



Teismo praktikos rinkinys

GENERALINĖS ADVOKATĖS
JULIANE KOKOTT IŠVADA,
pateikta 2020 m. rugsėjo 10 d.¹

Byla C-735/19

**Euromin Holdings (Cyprus) Limited
prieš**

Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Finansų ir kapitalo rinkų komisija, Latvija)

(*Augstākā tiesa (Senāts)*) (Aukščiausiasis Teismas, Latvija) pateiktas prašymas priimti prejudicinį sprendimą)

„Prejudicinio sprendimo procedūra – Bendrovių teisė – Direktyva 2004/25/EB – Įmonių perėmimo pasiūlymai – Smulkiųjų akcininkų apsauga – Privalomas pasiūlymas – 5 straipsnio 4 dalis – Teisingos pasiūlymo kainos nustatymas – Rėmimasis kita nei siūlytojo sumokėta didžiausia kaina – Priežiūros institucijos pritarimas pasiūlymo kainai – Akcijų kainos apskaičiavimas pagal įmonės vertę – Objektīvūs vertinimo kriterijai, kurie paprastai yra taikomi finansų analizėje – Valstybės atsakomybė už netinkamą Sąjungos teisės perkėlimą į nacionalinę teisę ir klaidingą šios teisės taikymą – Siūlytojo teisė reikalauti žalos atlyginimo dėl nustatytos pernelyg didelės kainos – Standartinis reikalaujamo žalos atlyginimo sumažinimas – Teisinga kompensacija“

I. Įžanga

1. Jeigu investuotojas įsigyja tiek bendrovės akcijų, kad gali kontroliuoti įmonės veiklą, tai daro poveikį ne tik bendrovės valdymui, bet ir jos akcininkams. Pastarieji sprendimą investuoti buvo priėmę kitokiomis sąlygomis ir gali būti, kad nebenori turėti bendrovės akcijų. Dėl šios priežasties Europos direktyva dėl įmonių perėmimo² įpareigoja bendrovės kontrolę įgijusį investuotoją (vadinamąjį siūlytoją) likusiems smulkiems akcininkams pateikti pasiūlymą dėl jų akcijų nupirkimo už teisingą kainą. Teisinga kaina pagal direktyvą laikoma didžiausia kaina, kurią už bendrovės vertybinius popierius per tam tikrą laikotarpį iki perėmimo sumokėjo pats siūlytojas.

2. Pateiktame prašyme priimti prejudicinį sprendimą, viena vertus, klausama, ar ir kokiomis sąlygomis valstybės narės gali įpareigoti siūlytoją likusiems akcininkams sumokėti kitą kainą nei ši siūlytojo sumokėta didžiausia kaina. Kai kuriuos šiuos problemas aspektus Teisingumo Teismas jau yra nagrinėjęs kitoje byloje³.

3. Kita vertus, kyla klausimas, ar ir, jei taip, kokius reikalavimus siūlytojas gali reikšti valstybei narei, kuri įpareigojo jį sumokėti pernelyg didelę kainą.

¹ Originalo kalba: vokiečių.

² 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL L 142, 2004, p. 12; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 17 sk., 2 t., p. 20), iš dalies pakeista 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/59/ES (OL L 173, 2014, p. 190) (toliau – Direktyva 2004/25).

³ 2017 m. liepos 20 d. Sprendimas *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572).

A. *Sąjungos teisė*

1. *Direktyva 2004/25*

4. Direktyvos 2004/25 6–9 konstatuojamosiose dalyse, be kita ko, nustatyta:

„(6) Kad perėmimo nuostatos būtų veiksmingos, jos turėtų būti lanksčios ir sugebėti prisiderinti prie naujai atsirandančių aplinkybių ir atitinkamai numatyti galimybę taikyti išimtis ar leidžiančias nukrypti nuostatas. Tačiau taikydamos kurias nors nustatytas taisykles ar išimtis ar leisdamos taikyti kokias nors leidžiančias nukrypti nuostatas, priežiūros institucijos turėtų gerbti tam tikrus bendruosius principus.

<...>

(8) Vadovaujantis bendraisiais Bendrijos teisės principais, ypač teise būti sąžiningai išklausytam, priežiūros institucijos sprendimus atitinkamomis aplinkybės turėtų galėti prižiūrėti nepriklausomas teismas arba specializuotasis teismas. Tačiau pačioms valstybės narėms turėtų būti palikta spręsti, ar suteikti teises, kurios gali būti patvirtintos administracinėse arba teisminėse procedūrose, pradėtose prieš priežiūros instituciją arba vykstančiose tarp pasiūlymo šalių.

(9) Tais atvejais, kai įsigyjama bendrovių kontrolė, valstybės narės turėtų imtis būtinų priemonių vertybinių popierių savininkams, ypač smulkiesiems akcininkams, apsaugoti. Valstybės narės turėtų užtikrinti tokią apsaugą, įpareigodamos bendrovės kontrolę įsigijusį asmenį visiems tos bendrovės vertybinių popierių savininkams pasiūlyti nupirkti visas jų akcijas vienoda ir teisinga kaina, atitinkančia įprastą apibrėžimą. <...>“

5. Direktyvos 2004/25 3 straipsnyje nustatyta:

„1. Kad būtų įgyvendinta ši direktyva, valstybės narės užtikrina, kad būtų laikomasi šių principų:

- a) visiems pasiūlymą gaunančios bendrovės tos pačios klasės vertybinių popierių savininkams turi būti taikomas vienodas režimas; be to, jei kuris nors asmuo įsigyja bendrovės kontrolę, kiti vertybinių popierių savininkai turi būti apsaugoti;
- b) pasiūlymą gaunančios bendrovės vertybinių popierių savininkai turi turėti pakankamai laiko ir informacijos, kad galėtų padaryti pagrįstą sprendimą dėl pasiūlymo; <...>
- c) pasiūlymą gaunančios bendrovės valdyba privalo veikti, paisydama visos bendrovės interesų ir neatimti iš vertybinių popierių savininkų galimybės spręsti dėl pasiūlymo vertingumo;
- d) neturi būti sukurtos pasiūlymą gaunančios bendrovės, siūlytojo bendrovės ar bet kurios kitos su pasiūlymu susijusios bendrovės vertybinių popierių dirbtinės rinkos, dėl kurių vertybinių popierių kainos didėjimas arba mažėjimas taptų dirbtinis ir būtų iškraipytas normalus rinkų funkcionavimas;

<...>

2. Siekdamas užtikrinti, kad būtų laikomasi šio straipsnio 1 dalyje nustatytų principų, valstybės narės:

- a) užtikrina, kad būtų laikomasi būtiniausių šioje direktyvoje nustatytų reikalavimų;
- b) gali nustatyti papildomas sąlygas ir nuostatas, kurios yra griežtesnės už šioje direktyvoje nustatytas pasiūlymų reguliavimo sąlygas ir reikalavimus.“

6. Šios direktyvos 4 straipsnio 6 dalis suformuluota taip:

„Ši direktyva neturi įtakos valstybių narių įgaliojimui paskirti teismines ar kitokias institucijas, atsakingas už ginčų sprendimą ir sprendimų dėl pažeidimų, padarytų pasiūlymų eigoje, priėmimą, taip pat valstybių narių įgaliojimui reguliuoti, ar pasiūlymo šalys turi teisę pradėti administracinį ar teisminį procesą ir kokiomis aplinkybėmis. Visų pirma ši direktyva neturi įtakos įgaliojimams, kuriuos valstybėje narėje gali turėti teismai, atsakyti nagrinėti teisinę procedūrą ir spręsti, ar tokios procedūros gali ar negali paveikti pasiūlymo rezultatus. Ši direktyva neturi įtakos valstybių narių įgaliojimams nustatyti teisinę poziciją dėl priežiūros institucijų atsakomybės ar pasiūlymo šalių bylinėjimosi.“

7. Šios direktyvos 5 straipsnyje „Smulkiųjų akcininkų apsauga, privalomas pasiūlymas ir teisinga kaina“ numatyta:

„1. Kai fizinis ar juridinis asmuo pats arba kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis įsigyja ir dėl to turi <...> bendrovės vertybinius popierius, kurie <...> tiesiogiai arba netiesiogiai suteikia jam nustatytą balsavimo teisių toje bendrovėje procentą, kuris suteikia jam tos bendrovės kontrolę, valstybės narės užtikrina, kad toks asmuo privalėtų padaryti pasiūlymą, kuris būtų tos bendrovės smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonė. Toks pasiūlymas kuo anksčiau pateikiamas visiems visų tokių vertybinių popierių paketų savininkams teisinga kaina, apibrėžta šio straipsnio 4 dalyje.

<...>

4. Aukščiausia [Didžiausia] kaina, kurią už tuos pačius vertybinius popierius moka siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys per tam tikrą valstybių narių nustatytą ne trumpesnę kaip šešių mėnesių ir ne ilgesnę kaip 12 mėnesių laikotarpį iki šio straipsnio 1 dalyje minėto pasiūlymo, laikoma teisinga kaina. Jei viešai paskelbus pasiūlymą, bet dar jo neuždarius priėmimui, siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys perka vertybinius popierius aukštesne nei pasiūlymo kaina, siūlytojas padidina savo pasiūlymą, kad jis būtų ne mažesnis už aukščiausią [didžiausią] kainą, mokamą už taip įsigytus vertybinius popierius.

Jei yra laikomasi 3 straipsnio 1 dalyje nustatytų bendrųjų principų, valstybės narės gali įgalioti savo priežiūros institucijas pakoreguoti šios dalies pirmojoje pastraipoje minėtą kainą aiškiai nustatytais aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus. Tuo tikslu jos gali sudaryti sąrašą aplinkybių, kuriomis aukščiausia [didžiausia] kaina gali būti koreguojama ją didinant arba mažinant, pavyzdžiui, kai aukščiausia [didžiausia] kaina buvo nustatyta pirkėjo ir pardavėjo susitarimu, kai atitinkamų vertybinių popierių rinkos kaina yra manipuluojama, kai apskritai rinkos kainoms arba tam tikroms rinkos kainoms įtakos turi išimtiniai įvykiai, arba siekiant išgelbėti sunkumus patiriančią įmonę. Jos taip pat gali nustatyti taikytinus tokiems atvejais kriterijus, pavyzdžiui, vidutinę rinkos vertę per tam tikrą laikotarpį, likviduojamos bendrovės vertę arba kitus objektyvius vertinimo kriterijus, kurie paprastai yra taikomi finansų analizėje.

Bet koks priežiūros institucijos sprendimas koreguoti teisingą kainą turi būti pagrįstas ir viešai paskelbtas.

<...>“

2. Reglamentas Nr. 1254/2012

8. 2012 m. gruodžio 11 d. Komisijos reglamentas (ES) Nr. 1254/2012, kuriuo dėl 10-ojo tarptautinio finansinės atskaitomybės standarto, 11-ojo tarptautinio finansinės atskaitomybės standarto, 12-ojo tarptautinio finansinės atskaitomybės standarto, 27-ojo tarptautinio apskaitos standarto (2011) ir 28-ojo tarptautinio apskaitos standarto (2011) iš dalies keičiamas Reglamentas (EB) Nr. 1126/2008, priimančias tam tikrus tarptautinius apskaitos standartus pagal Europos Parlamento ir Tarybos

reglamentą (EB) Nr. 1606/2002⁴, reglamentuoja tam tikrų tarptautinių finansinės atskaitomybės standartų perėmimą į Sąjungos teisę.

9. Šio reglamento priedo apie 10-ąją tarptautinę apskaitos standartą „Konsoliduotosios finansinės ataskaitos“ (toliau – 10-asis TFAS) antraštinės dalies „Nekontroliuojamos dalys“ 22 punkte numatyta:

„Patronuojančioji įmonė nekontroliuojamas dalis konsoliduotojoje finansinės būklės ataskaitoje parodo nuosavybės dalyje atskirai nuo patronuojančiosios įmonės savininkų nuosavybės.“

10. Minėtojo priedo A priede „Terminų apibrėžtys“ „konsoliduotųjų finansinių ataskaitų“ sąvoka apibrėžiama kaip „ūkio subjektų grupės finansinės ataskaitos, kuriose *patronuojančiosios įmonės* ir jos *patronuojamųjų įmonių* turtas, išsipareigojimai, nuosavybė, pajamos, sąnaudos ir pinigų srautai yra pateikiami taip, lyg jie būtų vieno ūkio subjekto“⁵.

11. „Nekontroliuojamos dalies“ sąvoka šiame priede apibrėžiama kaip „nuosavybės *patronuojamojoje įmonėje* dalis, nei tiesiogiai, nei netiesiogiai nepriskirtina *patronuojančiajai įmonei*“⁶.

B. Latvijos teisė

12. *Finanšu instrumentu tirgus likums* (Finansinių priemonių rinkos įstatymas, toliau – FITL) 74 straipsnio 1 dalyje nustatoma pasiūlymo kaina pateikiant viešą privalomą pasiūlymą. Pagal šią nuostatą ši kaina negali būti mažesnė nei:

- „1) kaina, už kurią siūlytojas ar kartu su juo veikiantys asmenys įsigijo pasiūlymą gaunančios bendrovės akcijų per paskutinių 12 mėnesių laikotarpį; akcijų įsigijimo už skirtingas kainas atveju išpirkimo kaina yra didžiausia akcijų įsigijimo kaina per 12 mėnesių iki teisinės pareigos pateikti pasiūlymą išpirkti akcijas atsiradimo;
- 2) vidutinė svertinė akcijų kaina reguliuojamoje rinkoje arba daugiašalių derybų sistemoje su didžiausiu sandorių dėl akcijų skaičiumi per paskutinius 12 mėnesių; vidutinė svertinė akcijų kaina skaičiuojama per 12 mėnesių iki teisinės pareigos pateikti pasiūlymą išpirkti akcijas atsiradimo;
- 3) akcijos vertė, apskaičiuota pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą padalijant iš išleistų akcijų skaičiaus; grynojo turto vertė apskaičiuojama iš turto dalių bendros sumos atimant pasiūlymą gaunančiai bendrovei priklausančias jos pačios akcijas ir išsipareigojimus. Jeigu pasiūlymą gaunanti bendrovė turi kelių nominaliųjų verčių akcijų, kad galėtų apskaičiuoti akcijos vertę, grynasis turtas turi būti paskirstomas proporcingai procentinei daliai, kurią atitinka kiekviena akcijos nominali vertė įstatiniame kapitale.“

13. Jeigu pasiūlymą gaunančiai bendrovei tenka prievolė rengti metines konsoliduotąsias finansines ataskaitas, pagal FITL 74 straipsnio 2 dalį apskaičiuojant akcijų vertę FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkte nustatytu metodu reikia remtis duomenimis, išplaukiančiais iš pasiūlymą gaunančios bendrovės metinių konsoliduotųjų finansinių ataskaitų.

4 OL L 360, 2012, p. 1.

5 Išskirta originale.

6 Išskirta originale.

14. *Konsolidēto gada pārskatu likums* (Metinių konsoliduotųjų finansinių ataskaitų įstatymas) 14 straipsnio 1 dalyje metinės konsoliduotosios finansinės ataskaitos apibrėžiamos kaip grupės patrunuojančiosios bendrovės metinės finansinės ataskaitos ir jos patrunuojamųjų bendrovių metinės finansinės ataskaitos nurodytų turto ir įsipareigojimų, nuosavo kapitalo bei įplaukų ir išlaidų verčių apibendrinimo rezultatas. Visas konsoliduotųjų bendrovių finansinės būklės ataskaitose nurodytas turtas ir įsipareigojimai atsispindi konsoliduotoje finansinės būklės ataskaitoje.

15. Šio įstatymo 21 straipsnio 1 dalyje numatyta, kad konsoliduotųjų patrunuojamųjų bendrovių nuosavo kapitalo dalis, atitinkanti smulkiųjų akcininkų valdomų akcijų ir dalių dalį, nuosavybės skiltyje turi būti nurodoma kaip atskira pozicija, pavadinta „Smulkiųjų akcininkų dalys“.

16. FITL 5 straipsnyje reglamentuojama *Finanšu un kapitāla tirgus komisija* (Finansų ir kapitalo rinkų komisija) iri jos tarnautojų bei įgaliotųjų asmenų pareiga atlyginti žalą. Pagal šią nuostatą jie neprivalo atlyginti žalos kapitalo rinkos dalyviams ar tretiesiems asmenims. Be to, jie neatsako už veiksmus, kurių ėmėsi nustatyta tvarka, teisėtu ir tinkamu būdu bei sąžiningai vykdydami jiems įstatymu ar kitais teisės aktais pavestas priežiūros funkcijas.

17. *Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums* (Nacionalinių institucijų padarytos žalos atlyginimo įstatymas, toliau – VPINZAL) 13 straipsnio 3 dalyje reglamentuojamas reikalavimo atlyginti valstybės įstaigų sukeltą žalą dydis:

„Žalos atlyginimo dydis paprastai nustatomas remiantis pagal šio įstatymo 12 straipsnį apskaičiuota suma ir sudaro:

- 1) jeigu apskaičiuota suma neviršija 142 288 EUR – 100 % šios sumos;
- 2) jeigu apskaičiuota suma yra nuo 142 289 iki 1 422 872 EUR – 50–100 % šios sumos;
- 3) jeigu apskaičiuota suma viršija 1 422 872 EUR – protingą sumą, kuri gali būti mažesnė nei 50 % šios sumos;

<...>“

II. Faktinės aplinkybės ir pagrindinė byla

18. Pagrindinės bylos pareiškėja *Euromin Holdings (Cyprus) Limited* (toliau – *Euromin*), įsigijusi biržoje kotiruojamos akcinės bendrovės „Ventspils nafta“ (toliau – pasiūlymą gaunanti bendrovė) akcijų, tapo 93,24 % visų balsavimo teisę suteikiančių šios įmonės akcijų savininke. Įsigijimas sukėlė prievolę pateikti visiems likusiems pasiūlymą gaunančios bendrovės akcininkams privalomą pasiūlymą nupirkti jų akcijas. Šiuo tikslu *Euromin* atsiuntė *Finanšu un kapitāla tirgus komisija* (Finansų ir kapitalo rinkų komisija, toliau – FKMK) tvirtinti privalomo pasiūlymo prospektą, jame buvo nurodyta, kad akcijų išpirkimo kaina – 3,12 EUR už akciją.

19. 2015 m. spalio 15 d. sprendimu FKMK šį prospektą atmetė. Ji laikėsi pozicijos, kad *Euromin* smulkiesiems pasiūlymą gaunančios bendrovės akcininkams privalo pasiūlyti 4,56 EUR už akciją (toliau – nagrinėjamas sprendimas). *Euromin* parengė atitinkamą pasiūlymą ir įsigijo smulkiųjų akcininkų dalis po 4,56 EUR už vieną akciją.

20. FKMK manymu, 4,56 EUR dydžio kaina gaunama tinkamai taikant FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkte numatytą skaičiavimo metodą. Pagal šią nuostatą pasiūlyme nurodant kainą reikia remtis verte, gaunama grynąjį pasiūlymą gaunančios bendrovės turtą padalijus iš išleistų akcijų skaičiaus. Grynasis turtas šioje nuostatoje apibrėžiamas kaip visas pasiūlymą gaunančios bendrovės turtas atskaičius jos pačios turimas nuosavas akcijas ir įsipareigojimus; grupės atveju pagal

FITL 74 straipsnio 2 dalį reikia remtis konsoliduotosios metinės finansinės ataskaitos duomenimis. Kitaip nei *Euromin*, FKMK mano, kad konsoliduotose metinėse finansinėse ataskaitose nurodytos vadinamosios nekontroliuojamos pasiūlymą gaunančios bendrovės patronuojamųjų bendrovių dalys, kurios priklauso tretiesiems asmenims, įeina į pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą. Jos teigimu, šios dalys pasiūlymą gaunančios bendrovės konsoliduotoje metinėje finansinėje ataskaitoje nurodytos atskira pozicija kaip nuosavybė, o ne kaip įsipareigojimai, todėl negali būti atskaitytos pagal FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punktą.

21. Šį sprendimą *Euromin* apskundė *Administratīvā apgabaltiesa* (Regiono administracinis teismas, Latvija), reikalaudama atlyginti iš viso 7 236 243,36 EUR žalą, kurią sudaro papildomos išlaidos, atsiradusios dėl skirtumo tarp pradinės pasiūlymo kainos ir padidintos pasiūlymo kainos.

22. 2017 m. kovo 10 d. sprendimu *Administratīvā apgabaltiesa* (Regiono administracinis teismas) skundą iš dalies patenkino, nagrinėjamą sprendimą pripažindamas neteisėtu ir nurodydamas FKMK atlyginti žalą, kurią sudaro 50 % minėtojo skirtumo. Sumažindamas reikalavimą atlyginti žalą, teismas rėmėsi VPINZAL 13 straipsnio 3 dalimi.

23. Šį sprendimą *Euromin* ir FKMK kasacine tvarka apskundė *Augstākā tiesa (Senāts)* (Aukščiausiasis Teismas).

24. Pastarasis, viena vertus, abejoja, ar FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkto taikymas pagrindinėje byloje suderinamas su Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies reikalavimais. Kita vertus, jis klausia, ar VPINZAL 13 straipsnio 3 dalies 3 punkto taikymas prieštarauja Teisingumo Teismo jurisprudencijai, susijusiai su valstybių narių atsakomybe už netinkamą Sąjungos teisės perkėlimą į nacionalinę teisę ir klaidingą šios teisės taikymą.

III. Prejudiciniai klausimai ir procesas Teisingumo Teisme

25. Šiomis aplinkybėmis *Augstākā tiesa (Senāts)* (Aukščiausiasis Teismas) nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pagal SESV 267 straipsnį pateikti Teisingumo Teismui tokius prejudicinius klausimus:

- „1. Ar nacionalinės teisės aktai, kuriuose numatyta, kad pateikiant privalomą akcijų išpirkimo pasiūlymą nurodoma akcijos vertė apskaičiuojama padalijant pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą (įskaitant nekontroliuojamą dalį – smulkiųjų akcininkų akcijas) iš išleistų akcijų skaičiaus, prieštarauja Direktyvos 2004/25 5 straipsnio teisingam taikymui?
2. Jei atsakymas į pirmąjį klausimą neigiamas, t. y. kad į pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą neįtraukiama nekontroliuojama dalis arba smulkiųjų akcininkų akcijos, ar akcijos kainos nustatymo metodą, kuriam suprasti būtina taikyti vieną iš teisės vystymo metodų – siaurą teleologinį aiškinimą, galima laikyti aiškiai nustatytu pagal Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antrą pastraipą?
3. Ar Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalį, t. y. teisingos kainos nustatymo reikalavimą, atitinka teisės aktai, kuriuose numatyta, kad turi būti pasirinkta didžiausia kaina iš šių trijų galimų variantų:
 - kaina, už kurią siūlytojas ar kartu su juo veikiantys asmenys įsigijo pasiūlymą gaunančios bendrovės akcijų per paskutinių 12 mėnesių laikotarpį. Akcijų įsigijimo už skirtingas kainas atveju išpirkimo kaina yra didžiausia akcijų įsigijimo kaina per 12 mėnesių iki teisinės pareigos pateikti pasiūlymą įsigirti akcijas atsiradimo,

- vidutinė svertinė akcijų kaina reguliuojamoje rinkoje arba daugiašalių derybų sistemoje su didžiausiu sandorių dėl akcijų skaičiumi per paskutinius 12 mėnesių. Vidutinė svertinė akcijų kaina skaičiuojama per 12 mėnesių iki teisinės pareigos pateikti pasiūlymą išpirkti akcijas atsiradimo,
 - akcijos vertė, apskaičiuota pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą padalijant iš išleistų akcijų skaičiaus. Grynojo turto vertė apskaičiuojama iš turto dalių bendros sumos atimant pasiūlymą gaunantį bendrovei priklausančias jos pačios akcijas ir įsipareigojimus. Jeigu pasiūlymą gaunanti bendrovė turi kelių nominaliųjų verčių akcijų, kad galėtų apskaičiuoti akcijos vertę, ar grynasis turtas turi būti paskirstomas proporcingai procentinei daliai, kurią atitinka kiekviena akcijos nominali vertė įstatiniame kapitale?
4. Ar pasinaudojus Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje suteikta diskrecija nacionalinėje teisėje nustatytas apskaičiavimo metodas, dėl kurio apskaičiuojama kaina yra didesnė, nei įtvirtinta 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje, yra suderinamas su direktyvos tikslu visada pasirinkti didesnę kainą?
5. Jei privačiam asmeniui dėl neteisingo Europos Sąjungos teisės taikymo padaryta žala, ar pagal nacionalinę teisę gali būti nustatytos tokios žalos atlyginimo ribos, jei šios ribos vienodai taikomos atlyginant žalą, tiek patirtą dėl neteisingo nacionalinės teisės taikymo, tiek dėl neteisingo Sąjungos teisės taikymo?
6. Ar šioje byloje taikytinos Direktyvos 2004/25 nuostatos suteikia teisių privatiems asmenims, t. y. ar atitinka sąlygas valstybės atsakomybei atsirasti?“
26. Rašytines pastabas dėl prejudicinių klausimų pateikė *Euromin*, Latvijos Respublika, Lenkijos Respublika, Vokietijos Federacinė Respublika ir Europos Komisija.
27. 2020 m. liepos 9 d. įvykusiame posėdyje dalyvavo *Euromin*, Latvijos Respublika ir Komisija.

IV. Teisinis vertinimas

28. *Augstākā tiesa (Senāts)* (Aukščiausiasis Teismas) prašymas priimti prejudicinį sprendimą susijęs su dviem temomis. Viena vertus, šis teismas klausia, kaip turi būti teisingai aiškinamas Direktyvos 2004/25 5 straipsnis. Jame reglamentuojamos privalomo pasiūlymo, kurį siūlytojas, įsigydamas bendrovės kontrolinį akcijų paketą, privalo pateikti jos smulkiesiems akcininkams, sąlygos. Kita vertus, kyla klausimas, kokios pasekmės atsiranda iš to, kad ši nuostata į Latvijos nacionalinę teisę galbūt buvo perkelta netinkamai. Visų pirma teismas turi nuspręsti, ar ir kokių mastu siūlytoja pagrindinėje byloje turi teisę reikalauti žalos atlyginimo iš Latvijos institucijų dėl to, kad sumokėjo pernelyg didelę kainą už akcijas.
29. Pirmieji keturi klausimai susiję su privalomo pasiūlymo „teisingos kainos“ nustatymu, kaip ji suprantama pagal Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalį. Nagrinėjamu atveju Latvijos priežiūros institucija mano, kad – kitaip, nei numatyta 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje – nustatant pasiūlymo kainą reikia remtis ne didžiausia kaina, kurią už tuos pačius bendrovės vertybinius popierius per įstatyme nustatytą laikotarpį iki perėmimo pasiūlymo sumokėjo pati siūlytoja (toliau – siūlytojo sumokėta didžiausia kaina). Veikiau, jos manymu, reikia remtis akcijų verte, apskaičiuota pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą, nustatytą pagal nacionalinės teisės aktuose įtvirtintus kriterijus, padalijant iš išleistų akcijų skaičiaus. Šį požiūrį Latvijos priežiūros institucija grindžia tuo, kad ši vertė pranoksta didžiausią siūlytojos sumokėtą kainą.

30. Šiuo atžvilgiu, atsakant į trečiąjį ir ketvirtąjį prejudicinius klausimus, reikia išsiaiškinti, ar apskritai su Direktyva 2004/25 yra suderinamas rėmimasis kita verte nei siūlytojo sumokėta didžiausia kaina, jeigu ši vertė pranoksta siūlytojo sumokėtą didžiausią kainą (žr. A dalį). Tik tuomet galima nagrinėti pirmojo ir antrojo prejudicinių klausimų dalyką – kaip, nustatant teisingą pasiūlymo kainą, teisingai apskaičiuoti pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą. Šiuo atžvilgiu reikia išnagrinėti reikalavimus, kurie direktyvoje tam tikromis aplinkybėmis keliama tokios alternatyvios vertės apskaičiavimui (žr. B dalį).

31. Paskui reikia ištirti pasekmes, kurios pagrindinėje byloje gali atsirasti dėl to, kad direktyva į Latvijos nacionalinę teisę buvo perkelta netinkamai. Šeštuoju klausimu norima sužinoti, ar direktyvos nuostatomis siekiama siūlytojais pagrindinėje byloje suteikti teises, leidžiančias jai reikšti reikalavimus, susijusius su valstybės atsakomybe dėl Sąjungos teisės pažeidimo (žr. C dalį).

32. Galiausiai, jeigu į šį klausimą bus atsakyta teigiamai, atsakant į penktąjį klausimą reikia išnagrinėti, ar standartinis minėtojo reikalavimo sumažinimas prieštarauja lygiavertiškumo ir veiksmingumo principams (žr. D dalį).

A. Dėl trečiojo ir ketvirtojo prejudicinių klausimų

33. Trečiuoju ir ketvirtuoju klausimais prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas siekia sužinoti, ar Direktyvai 2004/25 prieštarauja nacionalinės teisės nuostata, kurioje numatyta, kad pasiūlymo kaina visuomet privalo būti didžiausia iš trijų įvairiais apskaičiavimo metodais ir kriterijais nustatomų kainų, kai tik vienas iš šių kriterijų yra 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodyta didžiausia kaina, kurią už tuos pačius bendrovės vertybinius popierius per atitinkamos valstybės narės nustatytą laikotarpį iki pasiūlymo sumokėjo pats siūlytojas.

34. Iš esmės šiais abiem klausimais siekiama išsiaiškinti, ar ir (arba) kokiomis sąlygomis valstybė narė, įstatyme apibrėždama privalomo pasiūlymo „teisingą kainą“, vietoj Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodytos kainos gali numatyti kitas vertes ar apskaičiavimo metodus. Tam pirmiausia reikia išnagrinėti 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje numatytą taisyklę (žr. 1 skirsnį), ir tik tada galima nagrinėti galimybes nuo jos nukrypti (žr. 2 skirsnį). Galiausiai reikės ištirti, kokios pasekmės iš to išplaukia pagrindinėje byloje taikytinai normai (žr. 3 skirsnį).

1. Smulkiųjų akcininkų apsauga pateikiant privalomą pasiūlymą su didžiausia siūlytojo sumokėta kaina

35. Pasiūlymą gaunančios bendrovės akcininkų apsauga perėmimo metu pagal Direktyvos 2004/25 koncepciją bendrai užtikrinama numatant išsamias pareigas informuoti, taip sudarant akcininkams galimybes įvertinti perėmimo poveikį bendrovei ar jų, kaip akcininkų, teisėms ir priimti savarankiškus, atsakingus sprendimus⁷. Likusių smulkiųjų akcininkų apsauga užtikrinama konkrečiai įpareigojant siūlytoją pateikti privalomą pasiūlymą⁸. Be to, šis pasiūlymas suteikia smulkiesiems akcininkams progą parduoti savo vertybinius popierius sąžiningomis sąlygomis, visų pirma už teisingą kainą⁹. Taip atsižvelgiama į dėl kontrolės perėjimo į kitas rankas pasikeitusias sąlygas ir išvengiama rizikos, kad smulkieji akcininkai nukentės dėl perėmimo nulemtu kurso kritimo.

⁷ Visų pirma žr. Direktyvos 2004/25 6 ir 8 straipsnius bei jos 3 straipsnio 1 dalies b ir c punktuose nurodytus principus.

⁸ 2017 m. liepos 20 d. Sprendimas *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 28 punktas).

⁹ Žr. Aukšto lygio bendrovių teisės ekspertų grupės ataskaitą dėl klausimų, susijusių su perėmimo pasiūlymais, Briuselis, 2002 m. sausio 10 d. (toliau – „Winter“ ataskaita), p. 53.

36. Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje numatyta, kad pateikiant privalomą pasiūlymą teisinga yra didžiausia kaina, kurią už tuos pačius vertybinius popierius reguliuojamoje rinkoje moka siūlytojas per tam tikrą atitinkamos valstybės narės nustatytą laikotarpį iki šio straipsnio 1 dalyje minėto pasiūlymo. Ši kaina yra mažiausia privalomo pasiūlymo kaina, kurią turi pasiūlyti siūlytojas.

37. Ši nuostata, mano nuomone, grindžiama mintimi, kad tvarkingai veikiančioje kapitalo rinkoje akcijos kaina atspindi tikrąją – nei per mažą, nei per didelę – įmonės dalies vertę. Europos teisės aktų leidėjas remiasi veiksmingais, skaidrios ir likvidžios rinkos modeliu¹⁰.

38. Be to, kai remiamasi didžiausia kaina, kurią sumokėjo pats siūlytojas, tam tikru atveju¹¹ smulkusis akcininkas gauna vadinamąją kontrolės priemoką¹², o siūlytojas gali būti tikras, kad pagal privalomą pasiūlymą jis neprivalės mokėti daugiau, negu buvo pasirengęs mokėti ankstesniu laikotarpiu¹³.

39. Dėl Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmos pastraipos Teisingumo Teismas jau yra nusprendęs, kad ši nuostata valstybėms narėms yra privaloma, o ne taikytina pasirinktinai¹⁴. Tai reiškia, kad valstybės narės negali *a priori* remtis kita (teisinga) kaina nei didžiausia kaina, kurią sumokėjo pats siūlytojas.

2. Galimybės nukrypti nuo didžiausios sumokėtos kainos taisyklės

a) Nukrypstanti nuostata siekiant užtikrinti aukštesnį apsaugos lygį?

40. Vis dėlto kyla klausimas, ar valstybės narės kaip minimalią privalomo pasiūlymo kainą gali numatyti didesnę nei Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodytą kainą tam, kad užtikrintų aukštesnį smulkiųjų akcininkų apsaugos lygį.

41. Šiuo atžvilgiu primintina, kad Direktyva 2004/25, kaip nustatyta jos 25 konstatuojamojoje dalyje, siekiama nustatyti būtiniausias gaires, kad būtų užtikrintas pakankamas vertybinių popierių savininkų apsaugos lygis. Atitinkamai valstybės narės pagal Direktyvos 2004/25 3 straipsnio 2 dalies b punktą dėl pasiūlymų gali „nustatyti papildomas sąlygas ir nuostatas, kurios yra griežtesnės“.

42. Vis dėlto kyla abejonių, ar Direktyvos 2004/25 3 straipsnio 2 dalis yra taikytina ir nustatant teisingą privalomo pasiūlymo kainą. Griežtesnės nuostatos ir papildomos sąlygos visų pirma gali būti nustatomos dėl pateikiant perėmimo pasiūlymą akcininkams pateiktinų dokumentų ir informacijos. Tuo atveju, kai 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodyta privalomo pasiūlymo kaina nėra teisinga, šios nuostatos antroje pastraipoje numatyta, kad priežiūros institucijos gali pakoreguoti šią kainą, ją ne tik padidindamos, bet ir sumažindamos¹⁵. Tai rodo, kad tai nėra būtiniausias reikalavimas.

10 Žr., pavyzdžiui, 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Piktnaudžiavimo rinka reglamentas) (OL L 173, 2014, p. 1) 2 konstatuojamąją dalį ir 13 straipsnio 2 dalies a ir c punktus arba 2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą (OL L 345, 2003, p. 64; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 6 t., p. 356), 10 konstatuojamąją dalį.

11 Kai perėmimas vyksta taip, kad vienintelis akcininkas įsigyja tokį akcijų kiekį, kuris suteikia jam kontrolinį akcijų paketą. Tačiau kontrolinis akcijų paketas gali būti suformuotas ir perkant akcijas mažesniais kiekiais, ir vėliau susijungiant su kitu akcininku.

12 Tai yra „priemoka“, kurią veikiančioje rinkoje siūlytojas turi sumokėti už akcijų paketą, kuris leidžia įgyti jam bendrovės kontrolę, nes jis įgyja ne tik nuosavybės teises į akcijas, bet ir galimybę daryti įtaką bendrovės sandoriams.

13 Šiuo klausimu žr. „Winter“ ataskaitos p. 58.

14 2017 m. liepos 20 d. Sprendimas *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 28 ir 30 punktai).

15 Daugiau šiuo klausimu žr. šios išvados 47 punktą.

43. Sumokėtos didžiausios kainos taisyklės laikymas būtinausiu reikalavimu, kaip tai suprantama pagal 3 straipsnio 2 dalies a punktą, prieštarautų visų pirma bendrai Direktyvos dėl įmonių perėmimo koncepcijai¹⁶. Šios direktyvos tikslas yra, sukuriant daugiau skaidrumo ir teisinio saugumo tarptautinio įmonių perėmimo atvejais¹⁷, įgyvendinti įsisteigimo laisvę. Įsisteigimo laisvė šiuo atžvilgiu gali būti įgyvendinta tik tuo atveju, kai investuotojams užtikrinamas aukštas nuspėjamumo laipsnis, nes netikrumas dėl perėmimo išlaidų tarptautinius investuotojus gali atbaidyti¹⁸. Šiuo atžvilgiu šioje byloje taikytiname teisiniame pagrinde – SESV 50 straipsnio 2 dalies g punkte – nustatyta, kad būtina koordinuoti apsaugos priemonės, kurių valstybės narės reikalauja imtis narių interesams apsaugoti, siekiant užtikrinti tokių priemonių lygiavertiškumą Sąjungoje. Taigi bendrovės narių apsauga veikia ne kaip įsisteigimo laisvės apribojimas, o padeda ją įgyvendinti¹⁹. Dėl šių priežasčių Direktyvos 2004/25 9 konstatuojamojoje dalyje numatyta, kad teisinga kaina Sąjungoje turi būti apibrėžiama vienodai²⁰.

44. Taigi sumokėtos didžiausios kainos taisyklė Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje yra principas, kurio visos valstybės narės privalo laikytis tam, kad saugodamos visų dalyvių interesus padidintų teisinį saugumą tarptautinio perėmimo atvejais ir kartu užtikrintų smulkiųjų akcininkų apsaugą²¹.

b) Galimybė nukrypti, kai didžiausia siūlytojo sumokėta kaina nėra teisinga arba jos neįmanoma nustatyti

45. Tiesa, Teisingumo Teismas yra nusprendęs, kad didžiausia siūlytojo sumokėta kaina *visų pirma*²², t. y. tik įprastu atveju, laikoma teisinga, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmą pastraipą²³.

46. Pagal Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antrą pastraipą valstybės narės gali įgalioti savo priežiūros institucijas aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus pakoreguoti šią kainą, ją padidinant arba sumažinant. Kaip atvejai, kuriais toks pakeitimas gali būti reikalingas, šioje nuostatoje pateikiami tokie pavyzdžiai: pirkėjo ir pardavėjo susitarimas, išimtiniai įvykiai ar manipuliavimas nagrinėjamų vertybinių popierių kaina²⁴. Bendras šių atvejų bruožas yra tai, kad siūlytojo sumokėta didžiausia kaina neatitinka tos, kuri būtų buvusi nustatyta tvarkingai veikiančioje kapitalo rinkoje. Tokių situacijų, kaip nurodyta Direktyvos 2004/25 3 straipsnio 1 dalies d punkte, reikia vengti.

16 Dėl atsižvelgimo į bendruosius direktyvos tikslus atsakant į klausimą, ar valstybės narės turi teisę nukrypti nuo jos nuostatų, žr. 1990 m. gegužės 23 d. Sprendimą *Van den Burg* (C-169/89, EU:C:1990:227, 10 punktas) ir 1998 m. balandžio 30 d. Sprendimą *Bellone* (C-215/97, EU:C:1998:189, 17 punktas).

17 Visų pirma žr. Direktyvos 2004/25 3 ir 25 konstatuojamąsias dalis bei Pasiūlymą dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl perėmimo pasiūlymų, COM(2002) 534 galutinis (OL C 45 E, 2003, p. 1) (toliau – direktyvos pasiūlymas), p. 2.

18 Žr. „Winter“ ataskaitos p. 57.

19 Šiuo klausimu žr. ir Dougan, M., „Minimum Harmonization and the Internal Market“ (2000) 37 CLMR 853 (876).

20 Be to, nustatyti didžiausią siūlytojo sumokėtą kainą yra palyginti paprasta ir lengva, todėl tai garantuoja aukštą teisinio saugumo lygį; žr. generalinio advokato N. Wahl išvadą byloje *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:212, 31 punktas).

21 Šiuo klausimu žr. direktyvos pasiūlymo p. 2.

22 Šiuo atžvilgiu žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 30 punktas) versijas italų, prancūzų, lenkų arba anglų kalbomis, pagal kurias direktyvos 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje teisinga kaina „a titolo principale“, „à titre principal“, „zasadniczo“ arba „primarily“ laikoma didžiausia siūlytojo sumokėta kaina. Išskirtos frazės sprendimo vertime į vokiečių kalbą nėra.

23 Taip rekomenduojama ir „Winter“ ataskaitoje, p. 58 ir 59. Teisingos kainos apibrėžimo Direktyvos 2004/25 5 straipsnyje atžvilgiu Komisijos direktyvos pasiūlyme aiškiai laikomasi šių rekomendacijų, žr. direktyvos pasiūlymo p. 2.

24 Žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimą *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 38 punktas).

47. Vis dėlto tik rinkai tvarkingai veikiant gali būti pagrįsta prielaida, kad siūlytojo sumokėta didžiausia kaina yra teisinga²⁵. Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antra pastraipa rodo, kad ši kaina, Europos teisės aktų leidėjo manymu, tam tikrais kaip pavyzdžiai nurodytais atvejais gali būti vertintina kaip neteisinga²⁶. Galimybė koreguoti šią kainą, ją padidinant arba sumažinant, reiškia, kad ji gali būti neteisinga ir dėl to, kad akcijos kaina per didelė, ir dėl to, kad ji per maža. Pabrėžtina, kad vertinimo, kada siūlytojo sumokėta didžiausia kaina nėra teisinga, konkrečias detales nustato valstybės narės. Juk direktyvoje pateikti pavyzdžiai nėra galutinis sąrašas atvejų, kuriais priežiūros institucijai gali reikėti kainą pakeisti²⁷.

48. Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje numatytas priežiūros institucijų įgaliojimas konkrečiu atveju keisti pasiūlymą yra taikytinas pasirinktinai²⁸, t. y. valstybės narės neprivalo savo priežiūros institucijoms jo suteikti. Tiesa, pasirinktinai taikytinas yra tik instrumentas, bet ne pareiga užtikrinti teisingą pasiūlymo kainą. Tai reiškia, kad valstybė narė turi galėti numatyti ir kitus mechanizmus ar procedūras teisingai kainai užtikrinti tokiais atvejais, kaip antai nurodytais direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje²⁹. Konkrečiai tuo atveju, kai Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodyta kaina yra neteisinga, valstybė narė gali numatyti nukrypimą nuo jos ir *ipso iure*. Be to, valstybės narės turi galėti numatyti mechanizmą teisingai pasiūlymo kainai nustatyti, kai Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodytos kainos yra neįmanoma apskaičiuoti³⁰.

49. Tokio požiūrio naudai liudija ir Direktyvos 2004/25 4 straipsnio 5 dalies antros pastraipos i punktas, ir jos 6 konstatuojamoji dalis³¹. Be to, priešingai Direktyvos 2004/25 3 straipsnio 1 dalies d punkte įtvirtintam principui, antraip išsivyratų rinkos iškraipymų arba normalaus rinkų veikimo sutrikdymo nulemta situacija.

50. Vis dėlto, siekiant užtikrinti jos skaidrumą ir nuspėjamumą³², tokia įstatymo norma – remiantis Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje suformuluotais reikalavimais dėl pasiūlymo kainos keitimo, kuri atlieka priežiūros institucija – kitokią apskaičiavimo metodą gali numatyti tik tam tikromis sąlygomis ir pagal aiškiai apibrėžtus kriterijus. Juk šiuo atžvilgiu negali būti jokio skirtumo, ar nacionalinė priežiūros institucija pagal šios normos antrą pastraipą įgaliojama konkrečiu atveju pakeisti pasiūlymo kainą, ar ji įgyvendina abstrakčias bendro pobūdžio taisykles, kaip jos suprantamos pagal direktyvos 5 straipsnio 4 dalies pirmą pastraipą.

51. Taigi, viena vertus, iš įstatymo normos turi aiškiai išplaukti, kokiais atvejais, nustatant minimalią privalomo pasiūlymo kainą, reikia remtis kita kaina nei siūlytojo sumokėta didžiausia kaina. Be to, šie atvejai vertinimo aspektu turi būti panašūs į Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje nurodytus atvejus³³. Kita vertus, šioje normoje turi būti aiškiai nustatyta, kaip tokiais atvejais ši kita kaina yra apskaičiuojama.

25 Žr. šios išvados 37 punktą.

26 Šiuo klausimu žr. ir generalinio advokato N. Wahl išvadą byloje *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:212, 33 punktas) ir 2010 m. gruodžio 10 d. ELPA teismo sprendimą *Periscopos / Oslo Børs and Erik Must* (E-1/10, *EFTA Court Report 2009-10*, p. 200, 47 punktas).

27 Žr. šiuo klausimu 2017 m. liepos 20 d. Sprendimą *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 37 punktas).

28 2017 m. liepos 20 d. Sprendimas *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 28 ir 31 punktai).

29 Kaip nurodyta „Winter“ ataskaitoje (p. 59 ir 61), taip yra visų pirma tais atvejais, kai taip apskaičiuota kaina akivaizdžiai yra nesąžininga.

30 Vokietijos Federacinės Respublikos manymu, taip, pavyzdžiui, gali būti, kai kontrolinis akcijų paketas įgyjamas tiesiog susijungus keliems smulkiems akcininkams, vadinamasis *acting in concert*.

31 Dėl pastarojo aspekto žr. 2010 m. gruodžio 10 d. ELPA teismo sprendimą *Periscopos / Oslo Børs and Erik Must* (E-1/10, *EFTA Court Report 2009-10*, p. 200, 46 punktas).

32 Šiuo klausimu žr. šios išvados 43 ir 44 punktus.

33 Žr. šiuo klausimu 2017 m. liepos 20 d. Sprendimą *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 38 punktas) ir šios išvados 46 punktą.

52. Šiuo atžvilgiu Teisingumo Teismas jau yra nusprendęs, kad abstrakčių teisės sąvokų vartojimas tam netrukdo, jeigu aiškinimas, kurį galima suteikti tokiai sąvokai, gali pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukti iš nacionalinės teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo metodus³⁴.

3. Pasekmės pagrindinėje byloje taikytinai nuostatai

53. Iš pirmo žvilgsnio neatrodo, kad pagrindinėje byloje taikytinoje FITL 74 straipsnio 1 dalies nuostatoje numatyta principinė jos 1 punkte nurodyto kriterijaus – siūlytojo sumokėta didžiausia kaina – viršenybė. Taip pat neatrodo, kad joje būtų nustatytos tam tikros sąlygos ar atvejai, kuriais reikėtų taikyti vieną ar kitą apskaičiavimo metodą. Veikiau įpareigojimas pasirinkti atitinkamu metodu apskaičiuotą didžiausią kainą rodo, kad kiekvienu privalomo pasiūlymo atveju visi trys metodai taikomi lygiagrečiai. Remiantis pirma pateiktais argumentais, taip aiškinama norma prieštarautų Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmai pastraipai.

54. Vis dėlto iš nutarties dėl prašymo priimti prejudicinį sprendimą matyti, kad *Administrativā apgabaltiesa* (Regiono administracinis teismas) pirmoje instancijoje manė, kad galima ir būtina FITL 74 straipsnio 1 dalį aiškinti taip, kad ją taikant jos 1 punktas iš principo turi viršenybę. O 2 ir 3 punktuose numatyti apskaičiavimo metodai taikomi tik išimties tvarka, išimtinių įvykių atveju. Atrodo, kad tokį reikalavimą teismas kildina iš FITL 74 straipsnio 8 dalies, kurioje reglamentuojamas priežiūros institucijų įgaliojimas išimtinių įvykių atveju pakeisti pasiūlymo kainą, taikant FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkte numatytą apskaičiavimo metodą.

55. Kaip išimtinį įvykį *Administrativā apgabaltiesa* (Regiono administracinis teismas) traktavo pasiūlymą gaunančios bendrovės vertybinių popierių nelikvidumą. Latvijos vyriausybė šiuo atžvilgiu patvirtino, kad Latvijos teisės aktų leidėjas, priimdamas FITL 74 straipsnio 1 dalies 2 ir 3 punktus, atsižvelgė į ypatingą situaciją Latvijos akcijų rinkoje, kuri yra ekstremaliai nelikvidi ir nuolat neaktyvi.

56. Ar yra įmanoma taip aiškinti FITL 74 straipsnio 1 dalį, turės įvertinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas. Šiuo atžvilgiu primintina, kad prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas turi remtis prielaida, jog teisės aktų leidėjas ketino laikytis direktyvos, net jeigu atitinkama nuostata ir nebuvo priimta specialiai direktyvos perkėlimo į nacionalinę teisę tikslais arba egzistavo dar prieš pastarajai įsigaliojant³⁵.

57. Jeigu atlikęs įvertinimą prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas prieitų prie išvados, kad FITL 74 straipsnio 1 dalį galima aiškinti minėtu būdu, dar reikės įvertinti, ar įvykdyti 51 ir 52 punktuose nurodyti reikalavimai. Visų pirma FITL 74 straipsnio 1 dalies 2 ir 3 punktuose numatytų apskaičiavimo metodų taikymo sąlygos turi būti pakankamai aiškos, tikslios ir nuspėjamos, t. y. turi būti aišku, kada preziumuojami išimtiniai įvykiai.

58. Šiuo atžvilgiu, viena vertus, pažymėtina, kad valstybėms narėms pagal Direktyvą 2004/25 suteiktos diskrecijos tikslas, be kita ko, yra sudaryti galimybę pakankamai atsižvelgti į specifinius įvairių kapitalo rinkų požymius ir valstybėse narėse vyraujančias ypatingas aplinkybes³⁶. Nelikvidi ir neaktyvi kapitalo rinka tikrai neatitinka modelio, kuriuo rėmėsi Europos teisės aktų leidėjas, nustatydamas Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmos pastraipos taisyklę³⁷. Todėl tokiomis aplinkybėmis suformuota kaina negalėtų būti teisinga. Vis dėlto tai konkrečiu atveju turės įvertinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas.

34 Žr. *mutatis mutandis* 2017 m. liepos 20 d. Sprendimą *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 46 punktas) ir 2018 m. sausio 11 d. Nutartį *Amber Capital Italia ir kt.* (C-654/16, C-657/16 ir C-658/16, nepaskelbta Rink., EU:C:2018:7, 36 punktas).

35 Šiuo klausimu žr. 1990 m. lapkričio 13 d. Sprendimą *Marleasing* (C-106/89, EU:C:1990:395, 8 ir 9 punktai), 1993 m. gruodžio 16 d. Sprendimą *Wagner Miret* (C-334/92, EU:C:1993:945, 20 ir 21 punktai) ir 1997 m. rugsėjo 17 d. Sprendimą *Dorsch Consult* (C-54/96, EU:C:1997:413, 43 punktas).

36 Žr. šios išvados 48 punktą bei argumentus „Winter“ ataskaitos p. 57.

37 Žr. šios išvados 37 punktą.

59. Kita vertus, nuoroda į kapitalo rinkos „nelikvidumą“ ar „neaktyvumą“ dar nereiškia, kad išimtiniai įvykiai yra aiškiai apibrėžti. Juk ekonominiu požiūriu šios sąvokos neapibūdina nusistovėjusio scenarijaus. Todėl tam, kad kriterijus būtų „aiškiai apibrėžtas“, kaip tai suprantama pagal šios išvados 52 punkte minėtą jurisprudenciją, Latvijos teisėje turėtų būti nustatyta bent jau tam tikra prekybos apimtis ar dažnumas, kurių nepasiekus vertybinis popierius laikomas nelikvidžiu. Ar taip yra, taip pat turės įvertinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas.

60. Be to, kyla klausimas, ar taisyklė, pagal kurią iš išimtinių įvykių atveju taikytinų apskaičiavimo metodų visuomet privaloma pasirinkti tą, kurį naudojant gaunama didžiausia kaina, yra pakankamai aiški, tiksli ir nuspėjama. Mano manymu, taip, nes lyginant dvi aiškias vertes galima vienareikšmiškai nustatyti, kuri iš jų didesnė. Klausimas, ar patys alternatyvūs apskaičiavimo metodai yra aiškiai apibrėžti pirma minėta prasme ir leidžia be jokių abejonių nustatyti ir palyginti šias vertes, savo ruožtu yra pirmojo ir antrojo prejudicinių klausimų dalykas; juos nagrinėsiu toliau.

4. Išvada

61. Iš pateiktų argumentų darytina išvada, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalis turi būti aiškinama taip, jog valstybės narės įprastu atveju kaip mažiausią privalomo pasiūlymo kainą turi numatyti šios normos pirmoje pastraipoje numatytą kainą. Tai netaikoma tokiais atvejais, kaip nurodyti tos pačios normos antroje pastraipoje, kai didžiausia kaina, kurią sumokėjo siūlytojas per tam tikrą atitinkamos valstybės narės nustatytą laikotarpį iki pasiūlymo, nelaikytina teisinga kaina; tai turi įvertinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas. Tai reiškia, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmai pastraipai neprieštarauja nacionalinės teisės nuostata, kurioje numatyta, kad tokiu atveju reikia remtis kita nei šioje normoje nurodyta kaina, jeigu, viena vertus, sąlygos, kuriomis preziumuojama, kad ši kaina yra neteisinga, ir, kita vertus, kriterijai, pagal kuriuos nustatoma alternatyvi vertė, pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukia iš nacionalinės teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo metodus.

Pasiūlymą gaunančios bendrovės vertybinių popierių „nelikvidumas“ nelaikytinas pakankamai aiškia, tikslia ir nuspėjama sąlyga, kuriai esant galima preziumuoti išimtinį įvykį, galintį pateisinti nukrypimą nuo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje įtvirtintos taisyklės, jeigu įstatyme nėra aiškiai apibrėžta prekybos apimtis ar dažnumas, kurių nepasiekus vertybinis popierius laikomas nelikvidžiu.

B. Dėl pirmojo ir antrojo prejudicinių klausimų

62. Jeigu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, atlikęs jam priklausančią vertinimą, prieitų prie išvados, kad FITL 74 straipsnio 1 dalį galima aiškinti taip, kad jos 3 punktas taikomas tik išimties tvarka ir jo taikymo *sąlygos* yra aiškiai apibrėžtos, liktų pirmasis ir antrasis prejudiciniai klausimai, susiję su reikalavimais, kurie Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalyje keliami *kriterijams*, taikomiems apskaičiuojant vieną iš nuo šios normos pirmos pastraipos taisyklės nukrypstančių kainų³⁸.

63. FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkte numatyta, kad privalomo pasiūlymo kaina apskaičiuojama pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą padalijant iš išleistų akcijų skaičiaus. Pasiūlymą gaunančios bendrovės grynasis turtas savo ruožtu pagal šią nuostatą apskaičiuojamas iš viso jos turto (aktyvų) atskaitant jos valdomas nuosavas akcijas ir išipareigojimus. Išipareigojimai ekonominiu požiūriu prie pasiūlymą gaunančios bendrovės turto nepriskiriami³⁹. Jeigu pasiūlymą gaunanti

³⁸ Šiuo klausimu žr. šios išvados 50 ir 51 punktus.

³⁹ Nuosavos akcijos finansinės būklės ataskaitoje jokiam kitam savininkui nepriskiriamos. Vis dėlto bendrovės likvidavimo atveju jos yra bevertės. Todėl jos nepriskiriamos prie grynųjų turto.

bendrovė yra grupės patronuojančioji bendrovė, pagal FITL 74 straipsnio 2 dalį atliekant apskaičiavimą remiamasi paskutinės konsoliduotosios metinės finansinės ataskaitos duomenimis. Šioje ataskaitoje nurodomas pasiūlymą gaunančios bendrovės balansinis turtas ir išsipareigojimai, taip pat visų jos kontroliuojamų patronuojamųjų bendrovių balansinės vertės⁴⁰.

64. Nagrinėjamu atveju pasiūlymą gaunanti bendrovė nė vienoje iš savo patronuojamųjų bendrovių neturi 100 % akcijų. Tačiau ji valdo kelis kontrolinius akcijų paketus, todėl pagal TFAS buvo parengta konsoliduotoji finansinė ataskaita. Patronuojamųjų bendrovių smulkiųjų akcininkų dalis (vadinamosios nekontroliuojamos dalys) pasiūlymą gaunanti bendrovė pagal 10-ojo TFAS 22 punktą konsoliduotosios metinės finansinės ataskaitos turto pusėje nurodo ne kaip skolintų lėšų dalį, o kaip atskirą poziciją, kaip nuosavybę. FKMK dėl šios priežasties mano, kad ir šios dalys priklauso pasiūlymą gaunančios bendrovės grynajam turtui. Juk apskaičiuojant grynąjį turtą, kaip nustatyta FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkte, atskaityti galima tik nuosavas akcijas ir išsipareigojimus, bet ne nuosavą kapitalą.

65. Atsižvelgdamas į tai, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas pirmuoju klausimu siekia sužinoti, ar Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 daliai prieštarauja nacionalinės teisės aktai, kuriuose numatyta, kad nustatant teisingą pasiūlymo kainą ir tuo atveju, kai pasiūlymą gaunanti bendrovė turi ne 100 % patronuojamosios bendrovės akcijų, turtas, priklausantis šios patronuojamosios bendrovės smulkiesiems akcininkams, visiškai priskiriamas prie pasiūlymą gaunančios bendrovės grynojo turto. Jeigu paaiškėtų, kad tai draudžiama, antruoju klausimu jis siekia išsiaiškinti, ar Sąjungos teisės požiūriu yra leidžiamas FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkto siauras teleologinis aiškinimas. Jeigu paaiškėtų, kad jis reikalingas, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismo manymu, tai galėtų lemti, kad šios normos nebebūtų galima laikyti pakankamai aiškia, tikslia ir nuspėjama, kaip tai suprantama pagal šios išvados 52 punkte minėtą jurisprudenciją.

66. Ir šiuo atžvilgiu atliekant vertinimą reikia remtis dviem aspektais. Pirmą, kai valstybės narės, nustatydamos privalomo pasiūlymo kainą, išimties tvarka remiasi kita nei Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje nurodyta kaina, jos turi užtikrinti, kad ta kaina yra teisinga (žr. 1 skirsnį). Antra, turi būti aiškiai apibrėžti šios kainos apskaičiavimo kriterijai, t. y. jie turi pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukti iš nacionalinės teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo metodus (žr. 2 skirsnį).

1. Dėl kainos teisingumo

67. Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje dalyje nurodomi keli kriterijai, kuriuos taikyti gali būti įgaliota nacionalinė priežiūros institucija, kai reikia nustatyti nuo 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje numatytos kainos nukrypstančią kainą, pavyzdžiai. Šie kriterijai yra, pavyzdžiui, pasiūlymą gaunančios bendrovės vertė likvidavimo momentu arba kiti objektyvūs vertinimo kriterijai, kurie paprastai yra taikomi finansų analizėje. Vadinas⁴¹, įstatymo norma, reglamentuojanti nukrypstančios teisingos kainos nustatymą, turi būti grindžiama šiais kriterijais. Šie pavyzdžiai rodo, kad – jeigu neįmanoma remtis biržos kursais – kitu būdu nustatoma pasiūlymą gaunančios bendrovės vertė yra išeities taškas nustatant nukrypstančią akcijų kainą.

68. Įmonės vertė gali būti nustatoma remiantis daugeliu skirtingų kriterijų ir metodų. Šiuo atžvilgiu iš direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antros pastraipos formuluotės matyti, kad Europos teisės aktų leidėjas siekė suteikti valstybėms narėms plačią diskreciją pasirinkti tinkamą metodą⁴², tačiau pasirinktas ar pasirinkti vertinimo kriterijai turi būti paprastai taikomi finansų analizėje.

⁴⁰ Žr. Latvijos Konsolidėto gada pārskatu likums 14 straipsnio 1 dalį.

⁴¹ Žr. šios išvados 48–50 punktus.

⁴² Žr. generalinio advokato N. Wahl išvadą byloje *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:212, 38 punktą)

69. Tiesa, valstybių narių diskreciją nustatyti kriterijus riboja normos prasmė ir tikslas. Jos tikslas – nustatyti teisingą akcijų kainą, nurodytiną privalomame pasiūlyme, kuris pateikiamas pasiūlymą gaunančios bendrovės, kurią siekiama perimti, smulkiesiems akcininkams.

70. Šiuo atžvilgiu primintina, jog reikalavimas, kad kainą pagal 5 straipsnio 4 dalį būtų teisinga, savaime dar nereiškia, kad reikia remtis didžiausia galima akcijų kaina⁴³. Teisinga akcijų kaina, kaip ji suprantama pagal Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalį, veikiau turi atspindėti tikrąją pasiūlymą gaunančios bendrovės dalies ekonominę vertę. Juk įsisteigimo laisvės įgyvendinimo tikslu siekiama palengvinti perėmimus, kartu užtikrinant, kad smulkieji akcininkai dėl to nenukentės ir nebus pažeistos jų nuosavybės teisės. Tai patvirtina ir teisės aktų leidėjo pamatinis sprendimas įprastu atveju teisinga kainą laikyti didžiausią siūlytojo sumokėtą kainą. Juk tvarkingai veikiančioje kapitalo rinkoje, kurios modeliu remiamasi, įmonė nėra nei nuvertinama, nei pervertinama⁴⁴.

71. Taigi valstybės narės, nustatydamos išimties tvarką nuo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmos pastraipos nukrypstančią akcijų kainą, gali numatyti bet koki finansų analizėje pripažintą vertinimo kriterijų, kuris gali tinkamai atspindėti tikrąją pasiūlymą gaunančios bendrovės dalies ekonominę vertę.

72. Atsižvelgdamas į tai, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, viena vertus, turi įvertinti, ar įmonės vertinimas pagal jos grynąjį turtą remiantis konsoliduotosios metinės finansinės ataskaitos duomenimis pagal 10-ojo tarptautinio apskaitos standarto (10-asis TFAS) taisykles yra finansų analitikų pripažintas metodas. Kita vertus, jis turi įvertinti, ar nacionalinėje teisėje šiuo atžvilgiu numatyta apskaičiavimo tvarka gali tinkamai atspindėti tikrąją atitinkamos įmonės dalies ekonominę vertę.

73. Dėl pirmojo aspekto per bylos nagrinėjimą Teisingumo Teisme Komisija pažymėjo, kad gali būti, jog finansinės būklės ataskaita grindžiamas vertinimo metodas, atsižvelgiant į įmonės rūšį, nepakankamai atspindi jos tikrąją vertę⁴⁵.

74. Vis dėlto, kaip teisingai pažymėjo Latvijos vyriausybė, teisės norma, pagal kurią nustatant pasiūlymo kainą pasiūlymą gaunančios bendrovės grynasis turtas dalijamas iš išleistų akcijų skaičiaus, iš esmės panaši į teisės normą, kurioje orientuojamasi į atitinkamos bendrovės vertę likvidavimo momentu. Šis kriterijus direktyvoje yra aiškiai nurodytas, todėl, turint galvoje plačią diskreciją, kurią direktyva suteikia valstybėms narėms, man atrodo, iš principo yra tinkamas.

75. Be to, mano manymu, vargu ar galima reikšti abejones dėl to, ar pagal 10-ąją TFAS parengtos konsoliduotosios metinės finansinės ataskaitos rodikliai tikrai yra vertinimo kriterijai, kurie paprastai taikomi finansų analizėje. Juk šie tarptautiniai apskaitos standartai Reglamentu Nr. 1254/2012 buvo perimti į Sąjungos teisę ir pagal Reglamento Nr. 1606/2002⁴⁶ 9 konstatuojamąją dalį turi atskleisti tikrą ir teisingą finansinę padėtį ir įmonės veiklą.

76. Dėl antrojo aspekto vis dėlto pažymėtina, kad pagrindinės bylos ypatumas yra tas, jog pagal 10-ąją TFAS parengta naujausia konsoliduotąja metine finansine ataskaita reikia remtis nustatant šios grupės patronuojančiosios bendrovės vertę perėmimo momentu. Tačiau konsoliduotoje metinėje finansinėje ataskaitoje turto pusėje apibendrinamas visas patronuojančiosios ir visų patronuojamųjų bendrovių

⁴³ Šiuo klausimu žr. šios išvados 42–44 punktus.

⁴⁴ Žr. šios išvados 37 punktą.

⁴⁵ Taip, pavyzdžiui, gali būti, kai įmonės vertę sudaro visų pirma nematerialūs turtas, kaip antai skaitmeninius verslo modelius naudojančių internetinių įmonių (*Facebook*, *Google*) atveju.

⁴⁶ 2002 m. liepos 19 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1606/2002 dėl tarptautinių apskaitos standartų taikymo (OL L 243, 2002, p. 1; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 13 sk., 29 t., p. 609), iš dalies pakeistas 2008 m. kovo 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (EB) Nr. 297/2008 (OL L 97, 2008, p. 62).

turtas, neatsižvelgiant į tai, kiek procentų patrunuojamosios bendrovės akcijų patrunuojančioji bendrovė turi. Trečiųjų asmenų nekontroliuojamos dalys patrunuojančiosios bendrovės patrunuojamosiose bendrovėse nurodomos išpareigojimų pusėje kaip atskira pozicija, kaip nuosavybė⁴⁷.

77. Taip yra todėl, kad 10-ojo TFAS tikslas pirmiausia yra suteikti kreditoriams kuo tikresnę ir teisingesnę informaciją apie *grupės* turtinę padėtį. Tam pagal 10-ojo TFAS A priedą patrunuojančiosios įmonės ir jos patrunuojamųjų įmonių turtas, išpareigojimai, nuosavybė, pajamos, sąnaudos ir pinigų srautai yra pateikiami taip, *lyg jie būtų vieno ūkio subjekto*⁴⁸. Atsižvelgiant į specialius 10-ojo TFAS tikslus, toks patrunuojančiųjų ir patrunuojamųjų įmonių sujungimas yra pagrįstas. Nekontroliuojamų dalių nurodymas kaip atskiros pozicijos, kaip „nuosavybės“, skirtas kreditoriams informuoti, parodant, kad atitinkamoje patrunuojamojoje bendrovėje patrunuojančioji bendrovė neturi 100 % akcijų, todėl jos negalima prilyginti „normaliai“ nuosavybei.

78. Turėdamas tai galvoje, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas turi įvertinti, ar viso patrunuojančiųjų ir patrunuojamųjų bendrovių turto sujungimas be galimybės jį patikslinti atskaitant nekontroliuojamų dalių procentinę dalį yra tinkamas metodas ekonominei patrunuojančiosios bendrovės dalies vertei nustatyti. Atlikdamas vertinimą, teismas turi pirmiausia atsižvelgti į tai, kad trečiųjų asmenų nekontroliuojamos dalys pagal 10-ojo TFAS A priedą⁴⁹ yra apibrėžtos kaip patrunuojamosios įmonės nuosavybė, kurios nei netiesiogiai, nei tiesiogiai negalima priskirti patrunuojančiajai įmonei ir kuri dėl šios priežasties konsoliduotoje finansinėje ataskaitoje nurodoma atskirai. Tai galėtų patvirtinti požiūrį, kad apskaičiuojant patrunuojančiosios bendrovės vertę perėmimo momentu šias trečiųjų asmenų dalis reikėtų laikyti skolintomis lėšomis.

79. Iš to, kas išdėstyta, matyti, kad įstatyme numatant kriterijus, kuriais remiantis nustatoma nuo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmos pastraipos nukrypstanti teisinga kaina, galima numatyti bet kokius objektyvius vertinimo kriterijus, kurie paprastai taikomi finansų analizėje siekiant nustatyti tikrąją perimamos pasiūlymą gaunančios bendrovės dalies ekonominę vertę. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui tenka uždavinys įvertinti, ar taikant nacionalinės teisės normą nustatyta kaina atspindi šią vertę.

2. Dėl aiškaus vertinimo kriterijų apibrėžimo

80. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas taip pat mano, kad apskaičiavimo metodas, atspindintis tikrąją pasiūlymą gaunančios bendrovės dalies ekonominę vertę, turėtų pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukti iš nacionalinės teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo metodus⁵⁰.

81. Atrodo, kad prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas preziumuoja, jog įpareigojimas naudoti konsoliduotųjų metinių finansinių ataskaitų duomenis savaime reiškia, kad atliekant apskaičiavimą pagal FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punktą atskaityti leidžiama tik tai, kas konsoliduotoje metinėje finansinėje ataskaitoje nurodyta kaip „išpareigojimai“. Vis dėlto, jeigu taip neįmanoma nustatyti pasiūlymą gaunančios bendrovės dalies tikrosios ekonominės vertės, teismas mano esąs priverstas imtis FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punkto siauro teleologinio aiškinimo. Atsižvelgdamas į tai, jis abejoja, ar šioje normoje numatytas apskaičiavimo metodas yra aiškus.

⁴⁷ Žr. 10-ojo TFAS 22 punktą.

⁴⁸ Tai jokių būdu nėra imperatyvu, o pagrįsta aplinkybe, kad 10-ajame TFAS šiuo atžvilgiu remiamasi vadinamąja susijungimų ir įsigijimų (M&A) įrašymo į finansines sąskaitas subjekto teorija (*entity theory*). Remiantis šiam metodui priešinga interesų teorija (*parent company concept*), nekontroliuojantys nariai į finansines sąskaitas turėtų būti įrašomi kaip skolintojai. Šiuo klausimu žr. Pellens, B., Amshoff, H., Sellhorn, T. „Einheitstheorie in der M&A-Bilanzierung“, (2008) *Betriebsberater* (BB), p. 602 ir paskesni.

⁴⁹ Žr. šios išvados 11 punktą.

⁵⁰ Žr. šios išvados 52 punktą.

82. Šiuo atveju primintina, jog pagal principą, kad nacionalinės teisės aiškinimas turi atitikti Sąjungos teisę, nacionaliniai teismai, taikydami nacionalinę teisę, turi ją aiškinti atsižvelgdami į šios teisės normų visetą ir taikyti joje pripažintus aiškinimo metodus taip, kad ši teisė būtų išaiškinta kuo labiau atsižvelgiant į atitinkamos direktyvos tekstą ir į jos tikslą, kad būtų pasiektas joje numatytas rezultatas ir taip būtų laikomasi SESV 288 straipsnio trečios pastraipos⁵¹.

83. Taigi prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas privalo visų pirma patikrinti, ar FITL 74 straipsnio 1 dalies 3 punktas gali būti aiškinamas taip, kad, siekiant apskaičiuoti pasiūlymą gaunančios bendrovės grynąjį turtą, iš šiame punkte nurodytos bendros turto sumos reikia atskaityti sumą, atitinkančią patronuojamųjų bendrovių balansinių verčių dalį, kuri ekonominiu požiūriu nėra priskirta pasiūlymą gaunantčiai bendrovei (taigi, nekontroliuojamas dalis). Iš pirmo žvilgsnio tokį aiškinimą, atrodo, patvirtina tai, kad nacionalinės teisės aktuose, kiek galima spręsti, nėra aiškiai remiamasi išipareigojimais, kaip jie suprantami pagal 10-ąją TFAS.

84. Jeigu, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikuso teismo manymu, prie tokios išvados negalima prieiti klasikinio aiškinimo būdu, jis turi apsvarstyti ir siauro teleologinio aiškinimo galimybę, jeigu Latvijos teisės sistemoje šis institutas yra žinomas. Taip pat jis, siekdamas Sąjungos teisę atitinkančios išvados, turi (iš dalies) netaikyti prieštaraujančių nacionalinės teisės aktų⁵².

85. Vis dėlto, jeigu prireiktų tokio siauro teisės normos teleologinio aiškinimo arba (dalinio) jos netaikymo, šis apskaičiavimo metodas, mano nuomone, negali būti laikomas pakankamai aiškiu, tikslu ir nuspėjamu, kaip tai suprantama pagal šios išvados 52 punkte minėtą jurisprudenciją. Juk šio reikalavimo tikslas yra garantuoti siūlytojų teisinį saugumą dėl pasiūlymo kainos, kurią jam teks mokėti.

86. Taigi konstatuotina, kad kriterijus, kuriuo remiantis įstatyme nustatoma nuo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmos pastraipos nukrypstanti teisinga kaina, negali būti laikomas pakankamai aiškiu, tikslu ir nuspėjamu, jeigu, siekiant jį taikyti, teisės norma turi būti aiškinama siauru teleologiniu būdu arba negali būti taikoma dėl to, kad prieštarauja Sąjungos teisei.

C. Dėl šeštojo prejudicinio klausimo

87. Šeštuoju klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas siekia sužinoti, ar Direktyvos 2004/25 nuostatomis, visų pirma 5 straipsnio 4 dalimi, siekiama suteikti siūlytojui teisių perėmimo metu.

88. Šis klausimas susijęs su aplinkybe, kad valstybės narės atsakomybė už jai priskiriamais Sąjungos teisės pažeidimais privatiems asmenims padarytą žalą pagal suformuotą jurisprudenciją atsiranda tuo atveju, kai įvykdytos trys sąlygos: pažeista Sąjungos teisės norma siekiama suteikti privatiems asmenims teisių, jos pažeidimas yra pakankamai sunkus ir yra tiesioginis to pažeidimo ir šių asmenų patirtos žalos priežastinis ryšys⁵³.

89. Nagrinėjamas atvejis ypatingas tuo, kad pagal Direktyvos 2004/25 4 straipsnio 6 dalį valstybės narės turi įgaliojimą reguliuoti, ar pasiūlymo šalys turi teisę pradėti administracinę ar teisminę procesą ir kokiomis aplinkybėmis. Visų pirma jos gali atsisakyti pradėti teisinę procedūrą ir spręsti, ar tokios procedūros gali ar negali paveikti pasiūlymo rezultatus. Be to, ši direktyva neturi įtakos valstybių narių įgaliojimams nustatyti teisinę poziciją dėl priežiūros institucijų atsakomybės.

51 2004 m. spalio 5 d. Sprendimas *Pfeiffer ir kt.* (C-397/01–C-403/01, EU:C:2004:584, 113 ir 114 punktai), 2010 m. sausio 19 d. Sprendimas *Küçükdeveci* (C-555/07, EU:C:2010:21, 48 punktas) ir 2016 m. balandžio 19 d. Sprendimas *DI* (C-441/14, EU:C:2016:278, 31 punktas).

52 Dėl šios pareigos žr., pavyzdžiui, 2016 m. balandžio 19 d. Sprendimą *DI* (C-441/14, EU:C:2016:278, 37 punktas).

53 1996 m. kovo 5 d. Sprendimas *Brasserie du pêcheur ir Factortame* (C-46/93 ir C-48/93, EU:C:1996:79, 51 punktas), 2003 m. rugsėjo 30 d. Sprendimas *Köbler* (C-224/01, EU:C:2003:513, 51 punktas) ir 2016 m. liepos 28 d. Sprendimas *Tomášová* (C-168/15, EU:C:2016:602, 22 punktas).

90. Toks pasiūlymo šalių teisių apribojimas pateisinamas tuo, kad siekiama netrukdyti perėmimo proceso ilgomis diskusijomis, pavyzdžiui, dėl to, ar pasiūlymo kaina yra teisinga⁵⁴. Tačiau direktyvos tikslas nėra riboti nukentėjusiojo teisę bent jau galėti kreiptis į teismą dėl žalos atlyginimo⁵⁵.

91. Taigi, jeigu valstybės narės, atsižvelgdamos į tai, gali reglamentuoti sąlygas, kuriomis pasiūlymo šalys naudojami savo teisėmis, ir prireikus tam tikrais perėmimo proceso etapais šį naudojimąsi apriboti, iš Direktyvos 2004/25 4 straipsnio 6 dalies, mano nuomone, negalima daryti išvados, kad valstybės narės gali tiesiog uždrausti naudotis subjektyviomis teisėmis, nors direktyvoje jos yra numatytos.

92. Ar teisės norma siekiama suteikti privatiems asmenims teisių, visuomet reikia nagrinėti atsižvelgiant į konkrečią nuostatą. Šiuo atžvilgiu Teisingumo Teismas yra nusprendęs, kad į šį klausimą negalima atsakyti paprasčiausiai darant nuorodą į direktyvos, kurioje ši norma yra, tikslus⁵⁶. Be to, aplinkybė, kad teisės norma gina ir kitus interesus, nereiškia, kad ja siekiama ir apsaugoti privačius asmenis⁵⁷.

93. Pagrindinėje byloje tai reiškia, kad deklaruotas Direktyvos 2004/25 tikslas – apsaugoti pasiūlymą gaunančios bendrovės smulkiuosius akcininkus⁵⁸ – nereiškia, kad šios direktyvos 5 straipsnio 4 dalimi siekiama apsaugoti ir siūlytoją. Šiuo atžvilgiu jau buvo konstatuota, kad direktyvos 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje įtvirtinta sumokėtos didžiausios kainos taisyklė siūlytojui turi suteikti teisinį saugumą⁵⁹. Be to, teisingos pasiūlymo kainos kriterijus turi garantuoti, kad smulkiąjam akcininkui bus kompensuota tikroji jos dalies pasiūlymą gaunančioje bendrovėje ekonominė vertė⁶⁰. Tačiau direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje numatyta galimybė pakoreguoti siūlytojo sumokėtą didžiausią kainą ją *sumažinant* rodo, kad siūlytoją kartu siekiama apsaugoti ir nuo to, kad jam netektų mokėti daugiau nei teisinga kaina.

94. Vis dėlto, mano manymu, lemiamą reikšmę turi tai, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalimi tiesiogiai kišamasi į siūlytojo teisinę situaciją, visų pirma į jo nuosavybės teisę, nes jis įpareigojamas sumokėti teisingą pasiūlymo kainą. Šiuo atžvilgiu Teisingumo Teismas, atsakydamas į klausimą, ar teisės norma siekiama apsaugoti privačius asmenimis, rėmėsi tuo, ar normos taikymas daro tiesioginį poveikį privataus asmens teisei situacijai⁶¹.

95. Tiesa, per procesą Teisingumo Teisme Latvijos vyriausybė paprieštaravo, kad iš Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies konkrečios pasiūlymo kainos kildinti negalima; valstybėms narėms paliekama diskrecija nuspręsti, kas yra „teisinga“ kaina. Tačiau taip klausimas, ar teisės norma yra tokio pobūdžio, kad saugo individą, susilieja su jos tiesioginio taikymo klausimu. Kad teisės norma būtų galima taikyti tiesiogiai, reikia, kad ji būtų besąlygiška ir pakankamai tiksli⁶². Kalbant apie valstybės atsakomybę, pažeistos normos aiškumas ir tikslumas bei diskrecija, kurią nacionalinės valdžios institucijoms suteikia pažeista norma, yra svarbūs veiksniai vertinant, ar padarytas pakankamai sunkus Sąjungos teisės pažeidimas⁶³. Tačiau šeštojo prejudicinio klausimo dalykas nėra šios sąlygos įvykdymas; tai turės įvertinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas.

54 Šiuo klausimu žr. „Winter“ ataskaitos p. 57.

55 Žr. direktyvos pasiūlymo p. 4 (4 straipsnio paaiškinimai). 4 straipsnio 6 dalis buvo perimta nepakeista, tokia, kokia buvo numatyta direktyvos pasiūlyme.

56 Šiuo klausimu žr. 2004 m. spalio 12 d. Sprendimą *Paul ir kt.* (C-222/02, EU:C:2004:606, 40 punktas).

57 1996 m. spalio 8 d. Sprendimas *Dillenkofer ir kt.* (C-178/94, C-179/94 ir C-188/94–C-190/94, EU:C:1996:375, 39 punktas).

58 Žr., pavyzdžiui, Direktyvos 2004/25 2 konstatuojamąją dalį ir 3 straipsnio 1 dalies a punktą bei 2017 m. liepos 20 d. Sprendimą *Marco Tronchetti Provera ir kt.* (C-206/16, EU:C:2017:572, 24 punktas).

59 Šiuo klausimu žr. šios išvados 38 ir 43 punktus.

60 Šiuo klausimu žr. šios išvados 37 ir 70 punktus.

61 Žr. 2018 m. spalio 4 d. Sprendimą *Kantarev* (C-571/16, EU:C:2018:807, 103 punktas).

62 1991 m. lapkričio 19 d. Sprendimas *Francovich ir kt.* (C-6/90 ir C-9/90, EU:C:1991:428, 11 ir 12 punktai).

63 1996 m. kovo 5 d. Sprendimas *Brasserie du pêcheur ir Factortame* (C-46/93 ir C-48/93, EU:C:1996:79, 56 punktas), 2016 m. liepos 28 d. Sprendimas *Tomášová* (C-168/15, EU:C:2016:602, 25 punktas) ir 2019 m. liepos 29 d. Sprendimas *Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe* (C-620/17, EU:C:2019:630, 42 punktas).

96. Vis dėlto galimybė taikyti teisės normą tiesiogiai nėra sąlyga daryti prielaidą, kad šia norma siekiama apsaugoti privačius asmenis⁶⁴. Priešingai – privatus asmuo turi turėti galimybę reikalauti valstybės atsakomybės, esant situacijoms, kai jis negali tiesiogiai remtis Sąjungos teise⁶⁵.

97. Valstybės narės, naudodamosi iš Direktyvos 2004/25 4 straipsnio 6 dalies kylančiais įgaliojimais, savo nacionalinės administracinės, civilinės ir procesinės teisės aktuose reglamentuoja, kaip konkrečiai turi būti užtikrinta 5 straipsnio 4 dalimi siekiama siūlytojo apsauga vykstant pasiūlymo procedūrai. Kalbant apie pagrindinę bylą, šiuo atžvilgiu pakanka konstatuoti, kad Latvijos teisės aktuose, kiek galima spręsti, yra numatyta galimybė siūlytoju apskusti priežiūros institucijos sprendimą.

98. Taigi į šeštąjį prejudicinį klausimą reikia atsakyti, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalis turi būti aiškinama taip, jog šia norma pasiūlymo procedūros siūlytoją siekiama apsaugoti nuo to, kad jam, pateikiant privalomą pasiūlymą, netektų sumokėti daugiau nei teisinga pasiūlymo kaina.

D. Dėl penktojo prejudicinio klausimo

99. Galiausiai savo penktuoju prejudiciniu klausimu *Augstākā tiesa (Senāts)* (Aukščiausiasis Teismas) siekia sužinoti, ar Sąjungos teisei prieštarauja nacionalinės teisės norma, kurioje numatyta, kad nuo tam tikro žalos dydžio žalos atlyginimo reikalavimas, reiškiamas dėl to, kad buvo pažeista Sąjungos teisė, gali būti standartinė dalimi sumažintas.

100. Suformuotoje jurisprudencijoje pripažinta, kad, nesant Sąjungos teisės aktų atitinkamoje srityje, kiekviena valstybė narė privalo ištaisyti dėl Sąjungos teisės pažeidimo padarytos žalos pasekmes, remdamasi nacionaline teise dėl atsakomybės. Šiuo atžvilgiu ji tik privalo užtikrinti, kad nacionalinės teisės aktuose nustatytos žalos atlyginimo sąlygos nebus mažiau palankios už tas, kurios susijusios su panašiais nacionaline teise grindžiamais reikalavimais (lygiavertiškumo principas). Kita vertus, šios sąlygos negali būti tokios, kad dėl jų taptų beveik neįmanoma arba pernelyg sudėtinga gauti žalos atlyginimą (veiksmingumo principas)⁶⁶. Tai iš esmės taikoma ir nustatant žalos atlyginimo reikalavimo apimtį⁶⁷.

101. Dėl lygiavertiškumo principo pažymėtina, kad iš penktojo prejudicinio klausimo matyti, jog VPINZAL 13 straipsnio 3 dalies 3 punkte numatyta galimybė standartinė dalimi sumažinti valstybės atsakomybe grindžiamus reikalavimus vienodai galioja ir dėl nacionalinės, ir dėl Sąjungos teisės pažeidimo reiškiamiems reikalavimams.

102. Taigi lieka išnagrinėti, ar žalos atlyginimo apribojimas nepagrįstai kenkia ieškinio dėl valstybės atsakomybės pagal Sąjungos teisę veiksmingumui.

103. Šiuo klausimu iš Teisingumo Teismo jurisprudencijos matyti, kad žalos, padarytos privatiems asmenims dėl Sąjungos teisės pažeidimo, atlyginimas turi atitikti patirtą žalą, kad būtų užtikrinta veiksminga jų teisių apsauga⁶⁸. Iš to Latvijos vyriausybė daro išvadą, kad nebūtina atlyginti visą patirtą žalą tam, kad kompensacija būtų laikoma teisinga.

64 2018 m. spalio 4 d. Sprendimas *Kantarev* (C-571/16, EU:C:2018:807, 97 punktas).

65 1996 m. kovo 5 d. Sprendimas *Brasserie du pêcheur ir Factortame* (C-46/93 ir C-48/93, EU:C:1996:79, 21 punktas).

66 2003 m. rugsėjo 30 d. Sprendimas *Köbler* (C-224/01, EU:C:2003:513, 46 ir 58 punktai), 2010 m. sausio 26 d. Sprendimas *Transportes Urbanos y Servicios Generales* (C-118/08, EU:C:2010:39, 31 punktas) ir 2018 m. spalio 4 d. Sprendimas *Kantarev* (C-571/16, EU:C:2018:807, 122 punktas).

67 Žr. 1996 m. kovo 5 d. Sprendimą *Brasserie du pêcheur ir Factortame* (C-46/93 ir C-48/93, EU:C:1996:79, 83 punktas) ir 2016 m. liepos 28 d. Sprendimą *Tomášová* (C-168/15, EU:C:2016:602, 39 punktas).

68 1996 m. kovo 5 d. Sprendimas *Brasserie du pêcheur ir Factortame* (C-46/93 ir C-48/93, EU:C:1996:79, 82 punktas), 2010 m. lapkričio 25 d. Sprendimas *Fuß* (C-429/09, EU:C:2010:717, 92 punktas) ir 2019 m. liepos 29 d. Sprendimas *Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe* (C-620/17, EU:C:2019:630, 46 punktas).

104. Šioje byloje nereikia aiškintis klausimo, ar Teisingumo Teismas anksčiau tam tikrais atvejais jau yra pripažinęs, kad teisinga kompensacija *vietoj* visos žalos atlyginimo yra pakankama⁶⁹. Pagrindinės bylos tikslais pakanka konstatuoti, kad ne visos, o mažesnės žalos sumos atlyginimas tuo atveju, kai piniginė žala gali būti įvardyta aiškiu skaičiumi, bet kuriuo atveju negali būti laikomas teisingu⁷⁰. Šiuo klausimu Teisingumo Teismas taip pat yra nusprendęs, kad standartinis tam tikrų žalos pozicijų neįtraukimas į atlygintiną žalą nėra teisinga kompensacija⁷¹.

105. Neįtikina Latvijos vyriausybės per teismo posėdį išsakytas argumentas, kad reikalaujamo žalos atlyginimo sumažinimas atitinka santykinį Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies normos neapibrėžtumą ir plačią valstybių narių diskreciją. Šiuo atžvilgiu pakanka konstatuoti, kad šios aplinkybės geriausiu atveju turi reikšmės vertinant, ar padarytas pakankamai sunkus Sąjungos teisės pažeidimas⁷².

106. Latvijos vyriausybė taip pat, viena vertus, pažymi, kad reikalavimo apimtis ribojama siekiant išvengti neproporcingos naštos šalies biudžetui, kurią jis patirtų dėl valstybės atsakomybe grindžiamų reikalavimų. Kita vertus, ji teigia, kad permokėtą sumą siūlytojas iš smulkiųjų akcininkų gali susigrąžinti, pasinaudodamas nepagrįstą praturtėjimą reglamentuojančiomis taisyklėmis.

107. Dėl šių prieštaravimų, pirma, reikia konstatuoti, kad valstybės narės pareigos atkurti Sąjungos teisę atitinkančią situaciją apribojimą Teisingumo Teismas svarstė tik susiklosčius visiškai išimtinės aplinkybėms ir sprendimas dėl to bet kuriuo atveju yra Teisingumo Teismo prerogatyva⁷³. O VPINZAL 13 straipsnyje yra numatyta, kad žalos atlyginimo reikalavimas sumažinamas įprastai. Atrodo, kad pagrindinėje byloje reikalaujamas žalos atlyginimas buvo sumažintas ne dėl viešųjų finansų stabilumui iškilusios grėsmės⁷⁴. Tai reiškia, kad tik su biudžeto politika susijusios priežastys negali pateisinti siūlytojos reikalavimo atlyginti žalą apribojimo.

108. Antra, negalima nurodyti siūlytojai pareikšti nepagrįstu praturtėjimu grindžiamą ieškinį smulkiesiems akcininkams. Valstybės narės, kaip jau minėta, pagal Direktyvos 2004/25 4 straipsnio 6 dalį gali reglamentuoti su priežiūros institucijų atsakomybe arba su pasiūlymo šalių bylinėjimusi susijusią teisinę padėtį. Tačiau šis reglamentavimas savo ruožtu turi atitikti veiksmingumo principą. Tai reiškia, kad nacionalinės teisės aktuose turėtų būti numatytas realus mechanizmas susigrąžinti iš smulkiųjų akcininkų permokėtą sumą. Tačiau negalima tikėtis iš siūlytojos, kad ji pradės bylinėtis su kiekvienu smulkiuoju akcininku atskirai. Be to, jeigu vykstant teismo procesui kita bylos šalis finansiškai susilpnėtų ir bankrutuotų, to rizika tektų siūlytojai. Gali būti, kad ji neturėtų jokios galimybės gauti kompensaciją arba tai padaryti būtų labai sunku. Todėl Sąjungos teisė šiuo atžvilgiu ir nereikalauja iš nukentėjusiojo asmens sistemškai pasinaudoti visomis jam prieinamomis teisinėmis gynybos priemonėmis, jeigu tai pernelyg sunku ar to negalima pagrįstai iš jo reikalauti⁷⁵. Tai, savaime suprantama, nereiškia, kad neleidžiama atsisakyti suteikti reikalaujamą žalos atlyginimą, jeigu siūlytoja iš tiesų jau atgavo permokėtas sumas iš kitos šalies⁷⁶.

69 Šiuo klausimu žr. generalinio advokato G. Hogan išvadą sujungtose bylose *Sole-Mizo* ir *Dalmandi Mezőgazdasági* (C-13/18 ir C-126/18, EU:C:2019:708, 43 ir paskesni punktai).

70 1993 m. rugpjūčio 2 d. Sprendimas *Marshall* (C-271/91, EU:C:1993:335, 30 punktas). Taip pat šiuo klausimu žr. 2015 m. gruodžio 17 d. Sprendimą *Arjona Camacho* (C-407/14, EU:C:2015:831, 33 punktas).

71 1996 m. kovo 5 d. Sprendimas *Brasserie du pêcheur ir Factortame* (C-46/93 ir C-48/93, EU:C:1996:79, 87 punktas), 2019 m. liepos 29 d. Sprendimas *Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe* (C-620/17, EU:C:2019:630, 47 punktas) ir 2020 m. balandžio 23 d. Sprendimas *Sole-Mizo ir Dalmandi Mezőgazdasági* (C-13/18 ir C-126/18, EU:C:2020:292, 49 punktas).

72 Žr. šios išvados 95 punktą.

73 Šiuo klausimu žr. 2005 m. kovo 15 d. Sprendimą *Bidar* (C-209/03, EU:C:2005:169, 67–69 punktai), 2010 m. liepos 29 d. Sprendimą *Brouwer* (C-577/08, EU:C:2010:449, 33 ir 34 punktai) ir 2015 m. rugsėjo 29 d. Sprendimą *Gmina Wrocław* (C-276/14, EU:C:2015:635, 45 punktas).

74 Šiuo klausimu žr. generalinio advokato G. Hogan išvadą sujungtose bylose *Sole-Mizo* ir *Dalmandi Mezőgazdasági* (C-13/18 ir C-126/18, EU:C:2019:708, 41 punktas).

75 2009 m. kovo 24 d. Sprendimas *Danske Slagterier* (C-445/06, EU:C:2009:178, 62 punktas), 2010 m. lapkričio 25 d. Sprendimas *Fuß* (C-429/09, EU:C:2010:717, 77 punktas) ir 2018 m. spalio 4 d. Sprendimas *Kantarev* (C-571/16, EU:C:2018:807, 142 punktas).

76 Šiuo klausimu žr. 2006 m. liepos 13 d. Sprendimą *Manfredi ir kt.* (C-295/04–C-298/04, EU:C:2006:461, 94 punktas).

109. Taigi į penktąjį prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusių teismo klausimą reikia atsakyti taip, kad Sąjungos teisei prieštarauja nacionalinės teisės akto taikymas, lemiantis tai, kad tuo atveju, kai piniginė žala, kurią privatus asmuo patyrė dėl atitinkamos valstybės narės padaryto sunkaus jį saugančios Sąjungos teisės nuostatos pažeidimo ir kuri tiesioginiu priežastiniu ryšiu susijusi su šiuo pažeidimu, gali būti įvardyta aiškiu skaičiumi, reikalavimas atlyginti žalą nuo tam tikro žalos dydžio sumažinamas standartiniais 50 %.

V. Išvada

110. Atsižvelgdama į tai, kas išdėstyta, siūlau Teisingumo Teismui taip atsakyti į *Augstākā tiesa (Senāts)* (Aukščiausiasis Teismas) pateiktus prejudicinius klausimus:

1. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų 5 straipsnio 4 dalis turi būti aiškinama taip, kad valstybės narės įprastu atveju kaip mažiausią privalomo pasiūlymo kainą turi numatyti šios normos pirmoje pastraipoje numatytą kainą. Tai netaikoma tokiais atvejais, kaip nurodyti tos pačios normos antroje pastraipoje, kai didžiausia kaina, kurią sumokėjo siūlytojas per tam tikrą atitinkamos valstybės narės nustatytą laikotarpį iki pasiūlymo, nelaikytina teisinga kaina; tai turi įvertinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą patekęs teismas. Tai reiškia, kad Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmai pastraipai neprieštarauja nacionalinės teisės nuostata, kurioje nustatyta, kad tokiu atveju reikia remtis kita nei šioje normoje nurodyta kaina, jeigu, viena vertus, sąlygos, kuriomis preziumuojama, kad ši kaina yra neteisinga, ir, kita vertus, kriterijai, pagal kuriuos nustatoma alternatyvi vertė, pakankamai aiškiai, tiksliai ir nuspėjamai išplaukia iš nacionalinės teisės aktų, taikant vidaus teisėje pripažintus aiškinimo metodus.
 - a) Pasiūlymą gaunančios bendrovės vertybinių popierių „nelikvidumas“ nelaikytinas pakankamai aiškia, tikslia ir nuspėjama sąlyga, kuriai esant galima preziumuoti išimtinį įvykį, galintį pateisinti nukrypimą nuo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje įtvirtintos taisyklės, jeigu įstatyme nėra aiškiai apibrėžta prekybos apimtis ar dažnumas, kurių nepasiekus vertybinis popierius laikomas nelikvidžiu.
 - b) Įstatyme numatant kriterijus, kuriais remiantis nustatoma nuo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmos pastraipos nukrypstanti teisinga kaina, galima numatyti bet kokius objektyvius vertinimo kriterijus, kurie paprastai taikomi finansų analizėje siekiant nustatyti tikrąją perimamos pasiūlymą gaunančios bendrovės dalies ekonominę vertę. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiame teismui tenka uždavinys įvertinti, ar taikant nacionalinės teisės normą nustatyta kaina atspindi šią vertę.
 - c) Vis dėlto vertinimo kriterijus negali būti laikomas pakankamai aiškiu, tikslu ir nuspėjamu, jeigu, siekiant jį taikyti, teisės norma turi būti aiškinama siauru teleologiniu būdu arba negali būti taikoma dėl to, kad prieštarauja Sąjungos teisei.
2. Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalis turi būti aiškinama taip, jog šia norma pasiūlymo procedūros siūlytoją siekiama apsaugoti nuo to, kad jam, pateikiant privalomą pasiūlymą, netektų sumokėti daugiau nei teisinga pasiūlymo kaina.
3. Sąjungos teisei prieštarauja nacionalinės teisės akto taikymas, lemiantis tai, kad tuo atveju, kai piniginė žala, kurią privatus asmuo patyrė dėl atitinkamos valstybės narės padaryto sunkaus jį saugančios Sąjungos teisės nuostatos pažeidimo ir kuri tiesioginiu priežastiniu ryšiu susijusi su šiuo pažeidimu, gali būti įvardyta aiškiu skaičiumi, reikalavimas atlyginti žalą nuo tam tikro žalos dydžio sumažinamas standartiniais 50 %.