odnosi na izračun dobiti i gubitaka pod naslovom „Udio manjinskih dioničara u dobiti i gubitcima.”

Glavni postupak i prethodna pitanja

- 16 Budući da je stekao 93,24 % dionica s pravom glasa društva Ventspils nafta, tužitelj u glavnom postupku je na temelju FITL-a postao obavezan dati obveznu ponudu za otkup dionica tog društva. U tu je svrhu Komisiji za financijska tržišta podnio „prospekt” s ponudom za otkup u kojem je naveo da je otkupna cijena 3,12 eura po dionici navedenog poduzeća.
- 17 Komisija za financijska tržišta je 6. listopada 2015. na temelju članka 74. stavka 1. točke 3. FITL-a odbila izračun tužitelja u glavnom postupku. Nadalje, spornom odlukom mu je dopustila da dà obveznu ponudu za otkup po cijeni od 4,56 eura po dionici tog društva.
- 18 Tužitelj u glavnom postupku je Administratīvā apgabaltiesi (Okružni upravni sud, Latvija) podnio tužbu za utvrđenje nezakonitosti te odluke i za naknadu štete koju je zbog nje pretrpio.
- 19 Tužitelj u glavnom postupku istaknuo je da je svrha članka 74. FITL-a utvrđivanje načina izračuna otkupne cijene dionice tako da je ona pravedna i u skladu sa situacijom na dotičnom tržištu. U tu svrhu u obzir valja uzeti ukupnu stvarnu aktivu društva Ventspils nafta, a ne iznos aktive naveden u konsolidiranom godišnjem izvještaju koji se odnosi na to društvo, a koji uključuje elemente aktive i pasive svih o njemu ovisnih subjekata, uključujući udjele u tim ovisnim subjektima koje drže manjinski dioničari koji ne predstavljaju ni aktivu ni obveze navedenog društva. Zaključio je da je Komisija za financijska tržišta u spornoj odluci neopravdano uvećala cijenu dionice društva Ventspils nafta tako što je u obzir uzela aktivu koja ne pripada potonjem društvu.
- 20 Komisija za financijska tržišta potvrdila je da se oslonila na standard IFRS 10 koji je preuzet u Uredbi br. 1254/2012, kojom se utvrđuje načelo koje se odnosi na pripremu konsolidiranih godišnjih izvještaja u slučaju kad neko društvo kontrolira jedno ili više drugih društava i u čijoj se točki 22. predviđa da se nekontrolirajući udio mora navesti u konsolidiranim financijskim izvještajima kao element „vlasničke glavnice”. Navela je da na temelju iznosa aktive navedenog u tim financijskim izvještajima nije bilo moguće utvrditi koji su dio aktive držali većinski dioničari, a koji manjinski dioničari. Iz toga je zaključila da je protivno cilju članka 74. FITL-a da se od aktive društva Ventspils nafta odbiju nekontrolirajući udjeli s obzirom na to da je određivanje cijene po dionici na temelju ukupne vrijednosti aktive tog društva omogućavalo utvrđivanje te cijene najbliže moguće stvarnoj vrijednosti te dionice.
- 21 Presudom od 10. ožujka 2017. Administratīvā apgabaltiesa (Okružni upravni sud) djelomično je prihvatila zahtjev tužitelja u glavnom postupku time što je spornu odluku proglasila nezakonitom i naložila Komisiji za financijska tržišta da tužitelju naknadi štetu u iznosu od 50 % štete koju je pretrpio zbog te odluke.
- 22 Administratīvā apgabaltiesa (Okružni upravni sud) navela je da članak 74. stavak 1. točka 3. FITL-a ne pojašnjava pojmove „ukupni iznos aktive” i „neto imovina” koji se u njemu koriste. Navela je da se o tome nije raspravljalo kada je 2006. za utvrđivanje cijene dionice latvijski zakonodavac predvidio, kada

je riječ o toj odredbi, obvezu korištenja podataka iz konsolidiranih godišnjih financijskih izvještaja. Navela je da bi, iako članak 74. stavak 1. FITL-a nije oblikovana u smislu da se načini iz točaka 2. i 3. tog stavka mogu koristiti samo u iznimnim okolnostima, takvo korištenje moglo proizlaziti iz činjenice da je latvijsko tržište dionica iznimno ograničeno.

- 23 Smatrala je da se valja osloniti na objektivne kriterije procjene kako bi se izračunala cijena dionice i da članak 74. stavak 1. točku 3. FITL-a valja tumačiti na način da pojam „neto imovina” ne obuhvaća manjinske udjele.
- 24 Osim toga, Administratīvā apgabaltiesa (Okružni upravni sud) smatrala je da u skladu s člankom 13. stavkom 3. Zakona o naknadi štete postoje okolnosti koje opravdavaju smanjenje izračunane naknade štete, ali da to smanjenje ne može biti veće od 50 % zatraženog iznosa.
- 25 Komisija za financijska tržišta i tužitelj u glavnom postupku svaki su zasebno podnijeli žalbu u kasacijskom postupku protiv presude Administratīvā apgabaltiese (Okružni upravni sud) od 10. ožujka 2017. pred Augstākā tiesa (Senāts) (Vrhovni sud, Latvija).
- 26 Komisija za financijska tržišta smatra da Administratīvā apgabaltiesa (Okružni upravni sud) nije u obzir uzela nekoliko okolnosti koje isključuju tumačenje članka 74. stavka 1. točke 3. FITL-a koje je zauzeo sud. Dakle, obveza uključivanja, u svrhu izračuna otkupne cijene po dionici, podataka iz konsolidiranih godišnjih financijskih izvještaja dio je izmjena FITL-a donesenih radi prenošenja Direktive 2004/25 u latvijsko pravo.
- 27 Komisija za financijska tržišta tvrdi da je Administratīvā apgabaltiesa (Okružni upravni sud) članak 74. stavak 1. točku 3. FITL-a tumačila na način suprotan prvotnome cilju Direktive 2004/25, a koji se sastoji od zaštite interesa manjinskih dioničara u postupku određivanja cijene otkupljenih dionica. Ta komisija pojašnjava da se pri uključivanju u izračun otkupne cijene dionica društva Ventspils nafta udjela njegovih manjinskih dioničara u kapitalu subjekata koji su o njemu ovisni vodila ciljem Direktive 2004/25 tako što je tu cijenu izračunala u skladu s člankom 5. stavkom 4. drugim podstavkom te direktive, odnosno s obzirom na „objektivne kriterije procjene koji se općenito koriste u financijskoj analizi”.
- 28 Tužitelj u glavnom postupku zahtijeva ukidanje presude Administratīvā apgabaltiese (Okružni upravni sud) s obzirom na to da je potonja djelomično odbila njegov zahtjev za naknadu štete koju je pretrpio zbog sporne odluke. Ističe da se člankom 13. stavkom 3. točkom 3. Zakona o naknadi štete omogućuje naknada pretrpljene štete u potpunosti i da, u nedostatku posebnih okolnosti, dopuštanje smanjenja naknade koje može iznositi do 50 % te štete može dovesti do situacija u kojima javno tijelo postupaju manje strogo s teškim pitanjima tumačenja zakona.
- 29 Sud koji je uputio zahtjev ističe da je, u svrhu pravilnog tumačenja članka 74. stavka 1. točke 3. FITL-a, nužno odrediti je li način koji je predviđen tom odredbom za izračun cijene dionice pravičan način utvrđivanja cijene u smislu Direktive 2004/25.
- 30 On se pita o tome dovodi li uključivanje manjinskih udjela u neto imovinu, koja služi kao osnova za izračun otkupne cijene dionice, do utvrđivanja pravične cijene u smislu te direktive i je li ona stoga u skladu s njezinim ciljevima.
- 31 Sud koji je uputio zahtjev podsjeća na to da je Sud presudio kako države članice imaju marginu prosudbe za utvrđivanje okolnosti pod kojima njihova nadzorna tijela mogu uskladiti otkupnu cijenu dionice, pod uvjetom da su te okolnosti ipak jasno određene. Pita se ispunjava li način izračuna neto imovine iz članka 74. stavka 1. točke 3. FITL-a taj uvjet s obzirom na to da se navodi kako pojmovi „ukupni iznos aktive” i „neto imovina” nisu objašnjeni u toj direktivi ni bilo kojoj drugoj odredbi tog zakona.

- 32 Sud koji je uputio zahtjev izražava sumnje u pogledu pitanja jesu li članak 74. stavak 1. točka 3. i članak 74. stavak 2. FITL-a, u kojima nije jasno navedeno treba li manjinski udio također biti uključen u neto imovinu prilikom izračuna otkupne cijene dionice, u skladu s člankom 5. stavkom 4. drugim podstavkom Direktive 2004/25.
- 33 Naposljetku, sud koji je uputio zahtjev pita se o usklađenosti članka 13. stavka 3. Zakona o naknadi štete s temeljnim načelima prava Unije, točnije s načelom djelotvornosti s obzirom na činjenicu da se primjenom te odredbe iznos naknade može smanjiti bez ograničenja ako je pretrpljena šteta veća od 1 422 872 eura. Također se pita jesu li ispunjeni uvjeti za uspostavu odgovornosti države, osobito ako se primjenjivim pravilima Direktive 2004/25 dodjeljuju prava pojedincima.
- 34 U tim je okolnostima Augstākā tiesa (Senāts) (Vrhovni sud) odlučio prekinuti postupak i uputiti Sudu sljedeća prethodna pitanja:
- „1. Protivi li se [...] članku 5. Direktive 2004/25 nacionalni propis koji predviđa da se cijena dionice za obveznu ponudu za otkup izračunava tako da se neto imovina ciljnog trgovačkog društva (uključujući nekontrolirajuće, manjinske udjele) podijeli brojem izdanih dionica?
2. U slučaju da je odgovor na prvo pitanje niječan, to jest ako u neto imovinu ciljnog trgovačkog društva ne treba uključivati nekontrolirajuće odnosno manjinske udjele, može li se smatrati da je u smislu članka 5. stavka 4. drugog podstavka Direktive 2004/25 jasno određen način određivanja cijene dionice ako je za njegovo razumijevanje nužna primjena jedne od metoda tumačenja prava na temelju sudske prakse – odnosno teleološkog sužavanja?
3. Je li u skladu s člankom 5. stavkom 4. Direktive 2004/25, odnosno odredbom te direktive koja se odnosi na određivanje pravične cijene, propis kojim se predviđa da se mora odabrati najviša cijena od ovih triju mogućnosti:
- (a) cijena po kojoj je ponuditelj ili osobe koje s njim zajednički djeluju kupio dionice ciljnog trgovačkog društva u prethodnih 12 mjeseci. U slučaju kupnje dionica po različitim cijenama, cijenu otkupa čini najviša cijena po kojoj su dionice kupljene tijekom 12 mjeseci koji prethode nastanku zakonske obveze podnošenja ponude za otkup;
- (b) ponderirana prosječna cijena dionice na uređenom tržištu ili u sustavu multilateralne trgovinske platforme na kojoj se trgovalo s najvećim brojem dotičnih dionica tijekom posljednjih 12 mjeseci. Ponderirana prosječna cijena dionice izračunava se na temelju 12 mjeseci koji su prethodili nastanku zakonske obveze podnošenja ponude za otkup;
- (c) vrijednost dionice koja se izračunava dijeljenjem neto imovine ciljnog trgovačkog društva brojem izdanih dionica. Neto imovina izračunava se tako da se od ukupnog iznosa aktive ciljnog trgovačkog društva odbiju vlastite dionice i obveze. Ako ciljno trgovačko društvo raspolaže dionicama različite nominalne vrijednosti, treba li se za izračun vrijednosti dionice iznos neto imovine podijeliti proporcionalno postotku svih nominalnih vrijednosti dionice u kapitalu društva?
4. Ako način izračuna uspostavljen nacionalnim propisom (prilikom korištenja margine prosudbe koja je dodijeljena državama članicama na temelju članka 5. stavka 4. drugog podstavka Direktive 2004/25) dovodi do cijene koja je veća od cijene iz članka 5. stavka 4. prvog podstavka te direktive, je li u skladu s ciljem te direktive da se uvijek odabere veća cijena?
5. Ako je pojedincu uzrokovana šteta nepravilnom primjenom prava Unije, može li se nacionalnim pravom predvidjeti ograničenje naknade navedene štete ako se to ograničenje primjenjuje i na štetu pretrpljenu zbog nepravilne primjene nacionalnog prava i na štetu zbog nepravilne primjene prava Unije?
6. Dodjeljuju li se odredbama Direktive 2004/25 koje se primjenjuju u ovom predmetu prava pojedincima odnosno je li ispunjen odgovarajući uvjet za uspostavu odgovornosti države?”

O prethodnim pitanjima

- 35 U skladu s mišljenjem suda koji je uputio zahtjev, rješenje glavnog postupka ovisi u biti o pitanju protivi li se, s jedne strane, članku 5. stavku 4. Direktive 2004/25 način utvrđivanja pravične cijene predviđen nacionalnim propisom kojim je propisano da se, u svrhu ponude za preuzimanje, vrijednost dionice dobiva dijeljenjem neto imovine ciljnog trgovačkog društva, uključujući nekontrolirajuće, manjinske udjele, brojem izdanih dionica. S druge strane, smatra da je potrebno odgovoriti na pitanje dodjeljuju li se tom direktivom prava pojedincima i protivi li se pravu Unije nacionalni propis kojim se ograničava naknada štete pretrpljene zbog pogrešne primjene tog prava.
- 36 Budući da se različita prethodna pitanja poklapaju u više pogleda, moraju se regrupirati kako bi se sudu koji je uputio zahtjev dali što precizniji odgovori.

Treće i četvrto pitanje

- 37 Svojim trećim i četvrtim pitanjem, koja valja ispitati zajedno, sud koji je uputio zahtjev pita protivi li se članku 5. stavku 4. Direktive 2004/25 nacionalni propis kojim se predviđaju tri načina utvrđivanja pravične cijene po kojoj ponuditelj mora otkupiti dionice društva, među kojima je način koji proizlazi iz provedbe članka 5. stavka 4. prvog podstavka te direktive kojim se nalaže da se uvijek odabere način kojim se dobiva najviša cijena.
- 38 Kako, među ostalim, proizlazi iz uvodne izjave 9., cilj je Direktive 2004/25 zaštititi interese držatelja vrijednosnica društava nad kojima kontrolu vrši jedna fizička ili pravna osoba te, s obzirom na to, osigurati jasnoću i transparentnost pravila u području ponuda za preuzimanje (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 24.).
- 39 U tom smislu, u skladu s člankom 1. stavkom 1. ta direktiva predviđa mjere usklađivanja prava država članica što se tiče ponuda za preuzimanje vrijednosnica društava na koja se primjenjuje pravo neke od tih država članica kada se svim ili dijelom tih vrijednosnica trguje na uređenom tržištu (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 25.).
- 40 Članak 3. stavak 1. navedene direktive određuje, kvalificirajući ih kao opća načela, smjernice koje se moraju poštovati pri njezinoj primjeni, uključujući smjernicu u skladu s kojom, kada osoba stekne kontrolu nad društvom, držatelji vrijednosnica moraju biti zaštićeni (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 26.).
- 41 Kako bi se osiguralo poštovanje navedenih načela, članak 3. stavak 2. točke (a) i (b) Direktive 2004/25 određuju da države članice radi uređenja ponuda, s jedne strane, paze na to da se poštuju minimalni zahtjevi navedeni u toj direktivi i, s druge strane, mogu predvidjeti dodatne uvjete i strože odredbe od onih predviđenih u toj direktivi (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 27.).
- 42 Naslovljen „Zaštita manjinskih dioničara, obvezna ponuda i pravična cijena”, članak 5. iste direktive radi zaštite interesa držatelja vrijednosnica društva predviđa u biti dva pravila koja se nameću državama članicama i jedno za koje mogu odabrati hoće li ga primijeniti (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 28.).
- 43 Najprije, u članku 5. stavku 1. Direktive 2004/25 utvrđuje se načelo obvezne ponude za preuzimanje udjela u određenom društvu. Tako se njime predviđa da kad fizička ili pravna osoba drži, kao rezultat vlastitog stjecanja ili stjecanja osoba koje s njom zajednički djeluju, vrijednosnice društva koje ulazi u područje primjene te direktive, koje joj, osim postojećih vrijednosnica koje drži ona ili koje drže osobe koje s njom zajednički djeluju, izravno ili neizravno daju određeni postotak glasačkih prava u tom društvu dajući joj kontrolu nad njim, države članice osiguravaju da ta osoba ima obvezu dati ponudu

radi zaštite manjinskih dioničara tog društva, pri čemu se ta ponuda mora odnositi na sve udjele tih dioničara i mora sadržavati pravičnu cijenu određenu u članku 5. stavku 4. navedene direktive (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 29.).

- 44 Nadalje, kako bi se također osigurala zaštita manjinskih dioničara društva na koje se odnosi ponuda za preuzimanje, u članku 5. stavku 4. prvom podstavku Direktive 2004/25 najprije se navodi da je pravična cijena najviša cijena koju su za iste vrijednosnice platili ponuditelj ili osobe koje s njim zajednički djeluju u razdoblju koje odrede države članice, od najmanje šest do najviše dvanaest mjeseci koji prethode ponudi iz članka 5. stavka 1. te direktive (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 30.).
- 45 Naposljetku, u članku 5. stavku 4. drugom podstavku Direktive 2004/25 predviđa se da, pod uvjetom da se poštuju načela navedena u članku 3. stavku 1. te direktive, države članice mogu svoja nadzorna tijela iz članka 4. te direktive ovlastiti da usklade pravičnu cijenu pod okolnostima i u skladu s jasno određenim kriterijima. U tu svrhu države članice mogu, s jedne strane, izraditi popis okolnosti pod kojima se ta pravična cijena može uskladiti, naviše ili naniže, i, s druge strane, odrediti kriterije koje u tim slučajevima valja primijeniti, pri čemu valja pojasniti da te okolnosti i ti kriteriji moraju biti jasno određeni. Primjeri takvih okolnosti i kriterija navedeni su u članku 5. stavku 4. drugom podstavku navedene direktive (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 31.).
- 46 Stoga, radi utvrđivanja pravične cijene vrijednosnica koje su predmet ponude za preuzimanje, u članku 5. stavku 4. prvom podstavku Direktive 2004/25 određuje se način izračuna koji, u skladu s nejinom uvodnom izjavom 9., odgovara zajedničkoj definiciji unutar Europske unije.
- 47 U tom pogledu, struktura članka 5. stavka 4. te direktive nalaže da taj način određivanja pravične cijene bude u tom pogledu jedini dopušteni način. Naime, u članku 5. stavku 4. drugom podstavku navedene direktive predviđa se da je, kada su države članice izabrale takvu mogućnost, moguće uskladiti pravičnu cijenu kako je ona predviđena u članku 5. stavku 4. prvom podstavku te direktive.
- 48 Stoga, samo u okviru te ovlasti usklađivanja pravične cijene vrijednosnica koje su predmet ponude za preuzimanje države članice mogu dopustiti svojim nadzornim tijelima da odrede cijenu po kojoj se te vrijednosnice moraju prodavati u skladu s načinima koji se razlikuju od onog predviđenog u članku 5. stavku 4. prvom podstavku Direktive 2004/25.
- 49 Međutim, kada se nacionalnim propisom propisuje da pravičnu cijenu valja utvrditi u skladu s nekoliko načina, od kojih se jednim preuzima način predviđen u članku 5. stavku 4. prvom podstavku te direktive, pod određenim uvjetima može se smatrati da drugi predviđeni načini odgovaraju ovlasti usklađivanja pravične cijene predviđenoj u članku 5. stavku 4. drugom podstavku navedene direktive.
- 50 Uvjeti koji se u tom pogledu moraju poštovati jesu uvjeti koji proizlaze iz samog teksta posljednje odredbe.
- 51 S jedne strane, načine utvrđivanja pravične cijene koji su različiti od onog predviđenog u članku 5. stavku 4. prvom podstavku Direktive 2004/25 moraju primjenjivati nadzorna tijela koja su imenovale države članice i uz poštovanje općih načela navedenih u članku 3. stavku 1. te direktive. S druge strane, te načine valja koristiti „pod okolnostima i u skladu s jasno određenim kriterijima”.
- 52 U tom pogledu, valja podsjetiti na sudsku praksu u skladu s kojom se, kako bi se poštovalo načelo pravne sigurnosti i nužnost osiguranja cjelovite pravne, a ne samo činjenične provedbe direktiva, odredbe Direktive 2004/25 moraju preuzeti u jasan, precizan i transparentan pravni okvir koji predviđa obvezujuće odredbe u području na koje se ona odnosi (vidjeti u tom smislu presudu od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 41.).

- 53 Dakle, države članice dužne su pravnim instrumentima po vlastitu izboru osigurati da su okolnosti i kriteriji na temelju kojih se provodi usklađivanje pravične cijene „jasno određeni” u smislu članka 5. stavka 4. drugog podstavka Direktive 2004/25.
- 54 Na sudu koji je uputio zahtjev jest da provjeri udovoljava li FITL, po potrebi tumačen s obzirom na razloge tog zakona, tim zahtjevima.
- 55 Naposljetku, ne može se isključiti to da će, u određenim posebnim okolnostima, usklađivanje pravične cijene uvijek dovesti do određivanja cijene koja je viša od one koja proizlazi iz primjene članka 5. stavka 4. prvog podstavka Direktive 2004/25.
- 56 Štoviše, članak 5. stavak 4. drugi podstavak te direktive potvrđuje tu hipotezu s obzirom na to da se njime predviđa da se s obzirom na popis određenih okolnosti, koje je eventualno odredila dotična država članica, viša cijena može uskladiti naviše ili naniže. Dakle, određena okolnost u smislu te odredbe uvijek može dovesti do određivanja cijene koja je viša od pravične cijene, kako o tome svjedoče primjeri navedeni u toj odredbi, pogotovo kada je pravična cijena kako je predviđena u članku 5. stavku 4. prvom podstavku navedene direktive bila utvrđena sporazumom sklopljenim između kupca i prodavatelja.
- 57 Stoga, na treće i četvrto postavljeno pitanje valja odgovoriti tako da članak 5. stavak 4. Direktive 2004/25 treba tumačiti na način da mu se ne protivi nacionalni propis kojim se predviđaju tri načina određivanja pravične cijene po kojoj ponuditelj mora otkupiti dionice društva, među kojima je način koji proizlazi iz provedbe članka 5. stavka 4. prvog podstavka te direktive kojim se nalaže da se uvijek odabere način kojim se dobiva najviša cijena, pod uvjetom da načine određivanja pravične cijene različite od onog koji proizlazi iz provedbe tog članka 5. stavka 4. prvog podstavka primjenjuju nadzorna tijela uz poštovanje općih načela navedenih u članku 3. stavku 1. te direktive kao i pod okolnostima i u skladu s kriterijima koji su određeni jasnim, preciznim i transparentnim pravnim okvirom.

Prvo i drugo pitanje

- 58 Svojim prvim i drugim pitanjem, koja valja ispitati zajedno, sud koji je uputio zahtjev pita se protivi li se članku 5. stavku 4. drugom podstavku Direktive 2004/25 nacionalni propis kojim se predviđa da se, u svrhu ponuda za preuzimanje, vrijednost dionice dobiva dijeljenjem neto imovine ciljnog trgovačkog društva, uključujući nekontrolirajuće, manjinske udjele, brojem izdanih dionica s obzirom na to da to ne bi bio način utvrđivanja cijene dionice za koji bi se moglo smatrati da ispunjava „jasno određene” kriterije u smislu te odredbe.
- 59 Kao prvo, valja podsjetiti na to da je Komisija za financijska tržišta spornom odlukom tužitelju u glavnom postupku odobrila da dà obveznu ponudu za otkup dionica ciljnog trgovačkog društva na temelju načina određivanja cijene dionica predviđenog člankom 74. stavkom 1. točkom 3. FITL-a kojim se predviđa da se vrijednost dionice izračunava dijeljenjem neto imovine tog društva brojem izdanih dionica. U skladu s člankom 74. stavkom 2. FITL-a podaci koji se u tom pogledu koriste, ako ciljno trgovačko društvo priprema konsolidirani godišnji financijski izvještaj, jesu podaci iz tog izvještaja.
- 60 Također valja navesti da se, s jedne strane, u članku 14. stavku 1. Zakona o konsolidiranim godišnjim financijskim izvještajima predviđa da su konsolidirani godišnji financijski izvještaji rezultat objedinjenja godišnjih financijskih izvještaja društva matice grupe s izvještajima subjekata koji su o njoj ovisni i, s druge strane, da se u članku 21. tog zakona pojašnjava da se udio vlasničke glavnice konsolidiranih ovisnih subjekata koji odgovara dionicama i udjelima koje drže njihovi manjinski dioničari prikazuje kao zasebna stavka njihove vlasničke glavnice pod nazivom „manjinski udjeli”.

- 61 Stoga je Komisija za financijska tržišta, kako bi se utvrdila cijena dionice ciljnog trgovačkog društva, u spornoj odluci u neto imovinu tog društva uključila udjele koje drže manjinski dioničari u njegovim ovisnim subjektima, odnosno udjele čiji vlasnik nije navedeno društvo.
- 62 Kao drugo, kao što to proizlazi iz uvodnih izjava navedenih u točki 45. ove presude, valja podsjetiti na to da članak 5. stavak 4. drugi podstavak Direktive 2004/25 predviđa da, pod uvjetom da se poštuju načela navedena u članku 3. stavku 1., države članice mogu svoja nadzorna tijela iz članka 4. te direktive ovlastiti da usklade pravičnu cijenu pod okolnostima i u skladu s jasno određenim kriterijima (presuda od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 31.).
- 63 U članku 5. stavku 4. drugom podstavku Direktive 2004/25 navodi se, među ostalim, da kada države članice predvide da njihova nadzorna tijela mogu uskladiti pravičnu cijenu, one mogu odrediti kriterije koje u tom pogledu valja koristiti, pri čemu se kao primjer navodi prosječna tržišna vrijednost u određenom razdoblju, preostala vrijednost trgovačkog društva ili drugi objektivni kriteriji procjene koji se općenito koriste u financijskoj analizi.
- 64 Kao treće, valja podsjetiti na to da se, kako bi se poštovalo načelo pravne sigurnosti i nužnost osiguranja cjelovite pravne, a ne samo činjenične provedbe direktiva, odredbe Direktive 2004/25, kako je navedeno u točki 52. ove presude, moraju preuzeti u jasan, precizan i transparentan pravni okvir koji predviđa obvezujuće odredbe u području na koje se ona odnosi (vidjeti u tom smislu presudu od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 41.).
- 65 Upravo u svjetlu tih načela valja odrediti sadržava li način utvrđivanja cijene kojim se u neto imovinu ciljnog trgovačkog društva na koje se odnosi ponuda za preuzimanje uključuju udjeli koje drže manjinski dioničari u subjektima koji su o tom društvu ovisni „jasno određene” kriterije u smislu članka 5. stavka 4. drugog podstavka Direktive 2004/25.
- 66 S jedne strane, kako je naglasila nezavisna odvjetnica u članku 69. svojeg mišljenja, valja navesti da je margina prosudbe koja se tom odredbom u slučaju usklađivanja pravične cijene dodjeljuje državama članicama za određivanje kriterija utvrđivanja cijene vrijednosnica koje su predmet obvezne ponude za preuzimanje ograničena svrhom cijelog članka 5. stavka 4. Direktive 2004/25, a koja se sastoji od izračuna pravične cijene tih vrijednosnica.
- 67 U tu svrhu, kako je navela nezavisna odvjetnica u točki 71. svojeg mišljenja, države članice mogu predvidjeti svaki kriterij za procjenu priznat u financijskoj analizi kojim se omogućava utvrđivanje stvarne gospodarske vrijednosti udjela u ciljnom trgovačkom društvu.
- 68 U pogledu potonjeg aspekta standardom IFRS 10, koji je preuzet u pravu Unije u Uredbi br. 1254/2012, u obzir se uzima cjelokupna imovina društva matice grupe i imovina o njoj ovisnih subjekata, neovisno o razini sudjelovanja tog društva u njima. Iz toga proizlazi da se neto imovina takvog društva matice određuje uzimajući u obzir udjele koje manjinski dioničari drže u subjektima koji su o njemu ovisni, a koji su definirani u Dodatku A dijela Priloga Uredbi br. 1254/2012 koji se odnosi na standard IFRS 10, pod naslovom „Nekontrolirajući udjel”, kao „udjel u vlasničkom kapitalu ovisnog društva koji ne pripada, ni neposredno, ni posredno, nekoj matici”.
- 69 Međunarodni standard financijskog izvještavanja na koji se odnosi Uredba br. 1254/2012 ima informativnu vrijednost s obzirom na to da je cilj standarda IFRS 10, u skladu s točkom 1. dijela Priloga toj uredbi koji se odnosi na taj standard, „utvrditi načela prikaza i pripreme konsolidiranih financijskih izvještaja subjekta koji kontrolira jedan ili više drugih subjekata”. U tom pogledu prikaz nekontrolirajućih udjela omogućava pružanje cjelovite informacije trećima kada je riječ o opsegu grupe društava i doseg u kontrole koju matica izvršava nad subjektima koji su o njoj ovisni.
- 70 Stoga, identifikacija i razina udjela koje manjinski dioničari drže u kapitalu društava koja su ovisna o društvu matici grupe društava može biti jedan od relevantnih podataka u području financijske analize.

- 71 U okviru utvrđivanja vrijednosti udjela društva matice, na sudu koji je uputio zahtjev jest da, kako bi utvrdio je li taj način procjene objektivni kriterij procjene koji se općenito koristi u financijskoj analizi, posebnu pažnju obrati na činjenicu da se tim načinom zahtijeva uzimanje u obzir udjela u društvima ovisnima o društvu matici koja nisu u njezinu vlasništvu kako to proizlazi iz točaka 68. i 69. ove presude.
- 72 S druge strane, svaki način utvrđivanja pravične cijene koji proizlazi iz ovlasti usklađivanja predviđene u članku 5. stavku 4. drugom podstavku Direktive 2004/25 mora biti izveden na dovoljno jasan, precizan i predvidljiv način iz pravnog okvira kojim je predviđen, pri čemu taj pravni okvir također mora biti jasan, precizan i transparentan (vidjeti u tom smislu presudu od 20. srpnja 2017., Marco Tronchetti Provera i dr., C-206/16, EU:C:2017:572, t. 41.).
- 73 U tom pogledu važno je navesti da iz spisa predmeta kojim raspolaže Sud proizlazi da se, s jedne strane, u članku 74. stavku 1. točki 3. FITL-a ne daje definicija pojma „neto imovina” koji se u njemu koristi kao parametar načina utvrđivanja pravične cijene predviđenog tom odredbom i, s druge strane, da, iako se člankom 21. Zakona o konsolidiranim godišnjim financijskim izvještajima propisuje da se udio vlasničke glavnice konsolidiranih ovisnih subjekata koji odgovara dionicama i udjelima koje drže njihovi manjinski dioničari prikazuje kao zasebna stavka njihove vlasničke glavnice pod nazivom „manjinski udjeli”, taj članak ne sadržava upućivanje na neto imovinu društva matice grupe društava.
- 74 S obzirom na te elemente, na sudu koji je uputio zahtjev jest da provjeri treba li članak 74. stavak 1. točku 3. FITL-a tumačiti na način da se pojam „neto imovina” može shvaćati kao dovoljno jasan, precizan i predvidljiv u smislu da uključuje, u slučaju društva matice grupe društava koje sastavlja konsolidiran godišnji financijski izvještaj, udjele u subjektima koji su ovisni o društvu matici koje drže manjinski dioničari.
- 75 Osim toga, valja podsjetiti na to da se načelom tumačenja u skladu s pravom Unije zahtijeva da sud koji je uputio zahtjev ne samo uzme u obzir sva pravila nacionalnog prava nego i da primijeni metode tumačenja koje su njime priznate kako bi ga protumačio u najvećoj mogućoj mjeri s obzirom na tekst i svrhu direktive o kojoj je riječ i kako bi se ostvario njome propisani cilj i time ispunili zahtjevi iz članka 288. trećeg stavka UFEU-a (vidjeti u tom smislu presudu od 19. siječnja 2010., Küçükdeveci, C-555/07, EU:C:2010:21, t. 48.).
- 76 Upravo je s obzirom na ta načela na sudu koji je uputio zahtjev da utvrdi može li usvojiti tumačenje članka 74. stavka 1. točke 3. FITL-a navedeno u točki 74. ove presude ili, kako proizlazi iz zahtjeva za prethodnu odluku, valja zadržati usko teleološko tumačenje te odredbe u okviru kojeg se isključuje uzimanje u obzir udjela koje drže manjinski dioničari kao neto imovine ciljnog trgovačkog društva na koje se odnosi ponuda za preuzimanje radi utvrđivanja cijene dionice tog društva.
- 77 Stoga na prvo i drugo pitanje valja odgovoriti tako da članak 5. stavak 4. drugi podstavak Direktive 2004/25 valja tumačiti na način da mu se protivi nacionalni propis kojim se predviđa da se u svrhu ponude za preuzimanje vrijednost dionice dobiva dijeljenjem neto imovine ciljnog trgovačkog društva, uključujući manjinske, nekontrolirajuće udjele, brojem izdanih dionica, osim ako se ne radi o načinu utvrđivanja cijene dionice koji se temelji na objektivnom kriteriju procjene koji se općenito koristi u financijskoj analizi i koji se može smatrati „jasno određenim” u smislu te odredbe, a što je na sudu koji je uputio zahtjev da provjeri.

Šesto pitanje

- 78 Svojim šestim pitanjem sud koji je uputio zahtjev pita dodjeljuju li se Direktivom 2004/25 u okviru postupka ponude za preuzimanje ponuditelju prava na koja se on može pozivati u okviru tužbe za utvrđivanje odgovornosti države.

- 79 Valja podsjetiti na to da je, u vezi s uvjetima za uspostavu odgovornosti države za štetu prouzročenu pojedincima povredama prava Unije koje joj se mogu pripisati, Sud u nekoliko navrata presudio da oštećenici imaju pravo na naknadu štete kada se ispune tri uvjeta, odnosno da povrijeđeno pravno pravilo Unije ima za cilj dodijeliti prava pojedincima, da je povreda tog pravila dovoljno ozbiljna i da postoji izravna uzročna veza između te povrede i štete koju su pojedinci pretrpjeli (presuda od 28. srpnja 2016., Tomášová, C-168/15, EU:C:2016:602, t. 22. i navedena sudska praksa).
- 80 Iz ustaljene sudske prakse također proizlazi da, načelno, nacionalni sudovi trebaju primijeniti uvjete koji omogućuju da se utvrdi odgovornost država članica za štete nastale pojedincima povredama prava Unije u skladu sa smjernicama za tu primjenu koje im je dao Sud (presuda od 4. listopada 2018., Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, t. 95. i navedena sudska praksa).
- 81 Kao prvo, kada je riječ o pitanju izravnog učinka članka 5. stavka 4. Direktive 2004/25, valja naglasiti da se radi utvrđivanja odgovornosti države članice za povredu prava Unije taj uvjet ne zahtijeva u sudskoj praksi s obzirom na to da se uvjet koji se njome zahtijeva odnosi na činjenicu da se takvom odredbom dodjeljuju prava pojedincima (vidjeti u tom smislu presudu od 4. listopada 2018., Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, t. 97. i 104. i navedenu sudska praksu).
- 82 Kao drugo, točno je da se u članku 4. stavku 6. Direktive 2004/25 navodi, među ostalim, da ona ne utječe na pravo država članica da, s jedne strane, reguliraju jesu li i pod kojim okolnostima stranke ponude ovlaštene pokrenuti upravni ili sudski postupak, posebno ne utječe na ovlasti koje sudovi mogu imati u državama članicama da odbiju suditi u postupku i da odluče utječe li takav postupak ili ne na rezultat ponude te, s druge strane, da odrede pravna pravila o odgovornosti nadzornih tijela ili o sporovima između stranaka ponude.
- 83 Međutim, treća rečenica članka 4. stavka 6. Direktive 2004/25 koja se odnosi na pravna pravila o odgovornosti nadzornih tijela ne može značiti da države članice mogu donositi odredbe kojima se zabranjuje strankama ponude za preuzimanje da podnose tužbu za utvrđivanje odgovornosti države zbog ozbiljne povrede prava Unije prilikom takve ponude i to zbog dva razloga.
- 84 S jedne strane, ta treća rečenica ograničena je na navođenje da se Direktivom 2004/25 ne utječe na pravo država članica da odrede pravna pravila o odgovornosti nadzornih tijela, ali se njome ni u kojem slučaju ne dopušta državama članicama, kao ni u prvoj rečenici članka 4. stavka 6. te direktive, da strankama ponude za preuzimanje ne pokrenu upravni ili sudski postupak.
- 85 S druge strane, valja podsjetiti na to da se potpunu učinkovitost prava Unije i djelotvornu zaštitu prava koja iz njega mogu proizići za pojedince po potrebi može osigurati načelom odgovornosti države za štetu koja je pojedincima uzrokovana povredama prava Unije koje joj se mogu pripisati s obzirom na to da je to načelo svojstveno sustavu ugovora na kojima se temelji Unija i valjano za svaki slučaj povrede prava Unije države članice, neovisno o tome koje je tijelo javne vlasti počinilo tu povredu (presuda od 19. prosinca 2019., Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, t. 54. i 55. i navedena sudska praksa).
- 86 Kao treće, točno je da je glavni cilj Direktive 2004/25 zaštita manjinskih dioničara ciljnog trgovačkog društva na koje se odnosi ponuda za preuzimanje.
- 87 U tom pogledu, s jedne strane, u članku 5. stavku 1. Direktive 2004/25 predviđa se da je osoba, kad drži vrijednosnice trgovačkog društva koje joj, osim bilo kojih postojećih vrijednosnica koje ona drži ili osim vrijednosnica koje drže osobe koje s njom zajednički djeluju, izravno ili neizravno, daju određeni postotak glasačkih prava u glavnoj skupštini tog trgovačkog društva dajući joj kontrolu nad tim trgovačkim društvom, obvezna dati ponudu radi zaštite manjinskih dioničara tog trgovačkog društva. S druge strane, u članku 5. stavku 4. prvom podstavku te direktive navodi se da osoba koja je stoga obvezna dati ponudu za preuzimanje vrijednosnica manjinskih dioničara mora predložiti pravičnu

cijenu koja odgovara najvišoj cijeni koju je ta osoba platila za iste obveznice ili koju su platile osobe koje s njom zajednički djeluju tijekom razdoblja koje utvrđuju države članice, ne kraćeg od šest ni dužeg od dvanaest mjeseci.

- 88 Međutim, pravilo utvrđivanja pravične cijene iz članka 5. stavka 4. Direktive 2004/25 jednako se tako odnosi na zaštitu ponuditelja s obzirom na to da se njime dopušta određivanje maksimalne cijene koju je on dužan platiti manjinskim dioničarima u okviru ponude za preuzimanje, a koja, kako je to nezavisna odvjetnica navela u točki 38. svojeg mišljenja, odgovara onoj koju je taj ponuditelj bio spreman platiti tijekom razdoblja koje je prethodilo toj ponudi.
- 89 Osim toga, ovlašću usklađivanja pravične cijene predviđene u članku 5. stavku 4. drugom podstavku te direktive također se mogu štititi interesi ponuditelja jer se u toj odredbi razmatra mogućnost usklađivanja pravične cijene naniže pod određenim okolnostima koje određuju države članice.
- 90 Stoga izravnim utjecajem na pravnu situaciju osobe koja je dužna dati ponudu za preuzimanje vrijednosnica manjinskih dioničara ciljanog trgovačkog društva članak 5. stavak 4. prvi i drugi podstavak Direktive 2004/25 čine pravno pravilo Unije čiji je cilj dodjela prava pojedincima, u ovom slučaju ponuditelju.
- 91 Stoga, na šesto pitanje valja odgovoriti tako da se Direktiva 2004/25 mora tumačiti na način da se njome u okviru postupka ponude za preuzimanje ponuditelju daju prava na koja se on može pozivati u okviru tužbe za utvrđivanje odgovornosti države.

Peto pitanje

- 92 Svojim petim pitanjem sud koji je uputio zahtjev pita treba li pravo Unije tumačiti na način da mu se protivi nacionalni propis kojim se u slučaju uspostave odgovornosti države za štetu prouzročenu povredom pravnog pravila Unije odlukom upravnog tijela te države predviđa mogućnost da se naknada nastale materijalne štete ograniči na 50 % iznosa te štete.
- 93 Člankom 13. Zakona o naknadi štete predviđa se da, kada iznos dobiven u skladu s člankom 12. tog zakona ne prelazi 142 288 eura, odgovarajuća naknada za materijalnu štetu koju je prouzročilo javno tijelo iznosi 100 % tog iznosa, kada je taj iznos između 142 289 i 1 422 872 eura, ta naknada se može odrediti u visini od 50 do 100 % tog iznosa i da, kada je taj iznos viši od 1 422 872 eura, navedena naknada može biti manja od 50 % tog iznosa.
- 94 Administratīvā apgabaltiesa (Okružni upravni sud) je na temelju te odredbe ograničila naknadu štete koju je pretrpio tužitelj u glavnom postupku, koja je iznosila više od 1 422 872 eura, na 50 % tog iznosa.
- 95 Iako se, kao što to proizlazi iz točke 82. ove presude, u članku 4. stavku 6. Direktive 2004/25 navodi da se njime ne utječe na ovlast države članice da odredi pravna pravila o odgovornosti nadzornih tijela ili o sporovima između stranaka ponude, valja istaknuti da uvjeti određeni nacionalnim zakonodavstvom u području naknade štete ne mogu biti manje povoljni od onih koji se odnose na slične žalbe u nacionalnom pravu (načelo ekvivalentnosti) niti biti uređeni tako da u praksi onemoguće ili učine pretjerano teškim ostvarivanje naknade (načelo djelotvornosti) (presuda od 29. srpnja 2019., Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, t. 45. i navedena sudska praksa).
- 96 Kada je riječ o načelu ekvivalentnosti, iz zahtjeva za prethodnu odluku proizlazi da mogućnost ograničenja iznosa naknade materijalne štete vrijedi u slučaju povrede latvijskog prava i prava Unije.

- 97 Kada je riječ o načelu djelotvornosti, iz sudske prakse Suda proizlazi da u svrhu osiguranja učinkovite zaštite prava pojedinaca visina naknade štete prouzročene pojedincima povredama prava Unije mora odgovarati pretrpljenoj šteti (vidjeti u tom smislu presudu od 29. srpnja 2019., *Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe*, C-620/17, EU:C:2019:630, t. 46. i navedenu sudsku praksu).
- 98 Kako je to u biti u točki 104. svojeg mišljenja naglasila nezavisna odvjetnica, pravilom nacionalnog prava na temelju kojeg se, u slučaju uspostave odgovornosti države članice za štetu koja je prouzročena povredom pravnog pravila Unije odlukom upravnog tijela te države, naknada nastale materijalne štete, koja se može precizno izračunati, može ograničiti na 50 % iznosa te štete ne ispunjava se zahtjev primjerene naknade te štete.
- 99 Iz toga proizlazi da se takvim pravilom nacionalnog prava ne poštuje načelo djelotvornosti.
- 100 Stoga, na peto pitanje valja odgovoriti tako da pravo Unije treba tumačiti na način da mu se protivi nacionalni propis kojim se, u slučaju uspostave odgovornosti države za štetu prouzročenu povredom pravnog pravila Unije odlukom upravnog tijela te države, predviđa mogućnost da se naknada nastale materijalne štete ograniči na 50 % iznosa te štete.

Troškovi

- 101 Budući da ovaj postupak ima značaj prethodnog pitanja za stranke glavnog postupka pred sudom koji je uputio zahtjev, na tom je sudu da odluči o troškovima postupka. Troškovi podnošenja očitovanja Suda, koji nisu troškovi spomenutih stranaka, ne nadoknađuju se.

Slijedom navedenog, Sud (četvrto vijeće) odlučuje:

1. Članak 5. stavak 4. Direktive 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje treba tumačiti na način da mu se ne protivi nacionalni propis kojim se predviđaju tri načina određivanja pravične cijene po kojoj ponuditelj mora otkupiti dionice društva, među kojima je način koji proizlazi iz provedbe članka 5. stavka 4. prvog podstavka te direktive kojim se nalaže da se uvijek odabere način kojim se dobiva najviša cijena, pod uvjetom da načine određivanja pravične cijene različite od onog koji proizlazi iz provedbe tog članka 5. stavka 4. prvog podstavka primjenjuju nadzorna tijela uz poštovanje općih načela navedenih u članku 3. stavku 1. navedene direktive kao i pod okolnostima i u skladu s kriterijima određenima jasnim, preciznim i transparentnim pravnim okvirom.
2. Članak 5. stavak 4. drugi podstavak Direktive 2004/25 valja tumačiti na način da mu se protivi nacionalni propis kojim se predviđa da se u svrhu ponude za preuzimanje vrijednost dionice dobiva dijeljenjem neto imovine ciljnog trgovačkog društva, uključujući nekontrolirajuće, manjinske udjele, brojem izdanih dionica, osim ako se ne radi o načinu utvrđivanja cijene dionice koji se temelji na objektivnom kriteriju procjene koji se općenito koristi u financijskoj analizi i koji se može smatrati „jasno određenim” u smislu te odredbe, a što je na sudu koji je uputio zahtjev da provjeri.
3. Direktivu 2004/25 treba tumačiti u smislu da se njome u okviru postupka ponude za preuzimanje dodjeljuju prava ponuditelju na koja se on može pozivati u okviru tužbe za utvrđivanje odgovornosti države.
4. Pravo Unije treba tumačiti na način da mu se protivi nacionalni propis kojim se u slučaju uspostave odgovornosti države za štetu prouzročenu povredom pravnog pravila Unije odlukom upravnog tijela te države predviđa mogućnost da se naknada nastale materijalne štete ograniči na 50 % iznosa te štete.

Potpisi