



## Repertoriul jurisprudenței

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a patra)

10 decembrie 2020 \*

„Trimitere preliminară – Dreptul societăților comerciale – Directiva 2004/25/CE – Ofertă publică de cumpărare – Articolul 5 alineatul (4) primul și al doilea paragraf – Protecția acționarilor minoritari – Ofertă obligatorie de cumpărare – Metoda de calcul al valorii acțiunilor pentru stabilirea prețului echitabil – Competență de modificare a prețului echitabil – Excepții de la modul de calcul standard în circumstanțe și în conformitate cu criteriile clar determinate – Răspunderea statului membru în cauză – Prejudiciu suferit de ofertant ca urmare a unei oferte de preț prea ridicate”

În cauza C-735/19,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de Augstākā tiesa Senāts (Curtea Supremă, Letonia), prin decizia din 30 septembrie 2019, primită de Curte la 7 octombrie 2019, în procedura

**Euromin Holdings (Cyprus) Limited,**

cu participarea:

**Finanšu un kapitāla tirgus komisija,**

CURTEA (Camera a patra),

compusă din domnul M. Vilaras (raportor), președinte de cameră, domnii N. Piçarra, D. Šváby și S. Rodin și doamna K. Jürimäe, judecători,

avocat general: doamna J. Kokott,

grefier: domnul M. Aleksejev, șef de unitate,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 9 iulie 2020,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru Euromin Holdings (Cyprus) Limited, de K. Bērziņa, advokāta palīgs, și I. Kramiņa, advokāte;
- pentru guvernul leton, de V. Soņeca, V. Kalniņa și K. Pommere, în calitate de agenți;
- pentru guvernul german, de J. Möller și D. Klebs, în calitate de agenți;
- pentru guvernul polonez, de B. Majczyna, în calitate de agent;
- pentru Comisia Europeană, de H. Støvlbæk, V. Di Bucci și I. Naglis, în calitate de agenți,

\* Limba de procedură: letona.

după ascultarea concluziilor avocatei generale în ședința din 10 septembrie 2020,  
pronunță prezenta

### Hotărâre

- 1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea, pe de o parte, a articolului 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare (JO 2004, L 142, p. 12, Ediție specială, 17/vol. 2, p. 44) și, pe de altă parte, a principiului efectivității.
- 2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între Euromin Holdings (Cyprus) Limited, pe de o parte, și Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Comisia pentru Piețele Financiare și de Capital, Letonia) (denumită în continuare „Comisia pentru Piețele Financiare”), pe de altă parte, în legătură cu o cerere având ca obiect, pe de o parte, declararea nelegalității deciziei din 15 octombrie 2015 prin care această comisie a autorizat răscumpărarea acțiunilor Ventspils nafta AS, care făceau obiectul unei oferte publice de cumpărare (OPC), la un preț de 4,56 euro pe acțiune (denumită în continuare „decizia în litigiu”) și pe de altă parte, obținerea reparării prejudiciului suferit ca urmare a acestei decizii.

### Cadrul juridic

#### *Dreptul Uniunii*

##### *Directiva 2004/25*

- 3 Considerentul (9) al Directivei 2004/25 enunță:

„Este necesar ca statele membre să ia măsurile necesare pentru protecția deținătorilor de valori mobiliare, în special a celor care dețin participații minoritare, atunci când s-a preluat controlul societăților lor. Este necesar ca statele membre să asigure această protecție impunând persoanei care a preluat controlul unei societăți obligația de a lansa o ofertă care să propună tuturor deținătorilor de valori mobiliare din societatea respectivă achiziționarea tuturor participațiilor lor la un preț echitabil, în conformitate cu o definiție comună. Statele membre ar trebui să poată crea alte instrumente destinate protecției intereselor deținătorilor de valori mobiliare, cum ar fi obligația de a lansa o ofertă parțială atunci când ofertantul nu preia controlul societății sau obligația de a anunța o ofertă simultan cu preluarea controlului asupra societății.”

- 4 Articolul 3 din această directivă prevede:

„(1) În sensul aplicării prezentei directive, statele membre se asigură că sunt respectate următoarele principii:

- (a) toți deținătorii de valori mobiliare la societatea în cauză care aparțin aceleiași categorii trebuie să beneficieze de tratament echivalent; de asemenea, în cazul în care o persoană preia controlul unei societăți, ceilalți deținători de valori mobiliare trebuie protejați;

[...]

(2) În sensul asigurării respectării principiilor prevăzute la alineatul (1), statele membre:

- (a) se asigură că cerințele minime enunțate de prezenta directivă sunt respectate;

(b) pot să prevadă condiții suplimentare și dispoziții mai stricte decât cele prevăzute de prezenta directivă pentru reglementarea ofertelor.”

5 Potrivit articolului 4 alineatul (6) din aceeași directivă:

„Prezenta directivă nu aduce atingere competenței statelor membre de a desemna autoritățile judiciare sau de alt tip, cărora le revine răspunderea de a soluționa litigiile și a se pronunța în privința neregulilor comise pe parcursul ofertei, și nici competenței statelor membre de a adopta dispoziții care să precizeze dacă și în ce circumstanțe părțile la ofertă au dreptul să inițieze o procedură administrativă sau judiciară. În special, prezenta directivă nu aduce atingere competenței instanțelor unui stat membru de a refuza să soluționeze o acțiune judiciară și de a se pronunța asupra modului în care aceasta afectează rezultatul ofertei. Prezenta directivă nu aduce atingere competenței statelor membre de a determina normele juridice privind răspunderea autorităților de control sau soluționarea litigiilor între părțile la o ofertă.”

6 Articolul 5 din aceeași directivă prevede:

„(1) Atunci când o persoană fizică sau juridică deține, ca urmare a unei achiziții făcute de ea însăși sau de persoane care acționează în mod concertat cu ea, valorile mobiliare ale unei societăți în sensul articolului 1 alineatul (1), care, adăugate tuturor participațiilor la aceste valori mobiliare pe care le deține deja și celor deținute de persoanele cu care acționează în mod concertat cu ea îi conferă direct sau indirect un anumit procentaj din drepturile de vot la societatea respectivă, care îi oferă controlul respectivei societăți, statele membre se asigură că această persoană este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății respective. Această ofertă se adresează în cel mai scurt termen tuturor deținătorilor acestor valori mobiliare și se referă la toate participațiile lor, la prețul echitabil definit la alineatul (4).

[...]

(4) Se consideră preț echitabil prețul cel mai ridicat plătit pentru aceleași valori mobiliare de către ofertant sau de către persoane care acționează în mod concertat cu acesta, pe parcursul unei perioade, determinate de statele membre, de minimum șase luni și maximum douăsprezece luni care preced oferta prevăzută la alineatul (1). În cazul în care, după publicarea ofertei și înainte de expirarea perioadei de acceptare a acesteia, ofertantul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta achiziționează valori mobiliare la un preț superior prețului din ofertă, ofertantul își face oferta la un preț cel puțin egal cu cel mai ridicat preț plătit pentru valorile mobiliare astfel achiziționate.

Sub rezerva respectării principiilor generale enunțate la articolul 3 alineatul (1), statele membre pot să-și autorizeze autoritățile de control să modifice prețul prevăzut la primul paragraf în circumstanțe și în conformitate cu criterii clar determinate. În acest sens, pot elabora o listă de circumstanțe în care prețul cel mai ridicat se poate modifica în sus sau în jos, de exemplu dacă prețul cel mai ridicat a fost stabilit prin acord între cumpărător și un vânzător, dacă prețurile de piață ale valorilor mobiliare în cauză au fost manipulate, dacă prețul de piață în general sau anumite prețuri de piață în special au fost afectate de evenimente excepționale sau pentru a permite salvarea unei societăți aflate în dificultate. Statele membre pot, de asemenea, să definească criteriile care trebuie utilizate în aceste cazuri, de exemplu valoarea medie de piață pe parcursul unei anumite perioade, valoarea de lichidare a societății sau alte criterii obiective de evaluare utilizate în general în analiza financiară.

[...]”

*Regulamentul (UE) nr. 1254/2012*

- 7 Articolul 1 alineatul (1) litera (a) din Regulamentul (UE) nr. 1254/2012 al Comisiei din 11 decembrie 2012 de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1126/2008 de adoptare a anumitor standarde internaționale de contabilitate în conformitate cu Regulamentul (CE) nr. 1606/2002 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește Standardul Internațional de Raportare Financiară 10, Standardul Internațional de Raportare Financiară 11, Standardul Internațional de Raportare Financiară 12, Standardul Internațional de Contabilitate 27 (2011) și Standardul Internațional de Contabilitate 28 (2011) (JO 2012, L 360, p. 1) a inserat Standardul Internațional de Raportare Financiară IFRS 10, intitulat „Situatii financiare consolidate” (denumit în continuare „standardul IFRS 10”), care figurează în anexa la acest regulament, în Regulamentul (CE) nr. 1126/2008 al Comisiei din 3 noiembrie 2008 (JO 2008, L 320, p. 1).
- 8 Punctul 22 din partea din anexa la Regulamentul nr. 1254/2012 referitoare la standardul IFRS 10 prevede:
- „O societate-mamă trebuie să prezinte interesele care nu controlează în situația poziției financiare consolidată, în cadrul capitalurilor proprii, separat de capitalurile proprii ale proprietarilor societății-mamă.”
- 9 Potrivit anexei A la partea din anexa la Regulamentul nr. 1254/2012 referitoare la standardul IFRS 10, noțiunea de „interes minoritar” este definită ca raportându-se la „[c]apitaluri proprii într-o filială care nu se pot atribui, direct sau indirect, unei societăți-mamă”.

***Dreptul leton***

- 10 Articolul 5 din Finanšu instrumentu tirgus likums (Legea privind piețele instrumentelor financiare) (*Latvijas Vēstnesis* 2003, nr. 175), în versiunea aplicabilă litigiului principal (denumită în continuare „FITL”), prevede:
- „Comisia [pentru Piețele Financiare], agenții și mandatarii acestora nu răspund pentru prejudiciile cauzate actorilor pieței instrumentelor financiare sau terților și nu pot fi considerați răspunzători pentru actele pe care le-au efectuat în mod legal, precis, în mod legitim și cu bună-credință, îndeplinind în mod corespunzător funcțiile lor de supraveghere potrivit modalităților prevăzute de lege și de celelalte norme administrative.”
- 11 Articolul 74 alineatul 1 din FITL are următorul cuprins:
- „În cadrul unei oferte obligatorii de răscumpărare de acțiuni, prețul pe acțiune nu trebuie să fie mai mic decât:
- 1) prețul la care ofertantul sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta au obținut acțiuni ale societății-țintă în ultimele douăsprezece luni. În cazul achiziționării de acțiuni la prețuri diferite, prețul de răscumpărare va fi constituit de cel mai ridicat dintre prețurile de achiziție a acțiunilor în cursul celor douăsprezece luni anterioare survenirii circumstanțelor prevăzute la articolul 66 alineatul 1 din prezenta lege;
  - 2) prețul mediu ponderat al acțiunii pe piața reglementată sau în sistemul de negociere multilateral cu cel mai mare volum de tranzacții al acțiunilor în discuție în cursul ultimelor douăsprezece luni. Prețul mediu ponderat al acțiunii se calculează pe baza celor douăsprezece luni anterioare survenirii circumstanțelor prevăzute la articolul 66 alineatul 1 din prezenta lege;

3) valoarea acțiunii calculată prin împărțirea activelor nete ale societății-țintă la numărul de acțiuni emise. Activele nete se calculează prin deducerea din quantumul total al elementelor de activ ale societății-țintă a părții de acțiuni proprii și a pasivelor. În cazul în care societatea-țintă deține acțiuni cu valori nominale diferite, activele nete sunt repartizate proporțional cu valoarea nominală a acțiunilor în capitalul social al acesteia.”

12 Potrivit articolului 74 alineatul 2 din FITL:

„În vederea calculării valorii unei acțiuni răscumpărate în conformitate cu alineatul 1 punctul 3 al prezentului articol, datele utilizate sunt cele care provin din ultimele situații financiare anuale ale societății-țintă aprobate de adunarea acționarilor și care au făcut obiectul unui raport de audit. Intervalul de timp dintre ultima zi a exercițiului care face obiectul raportului anual și data la care oferta este prezentată Comisiei [pentru Piețele Financiare] nu poate depăși șaisprezece luni. Atunci când, în conformitate cu textele aplicabile, societatea-țintă pregătește un raport anual în cel mult șapte luni de la sfârșitul anului de referință, intervalul de timp dintre ultima zi a exercițiului pentru care este întocmit raportul anual și data la care oferta este prezentată Comisiei [pentru Piețele Financiare] nu poate depăși nouăsprezece luni. În scopul calculării valorii unei acțiuni, sunt utilizate datele care provin din ultimul raport trimestrial al societății-țintă în cazul în care valoarea acțiunilor calculată prin utilizarea acestor date este superioară cu cel puțin 10 % față de valoarea obținută pe baza datelor din raportul anual. Dacă societatea-țintă pregătește și un raport anual consolidat, aceasta utilizează datele provenite din acest raport pentru a stabili valoarea acțiunii răscumpărate. În cazul în care societatea-țintă pregătește situații financiare anuale atât în temeiul legislației statului în care este stabilită, cât și în temeiul standardelor internaționale de raportare financiară, aceasta utilizează datele din situațiile financiare pregătite în conformitate cu standardele internaționale de raportare financiară.”

13 Articolul 13 din Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (Legea privind repararea prejudiciilor cauzate de autoritățile publice) (*Latvijas Vēstnesis* 2005, nr. 96), în versiunea aplicabilă litigiului principal (denumită în continuare „Legea privind repararea prejudiciilor”), intitulat „Stabilirea prejudiciului material”, prevede:

„1. Pentru a stabili quantumul adecvat al sumei care trebuie acordată pentru repararea prejudiciului cauzat de autoritatea în cauză, se ține seama de motivele de fapt și de drept pe care se întemeiază actele autorității respective, precum și de actele persoanei vătămate.

2. Pentru a stabili quantumul adecvat al sumei care trebuie acordată pentru repararea prejudiciului cauzat de autoritatea în cauză, se ține seama și de celelalte circumstanțe relevante ale speței, dacă este posibil să fie demonstrate în mod obiectiv.

3. În mod normal, prejudiciul material este evaluat pe baza quantumului calculat în conformitate cu articolul 12 din prezenta lege, potrivit următorului barem:

- 1) atunci când acest quantum nu depășește 142 288 de euro, o despăgubire adecvată este de 100 % din acesta;
- 2) atunci când quantumul menționat este cuprins între 142 289 și 1 422 872 de euro, se poate stabili o despăgubire adecvată în valoare de 50-100 % din acesta;
- 3) atunci când același quantum depășește 1 422 872 de euro, o despăgubire adecvată poate fi mai mică de 50 % din acesta.

4. Autoritatea poate din oficiu să repare prejudiciul material suferit de persoana vătămată nu prin plata unei despăgubiri, ci prin replasarea sa în situația de fapt în care se afla înainte ca patrimoniul său să sufere acest prejudiciu.”

- 14 Articolul 14 alineatul 1 din Konsolidēto gada pārskatu likums (Legea privind situațiile financiare consolidate anuale) (*Latvijas Vēstnesis* 2006, nr. 178), în versiunea aplicabilă litigiului principal (denumită în continuare „Legea privind situațiile financiare consolidate anuale”), intitulat „Modalități de consolidare a situațiilor financiare anuale ale societăților”, prevede:

„Situațiile financiare consolidate anuale sunt rezultatul agregării situațiilor financiare anuale ale societății-mamă a unui grup cu cele ale filialelor sale în raport cu valorile activelor și pasivelor, ale capitalurilor proprii și ale veniturilor și cheltuielilor indicate în situațiile financiare anuale. Activele și pasivele rezultate din situațiile financiare ale societăților consolidate sunt incluse integral în situația financiară consolidată. Beneficiile sau pierderile acestor societăți sunt incluse integral în calculul profiturilor și al pierderilor consolidate.”

- 15 Potrivit articolului 21 din această lege, intitulat „Prezentarea participațiilor acționarilor minoritari”:

„1. Partea din capitalurile proprii ale filialelor consolidate care corespunde acțiunilor și părților deținute de acționarii minoritari ai acestora este indicată într-o poziție separată a capitalurilor proprii, intitulată «Participații ale acționarilor minoritari».

2. Beneficiile și pierderile din anul care figurează în situațiile financiare ale filialelor consolidate și corespunzătoare acțiunilor și părților deținute de acționarii minoritari sunt indicate într-un poziție separată consolidată privind calculul beneficiilor și al pierderilor, intitulată «Partea acționarilor minoritari la beneficii și pierderi.»

### **Litigiul principal și întrebările preliminare**

- 16 Întrucât a achiziționat 93,24 % din acțiunile cu drept de vot ale Ventspils nafta, reclamanta din litigiul principal a devenit obligată, în temeiul FITL, să facă o ofertă obligatorie de răscumpărare a acțiunilor acestei societăți. În acest scop, reclamanta a depus la Comisia pentru Piețele Financiare un „prospect” care expunea oferta sa de răscumpărare, în care a indicat că prețul de răscumpărare era de 3,12 euro pe acțiune a societății menționate.
- 17 Întemeindu-se pe articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL, Comisia pentru Piețele Financiare a respins, la 6 octombrie 2015, calculele reclamantei din litigiul principal. În continuare, prin decizia în litigiu, aceasta a autorizat-o să facă o ofertă obligatorie de răscumpărare la prețul de 4,56 euro pe acțiune a aceleiași societăți.
- 18 Reclamanta din litigiul principal a sesizat Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională, Letonia) cu o acțiune având ca obiect declararea nelegalității acestei decizii și repararea prejudiciului pe care l-ar fi suferit ca urmare a acesteia.
- 19 Reclamanta din litigiul principal a susținut că articolul 74 din FITL avea ca finalitate stabilirea metodei de calcul al prețului de răscumpărare a unei acțiuni, astfel încât aceasta să fie corectă și conformă cu situația pieței relevante. În acest scop, ar trebui luate în considerare activele totale reale ale Ventspils nafta, iar nu valoarea activelor indicate în raportul anual consolidat referitor la această societate, care include elementele de activ și de pasiv ale tuturor filialelor sale, inclusiv participațiile deținute la aceste filiale de acționari minoritari, care nu constituie nici active, nici pasive ale societății menționate. Aceasta a concluzionat că, în decizia în litigiu, Comisia pentru Piețele Financiare a majorat în mod nejustificat prețul acțiunii Ventspils nafta, luând în considerare active care nu aparțin acesteia din urmă.
- 20 Comisia pentru Piețele Financiare a afirmat că s-a întemeiat pe standardul IFRS 10, preluat în Regulamentul nr. 1254/2012, care stabilește principiile referitoare la pregătirea situațiilor financiare anuale consolidate în cazurile în care o societate controlează una sau mai multe alte societăți și al



cărui punct 22 prevede că interesele care nu controlează trebuie să fie indicate, în situațiile financiare consolidate, ca element al „capitalurilor proprii”. Aceasta a precizat că valoarea activelor indicată în aceste situații financiare nu permitea să se determine care parte din active era deținută de acționari majoritari și care parte era deținută de acționari minoritari. Aceasta a dedus de aici că ar fi fost contrar obiectivului articolului 74 din FITL să se deducă din activele Ventspils nafta interesele care nu controlează, determinarea prețului pe acțiune prin intermediul valorii totale a activelor acestei societăți permițând stabilirea acestui preț cât mai aproape de valoarea reală a acestei acțiuni.

- 21 Prin hotărârea din 10 martie 2017, Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) a admis în parte cererea reclamantei din litigiul principal, prin declararea ca nelegală a deciziei în litigiu și prin obligarea Comisiei pentru Piețele Financiare la plata către reclamantă a unei despăgubiri în cuantum de 50 % din prejudiciul suferit ca urmare a acestei decizii.
- 22 Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) a arătat că articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL nu oferea nicio precizare în ceea ce privește noțiunile de „active totale” și de „active nete” pe care le utiliza. Ea a subliniat că acest aspect nu a fost discutat atunci când, în anul 2006, legiuitorul leton a prevăzut, în ceea ce privește această dispoziție, obligația de a utiliza date provenite din situațiile financiare anuale consolidate pentru determinarea prețului unei acțiuni. Aceasta a observat că, deși articolul 74 alineatul 1 din FITL nu este redactat în sensul că metodele menționate la punctele 2 și 3 ale acestui alineat nu ar putea fi utilizate decât în împrejurări excepționale, o astfel de utilizare ar putea rezulta din faptul că piața acțiunilor letonă este extrem de restrânsă.
- 23 Aceasta a considerat că se impunea să se aibă în vedere criteriile obiective de evaluare pentru calcularea prețului unei acțiuni și că se impunea interpretarea articolului 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL în sensul că noțiunea de „active nete” nu cuprinde participațiile minoritare.
- 24 Pe de altă parte, Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) a considerat că, în conformitate cu articolul 13 alineatul 3 din Legea privind repararea prejudiciilor, existau circumstanțe care justificau o reducere a despăgubirii calculate, fără ca această reducere să poată depăși 50 % din suma solicitată.
- 25 Comisia pentru Piețele Financiare și reclamanta din litigiul principal au formulat ambele recurs împotriva hotărârii Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) din 10 martie 2017 la Augstākā tiesa (Senāts) (Curtea Supremă, Letonia).
- 26 Comisia pentru Piețele Financiare apreciază că Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) nu a ținut seama de mai multe împrejurări care excludeau interpretarea pe care a reținut-o în legătură cu articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL. Astfel, obligația de a include, pentru calculul prețului de răscumpărare pe acțiune, date care provin din situațiile financiare anuale consolidate ar face parte din modificările FITL adoptate în vederea transpunerii Directivei 2004/25 în dreptul leton.
- 27 Comisia pentru Piețele Financiare susține că Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) a interpretat articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL în mod contrar obiectivului principal al Directivei 2004/25, care este acela de a proteja interesele acționarilor minoritari în procesul de stabilire a prețului acțiunilor răscumpărate. Această comisie precizează că, prin includerea în calculul prețului de răscumpărare a acțiunilor Ventspils nafta a părții acționarilor minoritari ai acesteia din capitalul filialelor acesteia din urmă, ea s-a conformat obiectivului Directivei 2004/25, calculând acest preț conform articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă, și anume în funcție de „criterii obiective de evaluare utilizate în general în analiza financiară”.
- 28 Reclamanta din litigiul principal solicită anularea hotărârii Administrativā apgabaltiesa (Curtea Administrativă Regională) în măsura în care aceasta din urmă a respins în parte cererea sa de reparare a prejudiciului suferit ca urmare a deciziei în litigiu. Aceasta arată că articolul 13 alineatul 3 punctul 3

din Legea privind repararea prejudiciilor permite repararea integrală a prejudiciului suferit și că a admite, în lipsa unor împrejurări speciale, o reducere a despăgubirii care poate ajunge până la 50 % din acest prejudiciu poate conduce la situații în care autoritatea publică tratează cu mai puțină rigoare chestiuni dificile de interpretare a legii.

- 29 Instanța de trimitere subliniază că, pentru interpretarea corectă a articolului 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL, este necesar să se stabilească dacă metoda pe care această dispoziție o prevede pentru calcularea prețului pe acțiune este o metodă echitabilă de stabilire a prețului, în sensul Directivei 2004/25.
- 30 Aceasta ridică problema dacă includerea unei participații minoritare în activele nete, care servesc drept bază pentru calcularea prețului de răscumpărare pe acțiune, conduce la stabilirea unui preț echitabil, în sensul acestei directive, și dacă este, în consecință, conformă cu obiectivele acesteia din urmă.
- 31 Aceasta amintește că Curtea a statuat că statele membre dispun de o marjă de apreciere pentru a defini împrejurările în care autoritățile lor de control pot modifica prețul de răscumpărare pe acțiune, cu condiția totuși ca aceste împrejurări să fie clar determinate. Or, aceasta ridică problema dacă metoda de calcul al activelor nete care figurează la articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL îndeplinește această condiție, arătând că noțiunile de „active totale” și de „active nete” nu sunt explicate nici în această dispoziție, nici în vreo altă dispoziție din legea menționată.
- 32 Instanța de trimitere are îndoieli cu privire la aspectul dacă articolul 74 alineatul 1 punctul 3 și articolul 74 alineatul 2 din FITL, care nu indică în mod clar dacă, în vederea calculării prețului de răscumpărare pe acțiune, activele nete trebuie să includă și o participație minoritară, sunt conforme cu articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25.
- 33 În sfârșit, instanța de trimitere ridică problema compatibilității articolului 13 alineatul 3 din Legea privind repararea prejudiciilor cu principiile fundamentale ale dreptului Uniunii, în special cu principiul efectivității, având în vedere că, în temeiul acestei dispoziții, cuantumul despăgubirii poate fi redus fără limită atunci când prejudiciul suferit este mai mare de 1 422 872 de euro. Aceasta ridică de asemenea problema dacă sunt îndeplinite toate condițiile de angajare a răspunderii statului, în special dacă normele aplicabile din Directiva 2004/25 conferă drepturi particularilor.
- 34 În aceste condiții, Augstākā tiesa (Senāts) (Curtea Supremă) a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarele întrebări preliminare:

„1) O reglementare națională care prevede că prețul acțiunii pentru o ofertă obligatorie de răscumpărare este calculat prin împărțirea activelor nete ale societății în cauză (inclusiv participația unui acționar minoritar care, în consecință, nu controlează) la numărul de acțiuni emise este contrară aplicării corecte a articolului 5 din Directiva 2004/25 [...]?

2) În cazul unui răspuns negativ la prima întrebare, și anume în sensul că activele nete ale societății în cauză nu trebuie să includă interesele care nu controlează sau minoritare, poate fi considerată ca fiind clar determinată, în sensul articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 [...], o metodă de stabilire a prețului acțiunii pentru înțelegerea căreia este necesar să se aplice una dintre metodele de dezvoltare jurisprudențială a dreptului, mai exact interpretarea teleologică?



- 3) Articolul 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25 [...], și anume dispoziția din această directivă privind stabilirea unui preț echitabil, se opune unei reglementări care prevede că trebuie ales prețul cel mai ridicat dintre următoarele variante:
- a) prețul la care ofertantul sau persoanele care acționează în mod concertat cu acesta au obținut acțiuni ale societății-țintă în ultimele douăsprezece luni. În cazul achiziționării de acțiuni la prețuri diferite, prețul de răscumpărare va fi constituit din cel mai ridicat dintre prețurile de achiziție ale acțiunilor în cursul celor douăsprezece luni anterioare nașterii obligației legale de a prezenta o ofertă de răscumpărare;
  - b) prețul mediu ponderat al acțiunii pe piața reglementată sau în sistemul de negociere multilateral cu cel mai mare volum de tranzacții al acțiunilor în discuție în cursul ultimelor douăsprezece luni. Prețul mediu ponderat al acțiunii se calculează pe baza celor douăsprezece luni anterioare nașterii obligației legale de a prezenta o ofertă de răscumpărare;
  - c) valoarea acțiunii calculată prin împărțirea activelor nete ale societății-țintă la numărul de acțiuni emise. Activele nete se calculează prin deducerea din quantumul total al elementelor de activ ale societății în cauză a părții de acțiuni proprii și a pasivelor. În cazul în care societatea în cauză deține acțiuni cu valori nominale diferite, pentru a calcula valoarea acțiunii, activele nete se împart proporțional cu procentajul pe care îl reprezintă fiecare valoare nominală a acțiunii în capitalul social?
- 4) În cazul în care metoda de calcul instituită de dreptul național (prin utilizarea marjei de apreciere conferite statelor membre la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 [...]) conduce la un preț mai ridicat decât cel care rezultă din aplicarea articolului 5 alineatul (4) primul paragraf, este conform cu obiectivul directivei să se aleagă întotdeauna prețul cel mai ridicat?
- 5) În cazul în care un prejudiciu este cauzat unui particular ca o consecință a unei aplicări incorecte a dreptului Uniunii, dreptul național poate să prevadă o limitare a reparării prejudiciului respectiv în cazul în care această limitare se aplică atât prejudiciilor suferite ca urmare a aplicării incorecte a dreptului național, cât și celor suferite ca urmare a aplicării incorecte a dreptului Uniunii?
- 6) Dispozițiile Directivei 2004/25 [...] aplicabile în prezenta cauză conferă drepturi particularilor, cu alte cuvinte este îndeplinită cerința corespunzătoare pentru a determina răspunderea statului?"

### **Cu privire la întrebările preliminare**

- 35 Potrivit instanței de trimitere, soluționarea litigiului principal depinde în esență, pe de o parte, de aspectul dacă articolul 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25 se opune metodei de stabilire a prețului echitabil prevăzute de o reglementare națională care prevede că, în scopul unei OPC, valoarea acțiunii se obține prin împărțirea activelor nete ale societății-țintă, inclusiv participația unui acționar minoritar care, în consecință, nu controlează, la numărul de acțiuni emise. Pe de altă parte, instanța de trimitere consideră necesar să obțină un răspuns cu privire la aspectul dacă această directivă conferă drepturi particularilor și dacă dreptul Uniunii se opune unei reglementări naționale care limitează repararea prejudiciului suferit ca urmare a aplicării eronate a acestui drept.
- 36 Întrucât diferitele întrebări preliminare adresate se suprapun pe mai multe planuri, acestea trebuie regrupate, pentru a oferi instanței de trimitere răspunsurile cele mai precise posibil.

### ***Cu privire la a treia și la a patra întrebare***

- 37 Prin intermediul celei de a treia și al celei de a patra întrebări, care trebuie analizate împreună, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolul 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25 se opune unei reglementări naționale care prevede trei metode pentru a stabili prețul echitabil la care ofertantul

trebuie să răscumpere acțiunile unei societăți, printre care metoda care rezultă din punerea în aplicare a articolului 5 alineatul (4) primul paragraf din această directivă, și care impune să se rețină întotdeauna metoda care conduce la prețul cel mai ridicat.

- 38 Astfel cum reiese în special din cuprinsul considerentului (9) al acesteia, Directiva 2004/25 are ca obiectiv să protejeze interesele deținătorilor de valori mobiliare în cadrul unor societăți al căror control a fost preluat de o persoană fizică sau juridică și urmărește, din această perspectivă, să asigure claritatea și transparența normelor în materie de OPC (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 24).
- 39 În acest sens, în conformitate cu articolul 1 alineatul (1), această directivă prevede măsuri de coordonare a legislațiilor statelor membre privind OPC de valori mobiliare ale unor societăți care intră sub incidența legislației unuia dintre aceste state, atunci când toate aceste valori mobiliare sau o parte dintre ele sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 25).
- 40 Articolul 3 alineatul (1) din directiva menționată stabilește, calificându-le drept principii generale, principiile directe care trebuie respectate în aplicarea acesteia, printre care cel potrivit căruia, în cazul în care o persoană preia controlul unei societăți, deținătorii de valori mobiliare trebuie protejați (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 26).
- 41 Pentru a asigura respectarea principiilor menționate, articolul 3 alineatul (2) literele (a) și (b) din Directiva 2004/25 prevede că statele membre, pe de o parte, se asigură că cerințele minime enunțate de această directivă sunt respectate și, pe de altă parte, pot să prevadă condiții suplimentare și dispoziții mai stricte decât cele prevăzute de această directivă pentru reglementarea ofertelor (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 27).
- 42 Intitulat „Protecția acționarilor minoritari, oferta obligatorie și prețul echitabil”, articolul 5 din aceeași directivă prevede în esență, pentru a proteja interesele deținătorilor de valori mobiliare ale unor societăți, două reguli care se impun statelor membre și o alta pe care acestea pot alege să o aplice (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 28).
- 43 Mai întâi, articolul 5 alineatul (1) din Directiva 2004/25 stabilește principiul ofertei obligatorii de cumpărare a titlurilor de participare ale unei anumite societăți. El prevede astfel că, atunci când o persoană fizică sau juridică deține, ca urmare a unei achiziții făcute de ea însăși sau de persoane care acționează în mod concertat cu ea, valori mobiliare ale unei societăți care intră sub incidența acestei directive, care, adăugate tuturor participațiilor pe care aceasta și persoanele cu care acționează în mod concertat le dețin deja, îi conferă direct sau indirect un anumit procentaj din drepturile de vot în societatea respectivă, care îi oferă controlul respectivei societăți, statele membre se asigură că această persoană este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății respective, această ofertă trebuind să aibă ca obiect toate participațiile acestor acționari, la prețul echitabil definit la articolul 5 alineatul (4) din directiva menționată (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 29).
- 44 În continuare, tot pentru a asigura protecția acționarilor minoritari ai societății vizate de OPC, articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25 consideră ca fiind preț echitabil prețul cel mai ridicat plătit pentru aceleași valori mobiliare de către ofertant sau de către persoanele care acționează în mod concertat cu acesta, într-o perioadă determinată de statele membre de minimum șase luni și maximum douăsprezece luni care preced oferta prevăzută la articolul 5 alineatul (1) din această directivă (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 30).

- 45 În sfârșit, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 prevede că, sub rezerva respectării principiilor enunțate la articolul 3 alineatul (1) din această directivă, statele membre pot să își autorizeze autoritățile de control, prevăzute la articolul 4 din directiva menționată, să modifice prețul echitabil în circumstanțe și în conformitate cu criteriile determinate. În acest sens, statele membre pot, pe de o parte, elabora o listă de circumstanțe în care acest preț echitabil poate fi modificat în sus sau în jos și, pe de altă parte, să definească criteriile care trebuie utilizate în aceste cazuri, precizându-se că aceste circumstanțe și criteriile trebuie să fie clar determinate. Exemple ale unor asemenea circumstanțe și criterii sunt menționate la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din directiva respectivă (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 31).
- 46 Astfel, pentru a stabili prețul echitabil al valorilor mobiliare care fac obiectul unei OPC, articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25 stabilește o metodă care, potrivit considerentului (9) al acesteia, corespunde unei definiții comune în cadrul Uniunii Europene.
- 47 În această privință, economia articolului 5 alineatul (4) din directiva menționată impune ca această metodă de stabilire a prețului echitabil să fie singura metodă permisă în această privință. Astfel, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din directiva menționată prevede, atunci când statele membre au optat pentru o asemenea posibilitate, că prețul echitabil, așa cum este prevăzut la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din aceeași directivă, poate fi modificat.
- 48 În consecință, numai în cadrul acestei competențe de modificare a prețului echitabil al valorilor mobiliare care fac obiectul unei OPC statele membre pot permite autorităților lor de control să stabilească prețul la care aceste valori mobiliare trebuie să fie vândute, potrivit unor metode care diferă de cea prevăzută la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25.
- 49 Cu toate acestea, atunci când o reglementare națională prevede că prețul echitabil trebuie determinat potrivit mai multor metode, dintre care una o preia pe cea prevăzută la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din această directivă, se poate considera, în anumite condiții, că celelalte metode avute în vedere corespund competenței de modificare a prețului echitabil prevăzute la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din directiva menționată.
- 50 Condițiile care trebuie respectate în această privință sunt cele care decurg din chiar textul acestei din urmă dispoziții.
- 51 Pe de o parte, metodele de stabilire a prețului echitabil, diferite de cea prevăzută la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25, trebuie să fie aplicate de autoritățile de control instituite de statele membre și cu respectarea principiilor generale enunțate la articolul 3 alineatul (1) din această directivă. Pe de altă parte, aceste metode trebuie puse în aplicare „în circumstanțe și în conformitate cu criteriile clar determinate”.
- 52 În această privință, trebuie amintită jurisprudența potrivit căreia, pentru a respecta atât principiul securității juridice, cât și necesitatea de a garanta deplina aplicare a directivelor, în drept, iar nu numai în fapt, prevederile Directivei 2004/25 trebuie preluate într-un cadru legal clar, precis și transparent care să prevadă dispoziții imperative în domeniul avut în vedere de aceasta (a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 41).
- 53 Prin urmare, statele membre sunt obligate să asigure, prin instrumentul juridic ales de acestea, că circumstanțele și criteriile pe baza cărora este pusă în aplicare modificarea prețului echitabil sunt „clar determinate”, în sensul articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25.
- 54 Revine instanței de trimitere sarcina de a verifica dacă FITL, eventual interpretată în lumina motivelor acestei legi, răspunde unor asemenea cerințe.

- 55 În sfârșit, nu se poate exclude ca, într-o anumită circumstanță specială, modificarea prețului echitabil să conducă întotdeauna la stabilirea unui preț mai ridicat decât cel care rezultă din aplicarea articolului 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25.
- 56 De altfel, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă confirmă această ipoteză, din moment ce prevede că, având în vedere lista circumstanțelor determinate, eventual stabilită de statul membru în cauză, prețul cel mai ridicat poate fi modificat în sus sau în jos. Astfel, o circumstanță determinată, în sensul acestei dispoziții, poate conduce întotdeauna la stabilirea unui preț mai ridicat decât prețul echitabil, astfel cum atestă exemplele citate în dispoziția menționată, în special atunci când prețul echitabil, așa cum este prevăzut la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din directiva menționată, a fost stabilit printr-un acord încheiat între cumpărător și un vânzător.
- 57 În consecință, trebuie să se răspundă la a treia și la a patra întrebare adresate că articolul 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că nu se opune unei reglementări naționale care prevede trei metode pentru a stabili prețul echitabil la care ofertantul trebuie să răscumpere acțiunile unei societăți, printre care o metodă care rezultă din punerea în aplicare a articolului 5 alineatul (4) primul paragraf din această directivă, și care impune să se rețină întotdeauna metoda care conduce la prețul cel mai ridicat, cu condiția ca metodele de stabilire a prețului echitabil, altele decât cea care rezultă din punerea în aplicare a acestui articol 5 alineatul (4) primul paragraf, să fie aplicate de autoritatea de control cu respectarea principiilor generale enunțate la articolul 3 alineatul (1) din directiva menționată, precum și în circumstanțe și în conformitate cu criteriile determinate de un cadru legal clar, precis și transparent.

#### *Cu privire la prima și la a doua întrebare*

- 58 Prin intermediul primei și al celei de a doua întrebări, care trebuie analizate împreună, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 se opune unei reglementări naționale care prevede că, în scopul unei OPC, valoarea acțiunii este obținută prin împărțirea activelor nete ale societății-țintă, inclusiv participația unui acționar minoritar care, în consecință, nu controlează, la numărul de acțiuni emise, în măsura în care nu ar fi vorba despre o metodă de stabilire a prețului acțiunii care poate fi considerată ca îndeplinind criteriile „clar determinate”, în sensul acestei dispoziții.
- 59 În primul rând, trebuie arătat că, prin decizia în litigiu, Comisia pentru Piețele Financiare a autorizat reclamanta din litigiul principal să facă o ofertă obligatorie de răscumpărare a acțiunilor societății-țintă pe baza metodei de stabilire a prețului acțiunilor, prevăzută la articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL, care prevede că valoarea acțiunii este calculată prin împărțirea activelor nete ale acestei societăți la numărul de acțiuni emise. Conform articolului 74 alineatul 2 din FITL, datele utilizate în această privință sunt, atunci când societatea-țintă pregătește un raport anual consolidat, cele care reies din acest raport.
- 60 Trebuie arătat de asemenea, pe de o parte, că articolul 14 alineatul 1 din Legea privind situațiile financiare consolidate anuale prevede că situațiile financiare anuale consolidate sunt rezultatul agregării situațiilor financiare anuale ale societății-mamă a grupului cu cele ale filialelor în cauză și, pe de altă parte, că articolul 21 din această lege precizează că partea din capitalurile proprii ale filialelor consolidate care corespunde acțiunilor și părților deținute de acționarii minoritari este indicată într-o poziție separată a capitalurilor proprii, intitulată „Participații ale acționarilor minoritari”.
- 61 Astfel, pentru a stabili prețul acțiunilor societății-țintă, Comisia pentru Piețele Financiare a inclus, în decizia în litigiu, printre activele nete ale acestei societăți, părțile deținute de acționarii minoritari în filialele acesteia, cu alte cuvinte participații al căror proprietar nu este societatea menționată.

- 62 În al doilea rând, astfel cum reiese din considerațiile formulate la punctul 45 din prezenta hotărâre, trebuie amintit că articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 prevede că, sub rezerva respectării principiilor enunțate la articolul 3 alineatul (1), statele membre pot să își autorizeze autoritățile de control, prevăzute la articolul 4 din această directivă, să modifice prețul echitabil în circumstanțe și în conformitate cu criteriile clar determinate (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 31).
- 63 Articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 prevede, pe de altă parte, că, atunci când statele membre prevăd că autoritățile lor de control pot modifica prețul echitabil, acestea pot stabili criteriile care trebuie utilizate în această privință, citând ca exemplu valoarea medie de piață pe parcursul unei anumite perioade, valoarea de lichidare a societății sau alte criterii obiective de evaluare utilizate în general în analiza financiară.
- 64 În al treilea rând, trebuie amintit că, pentru a respecta atât principiul securității juridice, cât și necesitatea de a garanta efectul deplin al directivelor, prevederile Directivei 2004/25 trebuie preluate, astfel cum s-a amintit la punctul 52 din prezenta hotărâre, într-un cadru legal clar, precis și transparent care să prevadă dispoziții imperative în domeniul avut în vedere de aceasta (a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 41).
- 65 În lumina acestor principii trebuie să se stabilească dacă metoda de stabilire a prețului, care include, printre activele nete ale societății-țintă a unei OPC, părțile deținute de acționarii minoritari în filialele acesteia, conține criteriile „clar determinate”, în sensul articolului 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25.
- 66 Pe de o parte, astfel cum a subliniat doamna avocată generală la punctul 69 din concluziile sale, este necesar să se arate că marja de apreciere pe care această dispoziție o acordă statelor membre pentru a fixa, în cazul modificării prețului echitabil, criteriile de stabilire a prețului valorilor mobiliare care fac obiectul unei oferte obligatorii de cumpărare este limitată de finalitatea întregului articol 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25, care constă în căutarea prețului echitabil al acestor valori mobiliare.
- 67 În acest scop, astfel cum a arătat doamna avocată generală la punctul 71 din concluziile sale, statele membre pot prevedea orice criteriu de evaluare recunoscut în analiza financiară care permite stabilirea valorii economice reale a unei participații în societatea-țintă.
- 68 Cu privire la acest din urmă aspect, standardul IFRS 10, preluat în dreptul Uniunii în Regulamentul nr. 1254/2012, ia în considerare ansamblul patrimoniului societății-mamă a unui grup și al patrimoniilor filialelor sale, indiferent de nivelul participației acestei societăți în acestea din urmă. Rezultă că activele nete ale unei astfel de societăți-mamă sunt stabilite ținând seama de părțile deținute de acționarii minoritari în filialele sale, care sunt definite, în anexa A la partea din anexa la Regulamentul nr. 1254/2012 referitoare la standardul IFRS 10, sub denumirea „Interes minoritar”, ca raportându-se la „[c]apitaluri proprii într-o filială care nu se pot atribui, direct sau indirect, unei societăți-mamă”.
- 69 Or, standardele internaționale de raportare financiară prevăzute în Regulamentul nr. 1254/2012 au o valoare informativă, obiectivul standardului IFRS 10 fiind, potrivit punctului 1 din partea din anexa la acest regulament referitoare la acest standard, „stabilirea principiilor de prezentare și întocmire a situațiilor financiare consolidate atunci când o entitate controlează una sau mai multe alte entități”. În această privință, prezentarea intereselor care nu controlează permite asigurarea unei informări complete a terților în ceea ce privește perimetrul grupului de societăți și întinderea controlului exercitat de societatea-mamă asupra filialelor sale.



- 70 Astfel, identificarea și nivelul părților deținute de acționari minoritari în capitalul societăților filiale ale unei societăți-mamă a unui grup de societăți pot fi elemente de informare utile în materie de analiză financiară.
- 71 În cadrul determinării valorii părților societății-mamă, este de competența instanței de trimitere, pentru a stabili dacă această metodă de evaluare constituie un criteriu obiectiv de evaluare utilizat în general în analiza financiară, să acorde o atenție deosebită faptului că o astfel de metodă obligă să se țină seama, astfel cum reiese din cuprinsul punctelor 68 și 69 din prezenta hotărâre, de participațiile în societățile filiale ale unei societăți-mamă care nu sunt proprietatea acesteia.
- 72 Pe de altă parte, orice metodă de stabilire a prețului echitabil, care rezultă din competența de modificare prevăzută la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25, trebuie să se deducă într-un mod suficient de clar, de precis și de previzibil din cadrul legal care o prevede, fiind necesar ca acesta să fie de asemenea clar, precis și transparent (a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera și alții, C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 41).
- 73 În această privință, trebuie arătat că reiese din înscrisurile din dosarul de care dispune Curtea, pe de o parte, că articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL nu oferă o definiție a noțiunii de „active nete” pe care o folosește drept parametru al metodei de stabilire a prețului echitabil prevăzute de această dispoziție, iar pe de altă parte, că, deși articolul 21 din Legea privind situațiile financiare consolidate anuale prevede că partea din capitalurile proprii ale filialelor consolidate care corespunde acțiunilor și părților deținute de acționari minoritari este indicată într-o poziție separată a capitalurilor proprii, intitulată „Participații ale acționarilor minoritari”, acest articol nu conține o referință la activele nete ale societății-mamă a unui grup de societăți.
- 74 Având în vedere aceste elemente, revine instanței de trimitere sarcina de a verifica dacă articolul 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL trebuie interpretat în sensul că noțiunea de „active nete” poate fi înțeleasă în mod suficient de clar, de precis și de previzibil ca incluzând, în cazul unei societăți-mamă a unui grup de societăți care întocmește un raport anual consolidat, participațiile deținute de acționari minoritari în filialele acestei societăți-mamă.
- 75 În plus, trebuie amintit că principiul interpretării conforme cu dreptul Uniunii impune instanței de trimitere nu numai să ia în considerare ansamblul normelor dreptului intern, ci și să aplice metodele de interpretare recunoscute de acesta pentru interpretarea sa, în măsura posibilului, în lumina literei și a spiritului directivei în cauză pentru a atinge rezultatul urmărit prin aceasta și pentru a se conforma astfel articolului 288 al treilea paragraf TFUE (a se vedea în acest sens Hotărârea din 19 ianuarie 2010, Küçükdeveci, C-555/07, EU:C:2010:21, punctul 48).
- 76 În lumina acestor principii revine instanței de trimitere sarcina de a stabili dacă este în măsură să rețină interpretarea articolului 74 alineatul 1 punctul 3 din FITL, menționată la punctul 74 din prezenta hotărâre, sau dacă, astfel cum reiese din cererea de decizie preliminară, trebuie să rețină o interpretare restrictivă a acestei dispoziții pe plan teleologic, care exclude luarea în considerare a participațiilor deținute de acționarii minoritari în calitate de active nete ale societății-țintă a unei OPC pentru a stabili prețul acțiunii acestei societăți.
- 77 În consecință, trebuie să se răspundă la prima și la a doua întrebare adresate că articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că se opune unei reglementări naționale care prevede că, în scopul unei OPC, valoarea acțiunii este obținută prin împărțirea activelor nete ale societății-țintă, inclusiv participația unui acționar minoritar, care, în consecință, nu controlează, la numărul de acțiuni emise, cu excepția cazului în care este vorba despre o metodă de stabilire a prețului acțiunii întemeiată pe un criteriu obiectiv de evaluare utilizat în general în analiza financiară și care poate fi considerat ca fiind „clar determinat”, în sensul acestei dispoziții, aspect a cărui verificare revine instanței de trimitere.

### *Cu privire la a șasea întrebare*

- 78 Prin intermediul celei de a șasea întrebări, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă Directiva 2004/25 conferă, în cadrul procedurii de OPC, ofertantului drepturi care pot fi puse în aplicare în cadrul unei acțiuni în răspunderea statului.
- 79 Trebuie amintit că, în ceea ce privește condițiile de angajare a răspunderii statului pentru prejudicii cauzate particularilor prin încălcări ale dreptului Uniunii care îi sunt imputabile, Curtea a statuat în mod repetat că particularii vătămați au un drept la repararea prejudiciului dacă sunt îndeplinite trei condiții, și anume ca norma de drept al Uniunii încălcată să aibă ca obiect conferirea de drepturi particularilor, încălcarea acestei norme să fie suficient de gravă și să existe o legătură directă de cauzalitate între respectiva încălcare și prejudiciul suferit de acești particulari (Hotărârea din 28 iulie 2016, Tomášová, C-168/15, EU:C:2016:602, punctul 22 și jurisprudența citată).
- 80 Rezultă de asemenea dintr-o jurisprudență constantă că punerea în aplicare a acestor condiții care să permită stabilirea răspunderii statelor membre pentru prejudiciile cauzate particularilor prin încălcări ale dreptului Uniunii trebuie, în principiu, să fie efectuată de instanțele naționale, conform îndrumărilor date de Curte pentru a efectua această punere în aplicare (Hotărârea din 4 octombrie 2018, Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, punctul 95 și jurisprudența citată).
- 81 În primul rând, în ceea ce privește problema efectului direct al articolului 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25, trebuie subliniat că o asemenea condiție nu este impusă de jurisprudență în vederea angajării răspunderii unui stat membru pentru încălcarea dreptului Uniunii, condiția impusă de jurisprudență fiind legată de faptul că o astfel de dispoziție conferă drepturi particularilor (a se vedea în acest sens Hotărârea din 4 octombrie 2018, Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, punctele 97 și 104, precum și jurisprudența citată).
- 82 În al doilea rând, este adevărat că articolul 4 alineatul (6) din Directiva 2004/25 prevede printre altele că aceasta nu aduce atingere competenței statelor membre, pe de o parte, de a adopta dispoziții care să precizeze dacă și în ce circumstanțe părțile la ofertă au dreptul să inițieze o procedură administrativă sau judiciară, în special competenței instanțelor unui stat membru de a refuza să soluționeze o acțiune judiciară și de a se pronunța asupra modului în care aceasta afectează rezultatul ofertei, și, pe de altă parte, de a determina normele juridice privind răspunderea autorităților de control sau soluționarea litigiilor între părțile la o ofertă.
- 83 Cu toate acestea, a treia teză a articolului 4 alineatul (6) din Directiva 2004/25, legată de normele juridice referitoare la răspunderea autorităților de control, nu poate însemna că statele membre pot adopta dispoziții care să interzică părților la o OPC să introducă o acțiune în răspunderea statului pentru o încălcare gravă a dreptului Uniunii cu ocazia unei astfel de oferte, iar aceasta din două motive.
- 84 Pe de o parte, această a treia teză se limitează să indice că Directiva 2004/25 nu aduce atingere competenței statelor membre de a determina normele juridice privind răspunderea autorităților de control, dar nu permite în niciun caz statelor membre, precum în prima teză a articolului 4 alineatul (6) din această directivă, să nu dea posibilitatea părților la OPC să declanșeze o procedură administrativă sau judiciară.
- 85 Pe de altă parte, trebuie amintit că deplina eficacitate a dreptului Uniunii și protecția efectivă a drepturilor conferite de acesta particularilor pot, eventual, să fie asigurate de principiul răspunderii statului pentru prejudiciile cauzate particularilor prin încălcări ale dreptului Uniunii care îi sunt imputabile, principiul respectiv fiind inerent sistemului tratatelor pe care aceasta din urmă se întemeiază și fiind valabil pentru orice caz de încălcare a dreptului Uniunii de către un stat membru, indiferent care este autoritatea publică autoare a acestei încălcări (Hotărârea din 19 decembrie 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, punctele 54 și 55, precum și jurisprudența citată).

- 86 În al treilea rând, este adevărat că obiectivul principal al Directivei 2004/25 este protejarea acționarilor minoritari ai unei societăți-țintă a unei OPC.
- 87 În acest sens, pe de o parte, articolul 5 alineatul (1) din Directiva 2004/25 prevede că persoana care deține valorile mobiliare ale unei societăți care, adăugate tuturor participațiilor la aceste valori mobiliare pe care le deține deja și celor deținute de persoanele cu care acționează în mod concertat cu ea, îi conferă direct sau indirect un anumit procentaj din drepturile de vot la societatea respectivă, care îi oferă controlul respectivei societăți, este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății menționate. Pe de altă parte, articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din această directivă prevede că persoana care este astfel obligată să facă o ofertă de cumpărare a valorilor mobiliare ale acționarilor minoritari trebuie să propună un preț echitabil, care corespunde celui mai ridicat preț plătit pentru aceleași valori mobiliare de către aceasta sau de către persoane care acționează în mod concertat cu aceasta, pe parcursul unei perioade care precedă oferta, determinată de statele membre, de minimum șase luni și maximum douăsprezece luni.
- 88 Cu toate acestea, norma de stabilire a unui preț echitabil, care figurează la articolul 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25, urmărește în egală măsură să protejeze ofertantul în măsura în care permite să se stabilească prețul maxim pe care acesta va trebui să îl plătească acționarilor minoritari în cadrul unei OPC, care corespunde, astfel cum a arătat doamna avocată generală la punctul 38 din concluziile sale, cu ceea ce acest ofertant a fost dispus să plătească în perioada care a precedat această ofertă.
- 89 În plus, competența de modificare a prețului echitabil, prevăzută la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă, poate fi de asemenea de natură să protejeze interesele ofertantului, întrucât această dispoziție are în vedere ipoteza că acest preț echitabil poate fi modificat în jos în anumite circumstanțe determinate de statele membre.
- 90 Astfel, având o incidență directă asupra situației juridice a persoanei obligate să facă o OPC a valorilor mobiliare ale acționarilor minoritari ai societății-țintă, articolul 5 alineatul (4) primul și al doilea paragraf din Directiva 2004/25 constituie o normă de drept al Uniunii care are ca obiect conferirea de drepturi particulare, în speță ofertantului.
- 91 În consecință, trebuie să se răspundă la a șasea întrebare adresată că Directiva 2004/25 trebuie interpretată în sensul că conferă, în cadrul procedurii de OPC, ofertantului drepturi care pot fi puse în aplicare în cadrul unei acțiuni în răspunderea statului.

### *Cu privire la a cincea întrebare*

- 92 Prin intermediul celei de a cincea întrebări, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă dreptul Uniunii trebuie interpretat în sensul că se opune unei reglementări naționale care prevede că, în cazul în care răspunderea unui stat membru este angajată pentru prejudicii cauzate ca urmare a unei încălcări a unei norme de drept al Uniunii printr-o decizie a unei autorități administrative a acestui stat, repararea prejudiciului material care rezultă din aceasta poate fi limitată la 50 % din cuantumul acestui prejudiciu.
- 93 Articolul 13 din Legea privind repararea prejudiciilor prevede că, în cazul în care cuantumul sumei calculate conform articolului 12 din legea menționată nu depășește 142 288 de euro, despăgubirea adecvată a unui prejudiciu material cauzat de o autoritate publică se ridică la 100 % din acesta, că, în cazul în care suma respectivă este cuprinsă între 142 289 și 1 422 872 de euro, această despăgubire poate fi stabilită în limita a 50-100 % din aceasta și că, în cazul în care suma menționată depășește 1 422 872 de euro, despăgubirea respectivă poate fi mai mică de 50 % din aceasta.

- 94 În temeiul acestei dispoziții, Administrativă apgabaltiesă (Curtea Administrativă Regională) a limitat repararea prejudiciului suferit de reclamanta din litigiul principal, care se ridică la o sumă mai mare de 1 422 872 de euro, la 50 % din aceasta.
- 95 Deși, astfel cum rezultă din cuprinsul punctului 82 din prezenta hotărâre, articolul 4 alineatul (6) din Directiva 2004/25 menționează că aceasta nu aduce atingere competenței statelor membre de a determina normele juridice privind răspunderea autorităților de control sau soluționarea litigiilor între părțile la o ofertă, este necesar să se sublinieze că condițiile stabilite de legislația națională în materie de reparare a prejudiciilor nu pot fi mai puțin favorabile decât cele referitoare la cereri asemănătoare de drept intern (principiul echivalenței) și nici concepute astfel încât să facă, în practică, imposibilă sau excesiv de dificilă obținerea reparării prejudiciului (principiul efectivității) (Hotărârea din 29 iulie 2019, Hochtief Solutions Magyarország Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, punctul 45 și jurisprudența citată).
- 96 În ceea ce privește principiul echivalenței, din cererea de decizie preliminară reiese că posibilitatea de a limita cuantumul despăgubirii pentru prejudiciul material este valabilă atât în cazul încălcării dreptului leton, cât și în cazul încălcării dreptului Uniunii.
- 97 În ceea ce privește principiul efectivității, reiese din jurisprudența Curții că repararea prejudiciilor cauzate particularilor prin încălcări ale dreptului Uniunii trebuie să fie corespunzătoare prejudiciului suferit de aceștia din urmă, astfel încât să se asigure o protecție efectivă a drepturilor acestora (a se vedea în acest sens Hotărârea din 29 iulie 2019, Hochtief Solutions Magyarország Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, punctul 46 și jurisprudența citată).
- 98 Or, astfel cum a subliniat doamna avocată generală în esență la punctul 104 din concluziile sale, o normă de drept național în temeiul căreia, într-un caz în care răspunderea unui stat membru este angajată pentru prejudicii cauzate ca urmare a unei încălcări a unei norme de drept al Uniunii printr-o decizie a unei autorități administrative a acestui stat, repararea prejudiciului material care rezultă din aceasta, care poate fi cuantificat precis, poate fi limitată la 50 % din cuantumul acestui prejudiciu nu este de natură să îndeplinească cerința unei despăgubiri adecvate a acestui prejudiciu.
- 99 Rezultă că o astfel de normă de drept național nu respectă principiul efectivității.
- 100 În consecință, se impune să se răspundă la a cincea întrebare adresată că dreptul Uniunii trebuie interpretat în sensul că se opune unei reglementări naționale care prevede că, într-un caz în care răspunderea unui stat membru este angajată pentru prejudicii cauzate ca urmare a unei încălcări a unei norme de drept al Uniunii printr-o decizie a unei autorități administrative a acestui stat, repararea prejudiciului material care rezultă din aceasta poate fi limitată la 50 % din cuantumul acestui prejudiciu.

### **Cu privire la cheltuielile de judecată**

- 101 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a patra) declară:

- 1) Articolul 5 alineatul (4) din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare trebuie interpretat în sensul că nu se opune unei reglementări naționale care prevede trei metode pentru a stabili prețul echitabil la care ofertantul trebuie să răscumpere acțiunile unei societăți, printre care o**

metodă care rezultă din punerea în aplicare a articolului 5 alineatul (4) primul paragraf din această directivă, și care impune să se rețină întotdeauna metoda care conduce la prețul cel mai ridicat, cu condiția ca metodele de stabilire a prețului echitabil, altele decât cea care rezultă din punerea în aplicare a acestui articol 5 alineatul (4) primul paragraf, să fie aplicate de autoritatea de control cu respectarea principiilor generale enunțate la articolul 3 alineatul (1) din directiva menționată, precum și în circumstanțe și în conformitate cu criteriile determinate de un cadru legal clar, precis și transparent.

- 2) Articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că se opune unei reglementări naționale care prevede că, în scopul unei oferte publice de cumpărare, valoarea acțiunii este obținută prin împărțirea activelor nete ale societății-țintă, inclusiv participația unui acționar minoritar, care, în consecință, nu controlează, la numărul de acțiuni emise, cu excepția cazului în care este vorba despre o metodă de stabilire a prețului acțiunii întemeiată pe un criteriu obiectiv de evaluare utilizat în general în analiza financiară și care poate fi considerat ca fiind „clar determinat”, în sensul acestei dispoziții, aspect a cărui verificare revine instanței de trimitere.
- 3) Directiva 2004/25 trebuie interpretată în sensul că conferă, în cadrul procedurii de ofertă publică de cumpărare, ofertantului drepturi care pot fi puse în aplicare în cadrul unei acțiuni în răspunderea statului.
- 4) Dreptul Uniunii trebuie interpretat în sensul că se opune unei reglementări naționale care prevede că, într-un caz în care răspunderea unui stat membru este angajată pentru prejudicii cauzate ca urmare a unei încălcări a unei norme de drept al Uniunii printr-o decizie a unei autorități administrative a acestui stat, repararea prejudiciului material care rezultă din aceasta poate fi limitată la 50 % din cuantumul acestui prejudiciu.

Semnături